



**EFEKTIVITAS KEBIJAKAN MONETER DAN
KETIDAKPASTIAN INFLASI TERHADAP UTANG LUAR
NEGERI MENUJU STABILITAS EKONOMI MAKRO DI *FIVE
EMERGING MARKET ASIA (FEMA)***

SKRIPSI

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

Oleh :

**ADINDA REGITA CAHYANIS
1715210109**

**PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN
FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN
2021**



**FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN**

PENGESAHAN SKRIPSI

NAMA : ADINDA REGITA CAHYANIS
NPM : 1715210109
PROGRAM STUDI : EKONOMI PEMBANGUNAN
JENJANG : S-1 (STRATA SATU)
JUDUL SKRIPSI : EFEKTIVITAS KEBIJAKAN MONETER DAN
KETIDAKPASTIAN INFLASI TERHADAP UTANG
LUAR NEGERI MENUJU STABILITAS EKONOMI
MAKRO DI *FIVE EMERGING MARKET ASIA*
(FEMA)

MEDAN, 2021

KETUA PROGRAM STUDI

(BAKHTIAR EFENDI, S.E., M.Si)

PEMBIMBING I

(DEWI MAHRANI RANGKUTY, S.E., M.Si)

DEKAN



(Dr. ONNY MEDALINE, S.H., M.Kn)

PEMBIMBING II

(Dr. E RUSIADI, SE., M.Si., CIQaR., CIQnR)



**FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN**

**SKRIPSI DITERIMA DAN DISETUJUI OLEH
PENITIA UJIAN SARJANA LENGKAP FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCABUDI MEDAN**

PERSETUJUAN UJIAN

Nama : ADINDA REGITA CAHYANIS
NPM : 1715210109
PROGRAM STUDI : EKONOMI PEMBANGUNAN
JENJANG : S-1 (STRATA SATU)
JUDUL SKRIPSI : EFEKTIVITAS KEBIJAKAN MONETER DAN
KETIDAKPASTIAN INFLASI TERHADAP UTANG
LUAR NEGERI MENUJU STABILITAS EKONOMI
MAKRO DI *FIVE EMERGING MARKET ASIA*
(FEMA)

MEDAN, 2021

KETUA



(BAKHTIAR EFENDI, S.E., M.Si)

ANGGOTA II

(Dr.E RUSIADI, SE.,M.Si.,CIQaR.,CIQnR)

ANGGOTA I

(DEWI MAHRANI RANGKUTY, S.E., M.Si)

ANGGOTA III

(ADE NOVALINA, SE.,M.Si)

ANGGOTA IV

(Drs ANWAR SANUSI, M.Si)

SURAT PERNAYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : ADINDA REGITA CAHYANI.S
NPM : 1715210109
PROGRAM STUDI : EKONOMI PEMBANGUNAN
JENJANG : S-1 (STRATA SATU)
JUDUL SKRIPSI : EFEKTIVITAS KEBIJAKAN MONETER DAN
KETIDAKPASTIAN INFLASI TERHADAP UTANG
LUAR NEGERI MENUJU STABILITAS EKONOMI
MAKRO DI *FIVE EMERGING MARKET ASIA*
(FEMA)

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Skripsi ini merupakan hasil karya tulis saya sendiri dan bukan merupakan hasil karya orang lain.
2. Memberi izin hak bebas Royalti Non-Eksklusif kepada UNPAB untuk menyimpan, mengalih-media/formatkan mengelola, mendistribusikan, dan mempublikasikan karya skripsinya melalui internet atau media lain bagi kepentingan akademis.

Pernyataan ini saya perbuat dengan penuh tanggung jawab dan saya bersedia menerima konsekuensi apapun sesuai dengan aturan yang berlaku apabila dikemudian hari diketahui bahwa pernyataan ini tidak benar.

