

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis kontribusi variabel dari interaksi variabel transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga dan jalur ekspektasi inflasi. Dimana variabel jalur suku bunga (suku bunga, konsumsi, investasi, PDB dan inflasi). Kemudian jalur ekspektasi inflasi (suku bunga, kurs, ekspektasi inflasi, jumlah uang beredar, konsumsi, investasi, PDB dan inflasi). Penelitian ini menggunakan data sekunder atau time series yaitu dari tahun 2000 sampai tahun 2017. Model analisis data dalam penelitian ini adalah model *Vector Autoregression* (VAR) yang dilihat dari dipertajam dengan analisa *Impulse Response Function*(IRF) dan *Forecast Error Variance Decomposition*(FEVD) dan Panel ARDL. Hasil analisis IRF diketahui bahwa stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 9 atau jangka menengah dan jangka panjang, dimana respon variabel lain terhadap perubahan satu variabel menunjukkan variasi yang berbeda baik dari respon positif ke negatif atau sebaliknya, dan ada variabel yang responnya tetap positif atau tetap negatif dari jangka pendek sampai jangka panjang. Hasil analisis FEVD menunjukkan *leading indicator* sebagai sasaran operasional pada jalur suku bunga dipengaruhi oleh suku bunga dan konsumsi, sementara jalur ekspektasi inflasi dipengaruhi oleh ekspektasi inflasi. Kemudian *leading indicator* sebagai sasaran antara dan sasaran akhir pada jalur suku bunga dipengaruhi konsumsi, sementara pada jalur ekspektasi inflasi dipengaruhi oleh jumlah uang beredar. Kemudian hasil Panel ARDL menunjukkan bahwa secara panel suku bunga dan jumlah uang beredar mampu mengendalikan inflasi di negara BRICI namun tidak stabil pada jangka pendek dan jangka panjang. *Leading indicator* efektivitas variabel dalam pengendalian stabilitas negara BRICI yaitu investasi dimana investasi stabil dalam jangka pendek dan jangka panjang. Hasil analisis interaksi masing-masing variabel transmisi kebijakan moneter dalam menjaga stabilitas ekonomi negara BRICI pada jangka pendek, menengah, dan panjang menunjukkan bahwa transmisi kebijakan moneter jalur suku bunga dan ekspektasi inflasi mampu untuk menjaga stabilitas ekonomi negara BRICI.

Kata kunci : jalur suku bunga, jalur ekspektasi inflasi, PDB dan Inflasi

ABSTRACT

This study aims to analyze the contribution of variables from the interaction of variable transmission of monetary policy through the interest rate channel and the inflation expectation channel. Where are variables of the interest rate channel were (interest rates, consumption, investment, GDP and inflation). Then the inflation expectation channel were (interest rates, exchange rates, inflation expectations, money supply, consumption, investment, GDP and inflation). This study uses secondary data or time series, from 2000 to 2017. The data analysis model that is uses Vector Autoregression (VAR) model which is seen from by the analysis of Impulse Response Function (IRF) and Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) and Panel ARDL . The result of IRF analysis shows that the stability response of all variables is formed in period 9 or medium term and long term, where the response of other variables to the change of one variable shows different variation either from positive to negative or vice versa, and there are variables that respond positively or remain negative from short to long term. The FEVD analysis results show leading indicators as operational targets in the interest rate channel influenced by interest rates and consumption, while the inflation expectation channel is influenced by inflation expectations. Then the leading indicator as the intermediate target and the final target on the interest rate path is influenced by consumption, while the inflation expectation channel is influenced by the money supply. Then the results of the ARDL Panel show that in terms of interest rates and money supply can control inflation in BRICI country but it is not stable in the short and long term. Indicating the variable effectiveness indicators in controlling the stability of the BRICI country is investment where investment is stable in the short term and long term. The BRICI in the short, medium and long term shows that the transmission of monetary policy on interest rates and inflation expectations is able to maintain the economic stability of the BRICI country.

Keyword : interest rate channel, expectation inflation channel, GDP and inflation

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERNYATAAN	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xxi

BAB I PENDAHULUAN

A. BelakangMasalah.....	1
B. IdentifikasiMasalah	19
C. Batasan Masalah	20
D. Rumusan Masalah	20
E. Tujuan danManfaatPenelitian.....	21
F. KeaslianPenelitian	23

BAB II TINJUAN PUSTAKA

A. Landasan Teory	24
1. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter	24
a. Mekanisme Jalur Suku Bunga	26
b. Mekanisme Jalur ekspektasi Inflasi	27
2. Inflasi	30
a. Pengertian Inflasi	30
b. Jenis Inflasi	30
c. Teori Inflasi	33
d. Metode Perhitungan Inflasi	35

e. Dampak inflasi	36
3. Nilai Tukar	37
a. Pengertian Kurs	37
b. Teori <i>Purchasing Power Parity</i>	38
4. Suku Bunga	40
a. Pengertian Suku Bunga	40
b. Teori <i>Fisher Effect</i>	41
5. Konsumsi	42
a. Pengertian Konsumsi	42
b. Faktor-faktor yang mempengaruhi Konsumsi	43
c. Teori Konsumsi	44
6. Investasi	47
7. Jumlah Uang Beredar	49
a. Pengertian JUB	49
b. Jenis Uang Beredar	50
c. Teori Kuantitas Uang	50
8. Produk Domestik Bruto	52
9. Negara <i>Emerging Market</i> (BRICI)	54
B. Penelitian Terdahulu	58
C. KerangkaKonseptual	67
D. Hipotesis	72

BAB III METODE PENELITIAN

A. PendekatanPenelitian.....	74
B. TempatdanWaktuPenelitian.....	74
C. DefinisiOperasionalVariabel	75
D. JenisdanSumber Data	76
E. TeknikPengumpulan Data	76
F. TeknikAnalisis Data	76
1. Model VAR	76
a. Uji asumsi	79
b. Model <i>Impulse Response Function</i> (IRF)	84

c. Model <i>Forecast Error Variance Decomposition</i> (FEVD) .	85
1. Model SVAR	85
a. Uji Stasioneritas Data	87
2. Panel ARDL	89
a. Model Uji Stasioneritas	91
b. Uji Cointegrasi Lag	93

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian	97
1. Perkembangan Perekonomian Negara BRICI (5 Negara <i>Emerging Market</i>)	97
2. Perkembangan Variabel Penelitian	104
3. Hasil Uji VAR	115
a. Jalur suku Bunga	115
1) Uji asumsi VAR	115
2) Analisis <i>Vector Auto Regression</i>	120
3) <i>Impuls Response Fuction</i> (IRF)	124
4) <i>Forecast Error Variance Decomposition</i> (FEVD).....	136
b. Jalur Ekspektasi Inflasi	145
1) Uji asumsi VAR	145
2) Analisis <i>Vector Auto Regression</i>	150
3) <i>Impuls Response Fuction</i> (IRF)	156
4) <i>Forecast Error Variance Decomposition</i> (FEVD).....	176
4. Hasil Uji SVAR	192
5. Hasil Uji Panel ARDL.....	236
B. Pembahasan	245
1. Pembahasan VAR.....	245
a. Efektivitas Transmisi Moneter Jalur Suku Bunga dalam Menjaga Stabilitas Ekonomi Makro Negara BRICI.....	245
b. Efektivitas Transmisi Moneter Jalur Ekspektasi Inflasi dalam Menjaga Stabilitas Ekonomi Makro Negara BRICI.....	251
c. <i>Leading Indicator</i>	260

2. Pembahasan SVAR	265
3. Pembahasan Panel ARDL	278

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan.....	282
1. Kesimpulan VAR dan SVAR	282
2. Kesimpulan Panel ARDL	284
A. Saran	224

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Laju Inflasi Negara BRICI	5
Tabel 1.2 PDB Negara BRICI	8
Tabel 1.3 Suku Bunga Negara BRICI	11
Tabel 1.4 Kurs Negara BRICI	14
Tabel 1.5 Jumlah Uang Beredar Negara BRICI	15
Tabel 1.6 Keaslian Penelitian	23
Tabel 2.1 Review Penelitian Terdahulu	58
Tabel 3.1. Skedul Penelitian	74
Tabel 3.2 Definisi Operasional	75
Tabel 4.1 Perkembangan PDB Negara BRICI	104
Tabel 4.2 Perkembangan Inflasi Negara BRICI	106
Tabel 4.3 Perkembangan Suku Bunga Negara BRICI	107
Tabel 4.4 Perkembangan Kurs Negara BRICI	109
Tabel 4.5 Perkembangan Jumlah Uang Beredar Negara BRICI	111
Tabel 4.6 Perkembangan Konsumsi Negara BRICI	113
Tabel 4.7 Perkembangan Investasi Negara BRICI	114
Tabel 4.8 Hasil Pengujian Stasioner dengan Akar-akar Unit pada Level	116
Tabel 4.9 Hasil Pengujian Stasioner dengan Akar-akar Unit pada <i>Ist Difference</i>	117
Tabel 4.10 Uji Kointegrasi Johansen Jalur Suku Bunga	117
Tabel 4.11 Stabilitas Lag Struktur Jalur Suku Bunga	118
Tabel 4.12 VAR pada Lag 1 jalur Suku Bunga	119
Tabel 4.13 VAR pada Lag 2 Jalur Suku Bunga	120
Tabel 4.14 Hasil Estimasi VAR Jalur Suku Bunga	121
Tabel 4.15 Hasil Analisis VAR Jalur Suku Bunga	122
Tabel 4.16 <i>Impulse Respons Function</i> Suku Bunga	125
Tabel 4.17 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> Suku Bunga	126
Tabel 4.18 <i>Impulse Response Function</i> Konsumsi	127
Tabel 4.19 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> Konsumsi	129
Tabel 4.20 <i>Impulse Response Function</i> Investasi	130

Tabel 4.21 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> Investasi	131
Tabel 4.22 <i>Impulse Response Function</i> PDB	132
Tabel 4.23 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> PDB	133
Tabel 4.24 <i>Impulse Response Function</i> Inflasi	134
Tabel 4.25 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> Inflasi	136
Tabel 4.26 <i>Variance Decomposition</i> Suku Bunga	137
Tabel 4.27 Rekomendasi Kebijakan Suku Bunga	137
Tabel 4.28 <i>Variance Decomposition</i> Konsumsi	138
Tabel 4.29 Rekomendasi Kebijakan Konsumsi	139
Tabel 4.30 <i>Variance Decomposition</i> Investasi	140
Tabel 4.31 Rekomendasi Kebijakan Investasi	141
Tabel 4.32 <i>Variance Decomposition</i> PDB	142
Tabel 4.33 Rekomendasi Kebijakan PDB	143
Tabel 4.34 <i>Variance Decomposition</i> Inflasi	144
Tabel 4.35 Rekomendasi Kebijakan Inflasi	144
Tabel 4.36 Hasil Pengujian Stasioner dengan Akar-akar Unit pada Level	146
Tabel 4.37 Hasil Pengujian Stasioner dengan Akar-akar Unit pada <i>Ist difference</i>	147
Tabel 4.38 Uji Kointegrasi Johansen Jalur Ekspektasi Inflasi	148
Tabel 4.39 Stabilitas Lag Struktur Jalur Ekspektasi Inflasi	149
Tabel 4.40 VAR pada Lag 1 Jalur Ekspektasi Inflasi	150
Tabel 4.41 VAR pada Lag 2 Jalur Ekspektasi Inflasi	150
Tabel 4.42 Hasil Estimasi VAR Jalur Ekspektasi Inflasi	151
Tabel 4.43 Hasil Analisis VAR Jalur Ekspektasi Inflasi	153
Tabel 4.44 <i>Impulse Respons Function</i> Suku Bunga	157
Tabel 4.45 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> Suku Bunga	158
Tabel 4.46 <i>Impulse Respons Function</i> Kurs	159
Tabel 4.47 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> Kurs	161
Tabel 4.48 <i>Impulse Respons Function</i> Ekspektasi Inflasi	162
Tabel 4.49 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> Ekspektasi Inflasi	163
Tabel 4.50 <i>Impulse Respons Function</i> JUB	164
Tabel 4.51 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> JUB	166

Tabel 4.52 <i>Impulse Respons Function</i> Konsumsi	167
Tabel 4.53 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> Konsumsi	168
Tabel 4.54 <i>Impulse Respons Function</i> Investasi	169
Tabel 4.55 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> Investasi	171
Tabel 4.56 <i>Impulse Respons Function</i> PDB	172
Tabel 4.57 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> PDB	173
Tabel 4.58 <i>Impulse Respons Function</i> Inflasi	174
Tabel 4.59 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> Inflasi	176
Tabel 4.60 <i>Variance Decomposition</i> Suku Bunga	177
Tabel 4.61 Rekomendasi Kebijakan Suku Bunga	178
Tabel 4.62 <i>Variance Decomposition</i> Kurs	179
Tabel 4.63 Rekomendasi Kebijakan Kurs	180
Tabel 4.64 <i>Variance Decomposition</i> Ekspektasi Inflasi	181
Tabel 4.65 Rekomendasi Kebijakan Ekspektasi Inflasi	182
Tabel 4.66 <i>Variance Decomposition</i> JUB	183
Tabel 4.67 Rekomendasi Kebijakan JUB	184
Tabel 4.68 <i>Variance Decomposition</i> Konsumsi	185
Tabel 4.69 Rekomendasi Kebijakan Konsumsi	186
Tabel 4.70 <i>Variance Decomposition</i> Investasi	187
Tabel 4.71 Rekomendasi Kebijakan Investasi	187
Tabel 4.72 <i>Variance Decomposition</i> PDB	188
Tabel 4.73 Rekomendasi Kebijakan PDB	189
Tabel 4.74 <i>Variance Decomposition</i> Inflasi	190
Tabel 4.75 Rekomendasi Kebijakan Inflasi	191
Tabel 4.76 Hasil Estimasi SVAR	192
Tabel 4.77 Matrix SVAR	197
Tabel 4.78 <i>Impulse Respons Function</i> Suku Bunga	198
Tabel 4.79 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> Suku Bunga	200
Tabel 4.80 <i>Impulse Respons Function</i> Kurs	201
Tabel 4.81 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> Kurs	203
Tabel 4.82 <i>Impulse Respons Function</i> Ekspektasi Inflasi	204
Tabel 4.83 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> Ekspektasi Inflasi	205

Tabel 4.84 <i>Impulse Respons Function</i> JUB	207
Tabel 4.85 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> JUB	208
Tabel 4.86 <i>Impulse Respons Function</i> Konsumsi	210
Tabel 4.87 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> Konsumsi.....	211
Tabel 4.88 <i>Impulse Respons Function</i> Investasi	213
Tabel 4.89 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> Investasi.....	214
Tabel 4.90 <i>Impulse Respons Function</i> PDB	216
Tabel 4.91 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> PDB	217
Tabel 4.92 <i>Impulse Respons Function</i> Inflasi	219
Tabel 4.93 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> Inflasi.....	220
Tabel 4.94 <i>Variance Decomposition</i> Suku Bunga	222
Tabel 4.95 Rekomendasi Kebijakan Suku Bunga	222
Tabel 4.96 <i>Variance Decomposition</i> Kurs	223
Tabel 4.97 Rekomendasi Kebijakan Kurs	224
Tabel 4.98 <i>Variance Decomposition</i> Ekspektasi Inflasi	225
Tabel 4.99 Rekomendasi Kebijakan Ekspektasi Inflasi	226
Tabel 4.100 <i>Variance Decomposition</i> JUB	227
Tabel 4.101 Rekomendasi Kebijakan JUB	228
Tabel 4.102 <i>Variance Decomposition</i> Konsumsi	229
Tabel 4.103 Rekomendasi Kebijakan Konsumsi	230
Tabel 4.104 <i>Variance Decomposition</i> Investasi	231
Tabel 4.105 Rekomendasi Kebijakan Investasi	232
Tabel 4.106 <i>Variance Decomposition</i> PDB	233
Tabel 4.107 Rekomendasi Kebijakan PDB	233
Tabel 4.108 <i>Variance Decomposition</i> Inflasi	234
Tabel 4.109 Rekomendasi Kebijakan Inflasi	235
Tabel 4.110 <i>Output Panel</i> ARDL	236
Tabel 4.111 <i>Output Panel</i> ARDL Negara Brazil	237
Tabel 4.112 <i>Output Panel</i> ARDL Negara Rusia	237
Tabel 4.113 <i>Output Panel</i> ARDL Negara India	240
Tabel 4.114 <i>Output Panel</i> ARDL Negara China	241
Tabel 4.115 <i>Output Panel</i> ARDL Negara Indonesia	243

Tabel 4.116 Efektivitas Moneter Jalur Suku Bunga dalam Menjaga Stabilitas Ekonomi Makro Negara BRICI	245
Tabel 4.117 Efektivitas Moneter Jalur Ekspektasi Inflasi dalam Menjaga Stabilitas Ekonomi Makro Negara BRICI	252
Tabel 4.118 <i>LeadingIndicator</i> Transmisi Kebijakan Moneter	261
Tabel 4.119 Rangkuman Panel ARDL	278

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Laju Inflasi Negara BRICI	6
Gambar 1.2 PDB Negara BRICI	8
Gambar 1.3 Suku Bunga Negara BRICI	11
Gambar 1.4 Kurs Negara BRICI	14
Gambar 1.5 JUB Negara BRICI	16
Gambar 2.1 Efektivitas Transmisi Kebijakan Moneter Sebagai “Black Box” ...	25
Gambar 2.2 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Suku Bunga	26
Gambar 2.3 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Ekspektasi Inflasi	29
Gambar 2.4 Tingkat Bunga dan Tingkat Investasi	48
Gambar 2.5 Kerangka Berpikir Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Suku Bunga dan Ekspektasi Inflasi Negara BRICI	70
Gambar 2.6 Kerangka Konseptual (VAR) Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Suku Bunga Negara BRICI	71
Gambar 2.7 Kerangka Konseptual (VAR) Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Suku Bunga Negara BRICI	71
Gambar 2.8 Kerangka Konseptual (Panel) Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Suku Bunga dan Ekspektasi Inflasi Negara BRICI ..	72
Gambar 4.1 Perkembangan PDB Negara BRICI	105
Gambar 4.2 Perkembangan Inflasi Negara BRICI	106
Gambar 4.3 Perkembangan Suku Bunga Negara BRICI	108
Gambar 4.4 Perkembangan Kurs Negara BRICI	110
Gambar 4.5 Perkembangan JUB Negara BRICI	111
Gambar 4.6 Perkembangan Konsumsi Negara BRICI	113
Gambar 4.7 Perkembangan Investasi Negara BRICI	115
Gambar 4.8 Stabilitas Lag Struktur Jalur Suku Bunga	119
Gambar 4.9 Respon Variabel Suku Bunga Terhadap Variabel Lain	126
Gambar 4.10 Respon Variabel Konsumsi Terhadap Variabel Lain	128
Gambar 4.11 Respon Variabel Investasi Terhadap Variabel Lain	130
Gambar 4.12 Respon Variabel PDB Terhadap Variabel Lain	133

Gambar 4.13 Respon Variabel Inflasi Terhadap Variabel Lain	135
Gambar 4.14 Stabilitas Lag Struktur Jalur Ekspektasi Inflasi	149
Gambar 4.15 Respon Variabel Suku Bunga Terhadap Variabel Lain	159
Gambar 4.16 Respon Variabel Kurs Terhadap Variabel Lain	160
Gambar 4.17 Respon Variabel Ekspektasi Inflasi Terhadap Variabel Lain	163
Gambar 4.18 Respon Variabel JUB Terhadap Variabel Lain	164
Gambar 4.19 Respon Variabel Konsumsi Terhadap Variabel Lain	168
Gambar 4.20 Respon Variabel Investasi Terhadap Variabel Lain	170
Gambar 4.21 Respon Variabel PDB Terhadap Variabel Lain	173
Gambar 4.22 Respon Variabel Inflasi Terhadap Variabel Lain	175
Gambar 4.23 Respon Variabel Suku Bunga Terhadap Variabel Lain	199
Gambar 4.24 Respon Variabel Kurs Terhadap Variabel Lain	202
Gambar 4.25 Respon Variabel Ekspektasi Inflasi Terhadap Variabel Lain	205
Gambar 4.26 Respon Variabel JUB Terhadap Variabel Lain	208
Gambar 4.27 Respon Variabel Konsumsi Terhadap Variabel Lain	211
Gambar 4.28 Respon Variabel Investasi Terhadap Variabel Lain	214
Gambar 4.29 Respon Variabel PDB Terhadap Variabel Lain	217
Gambar 4.30 Respon Variabel Inflasi Terhadap Variabel Lain	220
Gambar 4.31 Time Lag Transmisi Moneter Negara BRICI	263
Gambar 4.32 Stabilitas Jangka Waktu Pengendalian Ekonomi BRICI	278

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karuniaNya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“MODEL PENGENDALIAN STABILITAS EKONOMI MAKRO NEGARA BRICI (BRAZIL, RUSIA, INDIA, CHINA, INDONESIA) BERBASIS TRANSMISI MONETER MELALUI JALUR SUKU BUNGA DAN EKSPEKTASI INFLASI”**. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana di Fakultas Sosial Sains di Universitas Pembangunan Pancabudi Medan. Skripsi ini disusun dengan harapan dapat menjadi referensi dan informasi bagi semua pihak. Skripsi ini merupakan hasil maksimal yang dapat dikerjakan penulis dan menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Namun dengan segala keterbatasan yang ada diharapkan dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Dalam mempersiapkan skripsi ini, penulis banyak menerima bantuan berupa bimbingan dan petunjuk. Untuk itu pada kesempatan ini izinkan penulis untuk mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Kedua orang tua Ayahanda dan Ibunda yang telah memberikan dorongan, nasehat, kasih sayang, do'a, dan dukungan material.
2. Bapak H. Muhammad Isa Indrawan, SE., MM selaku Rektor Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
3. Ibu Dr. Surya Nita, S.H., M.Hum selaku Dekan Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.

4. Bapak Saimara Sebayang, SE., M.Si selaku Ketua Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
5. Bapak Dr Rusiadi, S.E., M.Si selaku Dosen Pembimbing I yang telah meluangkan waktu untuk memberi arahan dan bimbingan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
6. Bapak Bakhtiar Efendi, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan arahan dan bimbingan mengenai ketentuan penulisan skripsi sehingga skripsi ini dapat tersusun dengan rapi dan sistematis.
7. Kepada seluruh Dosen dari Prodi Ekonomi Pembangunan, terimakasih tak terhingga atas segala ilmu yang sangat berarti bagi penulis.
8. Kepada seluruh keluargaku, abang-abangku, Heri Irawan dan Ial Anafi dan kakak-kakakku yaitu Heppy Winda Sari dan Heni Purnama Dewi. Terima kasih atas semangat, dorongan, dan kebersamaan yang tidak terlupakan.
9. Kepada keluarga keduaku yaitu Emma Soraya, Annisa, Indri Siti Handika Br Sitepu, Monika dan Nuraini Syahputi. Yang selalu memberikan motivasi dan selalu mendukung penulis.
10. Kepada seluruh sahabat-sahabatku Meisarani, Syafira Hafni, Wanda Wirya Aprilla, Mutiara Elshela, Solehah, Iwan Syahputra, Novia Astriani, Erika Puspita Sari, Rizalul Arifin, Muhammad Siddiq, Nichmal Tissya, Bebed Squad tercinta, Kontrakan Squad dan masih

banyak lagi yang tidak bisa saya sebutkan satu-persatu. Terima kasih atas dorongan semangat dan kebersamaan yang tidak terlupakan.

Akhirnya penulis mengharapkan skripsi ini dapat bermanfaat bagi rekan-rekan mahasiswa dan juga para pembaca. Semoga Allah SWT selalu melimpahkan taufik dan hidayah-Nya kepada kita semua serta memberikan keselamatan dunia dan akhirat. Amin

Medan, Maret 2019

Penulis,

HABIBAH WAHYUNI

NPM. 1515210011

LEMBARAN PERSEMBAHAN

Jangan pernah menyerah ataupun berbalik arah. Jika mulai lelah ingatlah perjuanganmu sampai bisa mencapai titik dimana dirimu sekarang. Menyerah dan mengeluh tidak memberi solusi. Kalahkan semua masalahmu dengan semangat, tekad usaha dan berdoa yang tiada henti. Insya Allah, Allah akan memberi jalan yang terbaik dan akan mencapai akhir yang diharapkan. Syukur Alhamdulillahil Aalamin segala puji dan syukur kehadiran Allah SWT atas segala nikmat serta Rahmat dan Hidayah-Nya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

Sholawat dan salam semoga tetap terlimpahkan kepada Nabi Muhammad SAW beserta keluarga dan para sahabatnya.

Dengan terselesaikannya skripsi ini, penulis persembahkan skripsi ini untuk kedua orang tua tercinta, Mamak dan Bapak, makasih ya mak, pak udah besarin aku, udah nyekolahkan aku sampai kuliah, makasih udah doain selalu, udah mendukungku baik dari segi materi maupun doa.

Makasih juga buat kakak kandungku tercinta, kak heppy dan kak heni, mereka orang orang yang jasanya takkan pernah kulupa, mereka mendukungku baik dari segi materi, doa dan dukungan lainnya.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Stabilitas ekonomi sebagai suatu kondisi yang tercermin dari membaiknya fundamental makro ekonomi. Dalam mendukung stabilitas ekonomi makro yang lebih optimal serta menciptakan kerangka kebijakan moneter yang kuat dan antisipatif maka diperlukan adanya kebijakan moneter yang tepat dalam mencapai sasaran stabilitas dalam jangka panjang. Tujuan akhir kebijakan moneter adalah menjaga dan memelihara kestabilan nilai rupiah yang salah satunya tercermin dari tingkat inflasi yang rendah dan stabil. (Rusiadi,2018)

Inflasi dapat diartikan melalui naiknya jumlah uang beredar atau naiknya likuiditas dalam suatu perekonomian. Pengertian tersebut mengacu pada gejala umum yang ditimbulkan dari adanya kenaikan jumlah uang beredar yang diduga telah menyebabkan adanya kenaikan harga- harga. Inflasi juga dapat diartikan sebagai meningkatnya harga-harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus.(Susesono, Aisyah, 2009:2). Kenaikan harga-harga barang dan jasa secara umum akan menjadi beban bagi banyak pihak. Dengan inflasi, daya beli suatu mata uang menjadi lebih rendah atau menurun, menurunnya daya beli mata uang akan mengakibatkan kemampuan masyarakat yang berpendapatana tetap dalam membeli barang dan jasa kebutuhan sehari-hari akan menjadi semakin rendah. Laju inflasi yang tidak stabil juga akan menyulitkan perencanaan bagi dunia usaha, tidak mendorong masyarakat untuk menabung, dan berbagai dampak negatif lain yang tidak kondusif bagi perekonomian secara keseluruhan.

Pada perekonomian modern saat ini, tingkat harga merupakan indikator atau sinyal yang sangat penting dalam menjaga keseimbangan alokasi sumber daya ekonomi dalam suatu negara. Inflasi yang tinggi dan tidak stabil akan mengaburkan sinyal-sinyal tersebut dan mendistorsi harga-harga yang terjadi. Akibatnya akan menyulitkan perencanaan dalam jangka panjang sehingga tidak memotivasi masyarakat dan dunia usaha untuk melakukan tabungan dan investasi. Karena dampak negatif tersebut, maka setiap negara akan selalu berusaha mengendalikan laju inflasi pada tingkat yang rendah dan stabil.

Untuk mengendalikan laju inflasi perlu adanya kebijakan yang dilakukan, kebijakan pengendalian inflasi dilakukan oleh bank sentral yang disebut sebagai kebijakan moneter. Kebijakan moneter ialah semua tindakan atau upaya bank sentral dalam mempengaruhi perkembangan variabel moneter (uang beredar, suku bunga, suku bunga kredit, dan nilai tukar) untuk mencapai sasaran yang diinginkan. Tujuan kebijakan moneter adalah untuk membantu mencapai sasaran-sasaran makroekonomi antara lain : pertumbuhan ekonomi, penyediaan lapangan kerja, stabilitas harga, dan keseimbangan neraca pembayaran. Keempat sasaran tersebut merupakan tujuan akhir kebijakan moneter (Natsir,2009)

Menurut Togarop (2013) Mekanisme transmisi kebijakan moneter (MTKM) memberikan penjelasan mengenai bagaimana perubahan (*shock*) instrumen kebijakan moneter dapat mempengaruhi variable makro ekonomi lainnya hingga terwujud sasaran akhir kebijakan moneter. Seberapa besar pengaruhnya terhadap harga dan kegiatan di sektor riil. Semua sangat tergantung pada perilaku atau respons perbankan dan dunia usaha lainnya terhadap *shock* instrumen kebijakan moneter yaitu suku bunga perbankan.

Bank Indonesia sebagai otoritas moneter melaksanakan dan menetapkan kebijakan moneter yang efektif dan efisien guna menjaga kestabilan nilai tukar rupiah. Kebijakan moneter tersebut tertuang dalam UU No. 23 tahun 1999 yang telah diamandemen dengan Undang-undang No. 3 tahun 2004 dan Undang-undang No 6 tahun 2009 tentang Bank Indonesia. Kebijakan moneter didefinisikan sebagai kebijakan yang ditetapkan dan dilaksanakan oleh Bank Indonesia untuk mencapai kestabilan nilai rupiah yang dilakukan melalui pengendalian jumlah uang beredar dan atau suku bunga.

Mekanisme transmisi melalui jalur suku bunga menekankan bahwa kebijakan moneter dapat mempengaruhi permintaan agregat melalui perubahan suku bunga. Dalam hal ini pengaruh perubahan suku bunga jangka pendek ditransmisikan pada suku bunga jangka menengah-panjang melalui mekanisme penyeimbangan sisi permintaan dan penawaran di pasar uang. Perkembangan suku bunga tersebut akan mempengaruhi *cost of capital* “biaya modal”, yang pada gilirannya akan mempengaruhi pengeluaran investasi dan konsumsi yang Efektifitas kebijakan moneter dan stabilitas sistem keuangan dapat dipantau berdasarkan beberapa parameter penting yang tidak secara langsung dikontrol oleh bank sentral. Parameter tersebut seperti elastisitas penawaran, permintaan aset keuangan (sekuritas) dan aset riil termasuk juga suku bunga deposito dan kredit relatif lebih banyak dipengaruhi oleh struktur sistem keuangan seperti kondisi dan tingkat kecanggihan pasar uang, kompetisi, dan ketersediaan alternatif sumber pembiayaan lainnya (Miller,2004).

Sementara itu mekanisme melalui jalur ekspektasi inflasi menekankan pengaruh kebijakan moneter terhadap ekspektasi inflasi oleh masyarakat yang

selanjutnya mempengaruhi perilaku pelaku ekonomi dalam membuat keputusan tentang konsumsi dan investasi yang pada akhirnya mendorong perubahan permintaan agregat dan inflasi. Secara teoritis, ekspektasi inflasi dipengaruhi oleh inflasi yang telah terjadi (inertia) dan kredibilitas kebijakan moneter. Kredibilitas kebijakan moneter ditunjukkan dengan kemampuannya mencapai target inflasi dan mengontrol nilai tukar (Warjiyo, 2004: 24).

Semakin kredibel kebijakan moneter, maka makin kuat pula pengaruhnya terhadap ekspektasi inflasi pelaku ekonomi. Artinya, ekspektasi inflasi oleh pelaku ekonomi akan cenderung mendekati target inflasi yang ditetapkan bank sentral. Uraian tersebut sejalan dengan pendapat Tjahyono dkk (2000) dan Widayat dkk (2002) bahwa peran kebijakan moneter adalah untuk mempengaruhi pembentukan ekspektasi inflasi masyarakat (pelaku ekonomi). Namun upaya memahami mekanisme bekerjanya transmisi Jalur Ekspektasi Inflasi secara empiris masih menghadapi beberapa kendala antara lain sulitnya mengetahui secara pasti proses pembentukan ekspektasi oleh masyarakat dan keterbatasan ketersediaan data survey yang cukup akurat.

Di Indonesia, ekspektasi inflasi belakangan ini menjelma menjadi salah satu faktor yang menentukan arah dan stabilitas pasar keuangan, tren kenaikan upah minimum buruh di beberapa daerah, rencana kenaikan tarif tenaga listrik (TTL), dan tekanan kepada pemerintah untuk mengurangi subsidi bahan bakar minyak (BBM), turut meningkatkan ekspektasi inflasi setiap tahunnya.

Salah satu faktor yang mempengaruhi perilaku masyarakat tersebut adalah ekspektasi mereka terhadap laju inflasi di masa yang akan datang. Ekspektasi laju inflasi yang tinggi akan mendorong masyarakat untuk mengalihkan aset

finansial yang dimilikinya menjadi aset riil seperti tanah, rumah dan barang-barang konsumsi lainnya. Begitu juga sebaliknya, ekspektasi laju inflasi yang rendah akan memberikan insentif kepada masyarakat untuk menabung serta melakukan investasi pada sektor-sektor produktif.

Laksomono (2000 : 124), menjelaskan bahwa ekspektasi masyarakat terhadap inflasi dimasa yang akan datang antara lain dapat dilihat dari perkembangan suku bunga nominal perbankan. Hal ini sejalan dengan sudut pandang *term structure theory* yang mengatakan ekspektasi masyarakat terhadap inflasi di masa yang akan datang dapat dilihat dari perkembangan suku bunga nominal. Dengan demikian, perkembangan suku bunga nominal dapat digunakan sebagai indikator ekspektasi inflasi masyarakat.

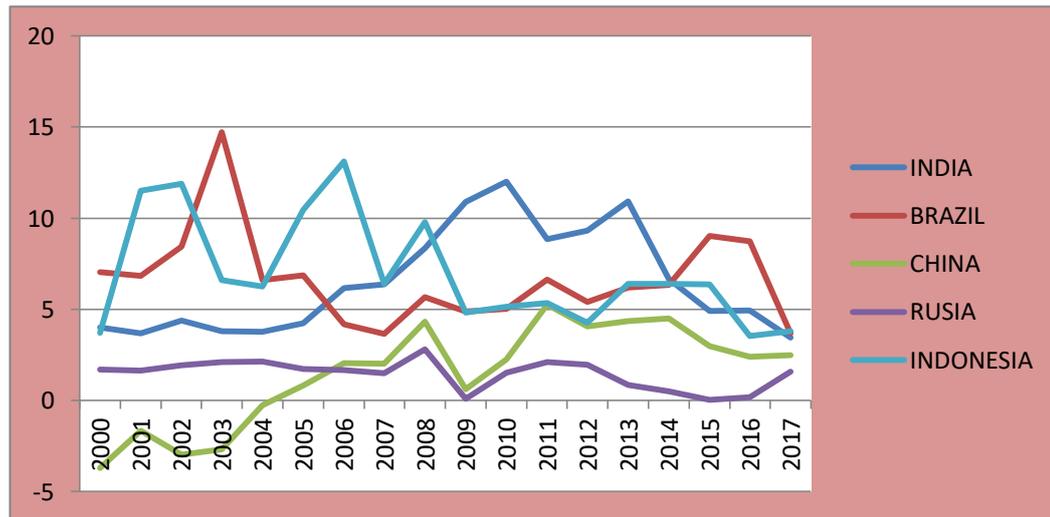
Fenomena masalah dalam penelitian ini yaitu dengan melihat respon variabel-variabel makro ekonomi terhadap efektifitas transmisi kebijakan moneter negara BRICI dalam periode penelitian (2000 s/d 2017), sebagai berikut:

**Tabel 1.1 :Laju Inflasi Negara BRICI Tahun 2000 s/d 2017
(Persen)**

No	Tahun	Brazil Infl	Russia Infl	India Infl	Cina Infl	Indonesia Infl
1	2000	7,04	1,70	4,01	-3,69	3,72
2	2001	6,84	1,63	3,68	-1,66	11,50
3	2002	8,45	1,92	4,39	-2,98	11,88
4	2003	14,72	2,11	3,81	-2,67	6,59
5	2004	6,60	2,13	3,77	-0,27	6,24
6	2005	6,87	1,74	4,25	0,83	10,45
7	2006	4,18	1,68	6,15	2,05	13,11
8	2007	3,64	1,49	6,37	2,01	6,41
9	2008	5,66	2,81	8,35	4,33	9,78
10	2009	4,89	0,09	10,88	0,63	4,81
11	2010	5,04	1,53	11,99	2,25	5,13
12	2011	6,64	2,12	8,86	5,26	5,36
13	2012	5,40	1,96	9,31	4,07	4,28
14	2013	6,20	0,86	10,91	4,35	6,41
15	2014	6,33	0,51	6,65	4,49	6,39
16	2015	9,03	0,04	4,91	2,97	6,36
17	2016	8,74	0,18	4,94	2,39	3,53
18	2017	3,44	3,68	2,49	1,59	3,80

Sumber : www.bi.go.id, www.worldbank.go.id, www.finance.yahoo.com

Grafik 1.1. Perkembangan Laju Inflasi negara BRICI Tahun 2000 s/d 2017



Sumber : Diolah Penulis, 2018

Gambar 1.1: Perkembangan Tingkat PDB (Juta US\$) negara BRICI 2000 s/d 2017

Berdasarkan tabel dan grafik di atas diketahui bahwa laju inflasi menunjukkan fluktuasi yang beragam dari tahun 2000 sampai 2017 di negara BRICI. Dimana India mengalami inflasi sedang di tahun 2009 sebesar 10,88 %, 2010 sebesar 11,99 % dan 2013 10,91 %. Brazil menunjukkan laju inflasi yang fluktuatif dan inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2003 sebesar 14,72 %, lalu terjadi penurunan yang cukup tajam di tahun 2004 sebesar 6,60 % dari tahun sebelumnya. Laju Inflasi di China menunjukkan angka yang stabil karena nilainya berada di bawah 6 %, dan memiliki nilai laju inflasi negatif di tahun 2000 sampai dengan 2004. Laju inflasi di Rusia menunjukkan angka yang rendah dan rata rata berada di bawah 3 %. Sementara Indonesia menunjukkan laju inflasi yang fluktuatif dengan inflasi sedang yang terjadi pada tahun 2001 sebesar 11,50 %, 2002 sebesar 11,88 %, 2005 sebesar 10,45 % dan 2006 sebesar 13,11 %. Jika dilihat secara keseluruhan, adanya kenaikan inflasi negara BRICI ditahun 2008 , inflasi India naik 8,35% dari 6,37% tahun sebelumnya, Brazil naik 5,66% dari 3,64% tahun sebelumnya, China naik 4,33% dari 2,01% tahun sebelumnya,

Russia naik 2,81% dari 1,49% tahun sebelumnya, Indonesia 9,78% dari 6,41% tahun sebelumnya. Hal ini disebabkan dampak kenaikan harga minyak dunia dan kenaikan harga BBM akibat efek krisis ekonomi global yang meningkatkan harga-harga barang.

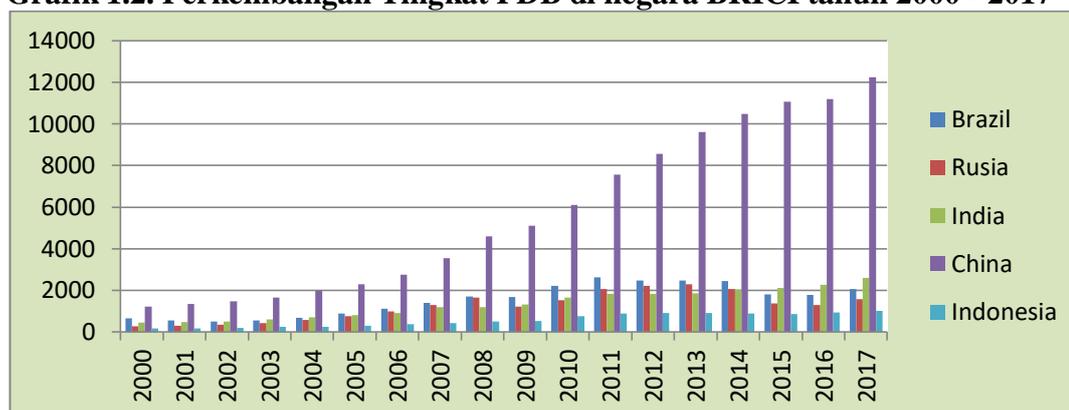
Meningkatnya inflasi akan mengurangi daya beli karena nilai uang yang semakin rendah. Dengan nilai uang yang sama, jumlah barang dan jasa yang dapat dibeli akan berkurang jumlahnya. Dampak penurunan nilai mata uang sebagai akibat inflasi tidak sama terhadap seluruh masyarakat. Kelompok masyarakat yang berpenghasilan tetap dan berpenghasilan rendah adalah yang paling dirugikan akibat inflasi. Selain itu inflasi yang tinggi juga menimbulkan ketidakpastian bagi masyarakat. Masyarakat akan kesulitan untuk menentukan alokasi dananya. Masyarakat cenderung menyimpan dananya dalam bentuk aset fisik dibandingkan tabungan di bank. Bagi dunia usaha inflasi yang tinggi akan mengurangi investasi, karena ketidakpastian akan profit dan biaya di masa depan. Kondisi ini dalam jangka panjang akan menghambat pertumbuhan ekonomi. (Utari, dkk 2015)

Dalam jangka panjang inflasi dikendalikan oleh kebijakan moneter, sementara dalam jangka pendek dinamik inflasi kebanyakan dipengaruhi oleh harga beras. Faktor lainnya yaitu PDB, nilai tukar dan pengangguran yang dapat menaikkan inflasi di Sri Lanka. (Deyshappriya, 2014).

Tabel 1.2 : PDB Negara BRICI (Milyar US) Tahun 2000 s/d 2017

No	Tahun	Brazil PDB	Rusia PDB	India PDB	China PDB	Indonesia PDB
1	2000	655,42	259,70	462,14	1211	165,02
2	2001	559,37	306,60	478,96	1339	160,44
3	2002	507,96	345,11	508,06	1471	195,66
4	2003	558,32	430,34	599,59	1660	234,77
5	2004	669,31	591,01	699,68	1995	256,83
6	2005	891,63	764,01	808,90	2286	285,86
7	2006	1108,00	986,93	920,31	2752	364,57
8	2007	1397,00	1300	1201	3552	432,21
9	2008	1696,00	1661	1187	4598	510,22
10	2009	1667,00	1223	1324	5110	539,58
11	2010	2209,00	1525	1657	6101	755,09
12	2011	2616,00	2052	1823	7573	892,96
13	2012	2465,00	2210	1828	8561	917,87
14	2013	2473,00	2297	1857	9607	912,52
15	2014	2456,00	2064	2039	10482	890,81
16	2015	1802,00	1368	2102	11065	860,85
17	2016	1794,00	1285,00	2274	11191	932,25
18	2017	2056,00	1578,00	2597	12238	1016

Sumber : www.bi.go.id, www.worldbank.org.id, www.finance.yahoo.com

Grafik 1.2. Perkembangan Tingkat PDB di negara BRICI tahun 2000 - 2017

Sumber : Diolah Penulis, 2018

Gambar 1.2: Perkembangan Tingkat PDB (Milyar US\$) negara BRICI 2000 s/d 2017

Berdasarkan tabel dan grafik tingkat PDB diketahui bahwa dari tahun 2000 sampai 2017 terjadi fluktuasi yang beragam di negara Brazil, Rusia, India, dan Indonesia namun di China pertumbuhan PDB terus meningkat setiap tahunnya. Di Brazil tingkat PDB terus meningkat dari kisaran 655 Milyar USD sampai 2456 Milyar USD dari tahun 2000 sampai 2014, namun mengalami penurunan ditahun 2015 sebesar 1802 Milyar USD. Kemudian di Rusia tingkat PDB mengalami

peningkatan tahun 2000 sampai 2008 hingga pada tahun 2009 menurun sebesar 1223 Milyar USD, lalu di India penurunan PDB terjadi pada tahun 2008 sebesar 1187 Milyar USD dan di Indonesia terjadi penurunan tingkat PDB pada tahun 2015.

Terjadinya penurunan tingkat PDB pada negara Rusia dan India ini dikarenakan akibat dari dampak krisis keuangan global yang bermula pada macetnya pembayaran kredit perumahan di Amerika Serikat yang membawa implikasi pada memburuknya kondisi ekonomi global secara menyeluruh. Hampir di setiap negara, baik di kawasan Amerika, Eropa, maupun Asia, merasakan dampak akibat krisis. Macetnya kredit mengakibatkan kerugian di pihak kreditor dan mengganggu aktivitas rangkaian sistem kerja keuangan di AS dan dunia, membuat para investor ingin menarik investasinya dan membuat perolehan laba di lembaga keuangan menurun akibat adanya ketidakpercayaan konsumen (Ekananda, 2015). Dampak krisis keuangan global di tiap negara akan berbeda, karena sangat bergantung pada kebijakan yang diambil dan fundamental ekonomi negara yang bersangkutan. Besarnya dampak krisis telah menyebabkan adanya koreksi proyeksi tingkat pertumbuhan ekonomi berbagai negara dan dunia. Perekonomian Amerika Serikat diprediksikan akan melemah. Dengan demikian, negara-negara di kawasan Eropa dan Asia Pasifik akan melemah pula.

Menurunnya PDB di Brazil tahun 2015 diakibatkan karena krisis ekonomi yang dialami Brazil, krisis ekonomi dipicu karena banyak perusahaan yang memangkas rencana investasinya dan melakukan pemutusan hubungan kerja kepada lebih dari 1,5 juta pekerja, selain itu tren negatif ekonomi Brazil

dikarenakan terbebani oleh jatuhnya harga komoditas dan krisis politik internal sehingga melemahkan kepercayaan investor (BBC, 2017).

Sementara menurunnya PDB pada tahun 2015 di Indonesia disebabkan dari sisi produksi maupun konsumsi. Dari sisi produksi yaitu produksi pangan menurun akibat mundurnya periode tanam, lalu produksi minyak mentah dan batu bara mengalami kontraksi sehingga industri kilang minyak tumbuh negatif dan penurunan impor baik untuk barang modal, bahan baku, penolong serta konsumsi serta kinerja konstruksi terkait dengan terlambatnya realisasi belanja infrastruktur. Sementara itu dari sisi pengeluaran (konsumsi) adalah semua komponen pengeluaran konsumsi rumah tangga (RT) melambat, kemudian pengeluaran konsumsi pemerintah yang melambat. Penyebab selanjutnya yakni ekspor barang terkontraksi karena turunnya harga komoditas serta melambatnya perekonomian negara mitra dagang utama Indonesia. Terakhir, ekspor jasa terkontraksi karena melambatnya pertumbuhan jumlah wisman dan turunnya rata-rata pengeluaran wisman (Suryamin, 2015).

Untuk mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia diperlukan peningkatan kinerja ekspor Indonesia. Peningkatan kinerja ekspor Indonesia dapat dilakukan dengan berbagai cara, salah satunya adalah dengan perbaikan sistem administrasi ekspor, peningkatan riset dan pengembangan produk Indonesia, peningkatan sarana dan prasarana infrastruktur, stabilitas nilai tukar dan perluasan pasar non tradisional, termasuk perbaikan struktur ekspor komoditas (Ginting, 2015).

Menurut (Oktavilia, 2008) menyatakan bahwa GDP signifikan mempengaruhi probabilitas terjadinya krisis keuangan. Firdayetti (2011) yang menyatakan bahwa dalam jangka pendek maupun jangka panjang PDB memiliki pengaruh yang

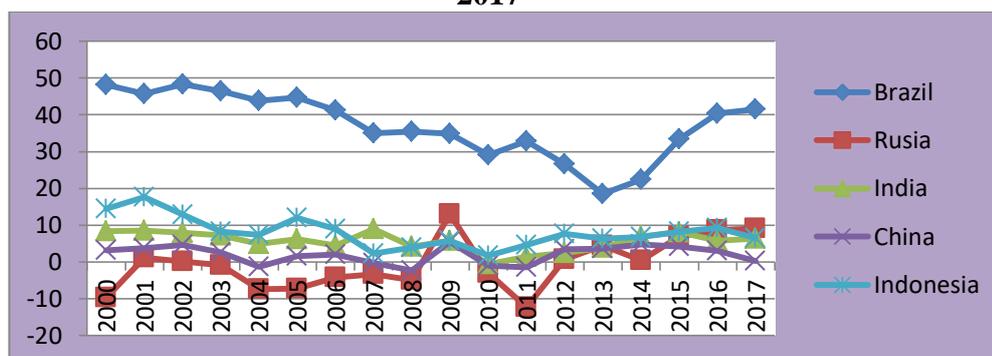
signifikan terhadap konsumsi, artinya jika PDB meningkat maka terjadi peningkatan juga pada konsumsi. Alani (2012) yang menyatakan bahwa PDB memiliki pengaruh yang positif terhadap suku bunga nominal dan riil di Uganda. Artinya penurunan PDB dapat menurunkan suku bunga. Karim (2012) menyatakan bahwa PDB dapat mempengaruhi konsumsi rumah tangga dan investasi tetap dalam jangka panjang di Malaysia.

Tabel 1.3. Suku Bunga Negara BRICI Tahun 2000 s/d 2017 (Persen)

No	Tahun	Brazil	Rusia	India	China	Indonesia
		SB	SB	SB	SB	SB
1	2000	48,11	-9,63	8,34	3,17	14,53
2	2001	45,64	1,21	8,59	3,73	17,62
3	2002	48,34	0,17	7,91	4,67	12,93
4	2003	46,45	-0,78	7,31	2,63	8,31
5	2004	43,78	-7,35	4,91	-1,28	7,43
6	2005	44,64	-7,27	6,25	1,61	11,98
7	2006	41,24	-4,12	4,48	2,10	8,96
8	2007	35,02	-3,31	9,02	-0,31	2,34
9	2008	35,37	-4,86	4,28	-2,33	3,85
10	2009	34,79	13,05	5,77	5,45	5,75
11	2010	29,12	-2,95	-0,60	-1,06	1,75
12	2011	32,83	-12,28	1,50	-1,47	4,59
13	2012	26,58	0,74	2,47	3,52	7,75
14	2013	18,50	4,48	3,86	3,69	6,37
15	2014	22,40	0,38	6,98	4,73	6,79
16	2015	33,42	6,99	8,07	4,25	8,29
17	2016	40,40	8,67	5,86	3,10	9,21
18	2017	41,55	4,96	5,46	0,28	6,52

Sumber: Worldbank

Grafik 1.3. Perkembangan Suku Bunga di negara BRICI (%) tahun 2000-2017



Sumber: Diolah penulis

Gambar 1.3. Perkembangan Suku Bunga Negara BRICI Tahun 2000 Sampai 2017 (Persen)

Berdasarkan tabel 1.3 dan gambar 1.4 di atas diketahui suku bunga negara BRICI mengalami fluktuasi yang beragam dari tahun 2000 sampai 2017. Dimana adanya penurunan tingkat suku bunga negara BRICI yang terjadi pada tahun 2010, Perkembangan suku bunga Brazil turun menjadi 29,12 % dari 34,79 % tahun sebelumnya, Rusia turun menjadi -2,95 % dari 13,05 % tahun sebelumnya, India turun menjadi -0,60 % dari 5,77 % tahun sebelumnya, China turun menjadi -1,06 % dari 5,45 % tahun sebelumnya, Indonesia turun menjadi 1,75 % dari 5,75 % tahun sebelumnya.

Penurunan yang terjadi pada suku bunga dapat mengindikasikan terjadinya kenaikan inflasi. Menurut Andrianus (2006) suku bunga sangat dominan dalam mempengaruhi inflasi dibandingkan dengan nilai tukar. Menurut Laksamono (2000) suku bunga adalah salah satu indikator dalam ekspektasi inflasi. Menurut Saida (2012) menyatakan bahwa suku bunga sebagai sasaran operasional kebijakan moneter dalam variabel makro ekonomi di Indonesia. Pendapat Amrini (2012) yang menyatakan adanya hubungan negatif suku bunga dengan inflasi, dimana penurunan suku bunga dapat menaikkan inflasi.

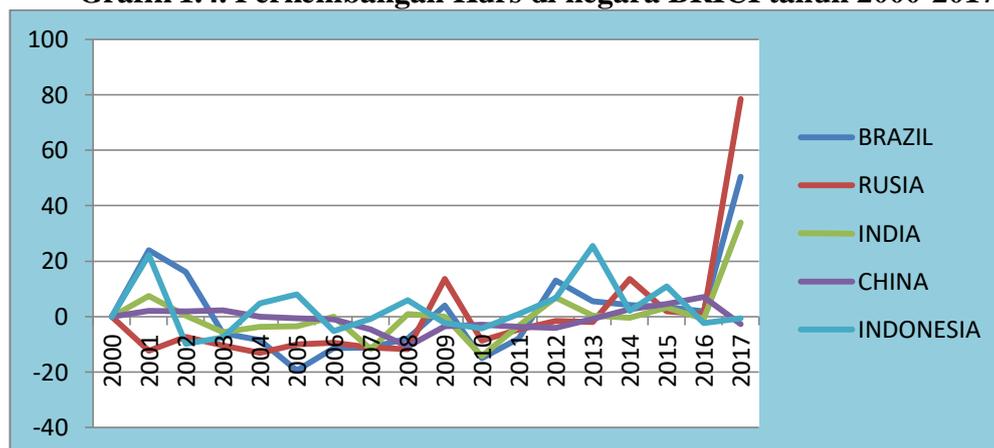
Kenaikan inflasi ini dapat disebabkan karena perilaku masyarakat yang terlalu konsumtif dan daya beli masyarakat yang tinggi yang pada akhirnya akan menambah jumlah uang beredar yang pada akhirnya akan meningkatkan laju inflasi. Di dukung juga oleh pendapat Rohim (2011) yang menyatakan adanya hubungan yang negatif dan signifikan suku bunga terhadap Inflasi. Namun dibantah oleh Sutawijaya (2012) yang menyatakan bahwa suku bunga terhadap inflasi memiliki hubungan yang positif dan signifikan, artinya kenaikan suku bunga dapat menyebabkan inflasi, penelitian Adrian sesuai dengan teori *Irving*

Fisher yang menyatakan jika tingkat bunga mengalami kenaikan satu-satuan maka inflasi juga akan mengalami kenaikan satu-satuan.

Tabel 1.4. Kurs Negara BRICI tahun 2000 sampai 2017 (Mata Uang Negara/US\$)

NO	Tahun	Brazil		Rusia		India		China		Indonesia	
		Kurs		kurs		kurs		Kurs		Kurs	
1	2000	2,75	-	72,40	-	63,53	-	7,95	-	8396	-
2	2001	3,41	24,00	63,45	-12,36	68,23	7,40	8,11	2,01	10265	22,26
3	2002	3,96	16,13	58,81	-7,31	68,40	0,25	8,26	1,85	9260	-9,79
4	2003	3,72	-6,06	52,72	-10,36	64,58	-5,58	8,44	2,18	8570	-7,45
5	2004	3,40	-8,60	45,80	-13,13	62,16	-3,75	8,43	-0,12	8985	4,84
6	2005	2,74	-19,41	41,24	-9,96	60,00	-3,47	8,38	-0,59	9705	8,01
7	2006	2,43	-11,31	37,32	-9,51	59,95	-0,08	8,30	-0,95	9200	-5,20
8	2007	2,16	-11,11	33,14	-11,20	52,90	-11,76	7,92	-4,58	9125	-0,82
9	2008	1,99	-7,87	29,26	-11,71	53,34	0,83	7,06	-10,86	9666	5,93
10	2009	2,07	4,02	33,26	13,67	53,33	-0,02	6,81	-3,54	9447	-2,27
11	2010	1,76	-14,98	30,37	-8,69	45,73	-14,25	6,61	-2,94	9036	-4,35
12	2011	1,62	-7,95	28,95	-4,68	44,23	-3,28	6,36	-3,78	9113	0,85
13	2012	1,83	12,96	28,50	-1,55	47,28	6,90	6,10	-4,09	9718	6,64
14	2013	1,93	5,46	27,96	-1,89	47,43	0,32	6,05	-0,82	12189	25,43
15	2014	2,01	4,15	31,77	13,63	47,21	-0,46	6,21	2,64	12440	2,06
16	2015	2,08	3,48	32,35	1,83	48,74	3,24	6,49	4,51	13788	10,84
17	2016	2,12	1,92	32,67	0,99	48,31	-0,88	6,95	7,09	13473	-2,28
18	2017	3,19	50,47	58,34	78,57	47,11	34	6,76	-2,73	13380	-0,69

Sumber: Worldbank

Grafik 1.4. Perkembangan Kurs di negara BRICI tahun 2000-2017

Sumber: Diolah penulis

Gambar 1.4. Perkembangan Kurs Negara BRICI Tahun 2000 -2017 (Mata Uang Negara/US\$)

Berdasarkan tabel dan grafik diketahui bahwa perkembangan kurs di negara BRICI tahun 2000 sampai 2017 mengalami fluktuasi yang beragam. Namun terjadi pelemahan nilai tukar di negara BRICI terhadap nilai tukar USD pada tahun 2015. Kurs Real Brasil terhadap dollar Amerika Serikat melemah sebesar 2,08 Real Brasil/USD dari tahun sebelumnya sebesar 2,01 Real Brasil/USD. Kurs Rubel Rusia terhadap dollar Amerika Serikat melemah sebesar 32,35 RUB/USD dari tahun sebelumnya sebesar 31,77 RUB/USD. Kurs Rupee terhadap dollar Amerika Serikat melemah sebesar 48,74 INR/USD dari tahun sebelumnya sebesar 47,21 INR/USD . Kurs Yuan terhadap dollar Amerika Serikat melemah sebesar 6,49 CNY/USD dari tahun sebelumnya sebesar 6,21 CNY/USD dan kurs rupiah terhadap dollar Amerika Serikat melemah sebesar 13.788 IDR/USD dari tahun sebelumnya sebesar 12.440 IDR/USD.

Melemahnya nilai tukar rupiah menjadikan harga barang-barang impor meningkat dikarenakan dibutuhkan jumlah rupiah yang lebih banyak untuk mendapatkan barang-barang impor tersebut, demikian pula halnya dengan barang-barang dengan bahan baku produksi yang diimpor. Hal ini juga akan

menaikkan harga produksi dalam negeri yang dapat berujung pada terjadinya inflasi. Depresiasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing juga mengakibatkan meningkatnya nilai ekspor. Harga barang domestik yang lebih murah menarik minat pihak luar negeri untuk menambah jumlah permintaan akan barangnya sehingga perlahan-lahan harga akan naik dan menyebabkan inflasi (Sipayung: 2013)

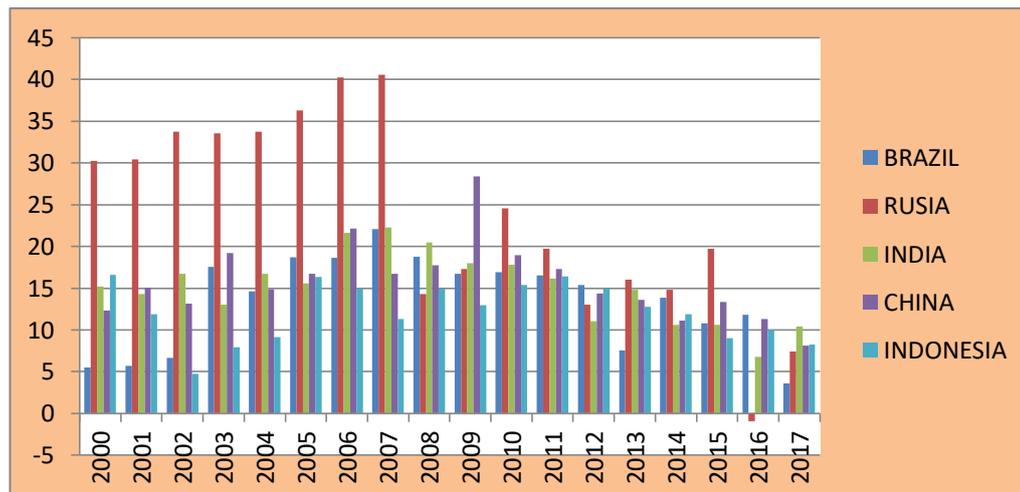
Menurut Setiawan (2009) bahwa depresiasi kurs rupiah terhadap USD sangat berpengaruh terhadap peningkatan kondisi inflasi di Indonesia. Namun menurut Suriani (2014) variabel tingkat kurs tidak memiliki hubungan kausal terhadap inflasi di Indonesia. Menurut Dewi (2011) dalam jangka panjang variabel nilai tukar (kurs) mempunyai pengaruh terhadap inflasi.

Tabel 1.5. Perkembangan Jumlah Uang Beredar Negara BRICI tahun 2000 sampai 2017 (%)

No	Tahun	Brazil	Rusia	India	China	Indonesia
		JUB	JUB	JUB	JUB	JUB
1	2000	5,51	30,27	15,17	12,33	16,62
2	2001	5,70	30,43	14,32	15,04	11,87
3	2002	6,63	33,76	16,76	13,14	4,74
4	2003	17,58	33,54	13,03	19,24	7,94
5	2004	14,64	33,74	16,73	14,89	9,14
6	2005	18,71	36,28	15,60	16,74	16,34
7	2006	18,65	40,24	21,63	22,12	14,94
8	2007	22,06	40,58	22,27	16,74	11,32
9	2008	18,79	14,33	20,49	17,78	14,92
10	2009	16,75	17,32	17,99	28,42	12,95
11	2010	16,95	24,59	17,80	18,95	15,40
12	2011	16,51	19,73	16,14	17,32	16,43
13	2012	15,40	13,06	11,05	14,39	14,96
14	2013	7,55	16,03	14,83	13,59	12,78
15	2014	13,86	14,83	10,59	11,10	11,88
16	2015	10,81	19,72	10,62	13,34	8,99
17	2016	11,81	-0,91	6,79	11,33	10,01
18	2017	3,57	7,40	10,43	8,11	8,28

Sumber : Worldbank

Grafik 1.5. Perkembangan Jumlah Uang Beredar di Negara BRICI tahun 2000-2017 (%)



Sumber: Diolah penulis

Gambar 1.5. Perkembangan JUB Negara BRICI Tahun 2000-2017 (%)

Berdasarkan tabel dan grafik diketahui bahwa perkembangan jumlah uang beredar di negara BRICI tahun 2000 sampai 2017 mengalami fluktuasi yang beragam. Perkembangan jumlah uang beredar tertinggi berada di Rusia yaitu sebesar 40,58%. Namun terjadi kenaikan jumlah uang beredar pada tahun 2005 di negara Brazil, Rusia, China dan Indonesia. Sementara di India terjadi kenaikan pertumbuhan jumlah uang beredar pada tahun 2006. Perkembangan jumlah uang beredar di Brazil naik sebesar 18,71% dari tahun sebelumnya sebesar 14,64%, perkembangan jumlah uang beredar di Rusia naik sebesar 36,28% dari tahun sebelumnya sebesar 33,74%, perkembangan jumlah uang beredar di China naik sebesar 16,74% dari tahun sebelumnya sebesar 14,89%, Perkembangan jumlah uang beredar di Indonesia naik sebesar 16,34% dari tahun sebelumnya sebesar 9,14%, perkembangan jumlah uang beredar di Brazil naik sebesar 18,71% dari tahun sebelumnya sebesar 14,64%. Sementara Perkembangan jumlah uang beredar di India naik cukup tajam sebesar 21,63% dari tahun sebelumnya sebesar

15,60%, angka ini adalah angka kenaikan yang cukup tajam di India dari tahun tahun yang lain.

Menurut Mankiw (2006:81), negara – negara yang memiliki pertumbuhan uang yang tinggi cenderung memiliki inflasi yang tinggi sedangkan negara – negara yang memiliki pertumbuhan uang yang rendah cenderung memiliki inflasi yang rendah.

Salah satu implikasi teori Kuantitas Klasik adalah dalam jangka pendek tingkat harga umum (inflasi) berubah secara proporsional dengan perubahan uang yang diedarkan oleh pemerintah. Dengan kata lain kecendrungan kenaikan harga umum secara terus menerus dapat terjadi apabila penambahan jumlah uang beredar melebihi kebutuhan yang sebenarnya. Jadi, jika jumlah uang beredar bertambah harga barang akan naik (Rivai, dkk, 2007 :13). Menurut Amrini jumlah uang beredar memiliki pengaruh positif terhadap inflasi, kenaikan jumlah uang beredar dapat meningkatkan inflasi. Miss Patthya (2017) menyatakan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh terhadap inflasi di Thailand. Hal tersebut sesuai dengan teori kuantitas bahwa kenaikan dalam tingkat pertumbuhan uang satu persen menyebabkan kenaikan satu persen tingkat inflasi.

Transmisi moneter bertujuan untuk mengkaji dua aspek penting yaitu untuk mengetahui jalur transmisi yang paling dominan dalam ekonomi sebagai dasar perumusan strategi kebijakan moneter dan untuk mengetahui seberapa kuat dan lamanya tenggang waktu masing-masing jalur transmisi tersebut bekerja dari sejak tindakan moneter dilakukan oleh bank sentral ke perubahan masing-masing jalur maupun dari jalur transmisi ke perubahan tingkat inflasi. Oleh karena itu,

analisis ini penting untuk menentukan variabel ekonomi dan keuangan mana yang akan dijadikan *leading indicators* terhadap pergerakan inflasi dan pertumbuhan ekonomi ke depan serta variabel mana yang akan digunakan sebagai indikator untuk menentukan sasaran utama kebijakan moneter (Warjiyo, 2004:11).

Menurut Natsir (2011:11), efektivitas mekanisme transmisi kebijakan moneter dapat diukur dengan dua indikator yaitu berapa besar kecepatan dan tenggang waktu (*time lag*) yang dibutuhkan oleh variabel ekonomi dalam suatu jalur untuk merespon *shock* instrumen kebijakan hingga tercapainya sasaran akhir inflasi dan berapa besar kekuatan variabel-variabel pada jalur transmisi moneter dalam merespon *shock* suku bunga BI Rate hingga terwujudnya sasaran akhir kebijakan moneter. Kedua indikator tersebut didapat dari hasil uji *Impulse Response Function* (IRF) dan uji *Variance Decomposition* (VD).

Dalam memperoleh hasil dari estimasi uji *Impulse Response Function* (IRF) dan uji *Variance Decomposition* (VD) maka diperlukanlah model analisis data. Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya mengenai analisis pengujian mekanisme transmisi kebijakan moneter dapat disimpulkan bahwa sebagian banyak penelitian menggunakan model *Vector Autoregression*(VAR). VAR digunakan karena model ini mampu menjelaskan secara rinci hubungan timbal balik dalam jangka panjang variabel ekonomi dijadikan sebagai variabel endogen. (Rusiadi, 2013:14)

Selain menggunakan model *Vector Autoregression*(VAR) penulis juga menggabungkan dengan model Panel ARDL. Menurut Rusiadi (2015:289) bahwa model panel adalah model yang menyatakan antara deret waktu (*time series*) dan

kerat lintang (*cross section*). Model ini juga digunakan untuk melihat hubungan setiap variabel suatu daerah atau negara.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya, penelitian ini akan menguji mengenai efektivitas mekanisme transmisi kebijakan moneter di negara BRICI, dengan menggunakan jalur suku bunga dan jalur ekspektasi inflasi yang berdampak pada konsumsi, investasi, kus, jumlah uang beredar, PDB dan Inflasi di negara tersebut. Maka dengan begitu penulis membuat judul “**Model Pengendalian Stabilitas Ekonomi Makro Negara BRICI (Brazil, Rusia, India, China, Indonesia) Berbasis Transmisi Moneter Melalui Jalur Suku Bunga dan Ekspektasi Inflasi**”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas serta untuk memperoleh kejelasan terhadap masalah yang akan dibahas, maka penulis mengidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. Terjadi fluktuasi yang beragam pada tingkat inflasi, PDB, suku bunga, kurs, dan jumlah uang beredar dari tahun 2000 sampai 2017 di negara BRICI.
2. Terjadi kenaikan laju inflasi pada tahun 2008 di negara BRICI yang disebabkan karena krisis ekonomi global di Amerika Serikat yang berdampak pada negara di dunia
3. Terjadi penurunan tingkat PDB di negara, Rusia dan India tahun 2008 dan 2009 serta penurunan PDB di Brazil dan Indonesia tahun 2015.
4. Terjadi penurunan suku bunga pada tahun 2010 di negara BRICI.
5. Terjadi pelemahan kurs negara BRICI terhadap US\$ tahun 2015 dari tahun sebelumnya.

6. Terjadi peningkatan jumlah uang beredar pada tahun 2005 di negara BRICI.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka penelitian ini dibatasi agar pembahasannya lebih fokus dan terarah serta tidak menyimpang dari tujuan yang diinginkan. Dengan demikian penulis membatasi masalah hanya pada jalur suku bunga dan ekspektasi inflasi terhadap kemampuan transmisi kebijakan moneter dalam mengendalikan stabilitas ekonomi makro di negara BRICI.

D. Rumusan Masalah

1. Rumusan Masalah VAR

Adapun rumusan masalah VAR adalah sebagai berikut:

- a. Apakah transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga dapat mengendalikan stabilitas ekonomi makro di negara BRICI baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang?
- b. Apakah transmisi kebijakan moneter melalui jalur ekspektasi inflasi dapat mengendalikan stabilitas ekonomi makro di negara BRICI baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang?

2. Rumusan Masalah Panel ARDL

Adapun rumusan masalah Regresi Panel adalah sebagai berikut:

- a. Apakah secara panel tingkat suku bunga, konsumsi, investasi, ekspektasi inflasi, kurs, jumlah uang beredar dan PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di Brazil?

- b. Apakah secara panel tingkat suku bunga, konsumsi, investasi, ekspektasi inflasi, kurs, jumlah uang beredar dan PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di Rusia?
- c. Apakah secara panel tingkat suku bunga, konsumsi, investasi, ekspektasi inflasi, kurs, jumlah uang beredar dan PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di India?
- d. Apakah secara panel tingkat suku bunga, konsumsi, investasi, ekspektasi inflasi, kurs, jumlah uang beredar dan PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di China?
- e. Apakah secara panel tingkat suku bunga, konsumsi, investasi, ekspektasi inflasi, kurs, jumlah uang beredar dan PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di Indonesia?

E. Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian VAR

Penelitian pada VAR bertujuan:

- a. Menganalisis Transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga dapat mengendalikan stabilitas ekonomi makro di negara BRICI baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang.
- b. Menganalisis transmisi kebijakan moneter melalui jalur ekspektasi inflasi dapat mengendalikan stabilitas ekonomi makro di negara BRICI baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang.

2. Tujuan Penelitian Panel ARDL

Penelitian pada regresi panel bertujuan :

- a. Menganalisis secara panel tingkat suku bunga, konsumsi, investasi, ekspektasi inflasi, kurs, jumlah uang beredar dan PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di Brazil?
- b. Menganalisis secara panel tingkat suku bunga, konsumsi, investasi, ekspektasi inflasi, kurs, jumlah uang beredar dan PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di Rusia?
- c. Menganalisis secara panel tingkat suku bunga, konsumsi, investasi, ekspektasi inflasi, kurs, jumlah uang beredar dan PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di India?
- d. Menganalisis secara panel tingkat suku bunga, konsumsi, investasi, ekspektasi inflasi, kurs, jumlah uang beredar dan PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di China?
- e. Menganalisis secara panel tingkat suku bunga, konsumsi, investasi, ekspektasi inflasi, kurs, jumlah uang beredar dan PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di Indonesia?

3. Manfaat penelitian

Manfaat yang diharapkan penulis dari penelitian ini adalah:

- a. Menambah wawasan dan pengetahuan penulis tentang transmisi kebijakan moneter jalur suku bunga dan ekspektasi inflasi dalam mengendalikan pertumbuhan ekonomi dan inflasi di negara BRICI.
- b. Menjadi masukan dan bahan pertimbangan pemerintah dan instansi terkait (BI) dalam menentukan kebijakannya mengenai transmisi

kebijakan moneter jalur suku bunga dan ekpektasi inflasi di Negara BRICI.

- c. Sebagai bahan referensi untuk melakukan penelitian lebih jauh terutama yang berkaitan dengan kemampuan transmisi kebijakan moneter jalur suku bunga dan ekspektasi inflasi dalam mengendalikan perekonomian di negara BRICI.

F. Keaslian Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian M. Natsir (2009), Universitas Haluoleo, Kendari yang berjudul: Analisis Empiris Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia Melalui Jalur Ekspektasi Inflasi Periode 1990:2-2007:1. Sedangkan penelitian ini berjudul: Model Pengendalian Stabilitas Ekonomi Makro Negara BRICI (Brazil, Rusia, India, China, Indonesia) Berbasis Transmisi Moneter Melalui Jalur Suku Bunga dan Ekspektasi Inflasi.

Tabel 1.6 Keaslian Penelitian

Perbedaan penelitian terletak pada:

No	Perbedaan	Natsir (2009)	Habibah Wahyuni (2019)
1	Variabel	Kurs, PDB, suku bunga SBI, ekspektasi inflasi dan inflasi.	Suku bunga, konsumsi, investasi, ekpektasi inflasi, kurs, jumlah uang beredar, PDB, dan inflasi
2	Model	VAR (<i>Vector Autoregression</i>)	VAR(<i>Vector Autoregression</i>) dan Panel ARDL.
3	Lokasi	Negara Indonesia	Negara BRICI (Brazil, Rusia, India, China, Indonesia)
4	Waktu	1990-2007	2000-2017

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

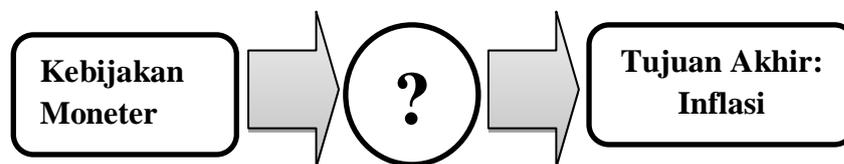
A. Landasan Teori

1. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter

Mekanisme transmisi kebijakan moneter pada dasarnya menggambarkan bagaimana kebijakan moneter yang ditempuh oleh bank sentral untuk mempengaruhi berbagai aktivitas ekonomi dan keuangan sehingga pada akhirnya mampu mencapai tujuan yang telah ditetapkan (Warjiyo, 2004:3). Sedangkan menurut Taylor (1995) dalam Warjiyo (2004:4) mendefinisikan mekanisme transmisi kebijakan moneter adalah *“the process through which monetary policy decisions are transmitted into change in real GDP and inflation”*. Berdasarkan pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter merupakan suatu proses kebijakan moneter untuk mempengaruhi sasaran akhir yang telah ditetapkan oleh Bank Sentral.

Mekanisme transmisi kebijakan moneter dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu adanya perubahan yang dilakukan oleh bank sentral, perbankan, dan para perilaku agen ekonomi dalam berbagai kegiatan perekonomian, adanya tenggang waktu (*time lag*) sejak diberlakukannya kebijakan hingga mencapai sasaran akhir yang ditetapkan, dan terjadinya perubahan pada saluran-saluran transmisi moneter itu sendiri disesuaikan dengan kondisi perekonomian dan keuangan negara yang bersangkutan (Warjiyo, 2004:11). Teori ekonomi moneter yang terkait dengan mekanisme transmisi kebijakan moneter disebut dengan *“black box”* (Mishkin, 1995 dalam Warjiyo, 2004:4). Teori tersebut terlihat pada Gambar 2.1. berupa kotak hitam yang merupakan area MTKM atau jalur-jalur yang dilalui oleh suatu

kebijakan moneter hingga terwujudnya tujuan akhirnya kebijakan moneter yaitu inflasi.



Gambar 2.1 Efektivitas Transmisi Kebijakan Moneter Sebagai “*Black Box*”
Sumber: Warjiyo (2004:4)

Secara teoritis, konsep standar efektivitas transmisi kebijakan moneter dimulai dari ketika bank sentral mengubah instrumen-instrumennya yang selanjutnya mempengaruhi sasaran operasional, sasaran antara dan sasaran akhir.

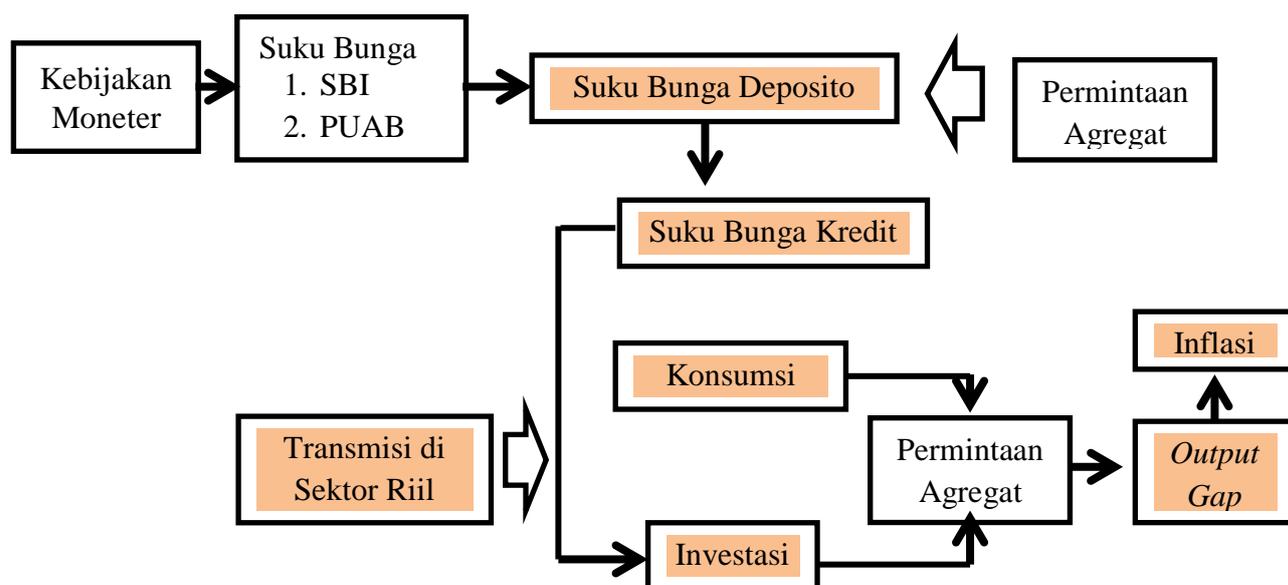
Besarnya permintaan agregat secara empiris tidak selalu sama dengan penawaran agregat. Jika terjadi selisih antara permintaan dan penawaran atau terjadi *output gap* maka akan memberi tekanan terhadap kenaikan harga-harga (inflasi) dari sisi domestik. Sedangkan tekanan inflasi dari sisi luar negeri terjadi melalui pengaruh langsung dan tidak langsung perubahan nilai tukar terhadap perkembangan harga.

