



**KEMAMPUAN *COMBINED POLICY SAFEGUARD*
TERHADAP FUNDAMENTAL EKONOMI
DI *SIX MUSLIM EMERGING MARKET*
COUNTRIES
(SIMERIES)**

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Ujian Memperoleh Gelar Sarjana
Ekonomi Pembangunan Pada Fakultas Sosial Sains
Universitas Pembangunan Panca Budi

Oleh:

**NICHMAL TISSYA
1615210110**

**PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN
FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN
2020**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis kemampuan *combined policy safeguard* (bauran kebijakan fiskal, moneter, dan makroprudensial) terhadap fundamental ekonomi di *six muslim emerging market* ternyata negara mayoritas muslim-islam berkembang di *emerging markets* berpengaruh besar, dengan negara yang kuat fundamentalnya di antara fiskal, moneter dan makroprudensial. Dimana variabel fiskal (TAX dan GOV), Kemudian moneter (JUB dan SBK), Makroprudensial (NPL dan CAR). Untuk fundamental (PDB, Inflasi, Kurs dan Investasi). Penelitian ini menggunakan data sekunder atau time series yaitu dari tahun 2014 sampai tahun 2018. Model analisis data dalam penelitian ini adalah Regresi Simultan, model *Structural Vector Autoregression* (SVAR) yang dilihat dari dipertajam dengan analisa *Impulse Response Function* (IRF) dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) dan Panel ARDL. Penelitian ini menggunakan data sekunder atau time series yaitu tahun 2014 sampai tahun 2018 untuk metode analisis Simultan dan SVAR. Sedangkan metode panel dari tahun 1998 sampai tahun 2018. Hasil analisis IRF diketahui bahwa stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 3 dan 5 atau jangka menengah dan jangka panjang dimana respon variabel lain terhadap perubahan satu variabel menunjukkan variasi yang berbeda baik dari respon positif/negatif atau sebaliknya, dan ada variabel yang responnya tetap positif atau tetap negatif dari jangka pendek sampai jangka panjang. Hasil analisis FEVD menunjukkan adanya variabel yang memiliki kontribusi terbesar terhadap variabel itu sendiri baik dalam jangka pendek, menengah maupun jangka panjang seperti TAX, GOV, JUB, SBK, PDB, INV, INF, NPL dan CAR. Analisis Interaksi *Combined Policy* Terhadap Stabilitas Ekonomi Makro, Bahwa kebijakan moneter lebih efektif dalam mengendalikan inflasi di *six muslim emerging market* baik dalam jangka pendek, menengah maupun jangka panjang. Efektivitas tersebut berarti kebijakan pengendalian suku bunga kredit dan jumlah uang beredar lebih efektif dalam menjaga stabilitas inflasi dibandingkan dengan kebijakan penerimaan pajak dan pengeluaran pemerintah. Kebijakan moneter dengan menurunkan suku bunga kredit berdampak pada pengalihan penggunaan uang untuk konsumsi ke investasi sehingga menurunkan jumlah uang beredar yang akan mendorong stabilnya inflasi.

Kata kunci: *Combined Policy Safeguard, Stabilitas Ekonomi*

ABSTRACT

This study aims to analyze the ability of combined safeguard policies (fiscal, monetary, and macroprudential policy mix) on economic fundamentals in six Muslim emerging markets. It turns out that the majority of Islamic Muslim countries that are developing in emerging markets have a big influence, with a strong fundamental state between physical monetary and macroprudential. Where are the fiscal variables (TAX and GOV). Then monetary (JUB and SBK), Macroprudential (NPL and CAR). For fundamentals (GDP, Inflation, Exchange and Investment). This study uses secondary data or time series that is from 2014 to 2018. Data analysis models in this study are Simultaneous Regression, Struktur Vector Autoregression (SVAR) models, which can be seen from the sharpened analysis with Impulse Response Function (IRF) and Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) and ARDL Panel. This study uses secondary data or time series from 2014 to 2018 for Simultaneous and SVAR analysis methods. While the panel method from 1998 to 2018. The IRF analysis results are known that the stability of the responses of all variables formed in periods 5 and 5 of the medium and long term, where the response of other variables to changes in one variable shows different variations both from positive responses to negative or vice versa, and there are variables whose responses remain positive or remain negative from the short run to the long run. The results of the FEVD analysis show that there are variables that have the greatest contribution to the variables themselves in the short, medium and long term, such as TAX, GOV, JUB, SBK, GDP, INV, INF, NPL and CAR. Analysis of Combined Policy Interaction on Macroeconomic Stability. That monetary policy is more effective in controlling inflation in six Muslim emerging markets both in the short, medium and long term. This effectiveness means that policies to control lending rates and money supply are more effective in maintaining inflation stability compared to policies on tax revenues and government spending. Monetary policy by lowering lending rates has an impact on diverting the use of money for consumption to investment, thereby reducing the money supply which will encourage stable inflation.

keywords: Combined Policy Safeguard, Stabilizes Economy

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah kepada Allah SWT, yang telah memberikan rahmat dan karuniaNya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Adapun judul yang penulis ajukan adalah "*Combined Policy Safeguard terhadap Fundamental Ekonomi di Six Muslim Emerging Market (SIMERIES)*". Dalam menyelesaikan skripsi ini dengan usaha dan doa, penulis menyadari bahwa kurang lebih banyak terdapat kekurangan dalam pembahasan maupun penyajian skripsi ini.

Selama proses penyusunan skripsi ini, penulis mendapat bimbingan, arahan, bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Dr. H. Muhammad Isa Indrawan, SE, M.M selaku Rektor Universitas Pembangunan Panca Budi.
2. Bapak Dr. Bambang Widjanarko, SE, M.M selaku Dekan Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi.
3. Bapak Bakhtiar Efendi, SE, M.Si selaku Ketua Program Studi Pembangunan Universitas Pembangunan Panca Budi.
4. Bapak Dr. E. Rusiadi, SE, M.Si selaku Dosen Pembimbing I yang telah meluangkan waktu untuk memberi arahan dan bimbingan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
5. Ibu Ade Novalina, SE, 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.
6. Yang terlinta kedua orang tua penulis yakni Ayahanda dan Ibunda serta seluruh keluarga yang telah memberikan bantuan baik moril maupun materil kepada penulis.

7. Kepada saudara yaitu kakak kandungku Mayyasya, Bang Fachrid dan adik kandungku Muhammad Razaq. Terima kasih atas doa dukungan dan kebersamaan yang tidak terlupakan.

8. Kepada teman-teman dan kakak-kakak Fazatia, Windy Agustin, Rizky Amalia Matondang, Windy Effendy, Sika Sina Rina Tarigan, Emma Soraya dan Habibah Wahyuni. Terima kasih atas doa dukungan dan kebersamaan yang tidak terlupakan.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini yang disebabkan keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Penulis mengharapkan masukan dan saran dari para pembaca untuk menyempurnakan skripsi ini. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi para pembaca. Terimakasih.

Medan, 18 Juni 2020

Penulis,

Nichmal Tissya

NPM: 1615210110

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	
HALAMAN PENGESAHAN	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PERNYATAAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
ABSTRAK	v
ABSTRACT	vi
LEMBARAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xvii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	13
C. Batasan Masalah	13
D. Rumusan Masalah	14
E. Tujuan dan Manfaat Penelitian	14
F. Keaslian Penelitian	15
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Landasan Teori	17
1. <i>Combined Policy Safeguard</i>	17
a. Kebijakan Fiskal	17
a. Pajak (Tax)	18
b. Pengeluaran Pemerintah (Gov)	20
b. Kebijakan Moneter	22
a. Suku Bunga Kredit	23
b. Jumlah Uang Beredar (JUB)	24

c. Makroprudensial	27
a. <i>Capital Adequacy Ratio</i> (CAR)	28
b. <i>Non Performing Loan</i> (NPL)	29
2. Fundamental Ekonomi	30
a. Produk Domestik Bruto (PDB)	33
b. Nilai Tukar (Kurs)	35
c. Inflasi	36
d. Investasi	39
B. Penelitian Terdahulu	40
C. Kerangka Konseptual	49
D. Hipotesis	54

BAB III. METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian	55
B. Tempat dan Waktu Penelitian	55
C. Definisi Operasional Variabel	56
D. Jenis dan Sumber Data	57
E. Teknik Pengumpulan Data	57
F. Teknik Analisis Data	57
1. Model Regresi Simultan	57
a. Identifikasi Simultanitas	60
b. Uji Kesesuaian (<i>Test Goodness of Fit</i>)	63
c. Uji Penyimpangan Asumsi Klasik	63
d. Uji Normalitas	63
2. Uji Multikolinieritas	64
3. Uji Autokorelasi	65
2. Model SVAR (<i>Structural Vector Auto Regresion</i>)	65
a. Uji Asumsi	68
1) Uji Stasioneritas	68
2) Uji Kointegrasi	71
3) Uji Stabilitas Lag Struktur VAR	72
4) Penetapan Tingkat Lag Optimal	72

b. Model <i>Impulse response function</i> (IRF)	73
c. Model <i>Forecast Error Variance Decomposition</i> (FEVD)	74
3. Model Panel ARDL	74
Kriteria Panel ARDL	76
a. Uji Stasioneritas	76
b. Uji <i>Cointegrasi</i> Lag	78

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian	82
1. Perekonomian Terkini di <i>Six Muslim Emerging Market Countries</i>	82
2. Perkembangan Variabel Penelitian	86
3. Hasil Uji Simultan	99
a. Uji Asumsi Klasik	99
1) Uji Normalitas	99
2) Uji Autokorelasi	100
a. Hasil Regresi Simultan	101
4. Hasil Uji VAR	109
a. Hasil Uji Asumsi VAR	109
1) Hasil Uji Stasioneritas	109
2) Hasil Uji <i>Single Equation Cointegration Test</i>	110
3) Hasil Uji Stabilitas Lag Struktur VAR	111
4) Hasil Penentuan Tingkat Lag Optimal	112
b. Analisis <i>Vector Autoregression</i>	113
c. <i>Impulse Response Function</i> (IRF)	119
d. <i>Forecast Error Variance Decomposition</i> (FEVD)	145
5. Hasil Uji Panel ARDL	161
B. Pembahasan	174
1. Analisis Simultanitas <i>Combined Policy Safeguard</i> terhadap Kurs dan Inflasi	174
2. Analisis Kemampuan <i>Combined Policy Safeguard</i> terhadap Fundamental Ekonomi di SIMERIES	177
3. Leading Indikator Inflasi di SIMERIES	182

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan	186
B. Saran	189

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 <i>The Top 30 Targeted Emerging Markets for 2012-2017</i>	5
Tabel 1.2 Negara Muslim <i>Emerging Markets</i>	15
Tabel 1.3 <i>Six Muslim Countries Emerging Markets</i>	16
Tabel 1.4 PDB Negara SIMERIES	17
Tabel 1.5 Inflasi Negara SIMERIES	19
Tabel 1.6 Kurs Negara SIMERIES	11
Tabel 1.7 Keaslian Penelitian	16
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	40
Tabel 3.1 Scedule Proses Penelitian	56
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel	56
Tabel 3.3 Uji Identifikasi Persamaan	63
Tabel 4.1 Tax Negara SIMERIES (Persen %) Tahun 2014 s/d 2018	87
Tabel 4.2 Gov Negara SIMERIES (Milyar US\$) Tahun 2014 s/d 2018	88
Table 4.3 JUB Negara SIMERIES (Persen%) Tahun 2014 s/d 2018	89
Tabel 4.4 Kurs Negara SIMERIES (Mata Uang Negara/US\$) Tahun 2014 s/d 2018	90
Tabel 4.5 SBK Negara SIMERIES (Persen%) Tahun 2014 s/d 2018	92
Tabel 4.6 PDB Negara SIMERIES (Milyar US\$) Tahun 2014 s/d 2018	93
Tabel 4.7 Investasi Negara SIMERIES (Milyar US\$) Tahun 2014 s/d 2018	94
Tabel 4.8 Inflasi Negara SIMERIES (Persen%) Tahun 2014 s/d 2018	95
Tabel 4.9 NPL Negara SIMERIES (Persen%) Tahun 2014 s/d 2018	97
Tabel 4.10 CAR Negara SIMERIES (Persen %) Tahun 2014 s/d 2018	98
Tabel 4.11 Uji Normalitas Residual Kurs dan Inflasi	99
Tabel 4.12 Uji Autokorelasi	100
Tabel 4.13 Hasil Estimasi Persamaan Two-Stage Least Squares	101
Tabel 4.14 Hasil Pengujian Stasioneritas dengan Akar-akar 1st difference	110

Tabel 4.15 Uji Single Equation Cointegration Test	110
Tabel 4.16 Tabel Stabilitas Lag Struktur	111
Tabel 4.17 VAR Pada Lag 1	113
Tabel 4.18 VAR Pada Lag 2	113
Tabel 4.19 Hasil Estimasi VAR	114
Tabel 4.20 Hasil Analisis VAR	116
Tabel 4.21 <i>Impulse Response Function</i> TAX	119
Tabel 4.22 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> TAX	121
Tabel 4.23 <i>Impulse Response Function</i> GOV	122
Tabel 4.24 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> GOV	124
Tabel 4.25 <i>Impulse Response Function</i> JUB	124
Tabel 4.26 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> JUB	126
Tabel 4.27 <i>Impulse Response Function</i> KURS	127
Tabel 4.28 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> KURS	129
Tabel 4.29 <i>Impulse Response Function</i> SBK	130
Tabel 4.30 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> SBK	132
Tabel 4.31 <i>Impulse Response Function</i> PDB	133
Tabel 4.32 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> PDB	135
Tabel 4.33 <i>Impulse Response Function</i> INV	135
Tabel 4.34 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> INV	137
Tabel 4.35 <i>Impulse Response Function</i> INF	138
Tabel 4.36 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> INF	140
Tabel 4.37 <i>Impulse Response Function</i> NPL	140
Tabel 4.38 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> NPL	142
Tabel 4.39 <i>Impulse Response Function</i> CAR	143
Tabel 4.40 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> CAR	145
Tabel 4.41 <i>Variance Decomposition</i> TAX	146
Tabel 4.42 Rekomendasi Kebijakan Untuk TAX	147

Tabel 4.43: <i>Variance Decomposition</i> GOV	147
Tabel 4.44: Rekomendasi Kebijakan Untuk GOV	148
Tabel 4.45: <i>Variance Decomposition</i> JUB	149
Tabel 4.46: Rekomendasi Kebijakan Untuk JUB	150
Tabel 4.47: <i>Variance Decomposition</i> KURS	151
Tabel 4.48: Rekomendasi Kebijakan Untuk KURS	152
Tabel 4.49: <i>Variance Decomposition</i> SBK	152
Tabel 4.50: Rekomendasi Kebijakan Untuk SBK	153
Tabel 4.51: <i>Variance Decomposition</i> PDB	154
Tabel 4.52: Rekomendasi Kebijakan Untuk PDB	155
Tabel 4.53: <i>Variance Decomposition</i> INV	155
Tabel 4.54: Rekomendasi Kebijakan Untuk INV	156
Tabel 4.55: <i>Variance Decomposition</i> INF	157
Tabel 4.56: Rekomendasi Kebijakan Untuk INF	158
Tabel 4.57: <i>Variance Decomposition</i> NPL	158
Tabel 4.58: Rekomendasi Kebijakan Untuk NPL	159
Tabel 4.59: <i>Variance Decomposition</i> CAR	160
Tabel 4.60: Rekomendasi Kebijakan Untuk CAR	161
Tabel 4.62: Output Panel ARDL	162
Tabel 4.63: Output Panel ARDL Negara Indonesia	163
Tabel 4.64: Output Panel ARDL Negara Turki	163
Tabel 4.65: Output Panel ARDL Negara Malaysia	167
Tabel 4.66: Output Panel ARDL Negara Arab Saudi	168
Tabel 4.67: Output Panel ARDL Negara UEA	170
Tabel 4.68: Output Panel ARDL Negara Mesir	172

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 PDB Negara SIMERIES	17
Gambar 1.2 Inflasi Negara SIMERIES	19
Gambar 1.3 Kurs Negara SIMERIES	11
Gambar 2.1 Kerangka Berpikir	51
Gambar 2.2 Kerangka konseptual (Simultan)	52
Gambar 2.3 Kerangka konseptual (VAR)	52
Gambar 2.4 Kerangka konseptual (Panel ARDL)	53
Gambar 4.1 Perkembangan Tax Negara SIMIERIS	87
Gambar 4.2 Perkembangan Gov Negara SIMIERIS	88
Gambar 4.3 Perkembangan JUB Negara SIMIERIS	89
Gambar 4.4 Perkembangan Kurs Negara SIMIERIS	91
Gambar 4.5 Perkembangan SBK Negara SIMIERIS	92
Gambar 4.6 Perkembangan PDB Negara SIMIERIS	93
Gambar 4.7 Perkembangan Investasi Negara SIMIERIS	95
Gambar 4.8 Perkembangan Inflasi Negara SIMIERIS	96
Gambar 4.9 Perkembangan NPL Negara SIMIERIS	97
Gambar 4.10 Perkembangan CAR Negara SIMIERIS	98
Gambar 4.11 Stabilitas Lag Struktur	112
Gambar 4.12 Respon Variabel TAX Terhadap Variabel Lain	120
Gambar 4.13 Respon Variabel GOV Terhadap Variabel Lain	123
Gambar 4.14 Respon Variabel JUB Terhadap Variabel Lain	126
Gambar 4.15 Respon Variabel KUR Terhadap Variabel Lain	128
Gambar 4.16 Respon Variabel SBK Terhadap Variabel Lain	131
Gambar 4.17 Respon Variabel PDB Terhadap Variabel Lain	134
Gambar 4.18 Respon Variabel INV Terhadap Variabel Lain	137
Gambar 4.19 Respon Variabel INF Terhadap Variabel Lain	139

Gambar 4.20. Respon Variabel NPL Terhadap Variabel Lain 142

Gambar 4.21. Respon Variabel CAR Terhadap Variabel Lain 144

BABI

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pentingnya kebijakan dalam suatu negara untuk mencapai kestabilan perekonomian yang dijadikan tolak ukur adalah kebijakan fiskal, kebijakan moneter, dan makroprudensial terhadap fundamental 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. Bank Indonesia mempunyai peran penting dalam menjaga stabilitas jangka panjang (Rusjadi, 2018).

Variabel-variabel ekonomi seringkali memiliki keterkaitan antara satu dengan yang lain sehingga terjadinya perubahan atau guncangan terhadap satu variabel ekonomi akan berakibat pula terhadap perubahan variabel lainnya. Hubungan tersebut seringkali pula tidak merupakan hubungan searah saja akan tetapi merupakan hubungan timbal balik dalam keadaan saat ini, nilai tukar rupiah (kurs) mengalami gejolak yang cukup dinamis. Saat ini nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat sekitar mendekati angka Rp.14.000 (empat belas ribu rupiah) per US\$. Sebagian ekonom berpendapat bahwa nilai tukar rupiah yang demikian bisa dimanfaatkan untuk mendorong ekspor, sementara sebagian lagi melihat

bahwa keterpurukan nilai rupiah tersebut bisa berdampak kurang baik, karena dapat menambah membebani kinerja impor (Novalina, 2015).

Inflasi yang diartikan melalui naiknya jumlah uang beredar atau naiknya likuiditas dalam suatu perekonomian makna 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 (Suseno dan Aisyah, 2009).

Kebijakan makroprudensial yang memiliki tujuan utama untuk memelihara stabilitas sistem keuangan secara keseluruhan melalui pembatasan peningkatan risiko sistemik. pada mendasar instrumen makroprudensial ditujukan untuk pertama, prosiklikalitas yang merupakan perilaku sistem keuangan yang mendorong perekonomian tumbuh lebih cepat ketika ekspansi dan memperlemah perekonomian ketika siklus kontraksi dan kedua, common exposure yang mana instrumen digunakan sebagai aturan kehati-hatian pada masing-masing institusi (perbankan). Instrumen makroprudensial digunakan untuk memitigasi tiga kategori dalam risiko sistemik, yaitu risiko-risiko yang ditimbulkan akibat pertumbuhan kredit yang terlalu kuat, risiko likuiditas dan risiko akibat lams modal masuk yang deras. Negara-negara yang sedang berkembang (*emerging market*) menggunakan instrumen makroprudensial lebih luas dibandingkan negara-negara maju International Monetary Fund (Fund, 2011), (Bruno, 2013), (Antipa, Pamfili, Elie Mengus, dan Benoit Mojon, 2010).

Dalam perekonomian negara berkembang selalu terdapat ketidakseimbangan antara permintaan dan penawaran dari sektor riil. Dengan bertambahnya injeksi daya belike dalam perekonomian, permintaan meningkat tetapi penawaran relatif tetap karena kekakuan struktural, ketidak sempurnaan pasar ini menyebabkan kenaikan harga yang inflasioner, selain dampak pengeluaran pemerintah terhadap output, aspek lain yang penting adalah masalah sinkronasi kebijakan fiskal dengan siklus bisnis perekonomian. idealnya kebijakan fiskal memiliki sifat sebagai *automatic stabilizer* perekonomian dimana kondisi perekonomian sedang mengalami ekspansi, maka pengeluaran pemerintah seharusnya berkurang atau penerimaan pajak yang bertambah. Sebaliknya jika perekonomian sedang mengalami kontraksi, kebijakan fiskal seharusnya ekspansif melalui peningkatan belanja atau penurunan penerimaan pajak, dengan demikian *automatic stabilizer* kebijakan fiskal masyarakat adanya fungsi *countercyclical* dari kebijakan fiskal (Sutjaningsih, 2012). (Jhingan, 2003).

Berdasarkan pendapat diatas maka dapat disimpulkan bahwa dalam memperoleh kebijakan yang efisien yaitu dengan melakukan koordinasi kebijakan (termasuk koordinasi internasional), dan melakukan combined atau mengkombinasikan berbagai kebijakan guna mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Kematangan strategi dan manajemen risiko juga dibutuhkan guna memitigasi risiko keresahan dan sebagainya dalam maze ekonomi. Oleh karena itu, dalam penelitian ini akan mengurai sedemikian rupa mengenai kebijakan fiskal dan moneter terhadap fundamental ekonomi, serta menjelaskan

mengenai teoritikal dinamika dalam pengamanan makroprudensial baik domestik maupun global (Bollard, 2014).

Pada dasarnya negara-negara yang berkembang pesat (*Emerging Market*) saat ini umumnya memiliki struktur perekonomian yang masih bercorak agraris yang cenderung masih sangat rentan dengan adanya goncangan terhadap kegiatan perekonomian. Di negara seperti Indonesia seringkali terjadi gejolak dalam hal menjaga keseimbangan kegiatan perekonomian, selalu menjadi perhatian yang paling penting dikarenakan apabila perekonomian dalam kondisi tidak stabil akan timbul masalah-masalah ekonomi seperti rendahnya pertumbuhan ekonomi, investasi, tingginya nilai tukar, dan tingginya tingkat inflasi. Ukuran kestabilan perekonomian yakni dimana terjadi pertumbuhan ekonomi, kurs mata uang yang rendah cenderung memiliki laju inflasi yang rendah (Novalina, 2018). Adapun 30 negara *emerging market* itu antara lain sebagai berikut:

Tabel 1.1 : *The Top 30 Targeted Emerging Markets for 2012-2017*

Rank	Country	GDP (%)
1	India	66,4
2	Brazil	65,7
3	China	65,4
4	Rusia	39,7
5	Indonesia	27,4
6	Afrika Selatan	22,2
7	Vietnam	20,1
8	Meksico	18,5
9	Turki	17,8
10	Argentina	10,3
11	Thailand	9,5
12	Chile	9,3
13	Korea Selatan	8,6
14	Malaysia	8,4
15	Singapura	8,1
16	Nigeria	7,7
17	Colombia	7,4
18	Saudi Arabia	7,4
19	Polandia	7,0
20	Filipina	6,7
21	UAE	6,0
22	Mesir	5,1
23	Taiwan	4,9
24	Hong Kong	4,6
25	Peru	4,6
26	Romania	4,2
27	Ceko	3,7
28	Bangladesh	3,0
29	Pakistan	3,0
30	Hungaria	2,3

Sumber : IMF (<https://industri.kontan.co.id/news/ini-daftar-30-negara-emerging-market-utama-dunia>)

Dari tabel 1.1 30 negara *emerging market* diatas terdapat delapan negara muslim *emerging market* yaitu sebagai berikut :

Tabel 1.2 : Negara Muslim *Emerging Markets*

Rank	Negara	GDP (%) Based on PPP
1	Indonesia	32496
2	Turki	21859
3	Malaysia	9333
4	Saudi Arabia	17772
5	UAE	6959
6	Mesir	12037
7	Bangladesh	6915
8	Pakistan	10608

Tabel 1.3 : *Six Muslim Countries Emerging Markets*

Rank	Country	GDP based on PPP
1	Indonesia	32496
2	Turki	21859
3	Malaysia	9333
4	Saudi Arabia	17772
5	UAE	6959
6	Mesir	12037

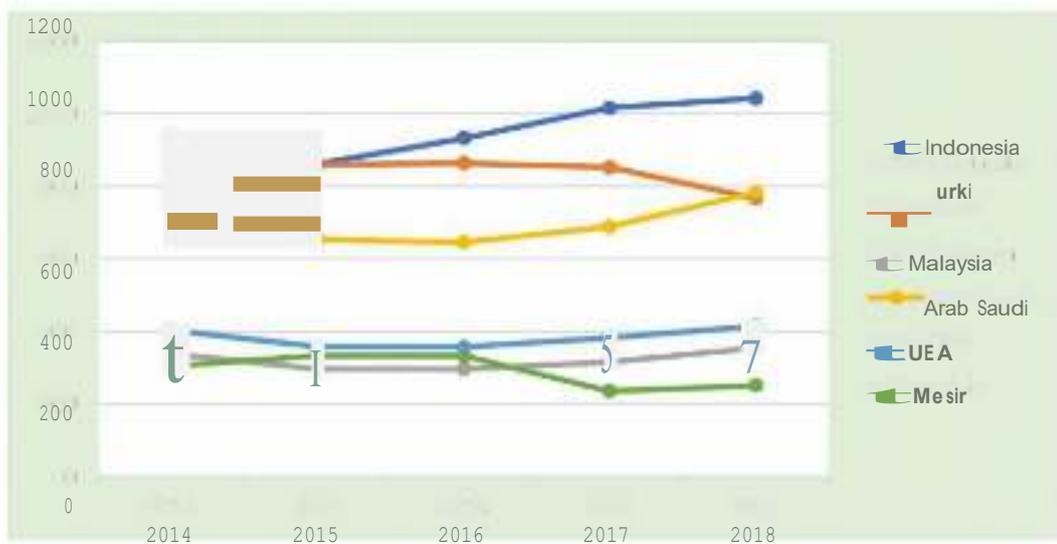
Dari delapan negara muslim *emerging market* tabel 1.2 maka terpilih 6 negara muslim berkembang *emerging market* teratas yang akan dibahas dalam penelitian ini antara lain: **Indonesia, Turki, Malaysia, Saudi Arabia, UAE, dan Mesir** atau disebut *Six Muslim Emerging Market Countries (SIMERIES)*, ternyata negara mayoritas muslim islam berkembang di *emerging markets* berpengaruh besar, dengan negara yang kuat fundamentalnya di antara fisik moneter dan makroprudensial.

Adapun Fenomena masalah dalam penelitian ini yaitu dengan melihat respon variabel-variabel makro ekonomi dalam memperkuat dan mengamankan stabilitas ekonomi di enam negara muslim berkembang *emerging market* sehingga penulis mencoba melakukan sebuah penelitian yang berjudul "**Kemampuan Combined Policy Safeguard terhadap Fundamental Ekonomi di Six Muslim Emerging Market Countries (SIMERIES)**" dalam periode penelitian (2014 s/d 2018), sebagai berikut:

Tabel 1.4: PDB Negara SIMERIES

No	Tahun	Indonesia	Turki	Malaysia	Arab Saudi	UEA	Mesir
		PDB	PDB	PDB	PDB	PDB	PDB
1	2014	890	934	338	756	403	305
2	2015	860	859	301	654	358	332
3	2016	931	863	301	644	332	332
4	2017	1015	852	318	688	357	235
5	2018	1042	771	358	786	414	250

Sumber : *worldbank.go.id*



Sumber: Tabel 1.4

Gambar 1.1: PDB Negara SIMERIES

Berdasarkan tabel dan grafik tingkat PDB dapat dilihat bahwa dari tahun 2014 sampai 2018 terjadi fluktuasi yang beragam di negara Turki, Malaysia, Arab Saudi, UEA, dan Mesir namun di Indonesia pertumbuhan PDB terus meningkat setiap tahunnya. Di Turki mengalami penurunan di tahun 2018 sebesar 771 Milyar USD, kemudian di Malaysia tingkat PDB mengalami penurunan tahun 2015 sebesar 301 Milyar USD, lalu di Arab Saudi penurunan PDB terjadi pada tahun 2016 sebesar 644 Milyar USD, UEA mengalami penurunan PDB tahun 2016 sebesar 332 Milyar USD dan di Mesir terjadi penurunan tingkat PDB pada tahun 2017 sebesar 235 Milyar

USD hal ini merupakan dampak dari krisis ekonomi yang terjadi di negara-negara Eropa terutama Amerika.

Terjadinya penurunan tingkat PDB pada negara-negara ini dikarenakan akibat dari dampak krisis ekonomi global yang bermula pada 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. 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.

Pengeluaran pemerintah, investasi dan inflasi memiliki pengaruh yang positif terhadap pembentukan produk domestik bruto di ASEAN (Thailand, Filipina, Malaysia, Singapura dan Indonesia) dan variabel pengeluaran pemerintah yang memiliki peranan paling besar dalam mempengaruhi produk domestik bruto. Faktor-faktor yang mempengaruhinya adalah Pengeluaran Pemerintah, Investasi, Inflasi (Mongan, 2013).

Tabel 1.5: Intlasi Negara SIMERIES

No	Tahun	Indonesia	Turki	Malaysia	Arab Saudi	UEA	Mesir
		INF	INF	INF	INF	INF	INF
1	2014	6,39	8,85	2,23	2,24	2,35	10,14
2	2015	6,36	7,67	1,40	1,22	4,07	10,36
3	2016	3,52	7,78	1,42	2,05	1,62	13,81
4	2017	3,80	11,14	2,17	-0,83	1,96	29,50
5	2018	3,19	16,33	2,51	2,46	3,06	29,52

Sumber: *worldbank.go.id*



Sumber : Tabel 1.5

Gambar 1.2 : Inflasi Negara SIMERIES

Berdasarkan tabel dan grafik di atas diketahui bahwa laju inflasi menunjukkan fluktuasi yang beragam dari tahun 2014 sampai 2018 di negara muslim berkembang *Emerging market*, dimana Indonesia mengalami inflasi sedang di tahun 2014 sebesar 6,39 %, 2015 sebesar 6,36 %, dan 2017 sebesar 3,80 %. Turkey menunjukkan laju inflasi yang fluktuatif dan inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2018 sebesar 16,33 % dari tahun sebelumnya. Laju inflasi Malaysia menunjukkan angka yang rendah dan rata-rata berada di bawah 3 %. Laju inflasi di Arab Saudi menunjukkan

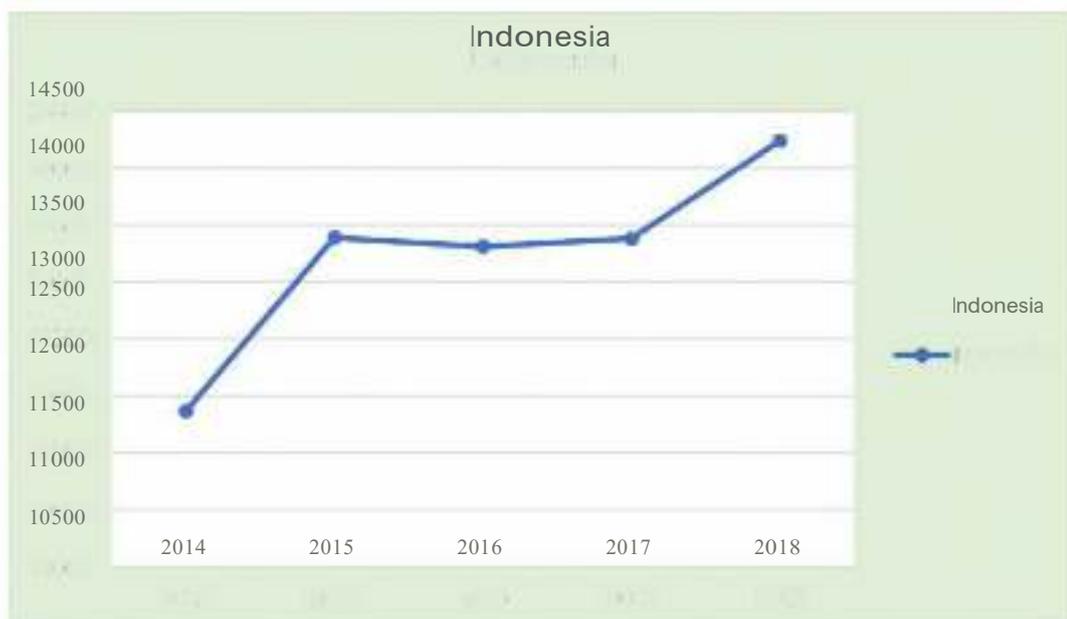
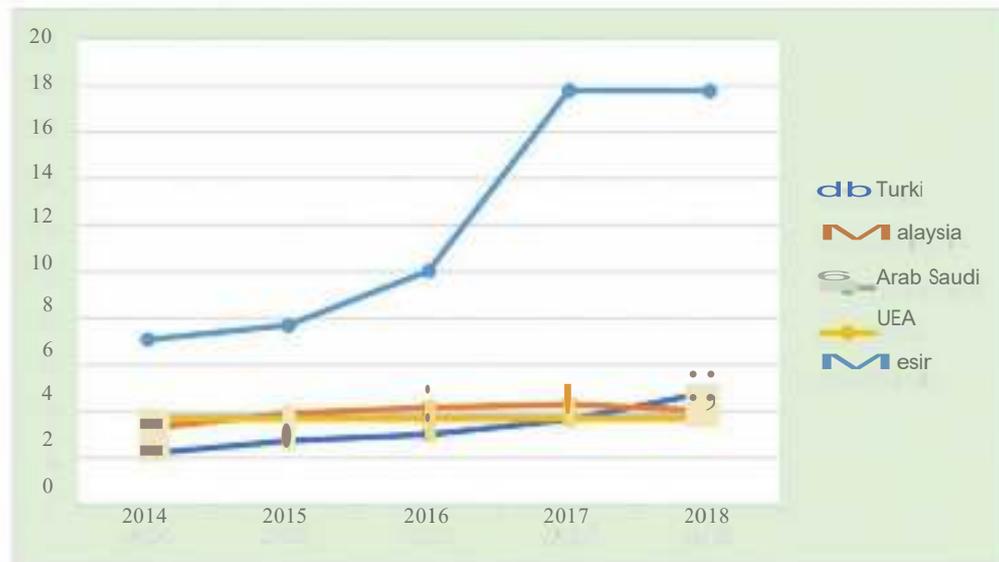
angka yang stabil karena nilainya berada di bawah 6% dan memiliki nilai laju inflasi negatif di tahun 2017. Sementara Mesir menunjukkan laju inflasi yang fluktuatif dengan inflasi sedang yang terjadi pada tahun 2014 sebesar 10,14 %, 2015 sebesar 10,36 %, 2016 sebesar 13,81 %, 2017 sebesar 29,50 %, 2018 sebesar 29,52 %.

Meninggalkannya 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, 2015).

Tabel 1.6 : Kurs Negara SIMERIES

No	Tahun	Indonesia (Rupiah)	Turki (Lira Turki)	Malaysia (Ringgit)	Arab Saudi (Riyal Saudi)	UEA (Dirham)	Mesir (EGP)
		KURS	KURS	KURS	KURS	KURS	KURS
1	2014	11865	2,189	3,273	3,75	3,673	7,078
2	2015	13389	2,72	3,906	3,75	3,673	7,691
3	2016	13308	3,02	4,148	3,75	3,673	10,025
4	2017	13380	3,648	4,3	3,75	3,673	17,783
5	2018	14236	4,828	4,035	3,75	3,673	17,767

Sumber: *worldbank.go.id*



Sumber : Tabel 1.6

Gambar 1.3 : Kurs Negara SIMERIES

Berdasarkan tabel dan grafik diketahui bahwa perkembangan kurs di *Sub-Saharan African Countries* tahun 2014 sampai 2017 mengalami fluktuasi yang beragam. Namun terjadi pelemahan nilai tukar Rupiah, Turki Lira, Ringgit, Pound Mesir terhadap Dollar Amerika Serikat pada tahun 2015, sementara nilai tukar Arab Saudi dan UEA stabil terhadap Dollar Amerika Serikat. Kurs Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat terdepresiasi sebesar 13389,13 IDR/USD dari tahun sebelumnya sebesar 11865,21 IDR/USD, dan pada tahun 2018 terdepresiasi sebesar 14236,939 IDR/USD. Kurs Turki Lira terhadap dollar Amerika Serikat terdepresiasi sebesar 4,828 TL/USD dari tahun sebelumnya sebesar 3,648 TL/USD. Kurs Ringgit terhadap dollar Amerika Serikat terdepresiasi sebesar 4,148 RM/USD dari tahun sebelumnya sebesar 3,906 RM/USD. Kurs Pound Mesir terhadap dollar Amerika Serikat terdepresiasi sebesar 17,783 EGP/USD dari tahun sebelumnya sebesar 10,025 EGP/USD, hal ini di merupakan dampak produk impor sangat banyak dipasaran sementara ekspor Indonesia mengalami defisit perdagangan.

Melemahnya nilai tukar rupiah ditandai dengan lemahnya kondisi untuk melakukan transaksi luar negeri baik ekspor-impor maupun utang luar negeri. Terdepresiasinya mata uang rupiah menyebabkan perekonomian Indonesia terguncang dan dilanda krisis ekonomi sehingga semakin baiknya kondisi makro dan fundamental ekonomi di suatu negara terhadap negara lain tercermin dari nilai tukar mata uangnya lebih kuat dibanding dengan negara yang kondisi makro dan fundamental ekonominya relatif rendah.

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 penurunan pertumbuhan ekonomi di beberapa negara *Emerging Market* tahun 2014 sampai 2018, yang merupakan dampak dari krisis ekonomi yang terjadi di negara "Eropa terutama Amerika".
2. Terjadi kenaikan inflasi di beberapa negara *Emerging Market* ditahun 2014 yang disebabkan naiknya harga pangan dunia yang mendorong tingginya inflasi.
3. Terjadi pelemahan kurs di beberapa negara *Emerging Market* terutama di Indonesia mulai dari tahun 2014 sampai tahun 2018, yang merupakan dampak produk impor sangat banyak dipasaran sementara ekspor Indonesia mengalami defisit perdagangan.

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 kebijakan Fiskal, Moneter dan Makroprudensial (*Policy Safeguard*) terhadap terhadap fundamental ekonomi (dengan variabel penerimaan pajak (Tax), pengeluaran pemerintah (GOV), jumlah uang beredar (JUB), kurs, suku bunga (SBK), produk domestik bruto (PDB), *non performing loan* (NPL), dan *capital adequacy ratio* (CAR) di *six muslim emerging market countries* (Indonesia, Turki, Malaysia, Saudi Arabia, UAE, dan Mesir).

D. Rumusan Masalah

Adapun masalah dalam penelitian ini di rumuskan sebagai berikut:

1. Apakah secara simultan Tax, Gov. Jub, SBK, PDB, NPL, dan CAR berpengaruh signifikan terhadap kurs dan inflasi di SIMERIES Countries?
2. Apakah *Combined Policy safeguard* efektif dalam mencapai stabilitas ekonomi baik dalam jangka pendek menengah dan jangka Panjang di SIMERIES Countries ?
3. Apakah *Combined Policy Safeguard* efektif dalam mencapai stabilitas inflasi di SIMERIES Countries ?

E. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka dapat ditentukan tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis apakah *combined policy safeguard* berpengaruh secara simultan terhadap kurs, inflasi di SIMERIES Countries.
2. Menganalisis *combined policy safeguard* efektif dalam mencapai stabilitas ekonomi baik dalam jangka pendek menengah dan Panjang di SIMERIES Countries.
3. Menganalisis *Combined Policy Safeguard* efektif dalam mencapai stabilitas inflasi di SIMERIES Countries.

Manfaat yang diharapkan penulis dari penelitian ini adalah:

1. Menambah wawasan dan pengetahuan penulis tentang *combined policy safeguard* terhadap fundamental ekonomi negara muslim berkembang *Emerging Market*.

2. Menjadi jurnal yang merekomendasi bagi instansi terkait (BI, World Bank) menentukan kemampuan *combined policy safeguard* terhadap fundamental ekonomi negara muslim berkembang *Emerging Market*.
3. Sebagai bahan referensi untuk melakukan penelitian lebih jauh terutama yang berkaitan dengan kemampuan *combined policy safeguard* terhadap fundamental ekonomi negara muslim berkembang *Emerging Market*.