Medan, Juni 2021



(Adinda Regita Cahyani.S)

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : ADINDA REGITA CAHYANIS
Tempat/Tanggal lahir : Medan, 02 Maret 1999
NPM : 1715210109
Fakultas : Sosial Sains
Program Studi : Ekonomi Pembangunan
Alamat : Jl. Sei Bangkatan No.42 Lk.II, Binjai Selatan

Dengan ini mengajukan permohonan untuk mengikuti ujian sarjana lengkap pada Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi. Sehubungan dengan hal tersebut, maka saya tidak akan lagi ujian perbaikan nilai dimasa yang akan datang.

Demikian surat pernyataan ini saya berbuat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan seperlunya.

Medan, Juni 2021

Yang membuat pernyataan



(Adinda Regita Cahyani.S)

ACC Sidang Meja Hijau
Pemb. I
03/06/2021



ACC Sidang
Pemb. II
7 Juni 2021



**EFEKTIVITAS KEBLIJAKAN MONETER DAN KETIDAKPASTIAN
INFLASI TERHADAP UTANG LUAR NEGERI MENUJU STABILITAS
EKONOMI MAKRO DI *FIVE EMERGING MARKET ASIA* (FEMA)**

SKRIPSI

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

Oleh :

ADINDA REGITA CAHYANIS
1715210109

**PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN
FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN
2021**



UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI

FAKULTAS SOSIAL SAINS

Fax. 061-8458077 PO.BOX : 1099 MEDAN

PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN
 PROGRAM STUDI MANAJEMEN
 PROGRAM STUDI AKUNTANSI
 PROGRAM STUDI ILMU HUKUM
 PROGRAM STUDI PERPAJAKAN

(TERAKREDITASI)
 (TERAKREDITASI)
 (TERAKREDITASI)
 (TERAKREDITASI)
 (TERAKREDITASI)

PERMOHONAN JUDUL TESIS / SKRIPSI / TUGAS AKHIR*

Yang bertanda tangan di bawah ini :


Nama Lengkap : ADINDA REGITA CAHYANI S.
 Tempat/Tgl. Lahir : MEDAN / 02 Maret 1999
 Nomor Pokok Mahasiswa : 1715210109
 Program Studi : Ekonomi Pembangunan
 Konsentrasi : Ekonomi Bisnis & Moneter
 Jumlah Kredit yang telah dicapai : 127 SKS, IPK 3.75
 Nomor Hp : 081397697474
 Dengan ini mengajukan judul sesuai bidang ilmu sebagai berikut :

Judul

Efektivitas Kebijakan Moneter Dan Ketidakpastian Inflasi Terhadap Utang Luar Negeri Menuju Stabilitas Ekonomi Makro Di Five Emerging Market Asia (FEMA)

Isian : Diisi Oleh Dosen Jika Ada Perubahan Judul

Yang Tidak Perlu

Rektor I,

 (Cahyo Pramono, S.E., M.M.)

Medan, 03 November 2020

Pemohon,

 (Adinda Regita Cahyani S.)

Tanggal : 17/11/2020

Disahkan oleh :
 Dekan

(Dr. Bambang Widjanarko, S.E., M.M.)

Tanggal :

Disetujui oleh :
 Dosen Pembimbing I :

03/11/2020

(Dewi Mahrani Rangkutiy, SE., M.Si)

Tanggal : 04/2020

Disetujui oleh:
 Ka. Prodi Ekonomi Pembangunan

(Bakhtiar Efendi, SE., M.Si.)

Tanggal : 12/11/2020

Disetujui oleh:
 Dosen Pembimbing II:

(Dr.E Rusiadi, SE., M.Si., CIQaR., CIQnR.)