Mekanisme transmisi kebijakan moneter dalam jangka pendek, pertumbuhan jumlah uang beredar hanya mempengaruhi output riil. Dalam jangka menengah pertumbuhan jumlah uang beredar akan mendorong kenaikan harga (inflasi), yang pada gilirannya menyebabkan penurunan perkembangan output riil menuju posisi semula. Selanjutnya dalam jangka panjang pertumbuhan jumlah uang beredar tidak berpengaruh pada perkembangan output riil, tetapi mendorong kenaikan laju inflasi secara proporsional. Selain jalur moneter langsung, mekanisme transmisi kebijakan moneter pada umumnya juga dapat terjadi melalui jalur suku bunga,

jalur nilai tukar, jalur harga aset, jalur kredit dan jalur ekspektasi (Warjiyo dan Solikin, 2004:19).

a. Jalur Suku Bunga

Mekanisme transmisi melalui jalur suku bunga menekankan bahwa pentingnya aspek harga di pasar keuangan terhadap berbagai aktivitas ekonomi di sektor riil. Oleh sebab itu, kebijakan moneter yang ditempuh bank sentral akan berpengaruh terhadap perkembangan berbagai suku bunga di sektor keuangan dan akan berpengaruh pada tingkat inflasi dan *output* riil. Interaksi antara bank sentral dengan perbankan dan para pelaku ekonomi proses perputaran uang (Warjiyo dan Solikin, 2004:19-20).



Gambar 2.2. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Suku Bunga
Sumber: Warjiyo (2004:20)

Dalam konteks interaksi antara bank sentral dengan perbankan dan para pelaku ekonomi dalam proses perputaran uang, mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui saluran suku bunga dapat diterangkan sebagai berikut. Pada tahap

pertama, kebijakan moneter yang ditempuh bank sentral akan berpengaruh terhadap perkembangan suku bunga jangka pendek (misalnya suku bunga SBI dan PUAB) di pasar uang rupiah. Perkembangan kemudian akan mempengaruhi suku bunga deposito yang diberikan perbankan pada simpanan masyarakat dan suku bunga kredit yang dibebankan bank-bank kepada para debiturnya. Proses transmisi suku bunga tersebut biasanya tidak berlangsung secara segera, atau terdapat tenggang waktu, terutama karena kondisi internal perbankan (Warjiyo, 2004:20).

Pada tahap kedua, transmisi suku bunga dari sektor keuangan ke sektor riil akan tergantung pada pengaruhnya terhadap permintaan konsumsi dan investasi dalam perekonomian. Pengaruh suku bunga terhadap permintaan konsumsi terjadi terutama karena bunga deposito merupakan komponen dari pendapatan masyarakat (*income effect*) dan bunga kredit sebagai pembiayaan konsumsi (*substitution effect*). Sementara itu, pengaruh suku bunga terhadap permintaan investasi terjadi karena suku bunga kredit merupakan komponen biaya modal (*cost of capital*), di samping yield obligasi dan dividen saham, dalam pembiayaan investasi. Pengaruh melalui investasi dan konsumsi tersebut selanjutnya akan berdampak pada besarnya permintaan agregat dan pada akhirnya akan menentukan tingkat inflasi dan output riil dalam ekonomi (Warjiyo, 2004:10).

b. Jalur Ekspektasi Inflasi

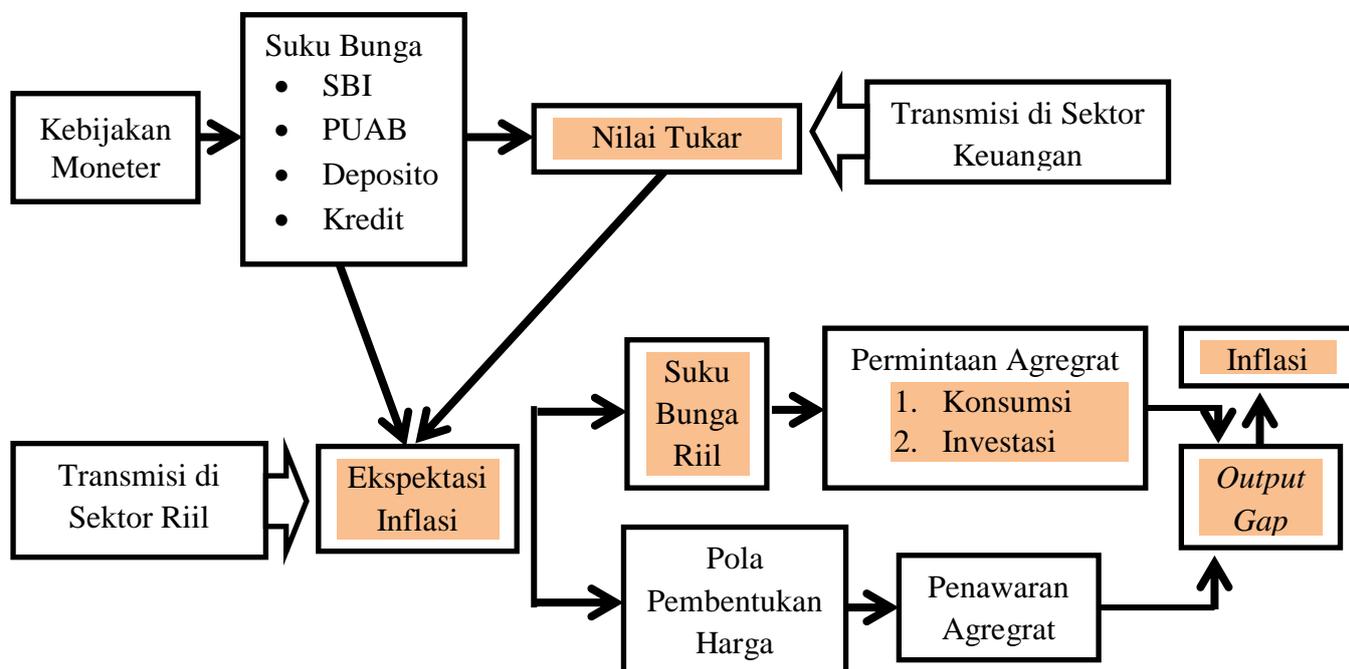
Dengan semakin terjadinya peningkatan ketidakpastian dalam ekonomi dan keuangan, saluran ekspektasi (*expectation channel*) semakin penting dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter ke sektor riil. Para pelaku ekonomi, dalam menentukan tindakan bisnisnya, akan mendasarkan pada

prospek ekonomi dan keuangan ke depan. Maka akan terbentuknya persepsi tertentu mereka terhadap kecenderungan perkembangan berbagai indikator ekonomi dan keuangan. Di samping persepsi yang bersifat individual, eskpektasi para pelaku ekonomi dimaksud biasanya akan dipengaruhi pula oleh perkembangan berbagai indikator ekonomi dan keuangan tersebut serta antisipasinya terhadap langkah-langkah kebijakan ekonomi yang ditempuh pemerintah dan bank sentral.

Berkaitan dengan kebijakan moneter, yang paling diperhatikan yaitu ekspektasi inflasi yang timbul di masyarakat. Di samping pengaruh perkembangan inflasi yang telah terjadi (*inertia*), ekspektasi inflasi pada umumnya dipengaruhi juga oleh kebijakan moneter yang ditempuh oleh bank sentral, yang ditunjukkan pada perkembangan suku bunga dan nilai tukar. Pada sektor keuangan, seperti telah dijelaskan sebelumnya, kebijakan moneter bank sentral akan mempengaruhi perkembangan suku bunga jangka pendek (misalnya SBI dan PUAB), yang selanjutnya melalui transmisi saluran suku bunga akan berpengaruh pada perkembangan suku bunga perbankan (deposito dan kredit) serta melalui transmisi saluran nilai tukar akan berpengaruh terhadap perkembangan nilai tukar. Semakin kredibelnya kebijakan moneter, yang ditunjukkan melalui kemampuannya dalam mengendalikan suku bunga dan stabilisasi nilai tukar, semakin kuat pula dampaknya terhadap ekspektasi inflasi masyarakat.

Dalam kondisi seperti inilah, yang pada akhirnya ekspektasi inflasi masyarakat akan cenderung mendekati sasaran inflasi yang ditetapkan bank

sentral dalam kebijakan moneter. Mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui saluran ekspektasi inflasi



Gambar 2.3. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Ekspektasi Inflasi
Sumber: Warjiyo (2004:20)

Pada tahap selanjutnya, ekspektasi inflasi yang terjadi di masyarakat akan berpengaruh terhadap berbagai aktivitas di sektor riil. Pengaruh ekspektasi inflasi terhadap permintaan agregat terjadi karena dampaknya terhadap tingkat suku bunga riil yang dipertimbangkan dalam menentukan besarnya permintaan konsumsi dan investasi di masyarakat. Sementara itu, pengaruh ekspektasi inflasi terhadap penawaran agregat terjadi melalui perubahan pola pembentukan harga produk oleh pihak perusahaan. Kemudian pengaruh ekspektasi inflasi terhadap permintaan dan penawaran agregat tersebut akan menentukan tingkat inflasi dan output riil dalam ekonomi. Dengan demikian, semakin kredibel kebijakan moneter, semakin rendah pula deviasi ekspektasi inflasi masyarakat dari sasaran inflasi yang ditetapkan bank sentral, dan karenanya semakin kecil

pula distorsi yang ditimbulkannya baik terhadap perkembangan output riil maupun efektivitas kebijakan moneter dalam pencapaian sasaran inflasi tersebut.

2. Inflasi

a. Pengertian Inflasi

Menurut Putong (2008:133) inflasi adalah proses kenaikan harga-harga umum secara terus-menerus. Inflasi secara umum menyebabkan menurunnya daya beli masyarakat karena secara riil tingkat pendapatannya juga menurun. Jadi misalnya besar inflasi paa tahun yang bersangkutan naik sebesar 5%, sementara pendapatan tetap, maka itu berarti secara riil pendapatan mengalami penurunan sebesar 5% yang akibatnya secara relatif akan menurunkan daya beli sebesar 5% juga.

Namun menurut Susesono, Aisyah, (2009:2) Inflasi dapat diartikan melalui naiknya jumlah uang beredar atau naiknya likuiditas dalam suatu perekonomian. Pengertian tersebut mengacu pada gejala umum yang ditimbulkan dari adanya kenaikan jumlah uang beredar yang diduga telah menyebabkan adanya kenaikan harga- harga.

b. Jenis Inflasi

Jenis-jenis inflasi menurut Putong (2008:138-139) adalah sebagai berikut:

1) Menurut Sifatnya

Menurut sifatnya inflasi dapat dibagi menjadi 3 yaitu:

- Inflasi rendah (*creeping inflation*) ialah inflasi yang kurang dari 10% pertahun.
- Inflasi sedang (*galloping inflation*) besarnya antara 10-30% pertahun. Inflasi ini ditandai oleh kenaikan harga-harga secara cepat

dan relatif besar. Angka inflasi pada kondisi ini biasanya disebut inflasi 2 digit, misalnya 15%, 25%, 35% dan sebagainya.

- Inflasi berat (*High Inflation*), yaitu inflasi yang besarnya antara 30-100% pertahun. Dalam kondisi ini harga-harga secara umum naik dan bahkan menurut istilah ibu ibu rumah tangga berubah harga berubah.
- Inflasi sangat tinggi (*hyper inflation*) yaitu inflasi yang ditandai oleh naiknya harga secara drastis hingga diatas 100%.

2) Berdasarkan Sebabnya

Berdasarkan sebabnya inflasi dibagi menjadi 2 yaitu:

- ***Demand Pull Inflation.*** Inflasi ini timbul karena adanya permintaan keseluruhan yang tinggi disatu fisik, dipihak lain kondisi produksi telah mencapai kesempatan kerja penuh (*full employment*), akibatnya adalah sesuai dengan hukum permintaan, bila terdapat banyaknya permintaan sementara penawaran tetap maka harga akan naik. Dan bila hal ini berlangsung secara terus menerus akan mengakibatkan inflasi yang berkepanjangan, oleh karena itu untuk mengatasinya diperlukan adanya pembukaan kapasitas produksi baru dengan penambahan tenaga kerja yang baru.
- ***Cost Push Inflation.*** Penyebab inflasi ini ialah turunnya produksi karena naiknya biaya produksi (naiknya biaya produksi dapat terjadi karena tidak efisiennya perusahaan, nilai kurs mata uang negara yang bersangkutan jatuh/menurun, kenaikan harga bahan baku industri, adanya serikat buruh yang menuntut kenaikan upah dan

sebagainya). Ada dua hal yang bisa dilakukan produsen akibat dari naiknya biaya produksi yaitu : pertama, langsung menaikkan harga produknya dengan jumlah penawaran yang sama, atau harga produknya naik (karena tarik menarik permintaan dan penawaran) karena penurunan jumlah produksi.

3) Berdasarkan Asalnya

Berdasarkan asalnya inflasi dibagi menjadi dua yaitu

- **Inflasi yang berasal dari dalam negeri (*domestic inflation*).** Inflasi ini timbul karena terjadinya defisit dalam pembiayaan dan belanja negara yang terlihat pada anggaran belanja negara. Untuk mengatasinya biasanya pemerintah mencetak uang baru. Selain itu harga-harga naik dikarenakan musim paceklik (gagal panen), bencana alam yang berkepanjangan dan lain sebagainya.
- **Inflasi yang berasal dari luar negeri.** Karena negara-negara yang menjadi mitra dagang suatu negara mengalami inflasi yang tinggi, dapatlah diketahui bahwa harga-harga barang dan juga ongkos produksi relatif mahal, sehingga bila terpaksa negara lain harus mengimpor barang tersebut maka harga jualnya di dalam negeri tentu saja bertambah mahal.

c. Teori Inflasi

Menurut Putong (2008:139-140) terdapat 3 teori yang menerangkan inflasi yaitu:

- 1) **Teori Kuantitas (Persamaan Pertukaran dari Irving Fisher : $MV = PQ$).** Menurut persamaan tersebut sebab naiknya harga barang secara umum yang cenderung akan mengarah pada inflasi ada 3 yaitu:
 - Bila dimisalkan dalam perekonomian jumlah uang beredar (M) yaitu dan jumlah produksi relatif tetap, maka harga (P) akan naik bila sirkulasi uang atau kecepatan perpindahan uang dari satu tangan ke tangan yang lain begitu cepat (dengan kata lain masyarakat terlalu konsumtif) maka harga-harga relatif akan naik. Contoh $M = 10$, $V = 5$ dan $P = 2$ dan $Q = 25$ berarti $10 \times 5 = 2 \times 25$. Bila V naik sebesar 20% (V sekarang menjadi sebesar 6), maka P akan naik juga sebesar 20% (agar perekonomian tetap dalam keseimbangan) sehingga (P) sekarang menjadi 2,4. Maka pendapatan nasional sekarang adalah $10 \times 6 = 2,4 \times 25 = 60$.
 - Bila dalam perekonomian V dan jumlah produksi (Q) tetap maka kenaikan harga disebabkan oleh banyaknya uang yang diedarkan yang dicetak-edarkan ke masyarakat. Jadi bila M naik sebesar 20% sehingga menjadi 12 maka P juga naik sebesar 20% menjadi 2,4 dan persamaan keseimbangannya sekarang adalah $12 \times 5 = 2,4 \times 25 = 60$.
 - Bila dalam perekonomian M dan V tetap maka kenaikan harga disebabkan turunya jumlah produksi secara nasional. Jadi apabila Q turun 20% sehingga menjadi 20 maka P akan naik bukan sebesar 20%

akan tetapi sebesar $50/20 = 2,5$ (setara dengan kenaikan P sebesar 25% dari harga semula sebesar 2).

Dengan Demikian berdasarkan teori ini, persentase kenaikan harga hanya akan sebanding dengan kenaikan jumlah uang beredar atau sirkulasi uang, tapi tidak terhadap jumlah produksi nasional.

2) Teori Keynes

Teori Keynes mengatakan bahwa inflasi terjadi karena masyarakat hidup diluar batas kemampuan ekonominya. Teori ini menyoroti bagaimana perebutan rezeki antar golongan masyarakat bisa menimbulkan permintaan agregat yang lebih besar dari pada jumlah barang yang tersedia yaitu bila $I > S$. Selama gap inflasi masih tetap ada maka besar kemungkinan inflasi dapat terjadi apabila kekuatan-kekuatan pendukung dalam perekonomian tidak digalakan (misalnya kebijakan pemerintah dalam bentuk belanja pemerintah, kebijakan fiskal, kebijakan luar negeri dan lain sebagainya)

3) Teori Strukturalis atau Teori Inflasi Jangka Panjang.

Teori ini menyoroti sebab-sebab inflasi yang berasal dari kekakuan struktur ekonomi, khususnya ketegaran suplai bahan makanan dan barang-barang ekspor. Karena sebab-sebab struktural pertambahan barang-barang produksi ini terlalu lambat dibanding dengan pertumbuhan kebutuhannya, sehingga menaikkan harga-harga barang lain, sehingga terjadi inflasi yang relatif berkepanjangan bila pembangunan sektor penghasil bahan pangan dan industri barang ekspor tidak dibenahi/ditambah (boediono, 1997, h.169-170). Terdapat kenyataan lain bahwa kenaikan harga-harga secara terus-menerus yang menyebabkan inflasi dapat juga dikarenakan naiknya nilai

tukar mata uang luar negeri (jenis hard currency) secara signifikan terhadap mata uang dalam negeri.

d. Metode Perhitungan Inflasi

Angka inflasi dihitung berdasarkan angka indeks yang dikumpulkan dari berbagai macam barang yang diperjual belikan di pasar masing-masing tingkat harga (barang-barang ini tentu saja yang paling banyak dan merupakan kebutuhan pokok/utama bagi masyarakat). Berdasarkan data harga itu disusunlah suatu angka yang indeks. Angka indeks yang memperhitungkan semua barang yang dibeli oleh konsumen pada masing-masing harganya disebut sebagai **Indeks Harga Konsumen (IHK atau *Consumer Price Index* = CPI)**. Berdasarkan indeks harga konsumen dapat dihitung berapa besarnya laju kenaikan harga-harga secara umum dalam periode tertentu. Biasanya setiap bulan, 3 bulan dan 1 tahun. Selain menggunakan IHK, tingkat inflasi juga dapat dihitung dengan menggunakan **GNP atau PDB deflator**, yaitu membandingkan GNP atau PDB yang diukur berdasarkan harga berlaku (GNP atau PDB nominal) terhadap GNP atau PDB harga konstan (GNP atau PDB riil).

Adapun rumus untuk menghitung tingkat inflasi adalah :

$$\text{Inf} = \frac{\text{IHK}_n - \text{IHK}_{n-1}}{\text{IHK}_{n-1}} \times 100\% \quad \text{atau} \quad \text{Inf} = \frac{\text{Df}_n - \text{Df}_{n-1}}{\text{Df}_{n-1}}$$

Dimana :

Inf = tingkat inflasi

IHK_n = indeks harga konsumen tahun dasar (dalam hal ini nilainya 100),

IHK_{n-1} = indeks harga konsumen tahun berikutnya.

Df_n = GNP atau PDB deflator tahun berikutnya

Df_{n-1} = GNP atau PDB deflator tahun awal (sebelumnya)

e. Dampak Inflasi

Secara khusus dapat diketahui beberapa dampak baik negatif maupun positif dari inflasi adalah sebagai berikut:

- 1) Bila terjadinya kenaikan harga barang secara umum terus menerus maka masyarakat akan panik, sehingga perekonomian tidak berjalan normal, karena disatu sisi masyarakat yang memiliki banyak uang akan membeli banyak sementara masyarakat yang kekurangan uang tidak bisa membeli barang, akibatnya negara rentan terhadap segala macam kekacauan yang ditimbulkannya.
- 2) Sebagai akibat dari kepanikan tersebut maka masyarakat cenderung untuk menarik tabungan guna membeli dan memupuk barang sehingga banyak bank yang rush akibatnya bank kekurangan dana berdampak pada tutup atau bangkrut atau rendahnya dana investasi yang tersedia.
- 3) Produsen cenderung memanfaatkan kesempatan kenaikan harga untuk memperbesar keuntungan dengan cara mempermainkan harga di pasaran, sehingga harga akan terus menerus naik.
- 4) Distribusi barang relatif tidak adil karena adanya penumpukan dan konsentrasi produk pada daerah yang masyarakatnya dekat dengan sumber produksi dan yang masyarakatnya memiliki banyak uang.
- 5) Bila inflasi berkepanjangan maka akan mengakibatkan banyak produsen yang bangkrut, karena produknya relatif akan semakin mahal sehingga tidak ada yang mampu membeli.

- 6) Semakin nyatanya perbedaan antara si miskin dengan si kaya atau kesenjangan yang mengarah pada sentimen dan kecemburuan ekonomi yang dapat berakhir pada penjarahan dan perampasan.
- 7) Dampak positif dari inflasi ialah bagi pengusaha barang-barang mewah (*High end*) yang mana barangnya lebih laku pada saat harganya semakin tinggi
- 8) Masyarakat akan semakin selektif dalam mengkonsumsi, produksi akan diusahakan seefisien mungkin dan konsumtifisme dapat ditekan.
- 9) Inflasi yang berkepanjangan bisa menumbuhkan industri kecil dalam negeri menjadi semakin dipercaya dan tangguh.
- 10) Tingkat pengangguran cenderung akan menurun karena masyarakat akan bergerak untuk melakukan kegiatan produksi produksi dengan cara mendirikan atau membuka usaha.

3. Nilai Tukar (Kurs)

a. Pengertian Nilai Tukar (Kurs)

Menurut Ekananda (2015) nilai tukar atau kurs dapat didefinisikan sebagai harga mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Karena nilai tukar ini mencakup dua mata uang, maka titik keseimbangan ditemukan oleh sisi penawaran dan permintaan dari kedua mata uang tersebut, atau dengan kata lain nilai tukar adalah sejumlah uang dari suatu mata uang tertentu yang dapat ditukarkan dengan satu unit mata uang negara lain.

Sementara itu, Frank J.Fabozzi dan Franco Modigliani (1992) dalam Ekananda (2015) memberikan definisi mengenai nilai tukar sebagai berikut: “*An exchange rate is defined as the amount of one currency that can be exchanged per*

unit of another currency, or the price of one currency in terms of another currency". Kurs adalah harga mata uang suatu negara berhubungan dengan mata uang negara lain (Lindert,1994). Penurunan nilai mata uang sering disebut depresiasi. Contoh ketika rupiah Indonesia terdepresiasi terhadap dolar AS berarti menguat relatif terhadap rupiah. Peningkatan nilai mata uang disebut apresiasi.

b. Teori *Purchasing Power Parity* (Paritas Daya Beli)

Teori *Purchasing Power Parity* (PPP) dikemukakan oleh ahli ekonomi dari Swedia bernama Gustav Cassel yang memperkenalkan teori paritas daya beli pada tahun 1918. Paritas daya beli menghubungkan kurs valas dengan harga-harga komoditi dalam mata uang lokal dipasar internasional, yaitu bahwa kurs valas akan cenderung menurun dalam proporsi yang sama dengan kenaikan harga (Baillie dan MacMohan,1994 dalam Ekananda 2015).

Dasar teori ini adalah perbandingan nilai satu mata uang dengan nilai mata uang lain yang ditentukan oleh tenaga beli uang tersebut terhadap barang dan jasa di masing-masing negara (Nopirin, 2009:182). Selanjutnya Dornbush, Stanley & Richard (2008:528) menyatakan bahwa teori paritas daya beli (*Purchasing Power Parity*) merupakan pergerakan nilai tukar terutama disebabkan oleh adanya perbedaan tingkat inflasi antarnegara kemudian dengan menggunakan nilai tukar riil, teori PPP disebutkan ketika P_f dan P berubah, e berubah untuk menjaga agar $e \cdot P_f/P$ tetap konstan.

Menurut Ekananda (2015:222-223) teori paritas daya beli menekankan hubungan jangka panjang antara kurs valas dan harga harga komoditi secara relatif. Asumsi yang mendasari teori paritas daya beli adalah bahwa pasar komoditi merupakan pasar yang efisien dilihat dari alokasi, operasional,

penentuan harga, dan informasi (Tucker, et al.1991 dalam Ekananda 2015). Secara implisit ini berarti : (1) semua barang merupakan barang yang diperdagangkan di pasar internasional (*tradable goods*) tanpa ada biaya operasional sepeser pun; (2) tidak ada bea masuk, quota, atau pun hambatan lain dalam perdagangan internasional; (3) barang luar negeri dan barang domestik adalah homogen secara sempurna untuk masing-masing barang; (4) adanya kesamaan indeks harga yang digunakan untuk menghitung daya beli mata uang asing dan domestik, terutama tahun dasar yang digunakan dalam elemen indeks harga.

Oleh karena itu, bila indeks harga di kedua negara identik, hukum satu harga menjustifikasi paritas daya beli (beillie dan MacMohan, 1990, Eitmen,et al, 1992 dalam Ekananda 2015). Artinya, bila produk/jasa yang sama dapat dijual di pasar yang berbeda dan tidak ada hambatan dalam penjualan maupun biaya transportasi, maka harga produk/jasa ini cenderung sama di kedua pasar tersebut.

Menurut Ekananda (2015:223), teori paritas daya beli absolut mengatakan bahwa kurs valas dinyatakan dalam nilai harga di dua negara sehingga dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$S_t = P_t/P_t^*$$

Dimana P_t dan P_t^* masing masing adalah tingkat harga pada periode t di dua negara (tanda * menunjukkan luar negeri). S adalah nilai tukar mata uang asing terhadap mata uang lokal. Dengan kata lain, paritas daya beli absolut menerangkan bahwa kurs spot ditentukan oleh harga relatif dari sejumlah barang yang sama (ditunjukkan oleh indeks harga). Atas dasar ini maka teori PPP menurut Mankiw (2000:333) dan Syabran (2004:19) menganggap bahwa nilai tukar suatu

mata uang cenderung bergerak dalam kuantitas barang yang sama dari berbagai barang di semua negara. Dengan demikian dari definisi-definisi mengenai teori *Purchasing Power Parity* dapat disimpulkan bahwa nilai tukar sangat ditentukan tingkat harga suatu negara sehingga mampu menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah memiliki hubungan yang positif terhadap tingkat inflasi. Apabila nilai tukar rupiah meningkat maka inflasi meningkat atau nilai inflasi terdepresiasi dan sebaliknya apabila nilai tukar rupiah menurun maka inflasi menurun atau terapresiasi.

4. Suku Bunga

a. Pengertian Suku Bunga

Suku bunga adalah ukuran keuntungan investasi yang dapat diperoleh pemilik modal dan juga merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan atas penggunaan dana dari pemilik modal. Bagi investor, bunga deposito menguntungkan karena suku bunganya yang relatif lebih tinggi dibandingkan bentuk simpanan lain, selain itu suku bunga deposito relatif lebih kecil risikonya. Kebijakan bunga rendah akan mendorong masyarakat untuk memilih investasi dan konsumsinya daripada menabung sebaliknya kebijakan meningkatkan suku bunga simpanan akan menyebabkan masyarakat akan lebih senang menabung daripada melakukan investasi dan konsumsi (Ekananda, 2015).

Menurut Hubbard (2005), bunga adalah biaya yang harus dibayar borrower atas pinjaman yang diterima dan imbalan bagi lender atas investasinya. Suku bunga memengaruhi keputusan individu terhadap pilihan membelanjakan uang lebih banyak atau menabung untuk membeli rumah.

b. Teori *Fisher Effect*

Teori *Fisher Effect* diperkenalkan oleh Irving Fisher diambil dari nama belakang ekonom Irving Fisher (1867-1947). Para ekonomi menyebutkan tingkat bunga yang dibayar bank sebagai tingkat bunga nominal (*nominal interest rate*) dan kenaikan daya beli adalah tingkat bunga riil (*real interest rate*) (Mankiw, 2006:89).

Menurut Mankiw (2006:89) apabila menyatakan tingkat bunga nominal, r tingkat bunga riil dan π tingkat inflasi, maka hubungan di antara ketiga variabel tersebut bisa ditulis sebagai berikut.

$$r = i - \pi$$

Tingkat bunga riil adalah perbedaan antara tingkat nominal dengan tingkat inflasi. Berdasarkan persamaan Irving Fisher tersebut maka dapat diketahui bahwa tingkat bunga nominal adalah tingkat bunga riil dan tingkat inflasi. Persamaan tersebut dapat ditulis sebagai berikut.

$$i = r + \pi$$

Persamaan di atas disebut sebagai persamaan Fisher (*Fisher Equation*) yang menunjukkan tingkat bunga dapat berubah karena dua alasan antara lain karena tingkat bunga riil berubah atau karena tingkat inflasi berubah (Mankiw, 2006:89).

Ketika tingkat bunga nominal dan tingkat bunga riil dipisahkan, maka persamaan Fisher ini dapat digunakan untuk mengembangkan teori yang menjelaskan pengaruh tingkat bunga nominal dalam perekonomian. Teori kuantitas uang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan uang menentukan inflasi. Dalam hal ini tingkat bunga riil akan menyesuaikan untuk menyeimbangkan tabungan dan investasi. Oleh karena itu, telah dapat diketahui bahwa terdapat

kesamaan antara teori kuantitas uang yang dikemukakan oleh Irving Fisher dan persamaan Fisher yang menyatakan bahwa pertumbuhan uang mempengaruhi tingkat bunga nominal (Mankiw, 2006:89).

Menurut teori kuantitas dalam Mankiw (2006:90) kenaikan tingkat pertumbuhan uang sebesar 1 persen menyebabkan kenaikan 1 persen dalam tingkat inflasi. Menurut persamaan Fisher, kenaikan 1 persen tingkat inflasi sebaliknya menyebabkan kenaikan 1 persen dalam tingkat bunga nominal. Hubungan satu untuk satu antara tingkat inflasi dengan tingkat bunga nominal disebut Efek Fisher.

5. Konsumsi

a. Pengertian Konsumsi

Konsumsi adalah pembelanjaan barang dan jasa oleh rumah tangga. Barang mencakup pembelanjaan barang yang tahan lama, seperti: kendaraan dan perlengkapan dan barang tidak tahan lama seperti potong rambut dan perawatan kesehatan. Pembelanjaan rumah tangga atas pendidikan juga dimasukkan sebagai konsumsi jasa. (Mankiw:2006:12).

Menurut Putong (2008:32) bahwa kegiatan konsumsi dilakukan oleh 2 sektor utama yaitu sektor pemerintah (G) dan rumah tangga (C). konsumsi pemerintah meliputi belanja pegawai negeri, penyediaan saran publik dan subsidi, sedangkan konsumsi rumah tangga meliputi pembelanjaan barang dan jasa yang dilakukan oleh seseorang atau rumah tangga itu sendiri.

b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Konsumsi

Adapun faktor yang mempengaruhi konsumsi menurut Putong (2008:32) ialah:

1) Tingkat pendapatan dan kekayaan.

Perilaku konsumsi secara psikologis memang berhubungan dengan tingkat pendapatan, artinya bila pendapatan tinggi maka konsumsi akan semakin tinggi (baik dalam jumlah maupun dalam nilai) karena ini berhubungan dengan pemenuhan kepuasan yang tak terbatas itu. Kekayaan bisa saja sebagai akibat dari besarnya tingkat tabungan dari masa lalu atau karena warisan dan lain sebagainya. Dengan tingkat kekayaan tertentu maka meskipun pendapatan aktualnya menurun dari periode sebelumnya bisa saja tingkat konsumsinya sama dengan konsumsi sebelumnya atau bahkan tingkat konsumsinya lebih besar dari kenyataan pendapatannya.

2) Tingkat suku bunga dan spekulasi.

Bagi masyarakat tertentu adakalanya mau mengorbankan konsumsi untuk mendapatkan perolehan yang lebih besar dari suku bunga yang berlaku dari uang yang ditabung, sehingga manakal suku bunga tinggi konsumsi masyarakat berkurang meskipun pendapatannya tetap. Akan tetapi manakala suku bunga demikian rendahnya maka masyarakat akan lebih condong untuk menggunakan semua uangnya untuk konsumsi, sehingga hampir tidak ada yang ditabung. Selain suku bunga, tingkat spekulasi masyarakat juga mempengaruhi tingkat konsumsi, masyarakat bisa saja saja mengurangi konsumsinya karena berharap pada hasil yang

besar dari uang yang dikeluarkannya untuk main di pasar saham atau obligasi (menunda konsumsi tinggi) dengan harapan tentunya akan bisa melakukan konsumsi yang lebih besar apabila dalam kegiatan spekulasi itu mendapatkan hasil yang sesuai di harapkan.

3) Keadaan perekonomian.

Pada saat perekonomian dalam kondisi stabil maka konsumsi masyarakat juga akan stabil, akan tetapi jika perekonomian mengalami krisis maka biasanya tabungan masyarakat akan menjadi rendah dan konsumsi akan menjadi tinggi karena kurangnya kepercayaan pada lembaga perbankan dan semakin mahalnya harga barang (inflasi).

c. Teori Konsumsi

Adapun teori konsumsi adalah sebagai berikut:

1) Teori Milton Friedman

Teori konsumsi Milton Friedman terkenal dengan teori konsumsi Hipotesis Pendapatan Permanen (Permanent Income Hypothesis-PIH). Dalam pengertian yang lebih sederhana pendapatan permanen maksudnya ialah pendapatan jangka panjang atau pendapatan rata-rata. Jadi konsumsi berdasarkan pendapatan permanen maksudnya ialah konsumsi yang relatif tetap yang dapat dipertahankan sepanjang hidup. Sejatinya Friedman memiliki pandangan bahwa *pendapatan (Y) adalah Pendapatan Permanen (YP) dan Pendapatan Transitoris (YT) jadi $Y = YP + YT$* . Pendapatan transitoris adalah pendapatan tidak tetap dan tidak dapat dipastikan jumlahnya di masa yang akan datang.

Teori konsumsi berdasarkan pendapatan permanen ini sebenarnya sudah lama dijalankan oleh masyarakat yaitu dalam membelanjakan pendapatannya untuk kegiatan konsumsi selama periode pendapatan berikutnya belum sampai, artinya konsumsi selama 1 bulan disesuaikan dengan pendapatan rata-rata selama 1 bulan dan konsumsi selama 1 tahun disesuaikan dengan pendapatan rata-rata selama 1 tahun. Tentu saja konsumsi tahun kedua setara dengan pendapatan rata-rata tahun lalu ditambah dengan pendapatan rata-rata tahun sekarang (atau bagian pendapatan sekarang dikurangi dengan pendapatan tahun lalu).

2) Teori Konsumsi dari Franco Modigliani

Teori konsumsi dari Modigliani pada dasarnya dikembangkan oleh 3 orang yaitu Alberto Ando, Ricard Brumber dan Franco Modigliani, akan tetapi yang mendapatkan penghargaan Nobel hanyalah Nodigliani karena salah satu teori konsumsinya yang terkenal dengan nama “Hipotesis Dasar Hidup” Cycle Hypothesis) yang menyatakan bahwa konsumsi seorang selain dari pendapatannya, juga bergantung pada kekayaannya, kekayaan ini di dapat dari penyisihan pendapatan yang tidak dikonsumsi, yaitu tabungan dan atau dari kekayaan warisan turun-menurun. Tabungan ini bisa saja menjadi investasi sehingga menghasilkan aktiva misalkan tabungan mendapatkan bunga dan pengambilan tabungan untuk investasi.

Modigliani menganggap bahwa konsumsi tidak harus berasal dari pendapatan, karena menurutnya pendapatan bervariasi selama kehidupan seseorang dan tabungan dapat menggerakkan pendapatan dari masa hidupnya, ketika pendapatannya tinggi ke masa hidup ketika

pendapatannya rendah atau sama sekali tidak ada (terutama bila sistem pembayaran pensiun menggunakan sistem lump sum (dibayar dimuka).

Adapun fungsi konsumsi LCH ialah:

$$C = \frac{WL}{TL} \times Y$$

Dimana :

C = konsumsi

WL = *wages of life* (masa bekerja untuk memperoleh pendapatan)

TL = *times of life* (tafsiran lama hidup)

Y = Pendapatan

3) Teori Konsumsi Keynesian

Teori konsumsi Keynes terkenal dengan teori konsumsi dengan Hipotesis Pendapatan Absolut (Absolute Income Hypothesis-AIH) yang menjelaskan bahwa konsumsi seseorang dan atau masyarakat secara absolut ditentukan oleh tingkat pendapatan, walaupun ada faktor lain itu tidak berarti apa-apa.

Teori Konsumsi Keynes didasarkan pada 3 bagian yaitu:

- Menurut hukum Keynes, bahwa konsumsi akan meningkat apabila pendapatan meningkat, akan tetapi besarnya peningkatan konsumsi tidak akan sebesar peningkatan pendapatan, oleh karenanya ada batasan dari Keynes sendiri yaitu bahwa kecenderungan mengkonsumsi marginal = $MPC = \frac{\Delta C}{\Delta Y}$ (*Marginal Propensity Consume*) adalah antara nol dan satu, dan pula besarnya perubahan konsumsi selalu di atas 50% dari besarnya perubahan pendapatan.

Artinya perubahan konsumsi di atas 50% akan tetapi tetap tidak sampai 100% ($0,5 > MPC < 1$).

- Rata-rata kecenderungan mengkonsumsi = $APC = \frac{C}{Y}$ (*Average Propensity to Consume*) akan turun apabila pendapatan naik, alasannya karena peningkatan pendapatan selalu lebih besar dari peningkatan konsumsi, sehingga pada setiap naiknya pendapatan selalu lebih besar dari peningkatan konsumsi, sehingga pada setiap naiknya pendapatan pastilah akan memperbesar tabungan. Dengan demikian dapat dibuatkan satu pertanyaan lagi bahwa setiap terjadi peningkatan pendapatan maka pastilah rata-rata kecenderungan menabung akan semakin tinggi.
- Bahwa pendapatan merupakan determinan (faktor penentu utama) dari konsumsi. Faktor lain dianggap tidak berarti.

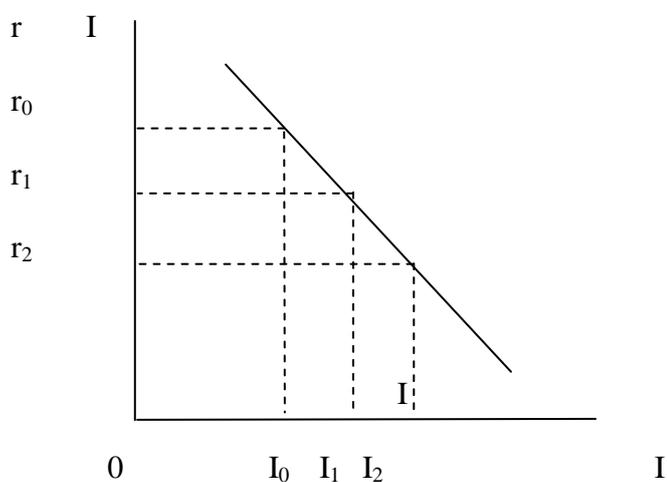
6. Investasi

Investasi adalah pembelian barang barang yang nantinya akan dipergunakan untuk memproduksi lebih banyak barang dan jasa. Investasi adalah jumlah dari pembelian peralatan modal, persediaan dan bangunan atau struktur. (Mankiw, 2006:12)

Sukirno (2010:122) menjelaskan bahwa investasi pada dasarnya bertujuan untuk mencari keuntungan dimana banyaknya keuntungan yang akan diperoleh tersebut menjadi penentu tingkat investasi. Beberapa faktor utama yang menentukan tingkat inflasi antara lain: tingkat keuntungan yang diramalkan akan diperoleh, tingkat suku bunga, ramalan mengenai keadaan ekonomi di masa

depan, kemajuan teknologi, tingkat pendapatan nasional dan keuntungan yang diperoleh perusahaan-perusahaan.

Menurut Sukirno (2010:125-126), kegiatan investasi hanya akan dilaksanakan apabila tingkat pengembalian modal lebih besar atau sama dengan tingkat suku bunga. Dengan demikian untuk menentukan besarnya investasi yang harus dilakukan adalah menghubungkan antara investasi dengan tingkat suku bunga. Pada suku bunga sebesar r_0 terdapat investasi bernilai I_0 yang mempunyai tingkat pengembalian sebanyak r_0 atau lebih. Maka pada saat suku bunga sebesar r_0 , investasi yang akan dilakukan perusahaan adalah I_0 . Kemudian apabila suku bunga adalah r_1 diperlukan modal sebanyak I_1 untuk mewujudkan investasi yang mempunyai tingkat pengembalian modal r_1 atau lebih. Dengan demikian pada suku bunga sebanyak r_1 investasi yang akan dilakukan adalah sebanyak I_1 .



Gambar 2.4. Tingkat Bunga dan Tingkat Investasi
Sumber: Sukirno (2010:126)

7. Jumlah Uang Beredar

a. Pengertian Uang Beredar

Menurut Putong (2008:113) menyatakan bahwa jumlah uang beredar adalah total persediaan uang dalam suatu perekonomian pada suatu saat tertentu (biasanya satu tahun anggaran). Jadi uang beredar itu bukanlah uang yang hanya beredar dan berada di tangan masyarakat, akan tetapi dalam pengertian keseluruhan jumlah uang yang dikeluarkan secara resmi baik oleh bank sentral berupa uang kartal, maupun giral dan uang kuasi (tabungan, valas dan sebagainya).

Menurut Solikin dan Suseno (2002), uang kartal sering disebut sebagai uang tunai yang terdiri atas uang kertas dan uang logam. Uang tunai adalah uang yang ada di tangan masyarakat (di luar bank umum) dan siap dibelanjakan setiap saat. Uang giral yaitu uang yang berada dalam rekening giro di bank umum. Sementara rekening giro adalah suatu rekening simpanan di bank umum yang penarikan-nya dapat dilakukan sewaktu-waktu. Mempunyai rekening giro sebenarnya sama dengan mempunyai uang tunai. Perbedaannya adalah kalau akan membayar cukup dengan memberikan uang tunai, sedangkan apabila melakukan pembayaran dari uang yang disimpan dalam rekening giro, perlu menuliskan jumlah pembayaran yang diinginkan pada selebar cek. Uang kuasi yaitu uang yang disimpan dalam rekening tabungan dan deposito berjangka.

Dari ketiga jenis uang yang telah diuraikan sebelumnya terdapat dua perbedaan pokok. Yang pertama, apabila dilihat dari lembaga yang mengeluarkan dan mengedarkan, terlihat bahwa uang kartal dikeluarkan dan

diedarkan bank sentral, sementara uang giral dan uang kuasi diciptakan dan diedarkan oleh bank umum.

b. Jenis-jenis Uang Beredar

Menurut Putong 2008, jumlah uang beredar dibedakan menjadi:

- Uang beredar dalam arti sempit yang dinotasikan dengan M1 adalah uang kartal ditambah dengan uang giral.
- Uang beredar dalam arti luas atau M2 adalah uang kartal ditambah dengan uang giral ditambah uang kuasi (terkadang disebut juga Near Money) yaitu deposito berjangka, pinjaman semalam antar bank, tabungan dan rekening valas pihak swasta domestik
- Uang beredar dalam arti lebih luas lagi disebut sebagai M3, yaitu M2 ditambah sertifikat deposito.

c. Teori Kuantitas Uang

Adapun teori permintaan uang antara lain sebagai berikut:

1) *Cash Balance Theory* (Teori Sisa Tunai) dari Alfred Marshall

Marshall mengatakan bahwa adanya hubungan antara jumlah uang beredar dan tingkat harga secara umum (inflasi). Marshall beranggapan bahwa dari banyaknya peredaran uang yang berada di masyarakat, sebenarnya tidak keseluruhan mencakup uang yang dimiliki oleh masyarakat, karena ada sebagian yang masih dipegang secara tunai (k). Persamaan dasar dari teori ini adalah:

$$\mathbf{M = kPT \text{ atau } M = kPY}$$

Di mana **M** adalah uang yang beredar, **k** adalah besarnya uang tunai yang dipegang oleh masyarakat yang sebanding dengan

pendapatannya, P adalah harga-harga umum, T atau Y adalah jumlah produksi baik produk jadi maupun setengah jadi. Dengan demikian berdasarkan persamaan Marshall, laju uang beredar ditentukan oleh seberapa besar uang yang dipegang oleh masyarakat, tingkat harga dan jumlah produksi. Secara eksplisit dapat dijelaskan bahwa jika pemerintah ingin menambah uang beredar sebesar 10% dari sebelumnya, maka itu berarti pemerintah harus bersiap-siap pada kenaikan harga yang juga sebesar 10% (dengan asumsi k dan T atau Y tetap).

2) Persamaan Pertukaran dari Irving Fisher

Menurut Fisher perubahan jumlah uang beredar (M) berbanding lurus dengan perubahan harga-harga (P). Teori ini didasarkan atas persamaan pertukaran yang terkenal yaitu:

$$MV = PT$$

Namun juga kadang ditulis dengan persamaan:

$$MV = PQ \rightarrow PQ = Y = GNP < PT$$

Dimana M adalah jumlah uang beredar ($M1$), V adalah velocity of circulation atau laju peredaran uang yaitu banyaknya uang yang berpindah tangan dari satu orang ke orang lain, P adalah tingkat harga umum dan T adalah jumlah yang diproduksi jadi maupun setengah jadi. Teori kuantitas uang mengasumsikan V dan T tetap.

Perhatikan T , berdasarkan pengertian di atas, dan bila dibandingkan dengan keterangan pada bab mengenai metode perhitungan pendapatan nasional yang telah dipaparkan di muka, dapat dijelaskan

bahwa nilai pendapatan nasional dari $P \times T$ adalah lebih besar dari $P \times Q$, karena T mencakup barang jadi dengan harganya, barang setengah jadi dengan harganya.

Persamaan $MV = PT$ tentu saja bisa tulis $MV = Y$, akan tetapi $PT > Y$, dengan demikian dalam kondisi sama: $M = PT/V > M = Y/V$.

Persamaan pertukaran ini dapat dijelaskan bahwa bila, M meningkat sebesar 5 %, maka P juga akan meningkat sebesar 5%, atau untuk menurunkan tingkat harga umum yang berlaku sebesar 5%, maka peredaran uang harus diturunkan (ditarik) sebesar 5% pula.

8. Produk Domestik Bruto

Produk Domestik Bruto (PDB) adalah total produksi dari suatu negara hanya menghitung total produksi dari suatu negara tanpa memperhitungkan apakah produksi itu dilakukan dengan memakai faktor produksi dalam negeri atau tidak. PDB merupakan titik keseimbangan ekonomi suatu negara antara permintaan agregat dan penawaran agregat semakin baik dari sebelumnya.

Keynes percaya pemerintah campur tangan mengendalikan perekonomian agar tercapai posisi keseimbangan. Pemerintah mempengaruhi permintaan agregat masyarakat supaya *full employment*. PDB diproduksi agar dibeli seluruh masyarakat dalam pasar barang. Dalam pasar uang, alasan memegang uang yaitu untuk kebutuhan transaksi, berjaga-jaga dan spekulasi. Permintaan total uang disebut *liquidity preference*, pasar uang bertemu dengan penawaran uang menghasilkanktingkat bunga. Tingkat bunga menentukan pengeluaran investasi investor yang menentukan tingkat permintaan agregat. Pemerintah mengurangi

pengangguran dan mengendalikan pasar agar tercapai *full employment* (Boediono, 1982: 33-69).

a. Mengukur Produk Domestik Bruto (PDB)

PDB mendapatkan hasil baik, yaitu: 1). Barang akhir dan nilai tambah, yaitu penghitungan ganda di hindari dengan menggunakan nilai tambah (*value added*), selisih antara nilai barang ketika meninggalkan tahap produksi dan biaya barang ketika memasuki tahap itu. 2). Output sekarang yakni PDB merupakan nilai outputsekarang diproduksi, mengeluarkan transaksi komoditi, seperti pemilik lama atau perumahan yang sudah ada. 3). Mengukur kesejahteraan penduduk suatu negara.

Ketika suatu variabel diukur dengan uang saat ini, mencerminkan nilai nominal. PDB nominal adalah PDB diukur dengan nilai uang saat ini. PDB nominal mengukur nilai output dalam suatu periode menggunakan harga pada periode tersebut atau harga berlaku. PDB nominal disesuaikan dengan perubahan harga di sebut PDB riil. PDB riil mengukur perubahan output fisik dalam perekonomian antara periode berbeda dengan menilai semua barang diproduksi dalam dua periode tersebut pada harga sama atau harga konstan. Ketika harga barang naik maka pembeli mengalihkan konsumsi dari barang mahal ke barang relatif murah. (<https://e-journal.uajy.ac.id>).

Rumus PDB :

$$PDB = C + I + G + (X-M)$$

Dimana :

PDB = Produk Domestik Bruto

C = Konsumsi

I = Investasi

G = Government (pengeluaran pemerintah)

X = Ekspor

M = Impor

9. Negara *Emerging Market* (BRICI)

Emerging market ialah negara-negara dengan bisnis kegiatan sosial dalam proses yang cepat pertumbuhan dan industrialisasi demi mencapai perumbuhan ekonomi yang baik. Berdasarkan data dari tahun 2006 ada sekitar 28 muncul (menurut data tahun 2010 ada lebih dari 40 pasar negara berkembang) di dunia, dengan perekonomian Cina dan India dianggap sebagai yang terbesar. Menurut *The Economist* banyak orang yang menemukan istilah ketinggalan jaman, tetapi tidak ada istilah baru belum memperoleh banyak daya tarik.

Global Intelligence Alliance (GIA), lembaga market intelijen global mengumumkan peringkat negara emerging market paling populer di dunia. Dari ratusan negara emerging market yang di survei, GIA mengumumkan peringkat 30 negara emerging market yang paling populer untuk investasi dan perdagangan. The top 30 targeted Emerging Markets for 2012-2017 antara lain yaitu diposisi pertama India, Brazil, China, Rusia, Indonesia, Afrika Selatan, Vietnam, Meksiko, Turki, Argentina, Thailand, Chile, Korea Selatan, Malaysia, Singapura, Nigeria, Columbia, Saudi Arabia, Polandia, Filipina, UAE, Mesir, Taiwan, Hongkong, Peru, Romaina, Ceko, Bangladesh, Pakistan, Hungaria.

The ASEAN-China Free Trade Area , diluncurkan pada tanggal 1 Januari 2010, adalah yang terbesar regional *emerging market* di dunia. Negara-negara berkembang yang bukan bagian dari negara terbelakang, atau dari negara-negara industri baru. Pada tahun 1970-an, “negara kurang ekonomis maju” (LEDCs)

adalah istilah umum untuk pasar yang kurang “maju” (dengan langkah-langkah objektif atau subjektif) daripada negara-negara maju seperti Amerika Serikat, Eropa Barat, dan Jepang. Pasar ini semestinya memberikan potensi yang lebih besar untuk keuntungan, tetapi risiko juga lebih dari berbagai faktor. Istilah ini telah dirasakan oleh beberapa orang untuk menjadi tidak cukup positif sehingga label pasar berkembang lahir. Istilah ini menyesatkan karena tidak ada jaminan bahwa suatu negara akan berpindah dari “kurang berkembang” menjadi “lebih berkembang”, meskipun itu adalah kecenderungan umum di dunia, negara juga bisa bergerak dari “lebih berkembang” ke “kurang berkembang”. Awalnya dibawa ke fashion di tahun 1980 saat itu Bank Dunia ekonom Antoine van Agtmael, Istilah ini kadang-kadang longgar digunakan sebagai pengganti untuk negara berkembang, tapi benar-benar menandakan sebuah fenomena bisnis yang tidak sepenuhnya dijelaskan oleh atau dibatasi untuk geografi atau ekonomi kekuatan; seperti negara dianggap dalam fase transisi antara berkembang dan dikembangkan status. Contoh negara berkembang diantaranya yaitu Indonesia, Iran, beberapa negara Amerika Latin, beberapa negara di Asia Tenggara, kebanyakan negara di Eropa Timur, Rusia, beberapa negara di Timur Tengah, dan bagian dari Afrika. Menekankan sifat fluida dari kategori, politik ilmuwan Ian Bremmer mendefinisikan pasar yang muncul sebagai “negara dimana politik hal setidaknya sebanyak ekonomi ke pasar”.

Istilah “negara berkembang pesat” dipakai untuk menunjukkan pasar negara berkembang seperti *The United Arab Emirates*, Chili dan Malaysia yang mengalami pertumbuhan yang cepat. Dalam beberapa tahun terakhir, istilah baru telah muncul untuk menggambarkan negara-negara berkembang terbesar seperti

BRIC yang berdiri untuk Brazil, Rusia, India, dan Cina, bersama dengan BRICET (BRIC + Eropa Timur dan Turki), BRICs (BRIC + Afrika Selatan), BRICM (BRIC + Mexico), BATA (BRIC + Korea Selatan), Sebelas Berikutnya (Bangladesh, Mesir, Indonesia, Iran, Meksiko, Nigeria, Pakistan, Filipina, Korea Selatan, Turki, dan Vietnam) dan Musang (Colombia, Indonesia, Vietnam, Mesir, Turki dan Afrika Selatan). Berbagai ahli percaya bahwa mereka sedang menikmati peran peningkatan dalam perekonomian dunia dan pada platform politik.

BRIC (Brazil, Rusia, India, China) sendiri terbentuk karena memiliki stabilitas pertumbuhan GDP yang bagus dan mulai mendominasinya keempat negara tersebut dalam aktivitas ekonomi internasional menjadi tolak ukur Jim O'Neill memberikan akronim BRIC (Brazil, Rusia, India, dan China). BRIC awalnya merupakan sebuah akronim yang muncul pada tahun 2001 tentang prediksi kekuatan ekonomi dunia yang saat ini dipimpin oleh negara-negara G7 (Amerika Serikat, Inggris, Italia, Jepang dan Jerman) akan digantikan oleh BRIC pada tahun 2050. Prediksi BRIC tersebut ditinjau berdasarkan kebijakan, pertumbuhan ekonomi, industri negara-negara tersebut yang berkembang secara masif dan berhasil, serta memiliki kriteria *rising power*.

Pasca pertemuan Perserikatan Bangsa-Bangsa (PBB) di Amerika Serikat, keempat negara ini melakukan diskusi lanjutan pada 16 Juni 2009 di Yekateriburg, Rusia untuk membicarakan kondisi ekonomi dunia dan membentuk kerja sama ekonomi dengan nama BRIC sesuai dengan yang diprediksi oleh O'Neill. Kemunculan BRIC merupakan pertanda adanya upaya penyeimbang (*balancing*) dari negara-negara *emerging market* terhadap dominasi Barat.

Terbentuknya kerja sama ini berawal dari pertemuan-pertemuan yang dilakukan oleh keempat negara ini sejak tahun 2003 dan mulai menemukan embrio pembentukan sebagai sebuah kerja sama pada tahun 2006.

Terbentuknya BRIC sebagai dialog kerja sama ekonomi memiliki tujuan untuk menekankan posisi keadilan pembangunan perekonomian dunia yang berdasarkan pada supremasi hukum dunia, kesetaraan, saling menghormati, dan memberikan peluang kepada negara-negara berkembang untuk memperluas dan memperkuat perekonomiannya melalui pasar untuk menciptakan kesejahteraan dan membangun harmonisasi di dunia. Melalui tujuan inilah Brazil, Rusia, India, dan China memiliki motivasi yang kuat untuk bergabung dan membentuk kerja sama BRIC.

Terbentuknya kerja sama BRIC membuat kelompok ini menjadi perhatian dalam aktivitas perekonomian internasional dan menarik negara berkembang lain untuk bergabung dengan BRIC. Analisis ekonomi dunia seperti: Sandra Lawson, David Heacock, dan Anna Stupnytska menyebutkan bahwa penambahan anggota negara baru dalam BRIC akan membuat kerja sama ini menjadi lebih kuat dan semakin strategis. Para analis menyebutkan terdapat enam negara yang tepat untuk menjadi anggota baru BRIC diantaranya yaitu: Korea Selatan, Meksiko, Indonesia, Nigeria, Turki, dan Afrika Selatan.

Terdapat beberapa indikator yang membuat keempat negara ini mulai bekerja sama, yaitu: (1). Empat negara ini memiliki kekuatan yang besar baik itu penduduk, luas, maupun GDP. Aktor yang dominan dalam kawasannya masing-masing, hal ini dapat dilihat dari kuatnya pengaruh yang diberikan oleh keempat negara tersebut, seperti: China di kawasan Asia Timur dan Asia

Tenggara, India di Asia Selatan, Rusia di Eropa Timur dan Asia Tengah, serta Brazil di kawasan Amerika Latin. (3). Posisi keempat negara sebagai *Emerging Market* dan anggota G20 membuat keputusan-keputusan yang akan dihasilkan dapat langsung disosialisasikan dengan negara-negara lain. (Supriani (2018)

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 : Review Penelitian Terdahulu

No	Nama (tahun) dan judul	Variabel	Model Analisis	Hasil
1.	Ade Novalina dan Rusiadi (2017) “Prediksi Jangka Panjang Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Kurs Negara Emerging Market”	Ekspor, inflasi, PDB, investasi, kurs	VAR (<i>Vector Aut Regressin</i>)	Hasil persamaan untuk ekspor negara emerging market diketahui ekspor tahun sebelumnya sangat mempengaruhi ekspor tahun sekarang, kemudian inflasi juga mempengaruhi signifikan. Perkembangan ekonomi yang diwakili oleh inflasi dipengaruhi oleh inflasi tahun sebelumnya dan ekspor. Investasi sangat dipengaruhi oleh inflasi dan ekspor. Untuk produk domestik bruto dipengaruhi oleh inflasi dan ekspor dan untuk kurs dipengaruhi oleh inflasi dan ekspor. Hasil tersebut menunjukkan kebijakan moneter negara-negara emerging market sangat dipengaruhi oleh inflasi dan ekspor.
2.	Nafisah Al Ali Daulay, Anthony Mayes dan Yusni Maulida (2013)	nilai tukar rupiah terhadap dollar AS, <i>Net Foreign Assets</i>	Vector Aauto Regression (VAR)	variable NFA membutuhkan time lag (tenggang waktu) lima bulan untuk merespon perubahan perbedaan suku bunga dalam dan luar negeri, kemudian nilai tukar

	“ANALISIS JALUR TRANSMISI BI RATE TERHADAP NILAI TUKAR RUPIAH DI INDONESIA”	(NFA) dan perbedaan suku bunga dalam dan luar negeri		membutuhkan time lag satu bulan untuk merespon NFA. Jadi time lag yang dibutuhkan variabel-variabel moneter dalam jalur nilai tukar hingga terwujudnya sasaran akhir adalah enam bulan. Kontribusi NFA dalam mempengaruhi fluktuasi nilai tukar sebesar 11.94%, kemudian kontribusi perbedaan suku bunga dalam dan luar negeri hanya 0.43%, dan yang paling besar adalah kontribusi nilai tukar itu sendiri yaitu sebesar 87.63%.
3	Nur Widiastuti (2017) “DAMPAK KEBIJAKAN MONETER PADA OUTPUT DI NEGARA-NEGARA ASEAN TAHUN 1980-2014”	tingkat suku bunga dalam negeri, tingkat suku bunga luar negeri dan pertumbuhan exchange rate berpengaruh pada pertumbuhan output.	Regresi linier berganda dan panel reversion	<p>Hasil analisis menunjukkan bahwa kebijakan moneter yang terdiri dari tingkat suku bunga dalam negeri, tingkat suku bunga luar negeri dan pertumbuhan exchange rate berpengaruh pada pertumbuhan output.</p> <p>Hasil estimasi dengan Fixed Effect menunjukkan nilai koefisien untuk variabel tingkat suku bunga dalam negeri (IRD) adalah -0,018398 dan signifikan pada level 1%. Hal itu menunjukkan bahwa tingkat suku bunga dalam negeri (IR) berpengaruh negative terhadap pertumbuhan output, sedangkan nilai koefisien untuk tingkat suku bunga luar negeri adalah 0,018092 dan signifikan pada level 5%, dan variabel pertumbuhan nilai tukar (dLogER) memiliki koefisien</p>

				sebesar 0,2987 dan signifikan pada level 10% sehingga kedua variabel tersebut memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan output.
4.	SAIDA HASIBUAN (MEKANISME TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER MELALUI SUKU BUNGA SBI SEBAGAI SASARAN OPERASIONAL KEBIJAKAN MONETER DAN VARIABEL MAKROEKONOMI INDONESIA	pengaruh Uang Beredar, Nilai Tukar dan Indeks Harga Konsumen, PDB. Menganalisis pengaruh SBI, Impor Indeks Harga dan Indeks Harga Konsumen PDB	<i>Vector Autoregression (VAR), impulse Response Function (IRF) dan Dua - Tahap Least Squares (TSLs).</i>	mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui SBI Indonesia dapat dilihat dari GDP persamaan struktural dan CPI. Di mana SBI memiliki dampak negatif pada Indeks Harga Konsumen. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan moneter SBI, Valuta Asing dan Uang Beredar berinteraksi dengan variabel makroekonomi, yaitu GDP, Impor Indeks Harga dan Indeks Harga Konsumen. Dengan dukungan dari estimasi persamaan produk domestik bruto 88,9 persen, sedangkan persamaan estimasi Indeks Harga Konsumen adalah 52,3 persen.
5.	Abdur Rahman (2009) “Analisis Efektivitas Kebijakan Fiskal Dan Moneter Terhadap Produk Domestik Bruto Indonesia (1980-2007)”	Government, SBI, PDB	Two Stage Least Square (TSLs)	Hasil empiris penelitian menunjukkan kebijakan moneter lebih besar dalam mempengaruhi PDB Indonesia selama periode 1980-2007 dibandingkan kebijakan Fiskal . Ini terbukti dari hasil analisis data yang memperlihatkan bahwa kebijakan moneter lebih besar dampaknya dari kebijakan fiskal selama periode penelitian.
6.	Noor Cholis Madjid (2007) “Analisis Efektivitas Antara	PDB, konsumsi, investasi, pengeluaran pemerintah, ekspor,	Error Correction Model Engle-Granger (ECM-EG)	Multiplier kebijakan fiskal sebesar 0,6 dan multiplier kebijakan moneter sebesar 2,6 sedangkan rata-rata keseimbangan perekonomian Indonesia terjadi pada

	Kebijakan Fiskal dan Kebijakan Moneter Dengan Pendekatan Model IS-LM (Studi Kasus Indonesia (1970 – 2005)”	impor, permintaan uang, penawaran uang dan tingkat bunga.		Pendapatan Nasional sebesar 895.292,83 (miliar) dan tingkat bunga sebesar 11,29 persen. Berdasarkan penelitian yang telah dilaksanakan dapat disimpulkan bahwa kebijakan moneter akan lebih efektif dalam mempengaruhi Produk Domestik Bruto dibandingkan dengan kebijakan fiskal.
7.	M. Natsir (2011) “Analisis Empiris Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia Melalui Jalur Ekspektasi Inflasi Periode 1990:2-2007:1”	Inflasi, PDB, Ekspektasi inflasi, SBI, kurs	Vector Auto Regression (VAR), aplikasi model ini mensyaratkan adanya beberapa pengujian antara lain: Uji Stasioneritas (Uji Akar Unit), Uji Kausalitas Granger, Uji Kointegrasi (Metode Johansen) dan Penentuan Lag Optimal.	Respons variabel-variabel pada Jalur Ekspektasi Inflasi terhadap shock instrumen kebijakan moneter ($rSBI$) dan variabel lainnya relatif tidak kuat, hal ini terlihat dari kemampuan variabel utama jalur ini yaitu ekspektasi inflasi ($eINF$) dan Kurs yang tidak mampu menjelaskan secara signifikan variasi sasaran akhir kebijakan moneter (inflasi). Variabel Kurs hanya mampu menjelaskan variasi inflasi hanya sebesar 33,88% dan variabel ekspektasi inflasi hanya mampu menjelaskan variasi inflasi sebesar 15,03%. Artinya, Granger causality dan predictive power antara ekspektasi inflasi dan kurs (nilai tukar) dengan inflasi sebagai sasaran akhir kebijakan moneter relatif lemah.
8.	Nurul Izzah (2012) “analisis pengaruh kebijakan moneter dan fiscal regional terhadap stabilitas harga dan pertumbuhan	Inflasi, PDRB, penerimaan pajak, pengeluaran pemerintah, pertumbuhan dana pihak ketiga, suku bunga kredit, duku bunga riil	Panel regression dan pendekatan Fixed Effect Model (FEM)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Secara Parsial variable pajak, dan dana pihak ketiga signifikan mempengaruhi inflasi sedangkan pengeluaran pembangunan, kredit, bunga riil, kabupaten banyumas, kota semarang, dan kota Surakarta tidak signifikan terhadap inflasi. 2. Secara parsial variable pengeluaran pemerintah, kredit, kabupaten banyumas, dan kota tegal

	ekonomi di Jawa Tengah (periode 2001-2010)”			signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi sedangkan pajak, dana pihak ketiga, bunga dan ta semarang tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi
9.	Iwan Setiawan (2009) “analisis dampak kebijakan moneter terhadap perkembangan inflasi dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia	Inflasi, pertumbuhan ekonomi, jumlah uang beredar, tingkat suku bunga nilai tukar rupiah.	Model SVAR (Structural Vector Autoregression)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan jumlah uang beredar dan depresiasi nilai tukar terhadap USD signifikan berpengaruh terhadap peningkatan kondisi inflasi di Indonesia. Kebijakan perubahan suku bunga oleh Bank Indonesia terbukti tidak signifikan mempengaruhi kondisi inflasi di Indonesia. Suku bunga, jumlah uang dan nilai tukar rupiah terhadap USD terbukti secara signifikan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi.
10.	Yassirli Amrini, Hasdi Aimon, Efrizal Syofyan “Analisis Pengaruh Kebijakan Moneter terhadap Inflasi dan Perekonomian Indonesia”	Inflasi, perekonomian Indonesia, jumlah uang beredar, JUB periode sebelumnya, suku bunga, kurs, investasi domestic, investasi asing, investasi asing dan tenaga kerja.	Simultan dengan 2SLS (Two Stage Least Squared)	<ol style="list-style-type: none"> 1. JUB memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap inflasi, jumlah uang beredar periode sebelumnya berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi. Tingkat suku bunga berpengaruh signifikan dan negative terhadap inflasi, kurs berpengaruh signifikan dan positif terhadap inflasi. Sementara perekonomian tidak memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap inflasi. 2. Investasi domestic, investasi domestic sebelumnya, investasi asing, investasi asing sebelumnya dan tenaga kerja berpengaruh signifikan terhadap

				perekonomian Indonesia.
11.	Rayati Togatorp, Wahyu Ario Pratomo “ANALISIS PERBANDINGAN PERANAN JALUR SUKU BUNGA DAN JALUR NILAI TUKAR PADA MEKANISME TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER DI ASEAN : STUDI KOMPARATIF (INDONESIA, MALAYSIA, SINGAPURA)”	Inflasi, PDB, suku bunga pinjaman, suku bunga riil, kus.	Vector Auto Regression dan Panel Regression	<ol style="list-style-type: none"> 1. Dari hasil imulse Respons function (IRF) dijelaskan dalam jalur suku bunga dan jalur nilai tukar di Indonesia membutuhkan time lag respon variable terjadi ketika shock instrument kebijakan moneter hingga mencapai sasaran akhir yaitu GDP (pertumbuhan ekonomi) adalah selama 5 tahun. 2. Dari hasil IRF dijelaskan dalam jalur suku bunga dan jalur nilai tukar di Malaysia membutuhkan time lag respon variable terjadi ketika shock instrument kebijakan moneter hingga mencapai sasaran akhir yaitu GDP (pertumbuhan ekonomi) adalah selama 5 tahun. 3. Dari hasil IRF dijelaskan dalam jalur suku bunga di Singapura membutuhkan time lag respon variable terjadi ketika shock instrument kebijakan moneter hingga mencapai sasaran akhir yaitu GDP (pertumbuhan ekonomi) adalah selama 5 tahun. Sedangkan, pada jalur nilai tukar membutuhkan time la respn variable ketika terjadi perubahan instrument kebijakan moneter hingga mencapai sasaran akhir adalah selama 4 tahun.

12.	Kenneth N and Patricia C 2002, <i>The monetary transmission mechanism in the United States: some answers and further questions</i>	interest rates pertumbuhan kredit sekuritisasi nilai tukar	Estrella using a “structural” IS equation, and Boivin and Giannoni in the context of a monetary VAR.	Keseluruhan yang ditarik dari penelitian ini adalah bahwa dampak kebijakan moneter terhadap aktivitas nyata tampaknya kurang dari sebelumnya - namun penyebab perubahan tersebut tetap merupakan isu terbuka. Makalah konferensi mempertimbangkan tiga kemungkinan. Penjelasan kandidat pertama atribut perubahan dalam kaitannya dengan inovasi keuangan yang memotivasi konferensi, seperti pertumbuhan sekuritisasi, bergeser antara sumber pembiayaan untuk investasi residensial, atau perubahan kekuatan efek kekayaan. Tapi ini bukan satu-satunya kemungkinan: makalah lain menganggap hipotesis bahwa perubahan dalam perilaku kebijakan moneter dapat menjelaskan apa yang nampaknya merupakan perubahan dalam efektivitas kebijakan. Hipotesis ketiga yang dipertimbangkan adalah bahwa perubahan struktural mendasar yang mempengaruhi stabilitas ekonomi (dan implikasinya, transmisi moneter) bersifat non-finansial. Penelitian yang mendukung masing-masing dari ketiga hipotesis ini dipresentasikan di konferensi tersebut, menunjukkan bahwa area yang berguna untuk penelitian di masa depan adalah untuk menentukan secara lebih tepat peran yang dimainkan masing-masing dalam evolusi mekanisme transmisi moneter.
-----	--	---	--	---

13.	Ikechukwu Kelikume 2014, <i>INTEREST RATE CHANNEL OF MONETARY TRANSMISSION MECHANISM: EVIDENCE FROM NIGERIA</i>	The interest rate channel of monetary transmission is the link through which variations in Central Bank real interest rates influence aggregate output and prices.	The study made use of secondary time series data with quarterly frequency from Q1:1996 to 2013:Q3.	Hasil yang diperoleh akan membantu melacak kecepatan perubahan kebijakan moneter yang mentransmisikan ke ekonomi dan kecepatan penyesuaian dari jangka pendek hingga jangka panjang.
14.	Soyoung Kim 2000, <i>International transmission of U.S. monetary policy shocks: Evidence from VAR's</i>	world real interest rate seems important	monetary policy shocks for the flexible exchange rate period using VAR models.	Pertama, guncangan kebijakan moneter ekspansif A.S. menyebabkan ledakan di negara-negara non-AS, G-6. Dalam transmisi ini, perubahan neraca perdagangan nampaknya memainkan peran kecil sementara penurunan tingkat bunga riil dunia nampak penting. Kedua, guncangan kebijakan moneter ekspansif A.S. memperburuk neraca perdagangan A.S. dalam waktu sekitar satu tahun, namun kemudian meningkat. Secara keseluruhan, versi dasar Mundell-Flemming-Dornbusch (MFD) dan model intertemporal yang lengket (atau lengket) tampaknya tidak sesuai dengan rincian mekanisme transmisi, dan beberapa versi tambahan sepertinya perlu untuk memenuhi Rincian. R 2001 Elsevier Science B.V. Semua hak dilindungi undang-undang.
15.	Brieuc Monfort	Mata uang tertentu	VAR terkointegrasi (atau	Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor-faktor moneter, di

	and Santiago 33 Pena, (2008) <i>“Inflation Determinants in Paraguay: Cost Push versus Demand Pull Factors”</i>	yang beredar, harga asing produk makanan, upah.	VECM) dari Johansen (1991) dan OLS	mata uang tertentu yang beredar, memainkan peran utama dalam menentukan jangka panjang inflasi, sementara harga asing, khususnya dari Brazil, atau beberapa produk makanan memiliki dampak besar pada dinamika jangka pendek inflasi. Upah indeksasi juga dapat berkontribusi untuk mengunci kenaikan harga.
16	Juthathip Jongwanich and Donghyun Park, (2008) <i>“Inflation in Developing Asia: Demand-Pull or Cost-Push”</i>	IHK, harga minyak dunia, harga pangan, output gap, nilai tukar, harga impor, harga konsumen, dan harga produsen.	Model vektor autoregresi (VAR)	Hasil analisis adalah bahwa guncangan harga makanan dan harga minyak eksternal menjelaskan kurang dari 30% dari inflasi IHK Asia, sementara permintaan agregat kelebihan dan ekspektasi inflasi mencapai sekitar 60%. Minimal, bukti tersebut menunjukkan bahwa inflasi di kawasan itu saat ini tidak sepenuhnya karena kekuatan luar di luar kendali di kawasan itu. Kinerja ekonomi makro Asia baru-baru ini, yaitu, tahun pertumbuhan yang cepat terganggu, itu harus datang tidak mengherankan bahwa permintaan agregat berlebih berperan dalam inflasi di kawasan itu melonjak.
17.	Rabiul Islam, Ahmad Bashawir, Abdul Ghani, Emil Mahyudin, Narmatha Manic	Inflasi, jumlah uang beredar, kurs dan tingkat penganggur	Model regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada banyak factor yang mempengaruhi inflasi di Maaysia dengan nilai R square value is not more than 60 %. Hal ini menunjukkan bahwa

	(2017) "Determinants Of Factors That Affecting Inflation In Malaysia"	an		ada tiga factor utama yang mampu mempengaruhi inflasi dan selebihnya inflasi dipengaruhi oleh factor lain yang belum diteliti.
--	--	----	--	--

C. Kerangka Konseptual

Dalam penelitian ada namanya kerangka konseptual. Kerangka konseptual adalah hubungan timbal balik antara satu variabel dengan variabel lainnya secara parsial maupun simultan. Dalam penelitian ini hubungan antara kebijakan moneter terhadap stabilitas ekonomi makro, yang masing-masing dari variabel kebijakan moneter berhubungan terhadap variabel stabilitas ekonomi makro.

1. Pengaruh Suku bunga terhadap Inflasi

Menurut Baroroh dalam Hudaya (2011:28), hubungan antara suku bunga SBI dengan inflasi adalah kenaikan suku bunga SBI akan mendorong kenaikan suku bunga jangka pendek di pasar uang. Demikian juga halnya pada suku bunga jangka panjang, produsen akan merespon kenaikan suku bunga di pasar uang dengan mengurangi investasinya, maka produksi dalam negeri (output) menurun sehingga tingkat inflasi domestik menurun.

2. Pengaruh Ekspektasi Inflasi terhadap Inflasi

Bank Indonesia (2013), menyebutkan bahwa Ekspektasi inflasi dapat dipengaruhi oleh perilaku masyarakat dan pelaku ekonomi dalam menggunakan ekspektasi angka inflasi dalam keputusan kegiatan ekonominya.

Ekspektasi inflasi tersebut apakah lebih cenderung bersifat adaptif atau bersifat *forward looking*.

3. Pengaruh Kurs terhadap Inflasi

Melemahnya nilai tukar rupiah menjadikan harga barang-barang impor meningkat dikarenakan dibutuhkan jumlah rupiah yang lebih banyak untuk mendapatkan barang-barang impor tersebut, demikian pula halnya dengan barang-barang dengan bahan baku produksi yang diimpor. Hal ini juga akan menaikkan harga produksi dalam negeri yang dapat berujung pada terjadinya inflasi. Depresiasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing juga mengakibatkan meningkatnya nilai ekspor. Harga barang domestik yang lebih murah menarik minat pihak luar negeri untuk menambah jumlah permintaan akan barangnya sehingga perlahan-lahan harga akan naik dan menyebabkan inflasi (Sipayung: 2013: 337)

4. Pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap Inflasi

Menurut Mankiw (2006,:81), negara – negara yang memiliki pertumbuhan uang yang tinggi cenderung memiliki inflasi yang tinggi sedangkan negara – negara yang memiliki pertumbuhan uang yang rendah cenderung memiliki inflasi yang rendah. Hal tersebut sesuai dengan teori kuantitas bahwa kenaikan dalam tingkat pertumbuhan uang satu persen menyebabkan kenaikan satu persen tingkat inflasi.

5. Pengaruh Investasi terhadap Inflasi

Menurut Mankiw (2007:98) jika memutuskan menerapkan kebijakan moneter inflasi adalah tinggi, inflasi variabel yang tinggi meningkatkan ketidakpastian bagi kreditor dan debitor dengan menjadikan mereka subjek

pada redistribusi kekayaan arbiter dalam jumlah yang besar. Hal ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya tingkat inflasi akan menyebabkan antara kreditor maupun debitor berusaha untuk menyelamatkan diri dari keadaan yang akan mengakibatkan perusahaan mereka mengalami kebangkrutan. Dengan kata lain terdapat hubungan yang berlawanan antara inflasi dan investasi.

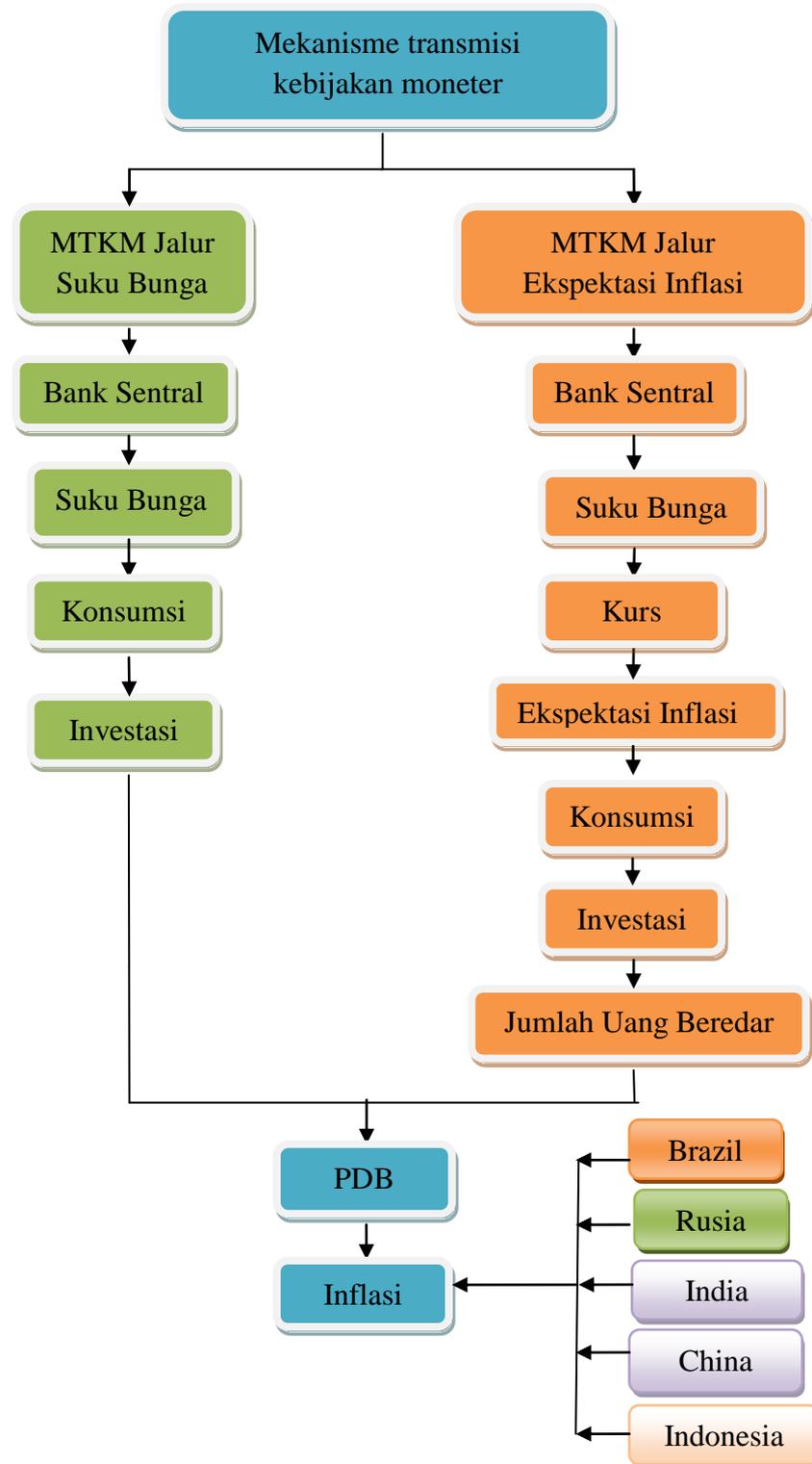
6. Pengaruh Konsumsi terhadap Inflasi

Menurut Sitanggang (2014) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan sedangkan suku bunga deposito berpengaruh negatif dan signifikan terhadap konsumsi. Artinya jika terjadi kenaikan pada konsumsi maka inflasi akan mengalami kenaikan pula, lalu jika konsumsi mengalami kenaikan maka suku bunga akan mengalami penurunan.