F. Keaslian Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari 4 penelitian terdahulu yang terdiri dari 2 jurnal Nasional dan 2 Internasional. Penelitian Rizalul Arifin (2018) yang berjudul *Pola Kebijakan Fiskal Vs Moneter Dalam Mendukung Ketahanan Fundamental Ekonomi di 8 Negara Emerging Market Muslim*. Penelitian Hern Setiawan (2018) yang berjudul *Analisis Dampak Kebijakan Fiskal Dan Moneter Terhadap Kinerja Makroekonomi di Indonesia dengan Model structural Vector Autoregression (SVAR)*. Penelitian Sofie Maghfira (2016) yang berjudul *An Analysis Of The Influence Of Monetary And Macroprudensial Policy Intergration In Mitigating Systemic Risk In Indonesia*. Penelitian Ida Nuryana (2017) yang berjudul *Assessment On Macroprudential Instrument Effectivity In Reducing Banking Credit Risk In Indonesia*. Sedangkan Penelitian ini berjudul *Keananan Combined Policy Safegruad Terhadap Fundamental Ekonomi Negara SIMERIES*. Adapun mapping keaslian penelitian dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 1.7 Keaslian Penelitian

No	Nama	Variabel	Metode	Lokasi	Tahun
1	Rizalul Anam	Penerimaan Pajak Pengeluaran, Pemerintah, Produk Domestik Bruto (PDB), Nilai Tukar (KURS), Inflasi, Suku Bunga Kredit, Jumlah Uang Beredar	Panel SVAR	8 Negara Emerging Market muslim	2018
2	Heru Setiawan (2018)	Produk Domestik Bruto, Pengeluaran Pemerintah, Penerimaan Pajak, Inflasi, Tingkat Suku Bunga (R)	Struktural Vector Autoregression (SVAR)	Indonesia	2001-2017
4	Sofie Maghifa (2016)	Suku Bunga (IR), Capital Buffer (CB), GWM, LDR, NPL, Perubahan kredit (Credit), Makroekonomi (GDP) dan Loan to asset (LTV)	Panel	Indonesia	2008-2016
5	Ida Nuryana (2017)	Capital Buffer dan GWM, LDR, Capital Adequacy Ratio, Capital Buffer, GWM, Loan Deposits to Ratio	Regresi Berganda	8 Negara Emerging Market muslim	2012-2015
6	Nichmal Tisya	Penerimaan Pajak, Pengeluaran Pemerintah, Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga, Kurs, Inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB), Investasi, NPL, CAR	Simultan, Panel, ARDL, STAR	6 Negara Muslim Berkembang Emerging Market	2019

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Combined Policy Safeguard*

Combined policy safeguard adalah gabungan kebijakan perlindungan antara kebijakan fiskal, kebijakan moneter dan makroprudensial, tiga kebijakan ini akan dijelaskan sebagai berikut:

a. Kebijakan Fiskal

Adalah sebuah kebijakan yang dilakukan pemerintah untuk mengendalikan perekonomian dengan mengatur sebuah anggaran penerimaan dan pengeluaran pemerintah suatu kebijakan ekonomi dalam rangka mengarahkan kondisi perekonomian untuk menjadi lebih baik dengan jalan mengubah penerimaan dan pengeluaran pemerintah. Kebijakan fiskal lebih menekankan pada pengaturan pendapatan dan belanja pemerintah. (Rahardja dan Manurung, 2001), (Djojosubroto, 2004).

Instrumen kebijakan fiskal adalah penerimaan dan pengeluaran pemerintah yang berhubungan erat dengan pajak dari sisi pajak jelas jika mengubah tarif pajak yang berlaku akan berpengaruh pada ekonomi. Jika pajak diturunkan maka kemampuan daya beli masyarakat akan meningkat dan industri akan dapat meningkatkan jumlah output. Dan sebaliknya, kenaikan pajak akan menurunkan daya beli masyarakat serta menurunkan output industri secara umum (Djojosubroto, 2004).

Kebijakan fiskal mengarah pada kebijakan yang dibuat pemerintah untuk mengarahkan ekonomi suatu negara melalui pengeluaran (belanja) dan pendapatan (pajak). Kebijakan fiskal berbeda dengan kebijakan moneter, yang bertujuan menstabilkan perekonomian dengan cara mengontrol tingkat bunga dan jumlah uang yang beredar. Instrumen utama kebijakan fiskal adalah pajak dan pengeluaran pemerintah.

a) Pajak (Tax)

Pajak adalah "Iuran kepada negara (yang dapat dipaksakan) yang ditetapkan oleh yang wajib membayarnya menurut peraturan-peraturan, dengan tidak mendapat prestasi kembali, yang langsung dapat dituntut, dan yang gunanya adalah untuk membiayai pengeluaran-pengeluaran umum berhubung dengan tugas negara untuk menyelenggarakan pemerintahan.

Teori klasik tentang sistem perpajakan yang baik dimulai sejak Adam Smith dalam bukunya "*The Wealth of Nations*" (Waluyo, 2006) yang menyatakan bahwa pemungutan pajak hendaknya didasarkan pada :

☛ *Equality*

Pemungutan pajak harus bersifat adil dan merata, yaitu dikenakan kepada orang pribadi yang harus sebanding dengan kemampuan membayar pajak atau *ability to pay* dan sesuai dengan manfaat yang diterima. Adil dimaksudkan bahwa setiap wajib pajak menyumbangkan uang untuk pengeluaran pemerintah sebanding dengan kepentingan dan manfaat yang diminta.

☛ *Certainty*

Penetapan pajak itu tidak ditentukan sewenang-wenang. Oleh karena itu, wajib pajak harus mengetahui secara jelas dan pasti besarnya pajak yang terutang, kapan harus dibayar, serta batas waktu pembayaran.

Convenience

Kapan wajib pajak itu harus membayar pajak sebaiknya sesuai dengan saat-saat yang tidak menyulitkan wajib pajak sebagai contoh pada saat wajib pajak memperoleh penghasilan. Sistem pemungutan ini disebut *pay as you earn*.

Economy

Secara ekonomi biaya pemungutan dan biaya pemenuhan kewajiban bagi wajib pajak diharapkan seminimum mungkin, demikian pula beban yang dipikul wajib pajak.

Di negara-negara yang sedang berkembang, sebagian besar penerimaan pajaknya berasal dan sumber pajak tak langsung, proporsi PDB terhadap pajak langsung pada negara sedang berkembang lebih rendah daripada pajak langsung dari negara-negara maju. Hal ini dikarenakan pada negara-negara yang sedang berkembang lebih rendah golongan berpenghasilan tingginya. Dalam perkembangannya akan terjadi proses pergeseran dari dominasi pajak tidak langsung menjadi pajak langsung sesuai dengan tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi diiringi dengan peningkatan pendapatan perkapita penduduknya.

Dalam jangka panjang peranan pajak langsung akan semakin penting seiring dengan pertumbuhan ekonomi yang semakin pesat dan ditunjang pula dengan teknologi canggih menuju era globalisasi. Selain

berfungsi sebagai pemerataan karena struktur tarifnya bersifat progresif, perkembangan hubungan internasional yang semakin maju ke arah liberal dan global mengharuskan pemerintah untuk menurunkan tarif importnya dalam rangka peningkatan daya saing ekonomi domestik di ekonomi dunia. Konsekuensinya penerimaan pajak tidak langsung akan menjadi turun. Alternatifnya adalah memobilisasi penerimaan pajak yang bertumpu pada pajak langsung seperti pajak penghasilan (Waluyo, 2016).

b) Pengeluaran Pemerintah (*Gov*)

Pengeluaran pemerintah mencerminkan kebijakan pemerintah. Apabila pemerintah telah menetapkan suatu kebijakan untuk membeli barang dan jasa, pengeluaran pemerintah mencerminkan biaya yang harus dikeluarkan oleh pemerintah untuk melaksanakan kebijakan tersebut dalam rangka kegiatan ekonomi pembangunan, kebutuhan akan dana yang menjadi beban pengeluaran pemerintah terus meningkat dan tidak boleh dipenuhi melalui pencetakan uang, namun harus didanai dari sumber penerimaan negara dari pajak dan pendapatan negara lainnya yang sah, termasuk dari bantuan atau pinjaman atau hutang dari dalam dan luar negeri ataupun dengan mengadakan efisiensi pengeluaran pemerintah (Mangkoesobroto, 2003). (Seda, 2004).

Pengeluaran pemerintah dapat dipandang sebagai pembelanjaan otonomi, karena pendapatan nasional bukan merupakan faktor penting yang dapat mempengaruhi keputusan pemerintah untuk menentukan anggaran belanjanya. Faktor yang menentukan pengeluaran pemerintah adalah 1) pajak yang diharapkan akan diterima, 2) pertimbangan-pertimbangan

politik; dan 3) persoalan-persoalan ekonomi yang sedang dihadapi (Sukimo, 2000).

Dengan demikian, pengeluaran pemerintah yang direncanakan terutama tergantung pada pendapatan, karena pendapatan yang lebih tinggi menyebabkan konsumsi atau pengeluaran yang lebih tinggi, yang merupakan bagian dari pengeluaran yang direncanakan dalam keadaan keseimbangan pada perekonomian tertutup, maka:

$$Y = C + I + G \quad [2.1]$$

dimana:

$$C + I + G = C + S + T \text{ atau } I + G = S + T \quad [2.2]$$

Apabila dimasukkan sistem pajak adalah tetap, maka pendapatan nasional dapat ditentukan dengan perhitungan sebagai berikut :

$$Y = C + I + G \quad [2.3]$$

$$Y = a + b Y_d + I_o + G_o \quad [2.3.a]$$

$$Y = a + b (Y - T_o) + I_o + G_o \quad [2.3.b]$$

$$Y - bY = a - bT_o + I_o + G_o \quad [2.3.c]$$

$$Y(1-b) = a - bT_o + I_o + G_o \quad [2.3.d]$$

$$Y = 1/(1-b) \cdot (a - bT_o + I_o + G_o) \quad [2.3.e]$$

Adanya perubahan pembelanjaan agregat, baik yang berasal dari pengurangan pajak, kenaikan ekspor atau penurunan impor akan mampu mengakibatkan perubahan keseimbangan dalam perekonomian dan perubahan dalam pendapatan nasional. Apabila pertambahan pengeluaran pemerintah sebesar AG , maka kenaikan pendapatan nasional sebesar:

$$YI = 1/(1-b) \cdot (a - bT_o + I_o + G_o + AG) \quad [2.4]$$

$$\Delta Y = Y \cdot \Delta Y_0 = 1/(1-b) \cdot \Delta G \quad [2.4.a]$$

Sedangkan multiplier (a) dari perubahan tersebut adalah sebesar:

$$a = \Delta Y / \Delta G = 1/(1-b) \quad [2.4.b]$$

Dengan demikian hal ini memberikan gambaran bahwa semakin meningkatnya pendapatan, karena peningkatan agregat demand akan mendorong kenaikan investasi dan akhirnya akan menyebabkan kenaikan produksi (Sadono, 2000).

b. Kebijakan Moneter

Undang-Undang No.23 tahun 1999 tentang Bank Sentral menyebutkan bahwa sasaran pokok kebijakan moneter Bank Indonesia terfokus kepada tujuan mencapai dan memelihara stabilitas nilai rupiah dimensi internal dan memelihara kestabilan nilai rupiah diantaranya adalah mengendalikan laju inflasi dalam negeri yang pada akhirnya juga berpengaruh pada pertumbuhan ekonomi. Dalam menjalankan tugas pokoknya, Bank Sentral menetapkan target inflasi yang akan dicapai sebagai landasan bagi perencanaan dan pengendalian sasaran-sasaran moneter.

Kebijakan moneter yaitu kebijakan pengendalian besaran moneter seperti jumlah uang beredar, tingkat bunga, dan kredit yang dilakukan oleh bank sentral. Kebijakan moneter yang dilakukan oleh bank Indonesia dalam mewujudkan stabilitas ekonomi makro terdiri dari kerangka strategis dan kerangka operasional. Kerangka strategis umumnya terkait dengan pencapaian tujuan akhir kebijakan moneter (stabilitas harga, pertumbuhan ekonomi, dan perluasan kesempatan kerja) serta strategi untuk mencapainya

(*exchange rate targeting, monetary targeting, Inflation targeting, implicit but not explicit anchor*) (Solikin, 2003).

Operasional pengendalian moneter memiliki 3 prinsip dasar sebagai berikut : pertama, berbeda dengan pelaksanaan selama ini yang menggunakan uang primer, sasaran operasional pengendalian moneter adalah BI Rate. Dengan langkah ini, sinyal kebijakan moneter diharapkan dapat lebih mudah dan lebih pasti dapat ditangkap oleh pelaku pasar dan masyarakat, dan karenanya diharapkan pula dapat meningkatkan efektivitas kebijakan moneter. Kedua, pengendalian moneter dilakukan dengan menggunakan instrumen: (1) Operasi Pasar Terbuka (OPT), (2) Instrumen likuiditas otomatis (*standing facilities*), (3) Intervensi di pasar valas, (4) Penetapan giro wajib minimum (GWM), dan (5) Himbauan moral (*moral suasion*). Ketiga, pengendalian moneter diarahkan pula agar perkembangan suku bunga PUAB berada pada koridor suku bunga yang ditetapkan. Langkah ini dilakukan untuk meningkatkan efektivitas pengendalian likuiditas sekaligus untuk memperkuat sinyal kebijakan moneter yang ditempuh Bank Indonesia. (Indonesia, 2017).

a) Suku Bunga Kredit

Suku bunga adalah biaya yang harus di bayar oleh peminjam atas pinjaman yang diterima dan merupakan imbalan bagi pemberi pinjaman atas investasinya. Suku bunga mempengaruhi keputusan individu terhadap pilihan membelanjakan uang lebih banyak, atau menyimpan uangnya dalam bentuk tabungan, suku bunga juga merupakan sebuah harga yang menghubungkan masa kini dengan masa depan, sebagaimana harga lainnya

maka tingkat suku bunga ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran (Ekonomi Moneter, 2000).

Suku bunga dibedakan menjadi dua, yaitu : (1) Suku Bunga Nominal. Suku bunga nominal adalah rate yang dapat diamati pasar, (2), Suku Bunga Riil. Suku bunga riil adalah konsep yang mengukur tingkat bunga yang sesungguhnya setelah suku bunga nominal dikurangi dengan laju inflasi yang diharapkan. Suku bunga yang tinggi di satu sisi, akan meningkatkan hasrat masyarakat untuk menabung sehingga jumlah dana perbankan akan meningkat (Ariha, 2008).

Tingkat suku bunga juga digunakan untuk mengendalikan tingkat harga. Ketika tingkat harga tinggi dimana jumlah uang yang beredar di masyarakat banyak sehingga konsumsi masyarakat tinggi akan diantisipasi oleh pemerintah dengan menetapkan tingkat suku bunga yang tinggi. Dengan tingkat suku bunga tinggi yang diharapkan kemudian, adalah berkurangnya jumlah uang beredar sehingga permintaan agregat pun akan berkurang dan kenaikan harga bisa diatasi.

b) Jumlah Uang Beredar (JUB)

Menyebutkan uang sebagai persediaan aset yang dapat dengan segera digunakan untuk melakukan transaksi. Berdasarkan jenisnya, uang dapat dibedakan menjadi uang kartal, uang giral dan uang kuasi. Uang kartal adalah uang yang dijadikan sebagai alat transaksi sah dan wajib diterima seluruh masyarakat pada perekonomian. Uang kartal umumnya berbentuk uang kertas dan uang logam yang dibuat oleh bank sentral yang diberi hak tunggal mencetak uang/hak oktroi. Uang giral adalah suatu tagihan pada

bank umum yang dapat dipergunakan sebagai alat pembayaran dan transaksi yang sah dan masyarakat tidak wajib menerimanya. Uang giral dapat dibuang mudah, aman dan praktis, karena dalam melakukan transaksi di mana seseorang tidak perlu menghitung dan membawa banyak uang kontan. Uang kuasi adalah surat-surat berharga yang dapat dijadikan alat pembayaran. Uang kuasi ini terdiri atas deposito berjangka dan tabungan serta rekening valuta asing milik swasta (Mankiw, 2006).

Berdasarkan penghitungan jumlah permintaan uang di masyarakat, uang dapat dibedakan dengan M0, M1, M2, dan M3. M0 merupakan definisi permintaan uang yang paling sempit karena M0 terdiri dari uang kartal, yaitu uang kertas dan logam yang dipegang masyarakat sehari-hari. M1, yaitu M0 ditambah demand deposit, *demand deposit* adalah tabungan yang dimiliki masyarakat yang ada di bank, yang dapat dicairkan sewaktu-waktu. M1 ini merupakan perhitungan jumlah uang beredar yang sangat likuid. M2, yaitu M1 ditambah time deposit. *Time deposit* adalah tabungan, deposito, dan sejenisnya, yang memiliki waktu jatuh tempo atau tidak dapat dicairkan sewaktu-waktu. M3, yaitu M2 ditambah dengan deposito jangka panjang, meliputi dana-dana institusional yang ada dipasar uang.

Teori permintaan uang klasik bermula dari teori tentang jumlah uang yang beredar dalam masyarakat (teori kuantitas uang). Teori ini tidak dimaksudkan untuk menjelaskan mengapa seseorang atau masyarakat menyimpan uang kas, tetapi lebih pada peranan uang dalam perekonomian.

$$MV = PT$$

[2,5]!

dimana:

M = Jumlah uang beredar

V = Perputaran uang dari satu tangan ke tangan lain dalam satu periode

P = Harga barang

T = Volume barang yang diperdagangkan

Persamaan diatas menunjukkan bahwa nilai barang yang diperdagangkan sama besarnya dengan jumlah uang beredar dikalikan kecepatan perputarannya. Meskipun persamaan diatas tidak mencerminkan permintaan uang namun bisa diubah bentuknya menjadi persamaan permintaan uang.

Pertama dengan mengganti volume barang yang diperdagangkan (T) dengan output riil (Q), formulasi teori kuantitas menjadi:

$$MV = PQ = Y \quad [2.6]$$

dimana:

$Y = PQ$ = GNP Nominal

V = Tingkat perputaran pendapatan (*income velocity of money*)

Dalam satu periode waktu tertentu (misalnya satu tahun), kuantitas barang yang diperdagangkan jumlahnya tertentu. Dengan demikian kita bisa menganggap bahwa besarnya nilai Q tidak berubah. Dalam keseimbangan (*full employment*), nilai Q ini tidak juga berubah. Nilai V relatif tetap karena V mencerminkan tata cara suatu masyarakat mempergunakan uang. Dengan sendirinya V hanya berubah kalau terjadi perubahan kelembagaan seperti misalnya kebiasaan melakukan pembayaran serta perubahan teknologi komunikasi.

Konsekuensi dari kedua anggapan ini, maka M hanyalah mempengaruhi P dan pengaruhnya proporsional. Artinya, kalau M naik dua kali maka P juga akan naik dengan dua kali.

Kedua, versi yang dikemukakan oleh Marshall dari Cambridge University.

Dengan notasi yang sama, formulasi Marshall terlihat sebagai berikut:

$$M = kPQ \quad [2.7]$$

= kY dimana $k = 1/N$

Secara matematis formulasi Marshall ini sama dengan formulasi Irving Fisher, namun implikasinya berbeda. Marshall memandang bahwa individu atau masyarakat selalu menginginkan sebagian (proporsi) tertentu dari pendapatannya (Y) dalam bentuk uang kas (dinyatakan dengan k). Sehingga kY merupakan keinginan individu atau masyarakat akan uang kas (M_d). Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$M_d = kPQ = kY \quad [2.8]$$

dimana:

M_d = permintaan uang kas.

Dari formulasi ini kita mendapatkan perilaku permintaan uang menurut teori Marshall, yang merupakan awal dari teori permintaan akan uang (Mankiw, 2006).

c. Makroprudensial

Kebijakan makroprudensial suatu unsur kunci dari respons kebijakan internasional terhadap krisis untuk meningkatkan ketahanan, memitigasi risiko sistemik serta memperkuat orientasi makroprudensial dari regulasi dan supervisi keuangan dengan cara meningkatkan fokus pada

sistem keuangan secara keseluruhan dan kaitannya dengan ekonomi makro. Penggunaan instrumen makroprudensial sebenarnya bukan hal yang baru dalam keuangan internasional, moneter, dan perbankan; hanya saja, instrumen tersebut lebih banyak digunakan sejak pasrakrisis global tahun 2008. Selain itu, negara-negara *emerging market* menggunakan instrumen makroprudensial lebih ekstensif dibandingkan dengan negara-negara maju. Beberapa negara menggunakan instrumen-instrumen yang bervariasi tergantung pada tingkat perkembangan ekonomi, keuangan, rezim nilai tukar, dan daya tahan terhadap *shocks* (Clemment, 2010) (G-30, 2010).

Dalam kebijakan Makroprudensial terdapat beberapa instrumen yang dapat diterapkan dalam menjaga stabilitas sistem keuangan. Antara lain seperti:

a) **Capital Adequency Ratio (CAR)** instrumen dari kebijakan makroprudensial dalam mengendalikan stabilitas sistem keuangan. CAR (*Capital Adequacy Ratio*) adalah rasio yang membandingkan modal bank dengan aktiva tertimbang CAR (*Capital Adequacy Ratio*) adalah rasio yang memperlihatkan seberapa jauh seluruh aktiva bank yang mengandung resiko (kredit, penyertaan, surat berharga, tagihan pada bank lain) ikut dibiayai dari dana modal sendiri bank disamping memperoleh dana dari sumber lain di luar bank, seperti dana dari masyarakat, pinjaman dan lain-lain.

b) **Non Performing Loan (NPL)** yaitu rasio kredit yang diberikan oleh bank kepada pihak ketiga (kreditur) dalam bentuk rupiah ataupun dalam bentuk valuta asing, dalam memberikan pinjaman kredit pada pihak ketiga, harus dilihat dari berbagai aspek dengan menggunakan

prinsip kehati-hatian karena jika kredit diberikan secara mudah tanpa ada aspek yang diteliti, maka dikhawatirkan uang yang dipinjamkan tersebut tidak dapat kembali ke bank peminjam. Oleh karena itu, untuk mengurangi risiko yang dapat ditanggung oleh bank-bank peminjam,

Dan masih banyak lagi instrumen-instrumen yang lain dan yang disebutkan ini merupakan instrument yang memiliki sasaran sendiri-sendiri dalam bidang yang berbeda-beda dari satu dan yang lain, instrument-instrumen tersebut walaupun berbeda nama, arti dan sasaran namun masih tetap memiliki tujuan yang sama yaitu menjaga kestabilan sistem keuangan yang ada di Indonesia (Keuangan, 2014) (G-30, 2010).

2. Fundamental Ekonomi

Stabilitas ekonomi makro yaitu faktor fundamental untuk menjamin pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan upaya untuk menjaga stabilitas ekonomi makro tersebut dilakukan melalui langkah-langkah tertentu untuk memperkuat daya tahan perekonomian domestik terhadap berbagai gejolak (*shocks*) yang muncul baik dari dalam, maupun dari luar negeri, perekonomian yang dicirikan oleh kemampuan alat kebijakan yaitu kebijakan fiskal dan moneter dalam meredam setiap terjadi gejolak perekonomian. Gejolak perekonomian dicirikan oleh perubahan besaran-besaran variabel makroekonomi akibat adanya shock (guncangan) baik yang datang dari internal maupun eksternal. Alat untuk menstabilkan perekonomian yang biasa digunakan oleh Bank Sentral adalah variabel moneter (misalnya M1 atau M2) atau Tingkat Suku Bunga Kredit (SBK).

Variabel ekonomi makro dirakstad disini adalah Produk Domestik Bruto (PDB), inflasi, kurs dan investasi yang merupakan indikator kunci. Dengan demikian stabilitas ekonomi makro yang diinginkan adalah : peningkatan PDB, peningkatan investasi, stabilnya nilai tukar rupiah dan stabilnya inflasi variabel ekonomi makro tersebut saling terkait dan membentuk keseimbangan internal (*macro equilibrium*) dan keseimbangan eksternal (*balance of payments BOP*) (Rusiadi, 2018).

Untuk menjaga investasi agar terus meningkat, diperlukan stabilitas nilai tukar rupiah (kurs) inilah sebagai salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham maupun pasar uang karena investor cenderung akan

berhati-hati untuk melakukan investasi menurunnya kurs rupiah terhadap mata uang asing khususnya dollar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal sehingga kurs valuta asing akan berubah-ubah sesuai dengan perubahan permintaan dan penawaran valuta asing, permintaan valuta asing diperlukan guna melakukan pembayaran ke luar negeri (impor), diturunkan dari transaksi debit dalam neraca pembayaran internasional, suatu mata uang dikatakan kuat apabila transaksi autonomous kredit lebih besar dari transaksi autonomous debit (surplus neraca pembayaran), sebaliknya dikatakan lemah apabila neraca pembayarannya mengalami defisit, atau bisa dikatakan jika permintaan valuta asing melebihi penawaran dari valuta asing. Selanjutnya menurut Nildi tukar yang melonjak-lonjak secara drastis tak terkendali akan menyebabkan kesulitan pada dunia usaha dalam merencanakan usahanya terutama bagi mereka yang mendatangkan bahan baku dari luar negeri atau menjual barangnya ke pasar ekspor oleh karena itu, pengelolaan nilai mata uang yang relatif stabil menjadi salah satu faktor moneter yang mendukung perekonomian secara makro (Ekonomi Moneter, 2000).

Stabilitas kurs harus tetap terjaga sehingga pencapaian target inflasi (stabilitas inflasi) dari Bank Indonesia mudah terealisasi, kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus. Akan tetapi, bila kenaikan harga hanya dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas atau menyebabkan kenaikan sebagian besar dari harga barang-barang lain dan inflasi dapat mempengaruhi distribusi pendapatan, alokasi faktor produksi serta produk

nasional. Efek terhadap distribusi pendapatan disebut dengan *equity effect*, sedangkan efek terhadap alokasi faktor produksi dan pendapatan nasional masing-masing disebut dengan *efficiency* dan *output effect* (Sadono, 2000), (Nopirin, 2000).

Perubahan tingkat suku bunga direspon positif oleh tingkat inflasi. Kebijakan fiskal ekspansif dan kebijakan moneter yang ketat melalui kenaikan tingkat suku bunga juga menyebabkan kenaikan inflasi. Sedangkan respon output terhadap perubahan tingkat suku bunga dan kebijakan fiskal adalah negatif. Kebijakan moneter ketat melalui kenaikan tingkat suku bunga menyebabkan penurunan pertumbuhan ekonomi. Hal ini mengindikasikan kebijakan penurunan suku bunga diperlukan untuk menciptakan iklim yang kondusif bagi sektor riil, sedangkan pengaruh kenaikan tingkat bunga terhadap kenaikan inflasi hanya direspon temporer. Indikasi kebijakan fiskal ekspansif menyebabkan kenaikan inflasi meskipun berlangsung cepat dan menyebabkan penurunan output.

Efektifitas kebijakan fiskal dan moneter diukur dengan besarnya kenaikan pendapatan nasional sebagai akibat kebijaksanaan tersebut. Makin besar kenaikan pendapatan sebagai akibat, misalnya kenaikan jumlah uang berarti kebijakan moneter makin efektif. Makin datar kurva IS, kebijakan moneter makin efektif, sebab turunnya tingkat bunga sebagai akibat penambahan pengeluaran pemerintah (G), menyebabkan kurva IS makin tegak, artinya Y bertambah (Nopirin, Pengantar Ilmu Ekonomi Makro & Mikro, 1999) (Yulia, 2007).

Berdasarkan kajian hasil empiris tersebut menunjukkan bahwa kebijakan fiskal yang longgar dengan kebijakan moneter yang longgar melalui penciptaan uang baru untuk pembiayaan defisit dapat mengakibatkan terjadinya hiper inflasi dan gangguan stabilitas ekonomi makro. Pemberian kewenangan kepada BI hanya menstabilkan nilai rupiah agar BI lebih fokus dalam mencapai tujuannya dan sekaligus mengamankan atau mengendalikan kebijakan yang dapat membahayakan inflasi. Misalnya, kebijakan pemerintah untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek melalui pembiayaan defisit dapat membahayakan inflasi dan stabilitas makro, sehingga dapat dinetralisir atau dikendalikan melalui kebijakan moneter yang cenderung ketat. Dengan demikian, terdapat kemungkinan terjadinya perbedaan penekanan pada kedua kebijakan tersebut, yaitu kebijakan moneter lebih menekankan kepada inflasi, sementara kebijakan fiskal lebih menekankan pertumbuhan ekonomi dan kesempatan kerja. Dengan adanya perbedaan penekanan tujuan tersebut maka absennya koordinasi dapat mengganggu stabilitas makroekonomi (Aliman, 2004).

a. Produk Domestik Bruto (PDB)

Produk Domestik Bruto (PDB) atau *Gross Domestic Product* (GDP) diyakini sebagai indikator ekonomi terbaik dalam menilai perkembangan ekonomi suatu negara dengan perhitungan pendapatan nasional. Ini mempunyai ukuran makro utama tentang kondisi suatu negara berpendapat bahwa indikator tersebut akan dapat tercapai apabila negara tersebut mampu memproduksi bahan yang berkualitas dan bernilai jual sehingga produk

domestik bruto (PDB) merupakan salah satu di antara beberapa variabel ekonomi makro yang paling diperhatikan oleh para ekonom. Alasannya, karena PDB merupakan indikator utama untuk menilai kemakmuran suatu negara. PDB sendiri dapat diartikan sebagai nilai pasar semua barang dan jasa jadi dalam suatu perekonomian selama kurun waktu tertentu. Para ahli ekonom dan para pembuat keputusan tidak hanya peduli pada output barang dan jasa total, tetapi juga alokasi dari output ini di antara berbagai alternatif. Pos pendapatan nasional membagi PDB menjadi empat kelompok pengeluaran (Mankiw, N. G., 2006) (Mankiw, N. G., 2007) (Mankiw, N. G., Teori Makro Ekonomi, 2009) : 1. Konsumsi (C), 2. Investasi (I), 3. Pengeluaran Pemerintah (G), 4. Net ekspor (NX).

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

PDB diyakini sebagai indikator ekonomi terbaik dalam menilai perkembangan ekonomi suatu negara. Perhitungan pendapatan nasional ini mempunyai ukuran makro utama tentang kondisi suatu negara. Pada

umumnya, perbandingan kondisi antar negara dapat dilihat dari pendapatan nasional negara tersebut sebagai gambaran bagi Bank Dunia untuk menentukan apakah suatu negara berada dalam kelompok negara maju atau berkembang melalui pengelompokan besarnya PDB. Dan PDB suatu negara sama dengan total pengeluaran atas barang dan jasa dalam perekonomian (Herlambang, 2001):

b. Nilai Tukar (Kurs)

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 ditentukan oleh sisi penawaran dan permintaan dari kedua mata uang tersebut, atau dengan maksud lain nilai tukar adalah sejumlah uang dari suatu mata uang tertentu yang dapat ditukarkan dengan satu unit mata uang negara lain, 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 (Ekananda, Ekonomi Internasional, 2014):

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. Sementara itu, Frank J. Fabozzi dan Franco Modigliani (1992) dalam (Ekananda, 2015):

Agar terns meningkat diperlukan stabilitas nilai tukar rupiah (kurs) kurs inilah sebagai salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham maupun pasar uang karena investor cenderung akan berhati-hati untuk melakukan investasi. Menurunnya kurs Rupiah terhadap mata uang asing khususnya Dolar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal. Sedangkan kurs valuta asing akan berubah-ubah sesuai dengan perubahan permintaan dan penawaran valuta asing. Permintaan valuta asing diperlukan guna melakukan pembayaran ke luar negeri (impor), diturunkan dari transaksi debit dalam neraca pembayaran internasional. Suatu mata uang dikatakan 'kuat' apabila transaksi *autonomous* kredit lebih besar dari transaksi *autonomous debit* (surplus neraca pembayaran), sebaliknya dikatakan lemah apabila neraca pembayarannya mengalami defisit, atau bisa dikatakan jika permintaan valuta asing melebihi penawaran dari valuta asing dan nilai tukar yang melonjak-lonjak secara drastis tak terkendali akan menyebabkan kesulitan pada dunia usaha dalam merencanakan usahanya terutama bagi mereka yang mendatangkan bahan baku dari luar negeri atau menjual barangnya ke pasar ekspor oleh karena itu pengelolaan nilai mata uang yang relatif stabil menjadi salah satu faktor moneter yang mendukung perekonomian secara makro (Ekonomi Moneter, 2000).

c. Inflasi

Inflasi suatu kecenderungan proses meningkatnya harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus dalam arti lain inflasi merupakan persentase kenaikan harga sejumlah barang dan jasa yang secara umum

dikonsumsi rumah tangga. Ada barang atau jasa yang harganya naik dan ada barang atau jasa yang harganya turun (Natsir, 2014):

Dalam Definisi lain sejalan dengan definisi inflasi adalah suatu kecenderungan meningkatnya harga-harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus, berikut salah satu teori mengenai inflasi :

Teori Kuantitas (persamaan pertukaran dari Irving Fisher: $MV=PQ$)

Teori kuantitas adalah teori yang paling tua mengenai inflasi, namun teori ini masih sangat berguna untuk menerangkan proses inflasi di zaman modern ini, terutama di negara-negara yang sedang berkembang. Teori ini mengatakan bahwa penyebab utama dari inflasi adalah:

- Pertambahan jumlah uang yang beredar
- Psikologi (harapan) masyarakat mengenai kenaikan harga-harga (expectations) di masa mendatang.

Tambahan jumlah uang beredar sebesar $x\%$ bisa menimbulkan inflasi kurang dari $x\%$, sama dengan $x\%$ atau lebih besar dari $x\%$, tergantung kepada apakah masyarakat tidak mengharapkan harga naik lagi, akan naik tetapi tidak lebih buruk daripada sekarang atau masa-masa lampau, atau akan naik lebih cepat dari sekarang, atau masa-masa lampau.

Untuk mengukur tingkat inflasi menggunakan indeks harga:

Beberapa indeks harga yang sering digunakan untuk mengukur inflasi yaitu indeks biaya hidup (*consumer price index*), indeks harga perdagangan besar (*wholesale price index*), dan GNP deflator. Perhitungan indeks biaya hidup dengan menggunakan biaya atau pengeluaran untuk membeli sejumlah barang dan jasa yang dibeli oleh rumah tangga untuk keperluan hidup.

Besarnya inflasi diperoleh dari besarnya persentase kenaikan indeks biaya hidup tersebut. Untuk mengukur laju kenaikan tingkat harga-harga umum atau inflasi, dapat digunakan rumus umum sebagai berikut:

$$I_t = (H_{Ut} - H_{U(t-1)}) / (H_{U(t-1)})$$

Dimana:

I_t : Tingkat inflasi pada periode (atau tahun)

H_{Ut} : Harga umum aktual pada periode t

$H_{U(t-1)}$: Harga umum aktual pada periode $t-1$

Indeks perdagangan besar mengukur laju inflasi dengan menggunakan sejumlah barang pada tingkat perdagangan besar. Dengan demikian di dalam perhitungannya termasuk harga bahan mentah, harga bahan baku dan harga barang jadi. Pengukuran inflasi dengan GNP deflator yaitu dengan perhitungan nilai barang dan jasa yang termasuk dalam perhitungan pendapatan nasional bersih (GNP). Rumus menghitung GNP deflator adalah:

$$\text{GNP deflator} = \text{GNP}_{\text{Nominal}} / \text{GNP}_{\text{Rill}} \times 100$$

Berdasarkan asalnya, inflasi dapat digolongkan menjadi dua, yaitu inflasi yang berasal dari dalam negeri dan inflasi yang berasal dari luar negeri. Inflasi berasal dari dalam negeri misalnya terjadi akibat terjadinya defisit anggaran belanja yang dibiayai dengan cara mencetak uang baru dan gagalnya pasar yang berakibat harga bahan-bahan menjadi mahal. Sementara itu, inflasi dari luar negeri adalah inflasi yang terjadi sebagai akibat naiknya harga barang impor. Hal ini bisa terjadi akibat biaya

produksi barang diluar negeri tinggi atau adanya kenaikan tarif impor barang (Suseno dan Astiyah, 2009) (Aulia, 2008):

d. Investasi

Investasi merupakan suatu 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 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 (Mankiw N., Pengantar Ekonomi Makro, 2006).

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 diperlukan modal sebanyak I_r untuk mewujudkan investasi yang mempunyai tingkat pengembalian modal r atau

lebih. Dengan demikian pada suku bunga sebanyak r investasi yang akan dilakukan adalah sebanyak I (Sukirno, S., 2010).