No. Dokumen: FM-UPBM-18-02

Revisi: 0

Tgl. Eff: 22 Oktober 2018

SURAT PERNYATAAN

Yang Bertanda Tangan Dibawah Ini :

Nama : ADINDA REGITA CAHYANI,S
NIM : 1715210109
Kota/Tgl. : MEDAN / 2 Maret 1999
Alamat : JL.SEI BANGKATAN NO.42 LK.II
No. HP : 081397697474
Orang : ISRAQ NUDDIN SEMBIRING/SRI HARTATI
Bidang : SOSIAL SAINS
Program Studi : Ekonomi Pembangunan
Judul : Efektivitas Kebijakan Moneter Dan Ketidakpastian Inflasi Terhadap Utang Luar Negeri Menuju Stabilitas Ekonomi Makro Di
Five Emerging Market Asia (FEMA)

Dengan surat ini menyatakan dengan sebenar - benarnya bahwa data yang tertera diatas adalah sudah benar sesuai dengan ijazah pendidikan terakhir yang saya jalani. Maka dengan ini saya tidak akan melakukan penuntutan kepada UNPAB. Apabila ada kesalahan pada ijazah saya.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar - benarnya, tanpa ada paksaan dari pihak manapun dan dibuat dalam keadaan sadar. Jika terjadi kesalahan, Maka saya bersedia bertanggung jawab atas kelalaian saya.



SURAT KETERANGAN PLAGIAT CHECKER

Dengan ini saya Ka.LPMU UNPAB menerangkan bahwa surat ini adalah bukti pengesahan dari LPMU sebagai pengesah proses plagiat checker Tugas Akhir/ Skripsi/Tesis selama masa pandemi *Covid-19* sesuai dengan edaran rektor Nomor : 7594/13/R/2020 Tentang Pemberitahuan Perpanjangan PBM Online.

Demikian disampaikan.

NB: Segala penyalahgunaan/pelanggaran atas surat ini akan di proses sesuai ketentuan yang berlaku UNPAB.



No. Dokumen : PM-UJMA-06-02	Revisi : 00	Tgl Eff : 23 Jan 2019
-----------------------------	-------------	-----------------------

YAYASAN PROF. DR. H. KADIRUN YAHYA

UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDIJL. Jend. Gatot Subroto KM 4,5 PO. BOX 1099 Telp. 061-30106057 Fax. (061) 4514808
MEDAN - INDONESIAWebsite : www.pancabudi.ac.id - Email : admin@pancabudi.ac.id**LEMBAR BUKTI BIMBINGAN SKRIPSI**

Nama Mahasiswa : ADINDA REGITA CAHYANI.S
 NPM : 1715210109
 Program Studi : Ekonomi Pembangunan
 Jenjang Pendidikan : Strata Satu
 Dosen Pembimbing : Dewi Mahrani Rangkuty, SE., M.Si
 Judul Skripsi : Efektivitas Kebijakan Moneter Dan Ketidakpastian Inflasi Terhadap Utang Luar Negeri Menuju Stabilitas Ekonomi Makro Di Five Emerging Market Asia (FEMA)

Tanggal	Pembahasan Materi	Status	Keterangan
07 Oktober 2020	1. ubah IHSG menjadi IHS yang untuk masing masing negara (IHSG hanya sebutan utk negara Indonesia) 2. belajar kembali tentang kegunaan masing-masing metode (Pers. Simultan, VAR, Panel ARDL) 3. ACC Seminar Proposal per tgl 02/10/2020	Disetujui	
03 Juni 2021	ACC sidang meja hijau per tgl 03/06/2021	Disetujui	
09 Juli 2021	ACC Jilid Lux per tgl 27/07/2021	Disetujui	

Medan, 12 Agustus 2021
Dosen Pembimbing,

Dewi Mahrani Rangkuty, SE., M.Si



YAYASAN PROF. DR. H. KADIRUN YAHYA

UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI

JL. Jend. Gatot Subroto KM 4,5 PO. BOX 1099 Telp. 061-30106057 Fax. (061) 4514808