7. Pengaruh PDB terhadap Inflasi

Menurut Maqrobi (2011:2), dalam suatu perekonomian, antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi saling berkaitan. Apabila tingkat inflasi tinggi maka akan menyebabkan melambatnya pertumbuhan ekonomi, sebaliknya inflasi yang relatif rendah dan stabil dapat mendorong terciptanya pertumbuhan ekonomi. Begitu pula dengan pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan ekonomi yang meningkat dapat pula memicu terjadi inflasi yang tinggi melalui kenaikan dalam permintaan agregat

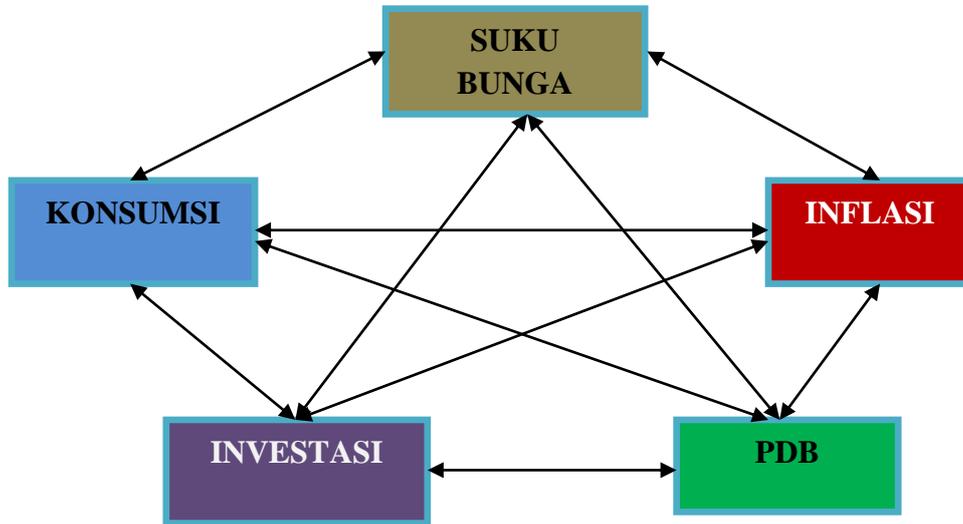
8. Kerangka Berpikir Mekanisme Kebijakan Moneter



Gambar 2.5 : Kerangka Berpikir: transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga dan ekspektasi inflasi negara BRICI

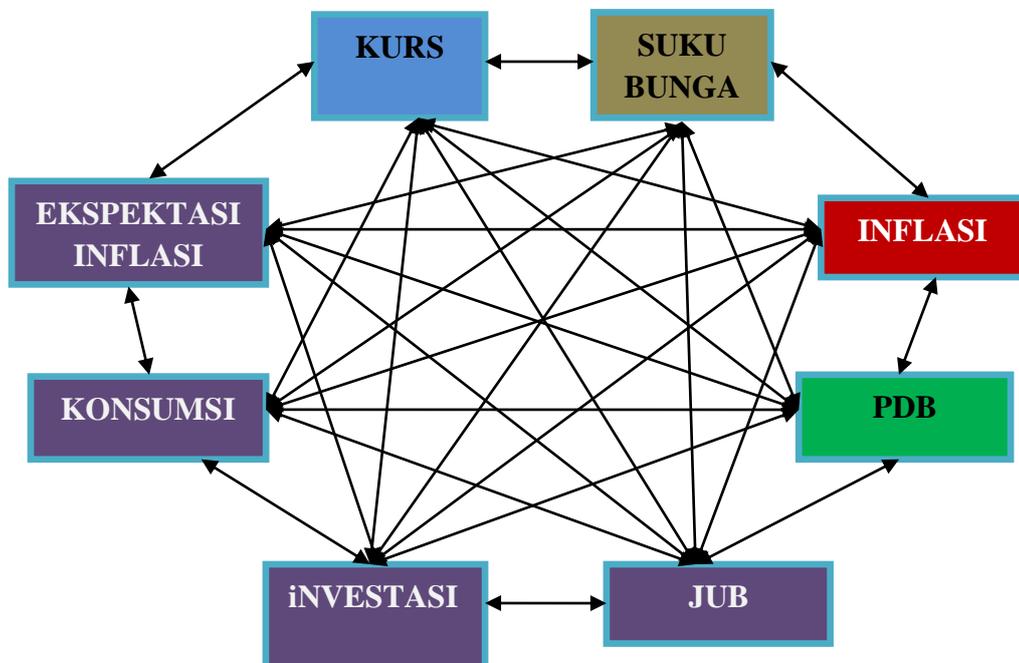
9. Kerangka konseptual VAR

a. Kerangka Konseptual Jalur Suku Bunga



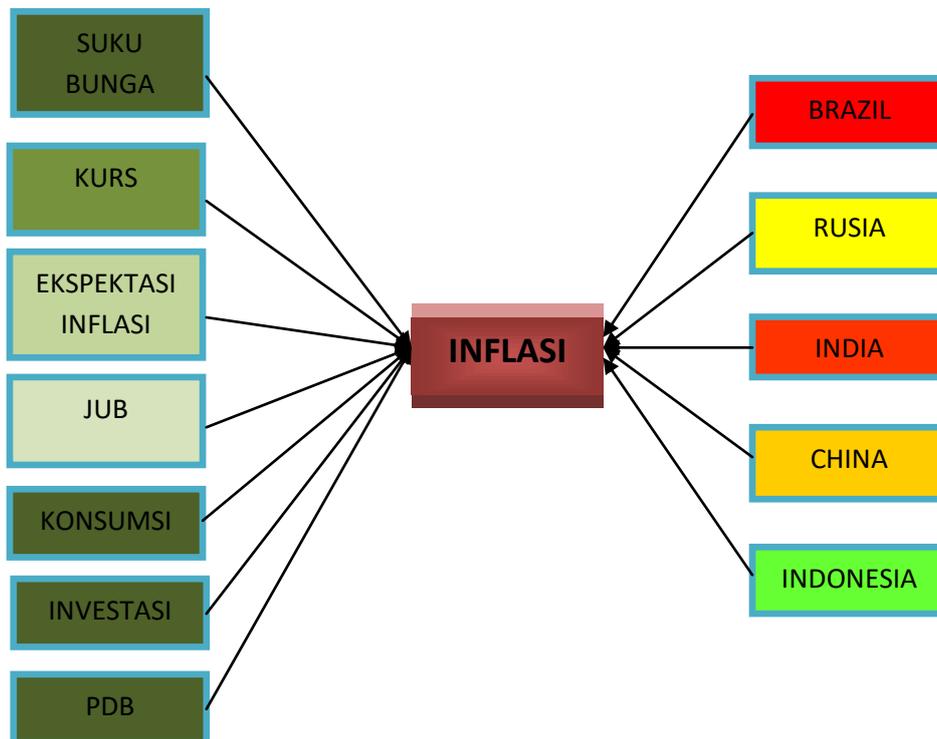
Gambar 2.6 : kerangka konseptual (VAR) : transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga negara BRICI

b. Kerangka Konseptual Jalur Ekspektasi Inflasi



Gambar 2.7 : kerangka konseptual (VAR) : transmisi kebijakan moneter melalui jalur Ekspektasi inflasi negara BRICI

10. Kerangka Konseptual Panel ARDL



Gambar 2.8 : kerangka konseptual (Panel) : transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga dan ekspektasi inflasi Negara BRICI

D. Hipotesis

Teori empirik yang dikemukakan oleh Umar (2008) sebagai berikut : Hipotesis adalah suatu proposisi, kondisi atau prinsip untuk sementara waktu dianggap benar dan barangkali tanpa keyakinan supaya bisa ditarik suatu konsekuensi logis dan dengan cara ini kemudian diadakan pengujian tentang kebenarannya dengan menggunakan data empiris hasil penelitian.

1. Hipotesis VAR

Adapun hipotesis pada VAR dalam penelitian ini adalah:

- a. Tranmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga dapat mengendalikan stabilitas ekonomi makro di negara BRICI baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang.

- b. Transmisi kebijakan moneter melalui jalur ekspektasi inflasi dapat mengendalikan stabilitas ekonomi makro di negara BRICI baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang.

2. Hipotesis Panel ARDL

Adapun hipotesis panel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Secara panel tingkat suku bunga, konsumsi, investasi, ekspektasi inflasi, kurs, jumlah uang beredar dan PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di Brazil?
- b. Secara panel tingkat suku bunga, konsumsi, investasi, ekspektasi inflasi, kurs, jumlah uang beredar dan PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di Rusia?
- c. Secara panel tingkat suku bunga, konsumsi, investasi, ekspektasi inflasi, kurs, jumlah uang beredar dan PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di India?
- d. Secara panel tingkat suku bunga, konsumsi, investasi, ekspektasi inflasi, kurs, jumlah uang beredar dan PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di China?
- e. Secara panel tingkat suku bunga, konsumsi, investasi, ekspektasi inflasi, kurs, jumlah uang beredar dan PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di Indonesia?

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian ini adalah penelitian asosiatif/kuantitatif. Menurut Rusiadi (2015:14): Penelitian asosiatif/kuantitatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui derajat hubungan dan pola/bentuk pengaruh antar dua variabel atau lebih, dimana dengan penelitian ini maka akan dibangun suatu teori yang berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu gejala. Untuk mendukung analisis kuantitatif digunakan model VAR, dimana model ini mampu menjelaskan hubungan timbal balik dalam jangka panjang variabel ekonomi dijadikan sebagai variabel endogen.

B. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan terhadap negara-negara emerging market yaitu India, Brazil, China, Rusia, Indonesia. Waktu penelitian yang direncanakan mulai September 2018 sampai dengan Maret 2019 dengan rincian waktu sebagai berikut

Tabel 3.1 Skedul Proses Penelitian

NO	AKTIVITAS	BULAN/TAHUN											
		Sep-18	Oct-18	Nov-18	Dec-18	Jan-19	Feb-19	Mar-19					
1	Riset awal/Pengajuan Judul	■											
2	Penyusunan Proposal		■	■									
3	Seminar Proposal			■									
4	Perbaikan Acc Proposal			■	■	■							
5	Pengolahan Data				■	■	■						
6	Penyusunan Skripsi					■	■	■					
7	Bimbingan Skripsi							■	■	■	■	■	
8	Meja Hijau												■

Sumber : penulis (2019)

C. Definisi Operasional Variabel

Berdasarkan pada masalah dan hipotesis yang akan diuji, maka variabel-variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 3.2. Definisi Operasional Variabel

N O	VARIABEL	DESKRIPSI	PENGUKURAN	SKALA
1	PDB	Jumlah produksi barang dan jasa yang dihasilkan oleh unit-unit produksi pada suatu negara disaat tertentu.	Milyar US\$	Rasio
2	Investasi	Pembelian/produksi dari modal yang dikonsumsi tetapi digunakan untuk produksi yg akan datang.	Milyar US\$	Rasio
3	Suku bunga	Suku bunga bank sentral disetiap dunia yang dilihat dari suku bunga riil.	Persen	Rasio
4	Ekspektasi inflasi	Harapan atau prediksi inflasi di masa yang akan datang.	Nilai ekspektasi diproxy dari nilai JUB, PDB, kurs dan suku bunga	Rasio
5	Inflasi	Kenaikan harga secara umum dan terus menerus.	Indeks harga konsumen	Rasio
6	Konsumsi	Segala kegiatan yang dipergunakan dengan tujuan untuk mengambil kegunaan pada suatu produk dan jasa.	Milyar US\$	Rasio
7	Kurs	Harga sebuah mata uang dari suatu negara terhadap mata uang di negara lain	Mata Uang pernegara/US\$	Rasio
8	Jumlah Uang Beredar	Pertumbuhan uang beredar disetiap negara	Annual persen	Rasio

D. Jenis Sumber Data

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari Bank Indonesia dan *World Bank*.

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan cara studi dokumentasi yaitu mengumpulkan dan mengolah data dari informasi terdahulu yang berhubungan dengan masalah yang diteliti. Adapun data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dan diolah dari *Worldbank* dan Bank Indonesia dari tahun 2000-2017 (18 Tahun).

F. Teknik Analisis Data

Model analisis dalam penelitian ini menggunakan model analisis data sebagai berikut :

1. Model VAR (*Vector Autoregression*)

Menurut Manurung (2009), apabila simultanitas antara beberapa variabel benar maka dapat dikatakan bahwa variabel tidak dapat dibedakan mana yang merupakan variabel endogen dan mana variabel eksogen. Pengujian hubungan simultan dan derajat integrasi antar beberapa variabel dalam jangka panjang menggunakan metode VAR. Pengujian ini dilakukan agar mengetahui ada tidaknya hubungan simultan (saling terkait) antara variabel, sebagai variabel eksogen dan variabel endogen dengan memasukkan unsur waktu (*lag*).

Menurut Ariefianto (2012), Model VAR dibangun untuk mengatasi masalah tentang sulitnya memenuhi idnetifikasi dari super exogenity dimana hubungan antar variabel ekonomi dapat tetap diestimasi tanpa perlu menitikberatkan

masalah eksogenitas. Dalam pendekatan ini semua variabel dianggap sebagai variabel endogen dan estimasi dapat dilakukan secara serentak atau sekuensial.

Alasan penggunaan VAR dibandingkan persamaan struktural menurut Ariefianto (2012), yang menyatakan agar suatu *reduced form* dapat diestimasi secara tidak bias dan konsisten serta dapat dipergunakan sebagai alat perumusan kebijakan maka variabel eksogen tidak cukup bersifat *strongly exogenous* tetapi harus *super exogeneity* dan tidak akan dapat dipenuhi.

Kelebihan VAR menurut Ariefianto (2012), adalah :

- a. VAR tidak memerlukan spesifikasi model, dalam artian mengidentifikasi variabel endogen–eksogen dan membuat persamaan-persamaan yang menghubungkannya.
- b. VAR sangat fleksibel, pembahasan yang dilakukan hanya meliputi struktur *autoregressive*. Pengembangan dapat dilakukan dengan memasukkan variabel yang dapat murni eksogen (SVAR) dan atau komponen *moving average* (VARMA). Dengan pendekatan lain VAR adalah suatu teknik ekonometrika struktural yang sangat kaya.
- c. Kemampuan prediksi dari VAR adalah cukup baik. VAR memiliki kemampuan prediksi *out of sample* yang lebih tinggi daripada model makro struktural simultan.

Berdasarkan pendapat di atas penulis menggunakan VAR dengan alasan untuk kemudahan dalam menjawab dan membuktikan secara empiris dan lebih kompleks hubungan timbal balik dalam jangka panjang variabel ekonomi dijadikan sebagai variabel endogen.

Model Analisis VAR dengan rumus :

- Jalur Suku Bunga

Adapun rumusan VAR jalur suku bunga sebagai berikut:

$$SB_t = \beta_{10}KON_{t-p} + \beta_{11}INV_{t-p} + \beta_{12}PDB_{t-p} + \beta_{13}INF_{t-p} + \beta_{14}SB_{t-p} + e_{t1}$$

$$KON_t = \beta_{20}INV_{t-p} + \beta_{22}PDB_{t-p} + \beta_{23}INF_{t-p} + \beta_{24}SB_{t-p} + \beta_{25}KON_{t-p} + e_{t2}$$

$$INV_t = \beta_{30}PDB_{t-p} + \beta_{31}INF_{t-p} + \beta_{32}SB_{t-p} + \beta_{33}KON_{t-p} + \beta_{34}INV_{t-p} + e_{t3}$$

$$PDB_t = \beta_{40}INF_{t-p} + \beta_{41}SB_{t-p} + \beta_{42}KON_{t-p} + \beta_{43}INV_{t-p} + \beta_{44}PDB_{t-p} + e_{t4}$$

$$INF_t = \beta_{50}SB_{t-p} + \beta_{51}KON_{t-p} + \beta_{52}INV_{t-p} + \beta_{53}PDB_{t-p} + \beta_{54}INF_{t-p} + e_{t5}$$

- Jalur Ekspektasi Inflasi

Adapun rumus VAR jalur ekspektasi inflasi sebagai berikut:

$$SB_t = \beta_{10}KURS_{t-p} + \beta_{11}EINF_{t-p} + \beta_{12}JUB_{t-p} + \beta_{13}KON_{t-p} + \beta_{14}INV_{t-p} + \beta_{15}PDB_{t-p} \\ + \beta_{16}INF_{t-p} + \beta_{17}SB_{t-p} + e_{t1}$$

$$KURS_t = \beta_{20}EINF_{t-p} + \beta_{21}JUB_{t-p} + \beta_{22}KON_{t-p} + \beta_{23}INV_{t-p} + \beta_{24}PDB_{t-p} + \beta_{25}INF_{t-p} \\ + \beta_{26}SB_{t-p} + \beta_{27}KURS_{t-p} + e_{t2}$$

$$EINF_t = \beta_{30}JUB_{t-p} + \beta_{31}KON_{t-p} + \beta_{32}INV_{t-p} + \beta_{33}PDB_{t-p} + \beta_{34}INF_{t-p} + \beta_{35}SB_{t-p} + \\ \beta_{36}KURS_{t-p} + \beta_{37}EINF_{t-p} + e_{t3}$$

$$JUB_t = \beta_{40}KON_{t-p} + \beta_{41}INV_{t-p} + \beta_{42}PDB_{t-p} + \beta_{43}INF_{t-p} + \beta_{44}SB_{t-p} + \beta_{45}KURS_{t-p} \\ + \beta_{46}EINF_{t-p} + \beta_{47}JUB_{t-p} + e_{t4}$$

$$KON_t = \beta_{50}INV_{t-p} + \beta_{51}PDB_{t-p} + \beta_{52}INF_{t-p} + \beta_{53}SB_{t-p} + \beta_{54}KURS_{t-p} + \beta_{55}EINF_{t-p} \\ + \beta_{56}JUB_{t-p} + \beta_{57}KON_{t-p} + e_{t5}$$

$$INV_t = \beta_{60}PDB_{t-p} + \beta_{61}INF_{t-p} + \beta_{62}SB_{t-p} + \beta_{63}KURS_{t-p} + \beta_{64}EINF_{t-p} + \beta_{65}JUB_{t-p} + \\ \beta_{66}KON_{t-p} + \beta_{67}INV_{t-p} + e_{t6}$$

$$PDB_t = \beta_{70}INF_{t-p} + \beta_{71}SB_{t-p} + \beta_{72}KURS_{t-p} + \beta_{73}EINF_{t-p} + \beta_{74}JUB_{t-p} + \beta_{75}KON_{t-p} \\ + \beta_{76}INV_{t-p} + \beta_{77}PDB_{t-p} + e_{t7}$$

$$\begin{aligned} \text{INF}_t = & \beta_{80}\text{SB}_{t-p} + \beta_{81}\text{KURS}_{t-p} + \beta_{82}\text{EINF}_{t-p} + \beta_{83}\text{JUB}_{t-p} + \beta_{84}\text{KON}_{t-p} + \beta_{85}\text{INV}_{t-p} \\ & + \beta_{86}\text{PDB}_{t-p} + \beta_{87}\text{INF}_{t-p} + e_{t7} \end{aligned}$$

Dimana :

SB = Suku Bunga (%)

EINF = Ekspektasi Inflasi (%)

INV = Investasi Asing Langsung (Milyar US\$)

KON = Konsumsi (Milyar US\$)

KURS = Nilai tukar (mata uang negara/US\$)

JUB = Jumlah Uang Beredar (%)

PDB = Product Domestik Bruto (Milyar US%)

INF = Inflasi (%)

et = Guncangan acak (*random disturbance*)

p = panjang lag

a. Uji Asumsi**1) Uji Stasioneritas**

Data deret waktu (*time series*) biasanya mempunyai masalah terutama pada stasioner atau tidak stasioner. Bila dilakukan analisis pada data yang tidak stasioner akan menghasilkan hasil regresi yang palsu (*spurious regression*) dan kesimpulan yang diambil kurang bermakna (Enders, 1995). Oleh karena itu, langkah pertama yang dilakukan adalah menguji dan membuat data tersebut menjadi stasioner. Uji stasionaritas ini dilakukan agar melihat apakah data *time series* terdapat akar unit (*unit root*). Untuk itu, metode yang biasa digunakan adalah uji *Dickey-Fuller (DF)* dan uji

Augmented Dickey-Fuller (ADF). Data dikatakan stasioner dengan asumsi mean dan variansinya konstan.

Dalam melakukan uji stasionaritas alat analisis yang dipakai adalah dengan uji akar unit (*unit root test*). Uji akar unit pertama kali dikembangkan oleh Dickey-Fuller dan dikenal dengan uji akar unit Dickey-Fuller (DF). Ide dasar uji stasionaritas data dengan uji akar unit dapat dijelaskan melalui model berikut:

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + e_t \quad (3.1)$$

Dimana: $-1 \leq \rho \leq 1$ dan e_t adalah residual yang bersifat random atau stokastik dengan rata-rata nol, varian yang konstan dan tidak saling berhubungan (*nonautokorelasi*) sebagaimana asumsi metode OLS. Residual yang memiliki sifat tersebut disebut residual yang *white noise*.

Jika nilai $\rho = 1$ maka bisa dikatakan bahwa variabel random (stokastik) Y mempunyai akar unit (*unit root*). Jika data time series memiliki akar unit maka dikatakan data tersebut bergerak secara random (*random walk*) dan data yang mempunyai sifat random walk dikatakan data tidak stasioner. Oleh karena itu jika kita melakukan regresi Y_t pada lag Y_{t-1} dan mendapatkan nilai $\rho = 1$ maka dikatakan data tidak stasioner. Inilah ide dasar uji akar unit untuk mengetahui apakah data stasioner atau tidak.

Jika persamaan (3.1) tersebut dikurangi kedua sisinya dengan Y_{t-1} maka akan menghasilkan persamaan sebagai berikut:

$$Y_t - Y_{t-1} = \rho Y_{t-1} - Y_{t-1} + e_t = (\rho - 1)Y_{t-1} + e_t \quad (3.2)$$

Persamaan tersebut dapat ditulis menjadi:

$$\Delta Y_t = \theta \rho Y_{t-1} + e_t \quad (3.3)$$

Didalam prakteknya untuk menguji ada tidaknya masalah akar unit kita mengestimasi persamaan (3.3) daripada persamaan (3.2) dengan menggunakan hipotesis nul $\theta = 0$. jika $\theta = 0$ maka $\rho = 1$ sehingga data Y mengandung akar unit yang berarti data time series Y adalah tidak stasioner. Tetapi perlu dicatat bahwa jika $\theta = 0$ maka persamaan persamaan (3.1) dapat ditulis menjadi:

$$\Delta Y_t = \epsilon(t) \quad (3.4)$$

karena ϵ_t adalah residual yang mempunyai sifat *white noise*, maka perbedaan atau diferensi pertama (*first difference*) dari data *time series random walk* adalah stasioner.

Untuk mengetahui masalah akar unit, sesuai dengan persamaan (3.3) dilakukan regresi Y_t dengan Y_{t-1} dan mendapatkan koefisiennya θ . Jika nilai $\theta = 0$ maka kita bisa menyimpulkan bahwa data Y adalah tidak stasioner . Tetapi jika θ negatif maka data Y adalah stasioner karena agar θ tidak sama dengan nol maka nilai ρ harus lebih kecil dari satu. Uji statistik yang digunakan untuk memverifikasi bahwa nilai θ nol atau tidak tabel distribusi normal tidak dapat digunakan karena koefisien θ tidak mengikuti distribusi normal. Sebagai alternatifnya Dickey- Fuller telah menunjukkan bahwa dengan hipotesis nul $\theta = 0$, nilai estimasi t dari koefisien Y_{t-1} di dalam persamaan (3.3) akan mengikuti distribusi statistik τ (tau). Distribusi statistik τ kemudian dikembangkan lebih jauh oleh Mackinnon dan dikenal dengan distribusi statistik Mackinnon.

2) Uji Kointegrasi

Setelah diketahui bahwa seluruh data yang akan dianalisis stasioner, maka selanjutnya akan diuji apakah ada hubungan keseimbangan jangka panjang antara seluruh variabel tersebut. Granger (1988) menjelaskan bahwa apabila dua variabel berintegrasi pada derajat satu, $I(1)$ dan berkointegrasi maka paling tidak pasti ada satu arah kausalitas Granger. Ada tidaknya kointegrasi didasarkan pada uji *Trace Statistic* dan Maksimum *Eigenvalue*. Apabila nilai hitung *Trace Statistic* dan Maksimum *Eigenvalue* lebih besar daripada nilai kritisnya, maka terdapat kointegrasi pada sejumlah variabel, sebaliknya jika nilai hitung *Trace Statistic* dan maksimum *Eigenvalue* lebih kecil daripada nilai kritisnya maka tidak terdapat kointegrasi. Nilai kritis yang digunakan adalah yang dikembangkan oleh Osterwald-Lenum. Menurut Granger (Gujarati, 2003), uji kointegrasi bisa dikatakan sebagai tes awal (*pretest*) untuk menghindari regresi lancung (*spurious regression*). Dua variabel yang berkointegrasi mempunyai hubungan jangka panjang atau ekuilibrium.

Enders (1997) menyatakan bahwa dalam model yang menunjukkan keseimbangan dalam jangka panjang terdapat hubungan linear antarvariabel yang stasioner, atau dapat dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut:

$$Y_t = a_0 + a_1 Y_{t-1} + u_t \quad (3.5)$$

dimana X_t ialah variabel independen yang tidak stasioner

Persamaan (3.5) bisa ditulis kembali:

$$u_t = Y_t - a_0 - a_1 X_t \quad (3.6)$$

di mana u_t adalah *dissequilibrium error*. Dan u_t stasioner

Menurut Granger (Thomas, 1995), jika terdapat hubungan jangka panjang antara variabel X dan Y seperti dinotasikan dalam persamaan (3.5) maka *dissequilibrium error* seperti dalam persamaan (3.6) adalah stasioner dengan $E(ut)=0$. Karena pada dasarnya pengujian kointegrasi dilakukan untuk melihat apakah residu dari hasil regresi variabel variabel penelitian bersifat stasioner atau tidak (persamaan 3.6), maka pengujian kointegrasi dalam penelitian ini akan dilakukan dengan menguji stasioneritas residu dengan uji ADF. Jika *error* stasioner, maka terdapat kointegrasi dalam model.

3) Uji Stabilitas Lag Struktur VAR

Menurut Arsana (2004) dalam Rusiadi, stabilitas sistem VAR akan dilihat dari *inverse roots* karakteristik AR polinomialnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai modulus di tabel AR-nomialnya, jika seluruh nilai AR-rootsnya di bawah 1, maka sistem VAR-nya stabil. Uji stabilitas VAR dilakukan dengan menghitung akarakar dari fungsi polinomial atau dikenal dengan *roots of characteristic polinomial*. Jika semua akar dari fungsi polinomial tersebut berada di dalam *unit circel* atau jika nilai absolutnya < 1 maka model VAR tersebut dianggap stabil sehingga IRF dan FEVD yang dihasilkan akan dianggap valid.

4) Penetapan Tingkat Lag Optimal

Menurut Gujarati (2003) dalam Rusiadi (2015), autokorelasi merupakan korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (seperti dalam data time series). Dalam model klasik diasumsikan bahwa unsur gangguan yang berhubungan dengan observasi tidak dipengaruhi oleh unsur distrubansi atau gangguan yang berhubungan dengan pengamatan lain

manapun. Sehingga tidak ada alasan untuk percaya bahwa suatu gangguan akan terbawa ke periode berikutnya, jika hal itu terjadi berarti terdapat autokorelasi. Konsekuensi terjadinya autokorelasi dapat memberikan kesimpulan yang menyesatkan mengenai arti statistik dari koefisien regresi yang ditaksir. Pemilihan panjang *lag* dilakukan sedemikian rupa sehingga tidak lagi mengandung autokorelasi.

Penetapan *lag* optimal dapat menggunakan kriteria *Schwarz Criterion* (SC), *Hannan-Quinn Information Criterion* (HQ), *Akaike Information Criterion* (AIC). Dalam penelitian ini menggunakan kriteria AIC, menurut *Eviews user guide* (2000) definisi AIC, SC dan HQ adalah sebagai berikut:

$$\text{Akaike Information Criteria} = -2(l/T) + 2(k/T) \quad (3.7.1)$$

$$\text{Schwarz Criterion} = -2(l/T) + k \log(T)/T \quad (3.7.2)$$

$$\text{Hannan-Quinn Information Criterion} = -2(l/T) + 2k \log(\log(T)) / T \quad (3.7.1.3)$$

Dimana l adalah nilai log dari fungsi likelihood dengan k parameter estimasi dengan sejumlah T observasi. Untuk menetapkan *lag* yang paling optimal, model VAR yang diestimasi dicari *lag* maksimumnya, kemudian tingkat *lag*nya diturunkan. Dari tingkat *lag* yang berbeda-beda tersebut dicari *lag* yang paling optimal dan dipadukan dengan uji stabilitas VAR.

b. Model Impulse Response Function (IRF)

Impulse Response Function (IRF) dilakukan untuk mengetahui respon dinamis dari setiap variabel terhadap satu standar deviasi inovasi. Menurut Ariefianto (2012), IRF melakukan penelusuran atas dampak suatu guncangan (*shock*) terhadap suatu variabel terhadap sistem (seluruh variabel) sepanjang

waktu tertentu. Analisis IRF bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel transmit terintegrasi pada periode jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut Manurung (2005), IRF merupakan ukuran arah pergerakan setiap variabel transmit akibat perubahan variabel transmit lainnya.

c. *Model Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)*

Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) dilakukan untuk mengetahui relative importance dari berbagai shock terhadap variabel itu sendiri maupun variabel lainnya. Menurut Manurung (2005), analisis FEVD bertujuan untuk mengetahui pengaruh atau kontribusi antar variabel transmit. Persamaan FEVD dapat diturunkan ilustrasi sebagai berikut :

$$E_t X_{t+1} = A_0 + A_1 X_t$$

Artinya nilai A_0 dan A_1 digunakan mengestimasi nilai masa depan X_{t+1}

$$E_t X_{t+n} = e_{t+n} + A_1 e_{t+n-1} + \dots + A_1^{n-1} e_{t+1}$$

Artinya nilai FEVD selalu 100 persen, nilai FEVD lebih tinggi menjelaskan kontribusi varians satu variabel transmit terhadap variabel transmit lainnya lebih tinggi.

2. Model SVAR (Structural Vektor Autoregression)

Berdasarkan hubungan antara variabel sebagaimana yang telah dirumuskan dalam hipotesis pada bab terdahulu, selanjutnya akan dilakukan analisis pengaruh dan hubungan berdasarkan data empirik yang mengacu pada model Structural VAR (SVAR) yang dikembangkan oleh Eric Parrado (2001). Penggunaan metodologi ini sangat baik dalam menganalisis bagaimana respon suatu variabel dan memperhitungkan besaran persentase variasi variabel endogen terhadap perubahan (goncangan) variabel yang lain dalam model, dapat memberikan suatu

batasan atau restriksi yang bertujuan untuk memisahkan pergerakan variabel endogen ke dalam bagian-bagian dengan mengacu pada underlying shock serta relatif lebih mudah digunakan untuk melakukan estimasi. Prosedur analitis yang disajikan akan dimulai dari identifikasi variabel penelitian, deskripsi data, uji stasioneritas, penentuan panjang lag, pembentukan model SVAR, uji stabilitas model serta *innovation accounting (impulse response function)* untuk mengetahui respon simultan dan dinamis dari variabel-variabel ekonomi makro terhadap guncangan dari variabel-variabel yang lainnya dan *forecast error variance decomposition* untuk mengetahui sumber-sumber fluktuasi pada variabel-variabel tertentu. Lebih lanjut, dalam melakukan estimasi dan analisis ekonometri di atas penulis menggunakan bantuan program komputer Eviews 10.

Pengujian Pra-Estimasi Model yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah Struktural VAR (SVAR) yang merupakan pengembangan dari model VAR. Asumsi penting dalam model VAR (SVAR) adalah semua variabel yang digunakan diperlakukan sebagai variabel endogen. Pengujian pra-estimasi dalam hal ini antara lain meliputi pengujian stasioneritas data penentuan panjang lag.

Rumus :

$$\begin{bmatrix} 1 & a_{12} \\ a_{21} & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_t \\ x_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \alpha_{11} & \alpha_{12} \\ \alpha_{21} & \alpha_{22} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{t-1} \\ x_{t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} b_{11} & 0 \\ 0 & b_{22} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} u_{1t} \\ u_{2t} \end{bmatrix} \leftarrow \text{SVAR or primitive VAR}$$

$$\begin{bmatrix} y_t \\ x_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 1 & a_{12} \\ a_{21} & 1 \end{bmatrix}^{-1} \begin{bmatrix} \alpha_{11} & \alpha_{12} \\ \alpha_{21} & \alpha_{22} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{t-1} \\ x_{t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} 1 & a_{12} \\ a_{21} & 1 \end{bmatrix}^{-1} \begin{bmatrix} b_{11} & 0 \\ 0 & b_{22} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} u_{1t} \\ u_{2t} \end{bmatrix}$$

$$\begin{bmatrix} y_t \\ x_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \beta_{11} & \beta_{12} \\ \beta_{21} & \beta_{22} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{t-1} \\ x_{t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \varepsilon_{1t} \\ \varepsilon_{2t} \end{bmatrix} \leftarrow \text{Reduced form VAR/Traditional VAR}$$

Tabel. Kode Persamaan Matrix SVAR

	SB	Kurs	EINF	JUB	KON	INV	PDB	INF
SB	1	0	0	0	0	0	0	0
Kurs	C1	1	0	0	0	0	0	0
EINF	C2	C8	1	0	0	0	0	0
JUB	C3	C9	C14	1	0	0	0	0
Konsumsi	C4	C10	C15	C19	1	0	0	0
Investasi	C5	C11	C16	C20	C23	1	0	0
PDB	C6	C12	C17	C21	C24	C26	1	0
Inflasi	C7	C13	C18	C22	C25	C27	C28	1

Tabel. Kode Simbol Matrix SVAR

	SB	Kurs	EINF	JUB	KON	INV	PDB	INF
SB	1	0	0	0	0	0	0	0
Kurs	1	1	0	0	0	0	0	0
EINF	1	1	1	0	0	0	0	0
JUB	1	1	1	1	0	0	0	0
Konsumsi	1	1	1	1	1	0	0	0
Investasi	1	1	1	1	1	1	0	0
PDB	1	1	1	1	1	1	1	0
Inflasi	1	1	1	1	1	1	1	1

a. Uji Stasioneritas Data

Dalam penelitian ini digunakan data *time series* tahunan dari beberapa variabel moneter dan riil. Data *time series* yang dideskripsikan berkaitan erat dengan pengujian apakah error term dari data tersebut terdistribusi secara normal atau tidak. Pengujian ini dilakukan apabila data yang dipergunakan kurang dari 30 sampel data, karena jika sampel data lebih dari 30 maka error term akan terdistribusi secara normal (Gujarati, (2004)). Uji normalitas data dapat dilakukan menggunakan kriteria Histogram of residuals, a graphical device (Normal Probability Plot (NPP)), dan Jaque-Bera test. Selanjutnya pengujian normalitas atas error term dilakukan dengan hipotesis:

$$H_0 = \text{error term terdistribusikan normal}$$

$H_1 = \text{error term tidak terdistribusikan normal}$

Distribusi suatu data dikatakan terdistribusi secara normal apabila Probability (P- Value) dari Jarque-Bera (J-B) $> \alpha$ (terima). Selanjutnya pengujian normalitas data akan menggunakan kriteria jarque-bera test untuk menghindari subjektifitas penilaian. Lebih lanjut penggunaan data time series dalam penelitian memiliki beberapa karakteristik sebagai berikut (Gujarati (2004)):

- 1) Studi empiris dengan data time series mengasumsikan bahwa data yang digunakan/ yang mendasari bersifat stasioner.
- 2) Salah satu sebab timbulnya autokorelasi dalam penggunaan data time series adalah adanya ketidakstasioneran data tersebut.
- 3) Meregresikan suatu variabel time series terhadap variabel-variabel time series lainnya kadangkala menghasilkan R² yang tinggi meskipun tidak ada hubungan yang cukup berarti antar keduanya. Situasi ini biasa disebut dengan spurious regression atau nonsense regression (regresi palsu).
- 4) Beberapa data time series keuangan, kadangkala mengikuti fenomena random walk. Hal ini berarti prediksi terbaik bagi suatu variabel time series tersebut untuk waktu berikutnya adalah nilai variabel tersebut hari ini ditambah error term/ random shock.
- 5) Regresi dengan menggunakan data time series biasanya digunakan untuk peramalan. Validitas peramalan ini akan sangat bergantung pada stasioneritas dari data time series yang digunakan.
- 6) Pengujian kausalitas Granger mengasumsikan bahwa data yang digunakan dalam pengujian tersebut bersifat stasioner. Maka dari itu

sebelum melakukan pengujian kausalitas ini data time series yang digunakan harus bersifat stasioner.

Dari penjelasan enam poin tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa stasioneritas data *time series* merupakan hal yang sangat penting. Bila data tidak stasioner maka akan kita peroleh regresi yang palsu (*spurious*) yaitu hasil regresi yang signifikan secara statistik dan nilai koefisien determinasi yang tinggi namun hubungan antara variabel di dalam model tidak saling berhubungan, atau dengan kata lain hasil regresi tidak memiliki arti ekonomi. Suatu data *times series* dapat dikatakan stasioner bila rata-rata dan variansnya untuk berbagai lag yang berbeda adalah konstan sepanjang waktu.

3. Panel ARDL

Dalam penelitian ini menggunakan data panel yaitu dengan menggunakan data antar waktu dan data antar daerah. Regresi panel ARDL digunakan untuk mendapatkan hasil estimasi masing-masing karakteristik individu secara terpisah dengan mengasumsikan adanya kointegrasi dalam jangka panjang *lag* setiap variabel. *Autoregresif Distributed Lag* (ARDL) yang diperkenalkan oleh Pesaran et al. (2001) dalam Rusiadi (2015). Teknik ini mengkaji setiap *lag* variabel terletak pada I(1) atau I(0). Sebaliknya, hasil regresi ARDL adalah statistik uji yang dapat membandingkan dengan dua nilai kritikal yang *asymptotic*.

Pengujian Regresi Panel dengan rumus:

$$\text{INFLASI}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{SB}_{it} + \beta_2 \text{KURS}_{it} + \beta_3 \text{EINF}_{it} + \beta_4 \text{JUB}_{it} + \beta_5 \text{KON}_{it} + \beta_6 \text{INV}_{it} + \beta_7 \text{PDB}_{it} + e$$

Berikut rumus panel regression berdasarkan negara :

$$\text{INFLASI}_{\text{INDIA}t} = \alpha + \beta_1 \text{SB}_{it} + \beta_2 \text{KURS}_{it} + \beta_3 \text{EINF}_{it} + \beta_4 \text{JUB}_{it} + \beta_5 \text{KON}_{it} + \beta_6 \text{INV}_{it} + \beta_7 \text{PDB}_{it} + e$$

$$\text{INFLASI}_{\text{BRAZIL}t} = \alpha + \beta_1 \text{SB}_{it} + \beta_2 \text{KURS}_{it} + \beta_3 \text{EINF}_{it} + \beta_4 \text{JUB}_{it} + \beta_5 \text{KON}_{it} + \beta_6 \text{INV}_{it} + \beta_7 \text{PDB}_{it} + e$$

$$\text{INFLASI}_{\text{CHINA}t} = \alpha + \beta_1 \text{SB}_{it} + \beta_2 \text{KURS}_{it} + \beta_3 \text{EINF}_{it} + \beta_4 \text{JUB}_{it} + \beta_5 \text{KON}_{it} + \beta_6 \text{INV}_{it} + \beta_7 \text{PDB}_{it} + e$$

$$\text{INFLASI}_{\text{RUSIA}t} = \alpha + \beta_1 \text{SB}_{it} + \beta_2 \text{KURS}_{it} + \beta_3 \text{EINF}_{it} + \beta_4 \text{JUB}_{it} + \beta_5 \text{KON}_{it} + \beta_6 \text{INV}_{it} + \beta_7 \text{PDB}_{it} + e$$

$$\text{INFLASI}_{\text{INDONESIA}t} = \alpha + \beta_1 \text{SB}_{it} + \beta_2 \text{KURS}_{it} + \beta_3 \text{EINF}_{it} + \beta_4 \text{JUB}_{it} + \beta_5 \text{KON}_{it} + \beta_6 \text{INV}_{it} + \beta_7 \text{PDB}_{it} + e$$

Dimana:

INF = Inflasi (%)

SB = Suku Bunga (%)

EINF = Ekspektasi Inflasi (%)

INV = Investasi Asing Langsung (Milyar US\$)

KON = Konsumsi (Milyar US\$)

KURS = Nilai tukar (mata uang negara/ US\$)

JUB = Jumlah Uang Beredar (%)

PDB = Product Domestik Bruto (Milyar US\$)

ϵ : *error term*

β : koefisien regresi

α : konstanta

i : jumlah observasi

t : banyaknya waktu

Kriteria Panel ARDL :

Model Panel ARDL yang diterima adalah model yang memiliki lag terkointegrasi, dimana asumsi utamanya adalah nilai coefficient pada Short Run Equation memiliki slope negatif dengan tingkat signifikan 5%. Syarat Model Panel ARDL : nilainya negatif (-0,597) dan signifikan ($0,012 < 0,05$) maka model diterima.

a. Uji Stasioneritas

Data deret waktu (*time series*) biasanya mempunyai masalah terutama pada stasioner atau tidak stasioner. Bila dilakukan analisis pada data yang tidak stasioner akan menghasilkan hasil regresi yang palsu (*spurious regression*) dan kesimpulan yang diambil kurang bermakna (Enders, 1995). Oleh karena itu, langkah pertama yang dilakukan adalah menguji dan membuat data tersebut menjadi stasioner. Uji stasionaritas ini dilakukan untuk melihat apakah data *time series* mengandung akar unit (*unit root*). Untuk itu, metode yang biasa digunakan adalah uji *Dickey-Fuller (DF)* dan uji *Augmented Dickey-Fuller (ADF)*. Data dikatakan stasioner dengan asumsi mean dan variansinya konstan. Dalam melakukan uji stasionaritas alat analisis yang dipakai adalah dengan uji akar unit (*unit root test*). Uji akar unit pertama kali dikembangkan oleh Dickey-Fuller yang dikenal dengan uji akar unit *Dickey-Fuller (DF)*. Ide dasar uji stasionaritas data dengan uji akar unit dapat dijelaskan melalui model berikut:

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + e_t \quad (3.1)$$

Dimana: $-1 \leq \rho \leq 1$ dan e_t adalah residual yang bersifat random atau stokastik dengan rata-rata nol, varian yang konstan dan tidak saling berhubungan (*nonautokorelasi*) sebagaimana asumsi metode OLS. Residual yang mempunyai

sifat tersebut disebut residual yang *white noise*. Jika nilai $\rho = 1$ maka kita katakan bahwa variabel random (stokastik) Y mempunyai akar unit (*unit root*). Jika data *time series* mempunyai akar unit maka dikatakan data tersebut bergerak secara random (*random walk*) dan data yang mempunyai sifat *random walk* dikatakan data tidak stasioner. Oleh karena itu jika kita melakukan regresi Y_t pada *lag* Y_{t-1} dan mendapatkan nilai $\rho = 1$ maka dikatakan data tidak stasioner. Inilah ide dasar uji akar unit agar mengetahui apakah data stasioner atau tidak. Jika persamaan (3.1) tersebut dikurangi kedua sisinya dengan Y_{t-1} maka akan menghasilkan persamaan sebagai berikut:

$$Y_t - Y_{t-1} = \rho Y_{t-1} - Y_{t-1} + e_t = (\rho - 1)Y_{t-1} + e_t \quad (3.2)$$

Persamaan tersebut dapat ditulis menjadi:

$$\Delta Y_t = \theta \rho Y_{t-1} + e_t \quad (3.3)$$

Didalam prakteknya untuk menguji ada tidaknya masalah akar unit kita mengestimasi persamaan (3.3) daripada persamaan (3.2) dengan menggunakan hipotesis nul $\theta = 0$. jika $\theta = 0$ maka $\rho = 1$ sehingga data Y mengandung akar unit yang berarti data *time series* Y tidak stasioner. Tetapi perlu dicatat bahwa jika $\theta = 0$ maka persamaan persamaan (3.1) dapat ditulis menjadi:

$$\Delta Y_t = e(t) \quad (3.4)$$

Karena e_t adalah residual yang mempunyai sifat *white noise*, maka perbedaan atau diferensi pertama (*first difference*) dari data *time series random walk* adalah stasioner. Untuk mengetahui masalah akar unit, sesuai dengan persamaan (3.3) dilakukan regresi Y_t dengan Y_{t-1} dan mendapatkan koefisiennya θ . Jika nilai $\theta = 0$ maka kita bisa disimpulkan bahwa data Y tidak stasioner. Tetapi jika θ negatif maka data Y stasioner karena agar θ tidak sama dengan nol

maka nilai ρ harus lebih kecil dari satu. Uji statistik yang digunakan untuk memverifikasi bahwa nilai θ nol atau tidak tabel distribusi normal tidak dapat digunakan karena koefisien θ tidak mengikuti distribusi normal. Sebagai alternatifnya *Dickey- Fuller* telah menunjukkan bahwa dengan hipotesis nul $\theta = 0$, nilai estimasi t dari koefisien Y_{t-1} di dalam persamaan (3.3) akan mengikuti distribusi statistik τ (tau). Distribusi statistik τ kemudian dikembangkan lebih jauh oleh Mackinnon dan dikenal dengan sebutan distribusi statistik Mackinnon.

b. Uji *Cointegrasi Lag*

Dalam menggunakan teknik ko-integrasi, perlu menentukan peraturan ko-integrasi setiap variabel. Bagaimanapun, sebagai mana dinyatakan dalam penelitian terdahulu, perbedaan uji memberi hasil keputusan yang berbeda dan tergantung kepada pra-uji akar unit. Pesaran dan Shin (1995) dan Pesaran, et al. (2001) memperkenalkan metodologi baru uji untuk ko-integrasi. Pendekatan ini dikenali sebagai prosedur ko-integrasi uji sempadan atau *autoregresi distributed lag* (ARDL). Kelebihan utama pendekatan ini yaitu menghilangkan keperluan untuk variabel-variabel ke dalam $I(1)$ atau $I(0)$. Uji ARDL ini mempunyai tiga langkah. Pertama, kita mengestimasi setiap 6 persamaan dengan menggunakan teknik kuadrat terkecil biasa (OLS). Kedua, kita menghitung uji Wald (statistik F) untuk melihat hubungan jangka panjang antara variabel. Uji Wald dapat dilakukan dengan batasan-batasan untuk melihat koefisien jangka panjang. Model Panel ARDL yang diterima adalah model yang memiliki *lag* terkointegrasi, dimana asumsi utamanya adalah nilai coefficient memiliki slope negatif dengan tingkat signifikan 5%. Syarat Model Panel ARDL : nilainya negatif dan signifikan ($< 0,05$) maka model diterima.

Metode ARDL merupakan salah satu bentuk metode dalam ekonometrika. Metode ini dapat mengestimasi model regresi linear dalam menganalisis hubungan jangka panjang yang melibatkan adanya uji kointegrasi diantara variabel-variabel times series. Metode ARDL pertama kali diperkenalkan oleh Pesaran dan Shin (1997) dengan pendekatan uji kointegrasi dengan pengujian *Bound Test Cointegration*. Metode ARDL memiliki beberapa kelebihan dalam operasionalnya yaitu dapat digunakan pada data short series dan tidak membutuhkan klasifikasi praestimasi variabel sehingga dapat dilakukan pada variabel I(0), I(1) ataupun kombinasi keduanya. Uji kointegrasi dalam metode ini dilakukan dengan membandingkan nilai F-statistic dengan nilai F tabel yang telah disusun oleh Pesaran dan Pesaran (1997).

Dengan mengestimasi langkah pertama yang dilakukan dalam pendekatan ARDL *Bound Test* untuk melihat F-statistic yang diperoleh. F-statistic yang diperoleh akan menjelaskan ada atau tidaknya hubungan dalam jangka panjang antara variabel. Hipotesis dalam uji F ini adalah sebagai berikut: $H_0 = \alpha_1 = \alpha_2 = \dots = \alpha_n = 0$; tidak terdapat hubungan jangka panjang, $H_1 = \alpha_1 \neq \alpha_2 \neq \dots \neq \alpha_n \neq 0$; terdapat hubungan jangka panjang, 15 Jika nilai F-statistic yang diperoleh dari hasil komputasi pengujian *Bound Test* lebih besar daripada nilai *upper critical value* I(1) maka tolak H_0 , sehingga dalam model terdapat hubungan jangka panjang atau terdapat kointegrasi, jika nilai F-statistic berada di bawah nilai *lower critical value* I(0) maka tidak tolak H_0 , sehingga dalam model tidak terdapat hubungan jangka panjang atau tidak terdapat kointegrasi, jika nilai F-statistic berada di antara nilai *upper* dan *lower critical value* maka hasilnya tidak dapat disimpulkan. Secara

umum model ARDL (p,q,r,s) dalam persamaan jangka panjang dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y_t = a_0 + a_1t + \sum_{i=1}^p a_2Y_{t-i} + \sum_{i=0}^q a_3X_{1t-i} + \sum_{i=0}^r a_4X_{2t-i} + \sum_{i=0}^s a_5X_{3t-i} + et$$

Pendekatan dengan menggunakan model ARDL mensyaratkan adanya *lag* seperti yang ada pada persamaan diatas. Menurut Juanda (2009) *lag* dapat di definisikan sebagai waktu yang diperlukan timbulnya respon (Y) akibat suatu pengaruh (tindakan atau keputusan). Pemilihan *lag* yang tepat untuk model dapat dipilih menggunakan basis *Schawrtz-Bayesian Criteria* (SBC), *Akaike Information Criteria* (AIC) atau menggunakan informasi kriteria yang lain, model yang baik memiliki nilai informasi kriteria yang terkecil. Langkah selanjutnya dalam metode ARDL adalah mengestimasi parameter dalam short run atau jangka pendek. Hal ini dapat dilakukan dengan mengestimasi model dengan *Error Correction Model* (ECM), seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa dari model ARDL kita dapat memperoleh model ECM. Estimasi dengan *Error Correction Model* berdasarkan persamaan jangka panjang diatas adalah sebagai berikut:

$$\Delta Y_t = a_0 + a_1t + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^q \gamma_i \Delta X_{1t-i} + \sum_{i=0}^r \delta_i \Delta X_{2t-i} + \sum_{i=0}^s \theta_i \Delta X_{3t-i} + \theta ECM_{t-1} + et$$

Di mana ECT_t merupakan *Error Correction Term* yang dapat ditulis sebagai berikut:

$$ECM_t = Y - a_0 - a_1t - \sum_{i=1}^p a_2Y_{t-i} - \sum_{i=0}^q a_3X_{1t-i} - \sum_{i=0}^r a_4X_{2t-i} - \sum_{i=0}^s a_5X_{3t-i}$$

Hal penting dalam estimasi model ECM adalah bahwa *error correction term* (ECT) harus bernilai negatif, nilai negatif dalam ECT menunjukkan bahwa model

yang diestiamsi adalah valid. Semua koefisien dalam persamaan jangka pendek di atas merupakan koefisien yang menghubungkan model dinamis dalam jangka pendek konvergen terhadap keseimbangan dan ϑ merepresentasikan kecepatan penyesuaian dari jangka pendek ke keseimbangan jangka panjang. Hal ini memperlihatkan bagaimana ketidakseimbangan akibat *shock* di tahun sebelumnya disesuaikan pada keseimbangan jangka panjang pada tahun ini.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. HASIL PENELITIAN

1. Perkembangan Perekonomian Kekinian Negara BRICI (5 Negara Emerging Market)

Emerging market Economy/EME sebagai negara dengan ekonomi menuju ke level menengah pendapatan per kapita. Negara emerging market adalah 80% dari populasi global, dan mewakili sekitar 20% dari ekonomi dunia. Istilah ini diciptakan pada Agtmael (1981) *International Finance Corporation* dari Bank Dunia. Namun, “*Emerging market*” istilah sebagai negara-negara yang termasuk dalam kategori bervariasi dari yang sangat besar sampai sangat kecil, biasanya dianggap muncul karena perkembangan dan reformasi. Oleh sebab itu, walaupun China dianggap salah satu kekuatan ekonomi dunia, masih dikelompokkan ke dalam kategori ekonomi ini bersama negara yang jauh lebih kecil dan dengan sumber daya tidak besar, seperti Tunisia. Baik Cina maupun Tunisia termasuk termasuk dalam kategori ini karena keduanya telah memulai pembangunan ekonomi dan program reformasi, dan telah mulai membuka pasar mereka dan “muncul” ke panggung global.

Dalam beberapa tahun terakhir, istilah baru juga muncul untuk menggambarkan negara-negara berkembang besar seperti BRIC -Brazil, Rusia, India, dan Cina, bersama dengan BRICET (BRIC + Eropa Timur dan Turki), BRICs (BRIC + Afrika Selatan), BRICM (BRIC + Meksiko), BATA (BRIC + Korea Selatan). Ada 11 negara yaitu Bangladesh, Mesir, Indonesia, Iran, Meksiko, Nigeria, Pakistan, Filipina, Korea Selatan, Turki, dan Vietnam.

Stabilitas pertumbuhan GDP yang baik pada negara BRIC dalam aktivitas ekonomi internasional menjadi tolak ukur Jim O'Neill memberikan akronim BRIC (Brazil, Rusia, India, dan China). BRIC awalnya merupakan sebuah akronim yang muncul pada tahun 2001 tentang prediksi kekuatan ekonomi dunia yang saat ini dipimpin oleh negara-negara G7 (Amerika Serikat, Inggris, Italia, Jepang dan Jerman) akan digantikan oleh BRIC pada tahun 2050. Prediksi BRIC tersebut ditinjau berdasarkan kebijakan, pertumbuhan ekonomi, industri negara-negara tersebut yang berkembang secara masif dan berhasil, serta memiliki kriteria *rising power*.

Terbentuknya kerja sama BRIC membuat kelompok ini menjadi perhatian dalam aktivitas perekonomian internasional dan menarik negara berkembang lain untuk bergabung dengan BRIC. Analisis ekonomi dunia seperti: Sandra Lawson, David Heacock, dan Anna Stupnytska menyebutkan bahwa penambahan anggota negara baru dalam BRIC akan membuat kerja sama ini menjadi lebih kuat dan semakin strategis. Para analis menyebutkan terdapat enam negara yang tepat untuk menjadi anggota baru BRIC diantaranya yaitu: Korea Selatan, Meksiko, Indonesia, Nigeria, Turki, dan Afrika Selatan. (Supriani, 2018)

a. Perkembangan Ekonomi Negara Brazil

Bank Sentral Brazil melaporkan, pasar keuangan negara itu menurunkan proyeksi pertumbuhan ekonominya untuk 2018 sebesar 1,5%, setengah dari estimasi awal yang diperkkirakan pada awal tahun ini.

Menurut Bulletin Focus, lembaga penerbit yang mewawancarai seratus analis dan ekonom dari pasar keuangan Brazil setiap minggu menunjukkan produk domestik bruto (PDB) negara itu berkurang 1,53% dari pekan sebelumnya.

Sementara Menteri Keuangan Brazil Eduardo Guardia mengatakan, pemerintah akan merilis proyeksi pertumbuhannya tahun ini sebesar 1,6%, di bawah proyeksi sebelumnya 2,5%. Pertumbuhan PDB yang kecil itu karena pemulihan ekonomi lebih lambat dari yang diperkirakan sebelumnya, disusul resesi pada 2015 dan 2016 sejarah terburuk negara itu. Pada 2017, ekonomi Brazil tumbuh 1%, namun tingkat pengangguran yang tinggi dan kepercayaan konsumen yang rendah berdampak pada terhambatnya pertumbuhan yang lebih besar saat ini. Sedangkan untuk 2019, pasar keuangan mempertahankan proyeksi pertumbuhannya pada 2,5%, masih sama dengan pekan lalu.

Dalam kaitannya dengan inflasi, proyeksi menunjukkan penurunan setelah keuntungan delapan pekan, turun dari 4,17 menjadi 4,15%. Angka tersebut menunjukkan bahwa inflasi akan lebih kecil dibandingkan target pemerintah 4,5% dan dalam batas yang diizinkan, lebih besar atau lebih kecil dari 1,5 poin. Untuk tahun depan, inflasi berada pada 4,1%, angka yang juga di bawah target 4,5%, namun dalam batas margin yang ditetapkan oleh Bank Sentral negara itu. (Analisa, 2018)

b. Perkembangan Ekonomi Negara Rusia

Pertumbuhan ekonomi Rusia diperkirakan dapat mencapai 3% selama periode 2021-2022, kata Menteri Ekonomi Maxim Oreshkin dalam sebuah forum yang dikutip dari CNBC. Sebelumnya, kementerian ekonomi Rusia sedikit menurunkan proyeksinya untuk pertumbuhan ekonomi tahun ini dan tahun berikutnya akibat gejolak pasar keuangan, arus modal keluar lebih cepat dan pesimisme bisnis di tengah sanksi baru AS seperti dilansir dari Reuters.

Sementara itu mata uang Rusia, rubel, diperdagangkan sedikit melemah terhadap dolar Amerika Serikat (AS) pada pembukaan perdagangan. Pelemahan tersebut dipengaruhi oleh ancaman diterapkannya sanksi baru AS terhadap Rusia.

Ekonomi Rusia memang sedang berada pada masa sulit. Pada tahun 2016, ekonomi Rusia diperkirakan menyusut alias minus 3,7 pada tahun lalu. Angka tersebut menempatkan ekonomi Rusia jatuh ke dalam resesi dan menjadikan Rusia sebagai satu negara dengan perekonomian terburuk. Anjloknya harga minyak dunia sejak pertengahan 2014, membuat Rusia terpuruk, ditambah lagi pemberlakuan sanksi Barat membuat Rusia tertekan. Dari sisi lain, mata uang Rusia juga jatuh ke level terendah, disusul inflasi yang tinggi, sehingga memiskinkan jutaan warga Rusia.

Presiden Vladimir Putin dan pemerintahannya dipaksa agar memangkas anggaran belanja publik, sebagai dampak dari merosotnya harga minyak dunia. Menteri Pembangunan Ekonomi Rusia, Alexey Ulyukayev mengatakan, memang sudah melihat tanda-tanda perekonomian Rusia merosot pada Desember 2015. (detikfinance, 2018)

c. Perkembangan Ekonomi Negara India

Pertumbuhan ekonomi India semakin merosot. Produk Domestik Bruto (PDB) melambat menjadi 7,1 persen pada kuartal III-2018 yang berakhir pada September 2018. Angka tersebut lebih rendah jika dibandingkan dengan 8,2 persen kuartal sebelumnya.

CNN melaporkan, melambatnya pertumbuhan ekonomi India ini jauh lebih rendah dari yang diperkirakan para analis. Walaupun begitu angka tersebut masih lebih menempatkan India lebih tinggi dari China yang tumbuh 6,5 persen di

periode yang sama. India masih berada pada posisi sebagai negara dengan pertumbuhan ekonomi tertinggi di dunia. Performa ekonomi India akan menjadi pusat perhatian karena tahun depan menjadi tahun penyelenggaraan pemilu setempat. Sementara Perdana Menteri mereka saat ini, Narendra Modi memenangkan pemilu di tahun 2014 lalu dan berjanji akan mendorong pertumbuhan ekonomi India serta membuat jutaan lapangan kerja.

Kemudian ekonom HSBC Pranjul Bandhari mengatakan, pertumbuhan diperkirakan akan terjaga pada 7 persen di kuartal yang akan datang, sebuah langkah yang dapat dipertahankan yang menurutnya tak akan memicu ketidakstabilan ekonomi makro. Melambatnya ekonomi India disebabkan karena beberapa tekanan terhadap ekonomi India semakin meningkat dalam beberapa waktu belakangan. Namun turunnya harga minyak yang mencapai 35 persen terhitung sejak bulan Oktober, telah membantu India sebagai salah satu importir minyak terbesar di dunia. Nilai tukar rupee, yang sudah terdepresiasi cukup dalam terhadap dollar AS telah menguat lebih dari 5 persen dalam beberapa bulan ini.

Ekonomi Capital Economics Shalih Shah mengatakan, bank sentral India pada tahun 2018 menahan untuk tidak meningkatkan suku bunga setelah menaikkan suku bunga acuan mereka sebanyak dua kali di awal tahun ini diperkirakan akan tetap menahan suku bunga mereka pada pertemuan dewan gubernur pekan depan. (Kompas, 2018)

d. Perkembangan Ekonomi Negara China

Negara dengan ekonomi terbesar kedua di dunia ini memiliki pertumbuhan ekonomi 6,5% pada kuartal III 2018. Ekonomi China kehilangan momentum pada 2018 menyusul upaya yang dilakukan pemerintah untuk mengendalikan tingkat

utang yang tinggi. Ditambah lagi tekanan dari AS dengan penerapan tarif impor terhadap barang China sekitar USD 250 miliar. Pemerintahan China tak berdiam diri. Para pejabat China mengeluarkan sejumlah kebijakan untuk topang pertumbuhan ekonomi mulai dari pemangkasan pajak, pengeluaran biaya infrastruktur dan kebijakan moneter yang lebih longgar.

Menurut Ekonom Senior Capital Economics, Julian Evans-Pritchard prediksi perlambatan pertumbuhan ekonomi akan turun pada pertengahan 2019. Sebelumnya pasar saham dan mata uang China dalam beberapa bulan terakhir terkena dampak kekhawatiran ekonomi dan perang dagang. Pejabat ekonomi dan keuangan di China berupaya berkoordinasi meredakan kekhawatiran investor.

Pimpinan Bank Sentral China, Yi Gang, mengatakan tekanan di pasar saham tidak mencerminkan keadaan ekonomi. Ia menilai, pergerakannya stabil bergerak maju. Yi Gang mengatakan, pemerintah akan ambil lebih banyak langkah untuk dukung ekonomi. Hal senada dikatakan oleh regulator sekuritas dan perbankan China. Indeks saham Shanghai naik dua persen pada Oktober 2018.

Walaupun pertumbuhan melambat, China masih berada di jalur untuk memenuhi target pertumbuhan pemerintah pada 2018 sekitar 6,5 persen. Beberapa ahli pun meragukan ketepatan data ekonomi China yang resmi. Hal itu termasuk output listrik dan pengiriman kargo yang menggambarkan lebih jelas apa yang terjadi. Ketegangan perang dagang dengan AS kemungkinan membebani China pada kuartal mendatang. Pemerintahan AS di bawah pimpinan Presiden AS Donald Trump berencana akan menaikkan tarif impor barang China senilai USD 200 miliar dari 10 persen menjadi 25 persen pada akhir 2018. Trump menyatakan pihaknya siap untuk menaikkan tariff secara efektif mencakup ekspor China ke

AS yang lampau USD 500 miliar pada tahun lalu. Ekspor China tumbuh kuat pada September 2018. Namun, analis menyatakan, hal itu didorong perusahaan yang bergegas untuk mengirimkan barang sebelum tariff baru AS diberlakukan pada akhir bulan.

Para pejabat China mengakui bulan-bulan yang sulit terbentang untuk ekspor. Tekanan lebih lanjut mungkin dapat berasal dari potensi perlambatan pertumbuhan global tahun depan. “Yang terburuk belum datang,” ujar Ekonom Daiwa Capital, Kevin Lai. (Liputan 6, 2018)

e. Perkembangan Ekonomi Negara Indonesia

Gubernur Bank Indonesia (BI) Perry Warjiyo optimistis bahwa perekonomian Indonesia akan lebih baik di tahun 2019. Pihaknya pun menginstruksikan kepada seluruh pihak untuk memperkuat sinergi dalam menghadapi ekonomi di 2019. Menurutnya beberapa faktor global yang selama ini menggoyang ekonomi Indonesia mulai stabil di 2019. Serta penguatan ekonomi dalam negeri pun juga semakin baik sehingga ini bisa diambil untuk momentum memperbaiki ekonomi Indonesia agar lebih baik.

Sebagai informasi, di tahun 2019 pemerintah menetapkan pertumbuhan ekonomi di tahun depan ditargetkan sebesar 5,3%, begitu juga dengan inflasi yang sebesar 3,5%, tingkat suku bunga Surat Perbendaharaan Negara (SPN) tiga bulan 5,3%, harga minyak mentah Indonesia USD 70 per barel, dan lifting gas 1,25 juta barel setara minyak per hari.

Nilai tukar rupiah mengalami perubahan menjadi Rp15.000 per USD dari sebelumnya dalam Nota Keuangan APBN 2019 sebesar Rp14.400 per USD.

Lifting minyak juga mengalami perubahan menjadi 775.000 barel per hari dari sebelumnya 750.000 barel per hari. (sindonews, 2018)

2. Perkembangan Variabel Penelitian

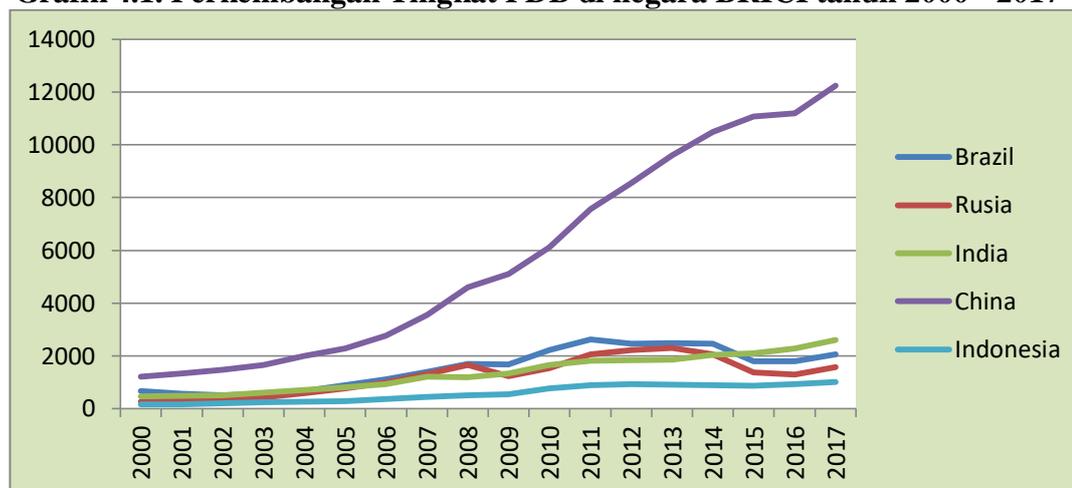
Bagian ini menguraikan perkembangan variabel-variabel penelitian yaitu PDB, Inflasi, suku bunga, kurs, jumlah uang beredar, konsumsi dan investasi selama periode penelitian yaitu kuartal pertama tahun 2000 sampai dengan kuartal pertama tahun 2017.

a. Perkembangan PDB

PDB, yaitu Produk Domestik Bruto atas dasar harga konstan tahun 2000 yang dihasilkan oleh negara *BRICI* pertahun dan diukur dalam milyar US\$. Dalam penelitian ini, data PDB diperoleh mulai tahun 2000 sampai dengan tahun 2017. Berikut perkembangan data PDB.

Tabel 4.1 : Perkembangan Produk Domestik Bruto Negara BRICI (Milyar US\$) Tahun 2000 s/d 2017

No	Tahun	Brazil PDB	Rusia PDB	India PDB	China PDB	Indonesia PDB
1	2000	655,42	259,70	462,14	1211	165,02
2	2001	559,37	306,60	478,96	1339	160,44
3	2002	507,96	345,11	508,06	1471	195,66
4	2003	558,32	430,34	599,59	1660	234,77
5	2004	669,31	591,01	699,68	1995	256,83
6	2005	891,63	764,01	808,90	2286	285,86
7	2006	1108,00	986,93	920,31	2752	364,57
8	2007	1397,00	1300	1201	3552	432,21
9	2008	1696,00	1661	1187	4598	510,22
10	2009	1667,00	1223	1324	5110	539,58
11	2010	2209,00	1525	1657	6101	755,09
12	2011	2616,00	2052	1823	7573	892,96
13	2012	2465,00	2210	1828	8561	917,87
14	2013	2473,00	2297	1857	9607	912,52
15	2014	2456,00	2064	2039	10482	890,81
16	2015	1802,00	1368	2102	11065	860,85
17	2016	1794,00	1285,00	2274	11191	932,25
18	2017	2056,00	1578,00	2597	12238	1016

Grafik 4.1. Perkembangan Tingkat PDB di negara BRICI tahun 2000 - 2017

Sumber : Diolah Penulis, 2018 dari Worldbank

Gambar 4.1: Perkembangan Tingkat PDB (Milyar US\$) negara BRICI 2000 s/d 2017

Berdasarkan tabel dan grafik tingkat PDB diketahui bahwa dari tahun 2000 sampai 2017 terjadi fluktuasi yang beragam di negara Brazil, Rusia, India, dan Indonesia namun di China pertumbuhan PDB terus meningkat setiap tahunnya. Di Brazil mengalami penurunan ditahun 2015 sebesar 1802 Milyar USD. Kemudian di Rusia tingkat PDB mengalami penurunantahun 2009 sebesar 1223 Milyar USD, lalu di India penurunan PDB terjadi pada tahun 2008 sebesar 1187 Milyar USD dan di Indonesia terjadi penurunan tingkat PDB pada tahun 2015 sebesar 860,65 Milyar USD.

b. Perkembangan Inflasi

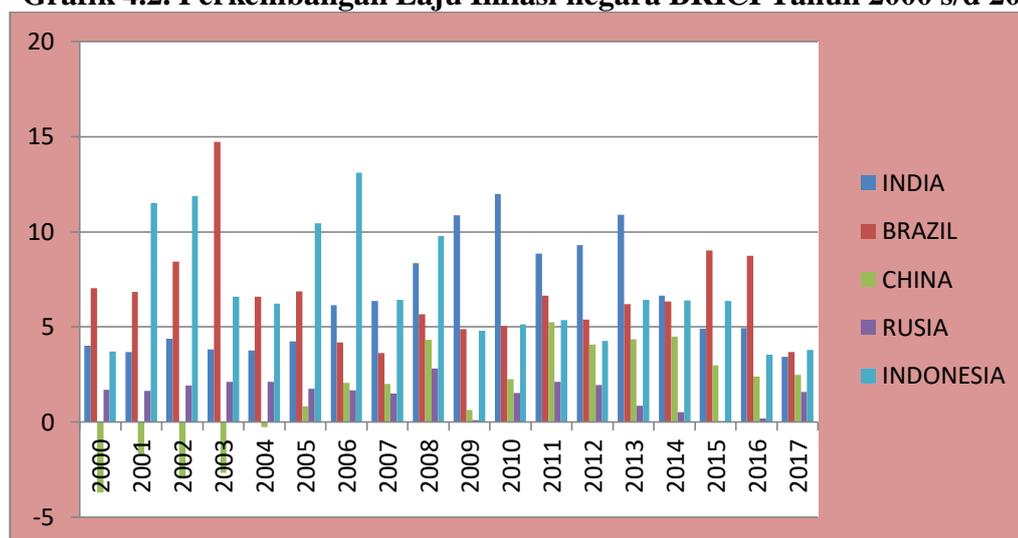
Inflasi, yaitu Inflasi atas dasar poin tahun 2000 yang dihasilkan oleh negara BRICI setiap tahun dan diukur dalam satuan persen. Dalam penelitian ini, data inflasi diperoleh mulai tahun 2000 sampai dengan tahun 2017. Berikut perkembangan data Inflasi.

Tabel 4.2 : Perkembangan Inflasi Negara BRICI Tahun 2000 s/d 2017 (Persen)

No	Tahun	Brazil	Russia	India	Cina	Indonesia
		Infl	Infl	Infl	Infl	Infl
1	2000	7,04	1,70	4,01	-3,69	3,72
2	2001	6,84	1,63	3,68	-1,66	11,50
3	2002	8,45	1,92	4,39	-2,98	11,88
4	2003	14,72	2,11	3,81	-2,67	6,59
5	2004	6,60	2,13	3,77	-0,27	6,24
6	2005	6,87	1,74	4,25	0,83	10,45
7	2006	4,18	1,68	6,15	2,05	13,11
8	2007	3,64	1,49	6,37	2,01	6,41
9	2008	5,66	2,81	8,35	4,33	9,78
10	2009	4,89	0,09	10,88	0,63	4,81
11	2010	5,04	1,53	11,99	2,25	5,13
12	2011	6,64	2,12	8,86	5,26	5,36
13	2012	5,40	1,96	9,31	4,07	4,28
14	2013	6,20	0,86	10,91	4,35	6,41
15	2014	6,33	0,51	6,65	4,49	6,39
16	2015	9,03	0,04	4,91	2,97	6,36
17	2016	8,74	0,18	4,94	2,39	3,53
18	2017	3,44	3,68	2,49	1,59	3,80

Sumber : www.worldbank.go.id

Grafik 4.2. Perkembangan Laju Inflasi negara BRICI Tahun 2000 s/d 2017



Sumber : Diolah Penulis, 2018

Gambar 4.2: Perkembangan Tingkat PDB (Juta US\$) negara BRICI 2000 s/d 2017

Berdasarkan tabel dan grafik di atas diketahui bahwa laju inflasi menunjukkan fluktuasi yang beragam dari tahun 2000 sampai 2017 di negara

BRICI. Adanya kenaikan inflasi negara BRICI ditahun 2008 , inflasi India naik 8,35% dari 6,37% tahun sebelumnya, Brazil naik 5,66% dari 3,64% tahun sebelumnya, China naik 4,33% dari 2,01% tahun sebelumnya, Russia naik 2,81% dari 1,49% tahun sebelumnya, Indonesia 9,78% dari 6,41% tahun sebelumnya. Hal ini disebabkan dampak kenaikan harga minyak dunia dan kenaikan harga BBM akibat efek krisis ekonomi global yang meningkatkan harga-harga barang.

c. Perkembangan Suku Bunga

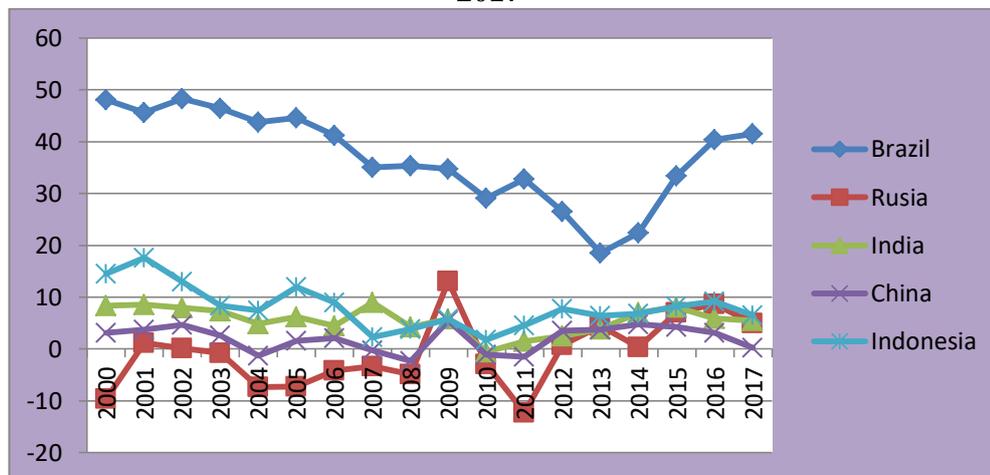
Suku bunga yaitu suku bunga riil atas dasar poin 2000 yang dihasilkan oleh negara BRICI setiap tahun dan diukur dalam persen. Dalam penelitian ini, data suku bunga diperoleh mulai tahun 2000 sampai dengan tahun 2017. Berikut perkembangan data suku bunga.

Tabel 4.3. Perkembangan Suku Bunga Negara BRICI Tahun 2000 s/d 2017 (Persen)

No	Tahun	Brazil	Rusia	India	China	Indonesia
1	2000	48,11	-9,63	8,34	3,17	14,53
2	2001	45,64	1,21	8,59	3,73	17,62
3	2002	48,34	0,17	7,91	4,67	12,93
4	2003	46,45	-0,78	7,31	2,63	8,31
5	2004	43,78	-7,35	4,91	-1,28	7,43
6	2005	44,64	-7,27	6,25	1,61	11,98
7	2006	41,24	-4,12	4,48	2,10	8,96
8	2007	35,02	-3,31	9,02	-0,31	2,34
9	2008	35,37	-4,86	4,28	-2,33	3,85
10	2009	34,79	13,05	5,77	5,45	5,75
11	2010	29,12	-2,95	-0,60	-1,06	1,75
12	2011	32,83	-12,28	1,50	-1,47	4,59
13	2012	26,58	0,74	2,47	3,52	7,75
14	2013	18,50	4,48	3,86	3,69	6,37
15	2014	22,40	0,38	6,98	4,73	6,79
16	2015	33,42	6,99	8,07	4,25	8,29
17	2016	40,40	8,67	5,86	3,10	9,21
18	2017	41,55	4,96	5,46	0,28	6,52

Sumber: Worldbank

Grafik 4.3. Perkembangan Suku Bunga di negara BRICI (%) tahun 2000-2017



Sumber: Diolah penulis

Gambar 4.3. Perkembangan Suku Bunga Negara BRICI Tahun 2000 Sampai 2017 (Persen)

Berdasarkan tabel dan gambar di atas diketahui suku bunga negara emerging market mengalami fluktuasi yang beragam dari tahun 2000 sampai 2017. Dimana adanya penurunan tingkat suku bunga negara *BRICI* yang terjadi pada tahun 2010, Perkembangan suku bunga Brazil turun menjadi 29,12 % dari 34,79 % tahun sebelumnya, Rusia turun menjadi -2,95 % dari 13,05 % tahun sebelumnya, India turun menjadi -0,60 % dari 5,77 % tahun sebelumnya, China turun menjadi -1,06 % dari 5,45 % tahun sebelumnya, , Indonesia turun menjadi 1,75 % dari 5,75 % tahun sebelumnya.