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

No	Nama (tahun)	Judul	Variabel	Model Analisis	Hasil
1.	Ndang Surjandingsih (2012) BI	Dampak Kebijakan Fiskal Terhadap Output dan Inflasi (1990-2009)	Pajak, Pengeluaran pemerintah, Pertumbuhan ekonomi, inflasi	Model Vector Error Correction Model (VECM)	Terhadap hubungan kointegrasi pengeluaran pemerintah dan pajak terhadap output dalam jangka panjang. Dalam jangka panjang pajak berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi sementara pengeluaran pemerintah tidak. Penyesuaian jangka pendek menunjukkan bahwa shock kenaikan pengeluaran pemerintah berdampak positif terhadap output sementara shock kenaikan pajak berdampak negatif. Lebih dimungkinkan pengaruh pengeluaran pemerintah terhadap output dalam jangka pendek dibandingkan dengan pajak menunjukkan masih cukup efektifnya kebijakan ini untuk menstimulasi pertumbuhan ekonomi, khususnya dalam masa resesi. Sementara kenaikan pengeluaran pemerintah menyebabkan penurunan inflasi, peningkatan pajak menyebabkan peningkatan inflasi.
2.	Umi Khasum (2014) USU	Analisis Interaksi Fiskal dan Moneter Terhadap Produk Domestik Bruto Indonesia (1987-2009)	PDB, Surat Berharga, Tabungan Pemerintah, JUB, IHI	2SLS (Two Stage least Square).	Berdasarkan hasil estimasi metode 2SLS (Two Stage Least Square) pada persamaan Produk Domestik Bruto menunjukkan bahwa surat berharga pasar uang berpengaruh negatif dan signifikan, tabungan pemerintah berpengaruh positif dan signifikan dengan tingkat kepercayaan $\alpha = 1$ persen terhadap Produk Domestik Bruto. Produk Domestik Bruto uang beredar dalam arti sempit tahun sebelumnya berpengaruh positif dan negatif dan signifikan dengan $\alpha = 1$ persen terhadap surat berharga pasar uang. Indeks harga konsumen dengan $\alpha = 5$ persen berpengaruh positif dan signifikan.
3.	Abdur Rahman (2009)	Analisis Efektivitas	Government, SBI, PDB	Two Stage Least	Hasil empiris penelitian menunjukkan kebijakan moneter lebih besar dalam mempengaruhi PDB Indonesia selama

4.	<p>usu</p> <p>Kebijakan Fiskal Dan Moneter Terhadap Produk Domestik Bruto Indonesia (1980-2007)</p> <p>Dampak Kebijakan Fiskal dan Moneter dalam Perekonomian Indonesia (periode 1997-4 dan 1998-4 (kuartal))</p>	<p>Pendapatan Nasional, Konsumsi, Investasi, Berbalan Cadangan Devisa, Permintaan Uang Riil, Inflasi, Suku bunga nominal, Kurs, Pengeluaran Pemerintah, Suku Bunga, FED, Pendapatan Luar Negeri</p>	<p>Two Stage Least Square (TSLS)</p>	<p>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 tersebut.</p> <p>Pada persamaan IS, PDB yang mencerminkan output dari sistem pengeluaran agregat dipengaruhi secara positif dan signifikan variabel konsumsi, investasi, permintaan uang, perubahan cadangan devisa dan PDB periode sebelumnya. Sementara variabel inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PDB. Dalam persamaan LM, PDB di pengaruhi secara positif dan signifikan oleh tingkat bunga, permintaan uang dan PDB periode sebelumnya. Kebijakan moneter (JMB) terbukti lebih signifikan dalam meningkatkan PDB dari sisi permintaan, dimana variabel hubungan positif dan signifikan variabel permintaan uang (M2) dan PDB dari sisi permintaan. Kebijakan fiskal melalui variabel pengeluaran pemerintah juga mempunyai dampak positif dan signifikan terhadap PDB, namun kecil dari kebijakan moneter.</p>
5.	<p>A. Moebendrus (2008) usu</p> <p>Analisis Kebijakan Moneter dan Pengaruhnya Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (1986-2005)</p>	<p>SBI, Kredit, Investasi, PDB</p>	<p>Ordinary Least Square (OLS)</p>	<p>Hasil estimasi menunjukkan secara keseluruhan variabel bebas yang terdiri dari suku bunga SBI, Kredit dan Investasi memiliki nilai koefisien determinasi R^2 sebesar 0,9758 yang mengandung arti ketiga variabel diatas mampu menjelaskan pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 97,58% selama periode 1986 sd 2005. Variabel suku bunga SBI memiliki pengaruh negatif namun signifikan pada tingkat kepercayaan 95%. Variabel kredit memiliki pengaruh positif dan signifikan dengan tingkat kepercayaan 95%. Variabel investasi juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dengan tingkat kepercayaan 95%.</p>
6.	<p>Danny Hermawan dan Anella</p> <p>Monetary Fiscal Interaction In Indonesia</p>	<p>Inflasi, Pajak, Hutang, Kurs, Net Ekspor,</p>	<p>Eksperimen Simulasi Stokastik</p>	<p>Kebijakan fiskal di Indonesia mempunyai kontribusi yang signifikan dalam menjaga stabilitas perekonomian atau bersifat <i>countercyclical</i>, dan peran</p>

	Munro (2008) BI		Belanja, Pemerintah, Konsumsi, Tingkat Bunga.		aktif tersebut bersama-sama dengan kebijakan moneter telah menghasilkan <i>loss function</i> yang minimum bagi perekonomian. Dengan perkataan lain, otoritas moneter untuk jangka pendek dapat mentolerir inflasi yang sedikit lebih tinggi demi menjaga momentum pertumbuhan output.
7.	Noor Cholil Madjid (2004) UNDIP	Analisis Efektivitas Antara Kebijakan Fiskal dan Kebijakan Moneter Dengan Pendekatan Model IS-LM (Studi Kasus Indonesia (1970-2005)	PDB, konsumsi, investasi, pengeluaran pemerintah, eksport, import, permintaan uang, penawaran uang dan tingkat bunga.	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 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.
8.	Yulia Indrawati (2007) UH	Interaksi Kebijakan fiskal dan Moneter di Indonesia. Pendekatan Vector Autoregressio n. (1970-2006)	Interest Government, PDB, CPI	VAR	Bahwa adanya <i>shock</i> kebijakan fiskal bersifat permanen dan negatif terhadap inflasi dan direspon dengan kebijakan moneter yang ketat. Sedangkan adanya <i>shock</i> kebijakan moneter menyebabkan pengaruh permanen negatif pada pertumbuhan ekonomi. Adanya <i>shocks</i> kebijakan fiskal memberikan pengaruh positif terhadap tingkat inflasi, dan direspon negatif oleh penggunaan instrumen tingkat bunga. Adanya inovasi kebijakan moneter menyebabkan menurunnya tingkat output, atau pertumbuhan ekonomi, dan direspon positif oleh instrumen kebijakan fiskal. Pergerakan tingkat inflasi lebih banyak dikontibusi oleh inovasi dirinya sendiri dan pengeluaran pemerintah, sedangkan pergerakan output lebih dikontibusi oleh pergerakan tingkat suku bunga.
9.	Priyadi Asmanto dan Subagyo (2007) Unair	Analisis Pengaruh Kebijakan Moneter Dan Kebijakan Fiskal Regional Terhadap Stabilitas Harga Dan Pertumbuhan Ekonomi Regional Di	Inflasi, pengeluaran rutin, suku bunga, rill, PAD, DPK	Regresi Panel Data	Variabel kebijakan moneter dan kebijakan fiskal secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap stabilitas harga dan pertumbuhan ekonomi regional di Jawa Timur. Selama periode sebelum krisis ekonomi, inflasi signifikan dipengaruhi hampir oleh keseluruhan variabel independen, hanya variabel pertumbuhan pengeluaran rutin yang tidak signifikan mempengaruhi inflasi. Selama periode krisis ekonomi, hanya variabel pertumbuhan PAD,

	Jawa Timur (1993-2004)				
10	Saida Hasbiyan (2013)	Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Suku Bunga SBI Sebagai Sasaran Operasional Kebijakan Moneter Dan Variabel Makroekonomi Indonesia	perubahan Uang Beredar, Nilai Tukar dan Indeks Harga Konsumen, PDB. Menganalisis pengaruh SBI, Impor dan Indeks Harga Konsumen PDB	Vector Autoregression (VAR), impulse Response Function (IRF) dan Dua Tahap Least Squares (TSLs)	pertumbuhan pengeluaran rutin, pertumbuhan DBK dan suku bunga riil yang signifikan dalam mempengaruhi inflasi regional. Di Jawa Timur 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 52,6 persen.
	Thomas Andrian (2013)	Analisis Dampak Target The Fed Rate Terhadap Kebijakan Moneter Bank Indonesia	suku bunga kebijakann BI (BI Rate) Suku bunga kebijakan the fed (target the fed rate) Capital flows Premi Risiko Kurs IDR/USD	Vector Auto Regression (VAR) dengan model alternatif Vector Error Correction Model (VECM)	Tidak ada kualitas antara variabel dalam transmisi dampak Fed target kebijakan moneter bank indonesia. The fed target sasaran, arus modal, kurs, dan premi risiko mempengaruhi tingkat BI, pergerakan harga sasaran fed dan transmisiikan melalui sektor keuangan telah direspon secara positif oleh tingkat BI. dampak target sasaran fed ditularkan melalui sektor keuangan untuk dinamika suku bunga BI sebagian besar ditularkan oleh target fed rate, BI rate dan nilai tukar rupiah/USD.
12	Sugianto Hendra Haniam dan Nurlela Harahan (2015)	Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia Melalui Sistem Moneter Syariah	tingkat inflasi, UAS, SBIS dan pembiayaan syariah dari bank syariah menggunakan data time series	Vector Auto Regression (VAR)	Dalam jangka pendek jumlah RUAS, jumlah BIS dan jumlah keuangan bank Islam syariah dalam hubungan yang stabil, nilai the rate inflasi.
13	Abdul 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.

14. Meivivi Kristina (2016), Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Suku Bunga Terhadap Permintaan Uang (M2) Di Indonesia Periode 2005-2014
- BI Rate, suku bunga PUAB, suku bunga deposito, suku bunga kredit, produk domestik bruto dan permintaan uang (M2)
- Vector Autoregression (VAR)
- suku bunga pasar uang antar bank membutuhkan jeda waktu seperempat untuk merespon shock BI Rate, suku bunga deposito variabel kebutuhan dua kuartal untuk merespon shock suku bunga pasar uang antar bank, suku bunga kredit perlu jeda waktu seperempat untuk merespon shock suku bunga deposito, variabel produk domestik bruto perlu jeda waktu seperempat untuk merespon shock suku bunga kredit dan permintaan uang (M2) variabel perlu jeda waktu seperempat untuk merespon shock dari PDB. Jadi, jeda waktu yang dibutuhkan dari variabel kebijakan moneter, melalui suku bunga sampai realisasi target intermediet sekitar enam kuartal. Kontribusi dari BI Rate mempengaruhi permintaan uang di 3,32%, kontribusi dari suku bunga PUAB di 6,69%, kontribusi dari tingkat bunga deposito di 2,41%, kontribusi dari suku bunga kredit di 13,68%, kontribusi PDB 25,12% dan kontribusi terbesar adalah permintaan uang yang 49,00%.
15. Hafisah Al Ali, Daulay, Anthony Mages dan Yusni Maulida (2013) Analisis Jalur Transmisi Bi Rate Terhadap Nilai Tukar Rupiah Di Indonesia
- nilai tukar rupiah terhadap dolar AS, Net Foreign Assets (NFA) dan perbedaan suku bunga dalam dan luar negeri
- Vector Autoregressive (VAR)
- variable NFA membutuhkan time lag (tenggang waktu) lima bulan untuk merespon perubahan perbedaan suku bunga dalam dan luar negeri, kemudian nilai tukar 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 it sendiri yaitu sebesar 87,63%.
16. Eva Misfah Bayuni (2010) Analisis Pengaruh Instrumen Moneter Terhadap Stabilitas Besaran Moneter Dalam Sistem Moneter Ganda Di Indonesia
- besaran moneter, SBI rate, SBIS return dan IHK
- Metodologi Vector Autoregression (VAR) dan Vector Error Correction Model (VECM)
- Perubahan pada besaran moneter stabil dalam jangka pendek. Perubahan pada SBI dan SBIS tidak terdefinisi dalam jangka panjang. Selanjutnya, pada komponen besaran moneter, hanya tabungan yang stabil dan berpengaruh dalam jangka panjang. Sedangkan variabel lainnya hanya stabil dan efektif dalam jangka pendek. Selain itu, hubungan perubahan besaran moneter dengan perubahan IHK hanya stabil

<p>17) Muhammad Afrian (2014)</p>	<p>Efektifitas mekanisme transmisi kebijakan moneter pada jalur suku bunga periode 2005:07-2010:06</p>	<p>SBI</p>	<p>Vector Autoregression (VAR)</p>	<p>dalam jangka pendek, dan tidak terdefinisi dalam jangka panjang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kecepatan respon dari variabel-variabel Tingkat Bunga Saham terhadap instrumen shock kebijakan moneter (SBI) sampai mencapai target akhir sekitar 4 bulan. Sementara fungsi respon impulse variabel dalam sasaran moneter mengalami shock kebijakan moneter (SBI) terbagi lemah dan variabel utama dalam suku bunga pasar uang antar bank (PUAB) menjadi model klasifikasi target sasaran perantara, kebijakan moneter (Monetary Aggregate) terbagi 2,82%. Hasil ini sekaligus menunjukkan Granger kausalitas lemah dan daya prediksi antara PUAB sebagai sasaran operasional dengan agregat moneter sebagai sasaran perantara kebijakan moneter. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui suku bunga Charnot adalah tidak efektif untuk mencapai target perantara kebijakan moneter periode Indonesia 2005:07-2010:06.</p>
<p>18) Saida Hasbuan (2015)</p>	<p>Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Suku Bunga Sbi sebagai Sasaran Operasional Kebijakan Moneter Dan Variabel Makroekonomi Indonesia</p>	<p>Pengaruh Uang Beredar, Nilai Tukar dan Indeks Harga Konsumen, PDB menganalisis pengaruh SBI, Uang Beredar dan Indeks Harga Konsumen, PDB</p>	<p>Vector Autoregression (VAR) Impulse Response Function (IRF) dan Durbin Least Squares (FST)</p>	<p>Mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui SBI Indonesia dapat dilihat dari GDP persamaan struktur dan CPI. Dimana 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, Impulse Indeks Harga dan Indeks Harga Konsumen dengan dukungan dari estimasi persamaan produk domestik bruto 63,9 persen, sedangkan persamaan estimasi Indeks Harga Konsumen adalah 52,3 persen.</p>
<p>19) Meftia Qudraty Sarianti (2017)</p>	<p>Efektifitas Kebijakan Makroprudensial Perbankan Dalam Penyatuan</p>	<p>LTV, total LDR, total GCR, total NPL dan PERB</p>	<p>Metode Statistik Deskriptif</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa implementasi kebijakan makroprudensial yang ditetapkan oleh BI memiliki pengaruh signifikan terhadap kredit bank umum di Aceh sehingga bank umum di Aceh sehingga dapat mengurangi risiko kredit bermasalah (Non Performing Loan). Namun, Bank Indonesia harus</p>

	<p>Kredit Di Aspek</p>			<p>memperhatikan dan mengevaluasi keputusan dengan melihat ipsum, dan di Indonesia memberikan pengaruh yang besar terhadap pertumbuhan kredit di Indonesia Aneka (2014) penelitian sebelumnya disajikan untuk membandingkan GWR (Capital Adequacy Ratio) dan GVM (GVA) sebagai minimum sebagai variabel kontrol yang dapat mempengaruhi pertumbuhan bank umum di Asia GWR mempengaruhi pertumbuhan kredit perbankan secara negatif sedangkan GVM mempengaruhi pertumbuhan kredit perbankan secara positif pada model pertama dan model kedua Pada model kedua penelitian juga menemukan bahwa GVM mempengaruhi GVMR pasar secara positif. Penelitian menyimpulkan bahwa kebijakan macroprudensial GWR dan GVM untuk meningkatkan kredibilitas sistem keuangan</p>
<p>130 Nur Mathaus Tena 2013</p>	<p>Rongkah Kepercayaan Makroprudensial Terhadap Sistem Kredit Sebuah Studi Atas Penggunaan Instrumen CAR dan GVM Berbank Indonesia 2006-2013</p>	<p>Sirkas Kredit dan ATM Barat</p>	<p>Pada Analisis</p>	<p>Hasil pengujian menunjukkan bahwa dengan menggunakan metode panel data, instrumen kebijakan makroprudensial GVMR dan Capital Buffer terbukti signifikan dan negatif dalam mengurangi pertumbuhan kredit perbankan di Indonesia dengan nilai koefisien negatif -0,00926 dan -0,00297. Hasil pengujian ini juga menunjukkan bahwa pertumbuhan kredit perbankan di Indonesia tersebut disababkannya menunjukkan telah melewati batas atas standar (batas Bank Indonesia) mempunyai batas atas standar (batas Bank Indonesia) tend jangka panjangnya yang menunjukkan adanya potensi excess credit Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebesar jumlah Capital Buffer dan GVMR berpengaruh signifikan terhadap risiko kredit. Secara positif Capital Buffer berpengaruh terhadap risiko kredit, sedangkan GVMR tidak berpengaruh terhadap risiko kredit.</p>
<p>131 Smitra Dwi Lampung 2018</p>	<p>Asesment Macprudential Instrument Kepercayaan Terhadap Rekening Banking Credit Indonesia Study on Public Banking 2012</p>	<p>Sistem Keuangan Kebijakan Makroprudensial dan Pertumbuhan Kredit GVMR, Capital Buffer, Kelebihan Kredit, Pada Data Time Series Present Ruler</p>	<p>Pada</p>	<p>Hasil pengujian menunjukkan bahwa dengan menggunakan metode panel data, instrumen kebijakan makroprudensial GVMR dan Capital Buffer terbukti signifikan dan negatif dalam mengurangi pertumbuhan kredit perbankan di Indonesia dengan nilai koefisien negatif -0,00926 dan -0,00297. Hasil pengujian ini juga menunjukkan bahwa pertumbuhan kredit perbankan di Indonesia tersebut disababkannya menunjukkan telah melewati batas atas standar (batas Bank Indonesia) mempunyai batas atas standar (batas Bank Indonesia) tend jangka panjangnya yang menunjukkan adanya potensi excess credit Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebesar jumlah Capital Buffer dan GVMR berpengaruh signifikan terhadap risiko kredit. Secara positif Capital Buffer berpengaruh terhadap risiko kredit, sedangkan GVMR tidak berpengaruh terhadap risiko kredit.</p>
<p>132 Nuryana 2017</p>	<p>Assesment Macprudential Instrument Kepercayaan Terhadap Rekening Banking Credit Indonesia Study on Public Banking 2012</p>	<p>Sistem Keuangan Kebijakan Makroprudensial dan Pertumbuhan Kredit GVMR, Capital Buffer, Kelebihan Kredit, Pada Data Time Series Present Ruler</p>	<p>Analisis regresi linier berganda</p>	<p>Hasil pengujian menunjukkan bahwa dengan menggunakan metode panel data, instrumen kebijakan makroprudensial GVMR dan Capital Buffer terbukti signifikan dan negatif dalam mengurangi pertumbuhan kredit perbankan di Indonesia dengan nilai koefisien negatif -0,00926 dan -0,00297. Hasil pengujian ini juga menunjukkan bahwa pertumbuhan kredit perbankan di Indonesia tersebut disababkannya menunjukkan telah melewati batas atas standar (batas Bank Indonesia) mempunyai batas atas standar (batas Bank Indonesia) tend jangka panjangnya yang menunjukkan adanya potensi excess credit Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebesar jumlah Capital Buffer dan GVMR berpengaruh signifikan terhadap risiko kredit. Secara positif Capital Buffer berpengaruh terhadap risiko kredit, sedangkan GVMR tidak berpengaruh terhadap risiko kredit.</p>

<p>Maria Utami (2017)</p>	<p>Pengaruh Kebijakan Makroprudensial dan Makroprudensial Terhadap Risiko Pembiayaan di Bank Umum Syariah Pada Tahun 2012-2015</p>	<p>2015 (Periode)</p> <p>Ilma Rilak Ketiga (DPK), Capital Adequacy Ratio (CAR), Liquid GWM, Berdasarkan EDR, Elemen Risiko, dan Inflasi terhadap NonPerformace Financing (NPF)</p>	<p>Analisis Regresi Data Panel</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel DPK berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap NPF. Variabel CAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap NPF. Variabel Size berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap NPF. Variabel GWM dan EDR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap NPF. Variabel Exchange Rate berpengaruh positif dan signifikan terhadap NPF. Variabel Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap NPF.</p>
<p>Muhammad Rizky Prima Satrio Prasasti Bin Mohd Fiqas Wahid Abdur Rahyuman (2017)</p>	<p>The Concept and Practices of Macroprudential Policy in Islamic and Conventional</p>	<p>DPK, EDR, Inflasi, Variabel, MPR, (GWM) dan Capital Adequacy</p>	<p>Vector Error Correction Model (VECM)</p>	<p>Kelembutan makroprudensial berdasarkan indikator GWM berpengaruh positif terhadap pertumbuhan kredit di negara-negara pasar berkembang seperti Bank Syariah Malaysia dan perbankan kredit di negara-negara pasar berkembang. DPK, EDR, dan inflasi. Selain itu, kedua juga dipengaruhi oleh rasio dan kebijakan (DPK) dan NPF. Artinya, ada pengaruh yang berbeda dari instrumen capital buffer terhadap pertumbuhan kredit instrumen capital buffer berdasarkan negara terhadap pertumbuhan pertumbuhan bank syariah di Indonesia. Pengawasan dan pengawasan terhadap lembaga keuangan bank dan lembaga keuangan syariah di Indonesia selanjutnya diharapkan oleh lembaga bank yang bersifat independen yang diamanatkan dalam UU Perbankan Syariah berdasarkan Undang-Undang No. 21 tahun 2008 tentang Sistem Perbankan Syariah, Jawa, Sumatera yang merupakan amandemen dari Pasal 2 Undang-Undang Nomor 10 Tahun 2004 Tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 23 tahun 1999 Tentang Bank Indonesia. Tertentu pengawasan perbankan yang sebelumnya dilakukan oleh Bank Indonesia, saat ini beralih kepada OJK. Akan tetapi, pengawasan dan pengawasan bank ini tidak sepenuhnya lepas dari Bank Indonesia dimana OJK bertugas mengatur dan mengawasi perbankan dalam lingkup mikroprudensial sedangkan Bank</p>
<p>Wahid Abdur Rahyuman (2014)</p>	<p>Pengaruh Tingkat Pengawasan Berdasarkan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan</p>	<p>Bank, aset, risiko, yang berupa permasalahan dan masalah yang dihadapi oleh para aktor perbankan, a yang timbul yang yang menimbulkan dengan nilai pengalihan</p>	<p>Yogyakarta</p>	<p>Kelembutan makroprudensial berdasarkan indikator GWM berpengaruh positif terhadap pertumbuhan kredit di negara-negara pasar berkembang seperti Bank Syariah Malaysia dan perbankan kredit di negara-negara pasar berkembang. DPK, EDR, dan inflasi. Selain itu, kedua juga dipengaruhi oleh rasio dan kebijakan (DPK) dan NPF. Artinya, ada pengaruh yang berbeda dari instrumen capital buffer terhadap pertumbuhan kredit instrumen capital buffer berdasarkan negara terhadap pertumbuhan pertumbuhan bank syariah di Indonesia. Pengawasan dan pengawasan terhadap lembaga keuangan bank dan lembaga keuangan syariah di Indonesia selanjutnya diharapkan oleh lembaga bank yang bersifat independen yang diamanatkan dalam UU Perbankan Syariah berdasarkan Undang-Undang No. 21 tahun 2008 tentang Sistem Perbankan Syariah, Jawa, Sumatera yang merupakan amandemen dari Pasal 2 Undang-Undang Nomor 10 Tahun 2004 Tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 23 tahun 1999 Tentang Bank Indonesia. Tertentu pengawasan perbankan yang sebelumnya dilakukan oleh Bank Indonesia, saat ini beralih kepada OJK. Akan tetapi, pengawasan dan pengawasan bank ini tidak sepenuhnya lepas dari Bank Indonesia dimana OJK bertugas mengatur dan mengawasi perbankan dalam lingkup mikroprudensial sedangkan Bank</p>

					Indonesia mengatur dan mengawasi perbankan dalam lingkup makroprudensial. Hal ini berarti Bank Indonesia masih tetap mempunyai tanggung jawab dalam hal pengaturan dan pengawasan perbankan. Pengalihan tugas Bank Indonesia kepada OJK ini menjadi suatu kajian yang menarik karena terdapat dua lembaga yang mengatur dan mengawasi perbankan saat ini. Dimana kedua lembaga tersebut sama-sama menyandang status sebagai lembaga yang independen yang tentunya harus lepas dari segala bentuk campur tangan pihak lain.
26.	I Gusti Ayu Amanda Yulita Asri. 2014. Universitas Udayana.	Pengaruh Faktor Fundamental Dan Ekonomi Makro Pada Return Saham Perusahaan Consumer Goods	Return saham, faktor fundamental, ekonomi makro	Analisis regresi linear berganda	Seluruh variabel bebas secara simultan berpengaruh signifikan pada return saham. Secara parsial ditemukan bahwa hanya Total Asset Turn Over dan Inflasi yang berpengaruh signifikan pada return saham, sedangkan variabel pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan suku bunga menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan pada return saham.
27.	Teguh Iman Yuwono dan Setiawan Riyadi	Pengaruh Macro Dan Micro Prudential Terhadap Tingkat Bagi Hasil Deposito Mudharabah Bank Syariah Di Indonesia	Tingkat inflasi, BI Rate, NPF, dan Tingkat Bagi Hasil	Metode regresi data panel	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap bagi hasil, BI rate berpengaruh positif signifikan terhadap bagi hasil, sedangkan nonperforming financing berpengaruh negatif signifikan terhadap bagi hasil. Model otok-random layak untuk mengestimasi inflasi, BI rate, dan nonperforming financing terhadap bagi hasil bank umum syariah di Indonesia.
28.	Eric Matheus Tena Yoo (2016)	Pengaruh Kebijakan Makroprudensial Terhadap Siklus Kredit Sebuah Studi Atas Penggunaan Instrumen Car Dan Gwm Perbankan Indonesia 2006-2013	CAR, GWM, Siklus Kredit, dan ATMR Pasar	Path Analysis	CAR mempengaruhi penyaluran kredit perbankan secara negatif sedangkan GWM mempengaruhi penyaluran kredit perbankan secara positif baik pada model pertama dan model kedua. Pada model kedua, peneliti juga menemukan bahwa CAR mempengaruhi ATMR pasar secara positif. Peneliti menyimpulkan bahwa kebijakan makroprudensial CAR dan GWM cukup efektif dalam meredam siklus kredit.
29.	ATI Setiawan (2012)	Inflation Targeting Framework Dan Perubahan Respon	Inflation Targeting Framework, Monetary Policy Responses	Model Taylor Rule sebagai fungsi respon	Hasil penelitian menunjukkan bahwa penerapan ITF di Indonesia membuat respon kebijakan moneter cenderung terhadap inflasi pada awal penerapan ITF yang menunjukkan gejala over shooting. Respon kemudian cenderung

Kebijakan Moneter	Time Varying Parameter	kebijakan moneter	menurun dan stabil pada periode kecuali pada. Dengan demikian, analisis event study ini akan membantu dalam menakaripada. Karena itu, dalam penelitian ini, penelitian ini akan menganalisis pengaruh kebijakan moneter terhadap variabel-variabel tersebut dalam periode tertentu.
Nyas, Inan dan Herianto, Sidiq dan Sidiq	Dampak Kebijakan Moneter terhadap Stabilitas Ekonomi Makro	Laju Resepan Bunga perubahan fundamental peraca perubahan	Iskor Ekor, Gandana, Model ANECOR

6. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual dalam penelitian ini menggambarkan adanya hubungan timbal balik antar variabel dengan variabel lainnya secara partial maupun simultan. Dalam penelitian ini hubungan kebijakan fiskal, kebijakan moneter dan makroprudensial terhadap fundamental stabilitas ekonomi makro, yang masing-masing dari variabel kebijakan fiskal dan kebijakan moneter berhubungan terhadap variabel stabilitas ekonomi makro. Dimana masing-masing variabel kebijakan fiskal berkontribusi terhadap variabel-variabel dari stabilitas ekonomi makro.

1. Pengaruh Kebijakan Fiskal terhadap kurs dan inflasi

Dalam setting perekonomian secara umum fungsi bank sentral adalah meningkatkan harga. Hal ini juga terkait dengan teori quantity of money oleh Friedman yang menyatakan bahwa *"inflation is always and everywhere a monetary phenomenon"* namun demikian pandangan tradisional ini mendapat tantangan dari fiskal theory of the price level (FTPL) yang dikembangkan oleh Leor (1991), (Woodford, 1994, 1995) dan (Sims, 1994) yang menyatakan

bahwa kebijakan fiskal memegang peranan penting dalam penentuan harga melalui budget constraint yang terkait dengan kebijakan utang, pengeluaran dan perpajakan (Ndari Surjaningsih, G.A. Diah Utari, Budi Trisnanto, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, 2012).

2. Pengaruh Kebijakan Moneter terhadap Kurs dan Inflasi :

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 (Baroroh dalam Hudaya, 2011:28):

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 (Mankiw, Pengantar Ekonomi Makro, 2006)

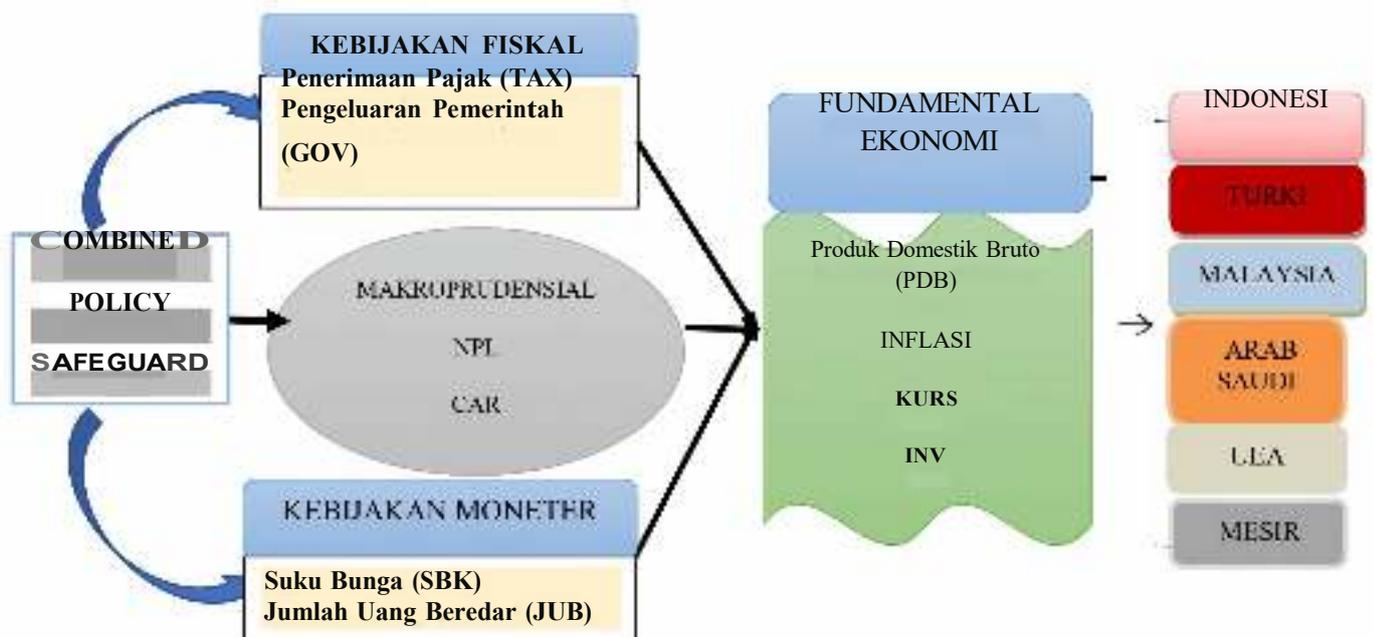
Depresiasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing juga mengakibatkan meningkatnya nilai ekspor. Harga barang domestik yang lebih murah menarik minat pihak luar negeri untuk menambah jumlah permintaan akan barangnya sehingga perlahan-lahan harga akan naik dan menyebabkan inflasi (Sipayung, 2013).

3. Pengaruh Kebijakan Makroprudensial terhadap kurs dan inflasi :

Untuk menjaga inflasi dari pelemahan nilai tukar rupiah kebijakan makroprudensial ini untuk pengendalian inflasi agar pasar keuangan obligasi tetap menarik investor global serta untuk menurunkan defisit berjalan dengan koordinasi (Doddy, 2018).

Begitu juga sebaliknya variabel dari masing-masing kebijakan sangat merespon dan sangat berpengaruh terhadap variabel-variabel dari stabilitas ekonomi. Penelitian ini berawal dari kerangka berfikir sebagai berikut:

1. Kerangka Berpikir

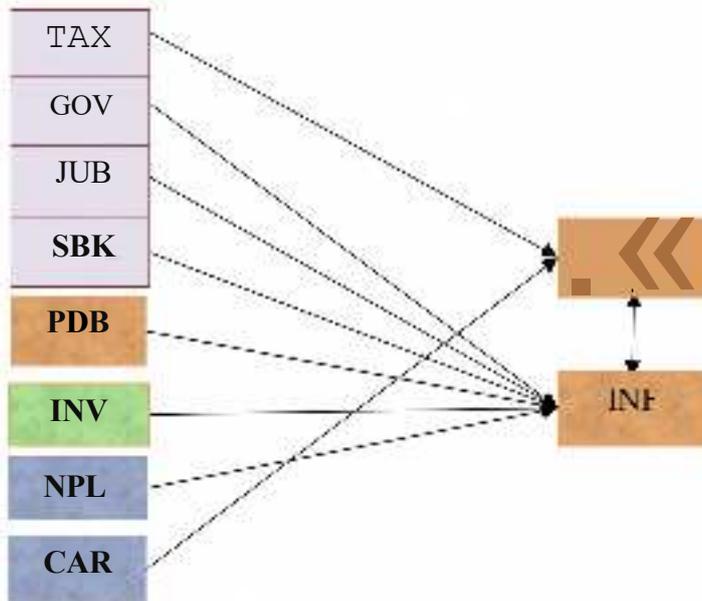


Gambar 2.1 : Kerangka Berpikir : Kemampuan Combined Policy Safeguard terhadap Fundamental Ekonomi di SIMERIES

2. Kerangka Konseptual

a. Metode Simultan

Berdasarkan kerangka berfikir diatas, maka terbentuklah kerangka konseptual ini dengan pendekatan Simultan sebagai berikut :

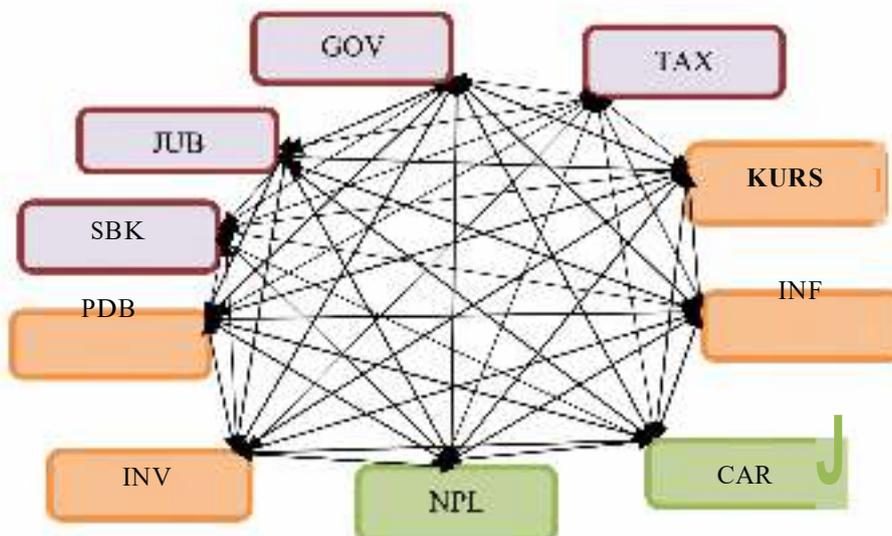


Gambar 2.2 :Kerangka Konseptual (Simultan) : Kemampuan *Combined Policy Safeguard* terhadap Fundamental Ekonomi di SIMERIES

Keterangan : Metode Simultan merupakan metode dimana variabel terikat dalam satu atau lebih persamaan juga merupakan variabel bebas di dalam persamaan lainnya. Persamaan simultan ini menggambarkan hubungan ketergantungan antara variabel bebas dengan yang lainnya.

b. Metode VAR

Berdasarkan kerangka berfikir diatas, maka terbentuklah kerangka konseptual ini dengan pendekatan SVAR sebagai berikut:

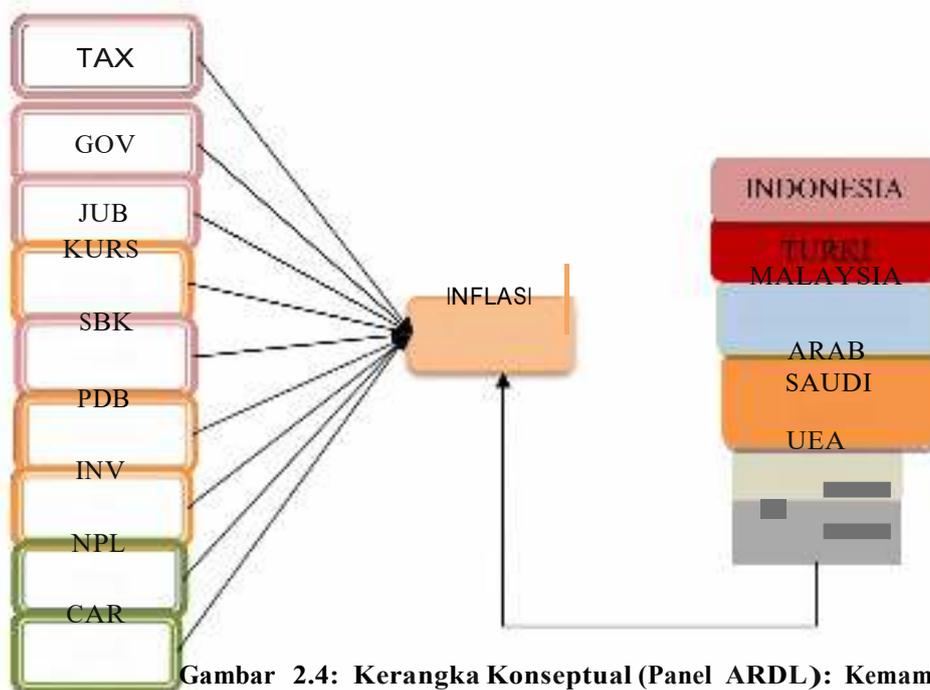


Gambar 2.3 : kerangka konseptual (SVAR) : Kemampuan *Combined Policy Safeguard* terhadap Fundamental Ekonomi di SIMERIES

Keterangan: Metode SVAR membuka untuk restriksi jangka panjang dan jangka pendek. Restriksi jangka pendek diformulasikan jika salah satu variabel tidak dapat seketika merespon perubahan atau guncangan di variabel lain. Restriksi jangka panjang dapat dilakukan apabila terdapat hubungan kointegrasi atau jangka panjang antar variabel yang digunakan. Apabila terdapat hubungan kointegrasi, maka restriksi yang digunakan adalah dengan memasukkan efek kointegrasi dalam restriksi (Rydland, 2011).

c. Panel ARDL

Berdasarkan kerangka berfikir diatas, maka terbentuklah kerangka konseptual ini dengan pendekatan Panel ARDL sebagai berikut :



Gambar 2.4: Kerangka Konseptual (Panel ARDL): Kemampuan Combined Policy Safeguard terhadap Fundamental Ekonomi di Six Muslim Emerging Market Countries

Keterangan: Metode Panel ARDL merupakan metode yang digunakan untuk merestriksi jangka panjang dapat dilakukan apabila terdapat hubungan kointegrasi atau jangka panjang antar variabel yang digunakan dengan berbasis penyebaran negara.

D. Hipotesis Penelitian

Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah:

1. *Combined policy safeguard* berpengaruh secara simultan terhadap kurs dan inflasi di SIMERIES Countries.
2. *Combined policy safeguard* efektif dalam mencapai stabilitas ekonomi baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang di SIMERIES Countries.
3. *Combined policy safeguard* efektif dalam mencapai stabilitas inflasi di SIMERIES Countries.

BAB III METODE

PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian ini adalah penelitian asosiatif kuantitatif. 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 Simultan dalam jangka pendek berdasarkan data/teori, model Panel analisis jangka panjang dan penyebarannya berdasarkan negara, model VAR, dimana model ini mampu menjelaskan hubungan timbal balik dalam jangka panjang variabel ekonomi dijadikan sebagai variabel endogen (Rusiadi d. R., 2015).

B. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan terhadap *Six Muslim Emerging Market Countries* yaitu Indonesia, Turki, Malaysia, Arab Saudi, UEA, dan Mesir. Waktu penelitian yang direncanakan mulai Agustus 2019 sampai dengan April 2020 dengan rincian waktu sebagai berikut :

Tabel 3.1 Schedule Proses Penelitian

		Bulan/Tahun									
No	Aktivitas	Septem ber 2019	Oktober 2019	Novem ber 2019	Desem ber 2019	Januar 2020	Februar 2020	Maret 2020	April 2020	Mai 2020	Juni 2020
1	Riset awal/Pengajuan										
2	Judul										
3	Penyusunan Proposal										
4	Revisi Proposal										
5	Penyusunan Proposal										
6	Revisi Proposal										
7	Penyusunan Skripsi										
8	Revisi Skripsi										

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

NO	VARIABEL	DESKRIPSI	PENGUKURAN	SKALA
1	GOV	Pengeluaran rutin dan pengeluaran pembangunan setiap kuartal	Milyar Rupiah.	Rasio
2	TAX	Penerimaan pajak yang diterima pemerintah atau negara setiap kuartal	Milyar Rupiah.	Rasio
3	JUB	Jumlah yang beredar yang diproxy dengan M ₁ yaitu jumlah penempatan uang kartal + uang giro setiap kuartal	Annual Persen	Rasio
4	SBK	Nilai dari pinjaman yang dinyatakan sebagai sekuritas dari bank pokok pada tiap waktu yang disepakati	Kredit domestik yang diterbitkan oleh sektor keuangan (Peran)	Rasio
5	PDB	Jumlah produksi barang dan jasa yang dihasilkan oleh unit-unit produksi pada suatu negara disaat tertentu	Milyar US\$	Rasio
6	KURS	Nilai mata uang suatu negara terhadap dolar AS yang dilihat perkuartal yaitu bulan terakhir setiap kuartal dan diukur per dolar	Mata Uang Pemegang/US\$	Rasio
7	INFLASI	Tingkat kenaikan harga Kenaikan tingkat harga secara terus menerus dalam jangka waktu tertentu	Indeks harga konsumen	Rasio

8	INVESTASI	Pembelian /produksi dari modal yang dikonsumsi tetapi digunakan untuk produksi yang akan datang	Miliyar US\$	Rasio
9	NPL	Salah indikator kinerja untuk menilai kinerja fungsi bank	Persen (%)	Rasio
10	CAR	Rasio kecukupan, kebutuhan modal, rasio modal Bank dan cadangan terhadap total aset. Modal dan cadangan meliputi dana yang disumbangkan oleh pemilik, Saldo laba	Persen (%)	Rasio

D. Jenis Sumber Data

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang bersumber dari data sekunder secara time series sebanyak 5 periode yang berasal dari <http://www.worldbank.org/>, <http://www.bi.go.id/id/Default.aspx>, <https://www.ciecddata.com/>

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 CEIC dari tahun 2014-2018 (5 Tahun).

F. Teknik Analisis Data

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

1. Model Regresi Simultan

Pengertian simultan dalam penelitian adalah pengujian untuk meneliti pengaruh variabel secara keseluruhan terhadap variabel dependen yang pada umumnya menggunakan uji F statistik (arti kata, 2019). Model persamaan simultan merupakan persamaan yang memiliki ciri variabel endogen (variabel terikat) pada

suatu persamaan menjadi variabel penjelas pada sistem persamaan yang lainnya (Gujarati, 2004:729). Regresi simultan digunakan untuk melihat pengaruh jangka pendek antara variabel tersebut.