MEDAN - INDONESIA

Website : www.pancabudi.ac.id - Email : admin@pancabudi.ac.id

LEMBAR BUKTI BIMBINGAN SKRIPSI

Nama Mahasiswa : ADINDA REGITA CAHYANI.S
 NPM : 1715210109
 Program Studi : Ekonomi Pembangunan
 Jenjang Pendidikan : Strata Satu
 Dosen Pembimbing : Dr.E Rusiadi, SE.,M.Si,CIQaR,CIQnR
 Judul Skripsi : Efektivitas Kebijakan Moneter Dan Ketidakpastian Inflasi Terhadap Utang Luar Negeri Menuju Stabilitas Ekonomi Makro Di Five Emerging Market Asia (FEMA)

Tanggal	Pembahasan Materi	Status	Keterangan
14 Oktober 2020	Segeta jumpai atau hubungi saya	Revisi	
27 Oktober 2020	acc proposal	Disetujui	
27 Juni 2021	ACC sidang meja hijau	Disetujui	
27 Juli 2021	Acc jilid	Disetujui	

Medan, 12 Agustus 2021
 Dosen Pembimbing,



Dr.E Rusiadi, SE.,M.Si,CIQaR,CIQnR



YAYASAN PROF. DR. H. KADIRUN YAHYA
PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
Jl. Jend. Gatot Subroto KM. 4,5 Medan Sunggal, Kota Medan Kode Pos 20122

SURAT BEBAS PUSTAKA
NOMOR: 4236/PERP/BP/2021

Perpustakaan Universitas Pembangunan Panca Budi menerangkan bahwa berdasarkan data pengguna perpustakaan
nama saudara/i:

: ADINDA REGITA CAHYANI.S

: 1715210109

Semester : Akhir

IS : SOSIAL SAINS

m/Prodi : Ekonomi Pembangunan

annya terhitung sejak tanggal 27 Mei 2021, dinyatakan tidak memiliki tanggungan dan atau pinjaman buku sekaligus
gi terdaftar sebagai anggota Perpustakaan Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.

Medan, 27 Mei 2021

Diketahui oleh,
Kepala Perpustakaan


UPT. Rahmad Budi Utomo, ST., M.Kom

Dokumen : FM-PERPUS-06-01

isi : 01

Efektif : 04 Juni 2015

ACC Sidang Meja Hijau
Pemb. I
03/06/2021



ACC Sidang
Pemb. II
7 Juni 2021



**EFEKTIVITAS KEBIJAKAN MONETER DAN KETIDAKPASTIAN
INFLASI TERHADAP UTANG LUAR NEGERI MENUJU STABILITAS
EKONOMI MAKRO DI *FIVE EMERGING MARKET ASIA* (FEMA)**

SKRIPSI

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

Oleh :

ADINDA REGITA CAHYANL.S
1715210109

**PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN
FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN
2021**

Hal : Permohonan Meja Hijau

Medan, 08 Juni 2021
Kepada Yth : Bapak/Ibu Dekan
Fakultas SOSIAL SAINS
UNPAB Medan
Di -
Tempat

Dengan hormat, saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : ADINDA REGITA CAHYANI.S
Tempat/Tgl. Lahir : MEDAN / 2 Maret 1999
Nama Orang Tua : ISRAQ NUDDIN SEMBIRING
No. P. M : 1715210109
Fakultas : SOSIAL SAINS
Program Studi : Ekonomi Pembangunan
No. HP : 081397697474
Alamat : JL.SEI BANGKATAN NO.42 LK.II

Sehingga bermohon kepada Bapak/Ibu untuk dapat diterima mengikuti Ujian Meja Hijau dengan judul Efektivitas Kebijakan Moneter Dan Ketidakpastian Inflasi Terhadap Utang Luar Negeri Menuju Stabilitas Ekonomi Makro Di Five Emerging Market Asia (FEMA), Selanjutnya saya menyatakan :