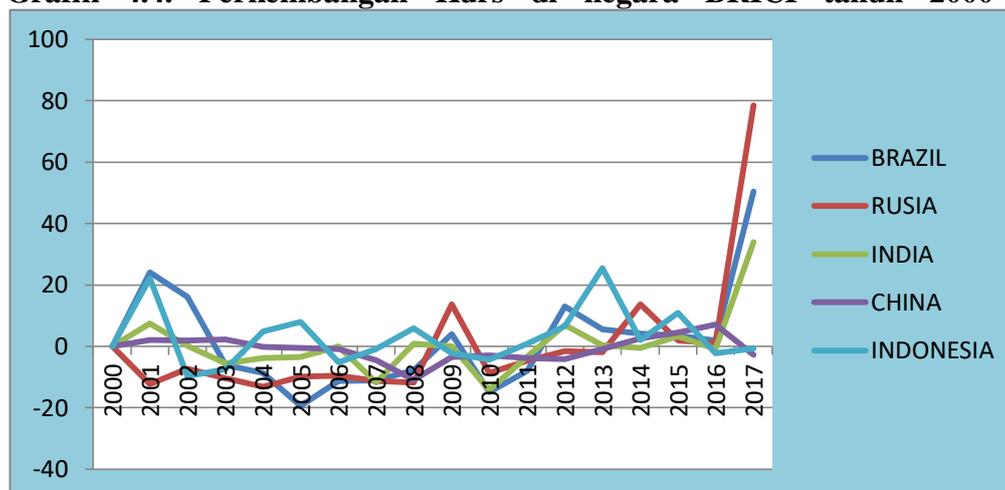
d. Perkembangan Kurs

Kurs yaitu perbandingan mata uang terhadap satu negara dengan negara lain. Dimana data kurs dihasilkan dari nilai tukar mata uang negara BRICI terhadap dollar AS yang diperoleh dari tahun 2000 sampai 2017 dari worldbank. Berikut data perkembangan kurs.

**Tabel 4.4. Perkembangan Kurs Negara BRICI tahun 2000 sampai 2017
(Mata Uang Negara/US\$)**

NO	Tahun	Brazil		Rusia		India		China		Indonesia	
		Kurs		kurs		kurs		Kurs		Kurs	
1	2000	2,75	-	72,40	-	63,53	-	7,95	-	8396	-
2	2001	3,41	24,00	63,45	-12,36	68,23	7,40	8,11	2,01	10265	22,26
3	2002	3,96	16,13	58,81	-7,31	68,40	0,25	8,26	1,85	9260	-9,79
4	2003	3,72	-6,06	52,72	-10,36	64,58	-5,58	8,44	2,18	8570	-7,45
5	2004	3,40	-8,60	45,80	-13,13	62,16	-3,75	8,43	-0,12	8985	4,84
6	2005	2,74	-19,41	41,24	-9,96	60,00	-3,47	8,38	-0,59	9705	8,01
7	2006	2,43	-11,31	37,32	-9,51	59,95	-0,08	8,30	-0,95	9200	-5,20
8	2007	2,16	-11,11	33,14	-11,20	52,90	-11,76	7,92	-4,58	9125	-0,82
9	2008	1,99	-7,87	29,26	-11,71	53,34	0,83	7,06	-10,86	9666	5,93
10	2009	2,07	4,02	33,26	13,67	53,33	-0,02	6,81	-3,54	9447	-2,27
11	2010	1,76	-14,98	30,37	-8,69	45,73	-14,25	6,61	-2,94	9036	-4,35
12	2011	1,62	-7,95	28,95	-4,68	44,23	-3,28	6,36	-3,78	9113	0,85
13	2012	1,83	12,96	28,50	-1,55	47,28	6,90	6,10	-4,09	9718	6,64
14	2013	1,93	5,46	27,96	-1,89	47,43	0,32	6,05	-0,82	12189	25,43
15	2014	2,01	4,15	31,77	13,63	47,21	-0,46	6,21	2,64	12440	2,06
16	2015	2,08	3,48	32,35	1,83	48,74	3,24	6,49	4,51	13788	10,84
17	2016	2,12	1,92	32,67	0,99	48,31	-0,88	6,95	7,09	13473	-2,28
18	2017	3,19	50,47	58,34	78,57	47,11	34	6,76	-2,73	13380	-0,69

Sumber: www.bi.go.id, www.worldbank.go.id, www.finance.yahoo.com

Grafik 4.4. Perkembangan Kurs di negara BRICI tahun 2000-2017

Sumber: Diolah penulis

Gambar 4.4. Perkembangan Kurs Negara BRICI Tahun 2000 -2017 (Mata Uang Negara/US\$)

Berdasarkan tabel dan grafik diketahui bahwa perkembangan kurs di negara BRICI tahun 2000 sampai 2017 mengalami fluktuasi yang beragam. Namun terjadi pelemahan nilai tukar di negara BRICI terhadap nilai tukar USD pada tahun 2015. Kurs Real Brasil terhadap dollar Amerika Serikat melemah sebesar 2,08 Real Brasil/USD dari tahun sebelumnya sebesar 2,01 Real Brasil/USD. Kurs Rubel Rusia terhadap dollar Amerika Serikat melemah sebesar 32,35 RUB/USD dari tahun sebelumnya sebesar 31,77 RUB/USD. Kurs Rupee terhadap dollar Amerika Serikat melemah sebesar 48,74 INR/USD dari tahun sebelumnya sebesar 47,21 INR/USD . Kurs Yuan terhadap dollar Amerika Serikat melemah sebesar 6,49 CNY/USD dari tahun sebelumnya sebesar 6,21 CNY/USD dan kurs rupiah terhadap dollar Amerika Serikat melemah sebesar 13.788 IDR/USD dari tahun sebelumnya sebesar 12.440 IDR/USD.

e. Perkembangan Jumlah Uang Beredar

Jumlah uang beredar yaitu pertumbuhan uang dalam suatu perekonomian, dimana jumlah uang beredar dihasilkan oleh negara BRICI setiap tahun dan

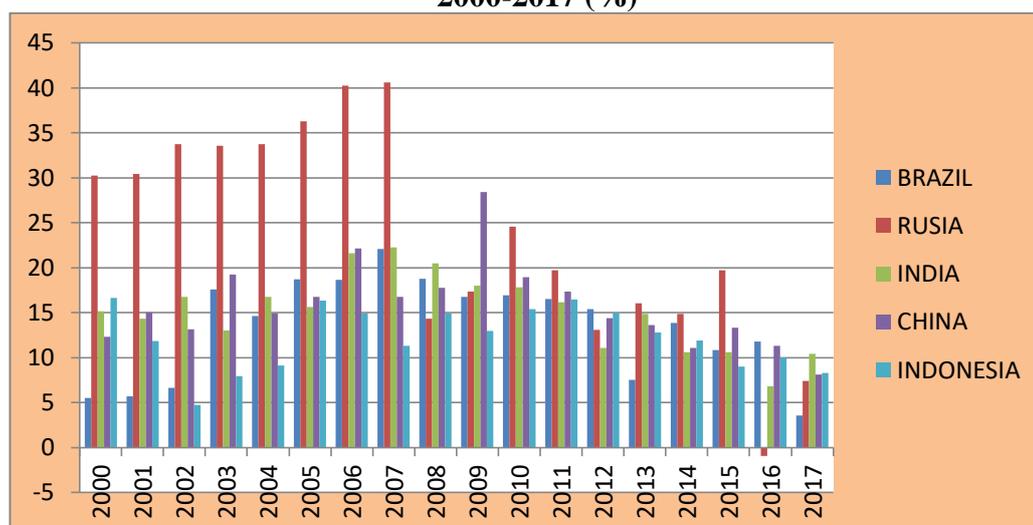
diukur dalam persen. Dalam penelitian ini, data JUB diperoleh mulai tahun 2000 sampai dengan tahun 2017. Berikut perkembangan data JUB.

Tabel 4.5. Perkembangan Jumlah Uang Beredar Negara BRICI tahun 2000 sampai 2017 (%)

No	Tahun	Brazil	Rusia	India	China	Indonesia
		JUB	JUB	JUB	JUB	JUB
1	2000	5,51	30,27	15,17	12,33	16,62
2	2001	5,70	30,43	14,32	15,04	11,87
3	2002	6,63	33,76	16,76	13,14	4,74
4	2003	17,58	33,54	13,03	19,24	7,94
5	2004	14,64	33,74	16,73	14,89	9,14
6	2005	18,71	36,28	15,60	16,74	16,34
7	2006	18,65	40,24	21,63	22,12	14,94
8	2007	22,06	40,58	22,27	16,74	11,32
9	2008	18,79	14,33	20,49	17,78	14,92
10	2009	16,75	17,32	17,99	28,42	12,95
11	2010	16,95	24,59	17,80	18,95	15,40
12	2011	16,51	19,73	16,14	17,32	16,43
13	2012	15,40	13,06	11,05	14,39	14,96
14	2013	7,55	16,03	14,83	13,59	12,78
15	2014	13,86	14,83	10,59	11,10	11,88
16	2015	10,81	19,72	10,62	13,34	8,99
17	2016	11,81	-0,91	6,79	11,33	10,01
18	2017	3,57	7,40	10,43	8,11	8,28

Sumber : Worldbank

Grafik 4.5. Perkembangan Jumlah Uang Beredar di Negara BRICI tahun 2000-2017 (%)



Sumber: Diolah penulis

Gambar 4.5. Perkembangan JUB Negara BRICI Tahun 2000-2017 (%)

Berdasarkan tabel dan grafik diketahui bahwa perkembangan jumlah uang beredar di negara BRICI tahun 2000 sampai 2017 mengalami fluktuasi yang beragam. Terjadi kenaikan jumlah uang beredar pada tahun 2005 di negara Brazil, Rusia, China dan Indonesia. Sementara di India terjadi kenaikan pertumbuhan jumlah uang beredar pada tahun 2006. Perkembangan jumlah uang beredar di Brazil naik sebesar 18,71% dari tahun sebelumnya sebesar 14,64%, perkembangan jumlah uang beredar di Rusia naik sebesar 36,28% dari tahun sebelumnya sebesar 33,74%, perkembangan jumlah uang beredar di China naik sebesar 16,74% dari tahun sebelumnya sebesar 14,89%, Perkembangan jumlah uang beredar di Indonesia naik sebesar 16,34% dari tahun sebelumnya sebesar 9,14%, perkembangan jumlah uang beredar di Brazil naik sebesar 18,71% dari tahun sebelumnya sebesar 14,64%. Sementara Perkembangan jumlah uang beredar di India naik cukup tajam sebesar 21,63% dari tahun sebelumnya sebesar 15,60%, angka ini adalah angka kenaikan yang cukup tajam di India dari tahun tahun yang lain.

f. Perkembangan Konsumsi

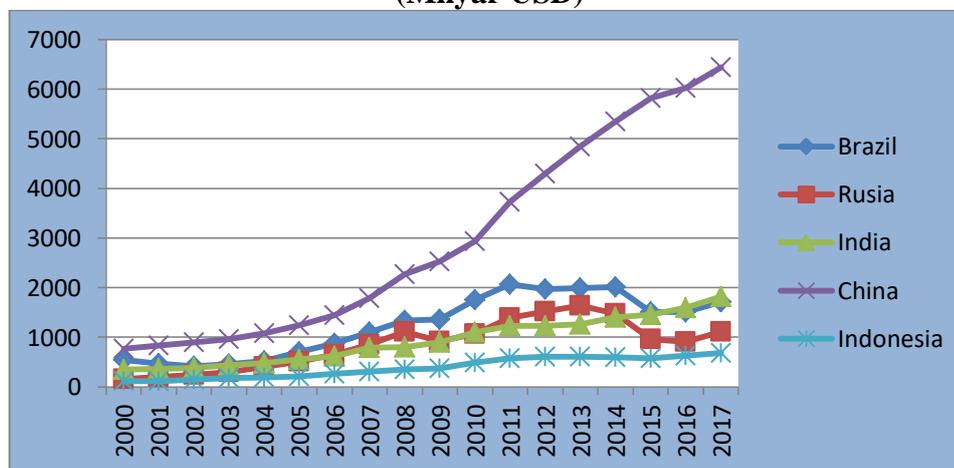
Konsumsi dalam penelitian ini yaitu total konsumsi yang diperoleh setiap negara *BRICI* yang diukur dalam Milyar USD. Dalam penelitian ini, Konsumsi diperoleh mulai tahun 2000 sampai dengan tahun 2017.

**Tabel 4.6. Perkembangan Konsumsi negara BRICI tahun 2000 sampai 2017
(Milyar USD)**

No	Tahun	Brazil	Rusia	India	China	Indonesia
		con	con	con	Con	Con
1	2000	546,36	159,14	350,51	769,08	112,51
2	2001	466,80	201,81	364,29	828,14	112,37
3	2002	415,04	238,72	378,42	894,86	146,51
4	2003	451,80	295,14	434,77	960,65	179,05
5	2004	526,57	398,40	481,97	1076	192,86
6	2005	707,90	510,46	549,91	1238	207,17
7	2006	880,31	654,98	615,10	1439	259,92
8	2007	1101	858,79	793,98	1791	310,71
9	2008	1332	1108	800,88	2266	352,28
10	2009	1360	922,15	899,77	2528	368,49
11	2010	1750	1071	1098	2939	492,49
12	2011	2065	1385	1227	3730	575,80
13	2012	1971	1521	1227	4295	602,47
14	2013	1993	1642	1261	4847	605,43
15	2014	2017	1472	1398	5344	592,96
16	2015	1509	959,10	1454	5817	578,48
17	2016	1510	910,58	1591	6019	627,66
18	2017	1716	1110	1824	6443	677,42

Sumber: Worldbank

**Grafik 4.6. Perkembangan Konsumsi Negara BRICI tahun 2000 sampai 2017
(Milyar USD)**



Sumber: Diolah penulis

Gambar 4.6. Perkembangan Konsumsi Negara BRICI Tahun 2000-2017 (Milyar USD)

Berdasarkan tabel dan grafik diatas diketahui bahwa terjadi peningkatan konsumsi setiap tahunnya di negara India dan China pada tahun 2000 sampai 2017. Namun terjadinya penurunan konsumsi tahun 2015 dari tahun sebelumnya,

di negara Brazil sebesar 1509 Milyar USD, di Rusia penurunan konsumsi sebesar 959,10 Milyar USD dan di Indonesia sebesar 578,48 Milyar USD.

g. Perkembangan Investasi

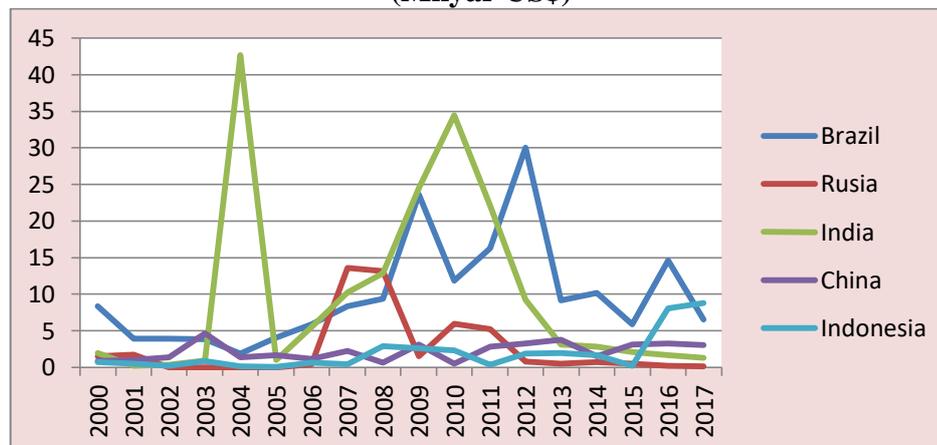
Investasi, investasi dalam penelitian ini yaitu jumlah investasi asing (energi) yang diperoleh setiap negara *BRICI* secara langsung setiap tahun dan diukur dalam milyar US\$ (investasi dalam milyar US\$). Dalam penelitian ini, data investasi diperoleh mulai tahun 2000 sampai dengan tahun 2017. Berikut perkembangan data investasi.

Tabel 4.7 : Investasi Negara BRICI Tahun 2000 s/d 2017 (Milyar US\$)

No	Tahun	Brazil	Rusia	India	China	Indonesia
		inv	inv	inv	Inv	Inv
1	2000	8,35	1,50	1,95	0,847	0,733
2	2001	3,90	1,70	0,240	0,997	0,478
3	2002	3,90	0,014	0,390	1,35	0,188
4	2003	3,82	0,012	0,925	4,67	0,829
5	2004	1,91	0,009	42,69	1,39	0,158
6	2005	4,03	0,003	0,979	1,67	0,032
7	2006	5,85	0,459	5,53	1,19	0,662
8	2007	8,38	13,62	10,23	2,21	0,423
9	2008	9,35	13,16	12,88	0,67	2,88
10	2009	23,62	1,48	24,50	3,14	2,59
11	2010	11,83	5,98	34,47	0,47	2,30
12	2011	16,28	5,25	22,08	2,79	0,366
13	2012	30,03	0,816	9,24	3,26	1,90
14	2013	9,18	0,480	3,10	3,80	1,93
15	2014	10,15	0,723	2,81	1,54	1,69
16	2015	5,91	0,465	2,08	3,09	0,19
17	2016	14,59	0,207	1,68	3,23	8,06
18	2017	6,51	0,161	1,31	3,02	8,81

Sumber : Worldbank

Grafik 4.7 : Perkembangan Investasi Negara BRICI Tahun 2000 s/d 2017 (Milyar US\$)



Sumber: Diolah penulis

Gambar 4.7. Perkembangan Investasi Negara BRICI Tahun 2000-2017 (Milyar USD)

Berdasarkan data dan gambar diatas diketahui terjadi penurunan investasi di negara BRICI dimana di Brazil terjadi penurunan investasi pada tahun 2013 sebesar 9,18 Milyar USD dari tahun sebelumnya sebesar 30,03 Milyar USD. Kemudian negara Rusia terjadi penurunan investasi pada tahun 2009 sebesar 1,48 Milyar USD dari tahun sebelumnya sebelumnya sebesar 13,16. Negara India penurunan investasi pada tahun 2012 sebesar 9,24 Milyar USD dari tahun sebelumnya sebesar 22,08 milyar USD, lalu di negara China penurunan investasi tahun 2010 sebesar 0,47 Milyar USD dari tahun sebelumnya 3,14 Milyar USD sedangkan di Indonesia penurunan investasi terjadi pada tahun 2011 sebesar 0,36 Milyar USD dari tahun sebelumnya sebesar 2,30 Milyar USD.

3. Hasil Uji VAR (Vector Auto Regression)

a. Jalur Suku Bunga

1) Uji Asumsi VAR

a) Hasil Uji Stasioneritas

Uji stasioneritas dapat dilakukan dengan uji akar-akar unit yang dikembangkan oleh *Dickey Fuller*. Alternatif dari uji *Dickey Fuller* adalah

Augmented Dickey Fuller (ADF) yang berusaha meminimumkan autokorelasi. Uji ini berisi regresi dari diferensi pertama data runtut waktu terhadap lag variabel tersebut, lagged *difference terms*, konstanta, dan variabel trend (Kuncoro, 2001). Untuk melihat stasioneritas dengan menggunakan uji DF atau ADF dilakukan dengan membandingkan nilai kritis Mc Kinnon pada tingkat signifikansi 1% dengan nilai *Augmented Dickey Fuller*. Data yang tidak stasioner bisa menyebabkan regresi yang lancung sehingga perlu dilakukan uji stasioneritas data.

Penelitian ini dimulai dengan uji stasioner terhadap variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu : suku bunga, konsumsi, investasi, PDB dan Inflasi. Hasil pengujian stasioneritas data untuk semua variabel pengamatan adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.8 : Hasil Pengujian Stasioner Dengan Akar-akar Unit
Pada Level**

Variabel	Nilai <i>Augmented Dickey Fuller</i>	Nilai Kritis Mc Kinnon pada Tingkat Signifikansi 1%	Prob	Keterangan
Suku Bunga	-3.174014	-3.505595	0.0249	Tidak Stasioner
Konsumsi	-2.966497	-3.505595	0.0420	Tidak Stasioner
Investasi	-5.673774	-3.505595	0.0000	Stasioner
PDB	-2.808431	-3.505595	0.0611	Tidak Stasioner
Inflasi	-3.547187	-3.505595	0.0089	Stasioner

Pada table 4.8 di atas hasil uji *Augmented Dickey Fuller* menunjukkan data ada tiga variabel tidak stasioner pada level atau pada data sebenarnya yaitu suku bunga, konsumsi dan PDB, sementara ada dua variabel yang stasioner pada level yaitu data investasi dan inflasi, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai *Dickey Fuller* statistik yang di bawah nilai kritis Mc Kinnon pada derajat kepercayaan 1 persen. Variabel yang tidak stasioner pada level solusinya adalah dengan menciptakan

variabel baru dengan cara *first difference*, kemudian diuji kembali dengan uji ADF. Hasil pengujian untuk *1st difference* dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.9 : Hasil Pengujian Stasioner Dengan Akar-akar Unit Pada *1st difference*

Variebel	Nilai Augmented Dickey Fuller	Nilai Kritis Mc Kinnon pada Tingkat Signifikansi 1%	Prob	Keterangan
Suku Bunga	-9.178253	-3.507394	0.0000	Stasioner
Konsumsi	-9.354880	-3.506484	0.0000	Stasioner
PDB	-9.253922	-3.506484	0.0000	Stasioner

Hasil uji *Augmented Dickey Fuller* pada table 4.9 tersebut di atas menunjukkan bahwa data semua variabel stasioner pada 1st difference. Dengan demikian seluruh data pada variabel sudah stasioner, analisa data selanjutnya sudah bisa digunakan.

b) Hasil Uji Kointegrasi Johansen

Untuk mengetahui ada berapa persamaan kointegrasi maka dilakukan uji kointegrasi. Hasil uji kointegrasi ditampilkan sebagai berikut :

Tabel 4.10 : Uji Kointegrasi Johansen Jalur Suku Bunga

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.340358	75.23835	69.81889	0.0173
At most 1	0.171006	39.04126	47.85613	0.2586
At most 2	0.124229	22.72506	29.79707	0.2598
At most 3	0.082337	11.18442	15.49471	0.2004
At most 4	0.041735	3.708907	3.841466	0.0541

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

Dapat diketahui dari uji ini bahwa ada 1 persamaan terkointegrasi (seperti keterangan dibagian bawah tabel) pada 5 persen level yang berarti asumsi adanya hubungan jangka panjang antar variabel terbukti. Sehingga analisa VAR dapat digunakan untuk pengujian selanjutnya.

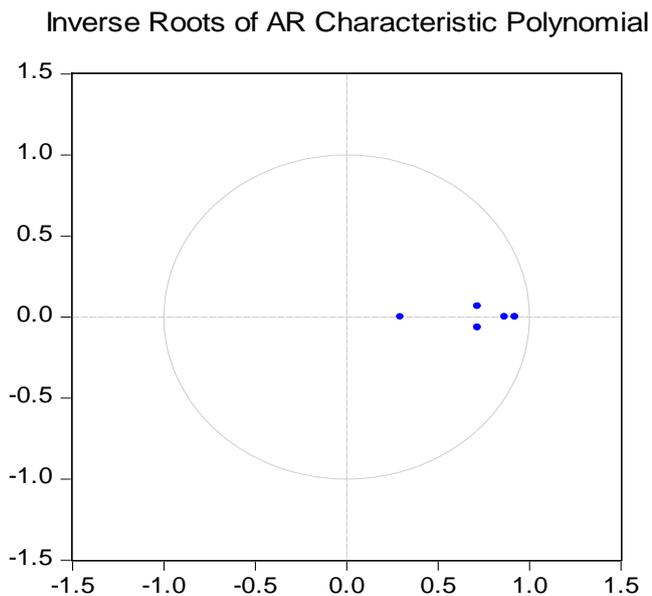
c) Hasil Uji Stabilitas Lag Struktur VAR

Stabilitas sistem VAR akan dilihat dari *inverse roots* karakteristik AR polinomialnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai modulus di tabel AR-nomialnya, jika seluruh nilai AR-rootsnya di bawah 1, maka sistem VAR-nya stabil. Uji stabilitas VAR dilakukan dengan menghitung akar-akar dari fungsi polinomial atau dikenal dengan *roots of characteristic polinomial*. Jika semua akar dari fungsi polinomial tersebut berada di dalam *unit circel* atau jika nilai absolutnya < 1 maka model VAR tersebut dianggap stabil sehingga IRF dan FEVD yang dihasilkan akan dianggap valid. Berikut hasil pengujian Roots of Characteristic Polinomial:

Tabel 4.11 : Tabel Stabilitas Lag Struktur Jalur Suku Bunga

Root	Modulus
0.921790	0.921790
0.866461	0.866461
0.716812 - 0.064549i	0.719712
0.716812 + 0.064549i	0.719712
0.294154	0.294154

No root lies outside the unit circle.
VAR satisfies the stability condition.



Gambar 4.8: Stabilitas Lag Struktur jalur Suku Bunga

Pada Tabel 4.11 menunjukkan nilai roots modulus dibawah 1 kemudian pada Gambar 4.8 menunjukkan titik roots berada dalam garis lingkaran. Dimana spesifikasi model yang terbentuk dengan menggunakan *Roots of Characteristic Polynomial* dan *Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial* diperoleh hasil stabil, hal ini dapat dilihat bahwa hampir semua unit roots berada dalam lingkaran gambar *Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial*. Stabilitas lag sudah terpenuhi maka analisa VAR bisa dilanjutkan.

Tabel 4.12 : VAR Pada Lag 1 Jalur Suku Bunga

Vector Autoregression	
Estimates	
Date: 11/16/18 Time: 11:51	
Sample (adjusted): 2 90	
Included observations: 89 after adjustments	
Standard errors in () & t-statistics in []	
Determinant resid covariance (dof adj.)	3.575701
Determinant resid covariance	2.522328
Log likelihood	-672.5983
Akaike information criterion	15.78872
Schwarz criterion	16.62759

Tabel 4.13 VAR Pada Lag 2 Jalur Suku Bunga

Vector Autoregression	
Estimates	
Date: 11/16/18 Time: 12:14	
Sample (adjusted): 3 90	
Included observations: 88 after adjustments	
Standard errors in () & t-statistics in []	
Determinant resid covariance (dof adj.)	3.489711
Determinant resid covariance	1.789904
Log likelihood	-649.9481
Akaike information criterion	16.02155
Schwarz criterion	17.56988

Hasil penentuan lag diatas menunjukkan bahwa pada lag 1 nilai AIC (15,79.) lebih rendah dari nilai AIC pada lag 2 yaitu (16,02). Kesimpulannya adalah penggunaan VAR pada lag 1 lebih optimal dibandingkan dengan VAR pada lag 2. Jadi penelitian ini menggunakan lag 1 untuk menganalisanya.

2) Analisis *Vector Autoregression*

Setelah dilakukan uji asumsi, yaitu uji stasioneritas, uji kointegrasi, uji stabilitas lag struktur dan penetapan tingkat lag optimal, maka langkah selanjutnya adalah menganalisa VAR. Analisis ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan simultan (saling terkait atau saling kontribusi) antara variabel, sebagai variabel eksogen dan variabel endogen dengan memasukkan unsur waktu (*lag*).

Tabel 4.14 : Hasil Estimasi VAR Jalur Suku Bunga

Vector Autoregression Estimates					
Date: 11/16/18 Time: 11:51					
Sample (adjusted): 2 90					
Included observations: 89 after adjustments					
Standard errors in () & t-statistics in []					
	SB	LNKON	INV	LNPDB	INF
SB(-1)	0.805889 (0.07556) [10.6654]	0.001385 (0.00560) [0.24706]	-0.006603 (0.07421) [-0.08898]	0.002055 (0.00572) [0.35917]	0.043188 (0.02457) [1.75777]
LNKON(-1)	1.464599 (9.20295) [0.15914]	-0.046302 (0.68262) [-0.06783]	10.21398 (9.03798) [1.13012]	-0.986312 (0.69117671) [-1.41566]	-5.286059 (2.99246) [-1.76646]
INV(-1)	-0.024066 (0.10831) [-0.22219]	0.010069 (0.00803) [1.25333]	0.366137 (0.10637) [3.44202]	0.010076 (0.00820) [1.22873]	0.057368 (0.03522) [1.62887]
LNPDB(-1)	-0.968256 (8.55195) [-0.11322]	0.791636 (0.63434) [1.24798]	-8.891464 (8.39865) [-1.05868]	1.728642 (0.64743) [2.67001]	4.368320 (2.78077) [1.57090]
INF(-1)	0.331643 (0.24501) [1.35357]	-0.002873 (0.01817) [-0.15809]	0.267653 (0.24062) [1.11234]	-0.006916 (0.01855) [-0.37287]	0.661663 (0.07967) [8.30515]
C	-2.821690 (6.28684) [-0.44882]	1.359794 (0.46632) [2.91599]	-3.323714 (6.17415) [-0.53833]	1.418819 (0.47595) [2.98104]	5.288403 (2.04425) [2.58697]
R-squared	0.766212	0.681054	0.249482	0.713833	0.604660
Adj. R-squared	0.752129	0.661841	0.204270	0.696594	0.580844
Sum sq. Resids	4197.879	23.09603	4048.726	24.05936	443.8445
S.E. equation	7.111741	0.527509	6.984256	0.538397	2.312471
F-statistic	54.40465	35.44649	5.518052	41.40810	25.38916
Log likelihood	-297.7751	-66.25610	-296.1652	-68.07453	-197.7898
Akaike AIC	6.826407	1.623733	6.790230	1.664596	4.579546
Schwarz SC	6.994180	1.791506	6.958003	1.832370	4.747320
Mean dependent	10.05775	6.756292	5.235281	7.148764	4.639438
S.D. dependent	14.28443	0.907129	7.829559	0.977442	3.571812
Determinant resid covariance (dof adj.)		3.575701			
Determinant resid covariance		2.522328			
Log likelihood		-672.5983			
Akaike information criterion		15.78872			
Schwarz criterion		16.62759			
Estimation Proc:					
=====					
LS 1 1 SB LNKON INV LNPDB INF @ C					
VAR Model:					
=====					
SB = C(1,1)*SB(-1) + C(1,2)*LNKON(-1) + C(1,3)*INV(-1) + C(1,4)*LNPDB(-1) + C(1,5)*INF(-1) + C(1,6)					

$$\text{LNKON} = C(2,1)*\text{SB}(-1) + C(2,2)*\text{LNKON}(-1) + C(2,3)*\text{INV}(-1) + C(2,4)*\text{LNPDB}(-1) + C(2,5)*\text{INF}(-1) + C(2,6)$$

$$\text{INV} = C(3,1)*\text{SB}(-1) + C(3,2)*\text{LNKON}(-1) + C(3,3)*\text{INV}(-1) + C(3,4)*\text{LNPDB}(-1) + C(3,5)*\text{INF}(-1) + C(3,6)$$

$$\text{LNPDB} = C(4,1)*\text{SB}(-1) + C(4,2)*\text{LNKON}(-1) + C(4,3)*\text{INV}(-1) + C(4,4)*\text{LNPDB}(-1) + C(4,5)*\text{INF}(-1) + C(4,6)$$

$$\text{INF} = C(5,1)*\text{SB}(-1) + C(5,2)*\text{LNKON}(-1) + C(5,3)*\text{INV}(-1) + C(5,4)*\text{LNPDB}(-1) + C(5,5)*\text{INF}(-1) + C(5,6)$$

VAR Model - Substituted Coefficients:

=====

$$\text{SB} = 0.805889295011*\text{SB}(-1) + 1.46459890408*\text{LNKON}(-1) - 0.0240662727355*\text{INV}(-1) - 0.968255667738*\text{LNPDB}(-1) + 0.33164268269*\text{INF}(-1) - 2.82169025587$$

$$\text{LNKON} = 0.00138470809322*\text{SB}(-1) - 0.0463021313914*\text{LNKON}(-1) + 0.0100694557766*\text{INV}(-1) + 0.791636329163*\text{LNPDB}(-1) - 0.00287308778945*\text{INF}(-1) + 1.35979369317$$

$$\text{INV} = -0.00660316688227*\text{SB}(-1) + 10.213982099*\text{LNKON}(-1) + 0.366136659006*\text{INV}(-1) - 8.89146439713*\text{LNPDB}(-1) + 0.267652648948*\text{INF}(-1) - 3.32371359357$$

$$\text{LNPDB} = 0.00205461853235*\text{SB}(-1) - 0.986312267385*\text{LNKON}(-1) + 0.0100755765793*\text{INV}(-1) + 1.72864249385*\text{LNPDB}(-1) - 0.00691633139939*\text{INF}(-1) + 1.41881914996$$

$$\text{INF} = 0.0431879810999*\text{SB}(-1) - 5.28605917247*\text{LNKON}(-1) + 0.0573684856889*\text{INV}(-1) + 4.36831989262*\text{LNPDB}(-1) + 0.661662850395*\text{INF}(-1) + 5.28840347074$$

Tabel 4.15 : Hasil Analisis VAR Jalur Suku Bunga

Variabel	Kontribusi terbesar 1	Kontribusi terbesar 2
SUKU BUNGA	KONSUMSI _{t-1} 1.46	SUKU BUNGA _{t-1} 0.81
KONSUMSI	PDB _{t-1} 0.79	INVESTASI _{t-1} 0.01
INVESTASI	KONSUMSI _{t-1} 10.21	INVESTASI _{t-1} 0.37
PDB	PDB _{t-1} 1.73	INVESTASI _{t-1} 0.01
INFLASI	PDB _{t-1} 4.37	INF _{t-1} 0.66

Pada tabel diatas hasil kesimpulan konstribusi analisa VAR seperti di atas, menunjukkan kontribusi terbesar satu dan dua terhadap suatu variabel, yang kemudian dianalisa sebagai berikut :

a) Analisis VAR terhadap Suku Bunga

Kontribusi yang paling besar terhadap suku bunga adalah konsumsi periode sebelumnya dan disusul oleh suku bunga itu sendiri periode

sebelumnya. Adanya peningkatan terhadap suku bunga yang dilakukan oleh bank sentral akan mengurangi tingkat konsumsi masyarakat karena masyarakat akan lebih banyak melakukan saving (menabung di bank), dengan banyaknya orang yang akan menabung di bank maka jumlah uang beredar akan berkurang yang kemudian akan menurunkan inflasi.

b) Analisis VAR terhadap Konsumsi

Kontribusi yang paling besar terhadap konsumsi adalah PDB tahun sebelumnya disusul dengan investasi periode sebelumnya. Jika semakin banyak masyarakat yang mengkonsumsi barang maka artinya semakin banyak barang yang diproduksi, hal ini memicu para investor untuk menanamkan investasinya ke suatu perusahaan, apabila investasi disuatu negara meningkat hal tersebut juga akan memicu terjadinya kenaikan pada pertumbuhan ekonomi.

c) Analisis VAR terhadap Investasi

Kontribusi yang paling besar terhadap investasi adalah konsumsi tahun sebelumnya disusul dengan investasi itu sendiri periode sebelumnya. Meningkatnya konsumsi akan mengakibatkan banyak permintaan, banyaknya permintaan akan menambah jumlah produksi lalu menarik para investor untuk berinvestasi sebab banyaknya keuntungan yang diperoleh.

d) Analisis VAR terhadap PDB

Kontribusi yang paling besar terhadap PDB adalah PDB itu sendiri periode sebelumnya disusul dengan investasi periode sebelumnya. Naiknya produk domestik bruto akan meningkatkan investasi, dimana

produk domestik bruto naik mendorong kenaikan pada pendapatan masyarakat, naiknya pendapatan akan meningkatkan daya beli dan meningkatkan permintaan, naiknya permintaan akan meningkatkan investasi untuk memenuhi permintaan masyarakat tersebut.

e) Analisis VAR terhadap Inflasi

Kontribusi yang paling besar terhadap inflasi adalah PDB periode sebelumnya disusul dengan inflasi itu sendiri periode sebelumnya. Inflasi yang tinggi akan mengakibatkan melambatnya pertumbuhan ekonomi, sebaliknya inflasi yang relatif rendah dan stabil dapat mendorong terciptanya pertumbuhan ekonomi.

3) *Impulse Response Function (IRF)*

Analisis *Impulse response function* ini digunakan untuk melihat respons variable lain terhadap perubahan satu variable dalam jangka pendek, menengah dan panjang. Estimasi yang dilakukan untuk IRF ini dititikberatkan pada respons suatu variabel pada perubahan satu standar deviasi dari variabel itu sendiri maupun dari variabel lainnya yang terdapat dalam model.

a) *Response Function of Suku Bunga*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.16 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) suku bunga yaitu sebesar 7,111 di atas rata-rata namun tidak direspon oleh seluruh variabel lain dalam penelitian.

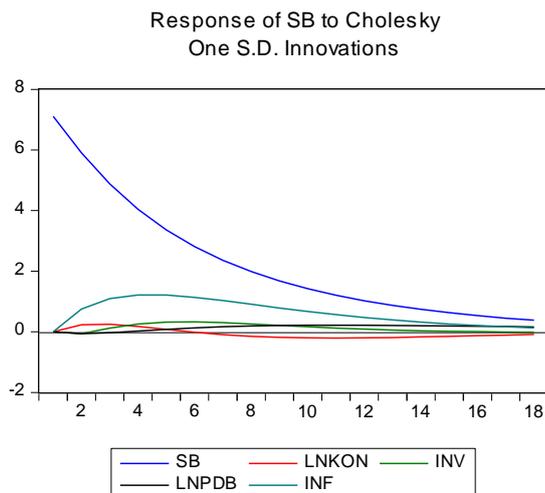
Dalam jangka menengah (tahun 9), dimana satu standar deviasi dari suku bunga sebesar (1,681) direspon positif oleh investasi (0,212), PDB (0.208) dan inflasi (0.787). Kemudian direspon negatif hanya pada konsumsi (-0,184)

Dalam jangka panjang (tahun 18) satu standar deviasi dari suku bunga sebesar 0,381 direspon positif PDB (0,162) dan inflasi (0,132). Kemudian direspon negatif oleh Konsumsi (-0,088) dan investasi (0,012).

Tabel 4.16 : Impulse Response Function Suku Bunga

Period	Response of SB:				
	SB	LNKON	INV	LNPDB	INF
1	7.111741	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	5.904095	0.233592	-0.061331	-0.059686	0.753649
3	4.878135	0.250491	0.118056	-0.029065	1.097037
4	4.040498	0.178824	0.258332	0.025812	1.217494
5	3.362057	0.080761	0.322867	0.081159	1.212590
6	2.810975	-0.013622	0.329987	0.128416	1.138844
7	2.360411	-0.091127	0.303131	0.165070	1.030660
8	1.989274	-0.147624	0.259994	0.191185	0.909136
9	1.681337	-0.183703	0.211909	0.207924	0.786929
10	1.424151	-0.202167	0.165403	0.216843	0.671249
11	1.208118	-0.206604	0.123793	0.219540	0.565814
12	1.025779	-0.200605	0.088406	0.217483	0.472150
13	0.871273	-0.187379	0.059408	0.211940	0.390453
14	0.739947	-0.169594	0.036344	0.203958	0.320154
15	0.628065	-0.149357	0.018474	0.194373	0.260284
16	0.532589	-0.128251	0.004971	0.183835	0.209710
17	0.451025	-0.107410	-0.004966	0.172834	0.167266
18	0.381305	-0.087607	-0.012062	0.161734	0.131841

Berdasarkan hasil respon satu standar deviasi dari suku bunga dapat disimpulkan, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan yang negatif menjadi positif, dalam jangka menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan adanya respon yang berbeda dari kebijakan moneter serta variabel ekonomi makro, baik respon positif maupun respon negatif.



Gambar 4.9 : Respon Variabel Suku Bunga Terhadap Variabel Lain
Sumber : Lampiran 3

Berdasarkan Gambar 4.17 di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi suku bunga dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter maupun variabel makro ekonomi lainnya. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 9 atau jangka menengah dan jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari suku bunga yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.17 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* Suku Bunga

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka panjang
1	SUKU BUNGA	+	+	+
2	KONSUMSI	+	-	-
3	INVESTASI	+	+	-
4	PDB	+	+	+
5	INFLASI	+	+	+

Sumber : Tabel 4.16

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa kenaikan suku bunga direspon positif dalam jangka pendek pada variabel suku bunga itu sendiri, konsumsi, investasi, PDB dan inflasi. Dan dalam jangka menengah di respon positif oleh

variabel suku bunga itu sendiri, investasi, PDB dan inflasi namun di respon negatif oleh konsumsi. Kemudian dalam jangka panjang di respon positif oleh variabel suku bunga, PDB dan Inflasi namun direspon negatif oleh variabel konsumsi dan investasi.

b) Response Function of Konsumsi

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.18 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) konsumsi yaitu sebesar 0,522 di atas rata-rata, di respon positif oleh suku bunga (0,074) sedangkan variabel investasi, PDB dan inflasi tidak merespon sama sekali.

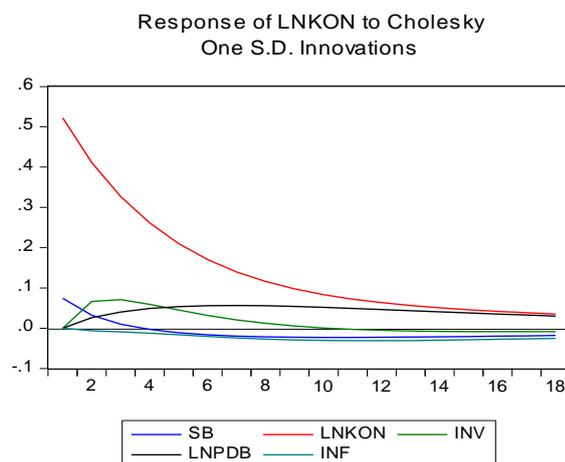
Tabel 4.18 : Impulse Response Function Konsumsi

Period	Response of LNKON:				
	SB	LNKON	INV	LNPDB	INF
1	0.074351	0.522243	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.032209	0.411561	0.066200	0.025994	-0.006529
3	0.009894	0.326964	0.070970	0.040303	-0.009292
4	-0.003225	0.261226	0.059313	0.048741	-0.012590
5	-0.011350	0.210078	0.044857	0.053557	-0.016539
6	-0.016450	0.170395	0.031639	0.055874	-0.020540
7	-0.019603	0.139693	0.020679	0.056402	-0.024102
8	-0.021465	0.115964	0.012027	0.055654	-0.026965
9	-0.022457	0.097597	0.005425	0.054019	-0.029043
10	-0.022857	0.083321	0.000533	0.051793	-0.030361
11	-0.022851	0.072142	-0.002980	0.049200	-0.031003
12	-0.022564	0.063297	-0.005410	0.046406	-0.031078
13	-0.022082	0.056205	-0.007009	0.043532	-0.030697
14	-0.021465	0.050428	-0.007982	0.040665	-0.029966
15	-0.020753	0.045639	-0.008492	0.037862	-0.028975
16	-0.019978	0.041597	-0.008667	0.035165	-0.027804
17	-0.019161	0.038123	-0.008606	0.032597	-0.026514
18	-0.018318	0.035087	-0.008383	0.030171	-0.025156

Dalam jangka menengah (tahun 9), dimana satu standar deviasi dari konsumsi sebesar (0,098) direspon positif oleh variabel investasi (0,005) dan PDB (0,054). Kemudian direspon negatif oleh suku bunga (-0,022) dan inflasi (-0,029),

Dalam jangka panjang (tahun 18) satu standar deviasi dari konsumsi sebesar 0,035 direspon positif hanya pada variabel PDB (0,030). Kemudian direspon negatif oleh suku bunga (-0,018), investasi (-0,008) dan inflasi (-0,025).

Berdasarkan hasil respon satu standar deviasi dari konsumsi dapat disimpulkan, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan yang negatif menjadi positif, dalam jangka menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan adanya respon yang berbeda dari kebijakan moneter serta variabel ekonomi makro, baik respon positif maupun respon negatif.



Gambar 4.10 : Respon Variabel Konsumsi Terhadap Variabel Lain
Sumber : Lampiran 3

Berdasarkan Gambar 4.19 di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi konsumsi dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter maupun variabel makro ekonomi lainnya. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 9 atau jangka menengah dan jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari konsumsi yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.19 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* Konsumsi

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka panjang
1	SUKU BUNGA	+	-	-
2	KONSUMSI	+	+	+
3	INVESTASI	+	+	-
4	PDB	+	+	+
5	INFLASI	+	-	-

Sumber : Tabel 4.18

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa kenaikan konsumsi direspon positif dalam jangka pendek pada semua variabel yaitu variabel konsumsi itu sendiri, suku bunga, konsumsi, investasi, PDB dan Inflasi. Dan dalam jangka menengah konsumsi direspon positif oleh variabel konsumsi itu sendiri, investasi PDB namun direspon negatif oleh suku bunga dan inflasi. Kemudian dalam jangka panjang di respon positif oleh variabel konsumsi itu sendiri, dan PDB, namun di respon negatif oleh variabel suku bunga, investasi dan inflasi.

c) Response Function of Investasi

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.20 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) investasi yaitu sebesar 6,888 di atas rata-rata, di respon positif oleh konsumsi (1,134) namun direspon negatif oleh suku bunga sebesar -0,221 sedangkan variabel PDB dan Inflasi tidak merespon sama sekali.

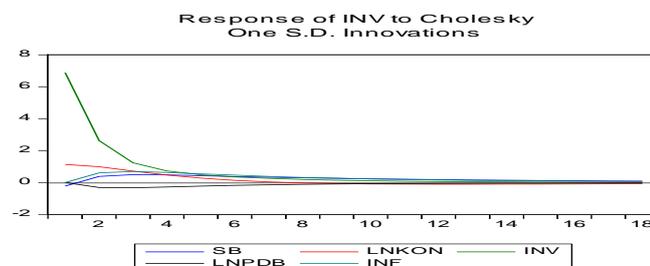
Dalam jangka menengah (tahun 9), dimana satu standar deviasi dari investasi sebesar (0,147) direspon positif pada variabel suku bunga (0,262) dan inflasi (0,269). Kemudian direspon negatif oleh konsumsi (-0,061) dan PDB (-0,090).

Tabel 4.20 : Impulse Response Function Investasi

Period	Response of INV:				
	SB	LNKON	INV	LNPDB	INF
1	-0.221329	1.134377	6.887963	0.000000	0.000000
2	0.383195	0.994420	2.629557	-0.311964	0.608233
3	0.495938	0.719868	1.242029	-0.330523	0.693227
4	0.477273	0.470963	0.725827	-0.280783	0.635387
5	0.429453	0.278855	0.488825	-0.224716	0.547206
6	0.380030	0.140117	0.352881	-0.177211	0.461225
7	0.335401	0.043995	0.261954	-0.140052	0.385904
8	0.296289	-0.020114	0.196395	-0.111774	0.322406
9	0.262104	-0.060925	0.147770	-0.090435	0.269742
10	0.232103	-0.085162	0.111433	-0.074330	0.226384
11	0.205654	-0.097860	0.084286	-0.062110	0.190790
12	0.182257	-0.102710	0.064058	-0.052753	0.161577
13	0.161516	-0.102384	0.049025	-0.045499	0.137557
14	0.143113	-0.098782	0.037874	-0.039789	0.117745
15	0.126780	-0.093236	0.029605	-0.035214	0.101333
16	0.112288	-0.086662	0.023466	-0.031479	0.087664
17	0.099439	-0.079677	0.018892	-0.028370	0.076216
18	0.088053	-0.072683	0.015463	-0.025733	0.066568

Dalam jangka panjang (tahun 18) satu standar deviasi dari investasi sebesar (0,015) direspon positif pada variabel suku bunga (0,088) dan inflasi (0,067). Kemudian direspon negatif oleh konsumsi (-0,072) dan PDB (-0,026).

Berdasarkan hasil respon satu standar deviasi dari investasi dapat disimpulkan, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan yang negatif menjadi positif, dalam jangka menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan adanya respon yang berbeda dari kebijakan moneter serta variabel ekonomi makro, baik respon positif maupun respon negatif.



Gambar 4.11 : Respon Variabel Investasi Terhadap Variabel Lain
Sumber : Lampiran 4

Berdasarkan Gambar 4.11 diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi investasi dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter maupun variabel makro ekonomi lainnya. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 9 atau jangka menengah dan jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari investasi yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.21 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* Investasi

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka panjang
1	SUKU BUNGA	-	+	+
2	KONSUMSI	+	-	-
3	INVESTASI	+	+	+
4	PDB	+	-	-
5	INFLASI	+	+	+

Sumber : Tabel 4.20

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa kenaikan investasi direspon positif dalam jangka pendek pada variabel investasi itu sendiri, konsumsi, PDB dan inflasi namun direspon negatif oleh suku bunga. Kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang direspon positif oleh variabel investasi itu sendiri, suku bunga, dan inflasi namun direspon negatif oleh variabel konsumsi, dan PDB.

d) Response Function of PDB

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.22 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) PDB yaitu sebesar 0,032 di atas rata-rata, di respon positif oleh suku bunga (0,036) dan konsumsi (0,536) namun direspon negatif oleh investasi (-0,002) sedangkan variabel inflasi tidak merespon sama sekali.

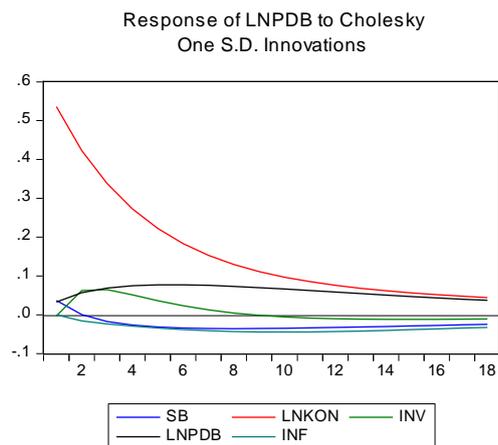
Dalam jangka menengah (tahun 9), dimana satu standar deviasi dari PDB sebesar (0,069) direspon positif pada variabel konsumsi (0,111). Kemudian direspon negatif oleh suku bunga (-0,036), investasi (-0,001) dan Inflasi (-0,044)

Dalam jangka panjang (tahun 18) satu standar deviasi dari PDB sebesar (0,037) direspon positif pada variabel konsumsi (0,044). Kemudian direspon negatif oleh suku bunga (-0,025), investasi (-0,011), dan inflasi (-0,033).

Tabel 4.22 : Impulse Response Function PDB

Period	Response of LNPDB:				
	SB	LNKON	INV	LNPDB	INF
1	0.036439	0.536170	-0.002877	0.032527	0.000000
2	8.05E-05	0.422864	0.062306	0.056815	-0.015717
3	-0.017352	0.337787	0.064731	0.068716	-0.023452
4	-0.026610	0.272478	0.051489	0.074627	-0.029249
5	-0.031716	0.222041	0.036366	0.077017	-0.034179
6	-0.034436	0.183037	0.023145	0.077093	-0.038225
7	-0.035680	0.152837	0.012583	0.075590	-0.041274
8	-0.035976	0.129381	0.004536	0.073021	-0.043303
9	-0.035654	0.111060	-0.001381	0.069760	-0.044386
10	-0.034927	0.096628	-0.005582	0.066086	-0.044647
11	-0.033937	0.085130	-0.008441	0.062202	-0.044232
12	-0.032776	0.075839	-0.010275	0.058256	-0.043284
13	-0.031508	0.068210	-0.011341	0.054351	-0.041937
14	-0.030176	0.061837	-0.011845	0.050558	-0.040303
15	-0.028811	0.056418	-0.011945	0.046922	-0.038478
16	-0.027435	0.051731	-0.011763	0.043471	-0.036538
17	-0.026062	0.047614	-0.011391	0.040220	-0.034543
18	-0.024705	0.043948	-0.010897	0.037174	-0.032539

Berdasarkan hasil respon satu standar deviasi dari PDB dapat disimpulkan, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan yang negatif menjadi positif, dalam jangka menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan adanya respon yang berbeda dari kebijakan moneter serta variabel ekonomi makro, baik respon positif maupun respon negatif.



Gambar 4.12 : Respon Variabel PDB Terhadap Variabel Lain
Sumber : Lampiran 3

Berdasarkan Gambar di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi PDB dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter maupun variabel makro ekonomi lainnya. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 9 atau jangka menengah dan jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari PDB yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.23 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* PDB

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka panjang
1	SUKU BUNGA	+	-	-
2	KONSUMSI	+	+	+
3	INVESTASI	-	-	-
4	PDB	+	+	+
5	INFLASI	+	-	-

Sumber : Tabel 4.22

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa kenaikan PDB direspon positif dalam jangka pendek pada variabel PDB itu sendiri, suku bunga, konsumsi dan inflasi namun direspon negatif oleh investasi. Dan dalam jangka menengah dan

jangka panjang direspon positif oleh variabel konsumsi dan PDB itu sendiri, namun direspon negatif oleh variabel suku bunga, investasi dan inflasi.

e) Response Function of Inflasi

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.24 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) inflasi yaitu sebesar 2,272 di atas rata-rata, di respon positif oleh suku bunga (0,283), konsumsi (0,045) dan investasi (0,306) namun direspon negatif oleh PDB sebesar -0,085.

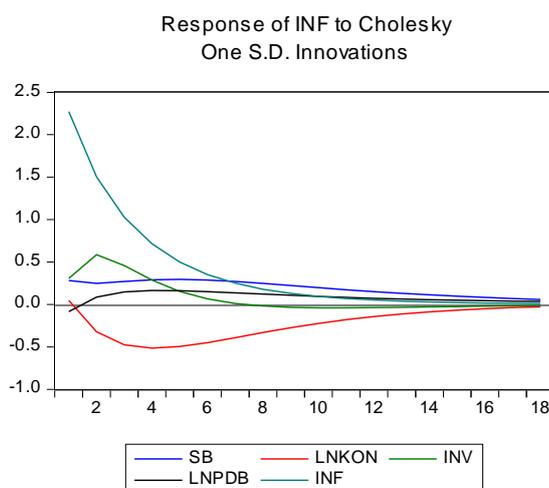
Tabel 4.24 : Impulse Response Function Inflasi

Period	Response of INF:				
	SB	LNKON	INV	LNPDB	INF
1	0.283078	0.045728	0.306505	-0.085006	2.272472
2	0.247900	-0.323111	0.585385	0.085843	1.503610
3	0.271086	-0.474986	0.457772	0.147108	1.028180
4	0.290394	-0.514951	0.286858	0.164248	0.714126
5	0.294831	-0.496566	0.153992	0.162030	0.500327
6	0.286364	-0.449610	0.065621	0.151153	0.352934
7	0.269203	-0.391193	0.011774	0.136807	0.250760
8	0.247067	-0.331036	-0.018434	0.121675	0.179680
9	0.222700	-0.274379	-0.033463	0.107141	0.130024
10	0.197967	-0.223734	-0.039219	0.093871	0.095121
11	0.174061	-0.179988	-0.039615	0.082115	0.070370
12	0.151689	-0.143102	-0.037152	0.071896	0.052607
13	0.131222	-0.112546	-0.033374	0.063113	0.039667
14	0.112809	-0.087574	-0.029196	0.055612	0.030073
15	0.096452	-0.067378	-0.025125	0.049219	0.022822
16	0.082062	-0.051182	-0.021420	0.043766	0.017236
17	0.069503	-0.038282	-0.018182	0.039102	0.012852
18	0.058609	-0.028065	-0.015428	0.035094	0.009359

Dalam jangka menengah (tahun 9), dimana satu standar deviasi dari inflasi sebesar (0,130) direspon positif pada variabel suku bunga (0,223) dan PDB (0,107) Kemudian direspon negatif oleh konsumsi (-0,274) dan investasi (-0,033).

Dalam jangka panjang (tahun 18) satu standar deviasi dari inflasi sebesar (0,009) direspon positif pada variabel suku bunga (0,059) dan PDB (0,035). Kemudian direspon negatif oleh konsumsi (-0,028) dan investasi (-0,015).

Berdasarkan hasil respon satu standar deviasi dari inflasi dapat disimpulkan, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan yang negatif menjadi positif, dalam jangka menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan adanya respon yang berbeda dari kebijakan moneter serta variabel ekonomi makro, baik respon positif maupun respon negatif.



Gambar 4.13 : Respon Variabel Inflasi Terhadap Variabel Lain
Sumber : Lampiran 4

Berdasarkan Gambar di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi inflasi dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter maupun variabel makro ekonomi lainnya. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 9 atau jangka menengah dan jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari inflasi yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.25 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* Inflasi

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka panjang
1	SUKU BUNGA	+	+	+
2	KONSUMSI	+	-	-
3	INVESTASI	+	-	-
4	PDB	-	+	+
5	INFLASI	+	+	+

Sumber : Tabel 4.24

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa kenaikan inflasi direspon positif dalam jangka pendek pada variabel inflasi itu sendiri, suku bunga dan konsumsi. Kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang direspon positif oleh variabel inflasi itu sendiri, suku bunga dan PDB namun direspon negatif oleh variabel konsumsi dan investasi.

4) *Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)*

Variance Decomposition bertujuan untuk mengetahui presentasi kontribusi masing-masing variabel terhadap suatu variabel baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang, sehingga dapat dijadikan rekomendasi untuk pengambilan kebijakan untuk pengendalian variabel tersebut. Dengan menggunakan metode *variance decomposition* dalam Eviews diperoleh hasil sebagai berikut :

a) *Variance Decomposition of Suku Bunga*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.26 diperoleh hasil bahwa suku bunga dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 100% yang dijelaskan oleh suku bunga itu sendiri, sedangkan variabel lainnya yaitu konsumsi, investasi, PDB dan inflasi tidak merespon sama sekali, dimana respon variabel-variabel tersebut baru muncul pada periode kedua.

Tabel 4.26 : Varian Decomposition Suku Bunga

Period	S.E.	Variance Decomposition of SB:				
		SB	LNKON	INV	LNPDB	INF
1	7.111741	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	9.277126	99.26814	0.063400	0.004371	0.004139	0.659950
3	10.54240	98.28068	0.105550	0.015924	0.003965	1.593881
4	11.36000	97.29363	0.115684	0.065428	0.003931	2.521332
5	11.91389	96.42084	0.109772	0.132927	0.008215	3.328250
6	12.29898	95.70103	0.103128	0.196721	0.018610	3.980507
7	12.57084	95.13212	0.103971	0.246452	0.035057	4.482403
8	12.76463	94.69423	0.114213	0.280512	0.056434	4.854610
9	12.90364	94.36281	0.132033	0.301471	0.081189	5.122497
10	13.00376	94.11467	0.154178	0.313025	0.107750	5.310374
11	13.07608	93.93023	0.177442	0.318535	0.134750	5.439040
12	13.12838	93.79383	0.199380	0.320537	0.161122	5.525132
13	13.16622	93.69331	0.218490	0.320733	0.186109	5.581360
14	13.19360	93.61939	0.234107	0.320162	0.209235	5.617103
15	13.21339	93.56508	0.246183	0.319399	0.230248	5.639091
16	13.22768	93.52511	0.255052	0.318723	0.249065	5.652047
17	13.23799	93.49559	0.261238	0.318241	0.265723	5.659212
18	13.24542	93.47361	0.265320	0.317967	0.280335	5.662773

Dalam jangka panjang (periode 18) perkiraan *error variance* sebesar 93,47% yang dijelaskan oleh suku bunga itu sendiri. Variable lain yang paling besar mempengaruhi suku bunga sebagai variabel kebijakan selain suku bunga itu sendiri adalah inflasi sebesar 5,66%, kemudian investasi sebesar 0,31%, PDB sebesar 0,28%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi suku bunga adalah konsumsi sebesar 0,27%.

Tabel 4.27 Rekomendasi Kebijakan Untuk Suku Bunga

Periode	Suku Bunga itu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	100%	Suku Bunga 100%	-
Jangka Menengah (Periode 9)	94.36%	Suku Bunga 94,36%	Inflasi 5.12%
Jangka Panjang (Periode 18)	93.47%	Suku Bunga 93,47%	Inflasi 5,66%

Berdasarkan tabel 4.27 diketahui untuk jangka pendek pengendalian suku bunga hanya dilakukan oleh suku bunga itu sendiri, kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang pengendalian suku bunga direkomendasi melalui inflasi. Hal ini berarti untuk mengendalikan suku bunga pemerintah perlu mengendalikan inflasi.

b) Variance Decomposition of Konsumsi

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.28 diperoleh hasil bahwa konsumsi dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 98,01% yang dijelaskan oleh konsumsi itu sendiri dan suku bunga sebesar 1,99% sedangkan variabel lainnya yaitu investasi, PDB dan inflasi tidak merespon sama sekali, dimana respon variabel-variabel tersebut baru muncul pada periode kedua.

Tabel 4.28 : Variance Decomposition Konsumsi

Period	Variance Decomposition of LNKON:					
	S.E.	SB	LNKON	INV	LNPDB	INF
1	0.527509	1.986616	98.01338	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.673637	1.446828	97.42914	0.965737	0.148897	0.009394
3	0.753350	1.174092	96.73827	1.659654	0.405260	0.022724
4	0.801148	1.039795	96.17130	2.015635	0.728481	0.044790
5	0.831417	0.984099	95.68076	2.162629	1.091351	0.081161
6	0.851530	0.975476	95.21830	2.199720	1.470947	0.135554
7	0.865559	0.995405	94.76152	2.186071	1.848265	0.208735
8	0.875825	1.032273	94.30611	2.153980	2.208979	0.298662
9	0.883680	1.078589	93.85683	2.119626	2.543563	0.401392
10	0.889921	1.129483	93.42158	2.090035	2.846727	0.512174
11	0.895029	1.181811	93.00800	2.067356	3.116498	0.626332
12	0.899300	1.233565	92.62199	2.051383	3.353244	0.739819
13	0.902925	1.283491	92.26725	2.040971	3.558818	0.849472
14	0.906031	1.330831	91.94547	2.034762	3.735899	0.953042
15	0.908709	1.375159	91.65669	2.031521	3.887524	1.049108
16	0.911025	1.416266	91.39978	2.030257	4.016776	1.136925
17	0.913031	1.454088	91.17282	2.030227	4.126601	1.216263
18	0.914771	1.488663	90.97346	2.030911	4.219703	1.287265

Dalam jangka menengah (periode 9) perkiraan *error variance* sebesar 93,86% yang dijelaskan oleh variabel konsumsi itu sendiri. Variabel lain yang

paling besar mempengaruhi konsumsi sebagai variabel kebijakan selain konsumsi itu sendiri adalah PDB sebesar 2,54%, kemudian investasi sebesar 2,12%, suku bunga sebesar 1,08% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi konsumsi adalah inflasi sebesar 0,40%.

Dalam jangka panjang (periode 18) perkiraan *error variance* sebesar 90,97% yang dijelaskan oleh konsumsi itu sendiri. Variable lain yang paling besar mempengaruhi konsumsi sebagai variabel kebijakan selain konsumsi itu sendiri adalah PDB sebesar 4,22%, kemudian investasi sebesar 2,03%, suku bunga sebesar 1,49% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi konsumsi adalah inflasi sebesar 1,29%.

Tabel 4.29 Rekomendasi Kebijakan Untuk Konsumsi

Periode	Konsumsi itu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	98,01%	Konsumsi 98,01%	Suku Bunga 1,99%
Jangka Menengah (Periode 9)	93,86%	Konsumsi 93,86%	PDB 2,54%
Jangka Panjang (Periode 18)	90,97%	Konsumsi 90,97%	PDB 4,22%

Berdasarkan tabel diatas diketahui untuk jangka pendek pengendalian konsumsi dilakukan oleh investasi itu sendiri, suku bunga kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang selain dilakukan melalui konsumsi itu sendiri juga dipengaruhi oleh PDB. Hal ini berarti bahwa untuk meningkatkan konsumsi pemerintah perlu meningkatkan PDB dan mengendalikan suku bunga.

c) Variance Decomposition of Investasi

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.30 diperoleh hasil bahwa Investasi dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 97,26% yang dijelaskan oleh variabel Investasi itu sendiri, kemudian konsumsi sebesar 2,64%, dan suku bunga sebesar 0,10% sedangkan variabel lainnya yaitu PDB dan Inflasi tidak merespon sama sekali, dimana respon variabel-variabel tersebut baru muncul pada periode kedua.

Tabel 4.30 : Varian Decomposition Investasi

Period	S.E.	Variance Decomposition of INV:				
		SB	LNKON	INV	LNPDB	INF
1	6.984256	0.100424	2.637996	97.26158	0.000000	0.000000
2	7.569504	0.341769	3.971702	94.87101	0.169853	0.645662
3	7.758479	0.733925	4.641478	92.86848	0.343169	1.412949
4	7.851941	1.086028	4.891406	91.52531	0.462924	2.034334
5	7.905950	1.366310	4.949211	90.66137	0.537411	2.485698
6	7.939569	1.583872	4.938531	90.09275	0.582687	2.802160
7	7.961680	1.752554	4.914193	89.70130	0.610399	3.021553
8	7.976938	1.883818	4.896046	89.41908	0.627700	3.173360
9	7.987911	1.986312	4.888421	89.20779	0.638794	3.278681
10	7.996064	2.066521	4.889801	89.04539	0.646133	3.352155
11	8.002267	2.129365	4.897178	88.91850	0.651156	3.403804
12	8.007062	2.178626	4.907769	88.81844	0.654717	3.440449
13	8.010805	2.217242	4.919518	88.73919	0.657331	3.466720
14	8.013746	2.247508	4.931103	88.67631	0.659314	3.485765
15	8.016064	2.271222	4.941780	88.62641	0.660863	3.499730
16	8.017894	2.289799	4.951207	88.58681	0.662103	3.510086
17	8.019341	2.304348	4.959292	88.55539	0.663115	3.517852
18	8.020486	2.315743	4.966088	88.53048	0.663955	3.523737

Dalam jangka menengah (periode 9) perkiraan *error variance* sebesar 89,21% yang dijelaskan oleh variabel investasi itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi investasi sebagai variabel kebijakan selain investasi itu sendiri adalah konsumsii sebesar 4,89%, kemudian inflasi sebesar 3,28%, suku bunga sebesar 1,99%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi investasi adalah PDB sebesar 0,64%.

Dalam jangka panjang (periode 18) perkiraan *error variance* sebesar 88,53% yang dijelaskan oleh investasi itu sendiri. Variable lain yang paling besar

mempengaruhi investasi sebagai variabel kebijakan selain investasi itu sendiri adalah konsumsi sebesar 4,97%, kemudian inflasi sebesar 3,52%, suku bunga sebesar 2,32% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi investasi adalah PDB sebesar 0,66%.

Tabel 4.31 Rekomendasi Kebijakan Untuk Investasi

Periode	Investasi itu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	97,26%	Investasi 97,26%	Konsumsi 2,64%
Jangka Menengah (Periode 9)	89,21%	Investasi 89,21%	Konsumsi 4,89%
Jangka Panjang (Periode 18)	88,53%	Investasi 88,53%	Konsumsi 4,97%

Berdasarkan tabel di atas diketahui untuk jangka pendek, menengah dan panjang pengendalian investasi dilakukan oleh investasi itu sendiri dan konsumsi. Hal ini berarti bahwa untuk meningkatkan investasi pemerintah perlu meningkatkan konsumsi.

d) Variance Decomposition of PDB

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.32 diperoleh hasil bahwa PDB dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 0,36% yang dijelaskan oleh variabel PDB itu sendiri, konsumsi sebesar 99,17%, suku bunga sebesar 0,45%, investasi sebesar 0,003% sedangkan variabel lainnya yaitu inflasi tidak merespon sama sekali, dimana respon variabel-variabel tersebut baru muncul pada periode kedua.

Tabel 4.32 : Varian Decomposition PDB

Period	Variance Decomposition of LNPDB:					
	S.E.	SB	LNKON	INV	LNPDB	INF
1	0.538397	0.458060	99.17409	0.002856	0.364989	0.000000
2	0.689959	0.278923	97.95162	0.817227	0.900335	0.051892
3	0.774536	0.271526	96.74711	1.346962	1.501545	0.132862
4	0.827003	0.341699	95.71623	1.569108	2.131344	0.241622
5	0.861780	0.450126	94.78548	1.623095	2.761491	0.379811
6	0.886168	0.576700	93.90642	1.603199	3.368418	0.545261
7	0.904158	0.709703	93.06408	1.559404	3.934657	0.732159
8	0.918021	0.842001	92.26078	1.515102	4.449403	0.932716
9	0.929090	0.969322	91.50459	1.479440	4.907788	1.138862
10	0.938166	1.089258	90.80336	1.454491	5.309478	1.343413
11	0.945755	1.200610	90.16232	1.439210	5.657186	1.540675
12	0.952182	1.302943	89.58359	1.431490	5.955390	1.726590
13	0.957673	1.396291	89.06657	1.429147	6.209389	1.898608
14	0.962389	1.480959	88.60863	1.430323	6.424659	2.055425
15	0.966452	1.557404	88.20585	1.433596	6.606462	2.196691
16	0.969960	1.626161	87.85352	1.437954	6.759626	2.322735
17	0.972990	1.687795	87.54669	1.442718	6.888460	2.434334
18	0.975608	1.742875	87.28041	1.447460	6.996727	2.532529

Dalam jangka menengah (periode 9) perkiraan *error variance* sebesar 4,91% yang dijelaskan oleh variabel PDB itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi PDB sebagai variabel kebijakan selain PDB itu sendiri adalah konsumsi sebesar 91,50%, kemudian investasi sebesar 1,48%, inflasi sebesar 1,14% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi ekspektasi inflasi adalah suku bunga sebesar 0,97%.

Dalam jangka menengah (periode 18) perkiraan *error variance* sebesar 6,99% yang dijelaskan oleh variabel PDB itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi PDB sebagai variabel kebijakan selain PDB itu sendiri adalah konsumsi sebesar 87,28%, kemudian inflasi sebesar 2,53%, suku bunga sebesar 1,74% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi ekspektasi inflasi adalah investasi sebesar 1,45%.

Tabel 4.33 Rekomendasi Kebijakan Untuk PDB

Periode	PDB itu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	0,36%	Konsumsi 99,17%	Suku Bunga 0,46%
Jangka Menengah (Periode 9)	4,91%	Konsumsi 91,50%	PDB 4,91%
Jangka Panjang (Periode 18)	6,99%	Konsumsi 87,28%	PDB 6,99%

Berdasarkan tabel diatas diketahui untuk jangka pendek pengendalian PDB dilakukan oleh PDB itu sendiri dan dipengaruhi oleh konsumsi dan suku bunga, kemudian dalam jangka menengah pengendalian PDB direkomendasi oleh konsumsi dan investasi dan jangka panjang kenaikan PDB direkomendasi oleh konsumsi dan inflasi. Hal ini berarti bahwa untuk meningkatkan PDB pemerintah perlu meningkatkan konsumsi dan investasi serta mengendalikan inflasi dan suku bunga dengan stabil.

e) Variance Decomposition of Inflasi

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.34 diperoleh hasil bahwa Inflasi dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 95,57% yang dijelaskan oleh variabel inflasi itu sendiri, investasi sebesar 1,76%, suku bunga sebesar 1,49%, PDB sebesar 0,14% dan konsumsi sebesar 0,04%.

Dalam jangka menengah (periode 9) perkiraan *error variance* sebesar 76,26% yang dijelaskan oleh variabel inflasi itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi inflasi sebagai variabel kebijakan selain inflasi itu sendiri

adalah konsumsi sebesar 11,13%, kemudian investasi sebesar 6,09%, suku bunga sebesar 5,24%, dan PDB sebesar 1,27%.

Tabel 4.34 : Varian Decomposition Inflasi

Period	Variance Decomposition of INF:					
	S.E.	SB	LNKON	INV	LNPDB	INF
1	2.312471	1.498512	0.039102	1.756799	0.135127	96.57046
2	2.850310	1.742773	1.310789	5.374286	0.179647	91.39251
3	3.116363	2.214594	3.419616	6.653575	0.373113	87.33910
4	3.268097	2.803285	5.592250	6.820526	0.591858	84.19208
5	3.363667	3.414532	7.458343	6.648047	0.790744	81.68833
6	3.427846	3.985773	8.902079	6.438086	0.955854	79.71821
7	3.472372	4.485257	9.944442	6.275184	1.086724	78.20839
8	3.503630	4.902854	10.66051	6.166482	1.188025	77.08213
9	3.525593	5.240961	11.13377	6.098901	1.265621	76.26075
10	3.540968	5.508115	11.43652	6.058321	1.324932	75.67211
11	3.551677	5.715128	11.62447	6.034282	1.370408	75.25571
12	3.559103	5.872949	11.73768	6.020024	1.405502	74.96385
13	3.564235	5.991593	11.80361	6.011468	1.432813	74.76052
14	3.567775	6.079686	11.84045	6.006242	1.454267	74.61935
15	3.570215	6.144363	11.85989	6.002988	1.471285	74.52148
16	3.571898	6.191354	11.86924	6.000926	1.484912	74.45357
17	3.573063	6.225157	11.87298	5.999604	1.495920	74.40633
18	3.573872	6.249233	11.87378	5.998753	1.504886	74.37335

Dalam jangka menengah (periode 18) perkiraan *error variance* sebesar 74,37% yang dijelaskan oleh variabel inflasi itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi inflasi sebagai variabel kebijakan selain inflasi itu sendiri adalah konsumsi sebesar 11,87%, kemudian suku bunga sebesar 6,24%, investasi sebesar 5,99% dan PDB sebesar 1,50.

Tabel 4.35 Rekomendasi Kebijakan Untuk Inflasi

Periode	Inflasi itu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	96,57%	Inflasi 96,57%	Investasi 1,76%
Jangka Menengah (Periode 9)	76,26%	Inflasi 76,26%	Konsumsi 11,13%
Jangka Panjang (Periode 18)	74,37%	Inflasi 74,37%	Konsumsi 11,87%

Berdasarkan tabel diatas diketahui baik dalam jangka pendek, pengendalian inflasi dilakukan oleh inflasi itu sendiri dan investasi. Kemudian dalam jangka

menengah dan jangka panjang pengendalian Inflasi dilakukan oleh Inflasi itu sendiri dan dipengaruhi oleh konsumsi. Hal ini berarti untuk mengendalikan inflasi pemerintah perlu meningkatkan investasi dan juga meningkatkan konsumsi.

b. Jalur Ekspektasi Inflasi

1) Uji Asumsi VAR

a) Hasil Uji Stasioneritas

Uji stasioneritas dapat dilakukan dengan uji akar-akar unit yang dikembangkan oleh *Dickey Fuller*. Alternatif dari uji *Dickey Fuller* adalah *Augmented Dickey Fuller* (ADF) yang berusaha meminimumkan autokorelasi. Uji ini berisi regresi dari diferensi pertama data runtut waktu terhadap lag variabel tersebut, lagged *difference terms*, konstanta, dan variabel trend (Kuncoro, 2001). Untuk melihat stasioneritas dengan menggunakan uji DF atau ADF dilakukan dengan membandingkan nilai kritis Mc Kinnon pada tingkat signifikansi 1% dengan nilai *Augmented Dickey Fuller*. Data yang tidak stasioner bisa menyebabkan regresi yang lancung sehingga perlu dilakukan uji stasioneritas data.