Model analisis data yang digunakan adalah sistem persamaan simultan sebagai berikut:

Persamaan Model

- a. Persamaan 1: $KURS = f(TAX, CAR \text{ dan } INF)$
- b. Persamaan 2: $INF = f(GOV, JUB, SBK, PDB, NPL \text{ dan } KURS)$

Kedua persamaan model tersebut diubah ke dalam bentuk persamaan ekonometrika sebagai berikut:

PERSAMAAN SIMULTAN

Persamaan 1

$$\text{LOG}(KURS) = C(10) + C(11) * \text{LOG}(TAX) + C(12) * \text{LOG}(CAR) + C(13) * \text{LOG}(INF) + e_1$$

Dimana:

KURS = Nilai Tukar Mata Uang (US\$)

TAX = Pajak (Milyar Rupiah)

CAR = Capital Adequacy Ratio (%)

INF = Inflasi (%)

C = Konstanta

e_1 = koefisien regresi

e_1 = term error

Persamaan 2:

$$\text{LOG}(INF) = C(20) + C(21) * \text{LOG}(GOV) + C(22) * \text{LOG}(JUB) + C(23) * \text{LOG}(SBK) + C(24) * \text{LOG}(PDB) + C(25) * \text{LOG}(INV) + C(26) * \text{LOG}(NPL) + C(27) * \text{LOG}(KURS) + e_2$$

Dimana:

INF = Inflasi (%)

GOV = Pengeluaran Pemerintah (Milyar Rupiah)

JUB	= Jumlah Uang Beredar (Milyar Rupiah)
SBK	= Suku Bunga Kredit (%)
PDB	= Produk Domestik Bruto (US\$)
INV	= Investasi (US\$)
NPL	= Non Performing Loan (%)
$KURS$	= Nilai Tukar Mata Uang (US\$)
C	= Konstanta
β_0, β_1	= koefisien regresi
ϵ	= term error

Asumsi dasar dari analisis regresi adalah variabel di sebelah kanan dalam persamaan tidak berkorelasi dengan *disturbance terms*. Jika asumsi tersebut tidak terpenuhi, *Ordinary Least Square (OLS)* dan *Weighted Least Square* menjadi bias dan tidak konsisten. Ada beberapa kondisi dimana variabel independen berkorelasi dengan *disturbances*. Contoh klasik kondisi tersebut, antara lain :

- 1) Ada variabel endogen dalam jajaran variabel independen, (variabel di sebelah kanan dalam persamaan).
- 2) *Right-hand-side variables* diukur dengan salah. Secara ringkas, variabel yang berkorelasi dengan residual disebut variabel endogen (*endogenous variables*) dan variabel yang tidak berkorelasi dengan nilai residual adalah variabel eksogen (*exogenous* atau *predetermined variables*).

Pendekatan yang mendasar pada kasus dimana *right hand side variables* berkorelasi dengan residual adalah dengan mengestimasi persamaan dengan menggunakan *instrumental variables regression*. Gagasan dibalik *instrumental variables* adalah untuk mengetahui rangkaian variabel yang disebut instrumen yang (1) berkorelasi dengan *explanatory variables* dalam persamaan dan (2) tidak berkorelasi dengan *disturbances*-nya. Instrumen ini yang menghilangkan korelasi

antara *right-hand-side variables* dengan *disturbance*. Gujarati, (1999) mengatakan bahwa dalam persamaan simultan sangat besar kemungkinan variabel endogen berkorelasi dengan *error term*, dalam hal ini variabel *leverage* berkorelasi dengan e_1 dan variabel dividen berkorelasi dengan e_2 . Dengan kondisi tersebut maka analisis dengan menggunakan regresi biasa (OLS) sangat potensial untuk menghasilkan taksiran yang bias dan tidak konsisten. Selanjutnya dikatakan bahwa metode 2 SLS lebih tepat digunakan untuk analisis simultan, mengingat dalam analisis ini semua variabel diperhitungkan sebagai suatu sistem secara menyeluruh.

Two-stage-least-square (2SLS) adalah alat khusus dalam *instrumental variables regression*. Seperti namanya metode ini melibatkan 2 tahap OLS.

Stage 1. Untuk menghilangkan korelasi antara variabel endogen dengan *error term*, dilakukan regresi pada tiap persamaan pada variabel *predetermined variables* saja (*reduced form*). Sehingga di dapat *estimated value* tiap-tiap variabel endogen.

Stage 2. Melakukan regresi pada persamaan aslinya (*structural form*), dengan menggantikan variabel endogen dengan *estimated value*-nya (yang didapat dari *1st stage*).

a. Identifikasi Simultanitas

Untuk melihat hubungan antara variabel endogen maka langkah pertama dilakukan identifikasi persamaan. Identifikasi ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah persamaan tersebut berada dalam salah satu kondisi berikut ini: *under identified* (tidak bisa diidentifikasi), *exactly identified* (tepat diidentifikasi) atau *over identified* (blogskripsi-others.blogspot.co.id). Agar metode 2SLS dapat diaplikasikan pada sistem persamaan, maka persyaratan identifikasi harus memenuhi kriteria tepat (*exactly identified*) atau *over*

identified (Koutsoyiannis, 1977). Disamping itu, metode 2SLS memiliki prosedur lain, antara lain tidak ada korelasi residual terms (*endogenous variables*). *Durbin-Watson test* menyatakan tidak ada variabel di sisi kanan yang berkorelasi dengan *error terms*. Akibat dari autokorelasi terhadap penaksiran regresi adalah :

- 1) Varian residual (*error term*) akan diperoleh lebih rendah daripada semestinya yang mengakibatkan R^2 lebih tinggi daripada yang seharusnya.
- 2) Pengujian hipotesis dengan menggunakan statistik t dan statistik F akan menyesatkan.

Disamping itu harus dipastikan bahwa tidak ada heteroskedastisitas, untuk itu dilakukan uji asumsi klasik untuk menemukan apakah ada autokorelasi dan heteroskedastisitas. Hasil uji asumsi klasik menyatakan bahwa korelasi nilai sisa (*residual value*) antar variabel endogen sangat kecil atau dapat dikatakan tidak ada autokorelasi, serta dibuktikan bahwa tidak ada heteroskedastisitas, sehingga metode 2SLS diaplikasikan. Kondisi over-identifikasi menyatakan bahwa (untuk persamaan yang akan diidentifikasi) selisih antara total variabel dengan jumlah variabel yang ada dalam satu persamaan (endogen dan eksogen), harus memiliki jumlah yang minimal sama dengan jumlah dari persamaan dikurangi satu.

Sebelum memasuki tahap analisis 2SLS, setiap persamaan harus memenuhi persyaratan identifikasi. Suatu persamaan dikatakan *identified* hanya jika persamaan tersebut dinyatakan dalam bentuk statistik unik, dan menghasilkan taksiran parameter yang unik (Sumodiningrat, 2001). Untuk memenuhi syarat tersebut maka suatu variabel pada persamaan satu harus tidak konsisten dengan persamaan lain (Gujarati, 1999). Dalam hal ini

identifikasi persamaan dapat dilakukan dengan memasukkan atau menambah, atau mengeluarkan beberapa variabel eksogen (atau endogen) ke dalam persamaan (Sumodiningrat, 2001). Pada kondisi *identified* dibagi menjadi dua yaitu *exactly identified* dan *over identified*. Penentuan kondisi *exactly identified* maupun *over identified* dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

$K - k < m - 1$: disebut *under identification*

$K - k = m - 1$: disebut *exact identification*

$K - k > m - 1$: disebut *over identification*

dimana;

K = jumlah variabel eksogen *predetermined* dalam model

m = jumlah variabel endogen dalam persamaan

k = jumlah variabel eksogen *predetermined* dalam persamaan

Berdasarkan kriteria diatas maka identifikasi persamaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{LOG(KURS)} = C(10) + C(11) * \text{LOG(TAX)} + C(12) * \text{LOG(CAR)} + C(13) * \text{LOG(INF)} + e_1$$

$$K = 8, k = 3, \text{ dan } m = 2$$

$$\text{LOG(INF)} = C(20) + C(21) * \text{LOG(GOV)} + C(22) * \text{LOG(JUB)} + C(23) * \text{LOG(SBK)} + C(24) * \text{LOG(PDB)} + C(24) * \text{LOG(INV)} + C(24) * \text{LOG(NPL)} + C(25) * \text{LOG(KURS)} + e_2$$

$$K = 8, k = 7, \text{ dan } m = 2$$

Berdasarkan formula di atas, keempat persamaan dapat diuji identifikasinya sebagai berikut:

Tabel 3.3 Uji Identifikasi Persamaan

Persamaan	K-k	m-l	Hasil	Identifikasi
KURS	8-3	2-1	$5 > 1$	<i>Over identification</i>
INF	8-7	2-1	$1 = 1$	<i>Excat identification</i>

b. Uji Kesesuaian (*Test Goodness of Fit*)

Estimasi terhadap model dilakukan dengan menggunakan metode yang tersedia pada program statistik Eviews versi 10. Koefisien yang dihasilkan dapat dilihat pada output regresi berdasarkan data yang di analisis untuk kemudian diinterpretasikan serta dilihat signifikansi tiap-tiap variabel yang diteliti yaitu :

- 1) Adjust R Square (koefisien determinasi) bertujuan untuk mengetahui kekuatan variabel bebas (independent variable) menjelaskan variabel terikat (dependent variabel).
- 2) Uji serempak (F-test), dimaksudkan untuk mengetahui signifikansi statistik koefisien regresi secara serempak. Jika $F_{hit} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

c. Uji Penyimpangan Asumsi Klasik

Setelah dilakukan pengujian regresi, maka dilakukan evaluasi. Evaluasi ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah penggunaan model regresi linier berganda dalam menganalisis telah memenuhi asumsi klasik yang dipersyaratkan.

Asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini, sebagai berikut :

1) Uji Normalitas

Asumsi model regresi linier klasik adalah faktor pengganggu mempunyai nilai rata-rata yang sama dengan nol, tidak berkorelasi dan mempunyai varian yang konstan. Dengan asumsi ini, OLS estimator atau penaksir akan memenuhi sifat-sifat yang diinginkan seperti ketidakhiasan dan mempunyai varian yang minimum. Untuk mengetahui normal tidaknya faktor pengganggu dilakukan dengan Jarque-Bera Test (JB Test). Uji ini menggunakan hasil estimasi residual dan X^2 probability distribution, yaitu dengan membandingkan nilai JBhitung atau X^2 hitung dengan X^2 tabel. Kriteria keputusan sebagai berikut:

- a) Jika nilai JBhitung $>$ X^2 tabel ($Prob < 0,05$), maka hipotesis yang menyatakan bahwa residual ui berdistribusi normal ditolak.
- b) Jika nilai JBhitung $<$ X^2 tabel ($Prob > 0,05$), maka hipotesis yang menyatakan bahwa residual ui berdistribusi normal diterima.

2) Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas digunakan untuk menunjukkan adanya hubungan linear antara variabel-variabel dalam model regresi. Interpretasi dari persamaan regresi linier secara implisit bergantung bahwa variabel-variabel beda dalam persamaan tidak saling berkorelasi. Bila variabel-variabel bebas berkorelasi dengan sempurna, maka disebut multikolinieritas sempurna. Multikolinieritas dapat dideteksi dengan besaran-besaran regresi yang didapat yaitu:

- a) Variasi besar (dari taksiran OLS)
- b) Interval kepercayaan lebar (karena variasi besar maka standar error besar sehingga interval kepercayaan lebar)

- c) Uji-t tidak signifikan. Suatu variable bebas secara substansi maupun secara statistik jika dibuat regresi sederhana bias tidak signifikan karena variasi besar akibat kolinieritas. Bila standar error terlalu besar pula kemungkinan taksiran koefisien regresi tidak signifikan.
- d) R^2 tinggi tetapi tidak banyak variable yang signifikan dari t-test.
- e) Terkadang nilai taksiran koefisien yang didapat akan mempunyai nilai yang tidak sesuai dengan substansi sehingga dapat menyesatkan interpretasi

3) Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara residual (anggota) pada serangkaian observasi tertentu dalam suatu periode tertentu. Dalam model regresi linier berganda juga harus bebas dari *autokorelasi*. Ada berbagai metode yang digunakan untuk menguji ada tidaknya gejala *autokorelasi*. Dalam penelitian ini digunakan metode *Uji Durbin Watson*. Menurut *Durbin Watson*, besarnya koefisien *Durbin Watson* adalah antara 0-4. Kalau koefisien *Durbin Watson* sekitar -2, maka dapat dikatakan tidak ada korelasi, kalau besarnya mendekati 0, maka terdapat *autokorelasi* positif dan jika besarnya mendekati 4 (empat) maka terdapat *autokorelasi* negatif.

2) Model SVAR (*Structural Vector Auto Regresión*)

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).

Metode SVAR membuka untuk restriksi jangka panjang dan jangka pendek. Restriksi jangka pendek diformulasikan jika salah satu variabel tidak dapat seketika merespon perubahan atau guncangan di variabel lain. Seringkali restriksi jangka pendek didasarkan pada karakteristik data ringgguan, bulanan, atau kuartalan, namun apabila berhadapan dengan data tahunan diragukan bahwa restriksi jangka pendek dapat digunakan. Restriksi jangka panjang dapat dilakukan apabila terdapat hubungan kointegrasi atau jangka panjang antar variabel yang digunakan. Apabila terdapat hubungan kointegrasi maka restriksi yang digunakan adalah dengan memasukkan efek kointegrasi dalam restriksi. (Rydland, 2011). Metode SVAR digunakan untuk mengetahui pengaruh jangka panjang berbasis beberapa variabel yang digunakan dalam penelitian.

Alasan penggunaan VAR dibanding persamaan struktural menurut Ariefianto (2012) yang menyatakan bahwa 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 SVAR menurut Ariefianto (2012) adalah:

- a. SVAR tidak memerlukan spesifikasi model, dalam artian mengidentifikasi variabel endogen, eksogen dan membuat persamaan-persamaan yang menghubungkannya.
- b. SVAR sangat fleksibel, pembahasan yang dilakukan hanya meliputi struktur *autoregressive*. Pengembangan dapat dilakukan dengan memasukkan variabel yang dapat rnumi 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 SVAR dengan alasan 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 :

$$TAX = \alpha_0 GOV + \alpha_1 JUB + \alpha_2 SBK + \alpha_3 PDB + \alpha_4 INV + \alpha_5 NPL + \alpha_6 CAR + \alpha_7 INF + \alpha_8 KURS + \alpha_9 TAX + e_a$$

$$GOV = \alpha_{10} JUB + \alpha_{11} SBK + \alpha_{12} PDB + \alpha_{13} INV + \alpha_{14} NPL + \alpha_{15} CAR + \alpha_{16} INF + \alpha_{17} KURS + \alpha_{18} TAX + \alpha_{19} GOV + e_e$$

$$JUB = \alpha_{20} SBK + \alpha_{21} PDB + \alpha_{22} INV + \alpha_{23} NPL + \alpha_{24} CAR + \alpha_{25} INF + \alpha_{26} KURS + \alpha_{27} TAX + \alpha_{28} GOV + \alpha_{29} JUB + e_t$$

$$SBK = \alpha_{30} PDB + \alpha_{31} INV + \alpha_{32} NPL + \alpha_{33} CAR + \alpha_{34} INF + \alpha_{35} KURS + \alpha_{36} TAX + \alpha_{37} GOV + \alpha_{38} JUB + \alpha_{39} SBK + e_a$$

$$PDB = \alpha_{40} INV + \alpha_{41} NPL + \alpha_{42} CAR + \alpha_{43} INF + \alpha_{44} KURS + \alpha_{45} TAX + \alpha_{46} GOV + \alpha_{47} JUB + \alpha_{48} SBK + \alpha_{49} PDB + e_s$$

$$INV = \alpha_{50} NPL + \alpha_{51} CAR + \alpha_{52} INF + \alpha_{53} KURS + \alpha_{54} TAX + \alpha_{55} GOV + \alpha_{56} JUB + \alpha_{57} SBK + \alpha_{58} PDB + \alpha_{59} INV + e_e$$

$$NPL = \alpha_{60} CAR + \alpha_{61} INF + \alpha_{62} KURS + \alpha_{63} TAX + \alpha_{64} GOV + \alpha_{65} JUB + \alpha_{66} SBK + \alpha_{67} PDB + \alpha_{68} INV + \alpha_{69} NPL + e_e$$

$$\begin{aligned} \overline{CAR} = & \beta_0 \overline{INF} + \beta_1 \overline{KURS} + \beta_2 \overline{TAX} + \beta_3 \overline{GOV} + \beta_4 \overline{JUB} \\ & + \beta_5 \overline{SBK} + \beta_6 \overline{PDB} + \beta_7 \overline{INV} + \beta_8 \overline{NPL} + \beta_9 \overline{CAR} + \epsilon_t \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \overline{INF} = & \beta_0 \overline{KURS} + \beta_1 \overline{TAX} + \beta_2 \overline{GOV} + \beta_3 \overline{JUB} + \beta_4 \overline{SBK} \\ & + \beta_5 \overline{PDB} + \beta_6 \overline{INV} + \beta_7 \overline{NPL} + \beta_8 \overline{CAR} + \beta_9 \overline{INF} + \epsilon_t \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \overline{KURS} = & \beta_0 \overline{TAX} + \beta_1 \overline{GOV} + \beta_2 \overline{JUB} + \beta_3 \overline{SBK} \\ & + \beta_4 \overline{PDB} + \beta_5 \overline{INV} + \beta_6 \overline{NPL} + \beta_7 \overline{CAR} + \beta_8 \overline{INF} + \beta_9 \overline{KURS} + \epsilon_t \end{aligned}$$

Dimana:

TAX	= Pajak (Milyar Rp)
GOV	= Pengeluaran/belanja pemerintah (Milyar Rp)
SBK	= Suku Bunga Kredit (%)
JUB	= Jumlah Uang Beredar (Milyar Rp)
PDB	= Product domestik Bruto (Milyar Rp)
INV	= Investasi (US\$)
NPL	= Non Performin Loan (%)
CAR	= Capital Adequacy Ratio (%)
INF	= Inflasi (%)
KURS	= Kurs dolar per rupiah (Rp/US\$)
ϵ_t	= Guncangan acak (<i>random disturbance</i>)
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

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 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: ρ 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_t 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 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:

$$Y_t - Y_{t-1} = \rho Y_{t-1} - Y_{t-1} + e_t$$

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

Persamaan tersebut dapat ditulis menjadi:

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

Didalam prakteknya untuk menguji ada tidaknya masalah akar unit kita mengestimasi persamaan (3.3) daripada persamaan (3.2) dengan menggunakan hipotesis nol $\rho = 0$. Jika $\rho = 0$ maka $p = 1$ sehingga data Y_t mengandung akar unit yang berarti data time series Y_t adalah tidak stasioner. Tetapi perlu dicatat bahwa jika $\rho = 0$ maka 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 ΔY_t dengan Y_{t-1} dan mendapatkan koefisiennya ρ . Jika nilai $\rho = 0$ maka kita bisa menyimpulkan bahwa data Y_t adalah tidak stasioner. Tetapi jika ρ negatif maka data Y_t adalah stasioner karena agar ρ tidak sama dengan nol maka nilai p harus lebih kecil dari satu. Uji statistik yang digunakan untuk memverifikasi bahwa nilai ρ nol atau tidak tabel distribusi normal tidak dapat digunakan karena koefisien ρ tidak mengikuti distribusi normal. Sebagai alternatifnya Dickey- Fuller telah menunjukkan bahwa dengan hipotesis nul $\rho = 0$, 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 jika 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-Lenurn. Menurut Granger (Gujarati, 2003), uji kointegrasi bisa dianggap sebagai tes awal (*pretest*) untuk menghindari regresi lancung (*spurious regression*). Dua variabel yang berkointegrasi memiliki 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:

$$\bar{Y}_t = a_0 + aY + u \quad (3.5)$$

di mana X_t adalah variabel independen yang tidak stasioner

Persamaan (3.5) bisa ditulis kembali:

(3.6)

dimana u_t adalah *disequilibrium 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 *disequilibrium error*, seperti dalam persamaan (3.6) adalah stasioner dengan $E(u_t) = 0$. 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), stabilitas sistem VAR akan dilihat dari *inverse roots* karakteristik AR polinomialnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai modulus di tabel AR polinomialnya, 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 polynomial*. Jika semua akar dari fungsi polinomial tersebut berada di dalam *unit circle* 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), 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 distribusi 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 *Reviews user guide* (2000) definisi AIC, SC dan HQ adalah sebagai berikut:

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

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

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

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

goncangan (*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:

$$E_{t+h} - A_0 = A_0 + AX$$

Artinya nilai A_0 dan A_i digunakan mengestimasi nilai masa depan X_{t+h}

$$E_{t+h} - A_0 = A_0 + AX$$

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

3. Model 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. *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) yang diperkenalkan oleh

Pesaran et al. (2001). 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 kritis yang *asymptotic*.

Pengujian Regresi Panel dengan rumus :

$$INF_{it} = a + b_1TAX_{it} + b_2GOV_{it} + b_3JUB_{it} + b_4KUR_{it} + b_5SBK_{it} + b_6PDB_{it} + b_7INV_{it} + b_8NPL_{it} + b_9CAR_{it} + e$$

Pengujian Regresi Panel dengan rumus berdasarkan negara:

$$INF_{Indonesia-p} = a + b_1TAX_{it-p} + b_2GOV_{it-p} + b_3JUB_{it-p} + b_4KUR_{it-p} + b_5SBK_{it-p} + b_6PDB_{it-p} + b_7INV_{it-p} + b_8NPL_{it-p} + b_9CAR_{it-p} + e$$

$$INF_{Turki-p} = a + b_1TAX_{it-p} + b_2GOV_{it-p} + b_3JUB_{it-p} + b_4KUR_{it-p} + b_5SBK_{it-p} + b_6PDB_{it-p} + b_7INV_{it-p} + b_8NPL_{it-p} + b_9CAR_{it-p} + e$$

$$INF_{Malaysia-p} = a + b_1TAX_{it-p} + b_2GOV_{it-p} + b_3JUB_{it-p} + b_4KUR_{it-p} + b_5SBK_{it-p} + b_6PDB_{it-p} + b_7INV_{it-p} + b_8NPL_{it-p} + b_9CAR_{it-p} + e$$

$$INF_{Arab Saudi-p} = a + b_1TAX_{it-p} + b_2GOV_{it-p} + b_3JUB_{it-p} + b_4KUR_{it-p} + b_5SBK_{it-p} + b_6PDB_{it-p} + b_7INV_{it-p} + b_8NPL_{it-p} + b_9CAR_{it-p} + e$$

$$INF_{UEA-p} = a + b_1TAX_{it-p} + b_2GOV_{it-p} + b_3JUB_{it-p} + b_4KUR_{it-p} + b_5SBK_{it-p} + b_6PDB_{it-p} + b_7INV_{it-p} + b_8NPL_{it-p} + b_9CAR_{it-p} + e$$

$$INF_{Mesir-p} = a + b_1TAX_{it-p} + b_2GOV_{it-p} + b_3JUB_{it-p} + b_4KUR_{it-p} + b_5SBK_{it-p} + b_6PDB_{it-p} + b_7INV_{it-p} + b_8NPL_{it-p} + b_9CAR_{it-p} + e$$

Keterangan :

INF	= Inflasi (%)
TAX	= Pajak (Milyar Rupiah)
GOV	= Pengeluaran Pemerintah (Milyar Rupiah)
JUB	= Jumlah uang beredar (milyar rupiah)
KURS	= Nilai tukar mata uang (US\$)
SBK	= Suku bunga kredit (%)
PDB	= Produk Domestic Bruto (US\$)

INV	= Investasi (US\$)
NPL	= Non Performing Loan (%)
CAR	= Capital Adequacy Ratio (%)
ϵ	= error term
β	= koefisien regresi
α	= konstanta
p	= panjang lag optimal
n	= negara observasi (6 negara)
t	= banyaknya waktu (5 tahun, 2014 sd 2018)

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 variansnya 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: $1-\rho$ 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 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:

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

Persamaan tersebut dapat ditulis menjadi:

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

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

$$\Delta Y_t = e_t \quad (3.4)$$

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 \hat{Y}_t dengan Y_{t-1} dan mendapatkan koefisiennya $\hat{\rho}$. Jika nilai $\hat{\rho} = 0$ maka kita bisa menyimpulkan bahwa data Y adalah tidak stasioner. Tetapi jika $\hat{\rho}$ negatif maka data Y adalah stasioner karena agar $\hat{\rho}$ tidak sama dengan nol maka nilai p harus lebih kecil dari satu. Uji statistik yang digunakan untuk memverifikasi bahwa nilai $\hat{\rho}$ nol atau tidak tabel distribusi normal tidak dapat digunakan karena koefisien $\hat{\rho}$ tidak mengikuti distribusi normal. Sebagai alternatifnya *Dickey-Fuller* telah menunjukkan bahwa dengan hipotesis nilai $\rho = 0$, nilai estimasi dari koefisien $\hat{\rho}$ di dalam persamaan (3.3) akan mengikuti distribusi statistik t (τ). Distribusi statistik t kemudian dikembangkan lebih jauh oleh *Mackinnon* dan dikenal dengan 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 *autoregressive 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 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 terko-integrasi 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 ko-integrasi diantara variabel-variabel time series. Metode ARDL pertama kali diperkenalkan oleh Pesaran dan Shin (1997) dengan pendekatan uji ko-integrasi dengan pengujian *Bound Test Cointegration*. Metode ARDL memiliki beberapa kelebihan dalam operasionalnya, yaitu dapat digunakan pada data short series dan tidak membutuhkan klasifikasi pra-estimasi variabel sehingga dapat dilakukan pada variabel $I(0)$, $I(1)$ ataupun kombinasi keduanya. Uji ko-integrasi 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; $H_1 = \alpha_1 \neq 0$ terdapat hubungan jangka panjang. 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:

$$Y_t = a_0 + a_1 t + \sum_{i=1}^p a_2 Y_{t-i} + \sum_{i=0}^q a_3 X_{1t-i} + \sum_{i=0}^r a_4 X_{2t-i} + \sum_{i=0}^s a_5 X_{3t-i} + e_t$$

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),

$$Y_t = a_0 + a_1 t + \sum_{i=1}^p a_2 Y_{t-i} + \sum_{i=0}^q a_3 X_{1t-i} + \sum_{i=0}^r a_4 X_{2t-i} + \sum_{i=0}^s a_5 X_{3t-i} + e_t$$

dapat memperoleh model ECM. Estimasi dengan *Error Correction Model* berdasarkan persamaan jangka panjang diatas adalah sebagai berikut:

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

$$ECT_t = Y - a_1 - a_2 - a_3 - a_4 - a_5 - a_6 - a_7 - a_8 - a_9 - a_{10} - a_{11} - a_{12} - a_{13} - a_{14} - a_{15} - a_{16} - a_{17} - a_{18} - a_{19} - a_{20} - a_{21} - a_{22} - a_{23} - a_{24} - a_{25} - a_{26} - a_{27} - a_{28} - a_{29} - a_{30} - a_{31} - a_{32} - a_{33} - a_{34} - a_{35} - a_{36} - a_{37} - a_{38} - a_{39} - a_{40} - a_{41} - a_{42} - a_{43} - a_{44} - a_{45} - a_{46} - a_{47} - a_{48} - a_{49} - a_{50} - a_{51} - a_{52} - a_{53} - a_{54} - a_{55} - a_{56} - a_{57} - a_{58} - a_{59} - a_{60} - a_{61} - a_{62} - a_{63} - a_{64} - a_{65} - a_{66} - a_{67} - a_{68} - a_{69} - a_{70} - a_{71} - a_{72} - a_{73} - a_{74} - a_{75} - a_{76} - a_{77} - a_{78} - a_{79} - a_{80} - a_{81} - a_{82} - a_{83} - a_{84} - a_{85} - a_{86} - a_{87} - a_{88} - a_{89} - a_{90} - a_{91} - a_{92} - a_{93} - a_{94} - a_{95} - a_{96} - a_{97} - a_{98} - a_{99} - a_{100}$$

Hal penting dalam estimasi model ECM adalah bahwa *error correction term* (ECT) harus bernilai negatif, nilai negatif dalam ECT menunjukkan bahwa model yang diestimasi adalah valid. Semua koefisien dalam persamaan jangka pendek di atas merupakan koefisien yang menghubungkan model dinamis dalam jangka pendek konvergen terhadap keseimbangan dan λ 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.

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Perekonomian Terkini di *Six Muslim Emerging Market Countries*

Negara muslim di *Emerging market* bisa disebut sebagai negara dengan ekonomi menuju ke level menengah pendapatan per kapita. Negara tersebut, 80% dari populasi global, dan mewakili sekitar 20% dari ekonomi dunia. *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.

Pasar negara berkembang umumnya tidak memiliki tingkat efisiensi pasar dan standar yang ketat di bidang akuntansi dan peraturan sekuritas, untuk menjadi setara dengan negara maju (seperti Amerika Serikat, Eropa dan Jepang), tetapi pasar negara berkembang ini biasanya akan memiliki infrastruktur keuangan fisik termasuk bank, sebuah bursa saham dan mata uang bersatu atau negara-negara dengan aktivitas sosial atau bisnis dalam proses pertumbuhan dan industrialisasi yang cepat. Perekonomian China dan India dianggap menjadi yang terbesar namun pasar negara berkembang seperti Indonesia, Turki, Malaysia, Saudi Arabia, Uni Emirates Arab, dan Mesir juga mampu bersaing dengan negara-negara *emerging market* dan negara maju lainnya.

Kondisi pertumbuhan ekonomi Indonesia dan *emerging markets* lain akan membaik di 2020, di tengah kelabunya prospek perekonomian global. *International Monetary Fund* (IMF) memproyeksi kelompok negara pasar berkembang (*emerging markets*) di Asia mampu tumbuh menjadi lebih baik.

Dalam laporan terbarunya *World Economic Outlook* (WEO) oktober 2019, IMF memprediksi pertumbuhan ekonomi kelompok *emerging markets* dan negara berkembang akan ikut tertekan hanya 3,9 % pada 2019 namun pertumbuhan akan kembali naik menjadi 4,6 % pada 2020. Khusus kelompok *emerging markets* dan negara berkembang di kawasan Asia, IMF memproyeksi pertumbuhan ekonomi sebesar 5,91% pada tahun 2019, kemudian naik menjadi 61% di tahun 2020. Indonesia diperkirakan hanya mampu tumbuh 5,3 % pada tahun ini. Proyeksi tersebut sejalan dengan Bank Dunia yang baru-baru ini juga memperkirakan angka pertumbuhan yang sama untuk Indonesia. Tahun depan diprediksikan pertumbuhan ekonomi Indonesia sedikit lebih tinggi yaitu 5,1 % dan terus meningkat hingga mencapai 5,3 % pada 2024.

Meskipun diprediksi mampu tumbuh lebih cepat dibandingkan kelompok negara maju, IMF mengingatkan bahwa pertumbuhan *emerging markets* di Asia sebenarnya melesu perlahan seiring dengan melambatnya ekonomi China, namun *emerging markets* dan negara berkembang di Asia tetap menjadi mesin pertumbuhan ekonomi dunia ke depan. Sumber: (konten pertumbuhan ekonomi indonesia dan emerging markets lain membaik di 2020).

Kondisi pertumbuhan ekonomi Turki yang dikategorikan sebagai ekonomi negara maju (*emerging markets*) oleh IMF menurut *CIA World Factbook* turki merupakan negara dengan PDB nominal terbesar ke-18 dan PDB menurut PPP terbesar ke-17 di dunia. Negara Turki juga termasuk di antara produsen terkemuka di dunia dalam produk pertanian, tekstil, kendaraan bermotor, kapal, sarana transportasi lainnya, bahan bangunan, elektronik konsumen, dan peralatan rumah tangga. Turki berencana meningkatkan pertumbuhan ekonomi hingga 5 % pada tahun 2020. ekonomi Turki resesi setelah mengalami kontraksi 1,5 % secara year-

on-year (YoY) pada kuartal sebelumnya kontraksi ekonomi Turki lebih dalam yaitu minus 2,4 % YoY. Turki memprediksi pertumbuhan ekonomi 2,3 % di 2019 dan 3,5 % di 2020. Sebelumnya negara ini sempat menargetkan pertumbuhan mencapai 5 % di 2019 dan 2020 untuk menahan pertumbuhan ekonomi. Bank Sentral Turki memangkas suku bunga lebih dari yang diharapkan, yakni 425 basis poin ke level 19,75 % untuk memacu pertumbuhan ekonomi. Sumber (cnmindonesia meski fix resesi Erdogan) Jawa bahwa ekonomi Turki 5%.

Kondisi pertumbuhan ekonomi Malaysia melambat 4,3 % di tahun 2019. Angka ini lebih rendah dibandingkan 4,7 % pada tahun 2018, melambatnya pertumbuhan ekonomi Malaysia disebabkan merosotnya konsumsi swasta dan melambatnya permintaan dari eksternal akibat suramnya kondisi ekonomi global. Angka pertumbuhan ekonomi pada tahun 2019 tersebut merupakan yang terlemah dalam 10 tahun. Gubernur Bank Negara Malaysia dan Maybank Investment Bank Research mengungkapkan lemahnya angka net ekspor barang dan jasa, serta melambatnya konsumsi berdampak pada landainya pertumbuhan ekonomi pada kuartal IV 2019 serta kinerja sektor pertanian, pertambangan dan manufaktur memberatkan pertumbuhan ekonomi pada akhir 2019. Maybank Investment Bank memprediksi pertumbuhan ekonomi Malaysia akan mencapai 4,4 % pada tahun ini, akan tetapi ada risiko penurunan pertumbuhan ekonomi melalui rendahnya turis asing dan melambatnya permintaan dan gangguan produksi di China berdampak pada ekspor manufaktur dan komoditas akibat wabah virus corona. Sumber (moneykompas pertumbuhan ekonomi Malaysia 4,3 % di 2019 terlemah dalam 10 tahun).

Pertumbuhan ekonomi Arab Saudi dimana negara ini memiliki ladang minyak yang melatar belakangi ekonomi dengan pengawasan yang ketat dari pihak pemerintah dari segala aktivitas perekonomian, Arab Saudi setidaknya memproses 18 % kebutuhan petroleum dunia dan mendapa gelar sebagai eksportir petroleum terbesar di dunia dan memainkan peranan sebagai ketua *Organization of the Petroleum Exporting Countries* (OPEC) untuk beberapa tahun. Sektor

petroleum juga merupakan penyumbang untuk pendapatan negara Saudi yang terbesar. *International Monetary Fund* (IMF) memperkirakan bahwa pertumbuhan ekonomi Arab Saudi pada 2019 kemungkinan sedikit lebih tinggi daripada perkiraan sebelumnya sebesar 1,8 % yang dikarenakan ekspansi yang lebih cepat dari sektor non minyak pertumbuhan diperkirakan reaksi dari kebijakan fiskal yang cukup ekspansif. Sumber (kabarbisnis ekonomi arab meningkat walau ekonomi global melambat).

Kondisi pertumbuhan ekonomi Uni Emirat Arab yang membangun perekonomiannya pada sektor perikanan dan mutiara, perdagangan hasil laut di Teluk India, nelayan, ternak, dan pertanian. Kondisi cuaca iklim Uni Emirat Arab dengan kondisi tanah yang tidak subur kekeringan dan suhu panas yang tinggi hasil pertanian Uni Emirat Arab hanya mendukung sebagian kecil sekitar 3% produk domestik bruto dengan ditemukan minyak dan gas dapat menyumbang 30% total PDB. Selain itu Uni Emirat Arab memenangkan hak menjadi tuan rumah untuk Expo Dunia di tahun 2020 sebuah pameran internasional bertujuan untuk mempromosikan kemajuan industri dan teknologi dari berbagai negara yang diharapkan akan berdampak positif bagi pertumbuhan Uni Emirat Arab. Sumber (repositorymy dinamik perekonomian emirat arab).

Pertumbuhan ekonomi Mesir yang bergantung pada pertanian, media ekspor minyak bumi, gas alam dan pariwisata berada di posisi ke tiga sebagai negara dengan pertumbuhan ekonomi terbesar di dunia pertumbuhan ekonomi yang terus meningkat naik dalam beberapa tahun terakhir akan berdampak pada perbaikan kondisi ekonomi warga. Investasi merupakan alasan di balik pertumbuhan ekonomi Mesir program perbaikan ekonomi yang rampung dilaksanakan dalam lima bulan terakhir akan semakin memberikan dampak positif.

terhadap ekonomi negara Mesir. Menurut *The Economist* keberhasilan pemerintah Mesir selama tiga bulan pertama tahun 2019, persentase pertumbuhan ekonomi Mesir mencapai angka 5,6 %. Sumber (suarapalestina, mesir bertengger diposisi ke tiga sebagai negara dengan pertumbuhan ekonomi terbesar di dunia).

2. Perkembangan Variabel Penelitian

Bagian ini menguraikan perkembangan variabel-variabel penelitian yaitu PDB, Inflasi, Kurs, Tax, Pengeluaran Pemerintah (Gov), Jumlah Uang Beredar (JUB), Suku Bunga, Investasi, Kredit Bermasalah (NPL), Rasio Kecukupan Modal (CAR) selama periode penelitian yaitu kuartal pertama tahun 2014 sampai dengan 2018.

a. Perkembangan Pajak (Tax)

Tax atau pajak dalam penelitian ini yaitu jumlah penerimaan pajak yang dihasilkan oleh *Six Muslim Emerging Market Countries* (Indonesia, Turki, Malaysia, Arab Saudi, UEA, Mesir) secara langsung setiap tahun dan diukur dalam Persen (pajak dalam persen). Dalam penelitian ini, data Pajak diperoleh mulai tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. Berikut perkembangan data Tax (Pajak).

Tabel 4.1 : Tax Negara SIMIERIS (Persen %) Tahun 2014 s/d 2018

No	Tahun	Indonesia	Turki	Malaysia	Arab Saudi	UEA	Mesir
		TAX	TAX	TAX	TAX	TAX	TAX
1	2014	10,84	18,07	14,84	2,771	03,56	12,22
2	2015	10,75	18,23	14,05	3,334	00,58	12,519
3	2016	10,34	18,32	13,55	3,39	00,43	13,871
4	2017	9,88	17,84	12,95	3,385	00,68	14,61
5	2018	9,79	17,86	12,03	3,381	0.06	15,49

Sumber: *WorldBank*



Gambar 4.1 : Perkembangan TAX Negara Simeries (Persen %) Tahun 2014 s/d 2018

Berdasarkan tabel dan grafik di atas diketahui bahwa terjadi penurunan Penerimaan Pajak yang beragam di *Six Muslim Emerging Market Countries* pada tahun 2017, sementara perkembangan penerimaan pajak Mesir tahun 2014 sampai 2018 terus meningkat. Indonesia turun menjadi 9,79% dari 9,8% tahun sebelumnya, Turki tahun 2017 turun menjadi 17,84% dari 18,32% tahun sebelumnya, Malaysia tahun 2018 turun menjadi 12,95% dari 13,55% tahun sebelumnya, Arab Saudi tahun 2017 turun menjadi 3,39% dari 3,334% tahun sebelumnya.

b. Perkembangan Pengeluaran pemerintah (GOV)

Government Expenditure atau pengeluaran pemerintah, yaitu pengeluaran yang dihasilkan oleh *Six Muslim Emerging Market Countries* (Indonesia, Turki, Malaysia, Arab Saudi, UEA, Mesir) diukur dalam satuan Milyar US\$. Dalam penelitian ini, data pengeluaran pemerintah diperoleh mulai tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. Berikut perkembangan data pengeluaran pemerintah:

Tabel 4.2: Gov Negara SIMERIES (Milyar USS) Tahun 2014 s/d 2018

No	Tahun	Indonesia	Turki	Malaysia	Arab Saudi	UEA	Mesir
		GOV	GOV	GOV	GOV	GOV	GOV
1	2014	996,2	288,1	147,5	739,15	161,85	252,4
2	2015	1124	324,5	154,1	736.13	163,47	287,4
3	2016	1182	386,97	157,1	624,63	164,25	309.6
4	2017	1235	450,63	167,1	630,97	193,16	350,2
5	2018	1333	552,35	172,9	726.1	199,82	370,6

Sumber: *WorldBank*

**Gambar 4.2: Perkembangan GOV Negara Simeries (Milyar USS) Tahun 2014 s/d 2018**

Berdasarkan tabel dan grafik di atas diketahui adanya kenaikan pengeluaran pemerintah yang beragam di *Six Muslim Emerging Market Countries* dari tahun 2014 sampai 2018, perkembangan pengeluaran pemerintah Indonesia naik signifikan dari tahun 2014 sampai 2018, Turki naik signifikan dari tahun 2014 sampai 2018, Malaysia di tahun 2014 turun sebesar 147,5 Milyar USD, Arab Saudi di tahun 2016 turun sebesar 624,63 Milyar USD, UEA di tahun 2018 naik sebesar 199,82 Milyar USD, kemudian Mesir di tahun 2018 naik sebesar 370,6 Milyar USD.

c. Perkembangan Jumlah Uang Beredar (JUB)

Jumlah Uang Beredar, yaitu jumlah uang beredar atas dasar poin tahun 2014 yang dihasilkan oleh *Six Muslim Emerging Market Countries*

(Indonesia, Turki, Malaysia, Arab Saudi, UEA, Mesir) setiap tahun dan diukur dalam Milyar US\$. Dalam penelitian ini, data jumlah uang beredar diperoleh mulai tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. Berikut perkembangan data jumlah uang beredar :

Tabel 4.3 : JUB Negara SIMERIES (Persen %) Tahun 2014 s/d 2018

No	Tahun	Indonesia	Turki	Malaysia	Arab Saudi	UEA	Mesir
		JUB	JUB	JUB	JUB	JUB	JUB
1	2014	3,14	3,79	3,99	0,62	3,90	1,44
2	2015	3,20	4,10	4,20	0,76	3,44	16,36
3	2016	3,23	4,53	4,1	0,88	3,90	13,81
4	2017	3,11	4,29	3,81	0,94	3,64	5,96
5	2018	3,35	4,45	4,36	1,42	3,58	4,90

Sumber: *WorldBank*



Gambar 4.3 : Perkembangan JUB Negara Simeries (Persen %) Tahun 2014 s/d 2018

Berdasarkan tabel dan grafik diatas bahwa perkembangan jumlah uang beredar di *Six Muslim Emerging Market Countries* tahun 2014 sampai 2018 mengalami fluktuasi yang beragam. Terjadi kenaikan jumlah uang beredar yang sangat tajam pada tahun 2015 di Mesir dan di Indonesia naik sebesar 3,20% dari tahun sebelumnya sebesar 3,14%, perkembangan jumlah uang beredar di Turki naik sebesar 4,10% dari tahun sebelumnya sebesar 3,79%, di Malaysia naik sebesar 4,20% dari tahun sebelumnya sebesar 3,99%, di Arab Saudi pada tahun 2018 naik sebesar 1,42 dari tahun sebelumnya sebesar 0,94%, kemudian di UEA pada tahun 2016 naik sebesar 3,90% dari

tahun sebelumnya sebesar 3,44%, sementara perkembangan jumlah uang di Mesir naik cukup tajam sebesar 16,36 dari tahun sebelumnya sebesar 1,44%, angka ini adalah kenaikan yang cukup tajam dari tahun-tahun yang lain.

d. Perkembangan Kurs

Nilai Tukar (Kurs), yaitu perbandingan mata uang terhadap satu negara dengan negara lain atas dasar poin tahun 2014 yang dihasilkan oleh *Six Muslim Emerging Market Countries* (Indonesia, Turki, Malaysia, Arab Saudi, UEA, Mesir) setiap tahun dan diukur dalam satuan dollar US\$. Dalam penelitian ini, data Kurs diperoleh mulai tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. Berikut perkembangan data Kurs.