1. Melampirkan KKM yang telah disahkan oleh Ka. Prodi dan Dekan
2. Tidak akan menuntut ujian perbaikan nilai mata kuliah untuk perbaikan indek prestasi (IP), dan mohon diterbitkan ijazahnya setelah lulus ujian meja hijau.
3. Telah tercap keterangan bebas pustaka
4. Terlampir surat keterangan bebas laboratorium
5. Terlampir pas photo untuk ijazah ukuran 4x6 = 5 lembar dan 3x4 = 5 lembar Hitam Putih
6. Terlampir foto copy STTB SLTA dilegalisir 1 (satu) lembar dan bagi mahasiswa yang lanjutan D3 ke S1 lampirkan ijazah dan transkripnya sebanyak 1 lembar.
7. Terlampir pelunasan kwintasi pembayaran uang kuliah berjalan dan wisuda sebanyak 1 lembar
8. Skripsi sudah dijilid lux 2 exemplar (1 untuk perpustakaan, 1 untuk mahasiswa) dan jilid kertas jeruk 5 exemplar untuk penguji (bentuk dan warna penjilidan diserahkan berdasarkan ketentuan fakultas yang berlaku) dan lembar persetujuan sudah di tandatangani dosen pembimbing, prodi dan dekan
9. Soft Copy Skripsi disimpan di CD sebanyak 2 disc (Sesuai dengan Judul Skripsinya)
10. Terlampir surat keterangan BKKOL (pada saat pengambilan ijazah)
11. Setelah menyelesaikan persyaratan point-point diatas berkas di masukan kedalam MAP
12. Bersedia melunaskan biaya-biaya uang dibebankan untuk memproses pelaksanaan ujian dimaksud, dengan perincian sbb :

1. [102] Ujian Meja Hijau	: Rp.	1,000,000
2. [170] Administrasi Wisuda	: Rp.	1,750,000
Total Biaya	: Rp.	2,750,000

Ukuran Toga :

XL

Diketahui/Disetujui oleh :

Hormat saya



Dr. Onny Medaline, SH., M.Kn
Dekan Fakultas SOSIAL SAINS

ADINDA REGITA CAHYANI.S
1715210109

Keterangan :

1. Surat permohonan ini sah dan berlaku bila ;
 - o a. Telah dicap Bukti Pelunasan dari UPT Perpustakaan UNPAB Medan.
 - o b. Melampirkan Bukti Pembayaran Uang Kuliah aktif semester berjalan
2. Dibuat Rangkap 3 (tiga), untuk - Fakultas - untuk BPAA (asli) - Mhs.ybs.

ABSTRAK

Dalam konteks ekonomi makro, agar tidak terjadinya kegagalan dalam mencapai sasaran dalam periode waktu tertentu juga mengandalkan kebijakan moneter yang dibuat negara. Kebijakan moneter ini dapat dimaknai sebagai seperangkat kebijakan yang ditetapkan oleh bank sentral. Serta untuk menganalisis hubungan kausalitas antara inflasi dan ketidakpastian inflasi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis variabel jumlah uang beredar, suku bunga, kurs, utang luar negeri, indeks harga saham berpengaruh terhadap produk domestik bruto dan inflasi di 5 Negara FEMA yakni India, Indonesia, Philippines, China dan Malaysia. Jenis penelitian ini adalah analisis kuantitatif dengan menggunakan data sekunder runtut waktu dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2019 (*time series*) dan *cross-section* yang diperoleh dari *World Bank*, *Yahoo Finance* dan *CEIC Data*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis persamaan simultan dan regresi data panel ARDL. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel produk domestik bruto, jumlah uang beredar, kurs dan utang luar negeri memiliki hubungan positif berpengaruh signifikan terhadap produk domestik bruto. Sedangkan variabel inflasi memiliki hubungan negatif berpengaruh signifikan terhadap produk domestik bruto. Sedangkan pada variabel suku bunga dan produk domestik bruto memiliki hubungan negatif berpengaruh signifikan terhadap inflasi, sementara variabel indeks harga saham memiliki hubungan positif berpengaruh signifikan terhadap inflasi. Dan hasil estimasi data panel ARDL menunjukkan bahwa secara individu variabel inflasi, jumlah uang beredar dan suku bunga berpengaruh positif terhadap produk domestik bruto di 5 Negara FEMA India, Indonesia, Philippines, China dan Malaysia. Sedangkan variabel kurs, utang luar negeri dan indeks harga saham berpengaruh negatif terhadap produk domestik bruto di 5 Negara FEMA. Adapun Negara yang paling banyak mengalami perbedaan jumlah uang beredar sebelum dan selama Covid-19 adalah Negara India, Indonesia dan Philippines. Dan menjadi pengaruh tingkat inflasi yang rendah dan stabil perlu merancang kebijakan fiskal dan target-target indikator ekonomi secara terukur, realistis, dan konsisten agar penurunan rasio utang luar negeri dapat di optimalkan.