Penelitian ini dimulai dengan uji stasioner terhadap variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu : suku bunga, kurs, jumlah uang beredar, ekspektasi inflasi, konsumsi, investasi, PDB dan Inflasi. Hasil pengujian stasioneritas data untuk semua variabel pengamatan adalah sebagai berikut :

Tabel 4.36 : Hasil Pengujian Stasioner Dengan Akar-akar Unit Pada Level

Variabel	Nilai Augmented Dickey Fuller	Nilai Kritis Mc Kinnon pada Tingkat Signifikansi 1%	Prob	Keterangan
Suku Bunga	-3.174014	-3.505595	0.0249	Tidak Stasioneritas
Kurs	-0.911067	-3.505595	0.7805	Tidak Stasioner
EInflasi	-0.970977	-3.505595	0.7606	Tidak Stasioner
JUB	-4.147457	-3.505595	0.0014	Stasioner
Konsumsi	-2.966497	-3.505595	0.0420	Tidak Stasioner
Investasi	-5.673774	-3.505595	0.0000	Stasioner
PDB	-2.808431	-3.505595	0.0611	Tidak Stasioner
Inflasi	-3.547187	-3.505595	0.0089	Stasioner

Pada table 4.36 di atas hasil uji *Augmented Dickey Fuller* menunjukkan data ada lima variabel tidak stasioner pada level atau pada data sebenarnya yaitu suku bunga, kurs, ekspektasi inflasi, konsumsi, PDB dan ada empat variabel yang stasioner pada level yaitu data JUB, investasi dan inflasi, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai Dickey Fuller statistik yang di bawah nilai kritis Mc Kinnon pada derajat kepercayaan 1 persen. Variabel yang tidak stasioner pada level solusinya adalah dengan menciptakan variabel baru dengan cara *first difference*, kemudian diuji kembali dengan uji ADF. Hasil pengujian untuk 1st *difference* dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.37 : Hasil Pengujian Stasioner Dengan Akar-akar Unit Pada 1st difference

Variebel	Nilai Augmented Dickey Fuller	Nilai Kritis Mc Kinnon pada Tingkat Signifikansi 1%	Prob	Keterangan
Suku Bunga	-9.178253	-3.507394	0.0000	Stasioner
Kurs	-9.050720	-3.506484	0.0000	Stasioner
EInflasi	-9.446208	-3.506484	0.0000	Stasioner
Konsumsi	-9.354880	-3.506484	0.0000	Stasioner
PDB	-9.253922	-3.506484	0.0000	Stasioner

Hasil uji *Augmented Dickey Fuller* pada table 4.37 tersebut di atas menunjukkan bahwa data semua variabel stasioner pada 1st difference. Dengan demikian seluruh data pada variabel sudah stasioner, analisa data selanjutnya sudah bisa digunakan.

b) Hasil Uji Kointegrasi Johansen

Untuk mengetahui ada berapa persamaan kointegrasi maka dilakukan uji kointegrasi. Hasil uji kointegrasi ditampilkan sebagai berikut :

Tabel 4.38 : Uji Kointegrasi Johansen Jalur Ekspektasi Inflasi

Date: 11/08/18 Time: 14:48
Sample (adjusted): 4 90
Included observations: 87 after adjustments
Trend assumption: Linear deterministic trend
Series: SB LNKURS LNEINF JUB LNKON INV LNPDB INF
Lags interval (in first differences): 1 to 2

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.443213	168.2294	159.5297	0.0153
At most 1	0.341173	117.2847	125.6154	0.1439
At most 2	0.322046	80.97999	95.75366	0.3328
At most 3	0.223905	47.16518	69.81889	0.7546
At most 4	0.118840	25.11239	47.85613	0.9157
At most 5	0.091158	14.10551	29.79707	0.8347
At most 6	0.060828	5.789670	15.49471	0.7202
At most 7	0.003784	0.329851	3.841466	0.5657

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Dapat diketahui dari uji ini bahwa ada 1 persamaan terkointegrasi (seperti keterangan dibagian bawah tabel) pada 5 persen level yang berarti asumsi adanya hubungan jangka panjang antar variabel terbukti. Sehingga analisa VAR dapat digunakan untuk pengujian selanjutnya.

c) Hasil Uji Stabilitas Lag Struktur VAR

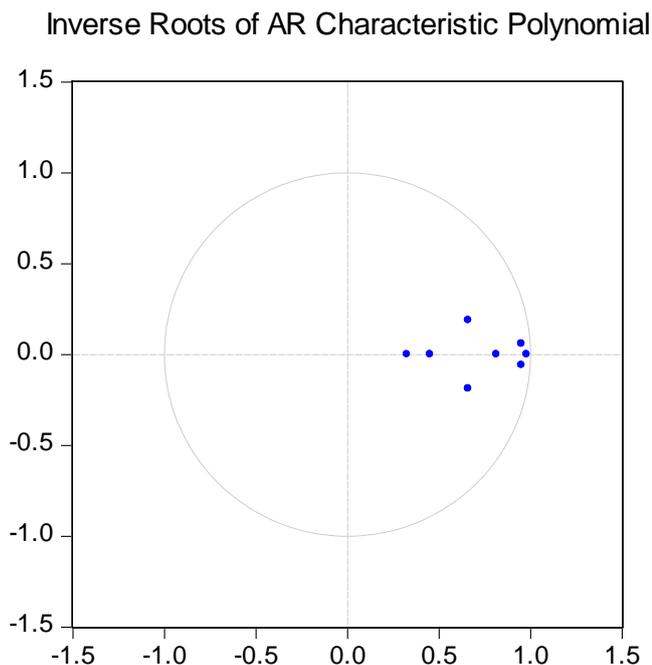
Stabilitas sistem VAR akan dilihat dari *inverse roots* karakteristik AR polinomialnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai modulus di tabel AR-nomialnya, jika seluruh nilai AR-rootsnya di bawah 1, maka sistem VAR-nya stabil. Uji stabilitas VAR dilakukan dengan menghitung akar-akar dari fungsi polinomial atau dikenal dengan *roots of characteristic polinomial*. Jika semua akar dari fungsi polinomial tersebut berada di dalam *unit circel* atau jika nilai absolutnya < 1 maka model VAR tersebut dianggap stabil sehingga IRF dan FEVD yang dihasilkan akan dianggap valid. Berikut hasil pengujian Roots of Characteristic Polinomial.

Tabel 4.39 : Tabel Stabilitas Lag Struktur Jalur Ekspektasi Inflasi

Roots of Characteristic Polynomial
 Endogenous variables: INF INV JUB LNEINF LNKON
 LNKURS LNPDB SB
 Exogenous variables: C
 Lag specification: 1 1
 Date: 11/08/18 Time: 14:52

Root	Modulus
0.980821	0.980821
0.951201 - 0.058848i	0.953019
0.951201 + 0.058848i	0.953019
0.814508	0.814508
0.660759 - 0.187151i	0.686752
0.660759 + 0.187151i	0.686752
0.451876	0.451876
0.324688	0.324688

No root lies outside the unit circle.
 VAR satisfies the stability condition.



Gambar 4.14 : Stabilitas Lag Struktur Jalur Ekspektasi Inflasi

Pada Tabel 4.14 menunjukkan nilai roots modulus dibawah 1 kemudian pada Gambar 4.14 menunjukkan titik roots berada dalam garis lingkaran. Dimana spesifikasi model yang terbentuk dengan menggunakan *Roots of Characteristic Polynomial* dan *Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial* diperoleh hasil stabil, hal ini dapat dilihat bahwa hampir semua unit roots berada dalam lingkaran gambar *Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial*. Stabilitas lag sudah terpenuhi maka analisa VAR bisa dilanjutkan.

Tabel 4.40 : VAR Pada Lag 1 Jalur Ekspektasi Inflasi

Vector Autoregression Estimates	
Date: 11/08/18 Time: 14:34	
Sample (adjusted): 2 90	
Included observations: 89 after adjustments	
Standard errors in () & t-statistics in []	
Determinant resid covariance (dof adj.)	0.164467
Determinant resid covariance	0.070094
Log likelihood	-892.0067
Akaike information criterion	21.66307
Schwarz criterion	23.67635

Tabel 4.41 VAR Pada Lag 2 Jalur Ekspektasi Inflasi

Vector Autoregression Estimates	
Date: 11/08/18 Time: 14:58	
Sample (adjusted): 3 90	
Included observations: 88 after adjustments	
Standard errors in () & t-statistics in []	
Determinant resid covariance (dof adj.)	0.137112
Determinant resid covariance	0.024620
Log likelihood	-835.9473
Akaike information criterion	22.08971
Schwarz criterion	25.91832

Hasil penentuan lag diatas menunjukkan bahwa pada lag 1 nilai AIC (21,66.) lebih rendah dari nilai AIC pada lag 2 yaitu (22,08). Kesimpulanya adalah penggunaan VAR pada lag 1 lebih optimal dibandingkan dengan VAR pada lag 2. Jadi penelitian ini menggunakan lag 1 untuk menganalisanya.

2) Analisis *Vector Autoregression*

Setelah dilakukan uji asumsi, yaitu uji stasioneritas, uji kointegrasi, uji stabilitas lag struktur dan penetapan tingkat lag optimal, maka langkah selanjutnya adalah menganalisa VAR. Analisis ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan simultan (saling terkait atau saling kontribusi) antara variabel, sebagai variabel eksogen dan variabel endogen dengan memasukkan unsur waktu (*lag*).

Tabel 4.42 : Hasil Estimasi VAR Jalur Ekspektasi Inflasi

Vector Autoregression Estimates								
Date: 11/16/18 Time: 20:44								
Sample (adjusted): 2 90								
Included observations: 89 after adjustments								
Standard errors in () & t-statistics in []								
	SB	LNKURS	LNEINF	JUB	LNKON	INV	LNPDB	INF
SB(-1)	0.618487 (0.11579) [5.34165]	-0.001116 (0.01404) [-0.07953]	0.001508 (0.00422) [0.35706]	-0.025655 (0.09029) [-0.28414]	0.001361 (0.00854) [0.15925]	0.057122 (0.11382) [0.50187]	0.002877 (0.00875) [0.32891]	0.031791 (0.03830) [0.82998]
LNKURS(-1)	-2.043473 (1.00849) [-2.02628]	0.947869 (0.12225) [7.75341]	-0.021721 (0.03679) [-0.59041]	-0.257937 (0.78643) [-0.32799]	-0.022145 (0.07442) [-0.29756]	0.541382 (0.99134) [0.54611]	-0.012197 (0.07620) [-0.16007]	-0.126084 (0.33362) [-0.37793]
LNEINF(-1)	2.489339 (1.96856) [1.26455]	0.160040 (0.23863) [0.67065]	1.026756 (0.07181) [14.2975]	-1.432293 (1.53510) [-0.93303]	0.020091 (0.14527) [0.13830]	-1.533966 (1.93509) [-0.79271]	0.005291 (0.14874) [0.03557]	0.537458 (0.65123) [0.82530]
JUB(-1)	-0.100769 (0.12468) [-0.80821]	-0.017454 (0.01511) [-1.15480]	0.012313 (0.00455) [2.70702]	0.548841 (0.09723) [5.64488]	0.018381 (0.00920) [1.99766]	0.205129 (0.12256) [1.67367]	0.018383 (0.00942) [1.95131]	-0.024084 (0.04125) [-0.58390]
LNKON(-1)	3.539635 (9.96974) [0.35504]	0.145165 (1.20856) [0.12011]	-0.837576 (0.36370) [-2.30294]	-2.870713 (7.77448) [-0.36925]	0.152379 (0.73574) [0.20711]	9.175507 (9.80020) [0.93626]	-0.809552 (0.75330) [-1.07467]	-4.341015 (3.29812) [-1.31621]
INV(-1)	-0.055082 (0.11131) [-0.49484]	-0.001405 (0.01349) [-0.10411]	0.003502 (0.00406) [0.86232]	-0.150269 (0.08680) [-1.73119]	0.005083 (0.00821) [0.61875]	0.308291 (0.10942) [2.81754]	0.005274 (0.00841) [0.62707]	0.070633 (0.03682) [1.91817]
LNPDB(-1)	-7.219556 (10.1412) [-0.71191]	-0.088456 (1.22934) [-0.07195]	0.709940 (0.36995) [1.91900]	2.069798 (7.90816) [0.26173]	0.602419 (0.74839) [0.80495]	-6.082950 (9.96871) [-0.61020]	1.580874 (0.76625) [2.06312]	3.039919 (3.35483) [0.90613]
INF(-1)	0.548943 (0.27600) [1.98895]	-0.012624 (0.03346) [-0.37731]	0.004196 (0.01007) [0.41677]	-0.087369 (0.21522) [-0.40594]	0.012109 (0.02037) [0.59450]	0.435745 (0.27130) [1.60612]	0.007078 (0.02085) [0.33939]	0.612318 (0.09130) [6.70642]
C	19.11422 (12.3525) [1.54740]	-0.938382 (1.49741) [-0.62667]	0.243120 (0.45062) [0.53952]	25.51111 (9.63258) [2.64842]	0.960043 (0.91158) [1.05316]	-10.98113 (12.1424) [-0.90436]	0.942325 (0.93334) [1.00963]	5.367631 (4.08637) [1.31355]
R-squared	0.780346	0.921435	0.945917	0.534169	0.703376	0.293533	0.732176	0.615539
Adj. R-squared	0.758381	0.913579	0.940509	0.487586	0.673714	0.222886	0.705393	0.577093
Sum sq. Resids	3944.092	57.95845	5.248860	2398.402	21.47961	3811.092	22.51723	431.6305
S.E. equation	7.021478	0.851164	0.256146	5.475402	0.518165	6.902075	0.530533	2.322796
F-statistic	35.52622	117.2838	174.9006	11.46703	23.71275	4.154934	27.33789	16.01045
Log likelihood	-295.0001	-107.1990	-0.322699	-272.8650	-63.02735	-293.4736	-65.12670	-196.5481
Akaike AIC	6.831462	2.611214	0.209499	6.334046	1.618592	6.797159	1.665768	4.619058
Schwarz SC	7.083122	2.862874	0.461159	6.585706	1.870252	7.048819	1.917428	4.870718
Mean dependent	10.05775	3.981910	7.823258	16.11180	6.756292	5.235281	7.148764	4.639438
S.D.	14.28443	2.895367	1.050172	7.649018	0.907129	7.829559	0.977442	3.571812

dependent

Determinant resid covariance (dof adj.)	0.164467
Determinant resid covariance	0.070094
Log likelihood	-892.0067
Akaike information criterion	21.66307
Schwarz criterion	23.67635

Estimation Proc:

```
=====
LS 1 1 SB LNKURS LNEINF JUB LNKON INV LNPDB INF @ C
```

VAR Model:

```
=====
SB = C(1,1)*SB(-1) + C(1,2)*LNKURS(-1) + C(1,3)*LNEINF(-1) + C(1,4)*JUB(-1) + C(1,5)*LNKON(-1) + C(1,6)*INV(-1) + C(1,7)*LNPDB(-1) + C(1,8)*INF(-1) + C(1,9)
```

```
LNKURS = C(2,1)*SB(-1) + C(2,2)*LNKURS(-1) + C(2,3)*LNEINF(-1) + C(2,4)*JUB(-1) + C(2,5)*LNKON(-1) + C(2,6)*INV(-1) + C(2,7)*LNPDB(-1) + C(2,8)*INF(-1) + C(2,9)
```

```
LNEINF = C(3,1)*SB(-1) + C(3,2)*LNKURS(-1) + C(3,3)*LNEINF(-1) + C(3,4)*JUB(-1) + C(3,5)*LNKON(-1) + C(3,6)*INV(-1) + C(3,7)*LNPDB(-1) + C(3,8)*INF(-1) + C(3,9)
```

```
JUB = C(4,1)*SB(-1) + C(4,2)*LNKURS(-1) + C(4,3)*LNEINF(-1) + C(4,4)*JUB(-1) + C(4,5)*LNKON(-1) + C(4,6)*INV(-1) + C(4,7)*LNPDB(-1) + C(4,8)*INF(-1) + C(4,9)
```

```
LNKON = C(5,1)*SB(-1) + C(5,2)*LNKURS(-1) + C(5,3)*LNEINF(-1) + C(5,4)*JUB(-1) + C(5,5)*LNKON(-1) + C(5,6)*INV(-1) + C(5,7)*LNPDB(-1) + C(5,8)*INF(-1) + C(5,9)
```

```
INV = C(6,1)*SB(-1) + C(6,2)*LNKURS(-1) + C(6,3)*LNEINF(-1) + C(6,4)*JUB(-1) + C(6,5)*LNKON(-1) + C(6,6)*INV(-1) + C(6,7)*LNPDB(-1) + C(6,8)*INF(-1) + C(6,9)
```

```
LNPDB = C(7,1)*SB(-1) + C(7,2)*LNKURS(-1) + C(7,3)*LNEINF(-1) + C(7,4)*JUB(-1) + C(7,5)*LNKON(-1) + C(7,6)*INV(-1) + C(7,7)*LNPDB(-1) + C(7,8)*INF(-1) + C(7,9)
```

```
INF = C(8,1)*SB(-1) + C(8,2)*LNKURS(-1) + C(8,3)*LNEINF(-1) + C(8,4)*JUB(-1) + C(8,5)*LNKON(-1) + C(8,6)*INV(-1) + C(8,7)*LNPDB(-1) + C(8,8)*INF(-1) + C(8,9)
```

VAR Model - Substituted Coefficients:

```
=====
SB = 0.618486623094*SB(-1) - 2.04347305034*LNKURS(-1) + 2.48933894689*LNEINF(-1) - 0.10076928655*JUB(-1) + 3.53963529532*LNKON(-1) - 0.0550817443757*INV(-1) - 7.21955635154*LNPDB(-1) + 0.548943316587*INF(-1) + 19.1142218642
```

```
LNKURS = - 0.00111625504691*SB(-1) + 0.947868526182*LNKURS(-1) + 0.160040351805*LNEINF(-1) - 0.0174540995187*JUB(-1) + 0.14516464762*LNKON(-1) - 0.00140484121476*INV(-1) - 0.0884557379442*LNPDB(-1) - 0.0126236151585*INF(-1) - 0.938382359513
```

```
LNEINF = 0.00150819467591*SB(-1) - 0.0217212622076*LNKURS(-1) + 1.02675576277*LNEINF(-1) + 0.0123127421339*JUB(-1) - 0.837576347887*LNKON(-1) + 0.00350161404399*INV(-1) + 0.709940046128*LNPDB(-1) + 0.00419621928085*INF(-1) + 0.243119695038
```

```
JUB = - 0.0256547462192*SB(-1) - 0.257937117967*LNKURS(-1) - 1.4322927126*LNEINF(-1) + 0.548841023197*JUB(-1) - 2.8707127976*LNKON(-1) - 0.150269497358*INV(-1) + 2.06979767402*LNPDB(-1) - 0.0873688541775*INF(-1) + 25.5111061644
```

```
LNKON = 0.0013607634888*SB(-1) - 0.0221453937679*LNKURS(-1) + 0.0200913077125*LNEINF(-1) + 0.0183808186029*JUB(-1) + 0.152378747221*LNKON(-1) +
```

$$0.00508267724544*INV(-1) + 0.602418870699*LNPDB(-1) + 0.0121086142656*INF(-1) + 0.960043422526$$

$$INV = 0.0571215632527*SB(-1) + 0.541382117721*LNKURS(-1) - 1.53396558032*LNEINF(-1) + 0.205128535885*JUB(-1) + 9.17550661783*LNKON(-1) + 0.308290627134*INV(-1) - 6.08294996221*LNPDB(-1) + 0.435744822935*INF(-1) - 10.9811256348$$

$$LNPDB = 0.00287747686466*SB(-1) - 0.0121972451043*LNKURS(-1) + 0.0052911163625*LNEINF(-1) + 0.0183829140214*JUB(-1) - 0.809551594033*LNKON(-1) + 0.00527396361243*INV(-1) + 1.58087420104*LNPDB(-1) + 0.00707757478203*INF(-1) + 0.94232488744$$

$$INF = 0.0317911912113*SB(-1) - 0.126084307972*LNKURS(-1) + 0.537458012011*LNEINF(-1) - 0.0240839200761*JUB(-1) - 4.34101487122*LNKON(-1) + 0.0706329784022*INV(-1) + 3.03991867671*LNPDB(-1) + 0.612317661205*INF(-1) + 5.36763098902$$

Tabel 4.43 : Hasil Analisis VAR Jalur Ekspektasi Inflasi

Variabel	Kontribusi terbesar 1	Kontribusi terbesar 2
SUKU BUNGA	KONSUMSI _{t-1} 3.54	EINF _{t-1} 2.49
KURS	KURS _{t-1} 0.95	EINF _{t-1} 0.16
EKSPEKTASI INFIASI	EINF _{t-1} 1.03	PDB _{t-1} 0.71
JUB	PDB _{t-1} 2.07	JUB _{t-1} 0.55
KONSUMSI	PDB _{t-1} 0.60	KON _{t-1} 0.15
INVESTASI	KONSUMSI _{t-1} 9.18	KURS _{t-1} 0.54
PDB	PDB _{t-1} 1.58	JUB _{t-1} 0.02
INFLASI	PDB _{t-1} 3.04	INF _{t-1} 0.61

Pada tabel 4.43 hasil kesimpulan konstribusi analisa VAR seperti di atas, menunjukkan kontribusi terbesar satu dan dua terhadap suatu variabel, yang kemudian dianalisa sebagai berikut :

a) Analisis VAR terhadap Suku Bunga

Kontribusi yang paling besar terhadap suku bunga adalah konsumsi periode sebelumnya dan disusul oleh ekspektasi inflasi periode sebelumnya. Adanya peningkatan terhadap suku bunga yang dilakukan oleh bank sentral akan mengurangi tingkat konsumsi masyarakat karena masyarakat akan lebih banyak melakukan saving (menabung di bank),

dengan banyaknya orang yang akan menabung di bank maka jumlah uang beredar akan berkurang yang kemudian akan menurunkan ekspektasi inflasi.

b) Analisis VAR terhadap KURS

Kontribusi yang paling besar terhadap kurs adalah kurs itu sendiri periode sebelumnya dan disusul oleh ekspektasi inflasi periode sebelumnya. Depresiasi nilai tukar menyebabkan naiknya harga barang dan menyebabkan naiknya biaya produksi. Hal tersebut akan memicu kenaikan terhadap ekspektasi inflasi.

c) Analisis VAR terhadap Ekspektasi Inflasi

Kontribusi yang paling besar terhadap ekspektasi inflasi adalah ekspektasi inflasi tahun sebelumnya dan disusul dengan PDB tahun sebelumnya. Jika terjadi kenaikan pada produk domestik bruto maka semakin rendah pula ekspektasi inflasi yang terjadi di masyarakat, karena antara PDB dengan inflasi terdapat hubungan yang negatif, apabila pertumbuhan ekonomi meningkat maka akan menurunkan inflasi.

d) Analisis VAR terhadap Jumlah uang Beredar

Kontribusi yang paling besar terhadap jumlah uang beredar adalah PDB periode sebelumnya dan disusul dengan jumlah uang beredar itu sendiri tahun sebelumnya. Peningkatan jumlah uang beredar tahun sekarang juga dipengaruhi oleh naiknya pendapatan masyarakat dan tekanan jumlah uang beredar tahun sebelumnya. Naiknya produk domestik bruto akan meningkatkan pendapatan masyarakat dan naiknya

kepemilikan uang di tangan masyarakat karena naiknya daya beli masyarakat.

e) Analisis VAR terhadap Konsumsi

Kontribusi yang paling besar terhadap konsumsi adalah PDB tahun sebelumnya disusul dengan konsumsi itu sendiri periode sebelumnya. Apabila terjadi kenaikan pada PDB di suatu negara maka pengeluaran atau konsumsi juga akan meningkat, seperti misalnya belanja negara akan meningkat, infrastuktur akan baik dan semua bentuk pengeluaran pemerintah lainnya pun meningkat.

f) Analisis VAR terhadap Investasi

Kontribusi yang paling besar terhadap investasi adalah konsumsi tahun sebelumnya disusul dengan kurs periode sebelumnya. Tingginya tingkat konsumsi membuat banyak orang yang akan berinvestasi karena banyaknya permintaan, yang membuat para pengusaha terdorong menanamkan modalnya disuatu perusahaan. Namun hal ini juga akan berdampak pada nilai mata uang, semakin banyaknya masyarakat dalam membeli barang atau mengkonsumsi barang itu berarti akan membuat daya beli mata uang semakin tinggi.

g) Analisis VAR terhadap PDB

Kontribusi yang paling besar terhadap PDB adalah PDB itu sendiri periode sebelumnya disusul dengan jumlah uang beredar periode sebelumnya. Apabila terjadi kelebihan jumlah uang beredar, Bank Indonesia akan mengambil kebijakan (menurunkan) tingkat suku bunga. Kondisi ini mendorong para investor untuk melakukan investasi, yang

pada akhirnya akan menciptakan kenaikan output dan memicu pertumbuhan ekonomi.

h) Analisis VAR terhadap Inflasi

Kontribusi yang paling besar terhadap inflasi adalah PDB periode sebelumnya disusul dengan inflasi itu sendiri periode sebelumnya. Inflasi yang tinggi akan mengakibatkan melambatnya pertumbuhan ekonomi, sebaliknya inflasi yang relatif rendah dan stabil dapat mendorong terciptanya pertumbuhan ekonomi.

3) *Impulse Response Function (IRF)*

Analisis *Impulse response function* ini digunakan untuk melihat respons variable lain terhadap perubahan satu variable dalam jangka pendek, menengah dan panjang. Estimasi yang dilakukan untuk IRF ini dititikberatkan pada respons suatu variabel pada perubahan satu standar deviasi dari variabel itu sendiri maupun dari variabel lainnya yang terdapat dalam model.

a) *Response Function of Suku Bunga*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.44 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) suku bunga yaitu sebesar 7,054 di atas rata-rata namun tidak direspon oleh seluruh variabel lain dalam penelitian.

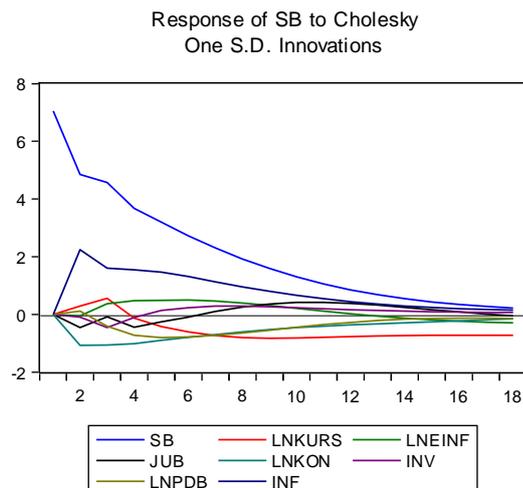
Dalam jangka menengah (tahun 9), dimana satu standar deviasi dari suku bunga sebesar (1,594) direspon positif oleh ekspektasi inflasi (0,309), JUB (0,359), investasi (0,267) dan inflasi (0,800). Kemudian direspon negatif oleh kurs (-0,829), konsumsi (-0,528), dan PDB (-0,549).

Tabel 4.44 : Impulse Response Function Suku Bunga

Period	Response of SB:							
	SB	LNKURS	LNEINF	JUB	LNKON	INV	LNPDB	INF
1	7.054683	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	4.846468	0.283225	-0.054865	-0.455904	-1.069280	-0.093796	0.114549	2.245006
3	4.569260	0.555396	0.371866	-0.089607	-1.061572	-0.459735	-0.413757	1.601447
4	3.679796	-0.129228	0.474071	-0.443331	-1.010589	-0.103292	-0.719789	1.544650
5	3.201307	-0.427190	0.486731	-0.261357	-0.901096	0.141207	-0.809558	1.468774
6	2.717014	-0.606185	0.494264	-0.102259	-0.795295	0.224210	-0.779545	1.317471
7	2.296486	-0.731193	0.459960	0.098035	-0.700483	0.286131	-0.723888	1.127149
8	1.921969	-0.805309	0.397065	0.250790	-0.607091	0.286530	-0.642662	0.956749
9	1.593838	-0.828545	0.308542	0.358920	-0.527974	0.266973	-0.549169	0.800393
10	1.306166	-0.820767	0.210586	0.412231	-0.462277	0.234596	-0.450759	0.662979
11	1.059352	-0.798249	0.111724	0.417672	-0.409430	0.199026	-0.357906	0.542741
12	0.851189	-0.773153	0.019267	0.384011	-0.365906	0.164343	-0.277846	0.440783
13	0.679243	-0.751994	-0.062795	0.322963	-0.328316	0.133407	-0.214830	0.356536
14	0.539739	-0.737510	-0.132349	0.246109	-0.293736	0.107804	-0.170174	0.289014
15	0.428454	-0.729678	-0.188945	0.163831	-0.260114	0.088108	-0.143162	0.236497
16	0.340919	-0.726846	-0.233287	0.084379	-0.226256	0.074193	-0.131786	0.196979
17	0.272818	-0.726528	-0.266844	0.013581	-0.191710	0.065458	-0.133342	0.168353
18	0.220213	-0.726062	-0.291476	-0.045087	-0.156583	0.061056	-0.144891	0.148585

Dalam jangka panjang (tahun 18) satu standar deviasi dari suku bunga sebesar 0,220 direspon positif oleh investasi (0,061) dan inflasi (0,149). Kemudian direspon negatif oleh kurs (-0,726), ekspektasi inflasi (-0,291), JUB (-0,045) konsumsi (-0,157) dan PDB (-0,145).

Berdasarkan hasil respon satu standar deviasi dari suku bunga dapat disimpulkan, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan yang negatif menjadi positif, dalam jangka menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan adanya respon yang berbeda dari kebijakan moneter serta variabel ekonomi makro, baik respon positif maupun respon negatif.



Gambar 4.15 : Respon Variabel Suku Bunga Terhadap Variabel Lain
Sumber : Lampiran 4

Berdasarkan Gambar 4.15 di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi suku bunga dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter maupun variabel makro ekonomi lainnya. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 9 atau jangka menengah dan jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari suku bunga yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.45 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* Suku Bunga

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka panjang
1	SUKU BUNGA	+	+	+
2	KURS	+	-	-
3	EINFLASI	+	+	-
4	JUB	+	+	-
5	KONSUMSI	+	-	-
6	INVESTASI	+	+	+
7	PDB	+	-	-
8	INFLASI	+	+	+

Sumber : Tabel 4.44

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa kenaikan suku bunga direspon positif dalam jangka pendek pada semua variabel yaitu suku bunga itu sendiri, kurs, ekspektasi inflasi, konsumsi, investasi, PDB dan inflasi. Dan dalam jangka menengah di respon positif oleh variabel suku bunga itu sendiri, ekspektasi inflasi, JUB dan inflasi namun di respon negatif oleh variabel kurs, konsumsi, kurs dan PDB. Kemudian dalam jangka panjang di respon positif oleh variabel suku bunga itu sendiri, investasi dan inflasi tetapi di respon negatif oleh variabel kurs, ekspektasi inflasi, JUB, konsumsi dan PDB.

b) Response Function of Kurs

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.46 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) kurs yaitu sebesar 0,888 di atas rata-rata, di respon negatif oleh inflasi (-0,092) sedangkan variabel Ekspektasi inflasi, JUB, konsumsi, investasi, PDB dan inflasi tidak merespon sama sekali.

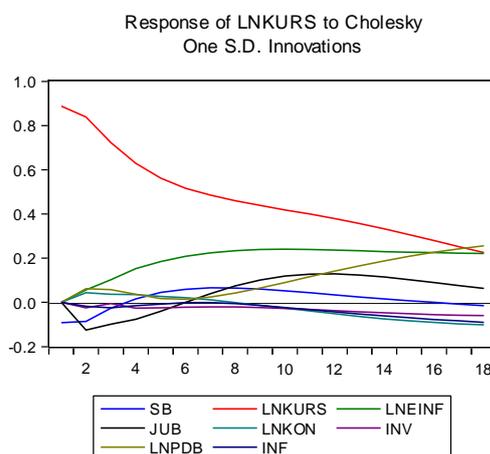
Tabel 4.46 : Impulse Response Function Kurs

Period	Response of LNKURS:							
	SB	LNKURS	LNEINF	JUB	LNKON	INV	LNPDB	INF
1	-0.091713	0.888183	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	-0.085550	0.838796	0.056936	-0.125834	0.043740	-0.025007	0.061971	-0.017604
3	-0.026003	0.722695	0.102689	-0.098272	0.037296	-0.004790	0.058383	-0.024651
4	0.016107	0.628416	0.153416	-0.076684	0.034720	-0.025838	0.037337	-0.014784
5	0.044605	0.561916	0.185256	-0.039365	0.027636	-0.024646	0.017914	-0.007726
6	0.059436	0.516479	0.208741	-4.55E-05	0.020788	-0.022537	0.015075	-0.000527
7	0.065664	0.484867	0.224229	0.039923	0.011131	-0.020252	0.024760	-0.000822
8	0.064929	0.459861	0.234100	0.074531	-0.000261	-0.020288	0.042531	-0.005716
9	0.060053	0.438514	0.238993	0.101161	-0.012816	-0.022735	0.064944	-0.013569
10	0.052499	0.418840	0.240175	0.118680	-0.025937	-0.026821	0.089874	-0.022795
11	0.043571	0.399331	0.238898	0.127451	-0.039114	-0.031814	0.115736	-0.032634
12	0.034145	0.378808	0.236277	0.128634	-0.051854	-0.037100	0.141264	-0.042547
13	0.024825	0.356607	0.233145	0.123820	-0.063703	-0.042271	0.165526	-0.052157
14	0.015940	0.332557	0.230049	0.114710	-0.074295	-0.047050	0.187931	-0.061200
15	0.007614	0.306871	0.227293	0.102914	-0.083389	-0.051270	0.208201	-0.069524
16	-0.000170	0.280008	0.224998	0.089811	-0.090868	-0.054852	0.226288	-0.077074
17	-0.007508	0.252547	0.223150	0.076486	-0.096727	-0.057786	0.242301	-0.083862
18	-0.014523	0.225094	0.221654	0.063708	-0.101051	-0.060112	0.256436	-0.089937

Dalam jangka menengah (tahun 9), dimana satu standar deviasi dari kurs sebesar (0,439) direspon positif hanya pada variabel suku bunga (0,060), ekspektasi inflasi (0,239), JUB (0,101) dan PDB (0,065). Kemudian direspon negatif oleh konsumsi (-0,013), investasi (-0,023), dan inflasi (-0,014).

Dalam jangka panjang (tahun 18) satu standar deviasi dari kurs sebesar 0,225 direspon positif hanya pada variabel ekspektasi inflasi (0,222), JUB (0,064), PDB (0,256). Kemudian direspon negatif oleh suku bunga (-0,014), konsumsi (-0,101), Investasi (-0,060) dan inflasi (-0,089).

Berdasarkan hasil respon satu standar deviasi dari kurs dapat disimpulkan, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan yang negatif menjadi positif, dalam jangka menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan adanya respon yang berbeda dari kebijakan moneter serta variabel ekonomi makro, baik respon positif maupun respon negatif.



Gambar 4.16 : Respon Variabel Kurs Terhadap Variabel Lain
Sumber : Lampiran 4

Berdasarkan Gambar 4.16 diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi kurs dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter

maupun variabel makro ekonomi lainnya. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 9 atau jangka menengah dan jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari kurs yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.47 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* Kurs

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka panjang
1	SUKU BUNGA	-	+	-
2	KURS	+	+	+
3	EINFLASI	+	+	+
4	JUB	+	+	+
5	KONSUMSI	+	-	-
6	INVESTASI	+	-	-
7	PDB	+	+	+
8	INFLASI	+	-	-

Sumber : Tabel 4.46

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa kenaikan kurs direspon positif dalam jangka pendek pada variabel yaitu variabel kurs itu sendiri, kurs, ekspektasi inflasi, JUB, konsumsi, investasi, PDB dan inflasi. Dan dalam jangka menengah direspon positif oleh suku bunga, kurs itu sendiri, ekspektasi inflasi, Jub dan PDB namun direspon negatif oleh konsumsi, investasi dan inflasi. Kemudian dalam jangka panjang di respon positif oleh variabel kurs itu sendiri, ekspektasi inflasi, JUB, konsumsi dan PDB namun di respon negatif oleh variabel suku bunga, konsumsi, investasi, dan inflasi.

c) Response Function of Ekspektasi Inflasi

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.48 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) ekspektasi inflasi yaitu sebesar 0,216 di atas rata-rata, di respon positif oleh suku bunga (0,122) namun direspon negatif

oleh inflasi sebesar -0,068 sedangkan variabel JUB, konsumsi, investasi, PDB dan inflasi tidak merespon sama sekali.

Tabel 4.48 : Impulse Response Function Ekspektasi Inflasi

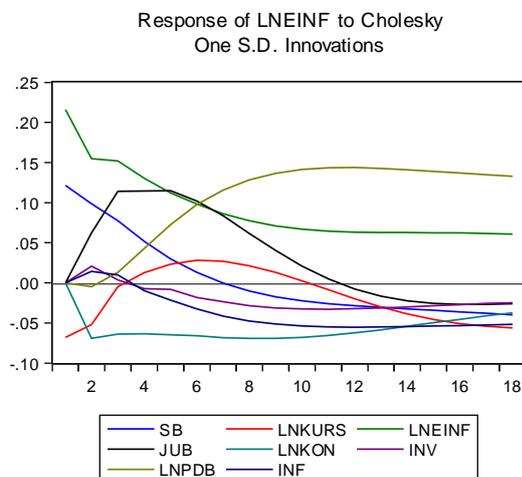
Period	Response of LNEINF:							
	SB	LNKURS	LNEINF	JUB	LNKON	INV	LNPDB	INF
1	0.121635	-0.068000	0.216047	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.098443	-0.052105	0.154663	0.062406	-0.069229	0.020714	-0.004994	0.014244
3	0.077523	-0.004988	0.152100	0.114107	-0.064132	0.003545	0.012906	0.009643
4	0.051602	0.012778	0.130477	0.114507	-0.063534	-0.007240	0.042816	-0.009820
5	0.029752	0.023266	0.112266	0.114991	-0.064767	-0.008302	0.072504	-0.021451
6	0.013146	0.028316	0.098025	0.101692	-0.066157	-0.018155	0.097847	-0.032694
7	-0.000308	0.027044	0.086117	0.083387	-0.068280	-0.023679	0.115846	-0.041718
8	-0.010253	0.021402	0.077261	0.061693	-0.069219	-0.028481	0.128520	-0.047512
9	-0.017380	0.012907	0.070854	0.040297	-0.069208	-0.031237	0.136715	-0.051356
10	-0.022436	0.002513	0.066770	0.020941	-0.067995	-0.032580	0.141445	-0.053614
11	-0.025973	-0.008715	0.064424	0.004799	-0.065689	-0.032815	0.143505	-0.054799
12	-0.028560	-0.019814	0.063282	-0.007719	-0.062455	-0.032284	0.143674	-0.055183
13	-0.030614	-0.029989	0.062839	-0.016680	-0.058549	-0.031262	0.142627	-0.055035
14	-0.032444	-0.038708	0.062693	-0.022484	-0.054244	-0.029964	0.140904	-0.054563
15	-0.034231	-0.045688	0.062551	-0.025708	-0.049797	-0.028555	0.138889	-0.053921
16	-0.036057	-0.050858	0.062225	-0.026993	-0.045418	-0.027154	0.136826	-0.053214
17	-0.037930	-0.054305	0.061616	-0.026955	-0.041264	-0.025837	0.134840	-0.052499
18	-0.039807	-0.056224	0.060696	-0.026129	-0.037435	-0.024645	0.132974	-0.051801

Dalam jangka menengah (tahun 9), dimana satu standar deviasi dari ekspektasi inflasi sebesar (0,071) direspon positif pada variabel kurs (0,013), JUB (0,040) dan PDB (0,137). Kemudian direspon negatif oleh suku bunga (-0,017), konsumsi (-0,069), investasi (-0,381) dan inflasi (-0,051).

Dalam jangka panjang (tahun 18) satu standar deviasi dari Ekspektasi inflasi sebesar (0,061) direspon positif pada variabel PDB (0,133). Kemudian direspon negatif oleh suku bunga (-0,039), kurs (-0,056), JUB (-0,026), konsumsi (-0,037), investasi (-0,025) dan inflasi (-0,052)).

Berdasarkan hasil respon satu standar deviasi dari ekspektasi inflasi dapat disimpulkan, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan yang negatif menjadi positif, dalam jangka menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut

menunjukkan adanya respon yang berbeda dari kebijakan moneter serta variabel ekonomi makro, baik respon positif maupun respon negatif.



Gambar 4.17 : Respon Variabel Ekspektasi Inflasi Terhadap Variabel Lain
Sumber : Lampiran 4

Berdasarkan Gambar di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi ekspektasi inflasi dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter maupun variabel makro ekonomi lainnya. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 9 atau jangka menengah dan jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari ekspektasi inflasi yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.49: Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* Ekspektasi Inflasi

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka panjang
1	SUKU BUNGA	+	-	-
2	KURS	-	+	-
3	EINFLASI	+	+	+
4	JUB	+	+	-
5	KONSUMSI	+	-	-
6	INVESTASI	+	-	-
7	PDB	+	+	+
8	INFLASI	+	-	-

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa kenaikan ekspektasi inflasi direspon positif dalam jangka pendek pada variabel suku bunga, ekspektasi inflasi itu sendiri, JUB, konsumsi, investasi, PDB dan inflasi namun direspon negatif oleh kurs. Dan dalam jangka menengah direspon positif oleh variabel kurs, ekspektasi inflasi itu sendiri, JUB dan PDB namun direspon negatif oleh variabel suku bunga, konsumsi, investasi, dan inflasi. Kemudian dalam jangka panjang direspon positif oleh variabel ekspektasi inflasi itu sendiri, PDB namun direspon negatif oleh variabel suku bunga, kurs, JUB, konsumsi, investasi dan inflasi.

d) Response Function of Jumlah Uang Beredar

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.50 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) jumlah uang beredar yaitu sebesar 4,773 di atas rata-rata, direspon positif oleh kurs (1,489) namun direspon negatif oleh suku bunga sebesar -1,382 dan ekspektasi inflasi sebesar -1,125 sedangkan variabel konsumsi, PDB dan inflasi tidak merespon sama sekali.

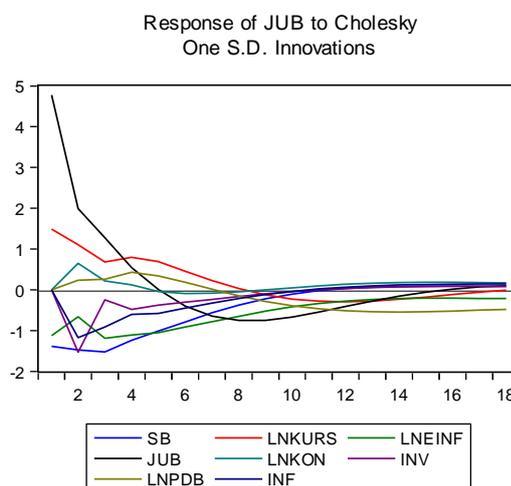
Tabel 4.50 : Impulse Response Function Jumlah Uang Beredar

Period	Response of JUB:							
	SB	LNKURS	LNEINF	JUB	LNKON	INV	LNPDB	INF
1	-1.382016	1.489617	-1.125190	4.773522	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	-1.474909	1.105352	-0.657269	1.990302	0.648408	-1.528123	0.231265	-1.172159
3	-1.522293	0.678577	-1.192207	1.274896	0.214469	-0.242550	0.255123	-0.911702
4	-1.237661	0.792511	-1.108028	0.540859	0.123648	-0.482632	0.428071	-0.601194
5	-1.014095	0.693824	-1.053061	0.007371	-0.043991	-0.377739	0.340148	-0.582907
6	-0.794061	0.450769	-0.916195	-0.402411	-0.087525	-0.305120	0.186543	-0.449360
7	-0.564620	0.224506	-0.785101	-0.645468	-0.085629	-0.239858	0.013813	-0.328098
8	-0.375606	0.028750	-0.649494	-0.749604	-0.052972	-0.166795	-0.146946	-0.212177
9	-0.220913	-0.122842	-0.524821	-0.746515	-0.004879	-0.102310	-0.283360	-0.116587
10	-0.104400	-0.226359	-0.418956	-0.668998	0.046799	-0.045504	-0.390722	-0.039139
11	-0.021491	-0.281732	-0.335790	-0.548403	0.094916	-0.000272	-0.467470	0.021043
12	0.032772	-0.294971	-0.275804	-0.410451	0.134424	0.034090	-0.515579	0.065730
13	0.064779	-0.275304	-0.236664	-0.274555	0.163060	0.058313	-0.539245	0.097236
14	0.080881	-0.233109	-0.214678	-0.153717	0.180442	0.073846	-0.543998	0.118079
15	0.086788	-0.178257	-0.205568	-0.055212	0.187606	0.082386	-0.535613	0.130862
16	0.087179	-0.119096	-0.205149	0.018362	0.186398	0.085696	-0.519358	0.137972
17	0.085542	-0.061992	-0.209728	0.067870	0.179004	0.085433	-0.499566	0.141427
18	0.084214	-0.011254	-0.216332	0.096429	0.167599	0.083020	-0.479464	0.142796

Dalam jangka menengah (tahun 9), dimana satu standar deviasi dari jumlah uang beredar sebesar (-0,747) sementara direspon negatif oleh semua variabel yaitu suku bunga (-0,221), kurs (-0,123), ekspektasi inflasi (-0,525), konsumsi (-0,005), investasi (-0,102), PDB (-0,283) dan inflasi (-0,116).

Dalam jangka panjang (tahun 18) satu standar deviasi dari jumlah uang beredar sebesar (0,096) direspon positif pada variabel suku bunga (0,084), konsumsi (0,167), investasi (0,083) dan inflasi (0,143). Kemudian direspon negatif oleh kurs (-0,011), ekspektasi inflasi (-0,216), dan PDB (-0,479).

Berdasarkan hasil respon satu standar deviasi dari jumlah uang beredar dapat disimpulkan, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan yang negatif menjadi positif, dalam jangka menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan adanya respon yang berbeda dari kebijakan moneter serta variabel ekonomi makro, baik respon positif maupun respon negatif.



Gambar 4.18 : Respon Variabel JUB Terhadap Variabel Lain
Sumber : Lampiran 4

Berdasarkan Gambar di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi jumlah uang beredar dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter maupun variabel makro ekonomi lainnya. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 9 atau jangka menengah dan jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari jumlah uang beredar yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.51 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* JUB

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka panjang
1	SUKU BUNGA	-	-	+
2	KURS	+	-	-
3	EINFLASI	-	-	-
4	JUB	+	-	+
5	KONSUMSI	+	-	+
6	INVESTASI	+	-	+
7	PDB	+	-	-
8	INFLASI	+	-	+

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa kenaikan jumlah uang beredar direspon positif dalam jangka pendek pada variabel JUB itu sendiri, kurs, konsumsi, investasi, PDB dan inflasi namun direspon negatif oleh suku bunga dan ekspektasi inflasi. Dan dalam jangka menengah direspon negatif oleh semua variabel yaitu JUB itu sendiri, suku bunga, kurs, ekspektasi inflasi, konsumsi, investasi, PDB dan inflasi. Kemudian dalam jangka panjang di respon positif oleh variabel JUB itu sendiri, suku bunga, konsumsi, investasi dan inflasi namun di respon negatif oleh variabel kurs, ekspektasi inflasi dan inflasi.

e) Response Function of Konsumsi

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.52 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) konsumsi yaitu sebesar 0,133 di atas rata-

rata, di respon positif oleh suku bunga (0,088), ekspektasi inflasi (0,212) dan konsumsi (0,133) namun direspon negatif oleh kurs sebesar -0,467 dan JUB (-0,011) sedangkan variabel investasi, PDB dan inflasi tidak merespon sama sekali.

Tabel 4.52 : Impulse Response Function Konsumsi

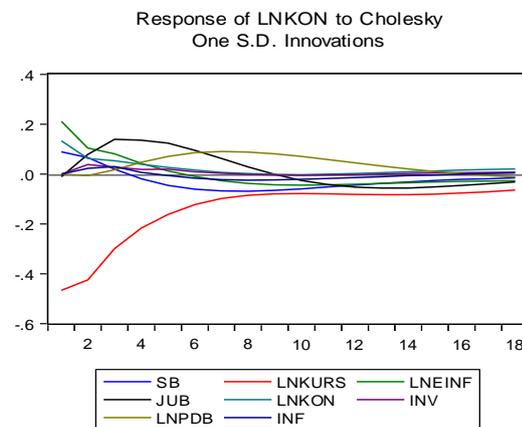
Period	Response of LNKON:							
	SB	LNKURS	LNEINF	JUB	LNKON	INV	LNPDB	INF
1	0.088380	-0.466799	0.211542	-0.010698	0.133133	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.065717	-0.425489	0.103572	0.077922	0.062155	0.037415	-0.006438	0.022245
3	0.018926	-0.299497	0.080703	0.139145	0.053313	0.027422	0.017407	0.029852
4	-0.018800	-0.217341	0.042706	0.135537	0.039429	0.017854	0.046923	0.005817
5	-0.046399	-0.161988	0.012414	0.123699	0.026199	0.018999	0.070394	-0.006357
6	-0.060780	-0.122917	-0.010222	0.095311	0.015828	0.008476	0.085522	-0.016295
7	-0.067936	-0.098790	-0.026963	0.062167	0.006959	0.002628	0.090415	-0.022574
8	-0.068774	-0.085506	-0.037521	0.028154	0.001335	-0.002147	0.088275	-0.024650
9	-0.065349	-0.079617	-0.043253	-0.001864	-0.001721	-0.004400	0.080913	-0.024199
10	-0.059386	-0.078508	-0.045019	-0.025773	-0.002351	-0.004888	0.070200	-0.021913
11	-0.052151	-0.079833	-0.044086	-0.042649	-0.001071	-0.004073	0.057629	-0.018592
12	-0.044677	-0.081745	-0.041531	-0.052697	0.001583	-0.002443	0.044482	-0.014728
13	-0.037638	-0.082919	-0.038257	-0.056786	0.005045	-0.000410	0.031742	-0.010746
14	-0.031436	-0.082585	-0.034925	-0.056158	0.008807	0.001718	0.020073	-0.006937
15	-0.026236	-0.080430	-0.031965	-0.052167	0.012459	0.003719	0.009845	-0.003490
16	-0.022029	-0.076491	-0.029609	-0.046104	0.015708	0.005453	0.001187	-0.000494
17	-0.018696	-0.071034	-0.027935	-0.039069	0.018375	0.006852	-0.005950	0.002033
18	-0.016060	-0.064452	-0.026908	-0.031923	0.020381	0.007905	-0.011728	0.004123

Dalam jangka menengah (tahun 9), dimana satu standar deviasi dari konsumsi sebesar (-0,002) direspon positif pada variabel PDB (0,081). Kemudian direspon negatif oleh suku bunga (-0,065), kurs (-0,079), ekspektasi inflasi (-0,043), JUB (-0,001), investasi (-0,004) dan inflasi (-0,024).

Dalam jangka panjang (tahun 18) satu standar deviasi dari konsumsi sebesar (0,020) direspon positif pada variabel investasi (0,007) dan inflasi (0,004). Kemudian direspon negatif oleh suku bunga (-0,016), kurs (-0,064), ekspektasi inflasi (-0,027), JUB (-0,031), dan PDB (-0,012).

Berdasarkan hasil respon satu standar deviasi dari konsumsi dapat disimpulkan, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan yang negatif menjadi

positif, dalam jangka menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan adanya respon yang berbeda dari kebijakan moneter serta variabel ekonomi makro, baik respon positif maupun respon negatif.



Gambar 4.19 : Respon Variabel Konsumsi Terhadap Variabel Lain

Sumber : Lampiran 4

Berdasarkan Gambar di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi konsumsi dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter maupun variabel makro ekonomi lainnya. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 9 atau jangka menengah dan jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari konsumsi yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.53 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* Konsumsi

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka panjang
1	SUKU BUNGA	+	+	-
2	KURS	-	+	-
3	EINFLASI	+	+	-
4	JUB	-	+	-
5	KONSUMSI	+	+	+
6	INVESTASI	+	+	+
7	PDB	+	-	-
8	INFLASI	+	+	+

Berdasarkan tabel 4.53 diketahui bahwa kenaikan konsumsi direspon positif dalam jangka pendek pada variabel konsumsi itu sendiri, suku bunga, ekspektasi inflasi, investasi, PDB dan inflasi namun direspon negatif oleh kurs dan jub. Dan dalam jangka menengah direspon positif oleh variabel konsumsi itu sendiri, suku bunga, kurs ekspektasi inflasi, JUB, investasi dan inflasi namun direspon negatif oleh variabel PDB. Kemudian dalam jangka panjang di respon positif oleh variabel konsumsi itu sendiri, investasi dan inflasi namun di respon negatif oleh variabel suku bunga, kurs, ekspektasi inflasi, JUB, dan PDB.

f) Response Function of Investasi

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.54 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) investasi yaitu sebesar 6,870 di atas rata-rata, di respon positif oleh ekspektasi inflasi (1,229) dan JUB (0,769) namun direspon negatif oleh suku bunga (-0,416), kurs (-0,646) dan konsumsi (-0,861) investasi sedangkan PDB dan suku bunga tidak merespon sama sekali.

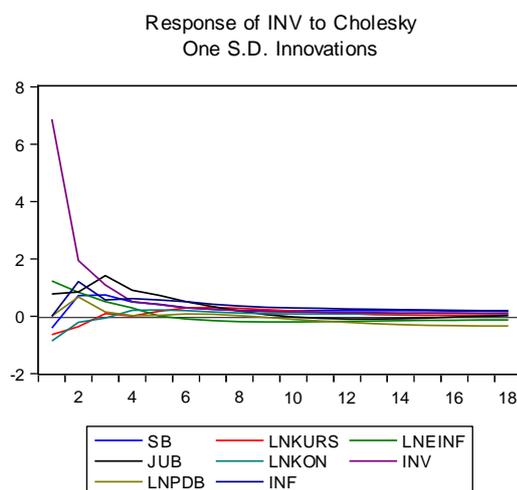
Tabel 4.54 : Impulse Response Function Investasi

Period	Response of INV:							
	SB	LNKURS	LNEINF	JUB	LNKON	INV	LNPDB	INF
1	-0.416493	-0.646221	1.229865	0.769547	-0.860892	6.870014	0.000000	0.000000
2	0.717172	-0.369181	0.833759	0.840887	-0.213620	1.938184	0.666262	1.199697
3	0.734218	0.086306	0.500705	1.412795	-0.069678	1.085921	0.141693	0.565508
4	0.494438	0.007373	0.279529	0.902135	0.198756	0.500977	0.018041	0.611692
5	0.409330	0.168146	0.010678	0.731642	0.218004	0.402786	0.025825	0.568924
6	0.297020	0.281354	-0.095890	0.511205	0.192380	0.287633	0.074708	0.508504
7	0.235730	0.305527	-0.159861	0.334648	0.140653	0.234797	0.063525	0.412403
8	0.199686	0.273271	-0.187921	0.175711	0.105465	0.191655	0.017860	0.353941
9	0.187864	0.226707	-0.200384	0.054157	0.084146	0.161774	-0.043418	0.313895
10	0.185172	0.176426	-0.199603	-0.030707	0.074708	0.143306	-0.106066	0.287733
11	0.187532	0.129056	-0.190895	-0.080245	0.073345	0.131967	-0.164338	0.268130
12	0.190545	0.088381	-0.178327	-0.100616	0.077002	0.124813	-0.215468	0.252716
13	0.192206	0.057255	-0.165308	-0.099012	0.083162	0.119637	-0.257956	0.239815
14	0.191373	0.036717	-0.153988	-0.082745	0.089794	0.115286	-0.291158	0.228420
15	0.187883	0.026251	-0.145432	-0.058259	0.095452	0.111059	-0.315289	0.217811
16	0.182126	0.024233	-0.139900	-0.030796	0.099266	0.106594	-0.331264	0.207595
17	0.174805	0.028513	-0.137128	-0.004214	0.100879	0.101756	-0.340430	0.197640
18	0.166705	0.036854	-0.136558	0.018965	0.100317	0.096575	-0.344286	0.187992

Dalam jangka menengah (tahun 9), dimana satu standar deviasi dari investasi sebesar (0,162) direspon positif pada variabel suku bunga (0,188), kurs (0,227), JUB (0,054), konsumsi (0,084) dan inflasi (0,313). Kemudian direspon negatif oleh variabel ekspektasi inflasi (-0,200) dan PDB (-0,043).

Dalam jangka panjang (tahun 18) satu standar deviasi dari investasi sebesar (0,097) direspon positif pada variabel suku bunga (0,167), kurs (0,037), JUB (0,019), konsumsi (0,100) dan inflasi (0,188). Kemudian direspon negatif oleh ekspektasi inflasi (-0,136) dan PDB (-0,344).

Berdasarkan hasil respon satu standar deviasi dari investasi dapat disimpulkan, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan yang negatif menjadi positif, dalam jangka menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan adanya respon yang berbeda dari kebijakan moneter serta variabel ekonomi makro, baik respon positif maupun respon negatif.



Gambar 4.20 : Respon Variabel Investasi Terhadap Variabel Lain
Sumber : Lampiran 4

Berdasarkan Gambar 4.20 diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi investasi dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter maupun variabel makro ekonomi lainnya. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 9 atau jangka menengah dan jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari investasi yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.55 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* Investasi

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka panjang
1	SUKU BUNGA	-	+	+
2	KURS	-	+	+
3	EINFLASI	+	-	-
4	JUB	+	+	+
5	KONSUMSI	-	+	+
6	INVESTASI	+	+	+
7	PDB	+	-	-
8	INFLASI	+	+	+

Sumber : Tabel 4.54

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa kenaikan investasi direspon positif dalam jangka pendek pada variabel investasi itu sendiri, ekspektasi inflasi, JUB, PDB dan inflasi namun direspon negatif oleh suku bunga, kurs dan konsumsi. Dan dalam jangka menengah dan jangka panjang direspon positif oleh variabel investasi itu sendiri, suku bunga, kurs, JUB, konsumsi dan inflasi namun direspon negatif oleh variabel ekspektasi inflasi dan PDB.

g) Response Function of PDB

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.56 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) PDB yaitu sebesar 0,029 di atas rata-rata, di respon positif oleh suku bunga (0,052), ekspektasi inflasi (0,211) dan

konsumsi (0,135) namun direspon negatif oleh kurs (-0,485), JUB sebesar -0,172 dan investasi (-0,001) sedangkan inflasi tidak merespon sama sekali.

Tabel 4.56 : Impulse Response Function PDB

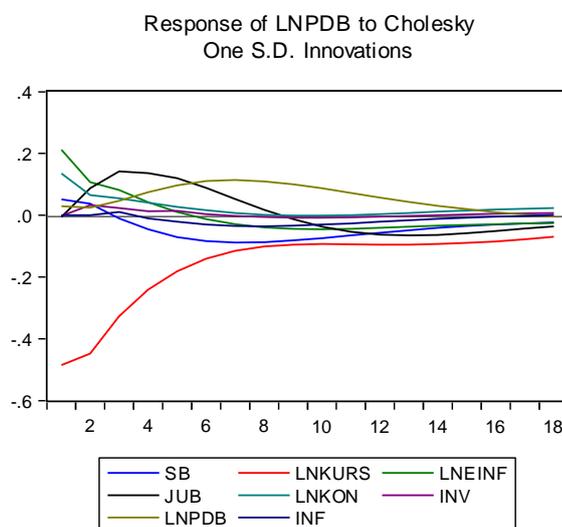
Period	Response of LNPDB:							
	SB	LNKURS	LNEINF	JUB	LNKON	INV	LNPDB	INF
1	0.051822	-0.485273	0.211542	-0.005125	0.135281	-0.001973	0.029250	0.000000
2	0.037777	-0.447631	0.106696	0.087656	0.064833	0.032894	0.024305	0.000568
3	-0.010861	-0.326771	0.081841	0.142014	0.054658	0.023910	0.046710	0.010992
4	-0.045094	-0.240580	0.041801	0.135965	0.040477	0.012780	0.074756	-0.010936
5	-0.071153	-0.182001	0.010473	0.119851	0.026832	0.013637	0.097074	-0.021367
6	-0.083466	-0.140896	0.012551	0.088459	0.016167	0.003694	0.110678	-0.029978
7	-0.088512	-0.115646	-0.029118	0.052956	0.007262	-0.001727	0.113708	-0.034911
8	-0.087227	-0.101657	-0.039256	0.017532	0.001787	-0.005967	0.109416	-0.035708
9	-0.081819	-0.095196	-0.044433	-0.013121	-0.000953	-0.007694	0.099856	-0.033994
10	-0.074061	-0.093451	-0.045626	-0.036974	-0.001191	-0.007651	0.087044	-0.030537
11	-0.065257	-0.094000	-0.044158	-0.053271	0.000496	-0.006340	0.072563	-0.026160
12	-0.056435	-0.094971	-0.041151	-0.062386	0.003523	-0.004269	0.057730	-0.021371
13	-0.048251	-0.095050	-0.037527	-0.065348	0.007295	-0.001862	0.043535	-0.016590
14	-0.041082	-0.093503	-0.033949	-0.063532	0.011285	0.000570	0.030629	-0.012100
15	-0.035057	-0.090065	-0.030837	-0.058392	0.015078	0.002807	0.019360	-0.008075
16	-0.030137	-0.084823	-0.028408	-0.051283	0.018385	0.004720	0.009823	-0.004588
17	-0.026174	-0.078090	-0.026716	-0.043345	0.021036	0.006250	0.001941	-0.001644
18	-0.022967	-0.070300	-0.025706	-0.035450	0.022967	0.007395	-0.004479	0.000804

Dalam jangka menengah (tahun 9), dimana satu standar deviasi dari PDB sebesar (0,099) direspon negatif pada variabel suku bunga (-0,082), kurs (0,095), ekspektasi inflasi (-0,044), JUB (-0,013), konsumsi (-0,000), investasi (-0,007) dan inflasi (-0,034).

Dalam jangka panjang (tahun 18) satu standar deviasi dari PDB sebesar (-0,004) direspon positif pada variabel konsumsi (0,023), investasi (0,007), dan inflasi (0,000). Kemudian direspon negatif oleh suku bunga (-0,023), kurs (-0,070), ekspektasi inflasi (-0,026), JUB (-0,035) dan PDB (-0,004).

Berdasarkan hasil respon satu standar deviasi dari PDB dapat disimpulkan, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan yang negatif menjadi positif, dalam jangka menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan adanya

respon yang berbeda dari kebijakan moneter serta variabel ekonomi makro, baik respon positif maupun respon negatif.



Gambar 4.21 : Respon Variabel PDB Terhadap Variabel Lain
Sumber : Lampiran 4

Berdasarkan Gambar di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi PDB dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter maupun variabel makro ekonomi lainnya. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 9 atau jangka menengah dan jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari PDB yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.57 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* PDB

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka panjang
1	SUKU BUNGA	+	-	-
2	KURS	-	-	-
3	EINFLASI	+	-	-
4	JUB	-	-	-
5	KONSUMSI	+	-	+
6	INVESTASI	-	-	+
7	PDB	+	+	-
8	INFLASI	+	-	+

Sumber : Tabel 4.56

Berdasarkan tabel 4.56 diketahui bahwa kenaikan PDB direspon positif dalam jangka pendek pada variabel suku bunga, ekspektasi inflasi, konsumsi, inflasi namun direspon negatif oleh kurs, JUB dan investasi. Dan dalam jangka menengah direspon positif oleh variabel PDB itu sendiri namun direspon negatif oleh suku bunga, kurs, ekspektasi inflasi, JUB, konsumsi, investasi dan inflasi. Kemudian dalam jangka panjang di respon positif oleh variabel konsumsi, investasi dan inflasi namun di respon negatif oleh variabel suku bunga, kurs, ekspektasi inflasi, JUB dan PDB itu sendiri.

h) Response Function of Inflasi

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.58 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) inflasi yaitu sebesar 2,141 di atas rata-rata, di respon positif oleh suku bunga (0,319), kurs (0,168), ekspektasi inflasi (0,617), JUB (0,094), konsumsi (0,257), investasi (0,281) dan PDB (0,003).

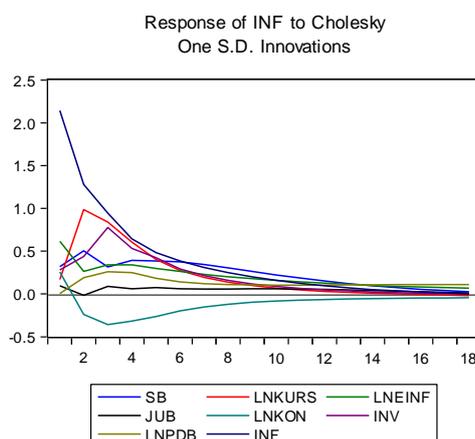
Tabel 4.58 : Impulse Response Function Inflasi

Period	Response of INF:							
	SB	LNKURS	LNEINF	JUB	LNKON	INV	LNPDB	INF
1	0.319531	0.168808	0.617292	0.094346	0.256763	0.281870	0.003654	2.141936
2	0.503237	0.985986	0.263063	-0.016403	-0.240031	0.438950	0.189832	1.279859
3	0.314193	0.838797	0.341125	0.090126	-0.357905	0.775672	0.258306	0.945737
4	0.390918	0.604574	0.339174	0.062036	-0.315420	0.532814	0.249052	0.644365
5	0.385749	0.401261	0.299754	0.073541	-0.265835	0.424090	0.182369	0.483232
6	0.375845	0.274214	0.264670	0.060910	-0.198883	0.291789	0.141999	0.386587
7	0.344557	0.193448	0.227973	0.058457	-0.153274	0.214430	0.118878	0.310107
8	0.304862	0.137695	0.200844	0.057906	-0.119994	0.157597	0.109033	0.249841
9	0.263408	0.097495	0.177947	0.058864	-0.097936	0.117232	0.104250	0.198686
10	0.222833	0.067942	0.158421	0.058830	-0.082780	0.087442	0.102232	0.156980
11	0.185288	0.046546	0.140998	0.057033	-0.072292	0.064904	0.102090	0.122615
12	0.151393	0.030817	0.125461	0.053319	-0.064932	0.047723	0.103231	0.094214
13	0.121537	0.018790	0.111726	0.047895	-0.059617	0.034351	0.105020	0.070581
14	0.095692	0.009055	0.099731	0.041173	-0.055587	0.023818	0.106878	0.050914
15	0.073641	0.000750	0.089383	0.033650	-0.052298	0.015446	0.108409	0.034615
16	0.055031	-0.006603	0.080557	0.025836	-0.049393	0.008788	0.109393	0.021192
17	0.039450	-0.013234	0.073108	0.018188	-0.046648	0.003519	0.109752	0.010214
18	0.026477	-0.019223	0.066869	0.011070	-0.043939	-0.000610	0.109497	0.001301

Dalam jangka menengah (tahun 9), dimana satu standar deviasi dari inflasi sebesar (0,198) direspon positif pada variabel suku bunga (0,263), kurs (0,097), ekspektasi inflasi (0,177), JUB (0,058), investasi (0,117) dan PDB (0,104). Kemudian direspon negatif oleh konsumsi (-0,097).

Dalam jangka panjang (tahun 18) satu standar deviasi dari inflasi sebesar (-0,001) direspon positif pada variabel suku bunga (0,026), ekspektasi inflasi (0,066), JUB (0,011) dan PDB (0,109). Kemudian direspon negatif oleh kurs (-0,019), konsumsi (-0,043) dan investasi (-0,000).

Berdasarkan hasil respon satu standar deviasi dari inflasi dapat disimpulkan, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan yang negatif menjadi positif, dalam jangka menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan adanya respon yang berbeda dari kebijakan moneter serta variabel ekonomi makro, baik respon positif maupun respon negatif.



Gambar 4.22 : Respon Variabel inflasi Terhadap Variabel Lain
Sumber : Lampiran 4

Berdasarkan Gambar di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi inflasi dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter

maupun variabel makro ekonomi lainnya. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 9 atau jangka menengah dan jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari inflasi yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.59 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* Inflasi

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka panjang
1	SUKU BUNGA	+	+	+
2	KURS	+	+	-
3	EINFLASI	+	+	+
4	JUB	+	+	+
5	KONSUMSI	+	-	-
6	INVESTASI	+	+	-
7	PDB	+	+	+
8	INFLASI	+	+	+

Sumber : Tabel 4.58

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa kenaikan inflasi direspon positif dalam jangka pendek pada variabel inflasi itu sendiri, suku bunga, kurs, ekspektasi inflasi, JUB, konsumsi, investasi dan PDB. Dan dalam jangka menengah direspon positif oleh variabel inflasi itu sendiri, suku bunga, kurs, ekspektasi inflasi, investasi dan PDB namun direspon negatif oleh variabel konsumsi. Kemudian dalam jangka panjang di respon positif oleh variabel inflasi itu sendiri, suku bunga, ekspektasi inflasi, JUB dan PDB namun di respon negatif oleh variabel kurs, konsumsi dan investasi.

4) *Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)*

Variance Decomposition bertujuan untuk mengetahui presentasi kontribusi masing-masing variabel terhadap suatu variabel baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang, sehingga dapat dijadikan rekomendasi untuk pengambilan

kebijakan untuk pengendalian variabel tersebut. Dengan menggunakan metode *variance decomposition* dalam Eviews diperoleh hasil sebagai berikut :

a) Variance Decomposition of Suku Bunga

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.60 diperoleh hasil bahwa suku bunga dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 100% yang dijelaskan oleh suku bunga itu sendiri, sedangkan variabel lainnya yaitu kurs, ekspektasi inflasi, JUB, konsumsi, investasi, PDB dan inflasi tidak merespon sama sekali, dimana respon variabel-variabel tersebut baru muncul pada periode kedua.

Tabel 4.60 : Variance Decomposition Suku Bunga

Period	Variance Decomposition of SB:								
	S.E.	SB	LNKURS	LNEINF	JUB	LNKON	INV	LNPDB	INF
1	7.054683	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	8.930465	91.85436	0.100580	0.003774	0.260614	1.433622	0.011031	0.016453	6.319561
3	10.25477	89.51571	0.369608	0.134361	0.205285	2.158890	0.209351	0.175272	7.231523
4	11.09392	87.48789	0.329377	0.297410	0.335096	2.674451	0.187547	0.570719	8.117506
5	11.72415	85.79064	0.427681	0.438646	0.349733	2.985367	0.182432	0.987806	8.837699
6	12.18550	84.38914	0.643380	0.570585	0.330795	3.189555	0.202734	1.323682	9.350124
7	12.52530	83.23411	0.949736	0.674901	0.319216	3.331609	0.244070	1.586851	9.659504
8	12.77596	82.26318	1.310152	0.745268	0.345346	3.427958	0.284885	1.778228	9.844987
9	12.96026	81.45262	1.681857	0.780900	0.412289	3.497117	0.319273	1.907564	9.948384
10	13.09480	80.78241	2.040339	0.790798	0.502963	3.550251	0.344842	1.987060	10.00134
11	13.19280	80.23145	2.376241	0.786264	0.595748	3.594013	0.362496	2.031246	10.02254
12	13.26471	79.77571	2.690279	0.777974	0.673115	3.631245	0.373927	2.053157	10.02459
13	13.31865	79.39090	2.987324	0.773907	0.726475	3.662657	0.380937	2.062577	10.01522
14	13.36077	79.05434	3.273219	0.778848	0.755832	3.687935	0.385049	2.065816	9.998965
15	13.39554	78.74674	3.552964	0.794705	0.766871	3.706518	0.387379	2.066527	9.978291
16	13.42607	78.45347	3.829903	0.821286	0.767337	3.718078	0.388673	2.066773	9.954483
17	13.45438	78.16485	4.105399	0.857170	0.764214	3.722754	0.389406	2.067909	9.928302
18	13.48163	77.87588	4.378864	0.900452	0.762246	3.721211	0.389885	2.071109	9.900356

Dalam jangka menengah (periode 9) perkiraan *error variance* sebesar 81,45% yang dijelaskan oleh variabel suku bunga itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi suku bunga sebagai variabel kebijakan selain suku bunga itu sendiri adalah inflasi sebesar 9,95%, kemudian konsumsi sebesar 3,49%, PDB sebesar 1,91%, kurs sebesar 1,68%, ekspektasi inflasi sebesar

0,78%, JUB sebesar 0,41% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi Inflasi adalah investasi sebesar 0,32%.

Dalam jangka panjang (periode 18) perkiraan *error variance* sebesar 77,87% yang dijelaskan oleh suku bunga itu sendiri. Variable lain yang paling besar mempengaruhi suku bunga sebagai variabel kebijakan selain suku bunga itu sendiri adalah inflasi sebesar 9,90%, kemudian kurs sebesar 4,38%, konsumsi sebesar 3,72%, PDB sebesar 2,07%, ekspektasi inflasi sebesar 0,90%, JUB sebesar 0,76% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi suku bungai adalah investasi sebesar 0,39%.

Tabel 4.61 Rekomendasi Kebijakan Untuk Suku Bunga

Periode	Suku Bunga itu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	100%	Suku Bunga 100%	-
Jangka Menengah (Periode 9)	81.45%	Suku Bunga 81.45%	Inflasi 9,95%
Jangka Panjang (Periode 18)	77.87%	Suku Bunga 77.87%	Inflasi 9,90%

Berdasarkan tabel diatas diketahui untuk jangka pendek pengendalian suku bunga hanya dilakukan oleh suku bunga itu sendiri, kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang selain dilakukan melalui suku bunga itu sendiri juga dipengaruhi oleh inflasi. Hal ini berarti bahwa untuk mengendalikan suku bunga pemerintah perlu menetapkan kebijakan menurunkan inflasi.

b) Variance Decomposition of Kurs

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.62 diperoleh hasil bahwa kurs dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance*

sebesar 98.94% yang dijelaskan oleh kurs itu sendiri dan suku bunga sebesar 1,05% sedangkan variabel lainnya yaitu ekspektasi inflasi, JUB, konsumsi, investasi, PDB dan inflasi tidak merespon sama sekali, dimana respon variabel-variabel tersebut baru muncul pada periode kedua.

Tabel 4.62 : Varian Decomposition Kurs

Period	Variance Decomposition of LNKURS:								
	S.E.	SB	LNKURS	LNEINF	JUB	LNKON	INV	LNPDB	INF
1	0.892906	1.055007	98.94499	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	1.238524	1.025470	97.29489	0.211334	1.032249	0.124722	0.040768	0.250365	0.020204
3	1.443101	0.787802	96.74418	0.662020	1.224059	0.158660	0.031131	0.348086	0.044060
4	1.584490	0.663812	95.97844	1.486620	1.249578	0.179623	0.052415	0.344262	0.045254
5	1.692917	0.650926	95.09498	2.499781	1.148707	0.184000	0.067110	0.312773	0.041725
6	1.783534	0.697519	94.06318	3.622013	1.034947	0.179363	0.076431	0.288942	0.037602
7	1.863712	0.762930	92.91241	4.764605	0.993702	0.167829	0.081804	0.282266	0.034456
8	1.936936	0.818706	91.65693	5.871906	1.068053	0.155382	0.086706	0.309543	0.032771
9	2.005008	0.853769	90.32230	6.900776	1.251322	0.149096	0.093777	0.393797	0.035163
10	2.068815	0.866313	88.93543	7.829420	1.504413	0.155759	0.104889	0.558605	0.045168
11	2.128774	0.860092	87.51502	8.653992	1.779308	0.180869	0.121399	0.823161	0.066160
12	2.185073	0.840760	86.06883	9.383053	2.035360	0.227986	0.144052	1.199246	0.100710
13	2.237852	0.813876	84.59623	10.03108	2.246625	0.298391	0.173017	1.690446	0.150337
14	2.287292	0.783929	83.09252	10.61369	2.402066	0.391137	0.207931	2.293236	0.215498
15	2.333656	0.754153	81.55281	11.14478	2.502048	0.503436	0.248018	2.998979	0.295776
16	2.377280	0.726730	79.97459	11.63529	2.553791	0.631233	0.292237	3.795995	0.390135
17	2.418549	0.703104	78.35893	12.09290	2.567392	0.769826	0.339436	4.671246	0.497165
18	2.457869	0.684279	76.71059	12.52235	2.553090	0.914421	0.388478	5.611518	0.615280

Dalam jangka menengah (periode 9) perkiraan *error variance* sebesar 90,32% yang dijelaskan oleh variabel kurs itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi kurs sebagai variabel kebijakan selain kurs itu sendiri adalah ekspektasi inflasi sebesar 6,90%, kemudian JUB sebesar 1,25%, suku bunga sebesar 0,85%, PDB sebesar 0,39%, konsumsi sebesar 0,15%, investasi sebesar 0,09% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi kurs adalah inflasi sebesar 0,03%.

Dalam jangka panjang (periode 18) perkiraan *error variance* sebesar 76,71% yang dijelaskan oleh kurs itu sendiri. Variable lain yang paling besar mempengaruhi kurs sebagai variabel kebijakan selain kurs itu sendiri adalah

ekspektasi inflasi sebesar 12,52%, kemudian PDB sebesar 5,61%, JUB sebesar 2,55%, konsumsi sebesar 0,91%, suku bunga sebesar 0,68%, inflasi sebesar 0,61% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi kurs adalah investasi sebesar 0,38%.

Tabel 4.63 Rekomendasi Kebijakan Untuk Kurs

Periode	Kurs itu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	98,94%	Kurs 98,94%	Suku Bunga 1,05%
Jangka Menengah (Periode 9)	90,32%	Kurs 90,32%	Ekspektasi Inflasi 6,90%
Jangka Panjang (Periode 18)	76,71%	Kurs 76,71%	Ekspektasi Inflasi 12,52%

Berdasarkan tabel diatas diketahui untuk jangka pendek pengendalian kurs dilakukan oleh kurs itu sendiri dan dipengaruhi oleh ekspektasi inflasi, kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang selain dilakukan melalui kurs itu sendiri juga dipengaruhi oleh ekspektasi inflasi. Hal ini berarti bahwa untuk menguatkan kurs terhadap dollar AS pemerintah harus melihat kondisi perekonomian yang terjadi dan dengan begitu maka akan terbentuklah ekspektasi inflasi ke arah yang stabil.

c) Variance Decomposition of Ekspektasi Inflasi

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.64 diperoleh hasil bahwa ekspektasi inflasi dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 70,62% yang dijelaskan oleh variabel ekspektasi inflasi itu sendiri, kemudian suku bunga sebesar 22,38%, kurs sebesar 6,99% sedangkan variabel lainnya yaitu JUB, konsumsi, investasi, PDB dan inflasi tidak merespon

sama sekali, dimana respon variabel-variabel tersebut baru muncul pada periode kedua.

Tabel 4.64 : Variance Decomposition Ekspektasi Inflasi

Period	Variance Decomposition of LNEINF:								
	S.E.	SB	LNKURS	LNEINF	JUB	LNKON	INV	LNPDB	INF
1	0.257090	22.38451	6.996041	70.61945	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.334314	21.90849	6.566357	63.16484	3.484488	4.288096	0.383896	0.022312	0.181527
3	0.397920	19.25976	4.650636	59.19599	10.68257	5.624338	0.278912	0.120937	0.186861
4	0.444209	16.80442	3.814650	56.12951	15.21717	6.558950	0.250377	1.026098	0.198822
5	0.484309	14.51425	3.439882	52.59284	18.43898	7.306174	0.240016	3.104413	0.363444
6	0.520412	12.63407	3.275203	49.09665	19.78772	7.943674	0.329571	6.223668	0.709450
7	0.553456	11.17052	3.134564	45.83017	19.76546	8.545455	0.474444	9.883953	1.195435
8	0.583977	10.06422	2.949782	42.91514	18.86944	9.080495	0.664009	13.72122	1.735689
9	0.612565	9.227261	2.725274	40.34088	17.58206	9.529170	0.863517	17.45149	2.280344
10	0.639694	8.584224	2.500566	38.08127	16.22956	9.867885	1.051219	20.89179	2.793478
11	0.665674	8.079504	2.326333	36.10350	14.99269	10.08646	1.213783	23.94036	3.257370
12	0.690669	7.676278	2.243300	34.37708	13.93963	10.18731	1.346006	26.56617	3.664231
13	0.714748	7.351250	2.270748	32.87285	13.07072	10.18351	1.448155	28.78837	4.014407
14	0.737917	7.090159	2.405552	31.56271	12.35562	10.09441	1.523524	30.65501	4.313002
15	0.760163	6.884033	2.628055	30.41954	11.75742	9.941383	1.576766	32.22538	4.567420
16	0.781465	6.726732	2.910266	29.41773	11.24447	9.744558	1.612712	33.55805	4.785491
17	0.801815	6.613399	3.223122	28.53399	10.79397	9.521054	1.635726	34.70438	4.974365
18	0.821215	6.539600	3.541371	27.74803	10.39125	9.284323	1.649421	35.70599	5.140016

Dalam jangka menengah (periode 9) perkiraan *error variance* sebesar 40,34% yang dijelaskan oleh variabel ekspektasi inflasi itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi ekspektasi inflasi sebagai variabel kebijakan selain ekspektasi inflasi itu sendiri adalah JUB sebesar 17,58%, kemudian PDB sebesar 17,45%, konsumsi sebesar 9,53%, suku bunga sebesar 9,23%, kurs sebesar 2,72%, inflasi sebesar 2,28% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi ekspektasi inflasi adalah investasi sebesar 0,86%.

Dalam jangka panjang (periode 18) perkiraan *error variance* sebesar 27,74% yang dijelaskan oleh ekspektasi inflasi itu sendiri. Variable lain yang paling besar mempengaruhi ekspektasi inflasi sebagai variabel kebijakan selain ekspektasi inflasi itu sendiri adalah inflasi sebesar 35,70%, kemudian JUB sebesar 10,39%, konsumsi sebesar 9,28%, suku bunga sebesar 6,54%, inflasi sebesar

5,14%, kurs sebesar 3,54% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi ekspektasi inflasi adalah investasi sebesar 1,65%.