Tabel 4.4: Kurs Negara SIMERIES (Mata Uang Negara/US\$) Tahun 2014 s/d 2018

No	Tahun	Indonesia	Turki	Malaysia	Arab Saudi	UEA	Mesir
		KURS	KURS	KURS	KURS	KURS	KURS
1	2014	11865	2,189	3,273	3,75	3,673	7,078
2	2015	13389	2,72	3,906	3,75	3,673	7,691
3	2016	13308	3,02	4,148	3,75	3,673	10,025
4	2017	13380	3,648	4,3	3,75	3,673	17,783
5	2018	14236	4,828	4,035	3,75	3,673	17,767

Sumber: WorldBank





Gambar 4.4 : Perkembangan Kurs Negara Simeries (Mata Uang Negara/US\$) Tahun 2014 s/d 2018

Berdasarkan tabel dan grafik diketahui bahwa perkembangan kurs di *six Muslim Emerging Market Countries* tahun 2014 sampai 2018 mengalami fluktuasi yang beragam. Namun terjadi pelemahan nilai tukar Rupiah, Turki Lira, Ringgit, Pound Mesir terhadap Dollar Amerika Serikat pada tahun 2015, sementara nilai tukar Arab Saudi dan UEA tahun 2014 sampai 2018 stabil terhadap Dollar Amerika Serikat. Kurs Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat terdepresiasi sebesar 13389,13 IDR/USD dari tahun sebelumnya sebesar 11865,211 IDR/USD dan pada tahun 2018 terdepresiasi sebesar 14236,939 IDR/USD. Kurs Turki Lira terhadap dollar Amerika Serikat terdepresiasi sebesar 4,828 TL/USD dari tahun sebelumnya sebesar 3,648 TLUSD. Kurs Ringgit terhadap dollar Amerika Serikat terdepresiasi sebesar 4,148 RM/USD dari tahun sebelumnya sebesar 3,906 RM/USD. Kurs Pound Mesir terhadap dollar Amerika Serikat terdepresiasi sebesar 17,783 EGP/USD dari tahun sebelumnya sebesar 10,025 EGP/USD.

e. Perkembangan Suku Bunga Kredit

Suku Bunga Kredit dalam negeri yang disediakan oleh sektor keuangan yang dihasilkan oleh *Six Muslim Emerging Market Countries* (Indonesia, Turki, Malaysia, Arab Saudi, UEA, Mesir) setiap tahun dan diukur dalam persen of GDP. Dalam penelitian ini, data Bunga Kredit diperoleh

mulai tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. Berikut perkembangan data kredit:

Tabel 4.5 : SBK Negara SIMERIES (Persen%)Tahun 2014 s/d 2018

No	Tahun	Indonesia	Turki	Malaysia	Arab Saudi	UEA	Mesir
		SBK	SBK	SBK	SBK	SBK	SBK
1	2014	11,88	11,18	6,3	11,82	7,91	15,76
2	2015	8,99	16,51	3,04	2,9	5,45	18,6
3	2016	10,02	17,64	2,8	0,54	3,25	39,5
4	2017	8,27	16,35	4,64	0,15	4,13	20,45
5	2018	6.29	18,36	7,68	0,14	2,53	13,3

Sumber: *WorldBank*



Gambar 4.5 : Perkembangan SBK Negara Simeries (Persen %) Tahun 2014 s/d 2018

Berdasarkan tabel dan grafik di atas diketahui bahwa di *six muslim emerging markets countries* Indonesia, Turki, Malaysia dan Mesir mengalami fluktuasi yang beragam, adanya kenaikan yang signifikan di Turki setiap tahunnya. Perkembangan suku bunga kredit di Indonesia, Malaysia dan Mesir mengalami penurunan, Indonesia di tahun 2018 turun menjadi 6,29% dari 8,27% tahun sebelumnya, Malaysia di tahun 2016 turun menjadi 2,8% dari 3,04% tahun sebelumnya, dan Mesir di tahun 2016 mengalami kenaikan yang sangat tajam. Sementara Arab Saudi dan UEA perkembangan suku bunga kredit turun dari tahun 2014 sampai 2018.

f. Perkembangan PDB

PDB, yaitu Produk Domestik Bruto atas dasar harga konstan tahun 2014 yang dihasilkan oleh *Six Muslim Emerging Market Countries* (Indonesia, Turki, Malaysia, Arab Saudi, UEA, Mesir) pertahun dan diukur dalam milyar USS. Dalam penelitian ini, data PDB diperoleh mulai tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. Berikut perkembangan data PDB.

Tabel 4.6 : PDB Negara SIMERIES (Milyar USS) Tahun 2014 s/d 2018

No	Tahun	Indonesia	Turki	Malaysia	Arab Saudi	UEA	Mesir
		PDB	PDB	PDB	PDB	PDB	PDB
1	2014	890	934	338	756	403	305
2	2015	860	859	301	654	358	332
3	2016	931	863	301	644	332	332
4	2017	1015	852	318	688	357	235
5	2018	1042	771	358	786	414	250

Sumber: *WorldBank*



Gambar 4.6 : Perkembangan PDB Simeries (Milyar USS) Tahun 2014 s/d 2018

Berdasarkan tabel dan grafik tingkat PDB dapat dilihat bahwa dari tahun 2014 sampai 2018 terjadi fluktuasi yang beragam di negara Turki, Malaysia, Arab Saudi, UEA, dan Mesir namun di Indonesia pertumbuhan PDB terus meningkat setiap tahunnya. Di Turki mengalami penurunan di tahun 2018 sebesar 771 Milyar USD, kemudian di Malaysia tingkat PDB mengalami penurunan tahun 2015 sebesar 301 Milyar USD, lalu di Arab Saudi penurunan PDB terjadi pada tahun 2016 sebesar 644 Milyar USD,

UEA mengalami penurunan PDB tahun 2016 sebesar 332 Milyar USD dan di Mesir terjadi penurunan tingkat PDB pada tahun 2017 sebesar 235 Milyar USD.

g. Perkembangan Investasi

Investasi, investasi dalam penelitian ini yaitu jumlah investasi asmg yang dihasilkan oleh *Six Muslim Emerging Market Countries* (Indonesia, Turki, Malaysia, Arab Saudi, UEA, Mesir) secara langsung setiap tahun dan diukur dalam milyar US\$ (investasi dalam milyar US\$). Dalam penelitian ini, data investasi diperoleh mulai tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. Berikut perkembangan data investasi :

Tabel 4.7: Investasi Negara SIMERIES (Milyar USS) Tahun 2014 s/d 2018

No	Tahun	Indonesia	Turki	Malaysia	Arab Saudi	UEA	Mesir
		INV	INV	INV	INV	INV	INV
1	2014	-14,73	-6,28	544	-2,61	2,74	-4,35
2	2015	-10,7	-14,17	0,68	-2,75	2,38	-6,74
3	2016	-16,13	-10,81	-3,76	1,48	2,69	-7,9
4	2017	-18,5	-884	-3,76	5,86	2,74	-7,21
5	2018	-13,42	-9,41	-2,85	1,87	2,5	-6,47

Sumber: *WorldBank*



Gambar 4.7 : Perkembangan Investasi Negara Simeries (Milyar USS) Tahun 2014 s/d 2018

Berdasarkan tabel dan grafik diatas diketahui bahwa terjadi penurunan investasi di Indonesia, Turki, Malaysia, Arab Saudi, UEA dan mesir yang tajam pada tahun 2014 sampai 2017, namun Indonesia naik pada tahun 2017, sedangkan Turki, Malaysia, Arab Saudi, UEA dan Mesir naik pada tahun 2018.

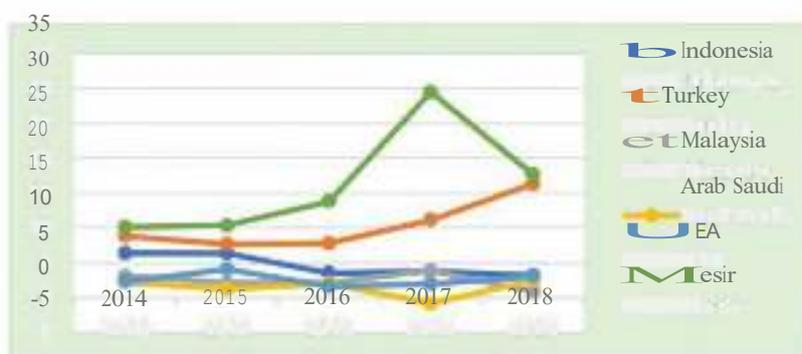
h. Perkembangan Inflasi

Inflasi, yaitu Inflasi atas dasar poin tahun 2014 yang dihasilkan oleh *Six Muslim Emerging Market Countries* (Indonesia, Turki, Malaysia, Arab Saudi, UEA, Mesir) setiap tahun dan diukur dalam satuan persen. Dalam penelitian ini, data inflasi diperoleh mulai tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. Berikut perkembangan data Inflasi.

Tabel 4.8: Inflasi Negara SIMERIES (Persen %) Tahun 2014 s/d 2018

No	Tahun	Indonesia	Turki	Malaysia	Arab Saudi	UEA	Mesir
		INF	INF	INF	INF	INF	INF
1	2014	6,39	8,85	3,14	2,24	2,35	10,14
2	2015	6,36	7,67	2,10	1,22	4,07	10,36
3	2016	3,52	7,78	2,09	2,05	1,62	13,81
4	2017	3,80	11,14	3,87	-0,83	1,96	29,50
5	2018	3,19	16,33	0,88	2,46	3,06	17,71

Sumber: *WorldBank*



Gambar 4.8 :Perkembangan Inflasi Negara Simeries (Persen %) Tahun 2014 s/d 2018

Berdasarkan tabel dan grafik di atas diketahui bahwa perkembangan laju inflasi menunjukkan fluktuasi yang beragam dari tahun 2014 sampai 2018 di negara *six muslim emerging market countries*. Inflasi 3,80% dari 3,25% tahun sebelumnya, Turki naik 11,14% dari 7,78% tahun sebelumnya, Malaysia naik 3,87% dari 2,09% tahun sebelumnya, Arab Saudi naik 2,46% dari -0,83 tahun sebelumnya, UEA naik 1,96% dari 1,62% tahun sebelumnya, Mesir naik 29,50% dari 13,81% tahun sebelumnya. Hal ini sebabkan dampak naiknya harga pangan dunia yang mendorong tingginya inflasi.

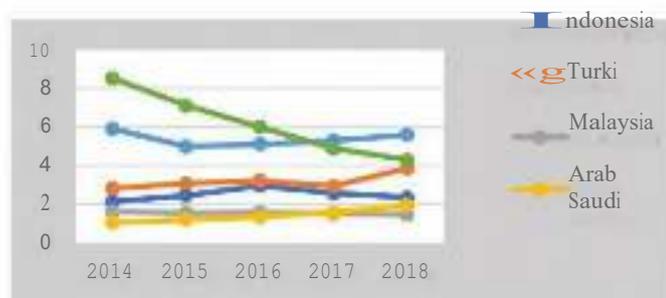
i. Perkembangan NPL

NPL atau *Non Performing Loan*, yaitu kredit bermasalah dalam dunia perbankan atas dasar poin tahun 2014 yang dihasilkan oleh *Six Muslim Emerging Market Countries* (Indonesia, Turki, Malaysia, Arab Saudi, UEA, Mesir) setiap tahun dan diukur dalam satuan persen. Dalam penelitian ini, data NPL diperoleh mulai tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. Berikut perkembangan data NPL:

Tabel 4.9: NPL Negara SIMERIES (Persen %) Tahun 2014 s/d 2018

No	Tahun	Indonesia	Turki	Malaysia	Arab Saudi	UEA	Mesir
		NPL	NPL	NPL	NPL	NPL	NPL
1	2014	2,16	2,84	1,65	1,08	5,90	8,50
2	2015	2,48	3,09	1,60	1,23	5,00	7,10
3	2016	2,97	3,23	1,61	1,38	5,10	6,00
4	2017	2,59	2,95	1,54	1,61	5,30	4,90
5	2018	2,36	3,87	1,48	1,95	5,60	4,30

Sumber: CEJC



Gambar 4.9 : Perkembangan NPL Negara Simeries (Persen %) Tahun 2014 s/d 2018

Berdasarkan data dan grafik diatas dapat dilihat bahwa adanya kenaikan dan penurunan yang beragam pada *Non Performing Loan* di *six muslim emerging markets countries* Indonesia, Turki, Malaysia dan Mesir. Pada tahun 2018 di Indonesia mengalami penurunan sebesar 2,36%, Malaysia pada tahun 2018 turun sebesar 1,48%, dan Mesir pada tahun 2018 turun sebesar 4,30%. Sedangkan Turki, Arab Saudi dan UEA mengalami kenaikan yang signifikan setiap tahunnya kuartal pertama tahun 2018.

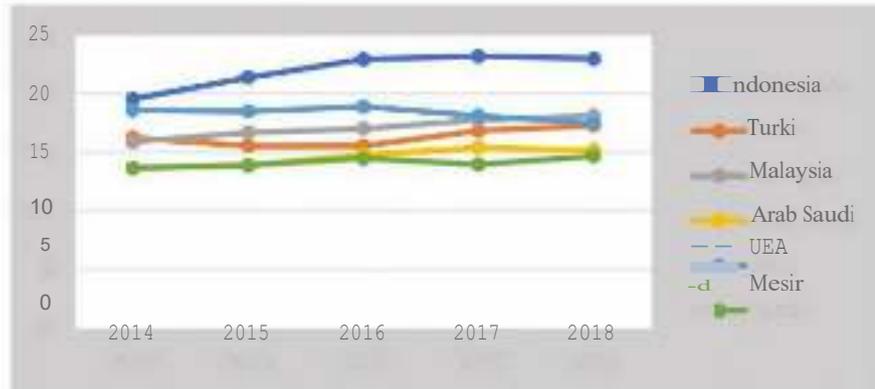
j. Perkembangan CAR

CAR atau *Capital Adequacy Ratio*, yaitu rasio kecukupan modal dalam dunia perbankan atas dasar poin tahun 2014 yang dihasilkan oleh *Six Muslim Emerging Market Countries* (Indonesia, Turki, Malaysia, Arab Saudi, UEA, Mesir) setiap tahun dan diukur dalam satuan persen. Dalam penelitian ini, data CAR diperoleh mulai tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. Berikut perkembangan data CAR:

Tabel 4.10: CAR Negara SIMERIES (Persen %) Tahun 2014 s/d 2018

No	Tahun	Indonesia	Turki	Malaysia	Arab Saudi	UEA	Mesir
		CAR	CAR	CAR	CAR	CAR	CAR
1	2014	19,56	16,28	15,92	13,67	18,60	13,70
2	2015	21,38	15,57	16,70	13,90	18,50	13,90
3	2016	22,93	15,56	17,02	14,79	18,90	14,50
4	2017	23,18	16,84	17,80	15,41	18,10	14,00
5	2018	22,97	17,29	18,11	15,19	17,50	14,70

Sumber: CEIC



Gambar 4.10: Perkembangan CAR Negara Simeries (Persen %) Tahun 2014 s/d 2018

Berdasarkan data dan grafik diatas dapat diketahui bahwa adanya kenaikan dan penurunan yang beragam pada *Capital Adequacy Ratio* di *six muslim emerging markets countries* Indonesia, Turki, Malaysia dan Mesir. Pada tahun 2017 kenaikan yang stabil di Indonesia sebesar 23,18%, Turki naik sebesar 16,84%, Malaysia naik sebesar 17,80%, Arab Saudi naik sebesar 15,41% dan UEA pada tahun 2018 turun sebesar 17,50%. Sedangkan Mesir terlihat stabil dari tahun 2014 sampai 2018.

3. Hasil Simultan

a. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Tabel 4.11 : Uji Normalitas Residual Kurs dan Inflasi

System Residual Normality Tests				
Orthogonalization: Cholesky (Lutkepohl)				
Null Hypothesis: residuals are multivariate normal				
Date: 03/03/20 Time: 21:42				
Sample: 1 30				
Included observations: 30				
Component	Skewness	Chi-sq	df	Prob.
4	0.325405	0.529441	1	0.4668
2	1.454774	10.58184	1	0.0011
Joint		11.11128	2	0.0039
Component	Kurtosis	Chi-sq	df	Prob.
1	3.220443	0.060744	f	0.8053
2	6.791528	17.96961	f	0.0000
Joint		18.03035	2	0.0001
Component	Jarque-Bera	df	Prob.	
1	0.590185	2	0.7445	
2	28.55145	2	0.0000	
Joint	29.14163	4	0.0000	

Sumber : Output Hasil Penelitian

Pada penelitian ini, untuk menguji normalitas data digunakan *Uji Jarque-Bera*. Kriteria yang digunakan adalah apabila nilai probabilitas *Jarque-Bera* test (JB) > alpha 0,05 maka data akan dikatakan normal. Pada tabel diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar 0,7445 > 0,05 sehingga asumsi normalitas dikatakan terpenuhi.

2) Uji Autokorelasi

Untuk mendeteksi ada tidaknya korelasi sesuai dalam model penelitian ini dilakukan uji *Residual test for Autocorrelation*. Asumsi tidak terjadi efek auto korelasi apabila nilai prob > 0,05.

Tabel 4.12 : Uji Autokorelasi

System Residual Portmanteau Tests for Autocorrelations					
Null Hypothesis: no residual autocorrelations up to lag h					
Date: 03/03/20 Time: 21:43					
Sample: 1 30					
Included observations: 30					
Lags	Q-Stat	Prob.	Adj Q-Stat	Prob.	df
1	0.969641	0.9144	1.003077	0.9093	4
2	1.729739	0.9882	1.817468	0.9861	8
3	4.959969	0.9593	5.406612	0.9430	12
4	5.240666	0.9944	5.730494	0.9908	16
5	6.173862	0.9986	6.850328	0.9971	20
6	10.00908	0.9945	11.64435	0.9836	24
7	11.35990	0.9978	13.40629	0.9909	28
8	12.05735	0.9995	14.35736	0.9969	32
9	12.62739	0.9999	15.17170	0.9991	36
10	13.00573	1.0000	15.73921	0.9998	40
11	13.63956	1.0000	16.74000	0.9999	44
12	14.99277	1.0000	18.99535	0.9999	48

*The test is valid only for lags larger than the System lag order.
df is degrees of freedom for (approximate) chi-square distribution

Sumber : Output Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil *df is degrees of freedom for (approximate) chi-square distribution* diatas dapat diketahui bahwa seluruh indikator pergerakan lag dari waktu ke waktu tidak menunjukkan adanya efek autokorelasi dalam melakukan pergerakan data, dimana nilai Q-stat dan Adj Q-stat seluruhnya melebihi 0,05 sehingga terbukti bahwa tidak ada didalam data mempunyai efek autokorelasi.

a. Hasil Regresi Simultan

Estimasi untuk mengetahui pengaruh variabel secara 2 persamaan simultan dilakukan dengan memakai model *Two-Stage Least Squares*. Hasil

estimasi sistem persamaan dengan *Two-Stage Least Squares* dijelaskan pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.13 : Hasil Estimasi Persamaan *Two-Stage Least Squares*

System: SSKSE				
Estimation Method: Two-Stage Least Squares				
Date: 03/03/20 Time: 21:39				
Sample: 1 30				
Included observations: 30				
Total system (balanced) observations 60				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(10)	-19495.81	4714.090	-4.135647	0.0001
C(11)	55.78665	143.0903	0.389870	0.6984
C(12)	1195.419	255.8420	4.672489	0.0000
C(13)	53.36168	196.0890	0.272130	0.7867
C(20)	4.434626	3.912932	1.133325	0.2627
C(21)	-6.961105	5.402105	-1.288675	0.2037
C(22)	-0.530823	0.462689	-1.147256	0.2570
C(23)	0.622927	0.171954	3.622641	0.0007
C(24)	-0.002388	0.002138	-0.181584	0.8567
C(25)	-0.003328	0.005499	-0.605270	0.5479
C(26)	0.089204	0.669220	0.133295	0.8945
C(27)	-0.010512	0.000356	-1.440259	0.1563
Determinant residual covariance		1.810108		
Equation: KURS = C(10)+ C(11)*TAX+ C(12)*CAR+ C(13)*INF				
Instruments: TAX GOV JUB SBK PDB INV NPL CAR C				
Observations: 30				
R-squared	0.505135	Mean dependent var	1808.984	
Adjusted R-squared	0.448035	S.D. dependent var	4561.566	
S.E. of regression	3388.985	Sum squared resid	2.991008	
Durbin-Watson stat	1.519766			
Equation: INF= C(20)+ C(21)*GOV+ C(22)*JUB+ C(23)*SBK+ C(24)*PDB				
+C(25)INV+ C(26)NPL+ C(27)KURS				
Instruments: TAX GOV JUB SBK PDB INV NPL CAR C				
Observations: 30				
R-squared	0.488893	Mean dependent var	6.294333	
Adjusted R-squared	0.326267	S.D. dependent var	6.413058	
S.E. of regression	5.263916	Sum squared resid	609.5938	
Durbin-Watson stat	1.868097			

Sumber: Output Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil output persamaan struktural dapat diketahui adanya 2 persamaan, berikut ini merupakan penjelasan dalam 2 persamaan:

Hasil Uji Persamaan 1:

Persamaan pertama ialah persamaan yang dipakai untuk mengetahui secara simultan terhadap Kurs dan Inflasi dengan persamaan sebagai berikut:

$$\mathbf{KURS = C(10) + C(11) \cdot TAX + C(12) \cdot CAR + C(13) \cdot INF}$$

Berdasarkan persamaan tersebut hasil output evIEWS dengan model Two Least Square, sebagai berikut :

$$\mathbf{KURS = -19495.81 + 55.78665 \cdot TAX + 1195.419 \cdot CAR + 53.36168 \cdot INF}$$

Menurut hasil estimasi didapatkan menunjukkan bahwa $R^2 = 0.505135$ yang bermakna bahwa variabel Tax, CAR dan Inflasi dapat menjelaskan Kurs sebesar 50.51% dan sisanya sebesar 49.49% Kurs dipengaruhi oleh variabel lain diluar estimasi dalam model.

Berdasarkan hasil estimasi yang didapatkan nilai t-hitung, terdapat 1 (satu) variabel secara signifikan yang sangat mempengaruhi variabel Kurs yaitu CAR pada alpha 5 persen, CAR dengan nilai prob $0,000 < 0,05$ nilai prob sehingga CAR berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Kurs.

1) Koefisien dan Elastisitas Tax terhadap Kurs

Menurut hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk Tax positif 55.78 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap Tax sebesar 1 persen maka Kurs akan mengalami kenaikan sebesar 55.78 persen. Nilai koefisien sebesar 55.78 dapat dihitung elastisitas Tax dengan formula sebagai berikut:

$$ETAX = \frac{KURS}{TAX} \times \frac{dTAX}{dKURS} = 55.78 \times \frac{9829}{18.08} = 30.32 < 1 \text{ Elastis}$$

Berdasarkan hasil koefisien regresi diketahui nilai **positif elastis**, yang mengandung arti bahwa setiap peningkatan Tax maka akan menghasilkan persentase kenaikan terhadap Kurs yang lebih besar.

2) Koefisien dan Elastisitas CAR terhadap Kurs

Menurut hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk CAR **positif** 1.195 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap CAR sebesar 1 persen maka Kurs akan mengalami kenaikan sebesar 1.195 persen. Nilai koefisien sebesar 1.195 dapat dihitung elastisitas CAR dengan formula sebagai berikut:

$$EGAR = \frac{dKURS}{dCAR} \times \frac{CAR}{KURS} = 1,195 \times \frac{17,082}{18,08} = 1,129 > 1 \text{ Elastis}$$

Berdasarkan hasil koefisien regresi diketahui nilai **positif elastis**, yang mengandung arti bahwa setiap peningkatan CAR maka akan menghasilkan persentase kenaikan terhadap Kurs yang lebih besar.

3) Koefisien dan Elastisitas Inflasi terhadap Kurs

Menurut hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk Inflasi **positif** 53.36 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap Inflasi sebesar 1 persen maka Kurs akan mengalami kenaikan sebesar 53.36 persen. Nilai koefisien sebesar 53.36 dapat dihitung elastisitas Infalsi dengan formula sebagai berikut:

$$EINF = \frac{dKURS}{dINF} \times \frac{INF}{KURS} = 53,36 \times \frac{929}{18,08} = 18,56 < 1 \text{ Elastis}$$

Berdasarkan hasil koefisien regresi diketahui nilai **positif elastis**, yang mengandung arti bahwa setiap peningkatan Inflasi maka akan menghasilkan persentase kenaikan terhadap Kurs yang lebih besar.

Uji-t

Prob TAX (0,698) > 0,05 maka tidak signifikan

Prob CAR (0,000) < 0,05 maka signifikan

Prob INF (0,786) > 0,05 maka tidak signifikan

Berdasarkan hasil estimasi diketahui bahwa terdapat variable signifikan terhadap (KURS) maka H_0 diterima. Artinya TAX, dan INF tidak berpengaruh signifikan secara simultan terhadap (KURS).

Uji-D

Nilai R-squared (0,505135) atau 50%, artinya (TAX, CAR, dan INF) mampu mempengaruhi KURS sebesar 50%, sisanya sebesar 5% KURS di pengaruhi oleh variable lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

Hasil Uji Persamaan 2

Persamaan kedua ialah persamaan yang dipakai untuk mengetahui secara simultan terhadap Kurs, dan Inflasi, dengan persamaan sebagai berikut:

$$INF = C(20) + C(21)*GOV + C(22)*JUB + C(23)*SBK + C(24)*PDB + C(25)INV + C(26)NPL + C(27)KURS$$

Berdasarkan persamaan tersebut hasil output eviews dengan model Two Least Square, sebagai berikut

$$INF = 4,434626 - 6,961105GOV + 0,530823JUB + 0,622927SBK - 0,020388PDB - 0,013328INV + 0,089204NPL + 0,010512KURS$$

Menurut hasil estimasi didapatkan bahwa $R^2 = 0.488893$ yang bermakna bahwa variabel GOV, JUB, SBK, PDB, INV, NPL dan Kurs dapat menjelaskan Inflasi sebesar 48.88% dan sisanya sebesar 51.12% Inflasi dipengaruhi oleh variabel lain diluar estimasi dalam model.

Berdasarkan hasil estimasi yang didapatkan nilai t-hitung, terdapat 1 (satu) variabel secara signifikan yang sangat mempengaruhi variabel Inflasi yaitu SBK pada alpha 5 persen, SBK dengan nilai prob $0,0007 < 0,05$ nilai prob sehingga SBK berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Inflasi.

1) Koefisien dan Elastisitas GOV terhadap Inflasi

Menurut hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk pengeluaran pemerintah **negatif** 6.961 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap pengeluaran pemerintah sebesar 1 persen maka Inflasi akan mengalami kenaikan sebesar 6.961 persen. Nilai koefisien sebesar 6.961 dapat dihitung elastisitas GOV dengan formula sebagai berikut :

$$EGOV = \frac{\Delta INF}{\Delta GOV} \times \frac{GOV}{INF} = 6.961 \times \frac{486.03}{6.29} = 5.378 < 1 \text{ Elastis}$$

Berdasarkan hasil koefisien regresi diketahui **negatif elastis**, yang mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap GOV maka akan menghasilkan persentase penurunan terhadap Inflasi yang lebih kecil.

2) Koefisien dan Elastisitas Jumlah Uang Beredar terhadap Inflasi

Menurut hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk jumlah uang beredar **negatif** 0.530 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap jumlah uang beredar sebesar 1 persen maka Inflasi

akan mengalami kenaikan sebesar 0.530 persen. Nilai koefisien sebesar 0.530 dapat dihitung elastisitas JUB dengan formula sebagai berikut:

$$E_{JUB} = \frac{\Delta JUB}{JUB} = 0.530 \times \frac{11\%}{6.29} = 0.9345 < 1 \text{ in Elastis}$$

Berdasarkan hasil koefisien regresi diketahui **positif** in elastis, yang mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap JUB maka akan menghasilkan persentase penurunan terhadap Inflasi yang lebih kecil.

3) Koefisien dan Elastisitas Suku Bunga Kredit terhadap Inflasi

Menurut hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk SBK **positif** 0.622 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap SBK sebesar 1 persen maka Inflasi akan mengalami penurunan sebesar 0.622 persen. Nilai koefisien sebesar 0.622 dapat dihitung elastisitas SBK dengan formula sebagai berikut :

$$E_{SBK} = \frac{\Delta SBK}{SBK} = 0.622 \% \frac{987}{6.29} = 0.976 < 1 \text{ in Elastis}$$

Berdasarkan hasil koefisien regresi diketahui **positif** in elastis, yang mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap SBK maka akan menghasilkan persentase penurunan terhadap Inflasi yang lebih kecil.

4) Koefisien dan Elastisitas PDB terhadap Inflasi

Menurut hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk PDB **negatif** 0.020 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap PDB sebesar 1 persen maka Inflasi akan mengalami penurunan sebesar 0.020 persen. Nilai koefisien sebesar 0.020 dapat dihitung elastisitas PDB dengan formula sebagai berikut:

$$E_{PDB} = \frac{\Delta PDB}{PDB} = 0.020 \% \frac{58413}{6.29} = -1.857 < 1 \text{ in Elastis}$$

Berdasarkan hasil koefisien regresi diketahui **negatif** in **elastis**, yang mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap PDB maka akan menghasilkan persentase penurunan terhadap Inflasi yang lebih kecil.

5) Koefisien dan Elastisitas Investasi terhadap Inflasi

Menurut hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk INV **negatif** 0.013 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap INV sebesar 1 persen maka Inflasi akan mengalami penurunan sebesar 0.013 persen. Nilai koefisien sebesar 0.013 dapat dihitung elastisitas INV dengan formula sebagai berikut:

$$E_{INV} = \frac{dINV}{dINF} \times \frac{INV}{INF} = 0.013 \times \frac{1.5987}{6.29} = 0.033 < 1 \text{ in Elastis}$$

Berdasarkan hasil koefisien regresi diketahui **positif** in **elastis**, yang mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap INV maka akan menghasilkan persentase penurunan terhadap Inflasi yang lebih kecil.

6) Koefisien dan Elastisitas Non Performing Loan terhadap Inflasi

Menurut hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk NPL **positif** 0.089 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap NPL sebesar 1 persen maka Inflasi akan mengalami penurunan sebesar 0.089 persen. Nilai koefisien sebesar 0.089 dapat dihitung elastisitas NPL dengan formula sebagai berikut:

$$E_{NPL} = \frac{dINF}{dNPL} \times \frac{NPL}{INF} = 0.089 \times \frac{3.379}{6.29} = 0.047 < 1 \text{ in Elastis}$$

Berdasarkan hasil koefisien regresi diketahui **positif** in elastis, yang mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap NPL maka akan menghasilkan persentase penurunan terhadap Inflasi yang lebih kecil.

7) Koefisien dan Elastisitas Kurs terhadap Inflasi

Menurut hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk Kurs **negatif** 0.010 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap Kurs sebesar 1 persen maka Inflasi akan mengalami penurunan sebesar 0.010 persen. Nilai koefisien sebesar 0.010 dapat dihitung elastisitas Kurs dengan formula sebagai berikut:

$$EKURS = \frac{dINF}{dKURS} \times \frac{KURS}{INF} = 0.010 \times \frac{15.05}{6.29} = 0.028 < 1 \text{ in Elastis}$$

Berdasarkan hasil koefisien regresi diketahui **positif in elastis**, yang mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap Kurs maka akan menghasilkan persentase kenaikan terhadap Inflasi yang lebih besar.

Uji-t

Prob GOV (0.2037) > 0.05 maka tidak signifikan

Prob JUB (0.2570) > 0.05 maka tidak signifikan

Prob SBK (0.0007) < 0.05 maka signifikan

Prob PDB (0.8567) > 0.05 maka tidak signifikan

Prob INV (0.5479) < 0.05 maka tidak signifikan

Prob NPL (0.8945) > 0.05 maka tidak signifikan

Prob KURS (0.1563) > 0.05 maka tidak signifikan

Berdasarkan hasil estimasi diketahui bahwa terdapat 1 variable signifikan terhadap (INF) maka H_a diterima. Artinya GOV, JUB, PDB, INV, NPL dan KURS tidak berpengaruh signifikan secara simultan terhadap (INF).

Uji-D

Nilai R^2 (0,488893) atau 48% artinya (GOV, JUB, SBK, PDB, INV, NPL dan KURS) mampu mempengaruhi INF sebesar 48%, sisanya sebesar 52% INF di pengaruhi oleh variable lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

4. Hasil Uji VAR

a. Hasil Uji Asumsi VAR

1) Hasil Uji Stasioneritas

Uji stasioneritas harus dilakukan dengan uji akar-akar unit yang diperluas oleh *Dickey Fuller*. Selain dari uji *Dickey Fuller* adalah *Augmented Dickey Fuller* (ADF) yang berusaha meminimalisir autokorelasi. Uji ini berisi tentang regresi dari diferensi pertama data runtut waktu pada lag variabel tersebut. *Lagged difference terms*, konstanta, dan variabel trend (Kuncoro, 2001). Untuk dapat melihat stasioneritas dengan menggunakan Uji DF atau ADF dilakukan dengan cara membandingkan nilai kritis Mc Kinnon pada tingkat signifikansi 1% dengan nilai *Augmented Dickey Fuller*. Data yang tidak stasioner dapat mengakibatkan regresi langsung sehingga harus dilakukan uji stasioneritas data.

Penelitian ini tahap pertama yang dilakukan ialah dengan uji stasioneritas terhadap setiap variabel yang dipakai dalam penelitian adalah Tax, GOV, Jumlah Uang Beredar, Kurs, SBK, PDB, Investasi, Inflasi, NPL, dan CAR. Hasil ujian stasioneritas data untuk seluruh variabel adalah sebagai berikut

Tabel 4.14: Hasil Pengujian Stasioneritas dengan Akar-akar 1st *difference*

Group unit root test: Summary
 Series: TAX GOV JUB KURS SBK PDB INV INF NPL CAR
 Date: 03/06/20 Time: 16:31
 Sample: 1 30
 Exogenous variables: Individual effects
 Automatic selection of maximum lags
 Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)		**		
Levin, Lin & Chu	-19.9239	0.0000	10	278
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-18.3527	0.0000	10	278
ADF - Fisher Chi-square	226.246	0.0000	10	278
PP - Fisher Chi-square	230.150	0.0000	10	280

** probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.
 Sumber: Output Hasil Penelitian

Dari hasil uji *Fisher test* di atas menyatakan bahwa data seluruh variabel stasioneritas pada 1st *difference*.

2) Hasil Uji Single Equation Cointegration Test

Untuk mengetahui beberapa persamaan kointegrasi maka akan dilakukan uji kointegrasi. Berikut ini adalah hasil uji kointegrasi :

Tabel 4.15 : Uji Single Equation Cointegration Test

Date: 03/05/20 Time: 21:12
 Series: TAX GOV JUB KURS SBK PDB INV INF NPL CAR
 Sample: 1 30
 Included observations: 30
 Null hypothesis: Series are not cointegrated
 Cointegrating equation deterministic: C
 Automatic lags specification based on Schwarz criterion (maxlag=6)

Dependent	tau-statistic	Prob.*	z-statistic	Prob.
TAX	-3.285280	0.9549	-16.08930	0.9612
GOV	-3.837229	0.8456	-19.69265	0.8622
JUB	-6.721435	0.0510	-35.75687	0.0460
KURS	-6.329971	0.0892	-31.92858	0.1560
SBK	-6.509253	0.0693	-35.34329	0.0532
PDB	-7.398757	0.0181	-38.53551	0.0138
INV	-6.505605	0.0731	-92.02107	0.0001
INF	4.666077	0.5525	50.29722	0.9999
NPL	-3.318226	0.9508	-16.17774	0.9598
CAR	-3.706246	0.8796	-18.93052	0.8902

MacKinnon (1996) p-values.
 Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
 * denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

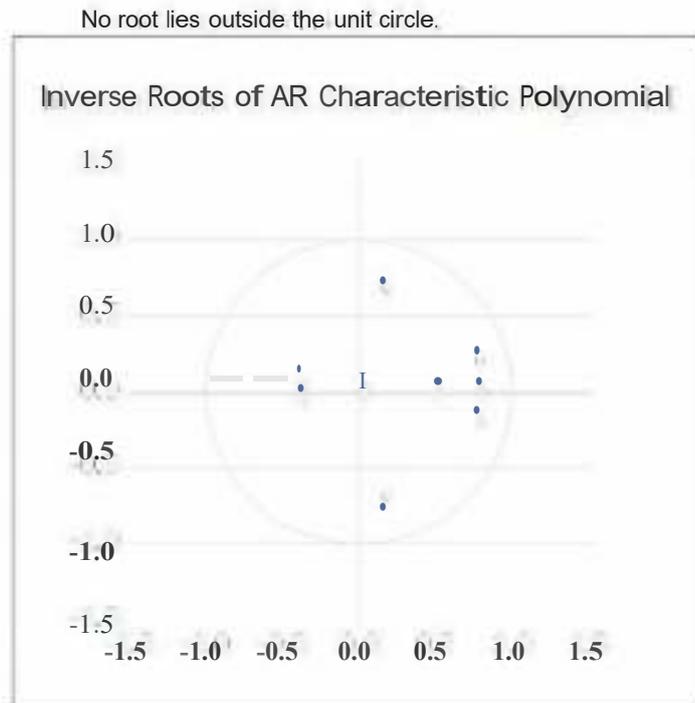
Menurut Uji Single Equation Cointegration Test diatas menyatakan bahwa ada 2 persamaan kointegrasi (seperti keterangan dibagian bawah tabel) pada 5 persen level yang berarti asumsi adanya hubungan jangka panjang variabel terbukti.

3) Hasil Uji Stabilitas Lag Struktur VAR

Stabilitas sistem VAR akan di lihat dari *invers roots* karakteristik polinomialnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai modulus di tabel AR-nomialnya, apabila semua nilai AR-rootsnya dibawah 1, maka sistem VAR nya seimbang. Uji stabilitas VAR dilakukan dengan menghitung akar-akar dari fungsi polinomial atau dikenal dengan *roots of charecteristic polinomial*. Apabila selumh akar akar dari fungsi polinomial tersebut berada di dalam *unit circel* atau apabila nilai absolute < 1 maka model VAR tersebut dianggap seimbang sehingga IRF dan FEVD yang dihasilkan akan dianggap valid. Berikut ini merupakan hasil dari pengujian *roots of charecteristic polinomial*.