Tabel 4.65 Rekomendasi Kebijakan Untuk Ekspektasi Inflasi

Periode	Ekspektasi Inflasi itu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	70,62%	Ekspektasi Inflasi 70,62%	Suku Bunga 22,38%
Jangka Menengah (Periode 9)	40,34%	Ekspektasi Inflasi 40,34%	JUB 17,58%
Jangka Panjang (Periode 18)	27,75%	Ekspektasi Inflasi 27,74%	PDB 35,70%

Berdasarkan tabel diatas diketahui untuk jangka pendek pengendalian ekspektasi inflasi dilakukan oleh ekspektasi inflasi itu sendiri dan dipengaruhi oleh suku bunga, kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang selain direkomendasikan melalui JUB. Hal ini berarti untuk menentukan ekspektasi inflasi maka pemerintah harus menetapkan kebijakan dalam pengendalian suku bunga dan jumlah uang beredar.

d) Variance Decomposition of JUB

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.66 diperoleh hasil bahwa JUB dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 80,85% yang dijelaskan oleh variabel JUB itu sendiri, kurs sebesar 7,87%, suku bunga sebesar 6,78%, ekspektasi inflasi sebesar 4,49% sedangkan variabel lainnya yaitu konsumsi, investasi, PDB dan inflasi tidak merespon sama sekali, dimana respon variabel-variabel tersebut baru muncul pada periode kedua.

Tabel 4.66 : Varian Decomposition JUB

Variance Decomposition of JUB:									
Period	S.E.	SB	LNKURS	LNEINF	JUB	LNKON	INV	LNPDB	INF
1	5.308624	6.777384	7.873814	4.492499	80.85630	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	6.336797	10.17389	8.568704	4.228755	66.61144	1.047025	5.815364	0.133193	3.421631
3	6.854244	13.62837	8.303902	6.639783	60.39331	0.992812	5.095690	0.252384	4.693752
4	7.173124	15.42067	8.802674	8.448645	55.71165	0.936217	5.105411	0.586578	4.988154
5	7.394091	16.39377	9.164912	9.979552	52.43170	0.884637	5.065811	0.763668	5.315956
6	7.539571	16.87643	9.172090	11.07481	50.71269	0.864303	5.035977	0.795697	5.468005
7	7.643301	16.96716	9.011101	11.83134	50.05871	0.853554	4.998694	0.774573	5.504862
8	7.722884	16.85581	8.827727	12.29604	49.97445	0.840758	4.942848	0.794896	5.467473
9	7.787421	16.65807	8.706900	12.54726	50.06851	0.826919	4.878522	0.914175	5.399641
10	7.841403	16.44723	8.670763	12.66056	50.10940	0.819135	4.814951	1.149916	5.328043
11	7.887263	16.25726	8.697815	12.69502	50.01183	0.824119	4.759121	1.487865	5.266976
12	7.926596	16.09803	8.750191	12.69041	49.78487	0.844720	4.713858	1.896210	5.221712
13	7.960686	15.96707	8.795007	12.67033	49.47833	0.879457	4.678938	2.338854	5.192005
14	7.990683	15.85766	8.814203	12.64756	49.14456	0.923859	4.652415	2.784804	5.174933
15	8.017582	15.76316	8.804591	12.62858	48.82010	0.972423	4.631809	3.212438	5.166908
16	8.042181	15.67862	8.772740	12.61651	48.52241	1.020203	4.614871	3.609862	5.164780
17	8.065069	15.60101	8.728927	12.61263	48.25448	1.063682	4.599936	3.973082	5.166257
18	8.086651	15.52869	8.682592	12.61696	48.01148	1.100967	4.585956	4.303445	5.169900

Dalam jangka menengah (periode 9) perkiraan *error variance* sebesar 50,07% yang dijelaskan oleh variabel JUB itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi JUB sebagai variabel kebijakan selain JUB itu sendiri adalah suku bunga sebesar 16,66%, kemudian ekspektasi inflasi sebesar 12,55%, kurs sebesar 8,71%, inflasi sebesar 5,39%, investasi sebesar 4,87%, PDB sebesar 0,91% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi JUB adalah konsumsi sebesar 0,83%.

Dalam jangka menengah (periode 18) perkiraan *error variance* sebesar 48,01% yang dijelaskan oleh variabel JUB itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi JUB sebagai variabel kebijakan selain JUB itu sendiri adalah suku bunga sebesar 15,53%, kemudian ekspektasi inflasi sebesar 12,61%, kurs sebesar 8,68%, inflasi sebesar 5,17%, investasi sebesar 4,58%, PDB sebesar 4,30% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi JUB adalah konsumsi sebesar 1,10%.

Tabel 4.67 Rekomendasi Kebijakan Untuk JUB

Periode	JUB itu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	80,86%	JUB 80,86%	Kurs 7,87%
Jangka Menengah (Periode 9)	50,07%	JUB 50,07%	Suku Bunga 16,66%
Jangka Panjang (Periode 18)	48,01%	JUB 48,01%	Suku Bunga 15,53%

Berdasarkan tabel diatas diketahui untuk jangka pendek pengendalian JUB dilakukan oleh JUB itu sendiri dan dipengaruhi oleh kurs, kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang selain dilakukan melalui JUB itu sendiri juga dipengaruhi oleh suku bunga. Hal ini berarti bahwa untuk mengendalikan jumlah uang beredar pemerintah atau otoritas moneter perlu melakukan pengendalian terhadap kurs dan suku bunga.

e) Variance Decomposition of Konsumsi

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.68 diperoleh hasil bahwa konsumsi dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 6,15% yang dijelaskan oleh variabel konsumsi itu sendiri, kurs 75,58%, ekspektasi inflasi sebesar 15,52%, suku bunga sebesar 2,71% dan JUB sebesar 0,03% sedangkan variabel lainnya yaitu investasi, PDB dan inflasi tidak merespon sama sekali, dimana respon variabel-variabel tersebut baru muncul pada periode kedua.

Dalam jangka menengah (periode 9) perkiraan *error variance* sebesar 3,19% yang dijelaskan oleh variabel konsumsi itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi konsumsi sebagai variabel kebijakan selain konsumsi

itu sendiri adalah kurs sebesar 71,11%, kemudian JUB sebesar 8,64%, ekspektasi inflasi sebesar 8,06%, PDB sebesar 4,42%, suku bunga sebesar 3,82%, konsumsi sebesar 3,19% dan inflasi sebesar 0,41% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi konsumsi adalah investasi sebesar 0,35%.

Tabel 4.68 : Varian Decomposition Konsumsi

Variance Decomposition of LNKON:									
Period	S.E.	SB	LNKURS	LNEINF	JUB	LNKON	INV	LNPDB	INF
1	0.536937	2.709330	75.58117	15.52197	0.039697	6.147831	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.704456	2.444233	80.38989	11.17906	1.246598	4.350057	0.282094	0.008353	0.099715
3	0.785480	2.024044	79.19901	10.04736	4.140755	3.959591	0.348779	0.055827	0.224638
4	0.829983	1.864114	77.79064	9.263531	6.375313	3.772034	0.358654	0.369613	0.206106
5	0.859513	2.029633	76.08904	8.658793	8.015975	3.610208	0.383294	1.015404	0.197656
6	0.880146	2.412480	74.51383	8.271079	8.817230	3.475271	0.374809	1.912522	0.222774
7	0.895747	2.904386	73.15715	8.076080	8.994441	3.361303	0.362727	2.865326	0.278593
8	0.908301	3.397969	72.03504	8.025021	8.843600	3.269244	0.353328	3.731202	0.344594
9	0.919048	3.824564	71.11066	8.059925	8.638392	3.193583	0.347405	4.419561	0.405910
10	0.928692	4.154455	70.35613	8.128394	8.536938	3.128243	0.342998	4.899647	0.453198
11	0.937555	4.385694	69.75731	8.196551	8.583235	3.069510	0.338431	5.185275	0.483994
12	0.945723	4.533434	69.30457	8.248409	8.746085	3.016993	0.333277	5.317314	0.499922
13	0.953164	4.618853	68.98355	8.281233	8.965003	2.972874	0.328113	5.345520	0.504857
14	0.959810	4.662383	68.77188	8.299354	9.183614	2.940267	0.323905	5.315487	0.503114
15	0.965616	4.680308	68.64116	8.309435	9.365383	2.921665	0.321505	5.262155	0.498388
16	0.970583	4.684045	68.56154	8.317677	9.495411	2.918032	0.321379	5.208587	0.493327
17	0.974760	4.680774	68.50622	8.328671	9.574848	2.928610	0.323572	5.167766	0.489542
18	0.978235	4.674526	68.45441	8.345256	9.613428	2.951245	0.327807	5.145485	0.487846

Dalam jangka panjang (periode 18) perkiraan *error variance* sebesar 2,95% yang dijelaskan oleh variabel konsumsi itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi konsumsi sebagai variabel kebijakan selain konsumsi itu sendiri adalah kurs sebesar 68,45%, kemudian JUB sebesar 9,61%, ekspektasi inflasi sebesar 8,34%, PDB sebesar 5,14%, suku bunga sebesar 4,67%, inflasi sebesar 0,48% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi konsumsi adalah investasi sebesar 0,33%.

Tabel 4.69 Rekomendasi Kebijakan Untuk Konsumsi

Periode	Konsumsi itu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	6,15%	Kurs 75,58%	Ekspektasi inflasi 15,52%
Jangka Menengah (Periode 9)	3,19%	Kurs 71,11%	JUB 8,64%
Jangka Panjang (Periode 18)	2,95%	Kurs 68,45%	JUB 9,61%

Berdasarkan tabel diatas diketahui baik dalam jangka pendek pengendalian konsumsi dilakukan oleh kurs dan dipengaruhi juga oleh ekspektasi infasi. Kemudian jangka menengah dan jangka panjang pengendalian konsumsi dilakukan oleh kurs dan dipengaruhi JUB. Hal ini berarti untuk meningkatkan konsumsi pemerintah perlu malakukan kebijakan dalam pengendalian kurs dan pemerintah juga harus bisa meramalkan ekspektasi inflasi.

f) Variance Decomposition of Investasi

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.70 diperoleh hasil bahwa investasi dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 93,21% yang dijelaskan oleh variabel investasi, ekspektasi inflasi sebesar 2,98%, konsumsi sebesar 1,46%, JUB sebesar 1,17%, kurs sebesar 0,82% dan suku bunga sebesar 0,34% sedangkan variabel lainnya yaitu PDB dan inflasi tidak merespon sama sekali, dimana respon variabel-variabel tersebut baru muncul pada periode kedua.

Dalam jangka menengah (periode 9) perkiraan *error variance* sebesar 77,87% yang dijelaskan oleh variabel investasi itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi investasi sebagai variabel kebijakan adalah JUB

sebesar 7,46%, inflasi sebesar 4,59%, kemudian ekspektasi inflasi sebesar 3,91%, suku bunga sebesar 2,74%, konsumsi sebesar 1,41% dan kurs sebesar 1,31%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi investasi adalah PDB sebesar 0,70%.

Tabel 4.70 : Variance Decomposition Investasi

Variance Decomposition of INV:									
Period	S.E.	SB	LNKURS	LNEINF	JUB	LNKON	INV	LNPDB	INF
1	7.115762	0.342588	0.824745	2.987256	1.169573	1.463709	93.21213	0.000000	0.000000
2	7.640177	1.178301	0.948903	3.782142	2.225873	1.347846	87.29078	0.760472	2.465678
3	7.917669	1.957071	0.895438	3.921597	5.256518	1.262770	83.16047	0.740127	2.806009
4	8.030627	2.281478	0.870509	3.933211	6.371639	1.288751	81.22664	0.719958	3.307812
5	8.109026	2.492381	0.896755	3.857698	7.063096	1.336227	79.91033	0.707118	3.736394
6	8.159541	2.594124	1.004584	3.823891	7.368430	1.375322	79.04822	0.706772	4.078654
7	8.192289	2.656224	1.135656	3.831459	7.476505	1.393826	78.49966	0.707146	4.299527
8	8.213878	2.701381	1.240379	3.863687	7.483017	1.402995	78.14200	0.703907	4.462635
9	8.229899	2.742981	1.311437	3.907943	7.458242	1.407992	77.87670	0.703952	4.590750
10	8.243639	2.784300	1.352871	3.953553	7.434787	1.411515	77.64753	0.718162	4.697285
11	8.256754	2.827048	1.373007	3.994457	7.420632	1.414925	77.42660	0.755497	4.787831
12	8.269935	2.871131	1.380055	4.028231	7.411798	1.419088	77.20276	0.820973	4.865963
13	8.283385	2.915657	1.380355	4.054988	7.402037	1.424563	76.97312	0.915288	4.933992
14	8.297065	2.959250	1.377765	4.076071	7.387593	1.431581	76.73880	1.035415	4.993525
15	8.310844	3.000553	1.374198	4.093189	7.368032	1.440030	76.50242	1.175906	5.045668
16	8.324569	3.038532	1.370518	4.107945	7.345125	1.449504	76.26676	1.330384	5.091232
17	8.338113	3.072620	1.367238	4.121658	7.321308	1.459437	76.03409	1.492760	5.130890
18	8.351380	3.102711	1.364845	4.135310	7.298580	1.469232	75.80608	1.657971	5.165272

Dalam jangka panjang (periode 18) perkiraan error variance sebesar 75,81% yang dijelaskan oleh variabel investasi itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi investasi sebagai variabel kebijakan adalah JUB sebesar 7,29%, inflasi sebesar 5,16%, kemudian ekspektasi inflasi sebesar 4,13%, suku bunga sebesar 3,10%, PDB sebesar 1,65% dan konsumsi sebesar 1,47%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi investasi adalah kurs sebesar 1,36%.

Tabel 4.71 Rekomendasi Kebijakan Untuk Investasi

Periode	Investasiitu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek Periode (1)	93,21%	Investasi 93,21%	Ekspektasi Inflasi 2,98%
Jangka Menengah (Periode 9)	77,87%	Investasi 77,87%	JUB 7,46%
Jangka Panjang (Periode 18)	75,81%	Investasi 75,81%	JUB 7,29%

Berdasarkan tabel 4.71 diketahui baik dalam jangka pendek pengendalian investasi dilakukan oleh investasi itu sendiri dan dipengaruhi oleh ekspektasi inflasi. Kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang pengendalian investasi dilakukan oleh investasi itu sendiri dan dipengaruhi JUB. Hal ini berarti bahwa untuk meningkatkan investasi pemerintah harus meningkatkan jumlah uang beredar dan membentuk ekspektasi inflasi.

g) Variance Decomposition of PDB

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.72 diperoleh hasil bahwa PDB dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 0,28% yang dijelaskan oleh variabel PDB itu sendiri, kurs sebesar 77,94%, ekspektasi inflasi sebesar 14,81%, konsumsi sebesar 6,06%, suku bunga sebesar 0,88%, JUB sebesar 0,008% dan investasi sebesar 0,001% sedangkan variabel inflasi tidak merespon sama sekali, dimana respon variabel-variabel tersebut baru muncul pada periode kedua.

Tabel 4.72: Variance Decomposition PDB

Period	Variance Decomposition of LNPDB:								
	S.E.	SB	LNKURS	LNEINF	JUB	LNKON	INV	LNPDB	INF
1	0.549647	0.888901	77.94792	14.81236	0.008693	6.057652	0.001288	0.283189	0.000000
2	0.727225	0.777630	82.41618	10.61423	1.457845	4.255258	0.205327	0.273472	6.10E-05
3	0.817607	0.632855	81.17539	9.399224	4.170328	3.813379	0.247960	0.542738	0.018124
4	0.869562	0.828424	79.41959	8.540700	6.131740	3.587983	0.240815	1.218907	0.031839
5	0.905309	1.382020	77.31305	7.892916	7.409682	3.398069	0.244863	2.274324	0.085080
6	0.931562	2.108004	75.30432	7.472459	7.899618	3.239355	0.232828	3.559505	0.183912
7	0.952299	2.881091	73.53523	7.244069	7.868568	3.105631	0.223128	4.831890	0.310387
8	0.969510	3.589162	72.04697	7.153102	7.624374	2.996683	0.219064	5.935526	0.435119
9	0.984398	4.172247	70.81934	7.142104	7.413262	2.906818	0.218597	6.786324	0.541308
10	0.997635	4.613376	69.82995	7.162992	7.355200	2.830335	0.218716	7.368699	0.620732
11	1.009529	4.923165	69.06126	7.186536	7.461364	2.764062	0.217537	7.712738	0.673340
12	1.020176	5.126962	68.49393	7.200025	7.680396	2.707863	0.214771	7.872816	0.703242
13	1.029576	5.253402	68.10118	7.202001	7.943641	2.663661	0.211194	7.908501	0.716423
14	1.037718	5.328015	67.84862	7.196460	8.194298	2.633852	0.207923	7.872008	0.718822
15	1.044622	5.370443	67.69810	7.188794	8.398794	2.619987	0.205906	7.802645	0.715327
16	1.050359	5.394266	67.61281	7.183633	8.545685	2.622085	0.205683	7.726396	0.709443
17	1.055044	5.408013	67.56150	7.184096	8.638746	2.638605	0.207370	7.658268	0.703399
18	1.058823	5.416523	67.52082	7.191840	8.689274	2.666851	0.210769	7.605478	0.698443

Dalam jangka menengah (periode 9) perkiraan *error variance* sebesar 6,78% yang dijelaskan oleh variabel PDB itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi PDB sebagai variabel kebijakan adalah kurs sebesar 70,81%, JUB sebesar 7,41%, kemudian ekspektasi inflasi sebesar 7,14%, suku bunga sebesar 4,17%, konsumsi sebesar 2,90%, dan inflasi sebesar 0,54%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi PDB adalah investasi sebesar 0,21%.

Dalam jangka panjang (periode 18) perkiraan *error variance* sebesar 7,60% yang dijelaskan oleh variabel PDB itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi PDB sebagai variabel kebijakan adalah kurs sebesar 67,52%, JUB sebesar 8,68%, kemudian ekspektasi inflasi sebesar 7,19%, suku bunga sebesar 5,41%, konsumsi sebesar 2,66% dan inflasi sebesar 0,69%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi PDB adalah investasi sebesar 0,21%.

Tabel 4.73 Rekomendasi Kebijakan Untuk PDB

Periode	PDB itu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek Periode (1)	0,28%	Kurs 77,94%	Ekspektasi inflasi 14,81%
Jangka Menengah (Periode 9)	6,78%	Kurs 70,81%	JUB 7,41%
Jangka Panjang (Periode 18)	7,60%	Kurs 67,52%	JUB 8,68%

Berdasarkan tabel diatas diketahui baik dalam jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang pengendalian PDB dilakukan oleh kurs dan dipengaruhi ekspektasi inflasi dan JUB. Hal ini berarti untuk meningkatkan PDB pemerintah harus melakukan pengendalian jumlah uang beredar dan kurs maka dengan semakin kredibelnya otoritas moneter dan pemerintah dalam mengendalikan tersebut maka ekspektasi inflasi kan mudah terbentuk.

h) Variance Decomposition of Inflasi

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.74 diperoleh hasil bahwa inflasi dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 87,32% yang dijelaskan oleh variabel inflasi itu sendiri, ekspektasi inflasi sebesar 7,25%, suku bunga sebesar 1,94%, investasi sebesar 1,51%, konsumsi sebesar 1,25%, kurs sebesar 0,54% dan JUB sebesar 0,16% sedangkan variabel PDB adalah variabel yang paling kecil dalam mempengaruhi inflasi sebesar 0,0002%.

Dalam jangka menengah (periode 9) perkiraan *error variance* sebesar 54,31% yang dijelaskan oleh variabel inflasi itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi inflasi sebagai variabel kebijakan adalah kurs sebesar 15,87%, investasi sebesar 10,08%, kemudian suku bunga sebesar 7,88%, ekspektasi inflasi sebesar 6,46%, konsumsi sebesar 3,40%, PDB sebesar 1,70%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi inflasi adalah JUBi sebesar 0,27%.

Tabel 4.74 : Variance Decomposition Inflasi

Variance Decomposition of INF:									
Period	S.E.	SB	LNKURS	LNEINF	JUB	LNKON	INV	LNPDB	INF
1	2.292123	1.943348	0.542388	7.252786	0.169423	1.254838	1.512242	0.000254	87.32472
2	2.910856	4.193840	11.80992	5.313899	0.108228	1.458051	3.211676	0.425461	73.47892
3	3.330281	4.094080	15.36633	5.108909	0.155922	2.268897	7.878570	0.926638	64.20066
4	3.548042	4.820884	16.44149	5.414872	0.167941	2.789253	9.196293	1.309107	59.86016
5	3.675726	5.593115	16.51077	5.710243	0.196505	3.121879	9.899640	1.465896	57.50195
6	3.754396	6.363336	16.35954	5.970417	0.214677	3.273036	10.09314	1.548159	56.17769
7	3.806151	7.010956	16.17597	6.167902	0.232466	3.346797	10.13791	1.603893	55.32410
8	3.841344	7.512935	16.00943	6.328773	0.250950	3.383332	10.12132	1.655206	54.73805
9	3.865698	7.882873	15.87195	6.461179	0.270985	3.405020	10.08616	1.707142	54.31469
10	3.882788	8.142993	15.76316	6.570896	0.291561	3.420565	10.04829	1.761473	54.00107
11	3.894942	8.318559	15.67922	6.661000	0.311186	3.433701	10.01344	1.819198	53.76369
12	3.903723	8.431580	15.61499	6.734357	0.328443	3.445938	9.983393	1.880953	53.58034
13	3.910204	8.500259	15.56558	6.793692	0.342358	3.457769	9.958041	1.946857	53.43544
14	3.915131	8.538619	15.52696	6.841493	0.352556	3.469230	9.936696	2.016483	53.31796
15	3.919020	8.556989	15.49616	6.879939	0.359229	3.480156	9.918536	2.089002	53.21998
16	3.922229	8.562678	15.47110	6.910870	0.362980	3.490323	9.902816	2.163374	53.13586
17	3.925000	8.560694	15.45040	6.935809	0.364615	3.499521	9.888918	2.238510	53.06153
18	3.927494	8.554368	15.43318	6.955989	0.364947	3.507594	9.876363	2.313395	52.99417

Dalam jangka panjang (periode 18) perkiraan *error variance* sebesar 52,99% yang dijelaskan oleh variabel inflasi itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi inflasi sebagai variabel kebijakan adalah kurs sebesar 15,43%, investasi sebesar 9,87%, kemudian suku bunga sebesar 8,55%, ekspektasi inflasi sebesar 6,95%, konsumsi sebesar 3,51%, PDB sebesar 2,31%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi inflasi adalah JUB sebesar 0,36%.

Tabel 4.75 Rekomendasi Kebijakan Untuk Inflasi

Periode	Inflasi itu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek Periode (1)	87,32%	Inflasi 87,32%	Ekspektasi Inflasi 7,25%
Jangka Menengah (Periode 9)	54,31%	Inflasi 54,31%	Kurs 15,87%
Jangka Panjang (Periode 18)	52,99%	Inflasi 52,99%	Kurs 15,43%

Berdasarkan tabel diatas diketahui dalam jangka pendek pengendalian inflasi direkomendasikan pada inflasi itu sendiri dan Ekspektasi inflasi, namun jangka menengah dan jangka panjang pengendalian inflasi dilakukan oleh inflasi itu sendiri dan dipengaruhi kurs. Hal ini berarti untuk mengendalikan inflasi maka pemerintah perlu mengendalikan kurs dengan begitu ekspektasi inflasi juga akan terbentuk yang kemudian secara tidak langsung akan mempengaruhi inflasi.

4. Hasil Uji *Structural Vector Auto Regression (SVAR)*

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan metode estimasi *Structural VAR*, dengan menggunakan software *eviews10*, didapatkan hasil sebagai berikut :

Tabel 4.76 hasil estimasi dengan *Structural VAR*

Structural VAR Estimates

Date: 04/24/19 Time: 11:34

Sample (adjusted): 2002 2017

Included observations: 80 after adjustments

Estimation method: Maximum likelihood via Newton-Raphson (analytic derivatives)

Convergence achieved after 97 iterations

Structural VAR is just-identified

Model: $Ae = Bu$ where $E[uu'] = I$

A =

1	0	0	0	0	0	0	0
C(1)	1	0	0	0	0	0	0
C(2)	C(8)	1	0	0	0	0	0
C(3)	C(9)	C(14)	1	0	0	0	0
C(4)	C(10)	C(15)	C(19)	1	0	0	0
C(5)	C(11)	C(16)	C(20)	C(23)	1	0	0
C(6)	C(12)	C(17)	C(21)	C(24)	C(26)	1	0
C(7)	C(13)	C(18)	C(22)	C(25)	C(27)	C(28)	1

B =

C(29)	0	0	0	0	0	0	0
0	C(30)	0	0	0	0	0	0
0	0	C(31)	0	0	0	0	0
0	0	0	C(32)	0	0	0	0
0	0	0	0	C(33)	0	0	0
0	0	0	0	0	C(34)	0	0
0	0	0	0	0	0	C(35)	0
0	0	0	0	0	0	0	C(36)

	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C(1)	-0.002276	0.002427	-0.937668	0.3484
C(2)	0.009662	0.002594	3.724902	0.0002
C(3)	-0.149662	0.124212	-1.204890	0.2282
C(4)	0.004421	0.001455	3.039370	0.0024
C(5)	0.536133	0.203104	2.639694	0.0083
C(6)	0.001401	0.000468	2.995948	0.0027
C(7)	-0.019574	0.063513	-0.308192	0.7579
C(8)	-0.031448	0.118836	-0.264634	0.7913
C(9)	8.023139	5.255783	1.526535	0.1269
C(10)	0.208038	0.061883	3.361815	0.0008
C(11)	12.00800	8.739492	1.373993	0.1694
C(12)	-0.009364	0.019520	-0.479722	0.6314
C(13)	-2.025121	2.518212	-0.804190	0.4213
C(14)	-6.289066	4.942586	-1.272424	0.2032
C(15)	-0.745828	0.057943	-12.87173	0.0000
C(16)	-17.75551	13.42347	-1.322721	0.1859
C(17)	-0.088195	0.029957	-2.944054	0.0032
C(18)	-2.794622	4.062730	-0.687868	0.4915
C(19)	0.001994	0.001298	1.536585	0.1244
C(20)	-0.128439	0.174056	-0.737915	0.4606

C(21)	-0.001020	0.000386	-2.645555	0.0082
C(22)	-0.061211	0.051796	-1.181778	0.2373
C(23)	25.29762	14.78008	1.711602	0.0870
C(24)	-0.988108	0.033222	-29.74266	0.0000
C(25)	-14.31521	14.86068	-0.963294	0.3354
C(26)	-0.000767	0.000247	-3.106039	0.0019
C(27)	-0.068817	0.033659	-2.044550	0.0409
C(28)	12.65266	14.40238	0.878512	0.3797
C(29)	4.466108	0.353077	12.64911	0.0000
C(30)	0.096949	0.007664	12.64911	0.0000
C(31)	0.103047	0.008147	12.64911	0.0000
C(32)	4.555502	0.360144	12.64911	0.0000
C(33)	0.052873	0.004180	12.64911	0.0000
C(34)	6.989664	0.552582	12.64911	0.0000
C(35)	0.015431	0.001220	12.64911	0.0000
C(36)	1.987799	0.157149	12.64911	0.0000

Log likelihood -422.2756

Estimated A matrix:

1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
-0.002276	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.009662	-0.031448	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
-0.149662	8.023139	-6.289066	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.004421	0.208038	-0.745828	0.001994	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.536133	12.00800	-17.75551	-0.128439	25.29762	1.000000	0.000000	0.000000
0.001401	-0.009364	-0.088195	-0.001020	-0.988108	-0.000767	1.000000	0.000000
-0.019574	-2.025121	-2.794622	-0.061211	-14.31521	-0.068817	12.65266	1.000000

Estimated B matrix:

4.466108	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	0.096949	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	0.103047	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	4.555502	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.052873	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	6.989664	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.015431	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	1.987799

Estimated S matrix:

4.466108	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.010164	0.096949	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
-0.042830	0.003049	0.103047	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.317502	-0.758661	0.648072	4.555502	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
-0.054437	-0.016382	0.075563	-0.009083	0.052873	0.000000	0.000000	0.000000
-1.859029	-0.793036	0.001323	0.814889	-1.337555	6.989664	0.000000	0.000000
-0.064829	-0.016393	0.084415	-0.003704	0.051219	0.005359	0.015431	0.000000
-0.079212	0.076735	0.341368	0.251757	0.016788	0.413204	-0.195244	1.987799

Estimated F matrix:

-39.88777	8.439856	23.80820	-38.68367	0.552301	5.057383	68.59358	-42.16905
20.08046	4.909056	4.491554	7.436857	1.919488	-3.622746	-17.65393	14.07689
-1.004498	-4.287729	-2.334557	1.502776	-1.978787	0.980962	0.845234	-0.288977
9.161879	14.42081	5.497254	5.016978	6.532711	-6.993973	-9.212339	1.189483
-5.306858	-3.787551	-2.724277	-0.448530	-1.179490	1.567170	4.141752	-2.904900
1.601182	12.85601	15.43086	-2.242662	6.143389	9.031922	2.706048	3.073830
-5.691079	-4.519792	-3.483533	-0.240139	-1.502922	1.792044	4.280403	-3.030078
3.658514	7.682707	7.196922	-0.704573	1.340383	2.690101	0.035766	6.897998

Berdasarkan output diatas maka dapat disimpulkan interpretasi sebagai berikut:

a. Suku Bunga

- Suku Bunga (1) merupakan variabel yang berpengaruh positif signifikan terhadap Suku Bunga itu sendiri.
- Kurs (C1) merupakan variabel yang berpengaruh negatif sebesar -0,002 dan tidak signifikan terhadap suku bunga.
- Ekspektasi Inflasi (C2) merupakan variabel yang berpengaruh positif sebesar 0,009 dan signifikan terhadap suku bunga
- JUB (C3) merupakan variabel yang berpengaruh negatif sebesar -0.149 dan tidak signifikan terhadap suku bunga.
- Konsumsi (C4) merupakan variabel yang berpengaruh positif sebesar 0.004 dan signifikan terhadap suku bunga.
- Investasi (C5) merupakan variabel yang berpengaruh positif sebesar 0.536 dan signifikan terhadap suku bunga.
- PDB (C6) merupakan variabel yang berpengaruh positif sebesar 0.001 dan signifikan terhadap suku bunga.
- Inflasi (C7) merupakan variabel yang berpengaruh positif sebesar - 0.019 dan tidak signifikan terhadap suku bunga.

b. Kurs

- Kurs (1) merupakan variabel yang berpengaruh positif signifikan terhadap Kurs itu sendiri.
- Ekspektasi Inflasi (C8) merupakan variabel yang berpengaruh negatif sebesar -0.031 dan tidak signifikan terhadap kurs.

- Jumlah uang beredar (C9) merupakan variabel yang berpengaruh positif sebesar 8.023 dan tidak signifikan terhadap kurs.
- Konsumsi (C10) merupakan variabel yang berpengaruh positif sebesar 0.208 dan signifikan terhadap kurs.
- Investasi (C11) merupakan variabel yang berpengaruh positif sebesar 12.008 dan tidak signifikan terhadap kurs.
- PDB (C12) merupakan variabel yang berpengaruh negatif sebesar - 0.009 dan tidak signifikan terhadap kurs.
- Inflasi (C13) merupakan variabel yang berpengaruh negatif sebesar - 2.025 dan tidak signifikan terhadap kurs.

c. Ekspektasi Inflasi

- Ekspektasi inflasi (1) merupakan variabel yang berpengaruh positif signifikan terhadap ekspektasi inflasi itu sendiri.
- Jumlah uang beredar (C14) merupakan variabel yang berpengaruh negatif sebesar -6.289 dan tidak signifikan terhadap ekspektasi inflasi.
- Konsumsi (C15) merupakan variabel yang berpengaruh negatif sebesar -0.745 dan signifikan terhadap ekspektasi inflasi.
- Investasi (C16) merupakan variabel yang berpengaruh negatif sebesar - 17.755 dan tidak signifikan terhadap ekspektasi inflasi.
- PDB (C17) merupakan variabel yang berpengaruh negatif sebesar - 0.088 dan signifikan terhadap ekspektasi inflasi.
- Inflasi (C18) merupakan variabel yang berpengaruh negatif sebesar - 2.794 dan tidak signifikan terhadap ekspektasi inflasi.

d. Jumlah Uang Beredar

- Jumlah uang beredar (1) merupakan variabel yang berpengaruh positif signifikan terhadap variabel jumlah uang beredar itu sendiri.
- Konsumsi (C19) merupakan variabel yang berpengaruh positif sebesar 0.001 dan tidak signifikan terhadap jumlah uang beredar.
- Investasi (C20) merupakan variabel yang berpengaruh negatif sebesar - 0.128 dan tidak signifikan terhadap jumlah uang beredar.
- PDB (C21) merupakan variabel yang berpengaruh negatif sebesar - 0.001 dan signifikan terhadap jumlah uang beredar.
- Inflasi (C22) merupakan variabel yang berpengaruh negatif sebesar - 0.061 dan tidak signifikan terhadap jumlah uang beredar.

e. Konsumsi

- Konsumsi (1) merupakan variabel yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel konsumsi itu sendiri.
- Investasi (C23) merupakan variabel yang berpengaruh positif sebesar 25.297 dan tidak signifikan terhadap konsumsi.
- PDB (C24) merupakan variabel yang berpengaruh negatif sebesar - 0.988 dan signifikan terhadap konsumsi.
- Inflasi (C25) merupakan variabel yang berpengaruh negatif sebesar - 14.315 dan tidak signifikan terhadap konsumsi.

f. Investasi

- Investasi (1) merupakan variabel yang berpengaruh positif signifikan terhadap investasi itu sendiri.

- PDB (C26) merupakan variabel yang berpengaruh negatif sebesar - 0.0007 dan signifikan terhadap investasi.
- Inflasi (C27) merupakan variabel yang berpengaruh negatif sebesar - 0.068 dan signifikan terhadap investasi.

g. PDB

- PDB (1) merupakan variabel yang berpengaruh positif signifikan terhadap PDB itu sendiri.
- Inflasi (C28) merupakan variabel yang berpengaruh positif sebesar 12.652 dan tidak signifikan terhadap PDB.

h. Inflasi

Inflasi (1) merupakan variabel yang berpengaruh positif signifikan terhadap inflasi itu sendiri. Dimana variabel lain seperti suku bunga, kurs, ekspektasi inflasi, jumlah uang beredar, konsumsi, investasi dan PDB tidak berpengaruh signifikan terhadap inflasi.

Tabel 4.77 Matrix SVAR

	SB	Kurs	EINF	JUB	KON	INV	PDB	INF
SB	1	0	0	0	0	0	0	0
Kurs	C1	1	0	0	0	0	0	0
EINF	C2	C8	1	0	0	0	0	0
JUB	C3	C9	C14	1	0	0	0	0
Konsumsi	C4	C10	C15	C19	1	0	0	0
Investasi	C5	C11	C16	C20	C23	1	0	0
PDB	C6	C12	C17	C21	C24	C26	1	0
Inflasi	C7	C13	C18	C22	C25	C27	C28	1

i. *Impulse Response Function (IRF)*

Analisis *Impulse response function* ini digunakan untuk melihat respons variabel lain terhadap perubahan satu variabel dalam jangka pendek, menengah dan panjang. Estimasi yang dilakukan untuk IRF ini dititikberatkan pada respons

suatu variabel pada perubahan satu standar deviasi dari variabel itu sendiri maupun dari variabel lainnya yang terdapat dalam model.

1) *Response Function of Suku Bunga*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.78 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) suku bunga yaitu sebesar 4,466 di atas rata-rata namun tidak direspon oleh seluruh variabel lain dalam penelitian.

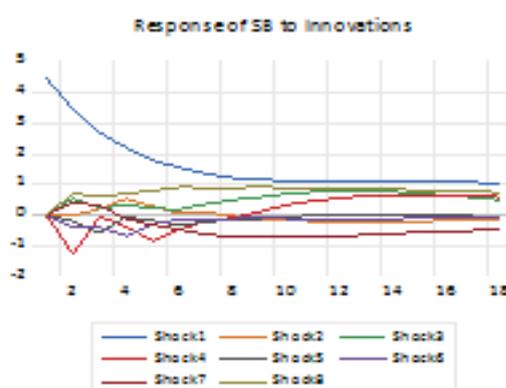
Tabel 4.78 : *Impulse Response Function Suku Bunga*

Period	Response of SB:							
	SB	Kurs	EINF	JUB	KON	INV	PDB	INF
1	4.466108 (0.35308)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	3.476271 (0.62438)	-0.012064 (0.96515)	0.559761 (0.63350)	-1.278423 (0.53525)	-0.201229 (0.60684)	-0.375863 (0.54778)	0.440116 (0.38179)	0.716369 (0.50177)
3	2.712233 (0.61226)	0.216627 (0.81888)	0.242003 (0.56148)	-0.030643 (0.73734)	-0.566599 (0.58262)	-0.402519 (0.70384)	0.312385 (0.46633)	0.614234 (0.53019)
4	2.202724 (0.62472)	0.548806 (0.67628)	0.349983 (0.47090)	-0.383183 (0.59831)	-0.054562 (0.43827)	-0.660323 (0.71015)	-0.124793 (0.43816)	0.710740 (0.53746)
5	1.799397 (0.63464)	0.286650 (0.65348)	0.217083 (0.48324)	-0.837800 (0.58399)	-0.176033 (0.44298)	-0.287233 (0.66274)	-0.320653 (0.43069)	0.809921 (0.54325)
6	1.550663 (0.62746)	0.055628 (0.59141)	0.207662 (0.47029)	-0.456528 (0.61953)	-0.334314 (0.44318)	-0.131780 (0.63112)	-0.470023 (0.43782)	0.924700 (0.52687)
7	1.361034 (0.60959)	0.089367 (0.52021)	0.376399 (0.45115)	-0.181107 (0.59060)	-0.217497 (0.40031)	-0.181446 (0.60009)	-0.617944 (0.43973)	0.911624 (0.49522)
8	1.229602 (0.58799)	-0.012854 (0.49044)	0.499547 (0.44761)	-0.080901 (0.55287)	-0.132047 (0.38437)	-0.115551 (0.56913)	-0.700864 (0.43895)	0.908089 (0.46808)
9	1.165589 (0.56855)	-0.135314 (0.47045)	0.596276 (0.44819)	0.130741 (0.53663)	-0.111119 (0.38485)	-0.080192 (0.54175)	-0.729942 (0.43557)	0.919142 (0.45258)
10	1.133425 (0.55681)	-0.168426 (0.46021)	0.698091 (0.45272)	0.348079 (0.52151)	-0.057258 (0.38372)	-0.104798 (0.52019)	-0.736753 (0.43084)	0.907950 (0.44718)
11	1.118609 (0.55396)	-0.186401 (0.46162)	0.766871 (0.46033)	0.474715 (0.50900)	-0.003565 (0.38696)	-0.115100 (0.50772)	-0.720676 (0.42877)	0.891887 (0.44969)
12	1.116463 (0.55817)	-0.207783 (0.46229)	0.792727 (0.46628)	0.567937 (0.49939)	0.016690 (0.39172)	-0.110381 (0.50249)	-0.684261 (0.43021)	0.879746 (0.45754)
13	1.117351 (0.56722)	-0.207929 (0.46226)	0.791055 (0.47019)	0.640675 (0.48914)	0.024115 (0.39482)	-0.110609 (0.50044)	-0.640720 (0.43489)	0.863537 (0.46793)
14	1.114425 (0.57827)	-0.196576 (0.46128)	0.765084 (0.47202)	0.671734 (0.48022)	0.025187 (0.39719)	-0.106871 (0.49942)	-0.596783 (0.44282)	0.842919 (0.47857)
15	1.106114 (0.58891)	-0.187435 (0.45553)	0.716671 (0.47124)	0.672134 (0.47173)	0.013926 (0.39723)	-0.094970 (0.49763)	-0.555078 (0.45304)	0.821462 (0.48769)
16	1.091706 (0.59795)	-0.178815 (0.44622)	0.654427 (0.46870)	0.657044 (0.46206)	-0.005202 (0.39469)	-0.081401 (0.49336)	-0.519217 (0.46453)	0.798888 (0.49450)
17	1.070951 (0.60502)	-0.170951 (0.43519)	0.585429 (0.46516)	0.629241 (0.45248)	-0.026442 (0.39085)	-0.067959 (0.48624)	-0.491355 (0.47670)	0.774983 (0.49917)
18	1.044983 (0.61034)	-0.167338 (0.42266)	0.513892 (0.46087)	0.593406 (0.44357)	-0.048662 (0.38589)	-0.054103 (0.47654)	-0.471507 (0.48913)	0.751019 (0.50218)

Dalam jangka menengah (tahun 9), dimana satu standar deviasi dari suku bunga sebesar (1,165) direspon positif oleh ekspektasi inflasi (0.596), JUB (0,130), dan inflasi (0,919). Kemudian direspon negatif oleh kurs (-0,135), konsumsi (-0,111), investasi (-0,080) dan PDB (-0,729).

Dalam jangka panjang (tahun 18) satu standar deviasi dari suku bunga sebesar 1,044 direspon positif oleh ekspektasi inflasi (0.513), jumlah uang beredar (0,593) dan inflasi (0,751). Kemudian direspon negatif oleh kurs (-0,167), konsumsi (-0,048), investasi (-0,054) konsumsi (-0,157) dan PDB (-0,471).

Berdasarkan hasil respon satu standar deviasi dari suku bunga dapat disimpulkan, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan yang negatif menjadi positif, dalam jangka menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan adanya respon yang berbeda dari kebijakan moneter serta variabel ekonomi makro, baik respon positif maupun respon negatif.



Gambar 4.23 : Respon Variabel Suku Bunga Terhadap Variabel Lain
Sumber : Lampiran 5

Berdasarkan Gambar 4.23 di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi suku bunga dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter maupun variabel makro ekonomi lainnya. Berdasarkan gambar di atas

stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 9 atau jangka menengah dan jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari suku bunga yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.79 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* Suku Bunga

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka Panjang
1	SUKU BUNGA	+	+	+
2	KURS	+	-	-
3	EINFLASI	+	+	+
4	JUB	+	+	+
5	KONSUMSI	+	-	-
6	INVESTASI	+	-	-
7	PDB	+	-	-
8	INFLASI	+	+	+

Sumber : Tabel 4.78

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa kenaikan suku bunga direspon positif dalam jangka pendek pada semua variabel yaitu suku bunga itu sendiri, kurs, ekspektasi inflasi, konsumsi, investasi, PDB dan inflasi. Dan dalam jangka menengah dan jangka panjang di respon positif oleh variabel suku bunga itu sendiri, ekspektasi inflasi, JUB dan inflasi namun di respon negatif oleh variabel kurs, konsumsi, kurs dan PDB.

2) *Response Function of Kurs*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.80 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) kurs yaitu sebesar 0,096 di atas rata-rata, di respon positif oleh suku bunga (0,010) sedangkan variabel Ekspektasi inflasi, JUB, konsumsi, investasi, PDB dan inflasi tidak merespon sama sekali.

Dalam jangka menengah (tahun 9), dimana satu standar deviasi dari kurs sebesar (0,005) direspon positif hanya pada variabel suku bunga (0,071),

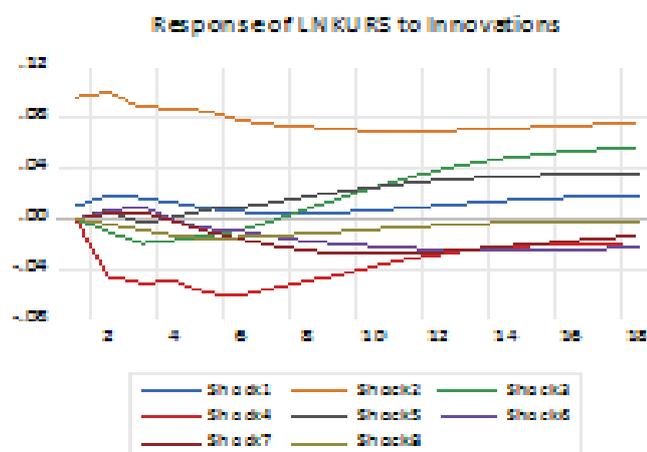
ekspektasi inflasi (0,016) dan konsumsi. Kemudian direspon negatif oleh jumlah uang beredar (-0,044), investasi (-0,019), PDB (-0,027) dan inflasi (-0,014).

Tabel 4.80 : Impulse Response Function Kurs

Period	Response of LNKURS:							
	SB	KURS	EINF	JUB	KON	INV	PDB	INF
1	0.010164 (0.01087)	0.096949 (0.00766)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	0.018534 (0.01703)	0.100399 (0.02278)	-0.010094 (0.01427)	-0.045841 (0.01187)	0.006343 (0.01309)	0.005799 (0.01179)	0.004245 (0.00813)	-0.004511 (0.01089)
3	0.016627 (0.01911)	0.088343 (0.02508)	-0.019161 (0.01685)	-0.051027 (0.01849)	-0.003558 (0.01622)	0.010064 (0.01785)	0.005247 (0.01233)	-0.009031 (0.01390)
4	0.012508 (0.02099)	0.088137 (0.02415)	-0.017077 (0.01643)	-0.049703 (0.01845)	0.001243 (0.01499)	-0.001658 (0.02098)	-0.002059 (0.01367)	-0.013325 (0.01610)
5	0.008019 (0.02314)	0.085418 (0.02537)	-0.013196 (0.01783)	-0.059234 (0.01968)	0.007655 (0.01588)	-0.007650 (0.02229)	-0.010156 (0.01460)	-0.015736 (0.01810)
6	0.005573 (0.02481)	0.078071 (0.02634)	-0.008945 (0.01916)	-0.060622 (0.02257)	0.009426 (0.01752)	-0.009841 (0.02362)	-0.016319 (0.01587)	-0.014537 (0.01977)
7	0.004553 (0.02587)	0.074875 (0.02527)	-0.001235 (0.01935)	-0.054680 (0.02385)	0.012800 (0.01735)	-0.014347 (0.02460)	-0.021380 (0.01685)	-0.013202 (0.02057)
8	0.004327 (0.02653)	0.073276 (0.02460)	0.007934 (0.01967)	-0.049545 (0.02385)	0.017804 (0.01716)	-0.017946 (0.02493)	-0.025088 (0.01758)	-0.011944 (0.02084)
9	0.005091 (0.02688)	0.071077 (0.02443)	0.016676 (0.02018)	-0.044258 (0.02413)	0.021767 (0.01770)	-0.019900 (0.02502)	-0.027021 (0.01821)	-0.010152 (0.02106)
10	0.006605 (0.02709)	0.069850 (0.02394)	0.024996 (0.02051)	-0.037840 (0.02431)	0.025094 (0.01796)	-0.021689 (0.02502)	-0.027595 (0.01869)	-0.008320 (0.02126)
11	0.008475 (0.02734)	0.069782 (0.02375)	0.032612 (0.02093)	-0.032227 (0.02410)	0.028273 (0.01813)	-0.023218 (0.02495)	-0.027183 (0.01910)	-0.006732 (0.02150)
12	0.010498 (0.02774)	0.070089 (0.02401)	0.039003 (0.02151)	-0.027963 (0.02401)	0.030778 (0.01859)	-0.024046 (0.02497)	-0.025933 (0.01955)	-0.005279 (0.02191)
13	0.012510 (0.02831)	0.070737 (0.02433)	0.044148 (0.02209)	-0.024625 (0.02407)	0.032524 (0.01909)	-0.024435 (0.02512)	-0.024099 (0.02007)	-0.004004 (0.02250)
14	0.014330 (0.02908)	0.071774 (0.02472)	0.048198 (0.02266)	-0.022321 (0.02413)	0.033759 (0.01953)	-0.024565 (0.02539)	-0.021957 (0.02067)	-0.002998 (0.02321)
15	0.015852 (0.02999)	0.072952 (0.02519)	0.051242 (0.02326)	-0.021114 (0.02427)	0.034536 (0.02000)	-0.024405 (0.02576)	-0.019684 (0.02140)	-0.002244 (0.02400)
16	0.017037 (0.03100)	0.074121 (0.02565)	0.053442 (0.02383)	-0.020743 (0.02448)	0.034897 (0.02049)	-0.024032 (0.02619)	-0.017413 (0.02224)	-0.001713 (0.02484)
17	0.017868 (0.03204)	0.075248 (0.02606)	0.055013 (0.02437)	-0.020987 (0.02473)	0.034979 (0.02093)	-0.023561 (0.02664)	-0.015249 (0.02317)	-0.001397 (0.02569)
18	0.018360 (0.03310)	0.076272 (0.02645)	0.056140 (0.02490)	-0.021699 (0.02500)	0.034889 (0.02134)	-0.023041 (0.02708)	-0.013249 (0.02418)	-0.001270 (0.02653)

Dalam jangka panjang (tahun 18) satu standar deviasi dari kurs sebesar 0,076 direspon positif hanya pada variabel suku bunga (0,018), ekspektasi inflasi (0,056) dan konsumsi (0,034). Kemudian direspon negatif oleh jumlah uang beredar (-0,021), Investasi (-0,023), PDB (-0,013) dan inflasi (-0,089).

Berdasarkan hasil respon satu standar deviasi dari kurs dapat disimpulkan, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan yang negatif menjadi positif, dalam jangka menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan adanya respon yang berbeda dari kebijakan moneter serta variabel ekonomi makro, baik respon positif maupun respon negatif.



Gambar 4.24 : Respon Variabel Kurs Terhadap Variabel Lain
Sumber : Lampiran 5

Berdasarkan Gambar 4.24 diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi kurs dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter maupun variabel makro ekonomi lainnya. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 9 atau jangka menengah dan jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari kurs yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.81 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* Kurs

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka Panjang
1	SUKU BUNGA	+	+	+
2	KURS	+	+	+
3	EINFLASI	+	+	+
4	JUB	+	-	-
5	KONSUMSI	+	+	+
6	INVESTASI	+	-	-
7	PDB	+	-	-
8	INFLASI	+	-	-

Sumber : Tabel 4.80

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa kenaikan kurs direspon positif dalam jangka pendek pada variabel yaitu variabel kurs itu sendiri, suku bunga, ekspektasi inflasi, JUB, konsumsi, investasi, PDB dan inflasi namun. Dan dalam jangka menengah dan panjang direspon positif oleh suku bunga, kurs itu sendiri, ekspektasi inflasi dan konsumsi namun direspon negatif oleh jumlah uang beredar, investasi, PDB dan inflasi.

3) *Response Function of Ekspektasi Inflasi*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.82 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) ekspektasi inflasi yaitu sebesar 0,103 di atas rata-rata, di respon positif oleh kurs (0,003) namun direspon negatif oleh suku bunga sebesar -0,042 sedangkan variabel JUB, konsumsi, investasi, PDB dan inflasi tidak merespon sama sekali.

Dalam jangka menengah (tahun 9), dimana satu standar deviasi dari ekspektasi inflasi sebesar (0,065) direspon positif pada variabel kurs (0,011) dan konsumsi (0,73). Kemudian direspon negatif oleh suku bunga (-0,003), jumlah uang beredar (-0,007), konsumsi (-0,004), investasi (-0,003) dan inflasi (-0,033).

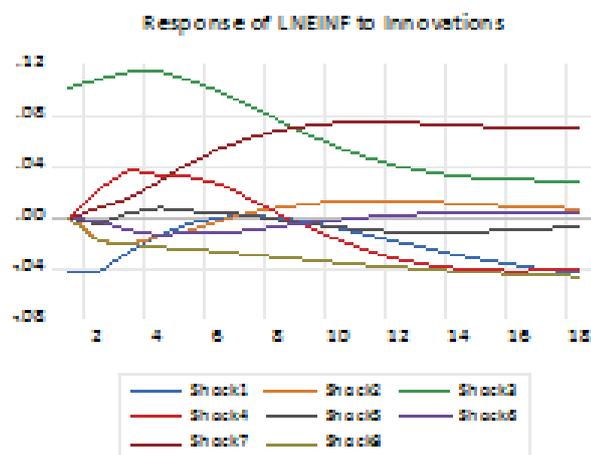
Tabel 4.82 : Impulse Response Function Ekspektasi Inflasi

Period	Response of LNEINF:							
	SB	KURS	EINF	JUB	KON	INV	PDB	INFLASI
1	-0.042830 (0.01201)	0.003049 (0.01152)	0.103047 (0.00815)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	-0.042404 (0.01877)	-0.018119 (0.02692)	0.109793 (0.01781)	0.023074 (0.01321)	-0.004359 (0.01512)	-0.002134 (0.01366)	0.008270 (0.00954)	-0.018685 (0.01255)
3	-0.026870 (0.02191)	-0.020847 (0.02892)	0.115663 (0.02015)	0.038341 (0.02054)	0.004414 (0.01798)	-0.009581 (0.02004)	0.015781 (0.01394)	-0.020354 (0.01535)
4	-0.013409 (0.02500)	-0.014460 (0.03045)	0.115940 (0.02135)	0.033682 (0.02099)	0.008201 (0.01834)	-0.013315 (0.02458)	0.029228 (0.01629)	-0.023170 (0.01890)
5	-0.004259 (0.02749)	-0.010309 (0.03174)	0.108964 (0.02273)	0.032300 (0.02383)	0.005659 (0.02019)	-0.011270 (0.02713)	0.043373 (0.01795)	-0.024368 (0.02174)
6	0.000787 (0.02935)	-0.002159 (0.03159)	0.100389 (0.02342)	0.027055 (0.02684)	0.004448 (0.02122)	-0.011822 (0.02881)	0.054713 (0.01936)	-0.026538 (0.02344)
7	0.001765 (0.03048)	0.004454 (0.03070)	0.089303 (0.02384)	0.015419 (0.02808)	0.002379 (0.02143)	-0.009749 (0.02989)	0.063404 (0.02062)	-0.029001 (0.02432)
8	0.000161 (0.03096)	0.008345 (0.02966)	0.076978 (0.02411)	0.003222 (0.02860)	-0.001354 (0.02154)	-0.006461 (0.03032)	0.069669 (0.02156)	-0.030959 (0.02458)
9	-0.003371 (0.03097)	0.011479 (0.02858)	0.065487 (0.02429)	-0.007723 (0.02879)	-0.004845 (0.02164)	-0.003740 (0.03021)	0.073519 (0.02221)	-0.033056 (0.02450)
10	-0.008198 (0.03076)	0.013453 (0.02769)	0.055462 (0.02452)	-0.017972 (0.02866)	-0.007475 (0.02168)	-0.001251 (0.02983)	0.075398 (0.02265)	-0.035208 (0.02433)
11	-0.013626 (0.03057)	0.013967 (0.02717)	0.047097 (0.02485)	-0.026599 (0.02843)	-0.009537 (0.02177)	0.001024 (0.02938)	0.075920 (0.02296)	-0.037181 (0.02427)
12	-0.019172 (0.03054)	0.013626 (0.02693)	0.040648 (0.02523)	-0.032942 (0.02827)	-0.010837 (0.02196)	0.002693 (0.02899)	0.075515 (0.02322)	-0.038991 (0.02439)
13	-0.024527 (0.03073)	0.012805 (0.02681)	0.036059 (0.02561)	-0.037341 (0.02815)	-0.011259 (0.02216)	0.003775 (0.02872)	0.074566 (0.02351)	-0.040652 (0.02471)
14	-0.029467 (0.03115)	0.011623 (0.02680)	0.033017 (0.02597)	-0.040087 (0.02805)	-0.011020 (0.02239)	0.004456 (0.02859)	0.073438 (0.02386)	-0.042115 (0.02518)
15	-0.033868 (0.03174)	0.010312 (0.02684)	0.031210 (0.02630)	-0.041382 (0.02797)	-0.010303 (0.02265)	0.004802 (0.02860)	0.072383 (0.02432)	-0.043381 (0.02574)
16	-0.037707 (0.03244)	0.009083 (0.02690)	0.030318 (0.02660)	-0.041605 (0.02790)	-0.009234 (0.02292)	0.004896 (0.02871)	0.071557 (0.02490)	-0.044491 (0.02635)
17	-0.041012 (0.03321)	0.008020 (0.02699)	0.030013 (0.02690)	-0.041149 (0.02784)	-0.007973 (0.02320)	0.004865 (0.02889)	0.071050 (0.02558)	-0.045471 (0.02698)
18	-0.043844 (0.03402)	0.007170 (0.02713)	0.030015 (0.02720)	-0.040307 (0.02781)	-0.006666 (0.02350)	0.004793 (0.02913)	0.070895 (0.02636)	-0.046351 (0.02762)

Dalam jangka panjang (tahun 18) satu standar deviasi dari Ekspektasi inflasi sebesar (0,030) direspon positif pada variabel kurs (0,007), investasi (0,004) dan PDB (0,133). Kemudian direspon negatif oleh suku bunga (-0,043), jumlah uang beredar (-0,040), konsumsi (-0,006), dan inflasi (-0,046).

Berdasarkan hasil respon satu standar deviasi dari ekspektasi inflasi dapat disimpulkan, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan yang negatif menjadi

positif, dalam jangka menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan adanya respon yang berbeda dari kebijakan moneter serta variabel ekonomi makro, baik respon positif maupun respon negatif.



Gambar 4.25 : Respon Variabel Ekspektasi Inflasi Terhadap Variabel Lain
Sumber : Lampiran 4

Berdasarkan Gambar di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi ekspektasi inflasi dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter maupun variabel makro ekonomi lainnya. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 9 atau jangka menengah dan jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari ekspektasi inflasi yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.83: Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* Ekspektasi Inflasi

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka panjang
1	SUKU BUNGA	-	-	-
2	KURS	+	+	+
3	EINFLASI	+	+	+
4	JUB	+	-	-
5	KONSUMSI	+	-	-
6	INVESTASI	+	-	+
7	PDB	+	+	+
8	INFLASI	+	-	-

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa kenaikan ekspektasi inflasi direspon positif dalam jangka pendek pada variabel ekspektasi inflasi itu sendiri, JUB, konsumsi, investasi, PDB dan inflasi namun direspon negatif oleh suku bunga. Dan dalam jangka menengah direspon positif oleh variabel kurs, ekspektasi inflasi itu sendiri, dan PDB namun direspon negatif oleh variabel suku bunga, jumlah uang beredar, konsumsi, investasi, dan inflasi. Kemudian dalam jangka panjang direspon positif oleh variabel ekspektasi inflasi itu sendiri, kurs, investasi, PDB namun direspon negatif oleh variabel suku bunga, JUB, konsumsi dan inflasi.

4) *Response Function of Jumlah Uang Beredar*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.50 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) jumlah uang beredar yaitu sebesar 4,555 di atas rata-rata, direspon positif oleh suku bunga (0,317) dan ekspektasi inflasi (0,648) namun direspon negatif oleh kurs sebesar -0,758 sedangkan variabel konsumsi, investasi, PDB dan inflasi tidak merespon sama sekali.

Dalam jangka menengah (tahun 9), dimana satu standar deviasi dari jumlah uang beredar sebesar (-0,304) sementara direspon positif oleh variabel yaitu ekspektasi inflasi (0,087), investasi (0,046) dan PDB (0,027) namun direspon negatif oleh suku bunga (-0,110), ekspektasi inflasi (-0,805), konsumsi (-0,243) dan inflasi (-0,232).

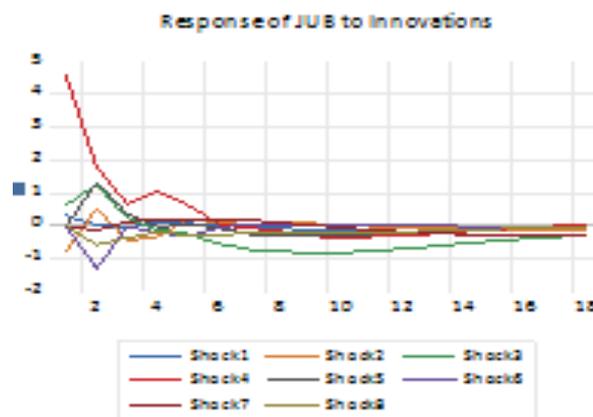
Tabel 4.84 : Impulse Response Function Jumlah Uang Beredar

Period	Response of JUB:							
	SB	KURS	EINF	JUB	KON	INV	PDB	INF
1	0.317502 (0.52200)	-0.758661 (0.51793)	0.648072 (0.51189)	4.555502 (0.36014)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	0.025682 (0.64433)	0.535333 (1.04376)	1.252772 (0.70655)	1.782388 (0.59758)	1.329345 (0.65362)	-1.284619 (0.57656)	-0.127537 (0.39404)	-0.555367 (0.52365)
3	-0.048489 (0.51233)	-0.452332 (0.69116)	0.238506 (0.45548)	0.665962 (0.71095)	0.374026 (0.46818)	-0.021514 (0.64825)	0.132550 (0.38087)	-0.354006 (0.49607)
4	0.126051 (0.43634)	-0.318375 (0.44975)	-0.116080 (0.30834)	1.062658 (0.49931)	-0.038660 (0.26321)	-0.207947 (0.50769)	0.211342 (0.27303)	-0.169780 (0.37363)
5	0.085547 (0.37469)	0.198433 (0.41122)	-0.249891 (0.30164)	0.632588 (0.40351)	0.065448 (0.28332)	-0.299678 (0.39944)	0.193241 (0.25923)	-0.286173 (0.30790)
6	0.038109 (0.33720)	0.111334 (0.28999)	-0.529706 (0.25657)	0.051817 (0.38818)	-0.065379 (0.24118)	-0.035005 (0.34786)	0.202702 (0.24887)	-0.253658 (0.27773)
7	0.002991 (0.30463)	0.050906 (0.26526)	-0.718837 (0.24333)	-0.061291 (0.31238)	-0.244894 (0.19196)	0.049523 (0.28940)	0.185658 (0.23894)	-0.221903 (0.22653)
8	-0.055594 (0.26724)	0.111697 (0.26560)	-0.776236 (0.23838)	-0.148835 (0.27657)	-0.252404 (0.18664)	0.023367 (0.25940)	0.109109 (0.23370)	-0.235689 (0.19091)
9	-0.110671 (0.24715)	0.087932 (0.25342)	-0.805377 (0.23608)	-0.304354 (0.25980)	-0.243109 (0.17753)	0.046438 (0.24035)	0.027658 (0.21981)	-0.232395 (0.18594)
10	-0.145236 (0.24561)	0.023670 (0.26570)	-0.805881 (0.23800)	-0.343564 (0.26101)	-0.257967 (0.17613)	0.063697 (0.22229)	-0.044319 (0.20729)	-0.208999 (0.19296)
11	-0.165552 (0.25008)	-0.004844 (0.26201)	-0.756946 (0.23584)	-0.311987 (0.27532)	-0.236895 (0.17555)	0.041124 (0.21817)	-0.114891 (0.20030)	-0.189230 (0.20106)
12	-0.173869 (0.25422)	-0.028958 (0.24277)	-0.685429 (0.22919)	-0.281674 (0.27330)	-0.195937 (0.16708)	0.020182 (0.21757)	-0.175383 (0.19440)	-0.168317 (0.20380)
13	-0.168005 (0.25437)	-0.059963 (0.22527)	-0.608701 (0.21904)	-0.233008 (0.26218)	-0.161070 (0.15930)	0.006221 (0.21306)	-0.219738 (0.18970)	-0.140978 (0.20103)
14	-0.151098 (0.24870)	-0.078999 (0.20531)	-0.527632 (0.20679)	-0.165170 (0.25093)	-0.126107 (0.15242)	-0.012320 (0.20660)	-0.250900 (0.18579)	-0.112958 (0.19444)
15	-0.127270 (0.23794)	-0.086937 (0.18350)	-0.448750 (0.19449)	-0.101058 (0.23488)	-0.090035 (0.14397)	-0.029736 (0.19749)	-0.270759 (0.18101)	-0.086256 (0.18462)
16	-0.098759 (0.22416)	-0.090662 (0.16436)	-0.379072 (0.18306)	-0.045142 (0.21592)	-0.059889 (0.13553)	-0.041364 (0.18566)	-0.280145 (0.17513)	-0.059883 (0.17337)
17	-0.067880 (0.20964)	-0.089090 (0.14798)	-0.319971 (0.17302)	0.004398 (0.19844)	-0.036398 (0.12811)	-0.049606 (0.17243)	-0.281674 (0.16866)	-0.034836 (0.16276)
18	-0.037005 (0.19637)	-0.082249 (0.13425)	-0.271509 (0.16440)	0.043999 (0.18292)	-0.017943 (0.12137)	-0.055104 (0.15872)	-0.278135 (0.16228)	-0.012142 (0.15378)

Dalam jangka panjang (tahun 18) satu standar deviasi dari jumlah uang beredar sebesar (0,043) direspon negatif suku bunga (-0,037), kurs (-0,082), ekspektasi inflasi (-0,271), konsumsi (-0,017), investasi (-0,055), PDB (-0,278) dan inflasi (-0,012)

Berdasarkan hasil respon satu standar deviasi dari jumlah uang beredar dapat disimpulkan, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan yang negatif

menjadi positif, dalam jangka menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan adanya respon yang berbeda dari kebijakan moneter serta variabel ekonomi makro, baik respon positif maupun respon negatif.



Gambar 4.26 : Respon Variabel JUB Terhadap Variabel Lain
Sumber : Lampiran 4

Berdasarkan Gambar di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi jumlah uang beredar dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter maupun variabel makro ekonomi lainnya. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 9 atau jangka menengah dan jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari jumlah uang beredar yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.85 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* JUB

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka Panjang
1	SUKU BUNGA	+	-	-
2	KURS	-	+	-
3	EINFLASI	+	-	-
4	JUB	+	-	+
5	KONSUMSI	+	-	-
6	INVESTASI	+	+	-
7	PDB	+	+	-
8	INFLASI	+	-	-

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa kenaikan jumlah uang beredar direspon positif dalam jangka pendek pada variabel JUB itu sendiri, suku bunga, ekspektasi inflasi, konsumsi, investasi, PDB dan inflasi namun direspon negatif oleh kurs. Dan dalam jangka menengah direspon positif oleh variabel yaitu kurs, investasi dan PDB namun direspon negatif oleh suku bunga, ekspektasi inflasi, jumlah uang beredar itu sendiri, konsumsi dan inflasi. Kemudian dalam jangka panjang direspon positif oleh variabel JUB itu sendiri, namun direspon negatif oleh variabel suku bunga, kurs, ekspektasi inflasi, konsumsi, investasi, PDB dan inflasi.

5) *Response Function of Konsumsi*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.86 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) konsumsi yaitu sebesar 0,052 di atas rata-rata, direspon positif hanya oleh ekspektasi inflasi (0,075), namun direspon negatif oleh suku bunga sebesar -0,054, kurs (-0,016) dan JUB (-0,009) sedangkan variabel investasi, PDB dan inflasi tidak merespon sama sekali.

Dalam jangka menengah (tahun 9), dimana satu standar deviasi dari konsumsi sebesar (0,013) direspon positif pada variabel ekspektasi inflasi (0,040), jumlah uang beredar (0,012), investasi (0,0137) dan PDB (0,063). Kemudian direspon negatif oleh suku bunga (-0,026), kurs (-0,004), dan inflasi (-0,009).

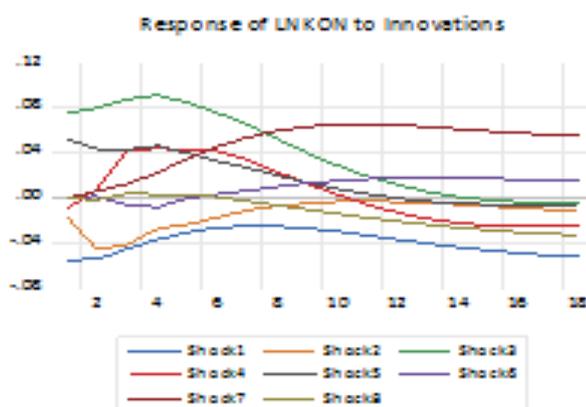
Tabel 4.86 : Impulse Response Function Konsumsi

Period	Response of LNKON:							
	SB	KURS	EINF	JUB	KON	INV	PDB	INF
1	-0.054437 (0.01137)	-0.016382 (0.01044)	0.075563 (0.00847)	-0.009083 (0.00595)	0.052873 (0.00418)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	-0.053845 (0.01776)	-0.045282 (0.02550)	0.080393 (0.01686)	0.008473 (0.01351)	0.044079 (0.01498)	0.001940 (0.01314)	0.006631 (0.00906)	-0.000995 (0.01214)
3	-0.044682 (0.02068)	-0.040910 (0.02694)	0.088301 (0.01898)	0.041928 (0.02021)	0.043489 (0.01720)	-0.005566 (0.01902)	0.013005 (0.01308)	0.004485 (0.01455)
4	-0.036526 (0.02376)	-0.026656 (0.02893)	0.091820 (0.02054)	0.044732 (0.02055)	0.046604 (0.01763)	-0.007776 (0.02321)	0.023116 (0.01525)	0.003549 (0.01798)
5	-0.030201 (0.02588)	-0.022956 (0.02999)	0.085127 (0.02163)	0.042440 (0.02316)	0.040091 (0.01930)	0.000328 (0.02563)	0.035677 (0.01687)	0.003387 (0.02062)
6	-0.025809 (0.02731)	-0.016997 (0.02898)	0.075973 (0.02172)	0.041883 (0.02548)	0.032712 (0.01955)	0.003997 (0.02697)	0.046475 (0.01794)	0.001410 (0.02201)
7	-0.024352 (0.02796)	-0.010033 (0.02757)	0.065293 (0.02173)	0.034510 (0.02602)	0.027203 (0.01929)	0.006775 (0.02745)	0.054443 (0.01882)	-0.002433 (0.02245)
8	-0.024805 (0.02787)	-0.006435 (0.02591)	0.052728 (0.02149)	0.023170 (0.02603)	0.020679 (0.01905)	0.010711 (0.02735)	0.060250 (0.01943)	-0.006162 (0.02226)
9	-0.026581 (0.02729)	-0.004312 (0.02412)	0.040234 (0.02117)	0.012880 (0.02563)	0.013866 (0.01870)	0.013772 (0.02668)	0.063952 (0.01973)	-0.009840 (0.02167)
10	-0.029426 (0.02647)	-0.002672 (0.02272)	0.029133 (0.02096)	0.003272 (0.02492)	0.008350 (0.01837)	0.015665 (0.02572)	0.065628 (0.01984)	-0.013650 (0.02097)
11	-0.032887 (0.02571)	-0.002260 (0.02183)	0.019558 (0.02092)	-0.005703 (0.02421)	0.003846 (0.01817)	0.017140 (0.02473)	0.065837 (0.01983)	-0.017242 (0.02042)
12	-0.036520 (0.02522)	-0.002878 (0.02144)	0.011712 (0.02104)	-0.012856 (0.02368)	0.000143 (0.01815)	0.018079 (0.02389)	0.065044 (0.01979)	-0.020455 (0.02016)
13	-0.040059 (0.02509)	-0.003931 (0.02138)	0.005756 (0.02122)	-0.018067 (0.02338)	-0.002527 (0.01821)	0.018328 (0.02329)	0.063571 (0.01981)	-0.023339 (0.02021)
14	-0.043313 (0.02531)	-0.005287 (0.02147)	0.001494 (0.02143)	-0.021721 (0.02323)	-0.004263 (0.01832)	0.018131 (0.02297)	0.061758 (0.01994)	-0.025869 (0.02051)
15	-0.046142 (0.02578)	-0.006837 (0.02163)	-0.001370 (0.02163)	-0.023944 (0.02317)	-0.005320 (0.01848)	0.017646 (0.02288)	0.059893 (0.02020)	-0.028017 (0.02096)
16	-0.048489 (0.02639)	-0.008353 (0.02179)	-0.003106 (0.02179)	-0.024944 (0.02317)	-0.005833 (0.01866)	0.016930 (0.02297)	0.058155 (0.02057)	-0.029826 (0.02148)
17	-0.050362 (0.02706)	-0.009712 (0.02190)	-0.004009 (0.02193)	-0.025090 (0.02317)	-0.005939 (0.01883)	0.016092 (0.02316)	0.056661 (0.02105)	-0.031344 (0.02200)
18	-0.051800 (0.02771)	-0.010872 (0.02198)	-0.004369 (0.02206)	-0.024681 (0.02315)	-0.005801 (0.01900)	0.015241 (0.02340)	0.055475 (0.02160)	-0.032609 (0.02251)

Dalam jangka panjang (tahun 18) satu standar deviasi dari konsumsi sebesar (-0,005) direspon positif pada variabel investasi (0,015) dan PDB (0,004). Kemudian direspon negatif oleh suku bunga (-0,051), kurs (-0,010), ekspektasi inflasi (-0,004), JUB (-0,024), dan inflasi (-0,032).

Berdasarkan hasil respon satu standar deviasi dari konsumsi dapat disimpulkan, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan yang negatif menjadi

positif, dalam jangka menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan adanya respon yang berbeda dari kebijakan moneter serta variabel ekonomi makro, baik respon positif maupun respon negatif.



Gambar 4.27 : Respon Variabel Konsumsi Terhadap Variabel Lain
Sumber : Lampiran 5

Berdasarkan Gambar di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi konsumsi dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter maupun variabel makro ekonomi lainnya. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 9 atau jangka menengah dan jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari konsumsi yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.87 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* Konsumsi

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka panjang
1	SUKU BUNGA	-	-	-
2	KURS	-	-	-
3	EINFLASI	+	+	-
4	JUB	-	+	-
5	KONSUMSI	+	+	-
6	INVESTASI	+	+	+
7	PDB	+	+	+
8	INFLASI	+	-	-

Berdasarkan tabel 4.87 diketahui bahwa kenaikan konsumsi direspon positif dalam jangka pendek pada variabel konsumsi itu sendiri, ekspektasi inflasi, investasi, PDB dan inflasi namun direspon negatif oleh suku bunga, kurs dan jub. Dan dalam jangka menengah direspon positif oleh variabel konsumsi itu sendiri, ekspektasi inflasi, JUB, investasi dan PDB namun direspon negatif oleh suku bunga, kurs dan inflasi. Kemudian dalam jangka panjang di respon positif oleh variabel investasi dan PDB namun di respon negatif oleh variabel suku bunga, kurs, ekspektasi inflasi, JUB, konsumsi itu sendiri dan inflasi.

6) *Response Function of Investasi*

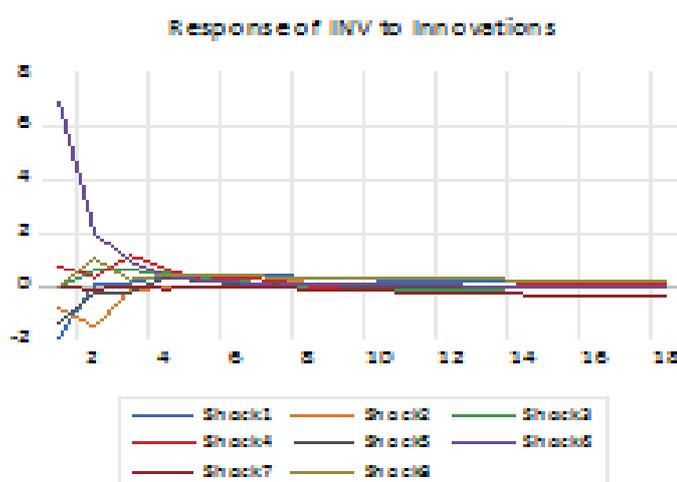
Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.88 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) investasi yaitu sebesar 6,989 di atas rata-rata, di respon positif oleh ekspektasi inflasi (0,001), JUB (0,814) namun direspon negatif oleh suku bunga (-1,85), kurs (-0,793) dan konsumsi (-1,337) sedangkan PDB dan inflasi tidak merespon sama sekali.

Dalam jangka menengah (tahun 9), dimana satu standar deviasi dari investasi sebesar (0,109) direspon positif pada variabel suku bunga (0,328), kurs (0,133), JUB (0,043), konsumsi (0,060) dan inflasi (0,366). Kemudian direspon negatif oleh variabel ekspektasi inflasi (-0,0346) dan PDB (-0,090). Dalam jangka panjang (tahun 18) satu standar deviasi dari investasi sebesar (0,0001) direspon positif pada variabel suku bunga (0,228), ekspektasi inflasi (0,014), JUB (0,165), konsumsi (0,051) dan inflasi (0,262). Kemudian direspon negatif oleh kurs (-0,016) dan PDB (-0,277).