Tabel 4.16 : Stabilitas Lag Struktur

Roots of Characteristic Polynomial	
Endogenous variables: TAX GOV JUB KURS PDB INV INF SBK NPL CAR	
Exogenous variables: C	
Lag specification: 1 1	
Date: 03/06/20 Time: 16:12	
Root	Modulus
0.797525- 0.206332i	0.823783
0.797525 + 0.206332i	0.823783
0.808606	0.808606
0.186098 - 0.683416i	0.708301
0.186098 + 0.683416i	0.708301
0.529633	0.529633
-0.358798- 0.044476i	0.361544
-0.358798 + 0.044476i	0.361544
0.045217-0.031878i	0.055324
0.045217 + 0.031878i	0.055324



Gambar : 4.11 Stabilitas Lag Struktur

Sumber: Output Hasil Penelitian

Pada tabel 4.11 di atas menjelaskan bahwa nilai roots modulus dibawah 1 lalu kemudian pada gambar 4.7 menyatakan titik roots berada dalam garis lingkaran. Dimana spesifikasi model yang berbentuk dalam memakai *Roots Characteristic Polynomial* dan *Invers Roots of AR Characteristic Polynomial* didapatkan dari hasil seimbang, hal ini dapat ditunjukkan bahwa semua unit roots berada dalam lingkaran gambar *Invers Roots of AR Characteristic Polynomial*. Stabilitas lag sudah dipenuhi maka analisa VAR bisa dilanjutkan.

4) Basil Penentuan Tingkat Lag Optimal

Penentuan lag optimal dapat dipakai menggunakan kriteria *Schwarz Criterion (SC)*, dan *Akaike Information Criterion (AIC)*. *Akaike Information Criterion (AIC)* = $-2 \ln(L) + (k/T)$ dan *Schwarz Criterion* =

$-2 \ln(L/T) + k \ln(T)/T$. Penentuan lag optimal apabila nilai AIC dan SC lebih rendah dari salah satu lag. Berikut hasil pemilihan lag 1 dan lag 2.

Tabel 4.17: VAR Pada Lag 1

Vector Autoregression Estimates	
Date: 03/06/20	Time: 16:00
Sample (adjusted): 2	30
Included observations: 29	after adjustments
Standard errors in () & t-statistics in []	
Determinant resid covariance (dof adj.)	5.64E+24
Determinant resid covariance	4.78E+22
Log likelihood	-1168.714
Akaike information criterion	88.18717
Schwarz criterion	93.37346
Number of coefficients	110

Tabel 4.18: VAR Pada Lag 2

Vector Autoregression Estimates	
Date: 03/05/20	Time: 20:14
Sample (adjusted): 3	30
Included observations: 28	after adjustments
Standard errors in () & t-statistics in []	
Determinant resid covariance (dof adj.)	5.71E+25
Determinant resid covariance	3.88E+23
Log likelihood	-1157.734
Akaike information criterion	90.55244
Schwarz criterion	95.78610
Number of coefficients	110

Hasil penentuan panjang lag diatas menjelaskan bahwa pada lag 1 nilai AIC (88.18717) lebih rendah dibandingkan dengan nilai AIC pada lag 2 yakni (95.78610). Lalu kesimpulannya ialah pemakaian VAR pada lag 1 lebih optimal daripada dengan VAR lag 2. Maka dari itu penelitian ini memakai lag 1 untuk menganalisisnya.

b. 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 4.19: Hasil Estimasi VAR

Determinant resid covariance	4.780022
Log likelihood	-1168.714
Akaike information criterion	88.18717
Schwarz criterion	93.37346
Number of coefficients	110

Tabel 4.20: Hasil Analisis VAR

Variabel	Kontribusi Terbesar 1	Kontribusi Terbesar 2
TAX	NPL t-1 0.763898	JUB t-1 0.144329
GOV	CAR t-1 20.11846	SBK t-1 15.03051
JUB	Kurs t-1 6.420005	NPL t-1 2.041040
KURS	CAR t-1 617.7486	Inflasi t-1 42.83360
SBK	NPL t-1 2.732843	JUB t-1 1.477056
PDB	TAX t-1 38.19563	CAR t-1 24.32530
INV	CAR t-1 15.77911	Inflasi t-1 14.57892
INF	JUB t-1 0.469928	SBK t-1 0.394332
NPL	PDB t-1 6.330005	Kurs t-1 4.230005
CAR	Kurs t-1 8.270006	INV t-1 5.310005

Pada tabel 4.20 hasil menyatakan kontribusi analisa VAR seperti di atas, menjelaskan kontribusi terbesar satu dan dua terhadap suatu variabel, yang telah di analisa sebagai berikut :

1) Analisis VAR terhadap TAX

Kontribusi yang paling besar terhadap pajak yaitu NPL, pada saat pajak mengalami kenaikan maka NPL dan bertambahnya jumlah uang beredar mengalami peningkatan akibat dari kenaikan pajak.

2) Analisis VAR GOV

Kontribusi yang paling besar terhadap pengeluaran pemerintah yaitu CAR tahun sebelumnya lalu Suku Bunga Kredit, naiknya CAR dan Suku

Bunga Kredit mempengaruhi pengeluaran pemerintah dimana tidak banyak yang menabung.

3) Analisis VAR JUB

Kontribusi yang paling besar terhadap jumlah uang beredar yaitu Kurs periode sebelumnya lalu NPL. Kurs secara jangka panjang berdampak negatif apabila jumlah uang beredar terjadi kenaikan secara terus menerus dalam waktu tertentu.

4) Analisis VAR KURS II

Kontribusi yang paling besar terhadap Kurs yaitu CAR periode sebelumnya lalu Inflasi, apabila terjadi kenaikan harga terus menerus dalam waktu tertentu mempengaruhi nilai tukar mata uang dimana menghambatnya produksi.

5) Analisis VAR SBK

Kontribusi yang paling besar terhadap SBK yaitu NPL periode sebelumnya lalu JUB, apabila SBK mengalami kenaikan yang signifikan maka jumlah uang beredar bertambah.

6) Analisis VAR PDB II

Kontribusi yang paling besar terhadap PDB yaitu TAX periode sebelumnya lalu CAR, apabila penerimaan pajak meningkat maka akan berdampak positif terhadap PDB dimana pendapatan negara bertambah.

7) Analisis VAR INV

Kontribusi yang paling besar terhadap Investasi adalah sebelumnya CAR lalu Inflasi periode sebelumnya. Apabila Investasi meningkat maka

CAR atau rasio yang membandingkan modal bank juga meningkat, tetapi akan meningkatkan nilai Inflasi.

8) Analisis VAR INF

Kontribusi yang paling besar terhadap Inflasi yaitu jumlah uang beredar periode sebelumnya lalu SBK periode sebelumnya. Jika jumlah uang beredar meningkat, maka akibatnya dapat dilihat dari ketiga variabel lainnya harga harus naik, kuantitas output harus naik atau kecepatan perputaran uang harus turun. Jika harga tidak naik maka jumlah uang beredar yang tinggi akan meningkatkan nilai inflasi.

9) Analisis VAR NPL

Kontribusi yang paling besar terhadap NPL adalah PDB periode sebelumnya lalu KURS periode sebelumnya, besarnya rasio kredit pinjaman dan adanya peningkatan produk domestik bruto akan meningkatkan produksi perusahaan dan pendapatan masyarakat, naiknya kapasitas produksi perusahaan akan meningkatkan pendapatan pemerintah.

10) Analisis VAR CAR

Kontribusi yang paling besar terhadap CAR adalah Kurs periode sebelumnya lalu INV periode sebelumnya, apabila CAR meningkat maka Kurs meningkat terhadap permintaan nilai tukar dan Investasi meningkat maka pengeluaran pemerintah juga meningkat dengan begitu infrastruktur akan terbenahi, belanja pegawai akan terpenuhi dan sarana public seperti transportasi akan terlengkapi.

c. *Impulse Response Function* (IRF)

Analisis *Impulse Response Function* ini dipakai untuk melihat response variabel lain terhadap perubahan satu variabel dalam jangka pendek, menengah dan panjang. Estimasi yang akan dilakukan untuk IRF ini dititik beratkan pada respons suatu variabel pada perubahan satu standar deviasi dari variabel itu sendiri maupun dari variabel-variabel lainnya yang terdapat dalam model.

1) *Response Function of TAX*

Tabel 4.21 *Impulse Response Function TAX*

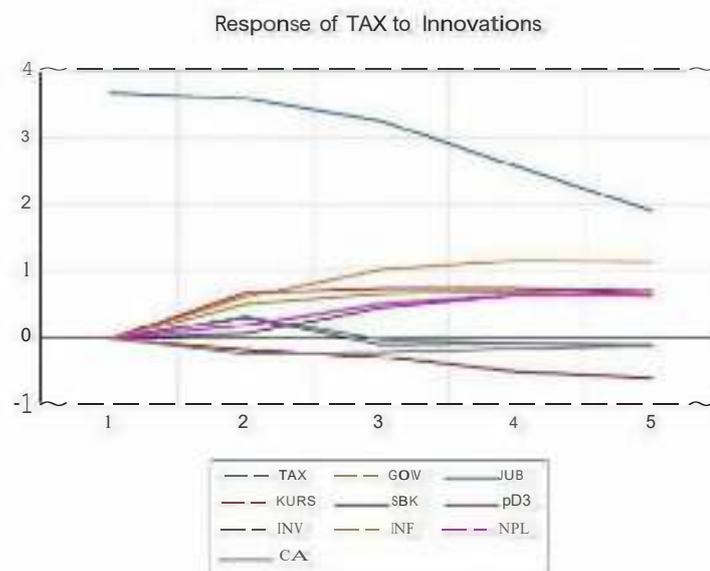
Period	TAX	GOV	JUB	Response KURS	Of TAX SBK	PDB	INV	INF	NPL	CAR
1	3.684223	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	3.583732	0.629958	0.339560	0.677819	0.084285	0.307889	-0.157192	0.517389	0.206941	-0.217096
3	3.263248	1.026144	-0.015841	0.747413	0.465042	-0.087583	-0.280152	0.664342	0.521291	-0.199561
4	2.572875	1.158424	-0.079955	0.762068	0.636668	-0.080227	-0.498206	0.707477	0.638842	-0.141116
5	1.905960	1.145868	-0.091957	0.710322	0.710966	-0.112224	-0.581549	0.622055	0.657079	-0.113964

Berdasarkan hasil penelitian yang dijelaskan di tabel 4.21 diketahui hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) TAX yaitu sebesar (3.684223) namun tidak direspon oleh variable lain seperti GOV, JUB, KURS, SBK, PDB, INV, INF, NPL dan CAR.

Dalam jangka menengah (tahun 3), dimana satu standar deviasi dari TAX sebesar (3.263248) di respon positif oleh GOV sebesar (1.026144), KURS sebesar (0.747413), SBK sebesar (0.465042), Inflasi sebesar (0.664342), NPL sebesar (0.521291). Kemudian di respon negatif oleh JUB sebesar (-0.015841), PDB sebesar (-0.087583), INV sebesar (-0.280152), CAR sebesar (-0.199561).

Dalam jangka waktu (tahun 5) satu standar deviasi TAX sebesar (1.905960) direspon positif oleh GOV sebesar (1.145868), KURS sebesar (0.710322), JUB sebesar (0.710966), Inflasi sebesar (0.622055) dan NPL sebesar (0.657079). Kemudian direspon negatif oleh JUB sebesar (• 0.091957), PDB sebesar (-0.11224), INV sebesar (-0.581549), CAR sebesar (-0.113964).

Berdasarkan hasil respon satu standar dari TAX disimpulkan bahwa, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi setiap variabel yang bermula positif menjadi negatif dan sebaliknya, dalam jangka menengah dan jangka panjang. Hasil tersebut menyatakan adanya respon yang berbeda dari kebijakan moneter serta variabel ekonomi makro baik respon positif maupun respon negatif.



Gambar 4.12 : Respon Variabel TAX terhadap variabel yang lain

Sumber: lampiran 4

Berdasarkan gambar 4.12 diatas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi TAX mampu di respon oleh setiap variabel lainnya.

Menurut gambar diatas stabilitas respon oleh variabel lainnya terbentuk pada periode 3 atau jangka menengah dan periode 5 atau jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari TAX yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.22 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* TAX

No	Variabel	Jangka Pendek	Jangka Menengah	Jangka Panjang
1	TAX	+	+	+
2	GOV	+	+	+
3	JUB	+	-	-
4	KURS	+	+	+
5	SBK	+	+	+
6	PDB	+	-	-
7	INV	+	-	-
8	INF	+	+	+
9	NPL	+	+	+
10	CAR	+	-	-

Sumber: Tabel 4.21

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa peningkatan variabel penerimaan pajak direspon positif dalam jangka pendek pada semua variabel yaitu penerimaan pajak itu sendiri, pengeluaran pemerintah, jumlah uang beredar, kurs, SBK, PDB, investasi, inflasi, NPL, dan CAR. Dalam jangka menengah dan jangka panjang di respon positif oleh variabel penerimaan pajak itu sendiri, pengeluaran pemerintah, kurs, SBK, inflasi dan NPL namun di respon negatif oleh variabel jumlah uang beredar, PDB, investasi dan CAR.

Tabel 4.30 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* SBK

No	Variabel	Jangka Pendek	Jangka Menengah	Jangka Panjang
1	TAX	+	+	-
2	GOV	+	+	+
3	JUB	-	+	-
4	KURS	-	+	+
5	SBK	+	+	+
6	PDB	+	+	-
7	INV	+	+	-
8	INF	+	+	+
9	NPL	+	+	+
10	CAR	+	-	+

Sumber: Tabel 4.29

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa peningkatan variabel direspon positif dalam jangka pendek pada variabel yaitu Suku Bunga Kredit itu sendiri, penerimaan pajak, pengeluaran pemerintah, SBK, PDB, Investasi, Inflasi, NPL, dan CAR dan di respon negatif oleh Jumlah Uang Beredar dan Kurs. Dalam jangka menengah di respon positif oleh variabel Suku Bunga Kredit itu sendiri, penerimaan pajak, pengeluaran pemerintah,

SBK, PDB, Investasi, Inflasi, dan NPL, dan di respon negatif oleh CAR. Kemudian jangka panjang di respon positif oleh variabel Suku Bunga itu sendiri, pengeluaran pemerintah, Kurs, Inflasi, NPL, dan CAR dan di respon negatif oleh penerimaan pajak, jumlah uang beredar, PDB, dan Investasi.

6) *Response Function of PDB***Tabel 4.31 Impulse Response Function PDB**

Period	Response of PDB:									
	TAX	GOV	JUB	KURS	SBK	PDB	INV	INF	NPL	CAR
1	44.98264	42.85374	66.60705	5.622236	-30.26238	516.7011	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	17.80451	43.59879	9.465925	19.94982	-78.78761	-134.3365	-83.41890	-91.78417	-11.53159	21.51235
3	58.68824	12.00522	-9.273308	4002415	-63.00809	64.52563	90.71433	-16.23800	3.419363	2226346
4	-10.90537	27.62397	24.24339	5.508466	-62.95188	-2.377356	-34.60031	-24.65549	-10.53983	39.59299
5	5.325911	40.60314	27.79645	8.498702	-27.37523	2922133	1.411453	-28.70442	-11.19203	23.57489

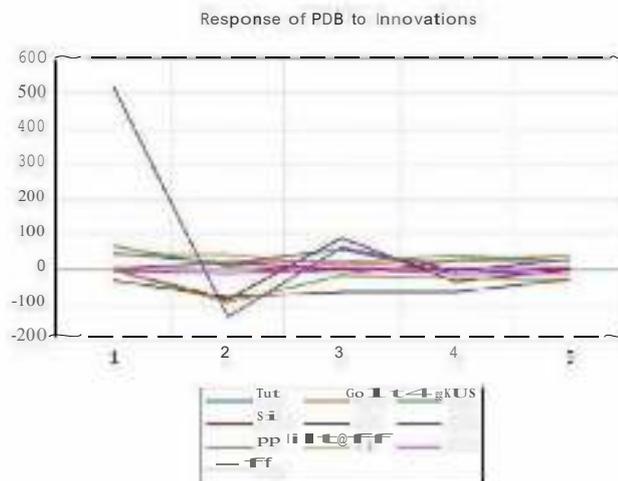
Berdasarkan hasil penelitian yang dijelaskan di tabel 4.31 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) PDB yaitu sebesar (516.7011) dan di respon positif oleh TAX sebesar (44.98264), GOV di respon positif sebesar (42.85374), JUB di respon positif sebesar (66.60705), Kurs di respon positif (5.622236) dan SBK di respon negatif sebesar (-30.26238) namun tidak direspon oleh variabel lain seperti INV, INF, NPL dan CAR.

Dalam jangka menengah (tahun 3), dimana satu standar devisiasi dari PDB sebesar (64.52563), di respon positif oleh TAX sebesar (58.68824), GOV di respon positif sebesar (12.00522), JUB di respon negatif sebesar (-1.043139), Kurs di respon positif sebesar (0.914768), SBK di respon negatif sebesar (-63.00809), INV di respon positif sebesar (90.71433), INF di respon negatif sebesar (-16.23800), NPL di respon positif sebesar (3.419363) dan CAR di respon negatif sebesar (22.26346).

Dalam jangka waktu (tahun 5) satu standar devisiasi PDB sebesar (29.22133) di respon positif oleh TAX sebesar (5.325911), GOV di respon positif sebesar (40.60314), JUB di respon positif sebesar (27.79645), Kurs di respon positif sebesar (8.498702), SBK di respon negatif sebesar (-

27.37523), INV di respon positif sebesar (1.411453), INF di respon negatif sebesar (-28.70442), NPL di respon negatif sebesar (-11.19203) dan CAR di respon positif sebesar (23.57489).

Berdasarkan hasil respon satu standar dari PDB disimpulkan bahwa, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi setiap variabel yang bermula positif menjadi negatif dan sebaliknya, dalam jangka menengah dan jangka panjang. Hasil tersebut menyatakan adanya respon yang berbeda dari kebijakan moneter serta variabel ekonomi makro baik respon positif maupun respon negatif.



Gambar 4.17 : Respon Variabel PDB terhadap variabel yang lain

Sumber: lampiran 3

Menurut gambar 4.17 diatas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi PDB mampu direspon oleh setiap variabel lainnya. Menurut gambar diatas stabilitas respon oleh variabel lainnya terbentuk pada periode 3 atau jangka menengah dan periode 5 atau 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 4.32 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* PDB

No	Variabel	Jangka Pendek	Jangka Menengah	Jangka Panjang
1	TAX	+	+	+
2	GOV	+	+	+
3	JUB	+	-	+
4	KURS	+	+	+
5	SBK	-	-	-
6	PDB	+	+	+
7	INV	+	+	+
8	INF	+	-	-
9	NPL	+	+	-
10	CAR	+	+	+

Sumber: Tabel 4.31

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa peningkatan PDB variabel direspon positif dalam jangka pendek, menengah maupun panjang oleh PDB itu sendiri, penerimaan pajak, pengeluaran pemerintah, Kurs, Investasi, dan NPL dan di respon negatif oleh SBK. Sedangkan di respon negatif pada dalam jangka pendek menengah yaitu jumlah uang beredar dan Inflasi. Kemudian jangka pendek, menengah dan panjang di respon negatif oleh variabel Suku Bunga, dan di respon negatif dalam jangka panjang oleh variabel Inflasi dan CAR.

7) *Response Function of INV*

Tabel 4.33 *Impulse Response Function* INV

Response of INV:										
Period	TAX	GOV	JUB	KURS	SBK	PDB	INV	INF	NPL	CAR
1	-32.57273	-54.08934	18.70925	4.780626	42.30517	-21.34454	215.8813	0.000000	0.000000	0.000000
2	-19.75600	-7.968611	15.02074	-10.76381	-30.71409	-0.776164	-16.01041	29.21921	11.06274	13.95443
3	-29.54724	7.763473	-4.648796	2.438473	19.47950	-2.705913	-15.10405	-1.971637	-0.878437	6.623967
4	-18.40910	4.773233	12.21981	-0.295515	5.550740	6.257219	-6.956344	-4.446690	-2.021246	-1.881468
5	11.77600	4.407386	-1.716884	0.784386	4.992318	-2.304476	6.810862	1.788389	4.261128	-6.833389

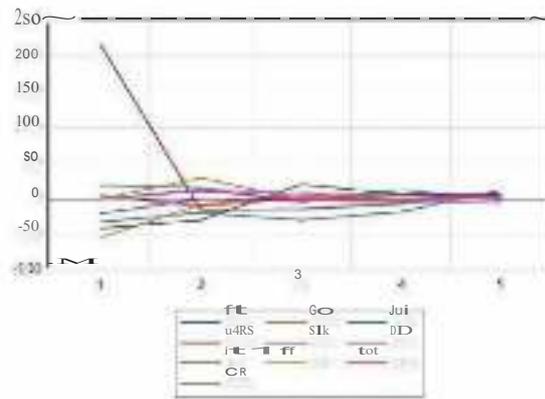
Berdasarkan hasil penelitian yang dijelaskan di tabel 4.33 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) INV yaitu sebesar (215.8813) dan di respon negatif oleh TAX sebesar (-32.57273), GOV di respon negatif sebesar (-54.08934), JUB di respon positif sebesar (18.70925), Kurs di

respon positif (4,780626) dan SBK direspon negatif sebesar (-42,30517) namun tidak direspon oleh variabel lain seperti INF, NPL dan CAR.

Dalam jangka menengah (tahun 3) dimana satu standar deviasi dari INV sebesar (15,10405) direspon negatif oleh TAX sebesar (-29,54724), GOV direspon positif sebesar (7,763473), JUB direspon negatif sebesar (-4,648796), Kurs direspon positif sebesar (2,438473), SBK direspon positif sebesar (19,47950), PDB direspon negatif sebesar (-2,705913), INF direspon negatif sebesar (-19,71637), NPL direspon negatif sebesar (-0,878437) dan CAR direspon positif sebesar (6,623967).

Dalam jangka waktu (tahun 5) satu standar deviasi INV sebesar (6,810862) direspon positif oleh TAX sebesar (11,77600), GOV direspon positif sebesar (4,407386), JUB direspon negatif sebesar (-1,716884), Kurs direspon positif sebesar (0,784386), SBK direspon positif sebesar (4,992318), PDB direspon negatif sebesar (-2,304476), INF direspon positif sebesar (1,788389), NPL direspon positif sebesar (4,261128) dan CAR direspon negatif sebesar (-6,833389).

Berdasarkan hasil respon satu standar dari INV disimpulkan bahwa adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi setiap variabel yang semula positif menjadi negatif dan sebaliknya dalam jangka menengah dan jangka panjang Hasil tersebut menyafakan adanya respon yang berbeda dari kebijakan moneter serta variabel ekonomi makro baik respon positif maupun respon negatif.



Gambar 4.18 : Respon Variabel INV terhadap variabel yang lain

Sumber: lampiran 3

Menurut gambar 4.18 diatas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi INV mampu direspon oleh setiap variabel lainnya. Menurut gambar diatas stabilitas respon oleh variabel lainnya terbentuk pada periode 3 atau jangka menengah dan periode 5 atau jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari INV yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.34 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* INV

No	Variabel	Jangka Pendek	Jangka Menengah	Jangka Panjang
1	TAX	-	-	+
2	GOV	-	+	+
3	JUB	+	-	-
4	KURS	+	+	+
5	SBK	-	+	+
6	PDB	-	-	-
7	INV	+	-	+
8	INF	+	-	+
9	NPL	+	-	+
10	CAR	+	+	-

Sumber: Tabel 4.33

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa peningkatan Investasi direspon positif dalam jangka pendek, menengah maupun panjang jumlah uang beredar, Kurs, Inflasi, NPL dan CAR dan jangka pendek di respon negatif oleh penerimaan pajak, pengeluaran pemerintah, SBK, dan PDB.

Sedangkan di respon negatif pada dalam jangka menengah yaitu penerimaan pajak, jumlah uang beredar, PDB, Investasi, Inflasi, dan NPL. Kemudian jangka panjang di respon negatif oleh variabel jumlah uang beredar, PDB, dan CAR.

8) *Response Function of INF*

Tabel 4.35 Impulse Response Function INF

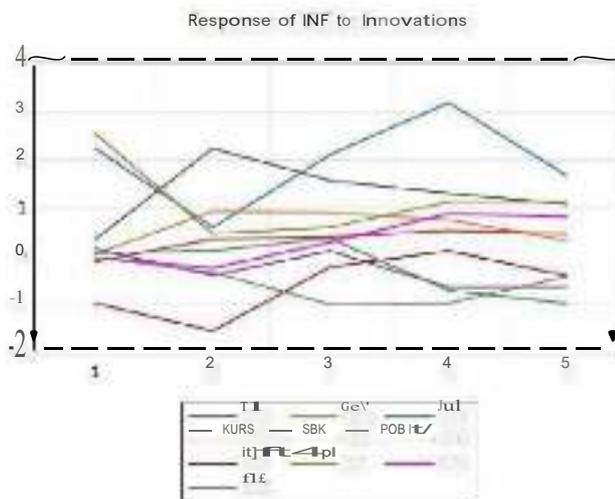
Response of INF:										
Period	TAX	GOV	JUB	KURS	SBK	PDB	INV	INF	NPL	CAR
1	2.250027	0.051490	0.086249	-0.082216	0.376485	0.166092	-0.942378	2.559050	0.000000	0.000000
2	0.606775	0.946932	0.123160	0.380507	2.245636	-0.373603	-1.530277	0.470697	-0.223506	-0.309538
3	2.121285	0.919798	0.395151	0.421918	1.577567	0.123826	-0.210358	0.614960	0.314789	-0.964183
4	3.192992	0.779309	-0.679057	0.544690	1.319170	-0.622395	0.134856	1.146006	0.900130	-0.951904
5	1.695022	0.356492	-0.950460	0.489697	1.104250	-0.626370	-0.373077	1.148764	0.836539	-0.405492

Berdasarkan hasil penelitian yang dijelaskan di tabel 4.35 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) Inflasi yaitu sebesar (2.559050) dan di respon positif oleh TAX sebesar (2.250027), GOV di respon positif sebesar (0.051490), JUB di respon positif sebesar (0.086249), Kurs di respon negatif (-0.082216) SBK di respon positif sebesar (0.376485) PDB di respon positif sebesar (0.166092) dan INV di respon negatif sebesar (-0.942378) namun tidak direspon oleh variabel lain seperti NPL dan CAR.

Dalam jangka menengah (tahun 3), dimana satu standar devisiasi dari Inflasi sebesar (0.614960), di respon positif oleh TAX sebesar (2.121285), GOV di respon positif sebesar (0.919798), JUB di respon positif sebesar (0.395151), Kurs di respon positif sebesar (0.421918), SBK di respon positif sebesar (1.577567), PDB di respon positif sebesar (0.123826), INV di respon negatif sebesar (-0.210358), NPL di respon positif sebesar 0.314789) dan CAR di respon negatif sebesar (-0.964183).

Dalam jangka waktu (tahun 5) satu standar deviasi Inflasi sebesar (1.148764) di respon positif oleh TAX sebesar (1.695022), GOV di respon positif sebesar (0.356492), JUB di respon negatif sebesar (-0.950460), Kurs di respon positif sebesar (0.489697), SBK di respon positif sebesar (1.104250), PDB di respon negatif sebesar (-0.626370), INV di respon negatif sebesar (-0.373077), NPL di respon positif sebesar (0.836539) dan CAR di respon negatif sebesar (-0.405492).

Berdasarkan hasil respon satu standar dari INF disimpulkan bahwa, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi setiap variabel yang bermula positif menjadi negatif dan sebaliknya, dalam jangka menengah dan jangka panjang. Hasil tersebut menyatakan adanya respon yang berbeda dari kebijakan moneter serta variabel ekonomi makro baik respon positif maupun respon negatif.



Gambar 4.19: Respon Variabel INF terhadap variabel yang lain

Sumber: lampiran 4

Menurut gambar 4.19 diatas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi INF mampu direspon oleh setiap variabel lainnya. Menurut gambar diatas stabilitas respon oleh variabel lainnya terbentuk pada periode

3 atau jangka menengah dan periode 5 atau jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari INF yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.36 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* INF

No	Variabel	Jangka Pendek	Jangka Menengah	Jangka Panjang
1	TAX	+	+	+
2	GOV	+	+	+
3	JUB	+	+	-
4	KURS	-	+	+
5	SBK	+	+	+
6	PDB	-	+	-
7	INV	-	-	-
8	INF	+	+	+
9	NPL	+	+	+
10	CAR	+	-	-

Sumber: Tabel 4.35

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa peningkatan Inflasi direspon positif dalam jangka pendek, menengah maupun panjang oleh Inflasi itu sendiri, lalu penerimaan pajak, pengeluaran pemerintah, jumlah uang beredar, SBK dan NPL, dan jangka pendek di respon negatif oleh Kurs, Investasi dan CAR. Sedangkan di respon negatif pada dalam jangka menengah yaitu PDB, Investasi, Inflasi, dan NPL. Kemudian jangka panjang di respon negatif oleh variabel jumlah uang beredar, PDB, Investasi dan CAR.

9) *Response Function of NPL*

Tabel 4.37 *Impulse Response Function Non Performing Loan*

Period	Response of NPL:									
	TAX	GOV	JUB	KURS	SBK	PDB	INV	INF	NPL	CAR
1	0.414361	-0.075239	-0.133599	0.294790	0.588384	-0.108914	-0.141850	0.438623	0.637397	0.000000
2	0.243764	0.005977	-0.037372	0.311808	0.395137	-0.056906	-0.388918	0.439817	0.462818	-0.088990
3	0.002850	-0.051808	-0.204195	0.188139	0.389409	-0.145640	-0.198346	0.305237	0.346679	-0.073039
4	-0.354883	-0.166537	-0.134704	0.066521	0.239781	-0.090763	-0.179549	0.186192	0.197820	-0.021565
5	-0.547042	-0.250902	-0.082487	-0.027760	0.139935	-0.055373	-0.091883	0.059763	0.072335	-0.004980

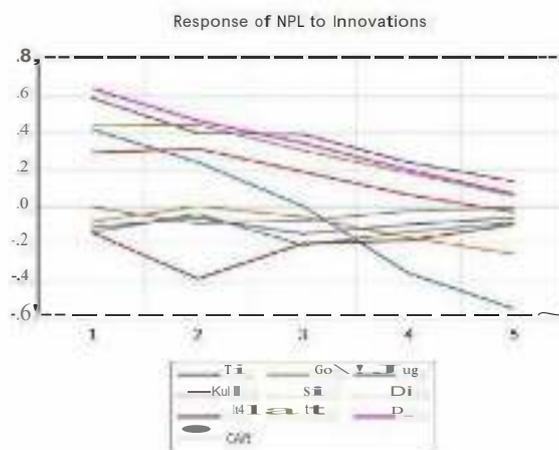
Berdasarkan hasil penelitian yang dijelaskan di tabel 4.37 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) NPL yaitu sebesar (0.637397) dan di respon positif oleh TAX sebesar (0.414361), GOV di respon negatif sebesar (-0.075239), JUB di respon negatif sebesar (-0.133599), Kurs di respon positif (0.294790) SBK di respon positif sebesar (0.588384) PDB di respon negatif sebesar (-0.108914) dan INV di respon negatif sebesar (• 0.141850) INF di respon positif sebesar (0.436623) namun tidak direspon oleh variabel lain seperti CAR.

Dalam jangka menengah (tahun 3), dimana satu standar deviasi dari NPL sebesar (0.346679), di respon positif oleh TAX sebesar (0.002850), GOV di respon negatif sebesar (-0.051808), JUB di respon negatif sebesar (-0.204195), Kurs di respon positif sebesar (0.188139), SBK di respon positif sebesar (0.389409), PDB di respon negatif sebesar (-0.145640), INV di respon negatif sebesar (-0.198346), INF di respon positif sebesar (0.305237) dan CAR di respon negatif sebesar (-0.073039).

Dalam jangka waktu (tahun 5) satu standar deviasi NPL sebesar (0.072335) di respon negatif oleh TAX sebesar (-0.547042), GOV di respon negatif sebesar (-0.250902), JUB di respon negatif sebesar (-0.082487), Kurs di respon negatif sebesar (-0.027760), SBK di respon positif sebesar (0.139935), PDB di respon negatif sebesar (-0.055373), INF di respon positif sebesar (0.059763) dan CAR di respon negatif sebesar (-0.004980).

Berdasarkan hasil respon satu standar dari NPL disimpulkan bahwa, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi setiap variabel yang bermula positif menjadi negatif dan sebaliknya, dalam jangka

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



Gambar 4.20 : Respon Variabel NPL terhadap variabel yang lain

Sumber: lampiran 3

Menurut gambar 4.20 diatas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi NPL mampu direspon oleh setiap variabel lainnya. Menurut gambar diatas stabilitas respon oleh variabel lainnya terbentuk pada periode 3 atau jangka menengah dan periode 5 atau jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari NPL yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.38 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* NPL

No	Variabel	Jangka Pendek	Jangka Menengah	Jangka Panjang
1	TAX	+	+	-
2	GOV	-	-	-
3	JUB	-	-	-
4	KURS	+	+	-
5	SBK	+	+	+
6	PDB	-	-	-
7	INV	-	-	-
8	INF	+	+	+
9	NPL	+	+	+
10	CAR	+	-	-

Sumber: Tabel 4.37

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa peningkatan NPL direspon positif dalam jangka pendek, menengah maupun panjang oleh NPL itu sendiri, lalu penerimaan pajak, SBK, Inflasi dan NPL, dan jangka pendek di respon negatif oleh pengeluaran pemerintah, jumlah uang beredar, PDB dan Investasi. Sedangkan di respon negatif pada dalam jangka menengah yaitu pengeluaran pemerintah, jumlah uang beredar, PDB dan CAR. Kemudian jangka panjang di respon negatif oleh variabel penerimaan pajak, pengeluaran pemerintah, jumlah uang beredar, Kurs, PDB, Investasi dan CAR.

10) *Response Function of CAR*

Tabel 4.39 *Impulse Response Function Capital Adequacy Ratio*

Period	TAX	GOV	JUB	KURS	Response of CAR:					
					SBK	PDB	INV	INF	NPL	CAR
1	-0.933143	0.420021	0.418016	0.819820	-0.577703	0.233522	-0.623042	-0.211669	1.140466	0.884361
2	-0.628718	0.528719	0.333977	0.561723	-0.514418	0.344998	-0.426703	-0.063241	0.737345	0.581694
3	-0.561005	0.542812	0.159735	0.359745	-0.321712	0.126617	-0.343514	-0.130255	0.459899	0.440900
4	-0.503774	0.480983	0.166697	0.223225	-0.251697	0.151723	-0.234263	-0.163836	0.264265	0.326954
5	-0.320334	0.428721	0.146458	0.146539	-0.203759	0.110885	-0.138826	-0.164087	0.161994	0.222821

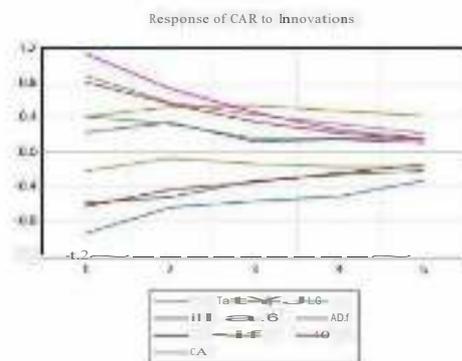
Berdasarkan hasil penelitian yang dijelaskan di tabel 4.37 diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (tahun 1) CAR yaitu sebesar (0.884361) dan di respon negatif oleh TAX sebesar (-0.933143), GOV di respon positif sebesar (0.420021), JUB di respon positif sebesar (0.418016), Kurs di respon positif (0.819820), SBK di respon negatif sebesar (-0.577703), PDB di respon positif sebesar (0.233522), INV di respon negatif sebesar (-0.623042) INF di respon negatif sebesar (-0.211669) dan NPL di respon positif sebesar (1.140466).

Dalam jangka menengah (tahun 3), dimana satu standar deviasi dari CAR sebesar (0.440900), di respon negatif oleh TAX sebesar (-0.561005),

GOV di respon positif sebesar (0.542812), JUB di respon positif sebesar (0.159735), Kurs di respon positif sebesar (0.359745), SBK di respon negatif sebesar (-0.321712), PDB di respon positif sebesar (0.126617), INV di respon negatif sebesar (-0.343514), INF di respon negatif sebesar (-0.130255) dan NPL di respon positif sebesar (0.459899).

Dalam jangka waktu (tahun 5) satu standar deviasi CAR sebesar (0.222821) di respon negatif oleh TAX sebesar (-0.320334), GOV di respon positif sebesar (0.428721), JUB di respon positif sebesar (0.146458), Kurs di respon positif sebesar (0.146539), SBK di respon negatif sebesar (-0.203759), PDB di respon positif sebesar (0.110885), INV di respon negatif sebesar (-0.138826) dan NPL di respon positif sebesar (0.161994).

Berdasarkan hasil respon satu standar dari CAR disimpulkan bahwa, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi setiap variabel yang bermula positif menjadi negatif dan sebaliknya, dalam jangka menengah dan jangka panjang. Hasil tersebut menyatakan adanya respon yang berbeda dari kebijakan moneter serta variabel ekonomi makro baik respon positif maupun respon negatif



Gambar 4.21 : Respon Variabel CAR terhadap variabel yang lain

Sumber: lampiran 3

Menurut gambar 4.21 diatas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi CAR mampu direspon oleh setiap variabel lainnya. Menurut gambar diatas stabilitas respon oleh variabel lainnya terbentuk pada periode 3 atau jangka menengah dan periode 5 atau jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari CAR yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.40 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* CAR

No	Variabel	Jangka Pendek	Jangka Menengah	Jangka Panjang
1	TAX	-	-	-
2	GOV	+	+	+
3	JUB	+	+	+
4	KURS	+	+	-
5	SBK	-	-	-
6	PDB	+	+	+
7	INV	-	-	-
8	INF	-	-	-
9	NPL	+	+	+
10	CAR	+	+	+

Sumber: Tabel 4.39

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa peningkatan CAR direspon positif dalam jangka pendek, menengah maupun panjang oleh CAR itu sendiri, lalu pengeluaran pemerintah, jumlah uang beredar, PDB, NPL dan CAR. Sedangkan jangka pendek menengah maupun panjang di respon negatif oleh penerimaan pajak, SBK, Investasi dan Inflasi.

d. *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD)

Variance Decomposition bertujuan untuk melihat presentasi kontribusi setiap variabel terhadap suatu variabel baik dalam jangka pendek, menengah, dan panjang, sehingga dapat dijadikan rekomendasi untuk pengembalian kebijakan penendalian variabel tersebut. Dengan memakai

metode *Variance Decomposition* dalam eviews diperoleh hasil sebagai berikut:

1) *Variance Decomposition of TAX*

Tabel 4.41 : *Variance Decomposition TAX*

Period	S.E.	TAX	GOV	JUB	KURS	SBK	PDB	INV	INF	NPL	CAR
1	3.684223	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	5.279439	94.77678	1.423793	0.413674	1.648357	0.025487	0.340106	0.088652	0.960415	0.153645	0.169094
3	6.417823	89.98984	3.519963	0.280545	2.471721	0.542308	0.248775	0.250542	1.721456	0.763731	0.211115
4	7.164201	85.11340	5.439303	0.237590	3.115027	1.224949	0.212180	0.684653	2.356643	1.408042	0.208217
5	7.646728	80.92324	7.020020	0.223013	3.597197	1.939695	0.207786	1.179363	2.730377	1.974333	0.204980

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.41 diperoleh hasil bahwa TAX dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 100% yang dijelaskan oleh TAX itu sendiri. Sedangkan variabel lainnya yaitu GOV, JUB, KURS, SBK, PDB, INV, INF, NPL dan CAR tidak merespon sama sekali tidak mempengaruhi TAX.

Dalam jangka menengah (periode 3) perkiraan *error variance* sebesar 89.98% yang dijelaskan oleh TAX sebagai variabel kebijakan selain TAX itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi TAX sebagai variabel kebijakan selain TAX itu sendiri adalah GOV sebesar 3.51% kemudian Kurs sebesar 2.47%, Inflasi sebesar 1.72%, NPL sebesar 0.76%, SBK sebesar 0.54%, JUB sebesar 0.28%, INV sebesar 0.25%, PDB sebesar 0.24% sedangkan yang paling kecil yakni CAR sebesar 0.21%.

Dalam jangka panjang (periode 5) perkiraan *error variance* sebesar 80.92% yang dijelaskan oleh TAX itu sendiri. Variabel lain yang paling besar dalam mempengaruhi TAX sebagai variabel kebijakan selain TAX itu sendiri

adalah yakni GOV sebesar 7.02% kemudian Kurs sebesar 3.59%, Inflasi sebesar 2.73%, NPL sebesar 1.97%, SBK sebesar 1.93%, INV sebesar 1.17%, JUB sebesar 0.22%, PDB sebesar 0.20% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi TAX yakni CAR sebesar 0.20%.