Tabel 4.88 : Impulse Response Function Investasi

Period	Response of INV:							
	SB	KURS	EINF	JUB	KON	INV	PDB	INF
1	-1.859029 (0.81903)	-0.793036 (0.80330)	0.001323 (0.80085)	0.814889 (0.79825)	-1.337555 (0.78859)	6.989664 (0.55258)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	0.120545 (0.93673)	-1.478739 (1.60554)	0.661456 (1.04611)	0.391791 (0.89754)	-0.250752 (1.02973)	2.048165 (0.92061)	-0.071406 (0.63132)	1.092120 (0.83532)
3	0.179827 (0.69625)	-0.082879 (0.80719)	0.644633 (0.53325)	1.243390 (1.05610)	-0.193065 (0.55372)	1.025018 (0.92756)	0.069359 (0.49290)	0.285955 (0.68634)
4	0.423930 (0.58775)	-0.007348 (0.65533)	0.601721 (0.43944)	0.690543 (0.63978)	0.389377 (0.39887)	0.425612 (0.66824)	-0.052503 (0.38603)	0.460721 (0.48688)
5	0.494020 (0.50389)	0.037100 (0.45513)	0.376078 (0.37986)	0.268842 (0.51463)	0.239132 (0.33246)	0.276868 (0.56656)	0.026629 (0.36412)	0.427908 (0.42365)
6	0.488180 (0.42511)	0.070170 (0.34536)	0.207067 (0.33417)	0.379186 (0.44423)	0.127352 (0.28419)	0.187042 (0.44465)	0.028171 (0.33819)	0.448964 (0.33199)
7	0.440802 (0.36269)	0.210869 (0.30116)	0.140611 (0.29680)	0.241804 (0.37546)	0.167958 (0.24109)	0.062816 (0.36683)	-0.018239 (0.30860)	0.399209 (0.27664)
8	0.376462 (0.31840)	0.177993 (0.25163)	0.035645 (0.27740)	0.069354 (0.34367)	0.121334 (0.20740)	0.103823 (0.30839)	-0.052859 (0.28237)	0.377506 (0.24703)
9	0.328297 (0.28373)	0.133064 (0.21859)	-0.034642 (0.26619)	0.043358 (0.31285)	0.060174 (0.18895)	0.109530 (0.26033)	-0.090963 (0.25539)	0.366265 (0.22526)
10	0.283134 (0.26057)	0.127453 (0.19251)	-0.057472 (0.25433)	0.036057 (0.28970)	0.048469 (0.17529)	0.086485 (0.21929)	-0.137872 (0.23222)	0.340004 (0.21175)
11	0.247619 (0.24725)	0.099167 (0.16848)	-0.067128 (0.24148)	0.014135 (0.26774)	0.044813 (0.16384)	0.080683 (0.19102)	-0.179271 (0.21650)	0.319997 (0.20276)
12	0.225544 (0.23917)	0.062333 (0.15144)	-0.066828 (0.22870)	0.024683 (0.24262)	0.035584 (0.15622)	0.073964 (0.17158)	-0.211403 (0.20642)	0.307169 (0.19573)
13	0.213024 (0.23407)	0.039201 (0.13994)	-0.053297 (0.21572)	0.053818 (0.21827)	0.036446 (0.15050)	0.057036 (0.15712)	-0.237678 (0.20018)	0.294926 (0.19050)
14	0.207661 (0.23081)	0.021258 (0.13235)	-0.035374 (0.20356)	0.078871 (0.19781)	0.042737 (0.14556)	0.041436 (0.14713)	-0.257058 (0.19687)	0.284497 (0.18690)
15	0.208485 (0.22868)	0.004484 (0.12853)	-0.018854 (0.19327)	0.104166 (0.18101)	0.046494 (0.14159)	0.029335 (0.14056)	-0.269014 (0.19569)	0.277254 (0.18445)
16	0.213455 (0.22754)	-0.006606 (0.12771)	-0.004091 (0.18484)	0.130188 (0.16801)	0.049219 (0.13844)	0.017529 (0.13665)	-0.275504 (0.19600)	0.271480 (0.18302)
17	0.220561 (0.22738)	-0.012823 (0.12866)	0.007519 (0.17772)	0.150952 (0.15901)	0.051429 (0.13581)	0.007416 (0.13476)	-0.278048 (0.19746)	0.266420 (0.18256)
18	0.228646 (0.22813)	-0.016795 (0.13022)	0.014619 (0.17150)	0.165834 (0.15330)	0.051420 (0.13326)	0.000158 (0.13423)	-0.277621 (0.19983)	0.262248 (0.18288)

Berdasarkan hasil respon satu standar deviasi dari investasi dapat disimpulkan, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan yang negatif menjadi positif, dalam jangka menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan adanya respon yang berbeda dari kebijakan moneter serta variabel ekonomi makro, baik respon positif maupun respon negatif.



Gambar 4.28 : Respon Variabel Investasi Terhadap Variabel Lain
Sumber : Lampiran 5

Berdasarkan Gambar 4.28 diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi investasi dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter maupun variabel makro ekonomi lainnya. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 9 atau jangka menengah dan jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari investasi yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.89 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* Investasi

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka panjang
1	SUKU BUNGA	-	+	+
2	KURS	-	+	-
3	EINFLASI	+	-	+
4	JUB	+	+	+
5	KONSUMSI	-	+	+
6	INVESTASI	+	+	+
7	PDB	+	-	-
8	INFLASI	+	+	+

Sumber : Tabel 4.88

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa kenaikan investasi direspon positif dalam jangka pendek pada variabel investasi itu sendiri, ekspektasi inflasi, JUB, PDB dan inflasi namun direspon negatif oleh suku bunga, kurs dan konsumsi. Dan dalam jangka menengah direspon positif oleh variabel investasi itu sendiri, suku bunga, kurs, JUB, konsumsi dan inflasi namun direspon negatif oleh variabel ekspektasi inflasi dan PDB. Kemudian dalam jangka panjang direspon positif oleh investasi itu sendiri, suku bunga, ekspektasi inflasi, jumlah uang beredar, konsumsi, investasi dan inflasi namun direspon negatif oleh kurs dan PDB

7) *Response Function of PDB*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.90 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) PDB yaitu sebesar 0,0154 di atas rata-rata, di respon positif oleh ekspektasi inflasi (0,084), konsumsi (0,135) dan investasi (0,005) namun direspon negatif oleh suku bunga (-0,064), kurs (-0,485), JUB sebesar -0,003 sedangkan inflasi tidak merespon sama sekali.

Dalam jangka menengah (tahun 9), dimana satu standar deviasi dari PDB sebesar (0,079) direspon positif pada variabel ekspektasi inflasi (0,034), JUB (0,002), konsumsi (0,011) dan investasi (0,017). Namun direspon negatif oleh suku bunga (-0,042), kurs (-0,003) dan inflasi (-0,022).

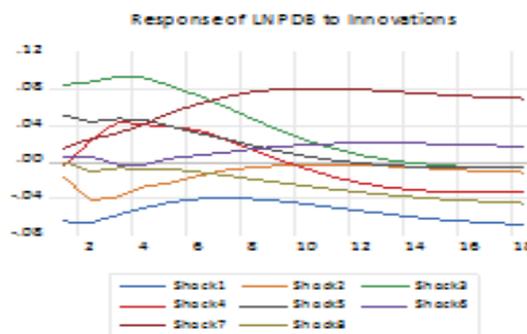
Tabel 4.90 : Impulse Response Function PDB

Period	Response of LNPDB:							
	SB	KURS	EINF	JUB	KON	INV	PDB	INF
1	-0.064829 (0.01245)	-0.016393 (0.01127)	0.084415 (0.00899)	-0.003704 (0.00602)	0.051219 (0.00444)	0.005359 (0.00178)	0.015431 (0.00122)	0.000000 (0.00000)
2	-0.065960 (0.01967)	-0.041570 (0.02824)	0.087213 (0.01885)	0.022825 (0.01516)	0.043791 (0.01678)	0.006338 (0.01485)	0.025338 (0.01028)	-0.010164 (0.01347)
3	-0.057433 (0.02284)	-0.037764 (0.02993)	0.093106 (0.02118)	0.044245 (0.02264)	0.047059 (0.01945)	-0.002486 (0.02142)	0.031241 (0.01478)	-0.006236 (0.01624)
4	-0.049633 (0.02585)	-0.026349 (0.03135)	0.091729 (0.02230)	0.040624 (0.02279)	0.046317 (0.01965)	-0.002792 (0.02605)	0.042047 (0.01717)	-0.007640 (0.01991)
5	-0.043595 (0.02804)	-0.022290 (0.03191)	0.082360 (0.02318)	0.038177 (0.02531)	0.038055 (0.02106)	0.004392 (0.02836)	0.054236 (0.01860)	-0.008037 (0.02260)
6	-0.039958 (0.02955)	-0.014963 (0.03097)	0.071924 (0.02340)	0.034565 (0.02785)	0.031038 (0.02155)	0.007172 (0.02950)	0.064184 (0.01969)	-0.010808 (0.02392)
7	-0.039287 (0.03030)	-0.008749 (0.02949)	0.059850 (0.02353)	0.024485 (0.02856)	0.024958 (0.02137)	0.010561 (0.03001)	0.071489 (0.02069)	-0.014862 (0.02433)
8	-0.040361 (0.03044)	-0.005738 (0.02818)	0.046646 (0.02362)	0.012651 (0.02860)	0.017950 (0.02129)	0.014412 (0.03004)	0.076574 (0.02147)	-0.018680 (0.02419)
9	-0.042724 (0.03022)	-0.003718 (0.02711)	0.034250 (0.02375)	0.002140 (0.02847)	0.011383 (0.02138)	0.017042 (0.02967)	0.079456 (0.02200)	-0.022556 (0.02388)
10	-0.046015 (0.02991)	-0.002482 (0.02642)	0.023477 (0.02399)	-0.007701 (0.02820)	0.006177 (0.02147)	0.018752 (0.02919)	0.080437 (0.02238)	-0.026427 (0.02365)
11	-0.049733 (0.02977)	-0.002515 (0.02623)	0.014412 (0.02440)	-0.016347 (0.02794)	0.001918 (0.02166)	0.020027 (0.02879)	0.080114 (0.02267)	-0.029971 (0.02367)
12	-0.053487 (0.02995)	-0.003360 (0.02642)	0.007259 (0.02492)	-0.022915 (0.02789)	-0.001413 (0.02201)	0.020663 (0.02858)	0.078911 (0.02299)	-0.033130 (0.02400)
13	-0.057042 (0.03044)	-0.004561 (0.02674)	0.002026 (0.02545)	-0.027587 (0.02800)	-0.003681 (0.02239)	0.020668 (0.02858)	0.077170 (0.02338)	-0.035940 (0.02458)
14	-0.060222 (0.03119)	-0.006026 (0.02708)	-0.001567 (0.02595)	-0.030696 (0.02816)	-0.005086 (0.02276)	0.020291 (0.02877)	0.075227 (0.02388)	-0.038369 (0.02532)
15	-0.062921 (0.03209)	-0.007588 (0.02741)	-0.003831 (0.02641)	-0.032395 (0.02835)	-0.005856 (0.02314)	0.019649 (0.02909)	0.073336 (0.02450)	-0.040417 (0.02613)
16	-0.065114 (0.03304)	-0.009043 (0.02767)	-0.005061 (0.02682)	-0.032983 (0.02852)	-0.006125 (0.02350)	0.018815 (0.02947)	0.071649 (0.02522)	-0.042139 (0.02694)
17	-0.066827 (0.03399)	-0.010304 (0.02785)	-0.005569 (0.02718)	-0.032831 (0.02866)	-0.006050 (0.02383)	0.017909 (0.02985)	0.070260 (0.02602)	-0.043579 (0.02771)
18	-0.068115 (0.03491)	-0.011336 (0.02799)	-0.005635 (0.02754)	-0.032223 (0.02877)	-0.005786 (0.02414)	0.017021 (0.03022)	0.069211 (0.02687)	-0.044782 (0.02845)

Dalam jangka panjang (tahun 18) satu standar deviasi dari PDB sebesar (0,069) direspon positif pada variabel investasi (0,017). Kemudian direspon negatif oleh suku bunga (-0,068), kurs (-0,011), ekspektasi inflasi (-0,0005), JUB (-0,0322), konsumsi (-0,005) dan inflasi (-0,044).

Berdasarkan hasil respon satu standar deviasi dari PDB dapat disimpulkan, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan yang negatif menjadi positif, dalam

jangka menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan adanya respon yang berbeda dari kebijakan moneter serta variabel ekonomi makro, baik respon positif maupun respon negatif.



Gambar 4.29 : Respon Variabel PDB Terhadap Variabel Lain
Sumber : Lampiran 4

Berdasarkan Gambar di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi PDB dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter maupun variabel makro ekonomi lainnya. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 9 atau jangka menengah dan jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari PDB yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.91 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* PDB

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka panjang
1	SUKU BUNGA	+	-	-
2	KURS	-	-	-
3	EINFLASI	+	+	-
4	JUB	-	+	-
5	KONSUMSI	+	+	-
6	INVESTASI	-	+	+
7	PDB	+	+	+
8	INFLASI	+	-	-

Sumber : Tabel 4.90

Berdasarkan tabel 4.91 diketahui bahwa kenaikan PDB direspon positif dalam jangka pendek pada variabel suku bunga, ekspektasi inflasi, konsumsi, inflasi namun direspon negatif oleh kurs, JUB dan investasi. Dan dalam jangka menengah direspon positif oleh variabel PDB itu sendiri namun direspon negatif oleh suku bunga, kurs, ekspektasi inflasi, JUB, konsumsi, investasi dan inflasi. Kemudian dalam jangka panjang di respon positif oleh variabel konsumsi, investasi dan inflasi namun di respon negatif oleh variabel suku bunga, kurs, ekspektasi inflasi, JUB dan PDB itu sendiri.

8) *Response Function of Inflasi*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.92 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) inflasi yaitu sebesar 1,987 di atas rata-rata, di respon positif oleh kurs (0,076), ekspektasi inflasi (0,341), JUB (0,251), konsumsi (0,016), investasi (0,413) dan inflasi (1,987).

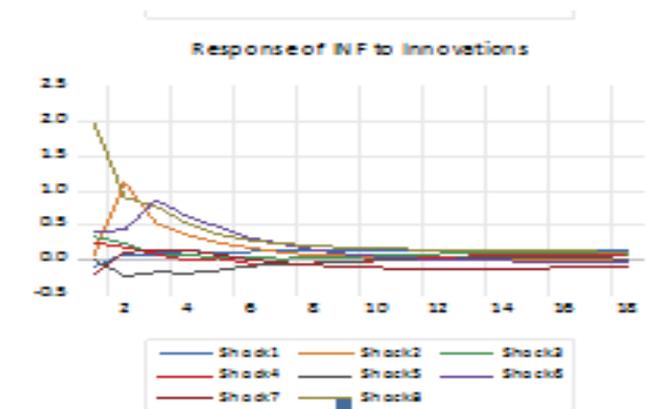
Dalam jangka menengah (tahun 9), dimana satu standar deviasi dari inflasi sebesar (0,185) direspon positif pada variabel suku bunga (0,137), kurs (0,063), ekspektasi inflasi (0,054), investasi (0,095). Kemudian direspon negatif oleh jumlah uang beredar (-0,017), konsumsi (-0,013) dan PDB (-0,090).

Dalam jangka panjang (tahun 18) satu standar deviasi dari inflasi sebesar (0,126) direspon positif pada variabel suku bunga (0,151), kurs (0,016), ekspektasi inflasi (0,092), JUB (0,085) dan konsumsi (0,027). Kemudian direspon negatif oleh investasi (-0,012), dan PDB (-0,126).

Tabel 4.92 : Impulse Response Function Inflasi

Period	Response of INF:							
	SB	KURS	EINF	JUB	KON	INV	PDB	INF
1	-0.079212 (0.23317)	0.076735 (0.23301)	0.341368 (0.23136)	0.251757 (0.22892)	0.016788 (0.22804)	0.413204 (0.22569)	-0.195244 (0.22278)	1.987799 (0.15715)
2	0.086685 (0.30201)	1.122115 (0.46688)	0.242905 (0.30736)	0.192358 (0.26734)	-0.222650 (0.30175)	0.438777 (0.27370)	0.121312 (0.20100)	0.901734 (0.24356)
3	0.094677 (0.28315)	0.530281 (0.37224)	0.096245 (0.26355)	0.090663 (0.35382)	-0.165263 (0.27063)	0.870731 (0.32578)	0.147634 (0.20704)	0.772127 (0.24346)
4	0.136012 (0.26751)	0.363463 (0.31815)	0.076521 (0.22425)	3.82E-05 (0.28001)	-0.176463 (0.21598)	0.626100 (0.30555)	0.145858 (0.19272)	0.528522 (0.22855)
5	0.118543 (0.25543)	0.250522 (0.25732)	0.042441 (0.19643)	0.029087 (0.25120)	-0.142531 (0.18543)	0.482926 (0.27963)	0.082328 (0.17716)	0.374343 (0.22050)
6	0.127385 (0.23799)	0.182047 (0.20822)	0.038062 (0.17395)	-0.043282 (0.23322)	-0.075832 (0.15626)	0.320764 (0.24340)	0.013204 (0.16705)	0.289900 (0.19913)
7	0.130973 (0.21666)	0.115172 (0.16654)	0.026712 (0.15817)	-0.066781 (0.20892)	-0.061077 (0.13194)	0.233841 (0.21327)	-0.030435 (0.15957)	0.239726 (0.17472)
8	0.136121 (0.19325)	0.078847 (0.14014)	0.035206 (0.14733)	-0.037483 (0.18595)	-0.041224 (0.11680)	0.154611 (0.18530)	-0.064854 (0.15221)	0.210158 (0.15086)
9	0.137430 (0.17133)	0.063235 (0.11808)	0.054089 (0.13907)	-0.017991 (0.16829)	-0.013810 (0.10695)	0.095127 (0.16023)	-0.090224 (0.14293)	0.185989 (0.13351)
10	0.138594 (0.15338)	0.043020 (0.10265)	0.069544 (0.13327)	-0.000270 (0.15306)	0.003413 (0.09899)	0.060874 (0.13727)	-0.105342 (0.13299)	0.171834 (0.12179)
11	0.140977 (0.14081)	0.028964 (0.09222)	0.083846 (0.12899)	0.025641 (0.14015)	0.014526 (0.09345)	0.035051 (0.11857)	-0.113403 (0.12422)	0.162515 (0.11472)
12	0.143416 (0.13356)	0.022584 (0.08525)	0.096500 (0.12507)	0.048067 (0.12856)	0.024725 (0.09006)	0.015558 (0.10441)	-0.116984 (0.11752)	0.154772 (0.11097)
13	0.145989 (0.13046)	0.018049 (0.08072)	0.104615 (0.12071)	0.063456 (0.11784)	0.031343 (0.08730)	0.003610 (0.09421)	-0.116707 (0.11329)	0.148846 (0.10920)
14	0.148582 (0.12996)	0.015122 (0.07783)	0.108238 (0.11610)	0.075448 (0.10818)	0.034000 (0.08475)	-0.003743 (0.08734)	-0.113754 (0.11138)	0.144100 (0.10850)
15	0.150652 (0.13073)	0.014552 (0.07629)	0.108403 (0.11156)	0.083591 (0.09989)	0.034652 (0.08259)	-0.008627 (0.08284)	-0.109560 (0.11125)	0.139605 (0.10831)
16	0.151891 (0.13191)	0.014952 (0.07537)	0.105422 (0.10718)	0.087088 (0.09340)	0.033691 (0.08055)	-0.011214 (0.07988)	-0.104914 (0.11232)	0.135245 (0.10830)
17	0.152248 (0.13304)	0.015469 (0.07449)	0.099895 (0.10308)	0.087339 (0.08873)	0.031192 (0.07840)	-0.012150 (0.07784)	-0.100356 (0.11407)	0.131063 (0.10831)
18	0.151705 (0.13397)	0.016092 (0.07361)	0.092775 (0.09933)	0.085451 (0.08563)	0.027853 (0.07620)	-0.012283 (0.07623)	-0.096364 (0.11617)	0.126945 (0.10827)

Berdasarkan hasil respon satu standar deviasi dari inflasi dapat disimpulkan, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan yang negatif menjadi positif, dalam jangka menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan adanya respon yang berbeda dari kebijakan moneter serta variabel ekonomi makro, baik respon positif maupun respon negatif.



Gambar 4.30 : Respon Variabel inflasi Terhadap Variabel Lain
Sumber : Lampiran 4

Berdasarkan Gambar di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi inflasi dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter maupun variabel makro ekonomi lainnya. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 9 atau jangka menengah dan jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari inflasi yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.93 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* Inflasi

No	Variabel	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka panjang
1	SUKU BUNGA	-	+	+
2	KURS	+	+	+
3	EINFLASI	+	+	+
4	JUB	+	-	+
5	KONSUMSI	+	-	+
6	INVESTASI	+	+	-
7	PDB	-	-	-
8	INFLASI	+	+	+

Sumber : Tabel 4.58

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa kenaikan inflasi direspon positif dalam jangka pendek pada variabel inflasi itu sendiri, kurs, ekspektasi inflasi, JUB, konsumsi, investasi dan inflasi namun direspon negatif oleh suku bunga dan

PDB. Dan dalam jangka menengah direspon positif oleh variabel inflasi itu sendiri, suku bunga, kurs, ekspektasi inflasi, investasi namun direspon negatif oleh variabel JUB, konsumsi dan PDB. Kemudian dalam jangka panjang di respon positif oleh variabel inflasi itu sendiri, suku bunga, kurs, ekspektasi inflasi, JUB dan konsumsi namun di respon negatif oleh variabel investasi dan PDB.

j. *Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)*

Variance Decomposition bertujuan untuk mengetahui presentasi kontribusi masing-masing variabel terhadap suatu variabel baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang, sehingga dapat dijadikan rekomendasi untuk pengambilan kebijakan untuk pengendalian variabel tersebut. Dengan menggunakan metode *variance decomposition* dalam Eviews diperoleh hasil sebagai berikut :

1) *Variance Decomposition of Suku Bunga*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.94 diperoleh hasil bahwa suku bunga dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 100% yang dijelaskan oleh suku bunga itu sendiri, sedangkan variabel lainnya yaitu kurs, ekspektasi inflasi, JUB, konsumsi, investasi, PDB dan inflasi tidak merespon sama sekali, dimana respon variabel-variabel tersebut baru muncul pada periode kedua.

Dalam jangka menengah (periode 9) perkiraan *error variance* sebesar 80,22% yang dijelaskan oleh variabel suku bunga itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi suku bunga sebagai variabel kebijakan selain suku bunga itu sendiri adalah inflasi sebesar 7,94%, kemudian jumlah uang beredar sebesar 4,03%, PDB sebesar 2,99%, ekspektasi inflasi sebesar 1,95%, investasi

sebesar 1,31%, konsumsi sebesar 0,85% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi Inflasi adalah kurs sebesar 0,67%.

Tabel 4.94 : Varian Decomposition Suku Bunga

Period	Variance Decomposition of SB:								
	S.E.	SB	KURS	EINF	JUB	KON	INV	PDB	INF
1	4.466108	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	5.904835	91.86483	0.000417	0.898650	4.687416	0.116135	0.405175	0.555543	1.471833
3	6.579335	90.98853	0.108745	0.859133	3.777762	0.835173	0.700648	0.672909	2.057096
4	7.047685	89.06564	0.701151	0.995345	3.587956	0.733853	1.488469	0.617798	2.809790
5	7.389938	86.93570	0.788170	0.991576	4.548596	0.724195	1.504863	0.750172	3.756723
6	7.646927	85.30269	0.741376	0.999795	4.604425	0.867470	1.435113	1.078399	4.970734
7	7.861521	83.70654	0.714377	1.175193	4.409555	0.897299	1.411104	1.638182	6.047747
8	8.057190	82.01923	0.680355	1.503210	4.208065	0.881106	1.363967	2.316240	7.027826
9	8.250108	80.22432	0.675810	1.956097	4.038680	0.858521	1.310371	2.991994	7.944207
10	8.447913	78.31152	0.684282	2.548417	4.021533	0.823382	1.265115	3.614101	8.731655
11	8.648399	76.39574	0.699377	3.217905	4.138538	0.785666	1.224852	4.142878	9.395042
12	8.848167	74.57720	0.723300	3.876917	4.365769	0.750946	1.185731	4.555969	9.964172
13	9.043619	72.91499	0.745235	4.476271	4.680971	0.719549	1.149991	4.863110	10.44989
14	9.229459	71.46614	0.760890	4.984994	5.024076	0.691608	1.117554	5.087338	10.86740
15	9.402077	70.25012	0.772950	5.384651	5.352342	0.666665	1.087098	5.250797	11.23538
16	9.560193	69.24960	0.782578	5.676596	5.649102	0.644825	1.058686	5.373508	11.56510
17	9.703580	68.43624	0.790658	5.874058	5.903889	0.626652	1.032535	5.472281	11.86369
18	9.832971	67.77641	0.798948	5.993616	6.113729	0.612718	1.008567	5.559146	12.13687

Dalam jangka panjang (periode 18) perkiraan *error variance* sebesar 67,77% yang dijelaskan oleh suku bunga itu sendiri. Variable lain yang paling besar mempengaruhi suku bunga sebagai variabel kebijakan selain suku bunga itu sendiri adalah inflasi sebesar 12,13%, kemudian jumlah jumlah uang beredar sebesar 6,11%, ekspektasi inflasi sebesar 5,99%, PDB sebesar 5,55%, investasi sebesar 1,008%, kurs sebesar 0,79% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi suku bungai adalah konsumsi sebesar 0,61%.

Tabel 4.95 Rekomendasi Kebijakan Untuk Suku Bunga

Periode	Suku Bunga itu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	100%	Suku Bunga 100%	-
Jangka Menengah (Periode 1)	80,22%	Suku Bunga 80,22%	Inflasi 7,94%
Jangka Panjang (Periode 1)	67,77%	Suku Bunga 67,77%	Inflasi 12,13%

Berdasarkan tabel 4.95 diketahui untuk jangka pendek pengendalian suku bunga hanya dilakukan oleh suku bunga itu sendiri, kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang selain dilakukan melalui suku bunga itu sendiri juga dipengaruhi oleh inflasi. Hal ini berarti bahwa untuk mengendalikan suku bunga pemerintah perlu menetapkan kebijakan menurunkan inflasi.

2) *Variance Decomposition of Kurs*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.96 diperoleh hasil bahwa kurs dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 98,91% yang dijelaskan oleh kurs itu sendiri dan suku bunga sebesar 1,08% sedangkan variabel lainnya yaitu ekspektasi inflasi, JUB, konsumsi, investasi, PDB dan inflasi tidak merespon sama sekali, dimana respon variabel-variabel tersebut baru muncul pada periode kedua.

Tabel 4.96 : *Varian Decomposition Kurs*

Period	Variance Decomposition of LNKURS:								
	S.E.	SB	KURS	EINF	JUB	KON	INV	PDB	INF
1	0.097480	1.087075	98.91292	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.149135	2.008973	87.58033	0.458120	9.447972	0.180904	0.151175	0.081010	0.091512
3	0.183074	2.158049	81.40401	1.399467	14.03816	0.157825	0.402497	0.135916	0.304077
4	0.210687	1.981907	78.96493	1.713652	16.16500	0.122646	0.310102	0.112179	0.629582
5	0.236432	1.688830	75.75631	1.672272	19.11295	0.202224	0.350935	0.273592	0.942894
6	0.257769	1.467557	72.90727	1.527304	21.61073	0.303857	0.440995	0.630996	1.111287
7	0.275797	1.309211	71.05749	1.336160	22.80846	0.480825	0.655830	1.152123	1.199896
8	0.292200	1.188277	69.59232	1.264089	23.19459	0.799618	0.961466	1.763585	1.236055
9	0.307244	1.102219	68.29604	1.437924	23.05382	1.225165	1.289110	2.368562	1.227153
10	0.321417	1.049384	67.12842	1.918688	22.45151	1.729020	1.633282	2.901362	1.188326
11	0.335373	1.027718	65.98726	2.707887	21.54519	2.298827	1.979456	3.321884	1.131772
12	0.349323	1.037591	64.84783	3.742543	20.49951	2.895170	2.298357	3.612981	1.066023
13	0.363310	1.077802	63.74182	4.936536	19.41093	3.477957	2.577160	3.780128	0.997670
14	0.377367	1.143187	62.69869	6.206849	18.34153	4.023960	2.812470	3.842276	0.931034
15	0.391448	1.226417	61.74228	7.481920	17.33664	4.518050	3.002456	3.823692	0.868544
16	0.405467	1.319623	60.88833	8.710706	16.42025	4.951778	3.149721	3.748288	0.811307
17	0.419363	1.415162	60.13971	9.863914	15.60055	5.324797	3.260097	3.636225	0.759541
18	0.433091	1.506579	59.48909	10.92881	14.87826	5.641562	3.339728	3.502952	0.713015

Dalam jangka menengah (periode 9) perkiraan *error variance* sebesar 68,29% yang dijelaskan oleh variabel kurs itu sendiri. Variabel lain yang paling besar

mempengaruhi kurs sebagai variabel kebijakan selain kurs itu sendiri adalah jumlah uang beredar sebesar 23,05%, kemudian PDB sebesar 2,36%, ekspektasi inflasi sebesar 1,43%, investasi sebesar 1,28%, inflasi sebesar 1,22%, konsumsi sebesar 1,22% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi kurs adalah suku bunga sebesar 1,10%.

Dalam jangka panjang (periode 18) perkiraan *error variance* sebesar 59,48% yang dijelaskan oleh kurs itu sendiri. Variable lain yang paling besar mempengaruhi kurs sebagai variabel kebijakan selain kurs itu sendiri adalah jumlah uang beredar sebesar 14,87%, kemudian ekspektasi inflasi sebesar 10,92%, JUB sebesar 2,55%, konsumsi sebesar 5,64%, investasi sebesar 3,33%, PDB sebesar 3,50% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi kurs adalah suku bunga sebesar 1,50%.

Tabel 4.97 Rekomendasi Kebijakan Untuk Kurs

Periode	Kurs itu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	98,91%	Kurs 98,91%	Suku Bunga 1,08%
Jangka Menengah (Periode 9)	68,29%	Kurs 68,29%	JUB 23,05%
Jangka Panjang (Periode 18)	59,48%	Kurs 59,48%	Ekspektasi Inflasi 10,92%

Berdasarkan tabel diatas diketahui untuk jangka pendek pengendalian kurs dilakukan oleh kurs itu sendiri dan dipengaruhi oleh suku bungai, kemudian dalam jangka menengah dilakukan melalui kurs itu sendiri juga dipengaruhi oleh jumlah uang beredar dan dalam jangka panjang kurs dipengaruhi oleh ekspektasi inflasi. Hal ini berarti bahwa untuk menguatkan kurs terhadap dollar AS

pemerintah harus melihat kondisi perekonomian yang terjadi dan dengan begitu maka akan terbentuklah ekspektasi inflasi ke arah yang stabil.

3) *Variance Decomposition of Ekspektasi Inflasi*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.98 diperoleh hasil bahwa ekspektasi inflasi dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 85,25% yang dijelaskan oleh variabel ekspektasi inflasi itu sendiri, kemudian suku bunga sebesar 14,71%, kurs sebesar 0,07% sedangkan variabel lainnya yaitu JUB, konsumsi, investasi, PDB dan inflasi tidak merespon sama sekali, dimana respon variabel-variabel tersebut baru muncul pada periode kedua.

Tabel 4.98 : Variance Decomposition Ekspektasi Inflasi

Period	Variance Decomposition of LNEINF:								
	S.E.	SB	KURS	EINF	JUB	KON	INV	PDB	INF
1	0.111636	14.71954	0.074588	85.20587	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.166184	13.15318	1.222438	82.09939	1.927860	0.068795	0.016492	0.247658	1.264184
3	0.210704	9.808243	1.739359	81.20376	4.510353	0.086679	0.217038	0.715015	1.719557
4	0.246977	7.433570	1.608750	81.14033	5.142721	0.173363	0.448628	1.920950	2.131691
5	0.276898	5.937511	1.418458	80.03752	5.452080	0.179685	0.522556	3.981818	2.470371
6	0.302233	4.984461	1.195718	78.21416	5.377668	0.172484	0.591632	6.619343	2.844533
7	0.323330	4.358202	1.063747	75.96879	4.926211	0.156125	0.607851	9.629095	3.289976
8	0.341180	3.914125	1.015177	73.31822	4.433148	0.141791	0.581771	12.81766	3.778103
9	0.356974	3.584354	1.030743	70.33941	4.096358	0.147940	0.542405	15.95011	4.308682
10	0.371564	3.357077	1.082474	67.15207	4.014943	0.177022	0.501778	18.83981	4.874831
11	0.385492	3.243804	1.136941	63.87973	4.206137	0.225661	0.466878	21.38165	5.459191
12	0.399052	3.257934	1.177581	60.64982	4.606624	0.284329	0.440244	23.53426	6.049205
13	0.412379	3.404521	1.199122	57.55767	5.133610	0.340794	0.420630	25.30731	6.636343
14	0.425517	3.677070	1.200822	54.66028	5.709020	0.387142	0.406023	26.74722	7.212423
15	0.438469	4.059680	1.186237	51.98536	6.267454	0.419823	0.394383	27.91557	7.771498
16	0.451242	4.531405	1.160552	49.53559	6.767774	0.438269	0.384146	28.87234	8.309922
17	0.463856	5.070035	1.128180	47.29671	7.191635	0.444303	0.374535	29.66956	8.825047
18	0.476344	5.654889	1.092459	45.24636	7.535524	0.440895	0.365279	30.34938	9.315217

Dalam jangka menengah (periode 9) perkiraan *error variance* sebesar 70,33% yang dijelaskan oleh variabel ekspektasi inflasi itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi ekspektasi inflasi sebagai variabel kebijakan selain ekspektasi inflasi itu sendiri adalah PDB sebesar 15,95%, kemudian inflasi

sebesar 4,30%, JUB sebesar 4,09%, suku bunga sebesar 3,58%, kurs sebesar 1,03%, investasi sebesar 0,54% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi ekspektasi inflasi adalah konsumsi sebesar 0,14%.

Dalam jangka panjang (periode 18) perkiraan *error variance* sebesar 45,24% yang dijelaskan oleh ekspektasi inflasi itu sendiri. Variable lain yang paling besar mempengaruhi ekspektasi inflasi sebagai variabel kebijakan selain ekspektasi inflasi itu sendiri adalah PDB sebesar 30,34%, kemudian inflasi sebesar 9,31%, JUB sebesar 7,19%, suku bunga sebesar 5,65%, kurs sebesar 1,09%, konsumsi sebesar 0,44% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi ekspektasi inflasi adalah investasi sebesar 0,36%.

Tabel 4.99 Rekomendasi Kebijakan Untuk Ekspektasi Inflasi

Periode	Ekspektasi Inflasi itu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	85,20%	Ekspektasi Inflasi 85,20%	Suku Bunga 14,71%
Jangka Menengah (Periode 9)	70,33%	Ekspektasi Inflasi 70,33%	PDB 15,95%
Jangka Panjang (Periode 18)	45,24%	Ekspektasi Inflasi 45,24%	PDB 30,34%

Berdasarkan tabel diatas diketahui untuk jangka pendek pengendalian ekspektasi inflasi dilakukan oleh ekspektasi inflasi itu sendiri dan dipengaruhi oleh suku bunga, kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang selain direkomendasikan melalui PDB. Hal ini berarti untuk menentukan ekspektasi inflasi maka pemerintah harus menetapkan kebijakan dalam pengendalian suku bunga dan meningkatkan PDB.

4) *Variance Decomposition of JUB*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.100 diperoleh hasil bahwa JUB dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 94,98% yang dijelaskan oleh variabel JUB itu sendiri, kurs sebesar 2,63%, suku bunga sebesar 0,46%, ekspektasi inflasi sebesar 1,92% sedangkan variabel lainnya yaitu konsumsi, investasi, PDB dan inflasi tidak merespon sama sekali, dimana respon variabel-variabel tersebut baru muncul pada periode kedua.

Tabel 4.100 : *Varian Decomposition JUB*

Period	Variance Decomposition of JUB:								
	S.E.	SB	KURS	EINF	JUB	KON	INV	PDB	INF
1	4.674288	0.461382	2.634298	1.922276	94.98204	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	5.533955	0.331324	2.815209	6.496189	78.13803	5.770374	5.388621	0.053113	1.007139
3	5.622744	0.328380	3.374171	6.472574	77.09257	6.032066	5.221245	0.107022	1.371974
4	5.743993	0.362821	3.540446	6.243043	77.29490	5.784626	5.134207	0.237928	1.402031
5	5.806555	0.376750	3.581350	6.294446	76.82512	5.673349	5.290528	0.343583	1.614877
6	5.841587	0.376501	3.574848	7.041436	75.91432	5.618034	5.230856	0.459882	1.784121
7	5.898589	0.369285	3.513537	8.391129	74.46498	5.682346	5.137294	0.550104	1.891329
8	5.963667	0.369960	3.472353	9.903178	72.91095	5.738136	5.027321	0.571637	2.006466
9	6.036771	0.394663	3.409981	11.44465	71.40997	5.762182	4.912217	0.559975	2.106364
10	6.111300	0.441574	3.328817	12.90611	69.99490	5.800678	4.803999	0.551659	2.172257
11	6.176774	0.504098	3.258681	14.13573	68.77399	5.825447	4.707126	0.574624	2.220304
12	6.231424	0.573147	3.203934	15.09878	67.77729	5.822584	4.625973	0.643803	2.254490
13	6.275461	0.636804	3.168255	15.82845	66.96725	5.807029	4.561374	0.757408	2.273428
14	6.309353	0.687333	3.149987	16.35821	66.31828	5.784760	4.512884	0.907430	2.281122
15	6.335062	0.722125	3.143303	16.72748	65.80653	5.758101	4.478532	1.082747	2.281183
16	6.354848	0.741787	3.144115	16.97930	65.40245	5.731184	4.454925	1.270353	2.275880
17	6.370508	0.749498	3.148233	17.14820	65.08134	5.706306	4.439113	1.459614	2.267695
18	6.383418	0.749830	3.152113	17.25982	64.82312	5.684038	4.428627	1.643564	2.258893

Dalam jangka menengah (periode 9) perkiraan *error variance* sebesar 71,40% yang dijelaskan oleh variabel JUB itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi JUB sebagai variabel kebijakan selain JUB itu sendiri adalah ekspektasi inflasi sebesar 11,44%, konsumsi sebesar 5,76%, kemudian investasi sebesar 4,91%, kurs sebesar 3,40%, inflasi sebesar 2,10%, PDB sebesar 0,55%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi JUB adalah suku bunga sebesar 0,39%.

Dalam jangka menengah (periode 18) perkiraan *error variance* sebesar 64,82% yang dijelaskan oleh variabel JUB itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi JUB sebagai variabel kebijakan selain JUB itu sendiri adalah ekspektasi inflasi sebesar 17,25%, kemudian konsumsi sebesar 5,68%, investasi sebesar 4,42%, kurs sebesar 3,15%, inflasi sebesar 2,25%, PDB sebesar 1,64% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi JUB adalah suku bunga sebesar 0,74%.

Tabel 4.101 Rekomendasi Kebijakan Untuk JUB

Periode	JUB itu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	94,98%	JUB 94,98%	Kurs 2,63%
Jangka Menengah (Periode 9)	71,40%	JUB 71,40%	Ekspektasi inflasi 11,44%
Jangka Panjang (Periode 18)	64,82%	JUB 64,82%	Ekspektasi inflasi 17,25%

Berdasarkan tabel diatas diketahui untuk jangka pendek pengendalian JUB dilakukan oleh JUB itu sendiri dan dipengaruhi oleh kurs, kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang selain dilakukan melalui JUB itu sendiri juga dipengaruhi oleh ekspektasi inflasi. Hal ini berarti bahwa untuk mengendalikan jumlah uang beredar pemerintah atau otoritas moneter perlu melakukan pengendalian terhadap kurs dan ekspektasi inflasi.

5) Variance Decomposition of Konsumsi

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.102 diperoleh hasil bahwa konsumsi dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 23,65% yang dijelaskan oleh variabel konsumsi itu sendiri, ekspektasi

inflasi sebesar 48,30%, suku bunga sebesar 25,07%, kurs 2,27% dan JUB sebesar 0,69% sedangkan variabel lainnya yaitu investasi, PDB dan inflasi tidak merespon sama sekali, dimana respon variabel-variabel tersebut baru muncul pada periode kedua.

Dalam jangka menengah (periode 9) perkiraan *error variance* sebesar 12,09% yang dijelaskan oleh variabel konsumsi itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi konsumsi sebagai variabel kebijakan selain konsumsi itu sendiri adalah ekspektasi inflasi sebesar 47,17%, kemudian PDB sebesar 14,00%, suku bunga sebesar 11,95%, JUB sebesar 8,81%, kurs sebesar 5,34%, investasi sebesar 0,43% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi konsumsi adalah inflasi sebesar 0,17%.

Tabel 4.102 : Varian Decomposition Konsumsi

Period	Variance Decomposition of LNKON:								
	S.E.	SB	KURS	EINF	JUB	KON	INV	PDB	INF
1	0.108718	25.07202	2.270651	48.30780	0.698043	23.65149	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.159047	23.17654	9.166708	48.12194	0.609953	18.73225	0.014878	0.173810	0.003914
3	0.201575	19.34210	9.825743	49.14768	4.706230	16.31636	0.085513	0.524425	0.051951
4	0.236407	16.44950	8.414940	50.81706	7.001762	15.74871	0.170360	1.337356	0.060311
5	0.263186	14.58919	7.550424	51.46385	8.249722	15.02735	0.137612	2.916634	0.065220
6	0.284598	13.29892	6.813717	51.13750	9.220855	14.17241	0.137413	5.160954	0.058231
7	0.301496	12.50239	6.182090	50.25597	9.526430	13.44241	0.172934	7.859383	0.058399
8	0.314776	12.09069	5.713257	48.91082	9.281381	12.76366	0.274440	10.87387	0.091890
9	0.325825	11.95008	5.349842	47.17448	8.818820	12.09374	0.434810	14.00126	0.176971
10	0.335713	12.02483	5.045686	45.18966	8.316495	11.45370	0.627318	17.01027	0.332033
11	0.345174	12.28240	4.777153	43.06733	7.894121	10.84682	0.839985	19.72859	0.563601
12	0.354635	12.69629	4.532265	40.90928	7.609978	10.27585	1.055666	22.05406	0.866615
13	0.364244	13.24474	4.307927	38.80421	7.459772	9.745624	1.253890	23.95177	1.232068
14	0.374008	13.90340	4.105919	36.80620	7.412665	9.256419	1.424272	25.44414	1.646976
15	0.383855	14.64418	3.929685	34.94332	7.426318	8.806805	1.563464	26.58996	2.096273
16	0.393687	15.43883	3.780865	33.22592	7.461462	8.394353	1.671267	27.46048	2.566823
17	0.403427	16.26081	3.658468	31.65090	7.492329	8.015612	1.750662	28.12321	3.048016
18	0.413025	17.08676	3.559701	30.20813	7.505238	7.667125	1.806401	28.63532	3.531323

Dalam jangka panjang (periode 18) perkiraan *error variance* sebesar 7,66% yang dijelaskan oleh variabel konsumsi itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi konsumsi sebagai variabel kebijakan selain konsumsi itu sendiri

adalah ekspektasi inflasi sebesar 30,20%, kemudian PDB sebesar 28,63%, suku bunga sebesar 17,08%, JUB sebesar 7,50%, kurs sebesar 3,55%, inflasi sebesar 3,53% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi konsumsi adalah investasi sebesar 1,80%.

Tabel 4.103 Rekomendasi Kebijakan Untuk Konsumsi

Periode	Konsumsi itu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	23,65%	Ekspektasi inflasi 48,30%	Suku bunga 25,07%
Jangka Menengah (Periode 9)	12,09%	Ekspektasi inflasi 47,17%	Suku bunga 11,95%
Jangka Panjang (Periode 18)	7,66%	Ekspektasi inflasi 30,20%	Suku bunga 17,08%

Berdasarkan tabel diatas diketahui baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang pengendalian konsumsi dilakukan oleh ekspektasi inflasi dan suku bunga. Hal ini berarti untuk meningkatkan konsumsi pemerintah perlu mengendalikan suku bunga dan melihat ekspektasi inflasi kedepannya.

6) *Variance Decomposition of Investasi*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.104 diperoleh hasil bahwa investasi dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 88,19% yang dijelaskan oleh variabel investasi, suku bunga sebesar 6,23%, konsumsi sebesar 3,22%, ekspektasi inflasi sebesar 3,16%, JUB sebesar 1,19% dan kurs sebesar 1,13% sedangkan variabel lainnya yaitu PDB dan inflasi tidak merespon sama sekali, dimana respon variabel-variabel tersebut baru muncul pada periode kedua.

Dalam jangka menengah (periode 9) perkiraan *error variance* sebesar 76,66% yang dijelaskan oleh variabel investasi itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi investasi sebagai variabel kebijakan adalah suku bunga sebesar 6,49%, JUB sebesar 4,39%, kemudian kurs sebesar 4,11%, inflasi sebesar 3,25%, konsumsi sebesar 3,04% dan ekspektasi inflasi sebesar 2,00%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi investasi adalah PDB sebesar 0,03%.

Tabel 4.104 : Varian Decomposition Investasi

Period	Variance Decomposition of INV:								
	S.E.	SB	KURS	EINF	JUB	KON	INV	PDB	INF
1	7.442674	6.238991	1.135344	3.16E-06	1.198779	3.229725	88.19716	0.000000	0.000000
2	7.977550	5.453251	4.424132	0.687486	1.284613	2.909951	83.35842	0.008012	1.874138
3	8.174142	5.242497	4.224167	1.276743	3.537391	2.827448	80.96947	0.014831	1.907454
4	8.269405	5.385215	4.127482	1.776967	4.153680	2.984393	79.37958	0.018522	2.174163
5	8.316241	5.677615	4.083112	1.961513	4.211532	3.033557	78.59883	0.019340	2.414500
6	8.357232	5.963276	4.050206	2.003707	4.376182	3.027093	77.87978	0.020287	2.679474
7	8.387622	6.196333	4.084115	2.017318	4.427638	3.045295	77.32207	0.020613	2.886621
8	8.408477	6.366084	4.108690	2.009120	4.412504	3.051030	76.95423	0.024462	3.073884
9	8.425503	6.492207	4.117043	2.002699	4.397338	3.043813	76.66043	0.036019	3.250446
10	8.440056	6.582373	4.125661	2.000435	4.384011	3.036622	76.40679	0.062580	3.401531
11	8.453015	6.648018	4.126785	2.000613	4.370859	3.030130	76.18181	0.107366	3.534417
12	8.465168	6.699932	4.120366	2.001105	4.359168	3.023202	75.97086	0.169424	3.655945
13	8.477015	6.744368	4.110996	1.999469	4.351024	3.016607	75.76320	0.247563	3.766777
14	8.488898	6.785341	4.100122	1.995611	4.347483	3.010702	75.55361	0.338569	3.868557
15	8.501078	6.826056	4.088408	1.990388	4.350048	3.005072	75.33845	0.437738	3.963846
16	8.513709	6.868677	4.076347	1.984510	4.360534	2.999504	75.11550	0.541157	4.053774
17	8.526775	6.914552	4.064090	1.978511	4.378521	2.993956	74.88555	0.645834	4.138986
18	8.540179	6.964543	4.051729	1.972598	4.402494	2.988191	74.65066	0.749483	4.220299

Dalam jangka panjang (periode 18) perkiraan *error variance* sebesar 74,65% yang dijelaskan oleh variabel investasi itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi investasi sebagai variabel kebijakan adalah suku bunga sebesar 6,96%, JUB sebesar 4,40%, kemudian inflasi sebesar 4,22%, kurs sebesar 4,05%, konsumsi sebesar 2,98% dan ekspektasi inflasi sebesar 1,97%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi investasi adalah PDB sebesar 0,74%.

Tabel 4.105 Rekomendasi Kebijakan Untuk Investasi

Periode	Investasi itu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek Periode (1)	88,19%	Investasi 88,19%	Suku Bunga 6,23%
Jangka Menengah (Periode 9)	76,66%	Investasi 76,66%	Suku Bunga 6,49%
Jangka Panjang (Periode 18)	74,65%	Investasi 74,65%	Suku Bunga 6,96%

Berdasarkan tabel 4.105 diketahui baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang pengendalian investasi dilakukan oleh investasi itu sendiri dan dipengaruhi oleh suku bunga. Hal ini berarti bahwa untuk meningkatkan investasi pemerintah perlu mengendalikan tingkat suku bunga.

7) Variance Decomposition of PDB

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.106 diperoleh hasil bahwa PDB dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 1,62% yang dijelaskan oleh variabel PDB itu sendiri, ekspektasi inflasi sebesar 49,13%, suku bunga sebesar 28,98%, konsumsi sebesar 18,09%, kurs sebesar 1,85%, investasi sebesar 0,19% dan JUB sebesar 0,09% sedangkan variabel inflasi tidak merespon sama sekali, dimana respon variabel-variabel tersebut baru muncul pada periode kedua.

Dalam jangka menengah (periode 9) perkiraan *error variance* sebesar 21,74% yang dijelaskan oleh variabel PDB itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi PDB sebagai variabel kebijakan adalah ekspektasi inflasi sebesar 39,42%, suku bunga sebesar 17,73%, kemudian konsumsi sebesar 9,63%, JUB sebesar 5,87%, kurs sebesar 3,85%, inflasi sebesar 1,13%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi PDB adalah investasi sebesar 0,59%.

Tabel 4.106: Varian Decomposition PDB

Period	Variance Decomposition of LNPDB:								
	S.E.	SB	KURS	EINF	JUB	KON	INV	PDB	INF
1	0.120422	28.98221	1.853073	49.13974	0.094596	18.09033	0.198019	1.642032	0.000000
2	0.177230	27.23158	6.356981	46.90201	1.702226	14.45692	0.219305	2.802114	0.328871
3	0.223600	23.70561	6.846218	46.80435	4.984916	13.51184	0.150143	3.712540	0.284382
4	0.259227	21.30325	6.126892	47.34469	6.164739	13.24551	0.123306	5.393179	0.298441
5	0.286898	19.70112	5.605675	46.89338	6.803654	12.57315	0.124099	7.976795	0.322124
6	0.309435	18.60339	5.052685	45.71404	7.096481	11.81447	0.160405	11.15964	0.398897
7	0.328051	17.98609	4.566626	44.00134	6.871010	11.09045	0.246356	14.67798	0.560146
8	0.344032	17.73029	4.180049	41.84685	6.382719	10.35627	0.399483	18.30022	0.804121
9	0.358632	17.73529	3.857382	39.42106	5.877168	9.630952	0.593418	21.74916	1.135565
10	0.372705	17.94552	3.576007	36.89697	5.484395	8.944821	0.802580	24.79552	1.554189
11	0.386762	18.31825	3.325014	34.40249	5.271621	8.308889	1.013418	27.31652	2.043787
12	0.400984	18.82115	3.100353	32.03814	5.230879	7.731179	1.208346	29.28593	2.584020
13	0.415350	19.42780	2.901656	29.86262	5.316428	7.213484	1.373807	30.74709	3.157116
14	0.429759	20.11060	2.730014	27.89513	5.476097	6.751908	1.506168	31.78404	3.746051
15	0.444078	20.84214	2.585991	26.13261	5.660788	6.340882	1.606381	32.49450	4.336708
16	0.458193	21.59731	2.468065	24.55951	5.835557	5.974091	1.677558	32.96849	4.919419
17	0.472033	22.35375	2.373111	23.15442	5.982154	5.645342	1.724583	33.27911	5.487527
18	0.485564	23.09316	2.297198	21.89542	6.093806	5.349299	1.752687	33.48191	6.036519

Dalam jangka panjang (periode 18) perkiraan *error variance* sebesar 33,48% yang dijelaskan oleh variabel PDB itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi PDB sebagai variabel kebijakan adalah suku bunga sebesar 23,09%, ekspektasi inflasi sebesar 21,89%, kemudian JUB sebesar 6,09%, inflasi sebesar 6,03%, konsumsi sebesar 5,34% dan kurs sebesar 2,29%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi PDB adalah investasi sebesar 1,75%.

Tabel 4.107 Rekomendasi Kebijakan Untuk PDB

Periode	PDB itu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek Periode (1)	1,64%	Ekspektasi inflasi 49,13%	Suku Bunga 28,98%
Jangka Menengah (Periode 9)	21,74%	Ekspektasi inflasi 39,42%	PDB 21,74%
Jangka Panjang (Periode 18)	33,48%	PDB 33,48%	Suku Bunga 23,09%

Berdasarkan tabel diatas diketahui dalam jangka pendek pengendalian PDB dilakukan oleh ekspektasi inflasi dan suku bunga, dalam jangka menengah

pengendalian PDB dilakukan oleh ekspektasi inflasi sementara jangka panjang PDB dipengaruhi oleh suku bunga. Hal ini berarti untuk meningkatkan PDB pemerintah harus melakukan pengendalian suku bunga dan lebih bijak untuk menentukan ekspektasi inflasi.

8) *Variance Decomposition of Inflasi*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.108 diperoleh hasil bahwa inflasi dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 90,78% yang dijelaskan oleh variabel inflasi itu sendiri, investasi sebesar 3,92%, ekspektasi inflasi sebesar 2,67%, JUB sebesar 1,45%, PDB sebesar 0,875%, suku bunga sebesar 0,14% dan kurs sebesar 0,13% sedangkan variabel konsumsi adalah variabel yang paling kecil dalam mempengaruhi inflasi sebesar 0,006%.

Tabel 4.108 : Variance Decomposition Inflasi

Period	Variance Decomposition of INF:								
	S.E.	SB	KURS	EINF	JUB	KON	INV	PDB	INF
1	2.086279	0.144157	0.135283	2.677324	1.456192	0.006475	3.922692	0.875808	90.78207
2	2.604834	0.203221	18.64406	2.587046	1.479454	0.734766	5.353783	0.778707	70.21896
3	2.914835	0.267796	18.19890	2.175055	1.278247	0.908247	13.19915	0.878412	63.09419
4	3.062103	0.439950	17.89939	2.033322	1.158252	1.155085	16.14078	1.022846	60.15037
5	3.139487	0.561101	17.66464	1.952595	1.110441	1.304955	17.72105	1.041810	58.64342
6	3.178353	0.708095	17.56333	1.919474	1.101993	1.330160	18.30882	1.018212	58.04992
7	3.202238	0.864855	17.43166	1.897905	1.129106	1.346771	18.56997	1.012113	57.74762
8	3.218026	1.035316	17.32107	1.891297	1.131621	1.349999	18.61903	1.042821	57.60885
9	3.230139	1.208584	17.22972	1.905178	1.126252	1.341720	18.56638	1.113034	57.50913
10	3.240993	1.383369	17.13213	1.938482	1.118722	1.332860	18.47751	1.211235	57.40568
11	3.251638	1.562298	17.02808	1.992302	1.117628	1.326143	18.36835	1.324948	57.28024
12	3.262567	1.745079	16.91898	2.066463	1.131858	1.323016	18.24777	1.444655	57.12217
13	3.273793	1.931985	16.80619	2.154429	1.161679	1.323124	18.12296	1.561848	56.93779
14	3.285165	2.123192	16.69215	2.248093	1.206395	1.324691	17.99784	1.670955	56.73668
15	3.296472	2.317511	16.57980	2.340837	1.262435	1.326669	17.87527	1.769973	56.52751
16	3.307458	2.513040	16.47188	2.426908	1.323394	1.328246	17.75787	1.858852	56.31981
17	3.317932	2.707756	16.37022	2.502257	1.384344	1.328712	17.64727	1.938619	56.12082
18	3.327789	2.899559	16.27572	2.565178	1.442090	1.327857	17.54424	2.011004	55.93435

Factorization: Structural

Dalam jangka menengah (periode 9) perkiraan *error variance* sebesar 90,78% yang dijelaskan oleh variabel inflasi itu sendiri. Variabel lain yang paling

besar mempengaruhi inflasi sebagai variabel kebijakan adalah investasi sebesar 18,56%, kurs sebesar 17,22%, kemudian ekspektasi inflasi sebesar 1,90%, konsumsi sebesar 1,34%, suku bunga sebesar 1,20%, JUB sedangkan yang paling kecil mempengaruhi inflasi adalah PDB sebesar 1,11%.

Dalam jangka panjang (periode 18) perkiraan *error variance* sebesar 55,93% yang dijelaskan oleh variabel inflasi itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi inflasi sebagai variabel kebijakan adalah investasi sebesar 17,54%, kurs sebesar 16,27%, kemudian suku bunga sebesar 2,89%, ekspektasi inflasi sebesar 2,56%, PDB sebesar 2,01%, konsumsi sebesar 3,51%, PDB sebesar 2,31%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi inflasi adalah JUB sebesar 1,44%.

Tabel 4.109 Rekomendasi Kebijakan Untuk Inflasi

Periode	Inflasi itu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek Periode (1)	90,78%	Inflasi 90,78%	Ekspektasi Inflasi 2,67%
Jangka Menengah (Periode 9)	57,50%	Inflasi 57,50%	Investasi 18,56%
Jangka Panjang (Periode 18)	55,93%	Inflasi 55,93%	Investasi 17,54%

Berdasarkan tabel diatas diketahui dalam jangka pendek pengendalian inflasi direkomendasikan pada inflasi itu sendiri dan Ekspektasi inflasi, namun jangka menengah dan jangka panjang pengendalian inflasi dilakukan oleh inflasi itu sendiri dan dipengaruhi investasi. Hal ini berarti untuk mengendalikan inflasi maka pemerintah perlu meningkatkan investasi dengan begitu ekspektasi inflasi juga akan terbentuk yang kemudian secara tidak langsung akan mempengaruhi inflasi.

5. Hasil Uji Panel ARDL

Analisis panel dengan *Auto Regressive Distributin Lag (ARDL)* menguji data pooled yaitu gabungan data cross section (negara) dengan data time series (tahunan), hasil panel ARDL lebih baik dibandingkan dengan panel biasa, karena mampu terkointegrasi jangka panjang dan memiliki distribusi lag yang paling sesuai dengan teori, dengan menggunakan software Eviews 10, didapatkan hasil sebagai berikut :

Tabel 4.110 : Output Panel ARDL

Dependent Variable: D(INF)
 Method: ARDL
 Date: 11/13/18 Time: 20:51
 Sample: 2001 2017
 Included observations: 85
 Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)
 Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
 Dynamic regressors (1 lag, automatic): SB LNKURS LNEINF JUB LNKON
 INV LNPDB
 Fixed regressors: C
 Number of models evaluated: 1
 Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 1, 1, 1, 1)
 Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Long Run Equation				
SB	0.108254	0.034661	3.123176	0.0034
LNKURS	8.983023	1.762858	5.095716	0.0000
LNEINF	9.858873	1.276509	7.723306	0.0000
JUB	0.023088	0.025566	0.903099	0.3722
LNKON	2.168769	4.920918	0.440725	0.6619
INV	0.178499	0.044636	3.998972	0.0003
LNPDB	-8.173830	4.888896	-1.671917	0.1028
Short Run Equation				
COINTEQ01	-0.646441	0.158140	-4.087775	0.0002
D(SB)	0.108066	0.161203	0.670368	0.5067
D(LNKURS)	53.65612	55.85681	0.960601	0.3428
D(LNEINF)	33.44709	103.7727	0.322311	0.7490
D(JUB)	-0.018655	0.109964	-0.169650	0.8662
D(LNKON)	4.840764	13.82957	0.350030	0.7282
D(INV)	-0.223878	0.086485	-2.588638	0.0136
D(LNPDB)	-77.51651	79.41299	-0.976119	0.3352
C	-44.00531	14.76106	-2.981175	0.0050
Mean dependent var	0.080706	S.D. dependent var	2.459581	
S.E. of regression	1.479275	Akaike info criterion	3.214520	
Sum squared resid	83.15365	Schwarz criterion	4.658854	

Model Panel ARDL yang diterima adalah model yang memiliki lag terkointegrasi, dimana asumsi utamanya adalah nilai coefficient memiliki slope negatif dengan tingkat signifikan 5%. Syarat Model Panel ARDL : nilainya negatif (-0,64) dan signifikan ($0,00 < 0,05$) maka model diterima. Berdasarkan penerimaan model, maka analisis data dilakukan dengan panel per negara.

a. Analisis Panel Negara Brazil

Tabel 4.108 : Output panel ARDL Negara Brazil

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.563305	0.067527	-8.341902	0.0036
D(SB)	0.013029	0.006579	1.980493	0.1420
D(LNKURS)	-13.03863	9.668387	-1.348584	0.2702
D(LNEINF)	186.6104	10835.44	0.017222	0.9873
D(JUB)	0.146934	0.014200	10.34722	0.0019
D(LNKON)	13.00416	809.5314	0.016064	0.9882
D(INV)	-0.135574	0.002256	-60.09941	0.0000
D(LNPDB)	-200.8406	13815.48	-0.014537	0.9893
C	-19.01511	92.61314	-0.205318	0.8505

Hasil uji panel ardl menunjukkan :

1) Suku Bunga

Bunga tidak signifikan mempengaruhi inflasi pada probabilitas sig 0,14 > 0,05. Dimana suku bunga tidak berpengaruh terhadap inflasi.

2) Kurs

Kurs tidak signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat nilai pada probabilitas sig sebesar 0,27 > 0,05. Dimana kurs tidak berpengaruh terhadap inflasi.

3) Ekspektasi Inflasi

Ekspektasi inflasi tidak signifikan dalam mempengaruhi inflasi, hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas sig sebesar 0,98 > 0,05. Dimana ekspektasi inflasi tidak berpengaruh terhadap inflasi.

4) Jumlah Uang Beredar

Jumlah uang beredar signifikan dalam mempengaruhi inflasi, hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas $0,00 < 0,05$. Dimana naiknya JUB akan meningkatkan inflasi.

5) Konsumsi

Konsumsi tidak signifikan dalam mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,98 > 0,05$. Dimana konsumsi tidak berpengaruh terhadap inflasi.

6) Investasi

Investasi signifikan dalam mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,00 < 0,05$. Dimana naiknya investasi akan menurunkan inflasi.

7) PDB

PDB tidak signifikan dalam mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,98 > 0,05$. Dimana PDB tidak berpengaruh terhadap inflasi.

b. Analisis Panel Negara Rusia

Tabel 4.112 : Output panel ARDL Negara Rusia

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.700615	0.019447	-36.02742	0.0000
D(SB)	0.019189	0.000244	78.66446	0.0000
D(LNKURS)	-0.647187	1.494078	-0.433168	0.6941
D(LNEINF)	3.640905	64.08832	0.056811	0.9583
D(JUB)	-0.023405	0.000294	-79.68232	0.0000
D(LNKON)	-21.69689	8.900473	-2.437723	0.0927
D(INV)	-0.142655	0.000673	-212.0496	0.0000
D(LNPDB)	21.56340	59.09104	0.364918	0.7394
C	-41.42014	67.52436	-0.613410	0.5830

Hasil uji panel ardl menunjukkan :

1) Suku Bunga

Bunga signifikan mempengaruhi inflasi pada probabilitas sig $0,00 < 0,05$. Dimana naiknya bunga akan menurunkan inflasi.

2) Kurs

Kurs tidak signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat nilai pada probabilitas sig sebesar $0,69 > 0,05$. Dimana kurs tidak berpengaruh terhadap inflasi.

3) Ekspektasi Inflasi

Ekspektasi inflasi tidak signifikan dalam mempengaruhi inflasi, hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas sig sebesar $0,95 > 0,05$. Dimana ekspektasi inflasi tidak berpengaruh terhadap inflasi.

4) Jumlah Uang Beredar

Jumlah uang beredar signifikan dalam mempengaruhi inflasi, hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas sig sebesar $0,00 < 0,05$. Dimana naiknya JUB akan meningkatkan inflasi.

5) Konsumsi

Konsumsi tidak signifikan dalam mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,09 > 0,05$. Dimana konsumsi tidak berpengaruh terhadap inflasi.

6) Investasi

Investasi signifikan dalam mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,00 < 0,05$. Dimana naiknya investasi akan menurunkan inflasi.

7) PDB

PDB tidak signifikan dalam mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,73 > 0,05$. Dimana PDB tidak berpengaruh terhadap inflasi.

c. Analisis Panel Negara India

Tabel 4.113 : Output panel ARDL Negara India

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.153300	0.043647	-3.512270	0.0391
D(SB)	-0.251311	0.039581	-6.349325	0.0079
D(LNKURS)	2.751919	448.8851	0.006131	0.9955
D(LNEINF)	-74.12689	7297.493	-0.010158	0.9925
D(JUB)	0.244816	0.028560	8.572060	0.0033
D(LNKON)	30.80372	1628.574	0.018915	0.9861
D(INV)	-0.018949	0.000813	-23.29914	0.0002
D(LNPDB)	38.98006	4451.957	0.008756	0.9936
C	-9.074546	139.2975	-0.065145	0.9522

Hasil uji panel ardl menunjukkan :

1) Suku Bunga

Bunga signifikan mempengaruhi inflasi pada probabilitas sig $0,00 < 0,05$. Dimana naiknya bunga akan menurunkan inflasi.

2) Kurs

Kurs tidak signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat nilai pada probabilitas sig sebesar $0,99 > 0,05$. Dimana kurs akan tidak berpengaruh terhadap inflasi.

3) Ekspektasi Inflasi

Ekspektasi inflasi tidak signifikan dalam mempengaruhi inflasi, hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas sig sebesar $0,99 > 0,05$. Dimana ekspektasi inflasi tidak berpengaruh terhadap inflasi.

4) Jumlah Uang Beredar

Jumlah uang beredar signifikan dalam mempengaruhi inflasi, hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas $0,00 < 0,05$. Dimana naiknya JUB akan meningkatkan inflasi.

5) Konsumsi

Konsumsi tidak signifikan dalam mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,98 > 0,05$. Dimana konsumsi tidak berpengaruh terhadap inflasi.

6) Investasi

Investasi signifikan dalam mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,00 < 0,05$. Dimana naiknya investasi akan menurunkan inflasi.

7) PDB

PDB tidak signifikan dalam mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,93 > 0,05$. Dimana PDB tidak berpengaruh terhadap inflasi.

d. Analisis Panel Negara China

Tabel 4.115 : Output panel ARDL Negara China

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-1.142902	0.060218	-18.97948	0.0003
D(SB)	0.043507	0.011408	3.813600	0.0317
D(LNKURS)	2.428179	57.06077	0.042554	0.9687
D(LNEINF)	324.9979	26444.56	0.012290	0.9910
D(JUB)	-0.065036	0.004721	-13.77628	0.0008
D(LNKON)	35.33475	138.6584	0.254833	0.8153
D(INV)	-0.518562	0.012596	-41.17026	0.0000
D(LNPDB)	-327.6967	23910.20	-0.013705	0.9899
C	-58.63128	201.9680	-0.290300	0.7905

Hasil uji panel ardl menunjukkan :

1) Suku Bunga

Bunga signifikan mempengaruhi inflasi pada probabilitas sig $0,03 < 0,05$. Dimana naiknya bunga akan menurunkan inflasi.

2) Kurs

Kurs tidak signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat nilai pada probabilitas sig sebesar $0,96 > 0,05$. Dimana kurs tidak berpengaruh terhadap inflasi.

3) Ekspektasi Inflasi

Ekspektasi inflasi tidak signifikan dalam mempengaruhi inflasi, hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas sig sebesar $0,99 > 0,05$. Dimana ekspektasi inflasi tidak mempengaruhi inflasi.

4) Jumlah Uang Beredar

Jumlah uang beredar signifikan dalam mempengaruhi inflasi, hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas sig sebesar $0,00 < 0,05$. Dimana naiknya JUB akan meningkatkan inflasi.

5) Konsumsi

Konsumsi tidak signifikan dalam mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,81 > 0,05$. Dimana konsumsi tidak berpengaruh terhadap inflasi.

6) Investasi

Investasi signifikan dalam mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,00 < 0,05$. Dimana naiknya investasi akan menurunkan inflasi.

7) PDB

PDB tidak signifikan dalam mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,98 > 0,05$. Dimana PDB tidak berpengaruh terhadap inflasi.

e. Analisis Panel Negara Indonesia

Tabel 4.115 : Output panel ARDL Negara Indonesia

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.672081	0.012715	-52.85763	0.0000
D(SB)	0.715915	0.022366	32.00895	0.0001
D(LNKURS)	276.7863	7931.569	0.034897	0.9744
D(LNEINF)	-273.8869	8876.136	-0.030857	0.9773
D(JUB)	-0.396585	0.022825	-17.37539	0.0004
D(LNKON)	-33.24193	489.9904	-0.067842	0.9502
D(INV)	-0.303652	0.023661	-12.83352	0.0010
D(LNPDB)	80.41131	571.0125	0.140822	0.8969
C	-91.88545	242.1223	-0.379500	0.7296

Hasil uji panel ardl menunjukkan :

1) Suku Bunga

Bunga signifikan mempengaruhi inflasi pada probabilitas sig $0,03 < 0,05$. Dimana naiknya bunga akan menurunkan inflasi.

2) Kurs

Kurs tidak signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat nilai pada probabilitas sig sebesar $0,95 > 0,05$. Dimana depresiasi kurs akan menurunkan inflasi.

3) Ekspektasi Inflasi

Ekspektasi inflasi tidak signifikan dalam mempengaruhi inflasi, hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas sig sebesar $0,97 > 0,05$. Dimana ekspektasi inflasi tidak mempengaruhi inflasi.

4) Jumlah Uang Beredar

Jumlah uang beredar signifikan dalam mempengaruhi inflasi, hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas $0,00 < 0,05$. Dimana naiknya JUB akan meningkatkan inflasi.

5) Konsumsi

Konsumsi tidak signifikan dalam mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,95 > 0,05$. Dimana konsumsi tidak mempengaruhi inflasi.

6) Investasi

Investasi signifikan dalam mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,00 < 0,05$. Dimana naiknya investasi akan menurunkan inflasi.

7) PDB

PDB tidak signifikan dalam mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0,89 > 0,05$. Dimana PDB tidak berpengaruh terhadap inflasi.

Berdasarkan hasil keseluruhan diketahui bahwa yang signifikan dalam jangka panjang mempengaruhi stabilitas inflasi negara BRICi yaitu kurs, ekspektasi inflasi, dan investasi. Kemudian dalam jangka pendek hanya investasi yang mempengaruhi stabilitas inflasi. *Leading* indikator efektivitas variabel dalam pengendalian stabilitas negara BRICi yaitu investasi yang dilihat dari stabilitas *short run* dan *long run*, dimana variabel investasi dalam jangka panjang maupun pendek signifikan mengendalikan stabilitas ekonomi. *Leading* indikator efektivitas negara dalam pengendalian stabilitas negara-negara BRICi, yaitu

Brazil (jumlah uang beredar dan investasi) dan Rusia, India, China dan Indonesia (jumlah uang beredar, investasi dan suku bunga). Secara panel ternyata suku bunga dan jumlah uang beredar juga mampu menjadi *leading indicator* untuk pengendalian negara Brazil, Rusia, India, China dan Indonesia, namun posisinya tidak stabil dalam *short run* dan *long run*.

B. PEMBAHASAN

1. Pembahasan VAR (*Vector Auto Regression*)

a. Efektivitas Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Suku Bunga Dalam Menjaga Stabilitas Ekonomi Negara BRICI

Berdasarkan hasil analisis Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) diketahui bebrapa interaksi yang terjadi antara kebijakan moneter jalur suku bunga terhadap stabilitas ekonomi makro. Adapun interaksi variabel kebijakan terlihat dari Variance Decomposition menggambarkan variabel kebijakan yang lebih efektif terhadap variabel ekonomi makro.

Untuk lebih jelasnya berikut hasil interaksi kebijakan moneter jalur suku bunga dalam menjaga satabilitas ekonoi makro negara BRICI.

Tabel 4.116 : Efektivitas moneter Jalur Suku Bunga dalam Menjaga Stabilitas Ekonomi Makro Negara BRICI

Variabel Kebijakan Moneter	Transmisi Jalur Suku Bunga		
	Jangka Pendek	Jangka Menengah	Jangka Panjang
Suku Bunga	SB (100%) -	SB (94,36%) INF (5,12%)	SB(93,47%) INF (5,66%)
Konsumsi	KON (98,01%) SB (1,99%)	KON (93,86%) PDB (2,54%)	KON (90,97%) PDB (4,22%)
Investasi	INV (97,26%) KON (2,64%)	INV (89,21%) KON (4,89%)	INV (88,53%) KON (74,97%)
PDB	KON (99,17%) SB (0,46%)	KON (91,50%) PDB (4,91%)	KON (87,28%) PDB (6,99%)
Inflasi	INF (96,57%) INV (1,76%)	INF (76,26%) KON (11,13%)	INF (74,37%) KON (11,87%)

1) Efektivitas Melalui Variabel Suku Bunga

Hasil uji FEVD menunjukkan bahwa untuk jangka pendek pengendalian suku bunga dilakukan oleh suku bunga itu sendiri. Dalam jangka menengah dan jangka panjang kebijakan dalam pengendalian suku bunga dipengaruhi oleh investasi dan inflasi. Pengendalian kebijakan suku bunga juga dilakukan oleh variabel inflasi. Artinya suku bunga berpengaruh terhadap inflasi. Hal ini sesuai dengan penelitian Pattipawae (2008) yang menyatakan bahwa variabel tingkat bunga *BI rate* memberikan pengaruh yang negatif terhadap inflasi. Artinya jika terjadi kenaikan pada bunga maka akan menurunkan inflasi. Hal ini juga sesuai dengan instrumen kebijakan moneter yaitu politik diskonto, yang menyatakan bahwa jika terjadi kenaikan inflasi yang disebabkan oleh meningkatnya liquiditas uang atau jumlah uang beredar maka bank sentral menaikkan suku bunga yang kemudian akan mengurangi jumlah uang beredar dimasyarakat karena masyarakat lebih memilih menabung, kemudian akan menurunkan inflasi.

Selain itu hubungan inflasi terhadap suku bunga juga dapat dilihat dari teori fisher effect yang menyatakan bahwa kenaikan 1 persen tingkat inflasi sebaliknya menyebabkan kenaikan 1 persen dalam tingkat bunga nominal. Hubungan satu untuk satu antara tingkat inflasi dengan tingkat bunga nominal disebut Efek Fisher.

2) Efektivitas Melalui Variabel Konsumsi

Hasil uji FEVD menunjukkan bahwa untuk jangka pendek kebijakan untuk meningkatkan konsumsi dilakukan oleh variabel suku bunga. Sementara dalam jangka menengah dan panjang kebijakan untuk meningkatkan konsumsi dilakukan oleh variabel PDB. Hal ini berarti jika ingin meningkatkan konsumsi

maka pemerintah juga harus menaikkan PDB. Dimana hal ini sesuai dengan Hasil ini sesuai dengan penelitian Angiani (2013) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap konsumsi di Indonesia. Juga sesuai dengan penelitian Ragandi (2012) yang menyatakan bahwa suku bunga memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap konsumsi masyarakat. Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Firdayetti (2011) yang menyatakan bahwa suku bunga deposito tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap konsumsi dalam jangka pendek. Hubungan suku bunga terhadap permintaan konsumsi juga dapat dilihat bahwasannya suku bunga deposito merupakan komponen pendapatan masyarakat (income effect) (Warjiyo). Hal ini disebabkan karena suku bunga memberikan pengaruh kepada masyarakat yang memiliki penghasilan tinggi. Masyarakat yang berpenghasilan tinggi tentunya memiliki tabungan dan deposito yang cukup dilembaga perbankan. Terjadinya peningkatan pada suku bunga tentunya akan berpengaruh terhadap konsumsi mereka karena mereka ingin mendapatkan keuntungan yang lebih besar berupa kenaikan suku bunga daripada mereka harus mengkonsumsinya. Sedangkan masyarakat yang memiliki penghasilan rendah, tentunya mempunyai sedikit tabungan dan bahkan tidak mempunyai tabungan. Oleh karena itu, peningkatan pada suku bunga tentunya tidak akan mempengaruhi pola konsumsi mereka.

Selain suku bunga, kebijakan untuk meningkatkan konsumsi dipengaruhi oleh PDB. Hal ini berarti peningkatan konsumsi berarti telah terjadi peningkatan permintaan terhadap barang dan jasa. Peningkatan permintaan barang dan jasa akan memaksa perekonomian untuk meningkatkan produksi barang dan jasa. Hal tersebut akan menyebabkan peningkatan pula terhadap pertumbuhan ekonomi.

Sebaliknya apabila konsumsi mengalami penurunan maka pertumbuhan ekonomi juga mengalami penurunan. Hal ini sesuai dengan Keynes yaitu $Y = C + I + G + (X - M)$ rumus perekonomian terbuka ini menyatakan bahwasannya terdapat hubungan antara Pendapatan nasional terhadap konsumsi, apabila terjadi peningkatan PDB maka terjadi peningkatan juga pada konsumsi. Selain itu, hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Shandra (2012) yang menyatakan bahwa secara parsial perkembangan konsumsi berpengaruh signifikan dan positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Kemudian penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Silvia, dkk (2013) yang menyatakan bahwa konsumsi berpengaruh signifikan dan positif terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan Deprianto yang menyatakan bahwa konsumsi berpengaruh positif dan signifikan terhadap PDB. Artinya jika terjadi peningkatan pada konsumsi maka terjadi peningkatan pada PDB.

3) Efektivitas Melalui Variabel Investasi

Hasil uji FEVD menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, menengah dan panjang kebijakan untuk meningkatkan investasi dilakukan oleh variabel konsumsi. Hal ini berarti untuk meningkatkan investasi pemerintah perlu meningkatkan konsumsi. Seperti yang dikatakan oleh Tumpak (2018) bahwa sebagian besar penyumbang pertumbuhan ekonomi terbanyak di Indonesia yaitu dari sisi konsumsi khususnya konsumsi rumah tangga, itu artinya konsumsi bisa mempengaruhi investasi, apabila terjadi banyak permintaan terhadap barang atau banyaknya konsumsi rumah tangga, maka pihak perusahaan akan menambah produksinya yang kemudian akan berdampak pada pihak investor untuk

menanamkan modalnya di perusahaan tersebut karena adanya keuntungan atau profit yang jelas dimasa depan.

4) Efektivitas Melalui Variabel PDB

Hasil uji FEVD menunjukkan bahwa dalam jangka pendek kebijakan untuk meningkatkan PDB dilakukan oleh variabel konsumsi dan suku bunga. Namun dalam jangka menengah dan jangka panjang kebijakan untuk meningkatkan PDB dilakukan oleh variabel konsumsi. Terdapatnya pengaruh antara konsumsi terhadap pertumbuhan ekonomi mengindikasikan bahwa pertumbuhan ekonomi di Indonesia ditentukan oleh konsumsi. Apabila konsumsi mengalami kenaikan maka pertumbuhan ekonomi juga akan mengalami kenaikan. Hal ini disebabkan terjadinya peningkatan konsumsi berarti telah terjadi peningkatan permintaan terhadap barang dan jasa. Terjadinya peningkatan permintaan terhadap barang dan jasa akan memaksa perekonomian untuk meningkatkan produksi barang dan jasa. Peningkatan produksi barang dan jasa akan mengakibatkan peningkatan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini sejalan dengan penelitian Ernita (2013) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan dan positif antara konsumsi dan pertumbuhan ekonomi. Temuan ini juga sesuai dengan teori Keynes dalam Andjaswati (2008) yang menyatakan bahwa pendapatan adalah faktor penentu utama dari konsumsi, faktor lainnya yang mempengaruhi konsumsi dianggap tidak berarti.

Selain konsumsi, untuk meningkatkan PDB kebijakannya dilakukan oleh pengendalian suku bunga. Artinya suku bunga adalah variabel yang efektif dalam meningkatkan PDB selain konsumsi. Hal ini sesuai dengan penelitian Pratiwi (2013) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap

pertumbuhan ekonomi. Berarti jika terjadi penurunan tingkat suku bunga maka akan meningkatkan PDB. Hubungan antara suku bunga terhadap PDB dapat dilihat ketika suku bunga kredit diturunkan maka secara langsung akan mendorong naiknya investasi sehingga akan meningkatkan PDB.

5) Efektivitas Melalui Variabel Inflasi

Hasil uji FEVD menunjukkan bahwa dalam jangka pendek kebijakan untuk mengendalikan inflasi dilakukan oleh variabel investasi. Namun dalam jangka menengah dan jangka panjang kebijakan pengendalian inflasi dilakukan oleh variabel konsumsi. Hal ini berarti konsumsi adalah variabel yang efektif dalam meningkatkan Inflasi, temuan ini sesuai dengan Sitanggang (2014) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap konsumsi. Namun penelitian tersebut tidak sesuai dengan fenomena yang terjadi, yaitu apabila terdapat kenaikan pada konsumsi maka inflasi akan mengalami kenaikan pula. Asumsinya yaitu apabila terjadi banyak konsumsi maka akan banyak orang yang membelanjakan uangnya disektor riil, artinya akan banyak permintaan dan jumlah uang beredar juga akan meningkat yang kemudian akan meningkatkan inflasi.

Selain konsumsi, kebijakan untuk menstabilkan inflasi juga dilakukan oleh investasi, artinya investasi memiliki pengaruh yang kuat dalam menstabilkan inflasi selain konsumsi daripada variabel lainnya. Hal ini sesuai dengan penelitian Ernita (2013) yang menyatakan terdapat pengaruh signifikan antara inflasi dengan investasi. Apabila inflasi mengalami kenaikan maka investasi di Indonesia akan mengalami penurunan. Hal tersebut dikarenakan inflasi yang meningkat menimbulkan ketidakstabilan harga. Ketidakstabilan (*return on investment*),

karena suku bunga adalah biaya yang harus dikeluarkan dalam berinvestasi. Sedangkan sebaliknya, apabila inflasi mengalami penurunan mengindikasikan bahwa harga-harga dapat dikendalikan dengan baik atau terciptanya kestabilan harga. Kondisi ini akan berdampak terhadap penurunan suku bunga sehingga akan meningkatkan pengembalian investasi. Oleh karena itu, penurunan inflasi akan meningkatkan investasi.

Menurut Mankiw (2007:98) jika memutuskan menerapkan kebijakan moneter inflasi adalah tinggi, inflasi variabel yang tinggi meningkatkan ketidakpastian bagi kreditor dan debitor dengan menjadikan mereka subjek pada redistribusi kekayaan arbitrer dalam jumlah yang besar. Hal ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya tingkat inflasi akan menyebabkan antara kreditor maupun debitor berusaha untuk menyelamatkan diri dari keadaan yang akan mengakibatkan perusahaan mereka mengalami kebangkrutan. Dengan kata lain terdapat hubungan yang berlawanan antara inflasi dan investasi.

b. Efektivitas Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Ekspektasi Inflasi Dalam Menjaga Stabilitas Ekonomi Negara BRICI

Berdasarkan hasil analisis Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) diketahui bebrapa interaksi yang terjadi antara kebijakan moneter jalur ekspektasi inflasi terhadap stabilitas ekonomi makro. Adapun interaksi variabel kebijakan terlihat dari Variance Decomposition menggambarkan variabel kebijakan yang lebih efektif terhadap variabel ekonomi makro.

Untuk lebih jelasnya berikut hasil interaksi kebijakan moneter jalur ekspektasi inflasi dalam menjaga stabilitas ekonomi makro negara BRICI.

Tabel 4.118 : Efektivitas moneter Jalur Ekspektasi Inflasi dalam Menjaga Stabilitas Ekonomi Makro Negara BRICI

Variabel Kebijakan Moneter	Transmisi Jalur Ekspektasi Inflasi		
	Jangka Pendek	Jangka Menengah	Jangka Panjang
Suku Bunga	SB (100%) -	SB (81,45%) Inflasi (9,95%)	SB (77,87%) Inflasi (9,90%)
Kurs	Kurs (98,94%) SB (1,05%)	Kurs (90,32%) EINF (6,90%)	Kurs (76,71%) EINF (12,52%)
EINF	EINF (70,62%) SB (22,38%)	EINF (40,34%) JUB (17,58%)	EINF (27,74%) PDB (3%)
JUB	JUB (80,86%) KURS (7,87%)	JUB (50,07%) SB (16,66%)	JUB (48,01%) SB (15,53%)
Konsumsi	KURS (75,58%) EINF (15,52%)	KURS (71,11%) JUB (8,64%)	KURS (68,45%) JUB (9,61%)
Investasi	INV (93,21%) EINF (2,98%)	INV (77,87%) JUB (7,46%)	INV (75,81%) JUB (7,29%)
PDB	KURS (77,94%) EINF (14,81%)	KURS (70,81%) JUB (7,41%)	KURS (67,52%) JUB (8,68%)
Inflasi	INF (87,32%) EINF (7,25%)	INF (54,31%) KURS (15,87%)	INF (52,99%) KURS (15,43%)

1) Efektivitas Melalui Variabel Suku Bunga

Hasil FEVD menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, menengah dan panjang kebijakan pengendalian suku bunga lebih dipengaruhi oleh inflasi. Hal ini berarti ada hubungan antara suku bunga dengan inflasi, jika ingin menurunkan inflasi maka kebijakan bank sentral yaitu dengan menaikkan suku bunga deposito dengan begitu orang akan lebih banyak menabung ke bank, lalu jumlah uang beredar berkurang dan menurunkan tingkat inflasi. Namun jika aktivitas perekonomian di sektor riil mulai lesu, Bank Indonesia dapat menggunakan kebijakan moneter yang ekspansif melalui penurunan suku bunga untuk mendorong aktivitas ekonomi. Penurunan suku bunga BI Rate menurunkan suku bunga kredit sehingga permintaan akan kredit juga akan menurunkan biaya modal

perusahaan untuk melakukan investasi sehingga aktivitas konsumsi dan investasi akan bergairah. Hal ini sesuai dengan penelitian Yusuf (2014) yang menyatakan bahwa bahwa tingkat suku bunga adalah paling efektif dibandingkan dengan jalur lainnya. Dia menyatakan bahwa tingkat suku bunga adalah yang paling tepat dalam mencapai target akhir inflasi.

2) Efektivitas Melalui Variabel Kurs

Hasil FEVD menunjukkan bahwa dalam jangka pendek kebijakan dalam pengendalian kurs dipengaruhi oleh suku bunga. Sementara dalam jangka menengah dan panjang pengendalian kurs dipengaruhi oleh ekspektasi inflasi. Hal ini berarti suku bunga berpengaruh terhadap kurs. Hasil ini sesuai dengan penelitian Puspitaningrum (2014) yang menyatakan suku bunga secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap kurs. Hal ini juga serupa dengan penelitian Rusdiana (2011) dan Widiastuti (2011) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan terhadap kurs. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa tingginya suku bunga berbanding terbalik dengan kurs. Kemudian penelitian ini sesuai dengan teori yang menjelaskan pengaruh tingkat suku bunga terhadap kurs mata uang asing yaitu teori International Fisher effect (IFE), tingkat suku bunga yang berbeda antara dua negara disebabkan karena adanya perbedaan perkiraan terhadap tingkat inflasi suatu negara. Namun tingkat suku bunga yang tinggi tidak memberikan jaminan nilai tukar mata uang suatu negara menguat. Implikasi dari teori IFE adalah investor tidak bisa menanamkan dananya ke negara yang memiliki tingkat suku bunga tinggi dengan harapan mendapatkan keuntungan yang lebih besar pula. Hal ini karena nilai mata uang suatu negara yang memiliki tingkat suku bunga tinggi akan melemah sebesar selisih

tingkat suku bunga nominal dengan negara yang memiliki tingkat suku bunga nominal lebih rendah.

Selain suku bunga, kebijakan pengendalian kurs juga dilakukan oleh ekspektasi inflasi. Hal ini sejalan dengan pendapat Warjiyo (2004) yang menyatakan semakin kredibelnya kebijakan moneter, yang antara lain ditunjukkan pada kemampuan dalam mengendalikan kurs, semakin kuat kuat pengendalian kurs maka semakin kuat pula dampaknya terhadap ekspektasi inflasi di masyarakat. Namun hal ini tidak sesuai dengan temuan Natsir (2009) yang menunjukkan bahwa respons eINF terhadap perubahan Kurs relatif lambat dan Granger *causality* antara kedua variabel relatif lemah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *shock* Kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap pembentukan ekspektasi inflasi di masyarakat.

3) Efektivitas Melalui Variabel Ekspektasi Inflasi

Hasil FEVD menunjukkan bahwa dalam jangka pendek ekspektasi inflasi dipengaruhi oleh suku bunga, sementara dalam jangka menengah dan panjang pengendalian ekspektasi inflasi dilakukan oleh jumlah uang beredar. Hal ini berarti suku bunga dan jumlah uang beredar berpengaruh terhadap pembentukan ekspektasi inflasi. Hasil ini sesuai dengan penelitian Erawati (2002) yang menyatakan bahwa spread suku bunga dapat dijadikan salah satu indikasi ekspektasi inflasi. Dalam pembentukan suku bunga perbankan, unsur ekspektasi inflasi memang berpengaruh namun masih kecil perhitungannya. Sedangkan faktor yang lebih besar mempengaruhi suku bunga seperti, kondisi likuiditas perbankan, pengelolaan perbankan yang kurang efisien, tersegmentasinya perbankan. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Laksamono (2000) yang menunjukkan suku bunga yang ada dipasar perbankan masih belum cukup kuat dalam menjelaskan pergerakan ekspektasi inflasi. Artinya penentuan suku bunga

belum menjadikan ekspektasi inflasi sebagai unsur utama. Menurutnya penggunaan suku bunga sebagai indikator ekspektasi inflasi sejalan dengan kebutuhan akan suatu instrumen yang secara efektif dapat menjelaskan fenomena pergerakan inflasi sebagai sasaran akhir bagi kebijakan moneter. Hasil penelitian-penelitian terdahulu menyatakan bahwa suku bunga merupakan *channel* yang cukup penting bagi kasus Indonesia. Namun hasil penelitian itu lebih menekankan pada nominal suku bunga jangka pendek tertentu terhadap tingkat inflasi, dan belum mengukur kandungan ekspektasi inflasi di dalam suku bunga tersebut.

Selain suku bunga, pengendalian ekspektasi inflasi dipengaruhi oleh PDB. Hal ini mengindikasikan bahwa PDB akan mempengaruhi ekspektasi inflasi, pengaruhnya berawal dari apabila PDB meningkat maka akan menyebabkan inflasi menurun dan akhirnya akan membentuk ekspektasi inflasi semakin kredibel dan kuat dimasyarakat.

4) Efektivitas Melalui Variabel JUB

Hasil FEVD menunjukkan bahwa dalam jangka pendek pengendalian kebijakan penurunan jumlah uang beredar dipengaruhi oleh kurs, sementara dalam jangka menengah dan jangka panjang pengendalian jumlah uang beredar dilakukan oleh variabel suku bunga. hal ini berarti untuk mengendalikan jumlah uang beredar pemerintah perlu mengendalikan kurs dan suku bunga.

Hasil ini sesuai dengan penelitian Noor (2011) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan antara jumlah uang beredar dengan kurs. Hubungan antara jumlah uang beredar dengan perubahan nilai tukar dapat dijelaskan bahwa sesuai dengan teori moneter, semakin banyak jumlah uang beredar di suatu negara akan

menyebabkan peningkatan harga-harga (inflasi). Peningkatan inflasi akan menyebabkan mata uang suatu negara mengalami depresiasi. Temuan ini sesuai dengan penelitian Aprilianto (2011) yang menyatakan bahwa suku bunga deposito berpengaruh terhadap jumlah uang beredar. Hal ini menjawab penelitian yang dilakukan oleh Syakir (2003: 17) yang membuktikan antara lain variabel independent yang diteliti yaitu suku bunga deposito, secara simultan berpengaruh signifikan terhadap penetapan jumlah uang beredar. Hal ini sesuai instrumen kebijakan moneter sebagai cara mengatasi inflasi yaitu politik diskonto yang menyatakan bahwa bank sentral mengatasi inflasi dengan mengendalikan jumlah uang beredar dengan cara menaikkan tingkat suku bunga. Dengan dinaikkannya tingkat suku bunga maka masyarakat akan cenderung menabung daripada membelanjakan barangnya di pasar, hal ini akan memicu berkurangnya jumlah jumlah uang beredar.

5) Efektivitas Melalui Variabel Konsumsi

Hasil FEVD menunjukkan bahwa dalam jangka pendek kebijakan dalam meningkatkan konsumsi dilakukan oleh pengendalian kurs dan ekspektasi inflasi. Sementara dalam jangka menengah dan panjang kebijakan meningkatkan konsumsi dilakukan dengan pengendalian kurs dan jumlah uang beredar. Pengaruh ekspektasi inflasi terhadap konsumsi pertama dilihat melalui hubungan inflasi terhadap konsumsi. Apabila terjadi inflasi, berarti harga barang dan jasa mengalami kenaikan. Kenaikan harga barang menyebabkan daya beli masyarakat turun dan berdampak terhadap penurunan konsumsi, Sebaliknya, jika terjadi deflasi (penurunan inflasi) berarti harga-harga barang dan jasa akan menurun yang kemudian menyebabkan daya beli riil masyarakat menjadi meningkat.

Peningkatan daya beli masyarakat kemudian berdampak terhadap kenaikan konsumsi mereka atas barang dan jasa. Dengan adanya hubungan antara konsumsi dengan inflasi ini maka membuat terbentuknya ekspektasi inflasi dimasyarakat. Hasil penelitian ini sesuai dengan Nur (2012) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara inflasi terhadap konsumsi yang mengindikasikan bahwa konsumsi dipengaruhi oleh inflasi.

Selain ekspektasi inflasi, peningkatan konsumsi dilakukan dengan mengendalikan jumlah uang beredar. Hal ini berarti jumlah uang beredar mengindikasikan peningkatan konsumsi. Apabila jumlah uang beredar yang ada dimasyarakat meningkat maka masyarakat akan meningkatkan konsumsinya, sebaliknya apabila masyarakat tidak memiliki banyak uang maka ia akan mengurangi konsumsinya.

6) Efektivitas melalui variabel Investasi

Hasil FEVD menunjukkan bahwa dalam jangka pendek kebijakan untuk meningkatkan investasi dilakukan oleh variabel ekspektasi inflasi, sementara dalam jangka menengah dan panjang kebijakan untuk meningkatkan investasi dipengaruhi jumlah uang beredar. Hasil ini sesuai dengan penelitian Permatasari (2017) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara investasi dengan jumlah uang beredar. Apabila terjadi peningkatan pada investasi maka akan mengakibatkan peningkatan jumlah uang beredar yang kemudian akan meningkatkan inflasi lalu terbentuklah ekspektasi inflasi terhadap masyarakat, begitupun sebaliknya apabila terjadi penurunan investasi maka akan mengurangi jumlah uang beredar yang akan menurunkan inflasi yang kemudian akan membuat terbentuknya ekspektasi inflasi. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Siregar

yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh inflasi terhadap investasi, artinya peningkatan inflasi tidak mempengaruhi investasi.

7) Efektifitas melalui variabel PDB

Hasil FEVD menunjukkan bahwa dalam jangka pendek kebijakan untuk meningkatkan PDB dilakukan oleh pengendalian ekspektasi inflasi dan kurs, sementara dalam jangka menengah dan panjang kebijakan untuk meningkatkan PDB dipengaruhi oleh pengendalian kurs dan jumlah uang beredar. Hal ini berarti pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh ekspektasi inflasi, kurs dan jumlah uang beredar. Pengaruh ekspektasi inflasi terhadap PDB sesuai dengan pendapat Warjiyo (2004) yang menyatakan bahwa hubungan ekspektasi terhadap PDB berawal dari ekspektasi inflasi yang terjadi di masyarakat berpengaruh terhadap aktivitas sektor riil. Pengaruh ekspektasi inflasi terhadap permintaan agregat terjadi karena dampaknya terhadap tingkat suku bunga riil yang dipertimbangkan dalam menentukan besarnya permintaan konsumsi dan investasi di masyarakat. Sementara itu, pengaruh ekspektasi inflasi terhadap penawaran agregat terjadi melalui perubahan pola pembentukan harga produk oleh pihak perusahaan. Kemudian pengaruh ekspektasi inflasi terhadap permintaan dan penawaran agregat tersebut akan menentukan tingkat inflasi dan output riil dalam ekonomi.

Sementara hubungan antara jumlah uang beredar terhadap PDB sesuai dengan penelitian Tiwa (2016) yang menyatakan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi, namun pengaruhnya tidak secara langsung. Yaitu jika jumlah uang beredar meningkat maka suku bunga akan

menurun dan akan menyebabkan kenaikan pada kegiatan investasi. Investasi yang meningkat juga akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

Selain itu PDB juga dipengaruhi oleh kurs. Implikasinya yaitu Pertumbuhan ekonomi adalah kenaikan jumlah barang dan jasa yang dihasilkan oleh suatu daerah atau Negara dalam periode tertentu, kenaikan produksi ini bisa menaikkan jumlah ekspor (ketika konsumsi nasional telah terpenuhi), peningkatan jumlah ekspor bisa mendorong nilai tukar rupiah menguat terhadap kurs dollar, dari dampak peningkatan permintaan rupiah akibat kenaikan ekspor. Dampaknya, meningkatkan ekspor Indonesia, menguatkan posisi Indonesia di dunia internasional dan memperbaiki perekonomian suatu negara.

Hal ini sesuai dengan Bato (2017) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai tukar rupiah. Jika kondisi ekonomi suatu negara mengalami perubahan, maka biasanya diikuti oleh perubahan nilai tukar secara substansional. Kondisi ekonomi yang stabil salah satunya dapat ditunjukkan dengan pertumbuhan ekonomi yang baik. Pertumbuhan ekonomi yang baik tidak lepas dari peningkatan Produk Domestik Bruto yang tinggi setiap tahunnya. Peningkatan produk domestik bruto akan menguatkan nilai tukar.

8) Efektivitas melalui variabel Inflasi

Hasil FEVD menunjukkan bahwa dalam jangka pendek kebijakan untuk mengendalikan inflasi dilakukan oleh ekspektasi inflasi, sementara dalam jangka menengah dan panjang kebijakan pengendalian inflasi dipengaruhi oleh kurs. Hal ini berarti ekspektasi inflasi berpengaruh terhadap inflasi, begitupun kurs berpengaruh terhadap inflasi. Pengaruh ekspektasi inflasi terhadap inflasi sesuai

dengan Natsir (2009) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan satu arah antara ekspektasi inflasi terhadap inflasi. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan Maryatul (2016) yang menyatakan bahwa dalam analisis FEVD kontribusi variabel nilai tukar mulai berpengaruh terhadap pergerakan inflasi memasuki periode kedua. Kemudian sejalan juga dengan penelitian Marlia (2014) yang menyatakan bahwa nilai tukar rupiah memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap inflasi yaitu depresiasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing khususnya Dolar Amerika akan menyebabkan kenaikan tingkat inflasi, sebaliknya apresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika menyebabkan penurunan pada tingkat inflasi. Hasil penelitian ini juga diperkuat dengan teori Paritas daya Beli yang menyatakan adanya hubungan positif antara nilai tukar dengan tingkat harga atau inflasi.

c. Leading Indicator

Efektivitas jalur-jalur transmisi kebijakan moneter menjadi sangat penting, karena hal tersebut digunakan untuk mengetahui saluran transmisi mana yang paling dominan dalam ekonomi untuk dipergunakan sebagai dasar dalam perumusan *strategi* kebijakan moneter. Juga untuk mengetahui seberapa kuat dan lamanya tenggat waktu masing-masing saluran transmisi tersebut bekerja. Hal ini penting untuk **menentukan variabel ekonomi dan keuangan mana yang paling kuat dijadikan *leading indicators* terhadap pergerakan inflasi** serta variabel mana sebagai indikator untuk penentuan sasaran operasional kebijakan moneter (Warjiyo, 2004). Hubungan antara instrumen pengendalian moneter dengan sasaran akhir kebijakan moneter bersifat tidak langsung dan kompleks serta membutuhkan waktu yang relatif panjang. Oleh karena itu, para ahli dan praktisi

dibidang moneter menambahkan indikator yang disebut dengan sasaran operasional. Berikut *leading indicator* masing masing kebijakan dalam 2 (dua) transmisi moneter yang berbeda :

Tabel 4.118 *Leading Indicators* Transmisi Kebijakan Moneter

Leading Indikator Kebijakan	Transmisi jalur Suku Bunga			Transmisi Jalur Ekspektasi Inflasi		
	1	9	18	1	9	18
Suku Bunga	Suku Bunga	Suku Bunga Inflasi	Suku Bunga Inflasi	Suku Bunga	Suku Bunga Inflasi	Suku Bunga Inflasi
Kurs				Kurs Suku Bunga	Kurs Ekspektasi Inflasi	Kurs Ekspektasi Inflasi
Ekspektasi Inflasi				Ekspektasi Inflasi Suku Bunga	Ekspektasi Inflasi JUB	Ekspektasi Inflasi PDB
JUB				JUB Kurs	JUB Suku Bunga	JUB Suku Bunga
Konsumsi	Konsumsi Suku Bunga	Konsumsi PDB	Konsumsi PDB	Kurs Ekspektasi Inflasi	Kurs JUB	Kurs JUB
Investasi	Investasi Konsumsi	Investasi Konsumsi	Investasi Konsumsi	Investasi Ekspektasi Inflasi	Investasi JUB	Investasi JUB
PDB	Konsumsi Suku Bunga	Konsumsi PDB	Konsumsi PDB	Kurs Ekspektasi Inflasi	Kurs JUB	Kurs JUB
Inflasi	Inflasi Investasi	Inflasi Konsumsi	Inflasi Konsumsi	Inflasi Ekspektasi Inflasi	Inflasi Kurs	Inflasi Kurs

1=jangka pendek

9=jangka menengah

18=jangka panjang

1) *Leading Indicator* Kebijakan Suku Bunga

Leading indicator untuk mengendalikan suku bunga yaitu dengan **inflasi**, baik dalam jangka menengah dan panjang.

2) **Leading Indicator Kebijakan Kurs**

Leading indicator untuk mengendalikan kurs yaitu dengan **ekspektasi inflasi**, baik dalam jangka menengah dan panjang pada jalur ekspektasi inflasi.

3) **Leading Indicator Kebijakan Ekspektasi Inflasi**

Leading indicator untuk mengendalikan ekspektasi inflasi yaitu dengan **JUB**, baik dalam jangka menengah dan panjang pada jalur ekspektasi inflasi.

4) **Leading Indicator Kebijakan Jumlah Uang Beredar**

Leading indicator untuk mengendalikan JUB yaitu dengan **suku bunga**, baik dalam jangka menengah dan panjang pada jalur ekspektasi inflasi.

5) **Leading Indicator Kebijakan Konsumsi**

Leading indicator untuk mengendalikan konsumsi yaitu dengan konsumsi itu sendiri dan **kurs**, baik dalam jangka menengah dan panjang pada jalur ekspektasi inflasi.

6) **Leading Indicator Kebijakan Investasi**

Leading indicator untuk mengendalikan investasi yaitu dengan investasi itu sendiri dengan **konsumsi**, baik dalam jangka menengah dan panjang pada jalur ekspektasi inflasi.

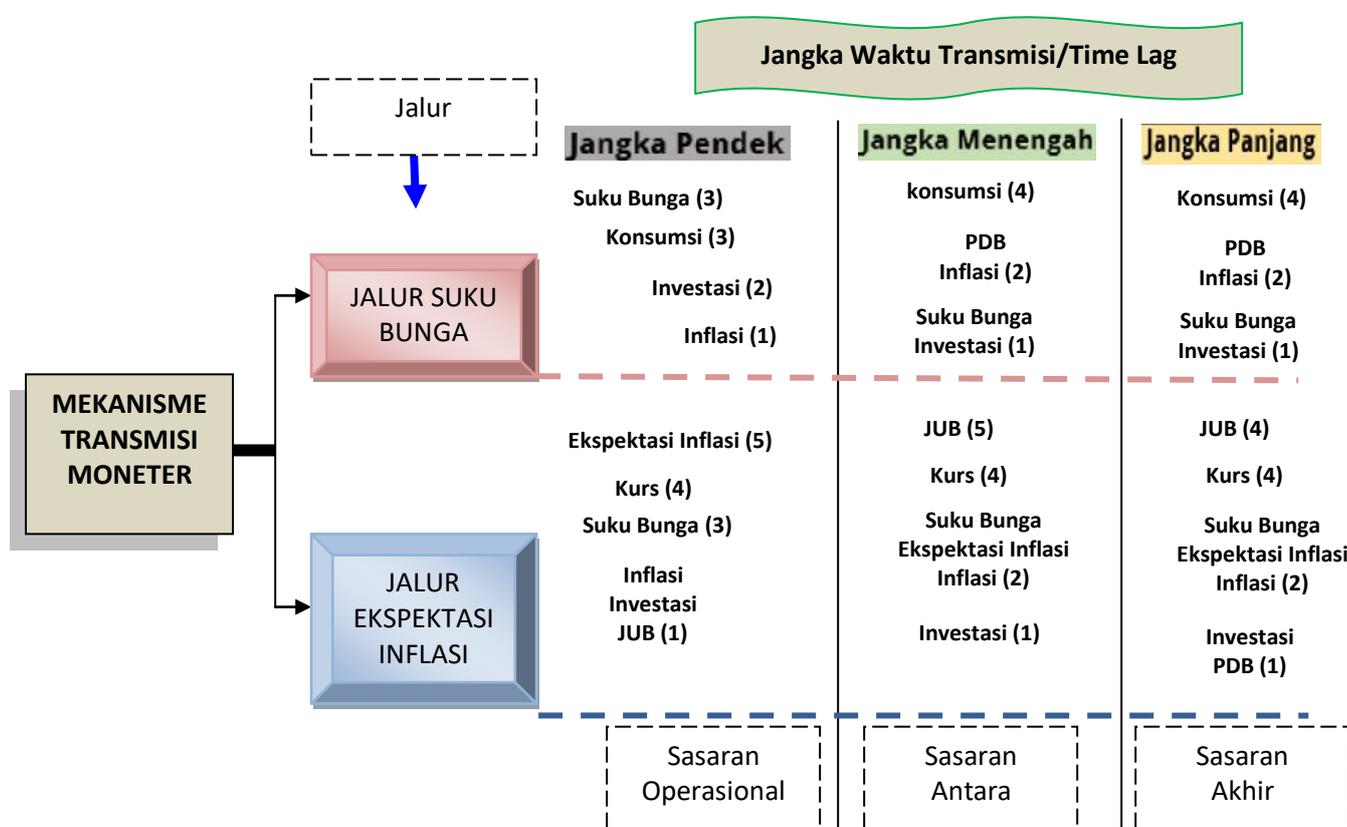
7) **Leading Indicator Kebijakan PDB**

Leading indicator untuk mengendalikan PDB yaitu dengan **konsumsi** untuk jangka pendek, jangka menengah dan panjang pada jalur suku

bunga, lalu **kurs** untuk jangka pendek, menengah dan panjang jalur ekspektasi inflasi.

8) *Leading Indicator* Kebijakan Inflasi

Leading indicator untuk mengendalikan inflasi yaitu dengan **konsumsi** untuk jangka pendek, jangka menengah dan panjang pada jalur suku bunga, lalu **kurs** untuk jangka pendek, menengah dan panjang jalur ekspektasi inflasi.



Gambar 4.31 : Time Lag Transmisi Moneter Negara BRICI

Keterangan Gambar :

1) *Leading Indicator* Jangka Pendek Sebagai Sasaran Operasional

- *Leading indicator* dalam jangka pendek untuk transmisi jalur suku bunga yang paling direkomendasikan adalah **suku bunga dan**

konsumsi sebagai *leading* untuk variabel (konsumsi, investasi dan inflasi).

- *Leading indicator* dalam jangka pendek untuk transmisi jalur ekspektasi inflasi yang paling direkomendasikan adalah **ekspektasi inflasi** sebagai *leading* untuk variabel (ekspektasi inflasi, kurs, suku bunga, inflasi, investasi dan JUB).

2) *Leading Indicator* Jangka Menengah Sebagai Sasaran Antara

- *Leading indicator* dalam jangka menengah untuk transmisi jalur suku bunga yang paling direkomendasikan adalah **konsumsi**, sebagai *leading* untuk variabel (konsumsi, PDB, inflasi, suku bunga dan investasi).
- *Leading indicator* dalam jangka menengah untuk transmisi jalur ekspektasi inflasi yang paling direkomendasikan adalah **Jumlah Uang Beredar** sebagai *leading* untuk variabel (kurs, suku bunga ekspektasi inflasi dan inflasi).

3) *Leading Indicator* Jangka Panjang Sebagai Sasaran Akhir

- *Leading indicator* dalam jangka panjang untuk transmisi jalur bunga adalah **konsumsi**, sebagai *leading* untuk variabel (konsumsi, PDB, inflasi, suku bunga dan investasi).
- *Leading indicator* dalam jangka panjang untuk transmisi jalur kurs yang paling direkomendasikan adalah **Jumlah Uang Beredar** sebagai *leading* untuk variabel (kurs, suku bunga ekspektasi inflasi dan inflasi).

2. Pembahasan *Structural Vector Auto Regression* (SVAR)

Berdasarkan dari hasil SVAR maka diketahui dari setiap variabel mana yang berpengaruh positif atau negatif terhadap variabel lain. Dari hasil maka diketahui bahwa:

a. Suku Bunga

- Suku Bunga (1) merupakan variabel yang berpengaruh positif signifikan terhadap Suku Bunga itu sendiri.
- Kurs (C1) merupakan variabel yang berpengaruh negatif sebesar -0,002 dan tidak signifikan terhadap suku bunga. Hal ini berarti bahwa kurs tidak berpengaruh terhadap suku bunga, penelitian ini sesuai dengan penelitian Kuswanto (2010) yang menyatakan bahwa nilai tukar tidak memiliki pengaruh terhadap suku bunga. Menurut Noor (2011) hubungan suku bunga dengan nilai tukar dapat dilihat dari teori *Interest Rate Parity* (IRP) yang menyatakan bahwa perubahan suku bunga akan menyebabkan perubahan dalam *expected return* dari investasi keuangan. Semakin tinggi suku bunga di suatu negara akan menyebabkan masuknya aliran dana dari luar negeri, yang pada akhirnya akan dapat menimbulkan penguatan terhadap nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing.
- Ekspektasi Inflasi (C2) merupakan variabel yang berpengaruh positif sebesar 0,009 dan signifikan terhadap suku bunga. Hal ini berarti jika terjadi kenaikan terhadap ekspektasi inflasi maka akan terjadi kenaikan terhadap suku bunga. Hasil ini sesuai dengan Erawati (2002) yang menyatakan bahwa spread suku bunga dapat dijadikan salah satu

indikasi ekspektasi inflasi. Namun menurut Laksamono (2002) suku bunga dipasar perbankan masih belum kuat dalam menjelaskan pergerakan ekspektasi inflasi. Menurutnya suku bunga masih lebih efektif dalam mencapai sasaran operasiopnal kebijakan moneter berupa inflasi namun belum mengukur tingkat ekspektasi inflasi di dalam suku bunga tersebut.

- JUB (C3) merupakan variabel yang berpengaruh negatif sebesar -0.149 dan tidak signifikan terhadap suku bunga. Hal ini tidak sesuai dengan Apriliyanto yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif signifikan antara suku bunga deposito terhadap jumlah uang beredar. Pengaruh jumlah uang beredar terhadap suku bunga dapat dilihat, ketika jumlah uang beredar meningkat maka akan menaikkan harga (inflasi), untuk mengurangi jumlah uang beredar maka Bank Sentral menetapkan instrumen kebijakan moneter, yaitu politik diskonto. Politik diskonto adalah kebijakan yang dilakukan untuk mengurangi jumlah uang beredar dengan menaikkan tingkat suku bunga deposito, dengan begitu maka masyarakat akan menarik minat masyarakat untuk menabung di Bank.
- Konsumsi (C4) merupakan variabel yang berpengaruh positif sebesar 0.004 dan signifikan terhadap suku bunga. Hasil ini sesuai dengan Persaulian, dkk (2013) yang konsumsi berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap suku bunga di Indonesia. Artinya jika konsumsi mengalami kenaikan maka suku bunga juga mengaami kenaikan begitupun sebaliknya. Menurut Ernita (2013) suku bunga memberikan

pengaruh kepada masyarakat yang berpenghasilan tinggi. Masyarakat yang berpenghasilan tinggi tentunya mempunyai tabungan dan deposito yang cukup dilembaga perbankan. Terjadinya peningkatan suku bunga tentunya akan berpengaruh terhadap konsumsi mereka karena mereka ingin mendapatkan keuntungan yang lebih besar berupa kenaikan suku bunga daripada mereka harus mengkonsumsinya. Sedangkan masyarakat berpenghasilan rendah, tentunya mempunyai sedikit tabungan dan bahkan tidak mempunyai tabungan. Oleh karena itu, peningkatan suku bunga tentunya tidak akan mempengaruhi pola konsumsi mereka. Hal ini sesuai dengan teori Fisher (2008) menyatakan bahwa kenaikan tingkat suku bunga dapat menyebabkan kenaikan atau pun penurunan konsumsi.

- Investasi (C5) merupakan variabel yang berpengaruh positif sebesar 0.536 dan signifikan terhadap suku bunga. Menurut Sukirno (2010:125-126), kegiatan investasi hanya akan dilaksanakan apabila tingkat pengembalian modal lebih besar atau sama dengan tingkat suku bunga. Dengan demikian untuk menentukan besarnya investasi yang harus dilakukan adalah menghubungkan antara investasi dengan tingkat suku bunga. Namun Ernita (2013) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap investasi di Indonesia. Terdapatnya pengaruh yang signifikan dan negatif antara suku bunga terhadap beberapa variabel mengindikasikan bahwa investasi di Indonesia ditentukan oleh suku bunga. Terjadinya peningkatan suku bunga maka investasi akan mengalami penurunan. Begitu sebaliknya, apabila suku

bunga mengalami penurunan maka investasi akan mengalami peningkatan karena biaya dari investasi mengalami penurunan. Hal ini sejalan dengan teori Case dan Fair (2007) menyatakan bahwa ada hubungan terbalik antara investasi yang direncanakan dengan tingkat bunga.

- PDB (C6) merupakan variabel yang berpengaruh positif sebesar 0.001 dan signifikan terhadap suku bunga. Hal ini sesuai dengan penelitian Alani (2012) yang menyatakan bahwa PDB memiliki pengaruh yang positif terhadap suku bunga nominal dan riil di Uganda. Menurut Septiani (2015) terdapat hubungan antara PDB dengan suku bunga deposito, hal ini dikarenakan apabila PDB meningkat maka pendapatan masyarakat juga akan meningkat, meningkatnya pendapatan masyarakat membuat masyarakat menabung, hal ini juga akan meningkatkan suku bunga deposito.
- Inflasi (C7) merupakan variabel yang berpengaruh negatif sebesar -0.019 dan tidak signifikan terhadap suku bunga. Menurut Nurjannah (2017) terdapat hubungan positif antara inflasi terhadap suku bunga deposito karena apabila tingkat inflasi naik maka suku bunga deposito akan naik, sebaliknya apabila tingkat inflasi turun maka akan menurunkan suku bunga. Laju inflasi naik dikarenakan jumlah uang beredar di masyarakat maka pemerintah atau pihak otoritas moneter perlu mengambil kebijakan untuk mengurangi jumlah uang beredar sehingga kembali seimbang. Untuk mengurangi jumlah uang beredar di masyarakat salah satunya adalah menyimpan uang di bank. Jika bank

menginginkan masyarakat untuk mendepositokan uangnya di bank, maka bank harus memberikan suku bunga deposito yang tinggi. Sebaliknya, jika inflasi turun maka uang beredar masyarakat berkurang. Masyarakat cenderung meminjam uang ke bank untuk menambah uangnya. Sehingga ketika inflasi turun masyarakat tidak berkeinginan menyimpan uangnya di bank.

b. Kurs

- Kurs (1) merupakan variabel yang berpengaruh positif signifikan terhadap Kurs itu sendiri.
- Ekspektasi Inflasi (C8) merupakan variabel yang berpengaruh negatif sebesar -0.031 dan tidak signifikan terhadap kurs. Hal ini berarti ekspektasi inflasi tidak berpengaruh terhadap kurs, yang diakibatkan karena nilai ekspektasi inflasi yang belum pasti.
- Jumlah uang beredar (C9) merupakan variabel yang berpengaruh positif sebesar 8.023 dan tidak signifikan terhadap kurs. Menurut Noor (2011) dalam teori moneter dijelaskan hubungan antara jumlah uang beredar dengan kurs. Semakin banyaknya jumlah uang beredar di suatu negara maka akan menyebabkan peningkatan harga-harga (inflasi). Peningkatan inflasi akan menyebabkan harga suatu mata uang di negara mengalami depresiasi.
- Konsumsi (C10) merupakan variabel yang berpengaruh positif sebesar 0.208 dan signifikan terhadap kurs. Hal ini berarti jika terjadi kenaikan pada konsumsi maka akan melemahkan nilai tukar.

- Investasi (C11) merupakan variabel yang berpengaruh positif sebesar 12.008 dan tidak signifikan terhadap kurs. Menurut Pangaribuan (2012) terdapat hubungan antara investasi terhadap kurs yang dilihat dari teori portofolio. Menurut teori portofolio ini menunjukkan bahwa tingkat kurs sebagai harga relatif dari uang dalam jangka pendek. Tingkah laku kurs secara implisit akan mengikuti tingkah laku harga asset atau spekulasi. Besarnya aliran modal terutama dipengaruhi oleh perbedaan suku bunga dalam dan luar negeri., semakin tinggi perbedaan suku bunga di dalam negeri dibanding suku bunga luar negeri, maka semakin besar kecenderungan aliran modal masuk ke suatu negara. Banyak juga investor asing melakukan investasi pada instrumen investasi salah satunya adalah SBI. Berbagai pihak baik praktisi maupun akademisi menduga kepemilikan asing ini akan mempengaruhi kurs. Semakin besar investasi asing terhadap instrumen ini maka semakin besar kurs dollar tersebut.
- PDB (C12) merupakan variabel yang memiliki pengaruh negatif sebesar -0.009 dan tidak signifikan terhadap kurs. Hal ini berarti PDB tidak mempengaruhi kurs. Namun menurut Hakim (2013) dalam pendekatan moneter, perbedaan tingkat pendapatan antar negara akan dapat mempengaruhi transaksi ekspor dan impor barang maupun transaksi aset lintas negara yang bersangkutan. Hal tersebut selanjutnya dapat mempengaruhi perubahan jumlah permintaan dan penawaran valuta asing di negara tersebut, yang otomatis juga akan berpengaruh terhadap nilai kurs yang berlaku pada sistem mengambang bebas. Dengan kata

lain jumlah pertumbuhan output riil di suatu negara sangat mempengaruhi jumlah permintaan uang domestik dari luar negeri yang membuat jumlah penawaran uang semakin berharga, dan akan memicu terjadinya apresiasi mata uang domestik.

- Inflasi (C13) merupakan variabel yang memiliki pengaruh negatif sebesar -2.025 dan tidak signifikan terhadap kurs. Hubungan inflasi dengan kurs dapat dilihat dari teori *Purchasing Power Parity* (PPP) yang menjelaskan bahwa jika harga barang diluar negeri turun sedangkan harga barang domestik tetap, maka barang impor relatif menjadi lebih murah, sehingga permintaannya naik dan menaikkan harga. Kondisi ini akan mendorong mata uang domestik mengalami depresiasi terhadap mata uang asing.

c. Ekspektasi Inflasi

- Ekspektasi inflasi (1) merupakan variabel yang berpengaruh positif signifikan terhadap ekspektasi inflasi itu sendiri.
- Jumlah uang beredar (C14) merupakan variabel yang berpengaruh negatif sebesar -6.289 dan tidak signifikan terhadap ekspektasi inflasi. Menurut Mankiw (2006), negara-negara yang memiliki pertumbuhan uang yang tinggi cenderung memiliki inflasi yang tinggi, sedangkan negara-negara yang memiliki pertumbuhan uang rendah cenderung memiliki inflasi yang rendah.. Jumlah uang beredar yang tinggi tersebut berpengaruh terhadap pembentukan ekspektasi inflasi di masyarakat.
- Konsumsi (C15) merupakan variabel yang berpengaruh negatif sebesar -0.745 dan signifikan terhadap ekspektasi inflasi. Hal ini berarti

meningkatnya konsumsi maka akan menurunkan ekspektasi inflasi di masyarakat. Dalam kenyataannya jika terjadi kenaikan pada konsumsi maka artinya akan terjadi banyak permintaan terhadap barang, terjadinya permintaan akan mengakibatkan jumlah uang beredar bertambah, dengan begitu akan menaikkan harga (inflasi) maka dengan begini pihak otoritas moneter akan mengerti bagaimana keadaan ekonomi dan mereka akan mengetahui bagaimana perkiraan ekspektasi inflasi. Jika terus-terusan terjadi konsumsi namun tidak diimbangi dengan saving maka diprediksi inflasi akan meningkat.

- Investasi (C16) merupakan variabel yang memiliki pengaruh negatif sebesar -17.755 dan tidak signifikan terhadap ekspektasi inflasi. Hal ini berarti investasi tidak berpengaruh terhadap ekspektasi inflasi, jadi investasi belum bisa dijadikan sebagai indikator pembentukan ekspektasi inflasi.
- PDB (C17) merupakan variabel yang berpengaruh negatif sebesar -0.088 dan signifikan terhadap ekspektasi inflasi. Menurut Warjiyo (2004) yang menyatakan bahwa hubungan ekspektasi terhadap PDB berawal dari ekspektasi inflasi yang terjadi di masyarakat berpengaruh terhadap aktivitas sektor riil. Pengaruh ekspektasi inflasi terhadap permintaan agregat terjadi karena dampaknya terhadap tingkat suku bunga riil yang dipertimbangkan dalam menentukan besarnya permintaan konsumsi dan investasi di masyarakat. Sementara itu, pengaruh ekspektasi inflasi terhadap penawaran agregat terjadi melalui perubahan pola pembentukan harga produk oleh pihak perusahaan.

Kemudian pengaruh ekspektasi inflasi terhadap permintaan dan penawaran agregat tersebut akan menentukan tingkat inflasi dan output riil dalam ekonomi.

- Inflasi (C18) merupakan variabel yang memiliki pengaruh negatif sebesar -2.794 dan tidak signifikan terhadap ekspektasi inflasi. Hal ini berarti inflasi tidak berpengaruh terhadap ekspektasi inflasi.

d. Jumlah Uang Beredar

- Jumlah uang beredar (1) merupakan variabel yang berpengaruh positif signifikan terhadap variabel jumlah uang beredar itu sendiri.
- Konsumsi (C19) merupakan variabel yang berpengaruh positif sebesar 0.001 dan tidak signifikan terhadap jumlah uang beredar. Hal ini berarti konsumsi tidak berpengaruh terhadap jumlah uang beredar.
- Investasi (C20) merupakan variabel yang berpengaruh negatif sebesar -0.128 dan tidak signifikan terhadap jumlah uang beredar. Hal ini berarti konsumsi tidak berpengaruh terhadap jumlah uang beredar
- PDB (C21) merupakan variabel yang berpengaruh negatif sebesar -0.001 dan signifikan terhadap jumlah uang beredar. Hal ini berarti jika terjadi kenaikan pada PDB maka akan menurunkan jumlah uang beredar, begitupun sebaliknya. Menurut Megawati (2018) ternyata jumlah uang beredar dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi. Meningkatnya pertumbuhan ekonomi maka akan menyebabkan jumlah uang beredar. Banyaknya jumlah uang beredar disebabkan salah satunya karena nilai ekspor lebih dari impor sehingga produksi dalam negeri mengalami peningkatan, peningkatan tersebut selanjutnya akan

berdampak pada besarnya pendapatan yang diterima masyarakat. Dengan memiliki pendapatan yang tinggi masyarakat akan sering melakukan kegiatan transaksi atau tukar menukar barang dan jasa sehingga mengakibatkan jumlah uang beredar mengalami peningkatan.

- Inflasi (C22) merupakan variabel yang berpengaruh negatif sebesar - 0.061 dan tidak signifikan terhadap jumlah uang beredar. Hal ini berarti inflasi tidak berpengaruh terhadap kurs, penelitian ini sesuai dengan Saputra (2016) bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap kurs. Menurut Mankiw (2007) keeratan hubungan inflasi dengan jumlah uang beredar tidak dapat dilihat dalam jangka pendek. Artinya hubungannya dapat dilihat pada periode lebih dari 10 tahun atau pada jangka panjang. Dimana nilai uang ditentukan oleh supply dan demand terhadap uang. Jumlah uang ditentukan oleh Bank Sentral, sementara jumlah uang yang diminta (*money demand*) ditentukan oleh beberapa faktor antara lain tingkat harga rata-rata dalam perekonomian. Jumlah uang yang diminta oleh masyarakat untuk melakukan transaksi bergantung pada tingkat harga barang dan jasa yang tersedia. Semakin tinggi tingkat harga, semakin besar jumlah uang yang diminta. Selanjutnya akan mengakibatkan peningkatan jumlah uang beredar.

e. Konsumsi

- Konsumsi (1) merupakan variabel yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel konsumsi itu sendiri.
- Investasi (C23) merupakan variabel yang berpengaruh positif sebesar 25.297 dan tidak signifikan terhadap konsumsi. Hal ini berarti tidak ada

pengaruh antara investasi terhadap konsumsi. Dalam kenyataannya yang lebih dekat yaitu pengaruh konsumsi terhadap investasi bukan malah sebaliknya, hubungan konsumsi terhadap investasi dapat dilihat ketika konsumsi meningkat maka artinya banyak permintaan terhadap barang, dengan begitu di dunia usaha akan meningkatkan investasi, karena mereka tahu keuntungan atau profit dimasa yang akan datang, dengan meningkatkan investasi maka akan lebih banyak produksi barang dan jasa dan faktor produksi pun bertambah, dengan demikian banyaknya konsumsi dapat meningkatkan investasi.

- PDB (C24) merupakan variabel yang berpengaruh negatif sebesar - 0.988 dan signifikan terhadap konsumsi. Hal ini berarti jika terjadi kenaikan pada PDB maka akan menurunkan konsumsi. Namun dalam kenyataan dan teori hal ini tidak sesuai, dimana menurut teori Keynes yaitu $PDB = C + I + G + \text{Net Ekspor}$, hal ini berarti jika terjadi peningkatan pada PDB akan meningkatkan konsumsi. Eriyanto (2018) juga menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara PDB dengan konsumsi. Dalam kenyataannya meningkatnya PDB akan meningkatkan konsumsi, dari sisi pengeluaran bila terjadi peningkatan PDB maka akan meningkatkan infrastruktur, meningkatkan belanja seperti subsidi, barang publik, transportasi dan APBN lainnya, sementara dari sisi konsumsi rumah tangga, meningkatnya PDBN berarti terjadi peningkatan pada pendapatan masyarakat, karena hal tersebut masyarakat akan mengkonsumsi lebih banyak barang, selain barang-barang kebutuhan.

- Inflasi (C25) merupakan variabel yang memiliki pengaruh negatif sebesar -14.315 dan tidak signifikan terhadap konsumsi. Hal ini berarti tidak terdapat pengaruh antara inflasi dengan konsumsi. Hal ini tidak sesuai dengan kenyataan yang ada, bahwa jika terjadi inflasi maka akan menurunkan daya beli masyarakat atau konsumsi, sebab harga barang yang meningkat, dengan pendapatan mereka yang tetap mereka harus lebih banyak mengeluarkan uang akibat kenaikan harga (inflasi), oleh karena itu mereka menungurangi konsumsinya. Menurut Sitanggang (2014) dimana kenaikan inflasi dapat mengurangi nilai konsumsi masyarakat karena masyarakat dengan tingkat pendapatan yang relatif rendah lebih memilih untuk menahan konsumsi bagi barang-barang yang tidak pokok atau mencari substitusi dari barang yang mengalami kenaikan harga dengan barang yang lebih murah namun memiliki manfaat yang sama atau hampir sama.

f. Investasi

- Investasi (1) merupakan variabel yang berpengaruh positif signifikan terhadap investasi itu sendiri.
- PDB (C26) merupakan variabel yang berpengaruh negatif sebesar -0.0007 dan signifikan terhadap investasi. Hal ini berarti kenaikan PDB akan menurunkan investasi namun dalam kenyataan dan teori tidak sejalan, Keynes menyatakan bahwa jika terjadi kenaikan pada PDB maka akan meningkatkan investasi begitupun sebaliknya. Syahputra (2017) menyatakan bahwa terdapat kontribusi yang positif antara PDB

dengan investasi, semakin besar tingkat PDB maka akan menaikkan investasi.

- Inflasi (C27) merupakan variabel yang memiliki pengaruh negatif sebesar -0.068 dan signifikan terhadap investasi. Hal ini berarti jika terjadi inflasi maka akan mengurangi investasi begitupun sebaliknya. Dalam dunia usaha inflasi yang tinggi akan mengurangi investasi karena ketidakpastian biaya dan profit yang akan datang (Utari, 2015)

g. PDB

- PDB (1) merupakan variabel yang berpengaruh positif signifikan terhadap PDB itu sendiri.
- Inflasi (C28) merupakan variabel yang berpengaruh positif sebesar 12.652 dan tidak signifikan terhadap PDB. Inflasi yang tinggi dalam jangka panjang akan menghambat pertumbuhan ekonomi. Namun menurut Gilarso (2005) inflasi rendah yaitu 2 sampai 5% per tahun tidak menjadi masalah, bahkan justru dapat merangsang dunia usaha untuk memperluas produksinya.

h. Inflasi

Inflasi (1) merupakan variabel yang berpengaruh positif signifikan terhadap inflasi itu sendiri. Dimana variabel lain seperti suku bunga, kurs, ekspektasi inflasi, jumlah uang beredar, konsumsi, investasi dan PDB tidak berpengaruh signifikan terhadap inflasi.

3. Pembahasan Panel ARDL Negara BRICI

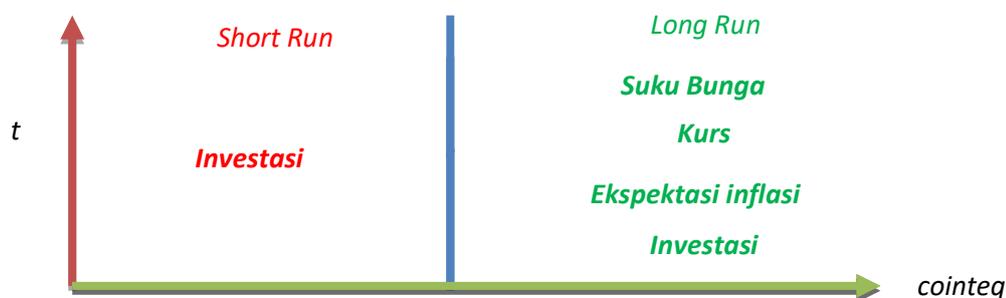
Berdasarkan hasil keseluruhan diketahui bahwa yang signifikan dalam jangka panjang mempengaruhi stabilitas inflasi negara BRICI yaitu kurs, ekspektasi inflasi dan investasi. Kemudian dalam jangka pendek hanya investasi yang mempengaruhi stabilitas inflasi. Berikut tabel rangkuman hasil panel ardl:

Tabel 4.119 : Rangkuman Panel ARDL

	BRAZIL	RUSIA	INDIA	CHINA	INDONESIA	Short Run	Long Run
Suku Bunga	0	1	1	1	1	0	1
Kurs	0	0	0	0	0	0	1
Ekspektasi Inflasi	0	0	0	0	0	0	1
JUB	1	1	1	1	1	0	0
Konsumsi	0	0	0	0	0	0	0
Investasi	1	1	1	1	1	1	1
PDB	0	0	0	0	0	0	0
Inflasi	0	0	0	0	0	0	0

Sumber: Data diolah penulis, 2018

Berikut rangkuman stabilitas jangka panjang Negara BRICI



Gambar 4.32 Stabilitas Jangka Waktu Pengendalian Ekonomi BRICI Country

Hasil analisis panel ardl membuktikan :

1. *Leading indicator* efektivitas **negara** dalam pengendalian stabilitas negara-negara BRICI, yaitu Brazil pengendalian stabilitas harga dilakukan oleh jumlah uang beredar dan investasi. Sementara negara Rusia, India, China dan Indonesia masih kuat dalam mengendalikan stabilitas harga melalui terjaganya stabilitas jumlah uang beredar, investasi dan pengendalian suku

bunga. Kebijakan moneter dengan pendekatan harga besaran moneter dapat berpengaruh efektif terhadap pengendalian tingkat inflasi melalui saluran suku bunga dan nilai tukar (Nguyen, 2015). Kebijakan moneter kontraktif memiliki efek yang kuat dan negatif pada output, menunjukkan bahwa hal itu dapat bersandar pada guncangan ekonomi makro yang tidak terduga bahkan ketika pasar keuangan belum berkembang dengan baik. Kami juga menunjukkan bahwa guncangan kebijakan moneter seperti itu cenderung menstabilkan inflasi di negara BRICS (Brazil, Rusia, China dan South Africa), meskipun pada tingkat yang lebih tinggi karena inflasi yang didorong oleh pasokan di tengah lonjakan besar dalam harga pangan dan bahan bakar, sementara menghasilkan efek negatif yang sangat persisten pada harga ekuitas riil. (Mallick, 2011)

2. Secara panel ternyata suku bunga dan jumlah uang beredar juga mampu menjadi *leading indicator* untuk pengendalian negara Brazil, Rusia, India, China dan Indonesia, namun posisinya **tidak stabil** dalam *short run* dan *long run*. Hal ini sesuai dengan pendapat Rusiadi (2018) yang menyatakan bahwa suku bunga secara panel mampu menjadi *leading indicator* pengendalian inflasi (Brazil, Rusia, India dan Indonesia), namun posisinya tidak stabil dalam *short run* dan *long run*. Hal ini sesuai dengan teori kuantitas yang menyatakan bahwa persentase kenaikan harga hanya akan sebanding dengan kenaikan jumlah uang beredar atau sirkulasi uang, artinya jika terjadi kenaikan pada jumlah uang beredar maka akan terjadi kenaikan harga dan terjadi inflasi, akibat dari banyaknya permintaan dipasar akan barang dan jasa. Hubungan suku bunga dengan inflasi dapat dilihat dari teori efek fisher

yang menyatakan bahwa apabila terjadi kenaikan satu persen maka inflasi juga akan meningkat sebesar satu persen.

3. *Leading indicator* utama efektivitas **variabel** dalam pengendalian stabilitas negara BRICI yaitu **investasi (Brazil, Rusia, India, China dan Indonesia)** dilihat dari stabilitas *short run* dan *long run*, dimana variabel investasi baik dalam jangka panjang maupun pendek signifikan mengendalikan stabilitas ekonomi. Penetapan **investasi sebagai *leading indicator*** negara BRICI juga didukung pendapat Sari (2016) yang menyatakan bahwa investasi berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu investasi menjadi salah satu tolak ukur penting untuk mengetahui seberapa besar pertumbuhan ekonomi di suatu negara. Pertumbuhan investasi suatu negara dapat menyediakan stimulus untuk pembangunan berkelanjutan dan merupakan sumber penting bagi negara-negara yang sedang berkembang seperti Indonesia. Kenaikan investasi juga dapat mengurangi pengangguran karena banyaknya investor yang menanamkan modalnya di suatu perusahaan dan menyerap banyak tenaga kerja, berkurangnya pengangguran akan secara langsung akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Kenaikan investasi juga akan memicu kenaikan pertumbuhan ekonomi karena kenaikan investasi mengindikasikan telah terjadinya kenaikan penanaman modal atau pembentukan modal. Kenaikan penanaman modal atau pembentukan modal akan mengakibatkan peningkatan produksi barang dan jasa di dalam perekonomian. Peningkatan produksi barang dan jasa ini akan menyebabkan peningkatan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sebaliknya, apabila terjadi penurunan investasi maka PDB juga akan mengalami penurunan karena

penurunan investasi mengindikasikan terjadinya penurunan penanaman modal atau pembentukan modal. Penurunan penanaman modal atau pembentukan modal ini akan mengakibatkan perekonomian menurunkan produksi barang dan jasa. Penurunan produksi barang dan jasa akan menyebabkan penurunan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini sesuai dengan teori Samuelson dan Nourdhou (2004), investasi merupakan suatu hal penting dalam membangun ekonomi karena dibutuhkan sebagai faktor penunjang di dalam peningkatan proses produksi. Silvia, dkk (2013) menyatakan pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh investasi. Sesuai dengan penelitian Agrawal (2015) yang menunjukkan bahwa kausalitas jangka panjang investasi asing langsung berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di negara BRICS (Brazil, Rusia, India, China, dan South Africa).

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. KESIMPULAN

1. Kesimpulan VAR dan SVAR

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

- a. Penelitian ini memiliki model yang baik, dimana spesifikasi model yang terbentuk memiliki hasil stabil, yang menunjukkan bahwa semua unit roots berada dalam lingkaran gambar *Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial*.
- b. Hasil Analisis *Vector Autoregression* dengan menggunakan dasar lag 1 menunjukkan bahwa adanya kontribusi dari masing-masing variabel terhadap variabel itu sendiri dan variabel lainnya. Hasil analisa *Vector Autoregression* juga menunjukkan bahwa variabel masa lalu ($t-p$) berkontribusi terhadap variabel sekarang baik terhadap variabel itu sendiri dan variabel lain. Dari hasil estimasi ternyata terjadi hubungan timbal balik antara variabel yang satu dengan variabel yang lainnya atau dengan kata lain semua variabel yaitu variable Inflasi, suku bunga, kurs, ekspektasi inflasi, jumlah uang beredar, konsumsi, investasi dan PDB saling berkontribusi.
- c. Hasil Analisis *Impulse Response Function* menunjukkan adanya respons variabel lain terhadap perubahan satu variabel dalam jangka pendek, menengah dan panjang, dan diketahui bahwa stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 9 atau jangka

menengah dan jangka panjang. Respon variabel lain terhadap perubahan satu variabel menunjukkan variasi yang berbeda baik dari respon positif ke negatif atau sebaliknya, dan ada variabel yang responnya tetap positif atau tetap negatif dari jangka pendek sampai jangka panjang.

- d. *Leading Indicator* Jangka Pendek Sebagai Sasaran Operasional. *Leading indicator* dalam jangka pendek untuk transmisi jalur suku bunga yang paling direkomendasikan adalah suku bunga dan konsumsi, sebagai *leading* untuk variabel (suku bunga, konsumsi, investasi dan inflasi). *Leading indicator* dalam jangka pendek untuk transmisi jalur ekspektasi inflasi yang paling direkomendasikan adalah ekspektasi inflasi sebagai *leading* variabel (ekspektasi inflasi, kurs, suku bunga, inflasi, investasi dan JUB). Hasil ini menunjukkan bahwa ternyata bunga, konsumsi dan ekspektasi inflasi dalam jangka pendek sangat mempengaruhi seluruh variabel yang diteliti.
- e. *Leading Indicator* Jangka Menengah Sebagai Sasaran Antara dan Sasaran Akhir. *Leading indicator* dalam jangka menengah dan panjang untuk transmisi jalur suku bunga yang paling direkomendasikan adalah **konsumsi**, sebagai *leading* untuk variabel (konsumsi, PDB, inflasi, suku bunga dan investasi). *Leading indicator* dalam jangka menengah dan jangka panjang untuk transmisi jalur ekspektasi inflasi yang paling direkomendasikan adalah **Jumlah Uang Beredar** *leading* untuk variabel (kurs, suku

bunga ekspektasi inflasi dan inflasi). Hasil ini menunjukkan bahwa ternyata konsumsi dan jumlah uang beredar dalam jangka menengah sangat mempengaruhi stabilitas ekonomi makro negara BRICI.

2. Kesimpulan Panel ARDL

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan dengan menggunakan metode panel ARDL dapat disimpulkan:

- a. Secara panel suku bunga dan jumlah uang beredar menjadi *leading indicator* (Brazil, Rusia, China, India dan Indonesia), namun posisinya tidak stabil dalam short run dan long run.
- b. *Leading indicator* utama efektivitas variabel dalam pengendalian stabilitas negara BRICI yaitu investasi dilihat dari stabilitas *short run* dan *long run*, dimana variabel investasi dalam jangka panjang maupun pendek signifikan mengendalikan stabilitas ekonomi.

B. SARAN

Berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan, maka saran yang perlu penulis uraikan adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengendalikan stabilitas ekonomi, sebaiknya pemerintah meningkatkan investasi, karena investasi yang tinggi akan mengakibatkan kenaikan penanaman modal, kenaikan tersebut mengakibatkan peningkatan kapasitas produksi barang dan jasa lalu menambah tenaga kerja kemudian akan mengurangi pengangguran dan berdampak pada pertumbuhan ekonomi yang baik. Sebaiknya para pembuat kebijakan juga menghilangkan hambatan terhadap aliran masuk investasi dan

meningkatkan kapasitas penyerapan masing-masing untuk mendapatkan efek pertumbuhan yang maksimum.

2. Dari penelitian ini konsumsi, suku bunga, jumlah uang beredar dan ekspektasi inflasi direkomendasikan dalam menjaga stabilitas ekonomi makro di negara BRICI. Jadi diharapkan agar pemerintah mampu mengendalikan suku bunga dan jumlah uang beredar dengan baik, mampu meningkatkan konsumsi dan mampu membentuk ekspektasi inflasi dengan baik.
3. Pengendalian inflasi dilakukan dengan mengimbangi kerangka kerja *Inflating Targeting Framework* yang disusun oleh Bank sentral masing masing negara *emerging market* sehingga kebijakan moneter mampu mencapai target pengendalian stabilitas ekonomi. Rekomendasi untuk kebijakan pengendalian inflasi di negara *emerging market* dilakukan melalui konsumsi dan kestabilan kurs. Dimana pergerakannya mampu mempengaruhi variabel mikro lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adil, E., Nasution, M. D. T. P., Samrin, S., & Rossanty, Y. (2017). Efforts to Prevent the Conflict in the Succession of the Family Business Using the Strategic Collaboration Model. *Business and Management Horizons*, 5(2), 49-59.
- Aditiasari, Dana. 2018. *Jadi Inspirasi Prabowo-Sandi, Bagaimana Perekonomian Rusia?*. Detikfinance, 09 Desember 2018. <https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-4335795/jadi-inspirasi-prabowo-sandi-bagaimana-perekonomian-rusia>
- Agrawal, Gaurav. 2015. *Foreign Direct Investment and Economic Growth in BRICS Economies: A Panel Data Analysis*. *Journal of Economic, Business and Management*. Vol.3 No.4.
- Alani, Jimmy. 2012. *Effect of Growth in Capital and Money Supply on Inflation in Uganda*. *International Journal of research in Management and Technology*. Vol.2 No.4.
- Amrini, Tassirli, Aimon, Hasdi dan Syofyan Efrizal. 2012. *Analisis Pengaruh Kebijakan Moneter terhadap Inflasi dan Perekonomian di Indonesia*. *Jurnal Ekonomi*.
- Andrianus, Ferry dan Niko, Amelia. 2006. *Analisa Faktor-faktor yang Mempengaruhi Inflasi di Indonesia Periode 1997:3-2005:2*. *Jurnal Ekonomi Pembangunan* Vol.11 No.2.
- Anggraeni, Rina. 2018. Gubernur BI Jadikan 2019 Momentum Dongkrak Ekonomi RI. *Sindonews*, 31 Desember 2018. <https://ekbis.sindonews.com/read/1366879/33/gubernur-bi-jadikan-2019-momentum-dongkrak-ekonomi-ri-1546233450>
- Angriani, Yuli. 2013. *Analisis Pendapatan Nasional, Inflasi dan Suku Bunga terhadap Konsumsi Rumah Tangga di Indonesia*. Artikel. Padang: Unipersitas Padang.
- Apriliyanto, Wahyu. 2011. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga Deposito terhadap Jumlah Uang Beredar (JUB) di Indonesia Tahun 2005-2009*. Skripsi. Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- Aspan, H. (2017). "Good Corporate Governance Principles in the Management of Limited Liability Company". *International Journal of Law Reconstruction*, Volume 1 No. 1, pp. 87-100.
- Aspan, H. (2017). "Peranan Polri Dalam Penegakan Hukum Ditinjau Dari Sudut Pandang Sosiologi Hukum". *Prosiding Seminar Nasional Menata Legislasi Demi Pembangunan Hukum Nasional*, ISBN 9786027480360, pp. 71-82.
- Bank Indonesia. Laporan Perekonomian Tahunan. 2017
- Bank Indonesia. Laporan Perekonomian Tahunan. 2013

- Bato, Rahman, Aulia, dkk. 2017. *Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Nilai Tukar Rupiah Tahun 2006-2015*. LAA Maisir. Vol.6 No. 2
- Deprianto, Asrizal dan Jolianis. 2012. *Pengaruh Konsumsi dan Investasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Kota Padang*. Padang : Universitas Muhamadiya Sumatera Barat
- Dewi, Sari, Murti. 2011. *Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Inflasi di Indonesia Sebelum dan Sesudah Ditetapkannya Kebijakan Inflation Targeting Framework Periode 2002:1-2010:12*. Media Ekonomi. Vol.19 No.2.
- Deyshappriya, Ravindara P.N. 2014. *Inflation Dynamics in Sri Lanka: An Application of VECM Approach*. Journal of Management and Finance. Vol.1 N0.8.
- Dornbusch, Rudiger, Stanley Fischer & Richard Startz (Ed). 2008. *Makroekonomi*. Jakarta: PT Media Global Edukasi. Ekananda,
- Mahyus. 2015. *Ekonomi Internasional*. Jakarta: Erlangga
- Erawati, Neny dan Richard Llewelyn. 2002. *Analisis Pergerakan Suku Bunga dan Laju Ekspektasi Inflasi Untuk Menentukan Kebijakan Moneter di Indonesia*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan. Vol.4 No.2.
- Firdayetti dan Ardianto, Toni, Michael. 2011. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Konsumsi di Indonesia Menggunakan Error Correction Model (ECM) Periode Tahun 1994.1. Sampai 2005.1*. Media Ekonomi. Vol.19 No.1.
- Ernita, Dewi, dkk. 2013. *Analisis Pertumbuhan Ekonomi, Investasi dan Konsumsi di Indonesia*. Jurnal Kajian Ekonomi. Vol.I No.02.
- Ginting, Mulianta Ari. 2013. *Pengaruh Nilai Tukar terhadap Ekspor di Indonesia*. Buletin Ilmiah Litbang Perdagangan. Vol.7 No.1.
- Hasibuan, H. A., Purba, R. B., & Siahaan, A. P. U. (2016). Productivity assessment (performance, motivation, and job training) using profile matching. SSRG Int. J. Econ. and Management Stud, 3(6).
- Hasibuan, Saida dan Pratomo, Aria, Wahyu. 2012. *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Suku Bunga SBI Sebagai Sasaran Operasional Kebijakan Moneter dan Variabel makroekonomi Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan Keuangan. Vol.1 No.12.
- Hidayat, R. (2018). KEMAMPUAN PANEL AUTO REGRESSIV DISTRIBUTED LAG DALAM MEMPREDIKSI FLUKTUASI SAHAM PROPERTY AND REAL ESTATE INDONESIA. JEpa, 3(2), 133-149.
- Indrawan, M. I., Nasution, M. D. T. P., Adil, E., & Rossanty, Y. (2016). A Business Model Canvas: Traditional Restaurant “Melayu” in North Sumatra, Indonesia. Bus. Manag. Strateg, 7(2), 102-120.

- Jeneiro, de Rio. 2018. *Pertumbuhan Ekonomi Brazil 2018 Diproyeksikan 1,5%*. Analisa, 18 Juli 2018.
- Karim, Abdul, Zulkefly, dkk. 2012. *Fixed Investment, Household Consumption and Economic Growth: A Structural Vector Error Correction Model (SVECM). Study of Malaysia*. International Journal of Business and Society. Vol.13 No.1.
- K Maryatul, Agus. 2016. *Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah/USD terhadap Inflasi dan BI Rate dengan Pendekatan Vector Error Correction Model (VECM) Periode 2005:07-2016:03*. Skripsi. Bandar Lampung: Universitas Lampung.
- Laksamono, R.Didy. 2000. *Suku Bunga Sebagai Salah Satu Indikator Ekspektasi Inflasi*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan. Maret Hal.130-150.
- Lestario, F. (2018). DAMPAK PERTUMBUHAN BISNIS FRANCHISE WARALABA MINIMARKET TERHADAP PERKEMBANGAN KEDAI TRADISIONAL DI KOTA BINJAI. JUMANT, 7(1), 29-36.
- Mankiw, N.Gregory .(2006). *Pengantar Ekonomi Makro*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- (2006). *Makroekonomi*. Edisi Keenam. Jakarta: Erlangga.
- Mallick, K, Sushanta dan Sousa, M, Ricardo. 2014. *Inflationary Pressures and Monetary Policy: Evidence From BRICS Economies*. Journal of Economic Literature (JEL) classification: E35,E52.
- Marlia. 2014. *Stabilitas Dinar dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Inflasi di Indonesia*. Jurnal Ekonomi Pembangunan, Juni 2014. Vol.12 No.1. Hal: 12-28.
- Maula Al-Arif,M dan Tohari, Ahmad. 2006. *Peranan Kebijakan Moneter dalam menjaga Stabilitas Perekonomian Indonesia Sebagai Respon terhadap Perekonomian Dunia*. Buletin Ekonomi dan Perbankan.
- Melani, Agustina. 2018. *Ekonomi China Tumbuh Melambat pada Kuartal III 2018*. Liputan 6,19 Oktober 2018.
- Miller, Roger LeRoy, Van House, David D. (2004). *Money Banking and Financial Markets*. Second Edition, South Western Thomson Learning. Ohio: United States.
- Miss Patthya, Sen-e. 2011. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Inflasi di Thailand*. Skripsi. Yogyakarta: Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Natsir, M. 2011. *Analisis Empiris Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia melalui Jalur Suku Bunga (Interest Rate Channel Periode 1990:2-2007:1)*. Majalah Ekonomi. Kendari: Universitas Haluoleo.

- 2011. *Analisis Empiris Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia melalui Jalur Suku Ekspektasi Inflasi Periode 1990:2-2007:1*). Jurnal Ekonomi. Vol.13 No.3.
- Noor, Zulkifli, Zulki. 2011. *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Jumlah Uang Beredar terhadap Nilai Tukar*. Trikonomika. Vol.10 No.2. Hal 139-147.
- Nopirin. 2009. *Ekonomi Moneter*. Buku Dua Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Nur, Muh, Ermon. 2012. *Konsumsi dan Inflasi di Indonesia*. Jurnal Kajian Ekonomi. Vol.1 No.1
- Oktavilia, Shanty. 2008. *Deteksi Dini Krisis Perbankan Indonesia: Identifikasi Variabel Makro dengan Model Logit*. JEJAK. Vol.1 No.1.
- Pane, D. N. (2018). ANALISIS PENGARUH BAURAN PEMASARAN JASA TERHADAP KEPUTUSAN PEMBELIAN TEH BOTOL SOSRO (STUDI KASUS KONSUMEN ALFAMART CABANG AYAHANDA). JUMANT, 9(1), 13-25.
- Permatasari, Anggun. 2017. *Pengaruh Investasi dalam Negeri dan Inflasi terhadap Jumlah Uang Beredar dalam Arti Luas di Indonesia*. JOM Fekon. Vol.4 No.1.
- Pramono, C. (2018). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR HARGA OBLIGASI PERUSAHAAN KEUANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA. Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik, 8(1), 62-78.
- Puspitaningrum, Roshinta. 2014. *Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap Nilai Tukar Rupiah (Studi Pada Bank Indonesia Periode Tahun 2003-2012)*. Jurnal Administrasi Bisnis. Vol.8 No.2.
- Putong, Iskandar dan Andjaswati, ND. 2008. *Pengantar Ekonomi Makro*. Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Ragandi, Arsyad. 2012. *Pengaruh pendapatan Nasional, Inflasi dan Suku Bunga Deposito terhadap Konsumsi Masyarakat di Indonesia*. Tesis. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Ritonga, H. M., Hasibuan, H. A., & Siahaan, A. P. U. (2017). Credit Assessment in Determining The Feasibility of Debtors Using Profile Matching. International Journal of Business and Management Invention, 6(1), 73079.
- Ritonga, H. M., Setiawan, N., El Fikri, M., Pramono, C., Ritonga, M., Hakim, T., ... & Nasution, M. D. T. P. (2018). Rural Tourism Marketing Strategy And Swot Analysis: A Case Study Of Bandar PasirMandoge Sub-District In North Sumatera. International Journal of Civil Engineering and Technology, 9(9).

- Rivai, Veithzal, Andria Permata Veithzal, Ferry N. Idroes. 2007. *Bank and Institution Management*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Rusdiana, Kunthi. 2011. *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Bank Indonesia, Produk Domestik Bruto, Net Ekspor, dan Cadangan Devisa Indonesia Terhadap Nilai Tukar*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang.
- Rusiadi, dkk. 2015. *Metode Penelitian Manajemen, Akuntansi dan Ekonomi Pembangunan, Konsep, Kasus dan Aplikasi SPSS, Eviews, Amos dan Lisrel*. Cetakan Pertama. Medan : USU Press.
- Rusiadi. 2018. *Analisis Efektivitas Transmisi Kebijakan Moneter Jangka Panjang Dalam Menjaga Stabilitas Ekonomi Negara Emerging Market*. Tesis. Medan: Universitas Sumatera Utara.
- Rohim, Fakhtur. 2011. *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Suku Bunga SBI Sebagai Sasaran Operasional Kebijakan Moneter dan Variabel Makro Ekonomi Indonesia*. Tesis. Medan: Universitas Sumatera Utara Medan.
- Sari, I. (2018). Motivasi belajar mahasiswa program studi manajemen dalam penguasaan keterampilan berbicara (speaking) bahasa Inggris. JUMANT, 9(1), 41-52.
- Sari, Mutia, dkk. 2016. *Pengaruh Investasi, Tenaga Kerja dan Pengeluaran Pemerintah terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Publik. Vol 3 No 2.
- Setiawan, A., Hasibuan, H. A., Siahaan, A. P. U., Indrawan, M. I., Rusiadi, I. F., Wakhyuni, E., ... & Rahayu, S. (2018). Dimensions of Cultural Intelligence and Technology Skills on Employee Performance. *Int. J. Civ. Eng. Technology*, 9(10), 50-60.
- Setiawan, A. (2018). PENGARUH PROMOSI JABATAN DAN LINGKUNGAN KERJA TERHADAP SEMANGAT KERJA PEGAWAI DI LINGKUNGAN UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI MEDAN. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 8(2), 191-203.
- Shandra, Yosi. 2012. *Konsumsi dan Investasi serta Pertumbuhan Ekonomi Sumatera Barat*. Jurnal kajian ekonomi. Volume 1, Nomor 1. Jurnal dipublikasikan.
- Setiawan, Iwan. 2009. *Analisis Dampak Kebijakan Moneter terhadap Perkembangan Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia*. Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi. Vol.1 No.1.
- Shigeru Iwata 2006, Estimating monetary policy effects when interest rates are close to zero.
- Silvia, Engla Desnim, Dkk. 2013. *Analisis Pertumbuhan Ekonomi, Investasi, dan Inflasi di Indonesia*. Jurnal kajian ekonomi. Volume1, No 02. Jurnal dipublikasikan.

- Sipayung, Enistin, T.P. 2013. *Pengaruh PDB, Nilai Tukar dan Jumlah Uang Beredar terhadap Inflasi di Indonesia Periode 1993-2012*. Jurnal Ekonomi Pembangunan.
- Sitanggang, Hotmaria. 2014. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Konsumsi di Provinsi Sumatera Utara. Jurnal Tabularasa PPS UNIMED. Vol.11 No.2.
- Soyoung Kim 2000, International transmission of U.S. monetary policy shocks: Evidence from VAR's
- Sumber data pendukung: www.bi.go.id, www.idx.co.id, www.etrading.co.id, www.bei.co.id, www.worldbank.org, www.danareksaonline.com, <http://finance.yahoo.com>.
- Sukirno, Sudono. (2010). *Makroekonomi Teori Pengantar*. Edisi Ketiga. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Supriani, Muhammad. 2018. *Kepentingan Brazil Rusia India dan China (Bric) Dalam Perluasan Kerja Sama Ekonomi Ke Afrika Selatan*. Skripsi. Bandar Lampung: Universitas Bandar Lampung.
- Suriani. 2014. Analisis Inflasi Indonesia Jangka Panjang: Kajian Terhadap Faktor-faktor Luar Negeri. Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Publik Indonesia. Vol.1 No.1
- Suseno dan Aisyah, Siti. 2009. *Inflasi*. Buku Seri Kebanksentralan No.22. Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.
- Sutawijaya, Adrian. 2012. *Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Terhadap Inflasi Di Indonesia*. Jurnal Organisasi Dan Manajemen. Vol.8 No.2.
- Tiwa, Renshy, Frisyelia, dkk. 2016. *Pengaruh Investasi, Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Jumlah Uang Beredar terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2005-2014*. Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi. Vol.16 No.02
- Tjahyono, Endi, dkk. (200). *Pengembangan Jalur Trnasmisi Kebijakan Moneter dalam Model Ekonomi Kuartalan (SOFIE)*. Direktorat Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter Bank Indonesia. Jakarta: Bank Indonesia.
- Togarop, R, Pratomo A W. *Analisis Perbandingan Peranan Jalur Suku Bunga Dan Jalur Nilai Tukar Pada Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Asean : Studi Komparatif (Indonesia, Malaysia, Singapura)*. Jurnal Ekonomi dan Keuangan. Vol.2 No.4
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 23 tahun 1999 yang telah diamandemen dengan Undang-Undang Nomor 3 tahun 2004 tentang Bank Indonesia
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 6 tahun 2009 tentang Bank Indonesia

- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 3 Tahun 2004 tentang Bank Indonesia.
- Utari, Diah, G.A. dkk. 2015. *Inflasi di Indonesia : Karakteristik dan Pengendaliannya*. Buku Seri Kebanksentralan No.23. Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.
- Wakhyuni, E. (2018). KEMAMPUAN MASYARAKAT DAN BUDAYA ASING DALAM MEMPERTAHANKAN BUDAYA LOKAL DI KECAMATAN DATUK BANDAR. *Jurnal Abdi Ilmu*, 11(1), 25-31.
- Warjiyo, Perry. (2004). *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia*. Buku Seri Kebanksentralan No.11. Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.
- Waruwu, A. A. (2018). Pengaruh Kepemimpinan, Stres Kerja dan Konflik Kerja Terhadap Kepuasan Kerja Serta Dampaknya Kepada Kinerja Pegawai Sekretariat DPRD Provinsi Sumatera Utara. *JUMANT*, 10(2), 1-14.
- Widayat, dkk. (2002). *Perumusan Kerangka Kerja Kebijakan Moneter Inflation Targeting dengan Suku Bunga Sebagai Target Operasional*. Direktorat Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter Bank Indonesia. Jakarta: Bank Indonesia.
- Widiastuti, Yeni Permana. 2011. Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga Indonesia dan Inflasi (IHK) terhadap Nilai Tukar Rupiah Tahun 2000-2009. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang.
- Wuryandani, dkk. 1998. *Ekspektasi Inflasi di Masa Krisis*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan. Vol.05 No.7. Hal 93-126.
- Yusuf, Mohamad. (2014). *Analisis Efektivitas Jalur-Jalur Transmisi Kebijakan Moneter dengan Sasaran Tunggal Inflasi di Indonesia*. Skripsi. Surabaya: Universitas Brawijaya.