Tabel 4.42: Rekomendasi Kebijakan untuk TAX

Periode	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	TAX 100%	-
Jangka Menengah (Periode 3)	TAX 89.98%	GOV 3.51%
Jangka Panjang (Periode 5)	TAX 80.92%	GOV 7.00%

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.42 diketahui untuk jangka pendek, menengah panjang meningkatkan TAX hanya dilakukan oleh TAX itu sendiri, kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang selain dilakukan melalui TAX itu sendiri juga dipengaruhi oleh pengeluaran pemerintah. Hal tersebut berarti bahwa untuk mengurangi penerimaan pajak, maka pemerintah selain perlu meningkatkan tarif pajak agar mengoptimalkan terhadap pengeluaran pemerintah.

2) *Variance Decomposition of GOV*

Tabel 4.43 : *Variance Decomposition GOV*

Period	Variance Decomposition of GOV:										
	S.E.	TAX	GOV	JUB	KURS	SBK	PDB	INV	INF	NPL	CAR
1	282.7410	10.81068	89.18932	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	360.1398	13.49029	82.37669	0.466068	0.023564	0.681213	0.671334	0.611161	1.435026	0.000594	0.244066
3	389.4683	14.39720	80.63950	0.483152	0.021061	0.585450	0.654890	0.619814	2.278547	0.005171	0.315213
4	401.0951	13.67586	80.99088	0.467932	0.025150	0.646911	0.618420	0.589890	2.636407	0.016096	0.332450
5	407.2834	13.29494	81.13357	0.455026	0.048180	0.768754	0.600892	0.575167	2.691823	0.048469	0.383176

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.43 diperoleh hasil bahwa GOV dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 89.18 % yang dijelaskan oleh GOV itu sendiri. Sedangkan variabel

lainnya yaitu TAX sebesar 10.81% sedangkan variabel JUB, KURS, SBK, PDB, INV, INF, NPL dan CAR tidak merespon sama sekali tidak mempengaruhi GOV.

Dalam jangka menengah (periode 3) perkiraan *error variance* sebesar 80.63% yang dijelaskan oleh GOV sebagai variabel kebijakan selain GOV itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi GOV sebagai variabel kebijakan selain GOV itu sendiri adalah TAX sebesar 14.39% kemudian Inflasi sebesar 2.27%, PDB sebesar 0.65%, INV sebesar 0.61%, SBK sebesar 0.58%, JUB sebesar 0.48%, CAR sebesar 0.31%, KURS sebesar 0.021% sedangkan yang paling kecil yakni NPL sebesar 0.00%.

Dalam jangka panjang (periode 5) perkiraan *error variance* sebesar 81.13% yang dijelaskan oleh GOV itu sendiri. Variabel lain yang paling besar dalam mempengaruhi GOV sebagai variabel kebijakan selain GOV itu sendiri adalah yakni TAX sebesar 13.29% kemudian Inflasi sebesar 2.69%, SBK sebesar 0.76%, PDB sebesar 0.60%, INV sebesar 0.57%, NPL sebesar 0.48%, KURS sebesar 0.48%, JUB sebesar 0.45% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi GOV yakni CAR sebesar 0.38%.

Tabel 4.44 : Rekomendasi Kebijakan untuk GOV

Periode	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	GOV 89.18%	TAX 10.81%
Jangka Menengah (Periode 3)	GOV 80.63%	TAX 14.39%
Jangka Panjang (Periode 5)	GOV 81.13%	TAX 13.29%

Berdasarkan tabel 4.44 diketahui bahwa dalam jangka pendek, menengah dan panjang kebijakan untuk mengendalikan pengeluaran pemerintah selain pengeluaran pemerintah itu sendiri adalah dilakukan dengan

peningkatan terhadap penerimaan pajak, dalam jangka menengah dan jangka panjang selain dari pengeluaran pemerintah itu sendiri juga dari penerimaan pajak. Hal tersebut berarti bahwa untuk meningkatkan pengeluaran pemerintah, maka pemerintah harus meningkatkan dan mengoptimalkan penerimaan pajak, naiknya penerimaan pajak akan memungkinkan pemerintah lebih mudah menggunakan sumber pajak untuk pembiayaan rutin dan pembangunan.

3) *Variance Decomposition of JUB*

Tabel 4.45 : *Variance Decomposition JUB*

Variance Decomposition of JUB											
Decomposition of JUB:											
Period	S.E.	TAX	GOV	JUB	KURS	SBK	PDB	INV	INF	NPL	CAR
1	1.509178	19.43918	2.573047	77.98777	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	2.806586	53.32657	2.833403	22.55464	1.199266	5.192460	0.002997	2.117431	4.612381	3.924046	4.236804
3	3.616214	53.17853	2.701406	16.09052	1.920005	6.137150	1.692688	1.483367	7.708730	5.688503	3.399106
4	3.802789	48.57675	2.546626	15.80641	2.276902	7.903966	1.952772	2.672684	8.890386	6.294087	3.079416
5	3.896866	48.30015	2.436717	15.07007	2.250177	8.607471	1.880677	3.710846	8.654381	6.153411	2.936099

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.45 diperoleh hasil bahwa JUB dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 77.98 % yang dijelaskan oleh JUB itu sendiri. Sedangkan variabel lainnya yaitu TAX sebesar 19.43 %, GOV sebesar 2.57% sedangkan variabel KURS, SBK, PDB, INV, INF, NPL dan CAR tidak merespon sama sekali tidak mempengaruhi JUB.

Dalam jangka menengah (periode 3) perkiraan *error variance* sebesar 16.09% yang dijelaskan oleh JUB sebagai variabel kebijakan selain JUB itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi JUB sebagai variabel kebijakan selain JUB itu sendiri adalah TAX sebesar 53.17% kemudian Inflasi

sebesar 7.70%, SBK sebesar 6.13%, NPL sebesar 5.68%, CAR sebesar 3.39%, GOV sebesar 2.70%, KURS sebesar 1.92%, PDB sebesar 1.69% sedangkan yang paling kecil yakni INV sebesar 1.48%.

Dalam jangka panjang (periode 5) perkiraan *error variance* sebesar 15.00% yang dijelaskan oleh JUB itu sendiri. Variabel lain yang paling besar dalam mempengaruhi JUB sebagai variabel kebijakan selain JUB itu sendiri adalah yakni TAX sebesar 48.30% kemudian Inflasi sebesar 8.65%, SBK sebesar 8.60%, NPL sebesar 6.15%, INV sebesar 3.71%, CAR sebesar 2.93%, KURS sebesar 2.25% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi JUB yakni PDB sebesar 1.88%.

Tabel 4.46 : Rekomendasi Kebijakan untuk JUB

Periode	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	JUB 77.98%	TAX 19.43%
Jangka Menengah (Periode 3)	JUB 16.09 %	TAX 53.32%
Jangka Panjang (Periode 5)	JUB 15.00%	TAX 48.30%

Berdasarkan tabel 4.46 diketahui bahwa dalam jangka pendek, menengah dan panjang untuk mengendalikan jumlah uang beredar hanya dilakukan oleh jumlah uang beredar itu sendiri kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang selain dilakukan melalui jumlah uang beredar itu sendiri juga dipengaruhi oleh penerimaan pajak. Hal tersebut berarti bahwa untuk meningkatkan jumlah uang beredar, maka pemerintah selain perlu mengendalikan jumlah uang beredar juga perlu meningkatkan terhadap penerimaan pajak.

4) *Variance Decomposition of KURS*Tabel 4.47 : *Variance Decomposition KURS*

Variance Decomposition of KURS: Period	Variance Decomposition of KURS										
	S.E.	TAX	GOV	JUB	KURS	SBK	PDB	INV	INF	NPL	CAR
1	3862.394	3.572253	32.69908	5.046182	58.68249	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	4326.407	6.737150	37.43572	4.171141	46.96048	0.472036	0.001651	0.002478	0.003047	2.621782	1.594513
3	4652.099	7.668423	40.50105	3.706398	41.11948	0.409714	0.037984	1.391042	0.089707	3.076010	2.000191
4	4814.297	7.661659	42.47853	3.524370	38.68660	0.382756	0.067063	1.621199	0.244196	3.258407	2.075219
5	4898.385	7.411396	43.70812	3.419526	37.54341	0.391811	0.073765	1.645307	0.287176	3.427518	2.091978

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.47 diperoleh hasil bahwa KURS dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 58.68 % yang dijelaskan oleh KURS itu sendiri. Sedangkan variabel lainnya yaitu GOV sebesar 32.69%, JUB sebesar 5.04% dan TAX sebesar 3.57% sedangkan variabel SBK, PDB, INV, INF, NPL dan CAR tidak merespon sama sekali tidak mempengaruhi KURS.

Dalam jangka menengah (periode 3) perkiraan *error variance* sebesar 41.11% yang dijelaskan oleh KURS sebagai variabel kebijakan selain KURS itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi KURS sebagai variabel kebijakan selain KURS itu sendiri adalah GOV sebesar 40.50% kemudian TAX sebesar 7.66%, JUB sebesar 3.70%, NPL sebesar 3.07%, CAR sebesar 2.00%, INV sebesar 1.39%, SBK sebesar 0.40%, INF sebesar 0,08% sedangkan yang paling kecil yakni PDB sebesar 0.03%.

Dalam jangka panjang (periode 5) perkiraan *error variance* sebesar 37.54% yang dijelaskan oleh KURS itu sendiri. Variabel lain yang paling besar dalam mempengaruhi JUB sebagai variabel kebijakan selain KURS itu sendiri

adalah yakni GOV sebesar 43.70% kemudian TAX sebesar 7.41%, NPL sebesar 3.42%, JUB sebesar 3.41 %, CAR sebesar 2.09%, INV sebesar 1.64%, SBK sebesar 0.39%, Inflasi sebesar 0.28%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi KURS yakni PDB sebesar 0.07%.

Tabel 4.48: Rekomendasi Kebijakan untuk KURS

Periode	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	KURS 58.62%	GOV 32.69%
Jangka Menengah (Periode 3)	KURS 41.11 %	GOV 40.50%
Jangka Panjang (Periode 5)	KURS 37.54 %	GOV 43.70%

Berdasarkan tabel 4.48 diketahui bahwa dalam jangka pendek untuk meningkatkan Kurs hanya dilakukan oleh Kurs itu sendiri, kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang selain dilakukan melalui Kurs itu sendiri juga dipengaruhi oleh pengeluaran pemerintah. Hal tersebut berarti bahwa untuk menguatkan kurs, maka pemerintah perlu mengoptimalkan pengeluaran pemerintah.

S) *Variance Decomposition of SBK*

Tabel 4.49 : Variance Decomposition SBK

Variance Decomposition of SBK:											
Period	S.E.	TAX	GOV	JUB	KURS	SBK	PDB	INV	INF	NPL	CAR
1	4.163740	3.217615	9.041071	4.179820	0.108808	83.45269	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	5.857850	20.85118	10.87611	8.817986	1.356688	47.61921	0.561119	4.620808	1.455545	0.298401	3.542945
3	8.723287	45.11663	7.798472	5.406320	1.711450	26.18943	1.084105	2.586110	3.496054	2.596186	4.015247
4	9.796688	45.01689	6.969180	5.953139	2.100237	22.72625	1.646954	2.467447	5.795669	3.868048	3.456183
5	10.05171	42.76215	6.736955	6.106029	2.284418	23.08315	1.751649	3.539855	6.281339	4.170748	3.283708

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.49 diperoleh hasil bahwa SBK dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 83.45% yang dijelaskan oleh SBK itu sendiri. Sedangkan variabel lainnya yaitu GOV sebesar 9.04%, JUB sebesar 4.17%, TAX sebesar 3.21%, dan KURS

sebesar 0.10% sedangkan variabel PDB, INV, INF, NPL dan CAR tidak merespon sama sekali tidak mempengaruhi SBK.

Dalam jangka menengah (periode 3) perkiraan *error variance* sebesar 26.18% yang dijelaskan oleh SBK sebagai variabel kebijakan selain SBK itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi SBK sebagai variabel kebijakan selain SBK itu sendiri adalah TAX sebesar 45.11% kemudian GOV sebesar 7.79%, JUB sebesar 5.40%, CAR sebesar 4.01%, INF sebesar 3.39%, NPL sebesar 2.59%, INV sebesar 2.46%, KURS sebesar 1.71% sedangkan yang paling kecil yakni PDB sebesar 1.08%.

Dalam jangka panjang (periode 5) perkiraan *error variance* sebesar 23.08% yang dijelaskan oleh SBK itu sendiri. Variabel lain yang paling besar dalam mempengaruhi SBK sebagai variabel kebijakan selain SBK itu sendiri adalah yakni TAX sebesar 42.76% kemudian GOV sebesar 6.73%, INF sebesar 6.28%, JUB sebesar 6.10%, NPL sebesar 4.17%, INV sebesar 3.53%, CAR sebesar 3.28%, KURS sebesar 2.28%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi SBK yakni PDB sebesar 1.75%.

Tabel 4.50: Rekomendasi Kebijakan untuk SBK

Periode	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	SBK 83.45%	GOV 9.04%
Jangka Menengah (Periode 3)	SBK 26.18 %	TAX 45.11%
Jangka Panjang (Periode 5)	SBK 23.08 %	TAX 42.76%

Berdasarkan tabel 4.50 diketahui bahwa dalam jangka pendek untuk meningkatkan Suku Bunga Kredit hanya dilakukan oleh Suku Bunga Kredit itu sendiri, kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang selain Suku Bunga Kredit itu sendiri juga dipengaruhi oleh pengeluaran pemerintah dan penerimaan pajak. Hal tersebut berarti bahwa untuk meningkatkan Suku Bunga Kredit, maka

pemerintah selain perlu menstabilkan pengeluaran pemerintah dan penerimaan pajak.

6) *Variance Decomposition of PDB*

Tabel 4.51 : Variance Decomposition PDB

Variance Decomposition of PDB:	SE	TAX	GOV	JUB	KURS	SBK	PDB	INV	INF	NPL	CAR
1	525.5700	0.732536	0.664839	1.606125	0.011443	0.331547	96.65351	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	564.9441	0.733308	1.170973	1.418121	0.134604	2.231877	89.30463	2.180308	2.639518	0.041665	0.144999
3	583.0832	1.701467	1.141642	1.356555	0.131071	3.262875	85.05934	4.467185	2.555401	0.042552	0.281907
4	590.7101	1.691896	1.331039	1.490188	0.136404	4.314875	82.87866	4.695666	2.664051	0.073296	0.723924
5	595.4583	1.673021	1.774858	1.684427	0.154608	4.457691	81.80301	4.621640	2.854113	0.107459	0.869171

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.50 diperoleh hasil bahwa PDB dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 96.65% yang dijelaskan oleh PDB itu sendiri. Sedangkan variabel lainnya yaitu JUB sebesar 1.60%, TAX sebesar 0.73%, GOV sebesar 0.66% SBK sebesar 0.33% dan KURS sebesar 0.11% sedangkan variabel INV, INF, NPL dan CAR tidak merespon sama sekali tidak mempengaruhi PDB.

Dalam jangka menengah (periode 3) perkiraan *error variance* sebesar 85.05% yang dijelaskan oleh PDB sebagai variabel kebijakan selain PDB itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi PDB sebagai variabel kebijakan selain PDB itu sendiri adalah INV sebesar 4.46% kemudian SBK sebesar 3.26%, INF sebesar 2.55%, TAX sebesar 1.70%, GOV sebesar 1.14%, JUB sebesar 1.35%, CAR sebesar 0.28%, KURS sebesar 0.13% sedangkan yang paling kecil yakni NPL sebesar 0.04%.

Dalam jangka panjang (periode 5) perkiraan *error variance* sebesar 81.80% yang dijelaskan oleh PDB itu sendiri. Variabel lain yang paling besar

dalam mempengaruhi PDB sebagai variabel kebijakan selain PDB itu sendiri adalah yakni INV sebesar 4,62% kemudian SBK sebesar 4.45%, INF sebesar 2.85%, GOV sebesar 1.77%, JUB sebesar 1.68%, TAX sebesar 1.67%, CAR sebesar 0,86%, KURS sebesar 0.15%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi PDB yakni NPL sebesar 0.10%.

Tabel 4.52 : Rekomendasi Kebijakan untuk PDB

Periode	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	PDB 96.65%	JUB 1.60%
Jangka Menengah (Periode 3)	PDB 85.05%	INV 4.46%
Jangka Panjang (Periode 5)	PDB 81.80%	INV 4.62%

Berdasarkan tabel 4.50 diketahui bahwa dalam jangka pendek untuk meningkatkan PDB hanya dilakukan oleh PDB itu sendiri, kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang selain PDB itu sendiri juga dipengaruhi oleh jumlah uang beredar dan Investasi. Hal tersebut berarti bahwa untuk meningkatkan produk domestik bruto, maka pemerintah harus menstabilkan pengeluaran pemerintah dan menaikkan investasi.

7) *Variance Decomposition of INV*

Tabel 4.53 : Variance Decomposition INV

Variance Decomposition of INV:												
	Period	SE	TAX	GOV	JUB	KURS	SBK	PDB	INV	INF	NPL	CAR
1	230.6720	1.993969	5.498366	0.657844	0.042952	3.363545	0.856217	87.58711	0.000000	0.000000	0.000000	
2	237.4363	2.574290	5.302176	1.021106	0.246051	4.847954	0.809195	83.12233	1.514407	0.217086	0.345406	
3	240.8326	4.007428	5.257604	1.029770	0.249413	5.366408	0.799157	81.18780	1.478698	0.212336	0.411382	
4	242.1924	4.540309	5.237572	1.272809	0.246769	5.358842	0.856957	80.36116	1.495849	0.216924	0.412811	
5	242.8240	4.751907	5.243305	1.271196	0.246530	5.373270	0.861511	80.02233	1.493502	0.246591	0.489859	

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.53 diperoleh hasil bahwa INV dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar

8.585% yang dijelaskan oleh INV itu sendiri. Sedangkan variabel lainnya yaitu GOV sebesar 5.49%, SBK sebesar 3.36%, TAX sebesar 1.99% PDB sebesar 0.85% JUB sebesar 0.65% KURS sebesar 0.04% sedangkan variabel INF, NPL dan CAR tidak merespon sama sekali tidak mempengaruhi INV.

Dalam jangka menengah (periode 3) perkiraan *error variance* sebesar 81.18% yang dijelaskan oleh INV sebagai variabel kebijakan selain INV itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi INV sebagai variabel kebijakan selain INV itu sendiri adalah SBK sebesar 5.36% kemudian GOV sebesar 5.25%, TAX sebesar 4.00%, INF sebesar 1.47%, JUB sebesar 1.02%, PDB sebesar 0.79%, CAR sebesar 0.41%, KURS sebesar 0.24% sedangkan yang paling kecil yakni NPL sebesar 0.21%.

Dalam jangka panjang (periode 5) perkiraan *error variance* sebesar 80.02% yang dijelaskan oleh INV itu sendiri. Variabel lain yang paling besar dalam mempengaruhi INV sebagai variabel kebijakan selain INV itu sendiri adalah yakni SBK sebesar 5.37% kemudian GOV sebesar 5.24%, TAX sebesar 4.75%, INF sebesar 1.49%, JUB sebesar 1.27%, PDB sebesar 0.86%, CAR sebesar 0.48%, NPL sebesar 0.24%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi INV yakni KURS sebesar 0.24%.

Tabet 4.54 : Rekomendasi Kebijakan untuk INV

Periode	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	INV 87.58%	GOV 5.49%
Jangka Menengah (Periode 3)	INV 81.18%	SBK 5.36%
Jangka Panjang (Periode 5)	INV 80.02%	SBK 5.37%

Berdasarkan tabel 4.54 diketahui bahwa dalam jangka pendek untuk meningkatkan Investasi hanya dilakukan oleh Investasi itu sendiri, kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang selain Investasi itu sendiri juga dipengaruhi oleh pengeluaran pemerintah dan suku bunga kredit. Naiknya suku bunga kredit

berdampak pada pengalihan penggunaan uang untuk investasi sehingga meningkatkan jumlah pengeluaran pemerintah sedangkan turunnya suku bunga kredit akan meningkatkan investasi dan menurunkan jumlah pengeluaran pemerintah.

8) *Variance Decomposition of INF*

Tabel 4.55 : *Variance Decomposition* INF

Variance Decomp osition of INF:											
Period	S.E.	TAX	GOV	JUB	KURS	SBK	PDB	INV	INF	NPL	CAR
1	3.561686	39.90839	0.020900	0.058641	0.053285	1.117334	0.217462	7.000657	51.62334	0.000000	0.000000
2	4.690624	24.68326	4.087504	0.102751	0.688781	23.56438	0.759778	14.67972	30.77131	0.227047	0.435479
3	5.624696	31.38914	5.516790	0.565004	1.041686	24.25417	0.576849	10.34881	22.59512	0.471112	3.241320
4	6.955069	41.60554	4.863627	1.322785	1.294622	19.46034	1.178085	6.805990	17.49281	1.983091	3.993105
5	7.513397	40.74134	4.392770	2.733772	1.534160	18.83562	1.704509	6.078616	17.32730	2.938962	3.712960

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.55 diperoleh hasil bahwa INF dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 51.62% yang dijelaskan oleh INF itu sendiri. Sedangkan variabel lainnya yaitu TAX sebesar 39.90%, INV sebesar 7.00%, SBK sebesar 1.1% PDB sebesar 0.21% JUB sebesar 0.05%, KURS sebesar 0.05% dan GOV sebesar 0.02% sedangkan variabel NPL dan CAR tidak merespon sama sekali tidak mempengaruhi INF.

Dalam jangka menengah (periode 3) perkiraan *error variance* sebesar 22.59% yang dijelaskan oleh INF sebagai variabel kebijakan selain INF itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi INF sebagai variabel kebijakan selain INF itu sendiri adalah TAX sebesar 31.38% kemudian SBK sebesar 24.25%, INV sebesar 10.34%, GOV sebesar 5.51%, CAR sebesar 3.24%, KURS sebesar 1.04%, PDB sebesar 0.57%, JUB sebesar 0.56% sedangkan yang paling kecil yakni NPL sebesar 0.47%.

Dalarn jangka panjang (periode 5) perkiraan *error variance* sebesar 17.32% yang dijelaskan oleh INF itu sendiri. Variabel lain yang paling besar dalarn mempengaruhi INF sebagai variabel kebijakan selain INF itu sendiri adalah yakni TAX sebesar 40.74% kemudian SBK sebesar 18.83%, INV sebesar 6.07%, GOV sebesar 4.39%, CAR sebesar 3.71%, NPL sebesar 2.93%, JUB sebesar 2.73%, PDB sebesar 1.70%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi INF yakni KURS sebesar 1.53%.

Tabel 4.56 : Rekomendasi Kebijakan untuk INF

Periode	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	INF 51.62%	TAX 39.90%
Jangka Menengah (Periode 3)	INF 22.59%	TAX 31.38%
Jangka Panjang (Periode 5)	INF 17.32%	TAX 40.74%

Berdasarkan tabel 4.56 diketahui bahwa dalam jangka pendek untuk meningkatkan Inflasi hanya dilakukan oleh Inflasi itu sendiri, kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang selain Inflasi itu sendiri juga dipengaruhi oleh penerimaan pajak. Naiknya penerimaan pajak berdampak pada Inflasi semakin banyak uang beredar dan membuat harga-harga naik dalam jangka tertentu.

9) *Variance Decomposition of NPL*

Tabel 4.57 : *Variance Decomposition* NPL

Period	Variance Decomposition of NPL:										
	SE	TAX	GOV	JUB	KURS	SBK	PDB	INV	INF	NPL	CAR
1	1.121249	13.65695	0.450283	1.419718	6.912298	27.53708	0.943539	1.600485	15.16382	32.31582	0.000000
2	1.463374	10.79244	0.266018	0.898701	8.598106	23.45728	0.705149	8.002862	17.93532	28.97431	0.369808
3	1.628536	8.714668	0.315999	2.297805	8.277176	24.65825	1.369140	7.945297	17.99489	27.92702	0.499751
4	1.732228	11.89977	1.203593	2.635663	7.463358	23.71062	1.484676	8.096934	17.06036	25.98782	0.457209
5	1.846704	19.24519	2.904928	2.518539	6.589338	21.43631	1.396222	7.371757	15.11553	23.01917	0.403009

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.57 diperoleh hasil bahwa NPL dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 32.31% yang dijelaskan oleh NPL itu sendiri. Sedangkan variabel lainnya yaitu SBK sebesar 27.53%, INF sebesar 15.16%, TAX sebesar 13.65% KURS sebesar 6.91%, INV sebesar 1.60% JUB sebesar 1.41% dan PDB sebesar 0.94% sedangkan variabel CAR tidak merespon sama sekali tidak mempengaruhi NPL.

Dalam jangka menengah (periode 3) perkiraan *error variance* sebesar 27.92% yang dijelaskan oleh NPL sebagai variabel kebijakan selain NPL itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi NPL sebagai variabel kebijakan selain NPL itu sendiri adalah SBK sebesar 24.65% kemudian INF sebesar 17.99%, TAX sebesar 8.71%, KURS sebesar 8.27%, INV sebesar 7.94%, JUB sebesar 2.29%, PDB sebesar 1.36%, CAR sebesar 0.49% sedangkan yang paling kecil yakni GOV sebesar 0.31%.

Dalam jangka panjang (periode 5) perkiraan *error variance* sebesar 23.01% yang dijelaskan oleh NPL itu sendiri. Variabel lain yang paling besar dalam mempengaruhi NPL sebagai variabel kebijakan selain NPL itu sendiri adalah yakni SBK sebesar 21.43% kemudian TAX sebesar 19.24%, INF sebesar 15.11%, INV sebesar 7.37%, KURS sebesar 6.58%, GOV sebesar 2.90%, JUB sebesar 2.51%, PDB sebesar 1.39%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi NPL yakni CAR sebesar 0.40%.

Tabel 4.58: Rekomendasi Kebijakan untuk NPL

Periode	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	NPL 32.31%	INF 15.16%
Jangka Menengah (Periode 3)	NPL 27.92%	SBK 24.65%
Jangka Panjang (Periode 5)	NPL 23.01%	SBK 21.43%

Berdasarkan tabel 4.58 diketahui bahwa dalam jangka pendek untuk meningkatkan *non performing loan* hanya dilakukan oleh *non performing loan* itu sendiri, kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang selain *non performing loan* itu sendiri juga dipengaruhi oleh Inflasi dan suku bunga kredit. Naiknya suku bunga kredit berdampak pada pinjaman uang untuk rasio kredit sehingga meningkatkan naiknya inflasi. Sedangkan turunnya suku bunga kredit akan meningkatkan pinjaman kebank dan mendorong turunnya inflasi

10) Variance Decomposition of CAR

Tabel 4.59 : Variance Decomposition CAR

Variance Decomposition of CAR:											
Period	S.E	TAX	GOV	JUB	KURS	SBK	PDB	INV	INF	NPL	CAR
f	2.190441	18.14819	3.676884	3.641860	14.00793	6.955780	1.136564	8.090426	0.933792	27.10825	16.30032
2	2.711402	17.22108	6.202118	3.894040	13.43414	8.139153	2.360762	7.756797	0.663832	25.08723	15.24085
3	2.962500	18.01158	8.552544	3.552633	12.72793	7.997181	2.160204	7.842149	0.749387	23.42470	14.98170
4	3.111910	18.94424	10.13994	3.506629	12.04963	7.901876	2.195462	7.673886	0.956337	21.95050	14.68150
5	3.192056	19.01196	11.44103	3.543265	11.66289	7.917523	2.207269	7.482517	1.173163	21.11961	14.44077

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.60 diperoleh hasil bahwa CAR dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 16.30% yang dijelaskan oleh CAR itu sendiri. Sedangkan variabel lainnya yaitu NPL sebesar 27.10%, TAX sebesar 18.14%, KURS sebesar 14.00%, INV sebesar 8.09%, SBK sebesar 6.95%, GOV sebesar 3.67%, JUB sebesar 3.64%, PDB sebesar 1.13% sedangkan yang paling kecil yakni INF sebesar 0.93%.

Dalam jangka menengah (periode 3) perkiraan *error variance* sebesar 14.98% yang dijelaskan oleh CAR sebagai variabel kebijakan selain CAR itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi CAR sebagai variabel kebijakan selain CAR itu sendiri adalah NPL sebesar 23.42% kemudian TAX

sebesar 18.01%, KURS sebesar 12.72%, GOV sebesar 8.55%, SBK sebesar 7.99%, INV sebesar 7.84%, JUB sebesar 3.55%, PDB sebesar 2.16% sedangkan yang paling kecil yakni INF sebesar 0.74%.

Dalam jangka panjang (periode 5) perkiraan *error variance* sebesar 14.44% yang dijelaskan oleh CAR itu sendiri. Variabel lain yang paling besar dalam mempengaruhi CAR sebagai variabel kebijakan selain CAR itu sendiri adalah yakni NPL sebesar 21.11% kemudian TAX sebesar 19.01%, KURS sebesar 11.66%, GOV sebesar 11.44 %, SBK sebesar 7.91%, INV sebesar 7.48%, JUB sebesar 3.54%, PDB sebesar 2.20%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi CAR yakni INF sebesar 0.95%.

Tabel 4.60: Rekomendasi Kebijakan untuk CAR

Periode	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	CAR 16.30%	NPL 27.10%
Jangka Menengah (Periode 3)	CAR 14.98%	NPL 23.42%
Jangka Panjang (Periode 5)	CAR 14.44%	NPL 21.11%

Berdasarkan tabel 4.61 diketahui bahwa dalam jangka pendek untuk meningkatkan *capital adequacy ratio* hanya dilakukan oleh *capital adequacy ratio* itu sendiri, kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang selain *capital adequacy ratio* itu sendiri juga dipengaruhi oleh non performing loan. Naiknya rasio kredit berdampak pada pinjaman uang terhadap stabilitas sistem keuangan akan meningkatkan pinjaman kebank.

5. Hasil Uji Panel ARDL

Analisis panel dengan *Auto Regressive Distributed Lag* (ARDL) menguji data pooled yakni kumpulan atau gabungan data *cross section* (negara) dengan data time series (tahunan), hasil panel ARDL lebih baik daripada dengan panel

biasa, karena dapat terkointegrasi jangka panjang dan mempunyai distribusi lag yang paling sesuai dengan teori, dengan menggunakan software Eviews 10, didapatkan hasil sebagai berikut :

Tabel 4.61 Output Panel ARDL

Dependent Variable: D(INF)				
Method: ARDL				
Date: 03/18/20 Time: 16:29				
Sample: 1999 2018				
Included observations: 120				
Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (1 lag, automatic): TAX GOV JUB KURS SBK PDB INV NPL CAR				
Fixed regressors: C				
Number of models evaluated: 1				
Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 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				
TAX	1.296519	0.317270	4.086478	0.0002
GOV	-0.009556	0.015464	-0.617935	0.5394
JUB	0.123108	0.025016	4.921106	0.0000
KURS	-2.800005	1.600005	-1.752032	0.0858
SBK	0.020881	0.099147	0.210602	0.8340
PDB	0.001700	0.003087	0.550621	0.5843
INV	-0.037977	0.034118	-1.113127	0.2709
NPL	0.831205	0.138233	6.013080	0.0000
CAR	-0.070146	0.077825	-0.901335	0.3716
Short Run Equation				
COINTEQ01	-0.732372	0.174122	-4.206075	0.0001
D(TAX)	-0.124090	0.390732	-0.317582	0.7521
D(GOV)	0.108185	0.091701	1.179765	0.2436
D(JUB)	-0.072927	0.038731	-1.882916	0.0454
D(KURS)	1.205722	1.049693	1.148643	0.2561
D(SBK)	-0.348883	0.450185	-0.774978	0.4419
D(PDB)	-0.001128	0.018957	-0.059499	0.9528
D(INV)	0.153804	0.067410	2.281621	0.0267
D(NPL)	-0.280124	0.430296	-0.651003	0.5180
D(CAR)	-0.055903	0.496744	-0.112539	0.9108
C	-6.755932	1.750160	-3.860179	0.0003
Mean dependent var	-0.427917	S.D. dependent var	3.408287	
S.E. of regression	2.180854	Akaike info criterion	4.307492	
Sum squared resid	242.5622	Schwarz criterion	5.995755	
Log likelihood	-196.3720	Hannan-Quinn criter.	4.993380	
Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection				

Model panel ARDL yang didapatkan adalah model yang mempunyai lag terkointegrasi, dimana asumsi utamanya adalah nilai coefficient mempunyai slope negatif dengan tingkat signifikan 5%. Syarat model panel ARDL : nilai negatif (-0.73) dan signifikan ($0.01 < 0.05$) maka model diterima. Menurut penerimaan model, maka analisis data dilakukan dengan panel per negara.

a. Analisis Panel Negara Indonesia

Tablet 4.62 Output Panel ARDL Negara Indonesia

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.941021	0.027245	-34.53943	0.0001
D(TAX)	1.098333	0.195553	5.616538	0.0112
D(GOV)	0.369757	0.080747	4.579212	0.0195
D(JUB)	-0.197405	0.026826	-7.358824	0.0052
D(KURS)	2.920005	1.880010	155560.9	0.0000
D(SBK)	0.065566	0.062533	1.048506	0.3714
D(PDB)	-0.032685	0.000686	-47.66105	0.0000
D(INV)	0.050172	0.002726	18.40671	0.0093
D(NPL)	0.390794	0.199990	1.954073	0.145
D(CAR)	0.110637	0.042171	2.623550	0.0788
C	-9.881574	17.51476	-0.564186	0.6121

Hasil uji panel ardl menjelaskan :

1) TAX

TAX signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,01 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa TAX berpengaruh terhadap inflasi.

2) GOV

GOV signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,01 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa GOV berpengaruh terhadap inflasi.

3) JUB

JUB signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas $\text{sig } 0,00 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa JUB berpengaruh terhadap inflasi.

4) KURS

KURS signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas $\text{sig } 0,00 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa KURS berpengaruh terhadap inflasi.

5) SBK

SBK tidak signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas $\text{sig } 0,37 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa SBK tidak berpengaruh terhadap inflasi.

6) PDB

PDB signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas $\text{sig } 0,00 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa PDB berpengaruh terhadap inflasi.

7) INV

INV signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas $\text{sig } 0,00 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa INV berpengaruh terhadap inflasi.

8) NPL

NPL tidak signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas $\text{sig } 0,14 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa NPL tidak berpengaruh terhadap inflasi.

9) CAR

CAR tidak signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,07 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa CAR tidak berpengaruh terhadap inflasi.

b. Analisis Panel Negara Turki

Tablet 4.63 Output Panel ARDL Negara Turki

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.619454	0.038152	-16.23636	0.0005
D(TAX)	-1.731553	0.256363	-6.754311	0.0000
D(GOV)	0.261432	0.010347	25.26624	0.0001
D(JUB)	-0.110451	0.001421	-77.75298	0.0000
D(KURS)	-1.794010	13.53031	-0.132592	0.9329
D(SBK)	-0.257108	0.026491	-9.705561	0.0003
D(PDB)	-0.037462	0.000121	-310.3891	0.0000
D(INV)	0.035857	0.001249	28.71210	0.0001
D(NPL)	-1.804622	0.369094	-4.889332	0.0164
D(CAR)	-0.483705	0.079754	-6.064987	0.0000
C	-12.37277	21.32194	-0.580284	0.6024

Hasil uji panel ardl menjelaskan :

1) TAX

TAX signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,00 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa TAX berpengaruh terhadap inflasi.

2) GOV

GOV signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,00 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa GOV berpengaruh terhadap inflasi.

3) JUB

JUB signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,00 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa JUB berpengaruh terhadap inflasi.

4) KURS

KURS tidak signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig 0,90 > 0,05. Ini menunjukkan bahwa KURS tidak berpengaruh terhadap inflasi.

5) SBK

SBK signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig 0,00 < 0,05. Ini menunjukkan bahwa SBK berpengaruh terhadap inflasi.

6) PDB

PDB signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig 0,00 < 0,05. Ini menunjukkan bahwa PDB berpengaruh terhadap inflasi.

7) INV

INV signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig 0,00 < 0,05. Ini menunjukkan bahwa INV berpengaruh terhadap inflasi.

8) NPL

NPL signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig 0,01 < 0,05. Ini menunjukkan bahwa NPL berpengaruh terhadap inflasi.

9) CAR

CAR signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig 0,00 < 0,05. Ini menunjukkan bahwa CAR berpengaruh terhadap inflasi.

c. Analisis Panel Negara Malaysia.

Tabel 4.64 Output Panel ARDL Negara Malaysia

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.153295	0.004182	-36.65547	0.0000
D(TAX)	-0.451664	0.061995	-7.285510	0.0053
D(GOV)	0.055299	0.004771	11.59039	0.0014
D(JUB)	-0.115307	0.009190	-12.54629	0.0011
D(KURS)	5.012652	1.218864	4.112561	0.0260
D(SBK)	-1.999835	0.511704	-3.908185	0.0298
D(PDB)	0.088014	0.000475	185.2777	0.0000
D(INV)	0.386902	0.022890	16.90282	0.0005
D(NPL)	1.140206	0.202295	5.636340	0.0110
D(CAR)	1.711945	0.567470	3.016804	0.0569
C	-5.604220	3.425091	-1.636225	0.2003

Hasil uji panel ardl menjelaskan :

1) TAX

TAX signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,00 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa TAX berpengaruh terhadap inflasi.

2) GOV

GOV signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,00 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa GOV berpengaruh terhadap inflasi.

3) JUB

JUB signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,00 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa JUB berpengaruh terhadap inflasi.

4) KURS

KURS signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,02 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa KURS berpengaruh terhadap inflasi.

5) SBK

SBK signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,02 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa SBK berpengaruh terhadap inflasi.

6) PDB

PDB signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,00 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa PDB berpengaruh terhadap inflasi.

7) INV

INV signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,00 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa INV berpengaruh terhadap inflasi.

8) NPL

NPL signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,01 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa NPL berpengaruh terhadap inflasi.

9) CAR

CAR signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,05 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa CAR berpengaruh terhadap inflasi.

d. Analisis Panel Negara Arab Saudi

Tabel 4.65 Output Panel ARDL Negara Arab Saudi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.855148	0.014901	-57.38681	0.0000
D(TAX)	-0.259788	0.429839	-0.604385	0.5882
D(GOV)	0.226380	0.001392	162.5966	0.0000
D(JUB)	-0.059517	0.003165	-18.80287	0.0003
D(KURS)	3.439132	0.910786	3.776005	0.0325
D(SBK)	-1.162987	0.308284	-3.772449	0.0326
D(PDB)	0.006663	2.83E-05	235.7328	0.0000
D(INV)	0.056812	0.002293	24.77981	0.000

D(NPL)	-0.639948	0.254674	-2.51281~	0.086~
D(CAR)	0.633535	0.075402	8.402122	0.0035
C	-3.004743	2.475615	-1.213736	0.3117

Hasil uji panel ardl menjelaskan:

1) TAX

TAX tidak signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,58 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa TAX tidak berpengaruh terhadap inflasi.

2) GOV

GOV signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,00 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa GOV berpengaruh terhadap inflasi.

3) JUB

JUB signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,00 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa JUB berpengaruh terhadap inflasi.

4) KURS

KURS signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,03 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa KURS berpengaruh terhadap inflasi.

5) SBK

SBK signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,03 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa SBK berpengaruh terhadap inflasi.

6) PDB

PDB signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig 0,00 < 0,05. Ini menunjukkan bahwa PDB berpengaruh terhadap inflasi.

7) INV

INV signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig 0,00 < 0,05. Ini menunjukkan bahwa INV berpengaruh terhadap inflasi.

8) NPL

NPL tidak signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig 0,08 > 0,05. Ini menunjukkan bahwa NPL tidak berpengaruh terhadap inflasi.

9) CAR

CAR signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig 0,05 < 0,05. Ini menunjukkan bahwa CAR berpengaruh terhadap inflasi.

e. Analisis Panel Negara UEA

Tabel 4.66 Output Panel ARDL Negara UEA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
COINTEQ01	-1.380558	0.017833	-77.41463	0.0000
D(TAX)	0.209625	2.766552	0.075771	0.9444
D(GQV)	0.250915	0.009163	27.38293	0.0001
D(JUR)	0.040247	0.001248	32.23785	0.0001
D(KURS)	1.136581	0.404920	2.806925	0.0675
D(SBK)	0.086070	0.094777	0.908133	0.4308
D(PDB)	0.011401	6.07E-05	187.6760	0.0000
D(INV)	0.345332	0.006876	50.22123	0.0000
D(NPL)	-0.936852	0.116488	-8.042448	0.0040
D(CAR)	0.385801	0.132723	2.906811	0.0622
C	1.107587	3.539168	0.312951	0.7748

Hasil uji panel ardl menjelaskan

D) TAX

TAX tidak signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig. 0,94 > 0,05. Ini menunjukkan bahwa TAX tidak berpengaruh terhadap inflasi.

2) GOV

GOV signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig. 0,00 < 0,05. Ini menunjukkan bahwa GOV berpengaruh terhadap inflasi.

3) JUB

JUB signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig. 0,00 < 0,05. Ini menunjukkan bahwa JUB berpengaruh terhadap inflasi.

4) KURS

KURS tidak signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig. 0,06 > 0,05. Ini menunjukkan bahwa KURS tidak berpengaruh terhadap inflasi.

5) SBK

SBK tidak signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig. 0,43 > 0,05. Ini menunjukkan bahwa SBK tidak berpengaruh terhadap inflasi.

6) PDB

PDB signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig. 0,00 < 0,05. Ini menunjukkan bahwa PDB berpengaruh terhadap inflasi.

7) INV

INV signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,00 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa INV berpengaruh terhadap inflasi.

8) NPL

NPL signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,00 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa NPL berpengaruh terhadap inflasi.

9) CAR

CAR tidak signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,06 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa CAR tidak berpengaruh terhadap inflasi.

f. Analisis Panel Negara Mesir

Tabel 4.67 Output Panel ARDL Negara Mesir

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
COINTEQU	-0.447754	0.024803	-17.93122	0.0004
D(TAX)	0.390509	0.666851	0.585602	0.599
D(GOV)	-0.012841	0.006864	-1.870832	0.158
D(JUB)	0.085364	0.007073	11.12492	0.001
D(KURS)	0.560050	2.199538	0.254622	0.815
D(SBK)	-1.74995	1.027020	-1.44075	0.335
D(PDB)	-0.019897	0.005098	-3.902861	0.029
D(INV)	0.047751	0.009369	5.096749	0.014
D(NPL)	0.169677	1.10265	0.152825	0.888
D(CAR)	-1.922030	1.063237	-1.807715	0.168
C	-8.564693	15.68102	-0.546182	0.6229

Hasil uji panel ardl menjelaskan

D) TAX

TAX tidak signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,59 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa TAX tidak berpengaruh terhadap inflasi.

2) GOV

GOV tidak signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas $\text{sig } 0,15 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa GOV tidak berpengaruh terhadap inflasi.

3) JUB

JUB signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas $\text{sig } 0,00 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa JUB berpengaruh terhadap inflasi.

4) KURS

KURS tidak signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas $\text{sig } 0,81 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa KURS tidak berpengaruh terhadap inflasi.

5) SBK

SBK tidak signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas $\text{sig } 0,33 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa SBK tidak berpengaruh terhadap inflasi.

6) PDB

PDB signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas $\text{sig } 0,02 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa PDB berpengaruh terhadap inflasi.

7) INV

INV signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas $\text{sig } 0,01 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa INV berpengaruh terhadap inflasi.

8) NPL

NPL tidak signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas $\text{sig: } 0,88 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa NPL tidak berpengaruh terhadap inflasi.

9) CAR

CAR tidak signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas $\text{sig: } 0,16 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa CAR tidak berpengaruh terhadap inflasi.

B. PEMBAHASAN

1. Analisis Simultanitas *Combined Policy Safeguard* terhadap Kurs dan Inflasi

Analisis simultanitas dalam membandingkan pengaruh persamaan 1 yaitu TAX, CAR dan Inflasi terhadap Kurs dan membandingkan persamaan 2 yaitu GOV, Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga Kredit, PDB, Investasi, NPL dan Kurs terhadap Inflasi dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Persamaan 1 Tax, Car dan Inflasi terhadap Kurs

Diketahui pengaruh penerimaan pajak terhadap Kurs berpengaruh positif elastis, yang mengandung arti bahwa setiap peningkatan penerimaan pajak maka akan menghasilkan persentase kenaikan terhadap Kurs yang lebih besar. Pengaruh Inflasi terhadap Kurs penerimaan pajak berpengaruh positif terhadap Kurs dimana penerimaan pajak bertambah melalui berbagai pembayaran dari masyarakat bahwa penambahan penerimaan pajak akan membuat depresiasi terhadap Kurs.

Capital Adequacy Ratio berpengaruh positif terhadap Kurs mengindikasikan bahwa besar kecilnya kecukupan modal bank (CAR) sangat menjaga agar tidak turun, perbankan memiliki pennodalan yang kuat, dengan ratio CAR yang relatif tinggi yang akan menguatkan nilai tukar. Menurut Deputi Direktur Departemen Kebijakan Makroprudensial Bank Indonesia (Ita Rulina 2019),

Inflasi berpengaruh positif terhadap Kurs. Menurut (Sukirno, 2011) Inflasi sangat besar pengaruhnya karena menyebabkan harga-harga naik yang membuat nilai tukar mengalami pelemahan.

b. Persamaan 2: Pengeluaran Pemerintah, Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga Kredit, PDB, Investasi, NPL dan Kurs terhadap Inflasi

Sama dengan penelitian (Diana, 2018) yang menyatakan variabel pengeluaran pemerintah berpengaruh negatif elastis terhadap Inflasi hal di dikarenakan pemerintah mengambil tindakan dalam menekan pengeluaran pemerintah maka laju pertumbuhan uang yang beredar dimasyarakat dapat dikendalikan sehingga Inflasi dapat dikurangi.

Hasil dari variabel jumlah uang beredar yaitu negatif in elastis dimana Jumlah Uang Beredar berkurang di masyarakat maka dapat menekan tingkat Inflasi.

Menurut penelitian sesuai dengan (Diana, 2018) bahwa variabel Suku Bunga berpengaruh positif in elastis terhadap Inflasi teori keynes mengatakan bahwa tingkat suku bunga yang tinggi akan menurunkan inflasi dikarenakan masyarakat akan menyimpan uang di bank dan berharap memperoleh bunga dari simpanan tersebut.

Pengaruh produk domestik bruto terhadap inflasi yaitu negatif, inelastis bahwa PDB tidak memberikan pengaruh tertentu terhadap perubahan inflasi, bertambahnya pendapatan ekonomi tidak akan memberikan dampak yang serius terhadap inflasi pendapatan ini sesuai dengan (Krisnaldy, 2017).

Hasil dari variabel Investasi terhadap inflasi yaitu positif inelastis hal ini akan mengakibatkan para investor akan memikirkan ulang ketika ingin berinvestasi disebabkan naiknya tingkat inflasi sehingga investasi akan berkurang (Sukirno, 2010).

Sesuai dengan penelitian (Pramudito, 2009) hasil dari variabel NPL terhadap inflasi yaitu positif inelastis apabila NPL meningkat maka akan berdampak pada inflasi dimana tingkat inflasi akan naik di sisi lain para Bankir harus menurunkan tingkat NPL dengan penanganan yang tepat demikian kinerja perbankan yang diukur dari laba yang dihasilkan dapat dipertahankan.

Sama halnya dengan penelitian hasil dari variabel Kurs terhadap inflasi yaitu positif inelastis demikian tingginya nilai tukar akan berpengaruh terhadap tingkat inflasi yang melonjak dan mendorong kenaikan harga-harga kebutuhan pokok (Hario, 2010).

2. Analisis Kemampuan *Combined Policy Safeguard* terhadap

Fundamental Ekonomi di SIMERIES

Menurut hasil analisis *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) diketahui beberapa interaksi yang terjadi antara kebijakan fiskal, moneter dan makroprudensial dalam menjaga Fundamental Ekonomi. Untuk lebih jelasnya berikut hasil interaksi kebijakan fiskal, moneter dan

makroprudensial terhadap stabilitas makro ekonomi di *six muslim emerging markets countries*.

Tabel 4.68 : Kemampuan *Combined Policy Safeguard* Terhadap Fundamental Ekonomi

Policy	Fundamental Ekonomi											
	KURS			PDB			INV			INF		
	Pendek	Menengah	Panjang	Pendek	Menengah	Panjang	Pendek	Menengah	Panjang	Pendek	Menengah	Panjang
TAX	3.57%	7.66%	7.41%	0.73%	1.70%	1.67%	1.99%	4.00%	4.75%	39.90%	31.38%	40.74%
GOV	32.69%	40.50%	43.70%	0.66%	1.14%	1.77%	5.49%	5.25%	5.24%	0.02%	5.51%	4.39%
	KURS			PDB			INV			INF		
	Pendek	Menengah	Panjang	Pendek	Menengah	Panjang	Pendek	Menengah	Panjang	Pendek	Menengah	Panjang
JUB	5.04%	3.70%	3.41%	1.60%	1.35%	1.68%	0.65%	1.02%	1.27%	0.05%	0.56%	2.73%
SBK	0%	0.40%	0.39%	0.33%	3.23%	4.45%	3.36%	5.36%	5.37%	1.11%	24.25%	18.83%
	KURS			PDB			INV			INF		
	Pendek	Menengah	Panjang	Pendek	Menengah	Panjang	Pendek	Menengah	Panjang	Pendek	Menengah	Panjang
NPL	0%	0.08%	0.28%	0%	0.04%	0.10%	0%	0.21%	0.24%	0%	0.47%	2.93%
CAR	0%	3.07%	3.42%	0%	0.28%	0.86%	0%	0.41%	0.48%	0%	3.24%	3.71%

Sumber : Tabel 4.47, 4.51, 4.53, 4.55

1. Analisis Kemampuan *Combined Policy* Terhadap Kurs

Berdasarkan analisa interaksi *combined policy* terhadap kurs diketahui bahwa efektivitas interaksi *combined policy* yang paling mempengaruhi kurs, baik dalam jangka pendek, menengah maupun jangka panjang adalah kebijakan fiskal, moneter dan makroprudensial. Dalam jangka pendek, menengah dan panjang interaksi fiskal, moneter dan makroprudensial terhadap Kurs lebih efektif dikendalikan oleh kebijakan fiskal, moneter dan makroprudensial melalui pengeluaran pemerintah, jumlah uang beredar, *non performing loan* dan *capital adequacy ratio*.

Kesimpulannya adalah *combined policy* atau kebijakan fiskal, moneter dan makroprudensial lebih efektif dalam mengendalikan kurs di *six muslim emerging market countries* baik dalam jangka pendek, menengah maupun jangka panjang.

Menurut (Santoso, 2009) kebijakan fiskal melalui ekspansi dengan menaikkan pengeluaran pemerintah dan menurunkan pajak apresiasi kurs ini membuat mata uang domestik relatif lebih mahal terhadap produk asing, hal ini mengurangi ekspor netto. Kebijakan fiskal yang ekspansif akan meningkatkan kemampuan produksi melalui naiknya investasi, naiknya produksi yang mendorong ekspor akan memperkuat posisi kurs rupiah dalam menstabilkan tingkat inflasi dan kebijakan moneter dengan sasaran yang dicapai melalui pengaturan jumlah uang beredar akan berdampak pada pergerakan kurs rupiah terhadap dollar AS (Noor, 2011).

Sedangkan makroprudensial *non performing loan* dan *capital adequacy ratio* mampu menjaga kestabilan fiskal dan moneter untuk mempertahankan nilai tukar mata uang (Aan, 2019).

2. Analisis Kemampuan *Combined Policy* Terhadap PDB

Berdasarkan analisis interaksi *combined policy* terhadap PDB diketahui bahwa efektivitas interaksi *combined policy* yang paling mempengaruhi PDB baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang adalah kebijakan moneter dan makroprudensial. Dalam jangka pendek, menengah dan panjang interaksi moneter dan makroprudensial terhadap PDB lebih efektif melalui pengeluaran pemerintah, suku bunga kredit, *non performing loan* dan *capital adequacy ratio*.

Kesimpulannya adalah kebijakan moneter dan makroprudensial lebih efektif dalam peningkatan PDB di *six muslim emerging market countries* baik dalam jangka pendek, menengah maupun jangka panjang.

Hasil penelitian (Boediono, 1996) yang menunjukkan bahwa suku bunga kredit memberikan pengaruh dimana tingkat suku bunga kredit naik maka akan direspon oleh pelaku pasar dan penanam modal yang berdampak terhadap meningkatnya PDB. Sedangkan *non performing loan*, *capital adequacy ratio* terjadi penurunan memperlihatkan seberapa besar jumlah aktiva bank mengandung resiko sebab kemampuan nasabah dalam memenuhi kewajibannya (*capital to pay back*) meningkat maka PDB akan meningkat (Akbar, 2016).

3. Analisis Kemampuan *Combined Policy* Terhadap Investasi

Berdasarkan analisa interaksi *combined policy* terhadap investasi diketahui bahwa efektivitas interaksi *combined policy* yang paling mempengaruhi investasi, baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang adalah kebijakan fiskal, moneter dan makroprudensial. Dalam jangka pendek, menengah dan panjang interaksi kebijakan fiskal, moneter dan makroprudensial terhadap investasi lebih efektif dikendalikan oleh melalui penerimaan pajak, pengeluaran pemerintah, jumlah uang beredar, suku bunga, *non performing loan* dan *capital adequacy ratio*.

Kesimpulannya adalah kebijakan fiskal, moneter dan makroprudensial lebih efektif dalam meningkatkan investasi di *six muslim emerging market countries* baik dalam jangka pendek, menengah maupun jangka panjang. Naiknya penerimaan pajak akan menyebabkan naiknya pengeluaran

pemerintah, khususnya terhadap pengeluaran modal yang mendorong tumbuhnya investasi dengan demikian hal ini memberikan gambaran bahwa semakin meningkatnya pengeluaran pemerintah maka investasi semakin meningkat.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian (Eisner, 1989) pada perekonomian Amerika pada periode tahun 1956-1984 memperoleh bukti bahwa kebijakan fiskal melalui pengeluaran pemerintah berpengaruh positif terhadap investasi. Sedangkan kebijakan moneter dan makroprudensial mendorong investasi dengan penurunan suku bunga, kebijakan makroprudensial dalam sistem pembayaran agar likuiditas tetap terjaga (BI, 2019).

4. Analisis Kemampuan *Combined Policy* Terhadap Inflasi

Berdasarkan analisa interaksi *combined policy* terhadap inflasi diketahui bahwa efektivitas interaksi *combined policy* yang paling mempengaruhi inflasi baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang adalah kebijakan moneter. Dalam jangka pendek, menengah maupun jangka panjang interaksi *combined policy* terhadap inflasi lebih efektif melalui pengendalian penerimaan pajak, pengeluaran pemerintah, jumlah uang beredar, *non performing loan* dan *capital adequacy ratio*.

Kesimpulannya adalah kebijakan fiskal, moneter, dan makroprudensial lebih efektif dalam mengendalikan inflasi di *six muslim emerging market countries* baik dalam jangka pendek, menengah maupun jangka panjang.

Hasil penelitian ini sesuai hasil (Syahputra, 2006) bahwa inflasi dalam perhitungan target penerimaan pajak dalam APBN menunjukkan bahwa

adanya pengaruh yang ditimbulkan oleh inflasi terhadap penerimaan pajak naiknya daya beli akan menaikkan produksi suatu perusahaan sehingga penghasilan kena pajak akan juga akan tinggi sehingga penerimaan pajak naik maka tingkat inflasi akan menurun sedangkan pengeluaran pemerintah akan mempengaruhi tingkat inflasi apabila lebih mengoptimalkan pengeluaran pemerintah maka akan menekan turunnya tingkat inflasi.

Pada kebijakan moneter jumlah uang beredar bertujuan pada tercapainya keseimbangan antara permintaan dan penawaran uang, keseimbangan di pasar uang tersebut akan mempengaruhi keseimbangan di pasar barang apabila jumlah uang beredar lebih banyak dari yang dibutuhkan akan mendorong meningkatnya permintaan akan barang dan jasa sehingga akan meningkatkan inflasi (Madjid, 2007). Sedangkan kebijakan makroprudensial dalam sistem pembayaran agar likuiditas tetap terjaga (BI, 2019), *non performing loan*, *capital adequacy ratio* meningkat memperlihatkan seberapa besar jumlah aktiva bank mengandung resiko sebab kemampuan nasabah dalam memenuhi kewajibannya (*capital to pay back*) meningkat maka inflasi akan meningkat (Akbar, 2016).

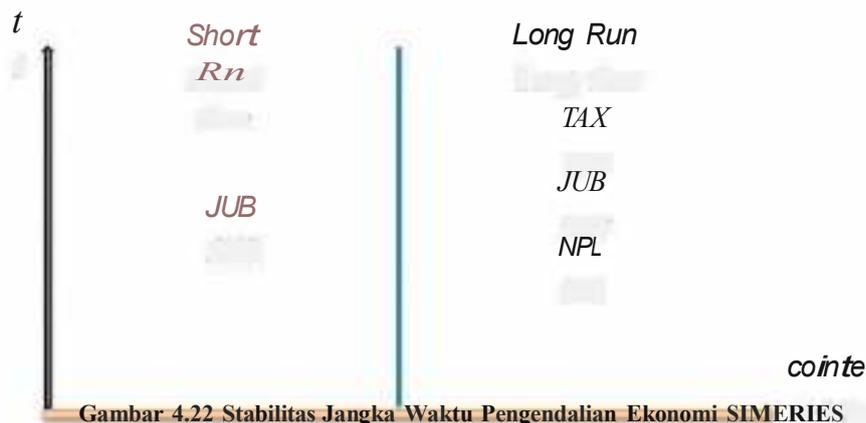
3. Leading Indikator Inflasi di SIMERIES

Berdasarkan hasil keseluruhan diketahui bahwa yang signifikan dalam jangka panjang mempengaruhi stabilitas inflasi di *six muslim erging markets countries* yaitu Penerimaan Pajak, Jumlah Uang Beredar dan NPL. Kemudian dalam jangka pendek hanya Jumlah Uang Beredar yang mempengaruhi stabilitas inflasi. Berikut tabel rangkuman hasil panel ardl

Tabel 4.69 : Rangkuman Leading Indikator

Variabel	Indonesia	Turki	Malaysia	Arab Saudi	UEA	Mesir	Short Run	Long Run
TAX	1	1	1	0	0	0	0	1
GOV	1	1	1	1	1	0	0	0
JUB	1	1	1	1	1	1	1	1
KURS	1	0	1	1	0	0	0	0
SBK	0	1	1	1	0	0	0	0
PDB	1	1	1	1	1	0	0	0
INV	1	1	1	1	1	1	1	0
INF	0	0	0	0	0	0	0	0
NPL	0	1	1	0	1	0	0	1
CAR	0	1	1	1	0	0	0	0

Sumber: Data diolah penulis, 2020



Gambar 4.22 Stabilitas Jangka Waktu Pengendalian Ekonomi SIMERIES

Hasil analisis panel ARDL menyatakan :

1. Leading Indikator di *Six Muslim Emerging Markets*

- Leading Indicator* efektivitas dalam pengendalian stabilitas ekonomi di negara Indonesia melalui (**Pajak, Pengeluaran Pemerintah, Jumlah Uang Beredar, Kurs, PDB, dan Investasi**) masih kuat dalam mengendalikan stabilitas harga dengan terjaganya tingkat inflasi.

- b) *Leading Indicator* efektivitas dalam pengendalian stabilitas ekonomi negara Turki melalui (Pajak, Pengeluaran Pemerintah, Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga Kredit, PDB, Investasi, NPL dan CAR) masih kuat dalam mengendalikan stabilitas harga dengan teraganya kurs dan tingkat inflasi.
- c) *Leading Indicator* efektivitas dalam pengendalian stabilitas ekonomi negara Malaysia melalui (Pajak, Pengeluaran Pemerintah, Jumlah Uang Beredar, Kurs, Suku Bunga Kredit, PDB, Investasi, NPL dan CAR) masih kuat dalam mengendalikan stabilitas ekonomi dengan teraganya tingkat inflasi.
- d) *Leading Indicator* efektivitas dalam pengendalian stabilitas ekonomi negara Arab Saudi melalui (Pengeluaran Pemerintah, Jumlah Uang Beredar, Kurs, Suku Bunga Kredit, PDB, Investasi, dan CAR) masih kuat dalam mengendalikan stabilitas ekonomi dengan teraganya penerimaan pajak, inflasi dan suku bunga.
- e) *Leading Indicator* efektivitas dalam pengendalian stabilitas ekonomi negara UEA melalui (Pengeluaran Pemerintah, Jumlah Uang Beredar, PDB, Investasi, dan NPL) masih kuat dalam mengendalikan stabilitas ekonomi dengan teraganya penerimaan pajak, kurs, suku bunga, inflasi dan *capital adequacy ratio*.
- f) *Leading Indicator* efektivitas dalam pengendalian stabilitas ekonomi negara Mesir melalui (Jumlah Uang Beredar, dan Investasi) masih kuat dalam mengendalikan stabilitas ekonomi dengan teraganya penerimaan pemerintah, pengeluaran pemerintah, kurs,

suku bunga, pdb, inflasi, *non performing loan* dan *capital adequacy ratio*.

Dalam pengendalian ekonomi, kerangka kebijakan moneter dijalankan dengan pendekatan berdasarkan harga besaran moneter. Kebijakan moneter dengan pendekatan harga besaran moneter dapat berpengaruh efektif terhadap pengendalian tingkat inflasi melalui saluran suku bunga dan nilai tukar (Nguyen, 2015):

2. Secara panel ternyata **Jumlah Uang Beredar** menjadi *leading indicator* untuk pengendaliah negara **Indonesia, Turki, Malaysia, Arab Saudi, UEA, dan Mesir** masih kuat dalam mengendalikan stabilitas ekonomi lain seperti penerimaan pajak, pengeluaran pemerintah, kurs, suku bunga, pdb, inflasi, *non performing loan* dan *capital adequacy ratio*.

3. **Leading Indikator Efektivitas Variabel**

Efektivitas variabel dalam pengendalian stabilitas negara *six muslim emerging markets countries*, yaitu **Jumlah uang beredar (Indonesia, Turki, Malaysia, Arab Saudi, UEA dan Mesir)**. Dilihat dari stabilitas *short run* dan *long run* dimana variabel baik dalam jangka panjang maupun pendek signifikan mengendalikan stabilitas ekonomi. Penetapan **jumlah uang beredar** sebagai **leading indicator** negara *emerging markets* bahwa jumlah uang beredar berpengaruh secara nyata signifikan terhadap inflasi, jumlah uang beredar merupakan variabel yang paling dominan untuk mempengaruhi variabel tingkat inflasi. Mekanisme bekerjanya perubahan BI Rate sampai mempengaruhi inflasi tersebut sering disebut sebagai mekanisme transmisi kebijakan moneter. Mekanisme ini menggambarkan tindakan Bank Indonesia melalui perubahan perubahan instrumen moneter dan target operasionalnya mempengaruhi

berbagai variable ekonomi dan keuangan sebelum akhirnya berpengaruh ke tujuan akhir inflasi (Adrian, 2014).

Jumlah uang beredar berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di Indonesia. Pengaruh positif antara jumlah uang beredar dan inflasi disebabkan oleh *Demand pull Inflation*, yaitu inflasi yang ditimbulkan karena permintaan masyarakat akan berbagai barang terlalu kuat sehingga menaikkan harga-harga secara umum. Permintaan barang terlalu kuat disebabkan oleh pendapatan masyarakat yang meningkat, dengan meningkatnya pendapatan jumlah uang beredar pun terlalu banyak beredar di masyarakat sehingga masyarakat dengan mudahnya untuk berbelanja barang-barang dan permintaan barang-barang pun meningkat dan terjadilah inflasi. (Nuri dkk 2017).

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. KESIMPULAN

1. Berdasarkan analisis simultanitas

Diketahui persamaan 1. CAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kurs, dan variabel TAX dan INF tidak berpengaruh signifikan terhadap Kurs yang mengindikasikan besar kecilnya kecukupan modal bank (CAR) akan menguatkan nilai tukar sehingga pengaruh terhadap inflasi dapat dikendalikan. Sedangkan persamaan 2. SBK berpengaruh signifikan terhadap INF, dan variabel GOV, JUB, PDB, INV, NPL dan KURS berpengaruh positif dan signifikan terhadap INF, bahwa tingkat suku bunga yang tinggi akan menurunkan tingkat inflasi.

2. Berdasarkan analisis kemampuan *combined policy safeguard*

a. Penelitian ini mempunyai model yang baik, dimana spesifikasi model yang terbentuk mempunyai hasil stabil yang menunjukkan bahwa semua unit roots berada dalam lingkaran *Ivers Roots of AR Characteristic Polynomial*.

b. Hasil Analisis *Vector Auto Regression* 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

c. masa lalu $(t-s)$ 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 variabel Penerimaan Pajak, Pengeluaran Pemerintah, Jumlah Uang Beredar, Kurs, Suku Bunga Kredit, PDB, Inflasi, Investasi, NPL dan CAR saling berkontribusi.

d. 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 3 atau jangka menengah dan periode 5 atau 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.

e. Hasil Analisis *Variance Decomposition* menunjukkan adanya variabel yang mempunyai kontribusi terbesar terhadap variabel itu sendiri baik dalam jangka pendek, menengah maupun jangka panjang seperti TAX, GOV, PDB, INV. Sedangkan variabel lain yang memiliki pengaruh terbesar terhadap variabel itu sendiri baik dalam jangka pendek, menengah maupun jangka panjang adalah TAX dipengaruhi terbesar oleh GOV, GOV dipengaruhi terbesar oleh TAX, JUB dipengaruhi terbesar oleh TAX, KURS dipengaruhi

terbesar oleh GOV, SBK dipengaruhi terbesar oleh TAX, PDB dipengaruhi terbesar oleh INV, INV dipengaruhi terbesar oleh SBK, INF dipengaruhi terbesar oleh TAX, NPL dipengaruhi terbesar oleh SBK, sedangkan CAR dipengaruhi terbesar oleh NPL.

f. Hasil analisis kemampuan masing-masing variabel kebijakan fiskal, moneter dan makroprudensial terhadap fundamental ekonomi di *six muslim erging markets countries* menunjukkan bahwa kebijakan fiskal efektif dalam peningkatan Kurs, Investasi dan Inflasi melalui penerimaan pajak dan pengeluaran pemerintah. Kebijakan moneter efektif dalam peningkatan Kurs, PDB, Investasi, dan Inflasi pengendalian suku bunga, kredit dan jumlah uang beredar. Sedangkan kebijakan makroprudensial lebih efektif dalam peningkatkan Kurs, PDB, Investasi dan Inflasi pengendalian *non performing loan dan capital adequacy ratio*, maka kebijakan makroprudensial lebih efektif dibandingkan dengan kebijakan fiskal dan moneter dalam menjaga ketahanan fundamental ekonomi di *six muslim erging markets countries*.

3. Berdasarkan analisis leading indikator inflasi di *simeries*

a. Secara panel jumlah uang beredar menjadi *leading indicator* di *SIMERIES* (Indonesia, Turki, Malaysia, Arab Saudi, UEA, dan Mesir) dalam pengendalian stabilitas ekonomi melalui variabel TAX, GOV, Jumlah Uang Beredar, Kus, SBK, PDB, INV, NPL dan CAR, dilihat dari stabilitas *short run* dan *long run* dimana posisinya tidak stabil.

b. *Leading indicator* utama kemampuan variabel dalam pengendalian stabilitas di SIMERIES (Indonesia, Turki, Malaysia, Arab Saudi, UEA, dan Mesir) yaitu jumlah uang beredar, Tax, dan NPL dilihat dari stabilitas *short run* dan *long run*, dimana variabel jumlah uang beredar baik dalam jangka panjang maupun pendek signifikan dalam mengendalikan stabilitas ekonomi.

B. SARAN

Berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan, maka saran yang perlu penulis uraikan adalah sebagai berikut:

1. Untuk menghadapi terjadinya *shock* terhadap fundamental ekonomi, ada baiknya pemerintah menekan nilai tukar mata uang agar laju inflasi stabil dengan meningkatkan melalui bauran kebijakan yaitu antara kebijakan fiskal, moneter, dan makroprudensial. Dengan bauran kebijakan tersebut pemerintah dan lembaga yang terkait akan memberikan hasil untuk mendorong kenaikan kapasitas terhadap masing-masing variabel yang dapat menjaga ketahanan stabilitas ekonomi.
2. Dari penelitian ini Car, SBK, dan Jumlah Uang Beredar, disarankan dalam menjaga ketahanan fundamental ekonomi di negara SIMERIES dimana pengendalian inflasi diimbangi oleh langkah-langkah *Inflating Targeting Framework* yang diatur pihak Bank dengan koordinasi departemen keuangan berkaitan terhadap penerimaan pajak dan pengeluaran pemerintah, sehingga bauran kebijakan antara fiskal, moneter, dan makroprudensial dapat mencapai target pengendalian inflasi dengan menekan jumlah uang beredar. Ada baiknya dilakukan dengan penentuan

suku bunga kredit yang sesuai dengan keadaan pasar memberikan kemudahan bagi investor baik dalam maupun luar negeri dan masyarakat yang akan menggunakan kredit dari bank untuk investasi dalam kegiatan produktif lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Aam, L. F. (2019). Indikator terpenting stabilita keuangan. *Jurnal Ekonomi*, 1.
- Akbar, D. A. (2016). Inflasi, Gross Domestic Product. *I-Economic Vol* 2, 2.
- Aliman, (2004). Analisis Efektivitas Penerapan Kebijakan Moneter dan Fiskal Dalam Perekonomian Indonesia. *Ekonomi dan Manajemen*, 48.
- Andrianus, F. d. (2006). Analisa Faktor-faktor yang Mempengaruhi Inflasi di Indonesia Periode 1997:3-2005:2. *Jurnal Ekonomi -Pembangunan*, Vol.11 No 2, 11.
- Antipa, Pamfili, Eric, Mengus, dan Benoit' Mojon. (2010). *Would Macroprudential Policies Have Prevented the Great Recession*. Banque de France Working Paper.
- Arnita, V. (2018). Pengaruh Orangtua Terhadap Mahasiswa Akuntansi Dalam Pemilihan Karir Menjadi Profesi Akuntan. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis: Jurnal Program Studi Akuntansi*, 4(2), 19-23.
- Aulia, P. (2008). *Potret Kebijakan Moneter Indonesia*. Jakarta: PT Raja Grafindo.
- Bl. (2019). *Bauran Kebijakan ekonomi*, 2.
- Budiono. (1996). *Ekonomi Makro* Yogyakarta: BPFE.
- Bollard, A. (2011). Where we are going with macro and microprudential policies in New Zealand. 4.
- Bruno, V. d. (2013). Assessing Macroprudential Policies: Case of Korea. Prepared for the *Scandinavian Journal of Economics on Capital Flow*, 2.
- Chrisna, H. (2019). PENGARUH PERILAKU BELAJAR, PENGENDALIAN DIRI, MOTIVASI, EMPATI, KETERAMPILAN, DAN KEPERCAYAAN DIRI TERHADAP PRESTASI AKADEMIK MAHASISWA PRODI AKUNTANSI UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI MEDAN. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 10(1), 87-100.
- Chrisna, H. (2019). ANALISIS KESIAPAN PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI & BISNIS UNPAB DALAM KONVERGENSI IFRS (INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARD). *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 7(2), 1-11.
- Chrisna, H. (2018). ANALISIS MANAJEMEN PERSEDIAAN DAEM MEMAKSIMALKAN PENGENDALIAN INTERNAL PERSEDIAAN PADA PABRIK SEPATU FERRADINI MEDAN. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 8(2), 82-92.
- Clemment, P. (2010). The Term "Macroprudential": Origins and Evolution. *Bank for International Settlement*, 49.

- Dewi, S. M. (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., 14.
- Diana, (2018), pengaruh suku bunga *Jorum ekonomi*, 198.
- Djojosebroto, D. I. (2004). *Koordinasi Kebijakan Fiskal Dan Moneter Di Indonesia: Dalam Kebijakan Fiskal Pemikiran, Konsep Implementasi* Jakarta: Kompas.
- Doddy. (2018, 13 Selasa). BI terapkan bauran kebijakan untuk menjaga inflasi dan kurs rupiah. *Makroekonomi*, p. 61. Retrieved from <https://nasional.kontan.co.id/news/bi-terapkan-bauran-kebijakan-untuk-menjaga-inflasi-dan-kurs-rupiah>
- Eisner. (1989). perekonomian. *economic*, 2.
- Ekananda, M. (2014). *Ekonomi Internasional*. Jakarta: Erlangga.
- Ekananda, M. (2015). *Ekonomi Internasional*. Jakarta: Erlangga.
- Ekonomi Moneter*. (2000). Yogyakarta: BPFE.
- Fund, I. M. (2011). *Macroprudential Policy : An Organizing Framework. Prepared by the Monetary and Capital Markets Department*.
- G30, W. (G) (2010). *Enhancing Financial Stability and Resilience: Macroprudential Policy Tools, and Systems for the Future. Working Paper G-30*, 51.
- Ginting, M. A. (2013). Pengaruh Nilai Tukar terhadap Ekspor di Indonesia. *Buletin Ilmiah Litbang Perdagangan*, Vol. 7 No. 1, 8. Hari.
- (2010). pengaruh kurs. *media ekonomi*
- Herlambang, T. S. (2001). *Ekonomi Makro, Teori Analisis dan Kebijakan*. Jakarta: Gramedia.
- Indonesia, B. (2017). *Laporan Perekonomian*. Retrieved from BI: <http://www.bi.go.id>.
- Jhingan, M. L. (2003). *Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kuangan, K. S. (2014). Bank Indonesia Departemen Kebijakan Makroprudensial.
- Grup Asesmen dan Kebijakan Makroprudensial*, 55. Krisnady. (2017). sdm dan *keuangan jurnal kreatif*, 139.

- Madjid, N. C. (2007). Analisis Efektivitas Antara Kebijakan Fiskal dan Kebijakan Moneter Dengan Pendekatan Model IS-LM Studi Kasus Indonesia. *Undip. Tidak Dipublikasikan*, 48.
- Mangkoesebroto, G. (2003). *Ekonomi Publik*. Yogyakarta: Buku I Edisi ke-3 :BPFE.
- Mankiw, N. (2006). *Pengantar Ekonomi Makro*. Jakarta: Salemba Empat.
- Mankiw, N. (2006). *Pengantar Ekonomi Makro*. Jakarta: Salemba Empat.
- Mankiw, N. G. (2006). *Principles of Economics Pengantar Ekonomi Makro*. Jakarta: Salemba Empat.
- Mankiw, N. G. (2007). *Principles of Macroeconomics*. United State Of America: Thompson Higer Education.
- Mankiw, N. G. (2009). *Teori Makro Ekonomi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Mongan, S. J. (2013). Pengaruh Pengeluaran Pemerintah, Investasi dan Inflasi terhadap Produk Domestik Brno di ASEAN 5. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 7.
- Nasution, A. P. (2019). Dampak Pengetahuan Pajak Dan Kualitas Pelayanan Petugas Pajak Terhadap Kepatuhan Wajib Pajak Orang Pribadi (STUDI KASUS: KPP PRATAMA BINJAI). *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 7(2), 207-224.
- Nasution, A. P. (2019). IMPLEMENTASI E-BUDGETING SEBAGAI UPAYA PENINGKATAN TRANPARANSI DAN AKUNTABILITAS PEMERINTAH DAERAH KOFA BINJAI. *Jurnal Akuntansi Bisnis Dan Publik*, 9(2), 1-13.
- Nasution, D. A. D. (2019, August). The Effect of Implementation Islamic Values and Employee Work Discipline on The Performance of Moslem Religious Employees at Regional Financial Management in the North Sumatera Provincial Government. In *International Halal Conference & Exhibition-2019 (IHCE)* (Vol. 1, No. 1, pp. 1-7).
- Nasution, D. A. D. (2018). Analisis pengaruh pengelolaan keuangan daerah, akuntabilitas dan transparansi terhadap kinerja keuangan pemerintah. *Jurnal Studi Akuntansi & Keuangan*, 2(3), 149-162.
- Nasution, D. A. D. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Pengguna Sistem Informasi Manajemen Daerah-Keuangan Pemerintah Provinsi Sumatera Utara. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 10(1), 101-114.
- Natsir, B. d. (2014). *Ekonomi Moneter dan Kebanksentralan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Noor, Z. Z. (2011). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan JUB terhadap. *Kuirs. Trikonomika Vol 10.2*

- Nopirin. (1999). *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro & Mikro*. Yogyakarta: BPFE.
- Nopirin. (2000). *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFE.
- Novalina, A. (2015). *Bahan Ajar Ekonomitrika*. Medan: Ekonomi Pembangunan.
- Novalina, A. (2018). *Prediksi Stabilitas Ekonomi* (Vol. 5). Medan, Japa.
- Olivia, G. (2019, oktober 16). Pertumbuhan ekonomi Indonesia dan emerging markets lain akan membaik di 2020. *Kontan.co.id*, pp. 87.
- Pramudito. (2009). pengaruh npl tesis, 1.
- Rahardja, M. (2001). *Kebijakan Fiskal*. Jakarta: Gramedia.
- Rizkina, M. (2019). Pengaruh Efektivitas Pemungutan Bea Perolehan Hak Atas Tanah Dan Bangunan (BPHTB) Terhadap Pendapatan Asli Daerah Dengan Jumlah Penduduk Sebagai Variabel Moderating, *JURNAL PERPAJAKAN*, 1(1), 80-94.
- Rusiadi (2018) Analisis Efektivitas Transmisi Kebijakan Moneter Jangka Panjang Dalam Menjaga Stabilitas Ekonomi Negara Emerging Market. *Tesis, I.*
- Rusiadi, d R. (2015). *Metode Penelitian Manajemen, Akuntansi dan Ekonomi Pembangunan, Konsep, Kasus dan Aplikasi SPSS, Eviews, Amos dan Lisrel*. Medan: USU Press.
- Sadono, S. (2000). *Makroekonomi Modern* Jakarta: PT. Raja Grafindo
- Samuelson, P. d. (2002). *Makro Ekonomi Edisi kem Patbelas*, alih bahasa Haris Munandar dkk. Jakarta: Erlangga.
- Santoso. (2009). *Dampak Kebijakan Fiskal dan Moneter dalam Perekonomian Indonesia*. Undip: Tesis.
- Saraswati, D. (2018). Pengaruh Pendapatan Asli Daerah, Belanja Modal terhadap Pertumbuhan Ekonomi dan Dana Perimbangan sebagai Pemoderasi di Kabupaten/Kota Sumatera Utara. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 8(2), 54-68.
- Saraswati, D. (2019). Pengaruh Pendapatan Asli Daerah, Ukuran Pemerintah Daerah, Leverage, Terhadap Kinerja Keuangan Pemerintah Daerah. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 9(2), 110-120.
- Sari, M. N. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Saat Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia.
- Sipayung, E. T (2013) Pengaruh PDB, Nilai Tukar dan Jumlah Uang Beredar terhadap Inflasi di Indonesia Periode 1993-2012. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*.

- Solikin, W. P. (2003). *Kebijakan Moneter di Indonesia*. Jakarta: Bank Indonesia.
- Sukimo. (2010). Jakarta: pt grafindo persada.
- Sukimo. (2011). *administrasi bisnis*, 6.
- Sukimo. (2011). nilai tukar. *Ekonomi Moneter*, 333.
- Sukimo. (2011). pengaruh investasi terhadap inflasi. *administrasi bisnis*, 61
- Sukimo. (n.d.). pengaruh investasi.
- Sukimo, S. (2000). *Makroekonomi Modern* Jakarta: PT. Raja Grafindo.
- Sukimo, S. (2010). *makroekonomi* Jakarta: pt rajagrafindo persada.
- Sukimo, S. (2010). *Makroekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- Sukimo. (2011). pengaruh investasi terhadap inflasi. *administrasi bisnis*.
- Surjaningsih, N. d. (2012). Dampak Kebijakan Fiskal Terhadap Output dan Inflasi. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.
- Suseno dan Aisyah, S. (2009). *Inflasi* Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.
- Suseno dan Astiyah, S. (2009). *Inflasi* Jakarta Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) B. Syahputra, A.
- (2006). *Perpajakan*. Usu: Repository.
- Utari, D. G. (2015). Inflasi di Indonesia Karakteristik dan Pengendaliannya. In S. Kebanksentralan, *Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia* (p. 10). Jakarta: Seri Kebanksentralan.
- Waluyo, I. (2006). *Perpajakan Indonesia Edisi 6* Jakarta: Salemba Empat.
- Yulia, I. (2007). Interaksi Kebijakan Fiskal Dan Moneter Di Indonesia Pendekatan *Vector Autoregression* 46.
- Yunus, R. N. (2018). ANALISIS PENGARUH BAHASA MEREK TERHADAP KEPUTUSAN PEMBELIAN PADA MAHASISWA UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI JURUSAN AKUNTANSI. *Jurnal Akuntansi-Bisnis dan Publik*, 9(1), 13-20.
- Yunus, R. N. (2019). KEMAMPUAN MENULIS ARGUMENTASI DALAM LATAR BELAKANG SKRIPSI MAHASISWA MANAJEMEN UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI. *JUMANTY*, 11(1), 207-216.