Kata Kunci: Inflasi, Produk Domestik Bruto, Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga, Kurs, Utang Luar Negeri dan Indeks Harga Saham.

ABSTRACT

In context macro economics, so as not to fail to achieve the target within a certain period of time also rely on monetary policy made by the state. This monetary policy can be interpreted as a set of policies set by the central bank. As well as to analyze the causality relationship between inflation and inflation uncertainty. This study aims to analyze the variable amount money supply, interest rates, exchange rates, foreign debt, stock price index affect gross domestic product and inflation in 5 FEMA countries, namely India, Indonesia, Philippines, China and Malaysia. This type of research is a quantitative analysis using time series secondary data from 2005 to 2019 (time series) and cross-sections obtained from the World Bank, Yahoo Finance and CEIC Data. The data analysis technique used is simultaneous equation analysis and ARDL panel data regression. The results showed that the variables of gross domestic product, money supply, exchange rates and foreign debt had a positive relationship with a significant effect on gross domestic product. Meanwhile, the inflation variable has a significant negative effect on gross domestic product. Meanwhile, the interest rate and gross domestic product variables have a significant negative effect on inflation, while the stock price index variable has a significant positive effect on inflation. And the estimation results of the ARDL panel data show that individually the inflation variable, money supply and interest rates have a positive effect on gross domestic product in 5 FEMA countries. India, Indonesia, Philippines, China and Malaysia. Meanwhile, the exchange rate, foreign debt and stock price index variables have a negative effect on gross domestic product in the 5 FEMA countries. The countries that experienced the most differences in the amount of money in circulation before and during Covid-19 were India, Indonesia and the Philippines. And to guide a low and stable inflation rate, it is necessary to design fiscal policies and economic indicator targets that are measurable, realistic, and consistent so that the reduction in the foreign debt ratio can be optimized.

Keywords: Inflation, Gross Domestic Product, Money Supply, Interest Rates, Exchange Rates, External Debt and Stock Price Index

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“EFEKTIVITAS KEBIJAKAN MONETER DAN KETIDAKPASTIAN INFLASI TERHADAP UTANG LUAR NEGERI MENUJU STABILITAS EKONOMI MAKRO DI *FIVE EMERGING MARKET ASIA (FEMA)*”**. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana di Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan. Skripsi ini disusun dengan harapan dapat menjadi referensi dan informasi bagi semua pihak. Skripsi ini merupakan hasil maksimal yang dapat dikerjakan penulis dan menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Namun dengan segala keterbatasan yang ada diharapkan dapat bermanfaat bagi semua pihak.

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

1. Kedua orang tua Ayahanda dan Ibunda yang telah memberikan dorongan, nasehat, kasih sayang, do'a yang tidak terbatas, serta dukungan materi.
2. Bapak Dr. H. Muhammad Isa Indrawan, S.E., M.M selaku Rektor Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
3. Bapak Dr. Onny Medaline, S.H., M.Kn selaku Dekan Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.

4. Bapak Bakhtiar Efendi, S.E., M.Si. selaku Ketua Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
5. Ibu Dewi Mahrani Rangkyu, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing I yang telah meluangkan waktu untuk memberi arahan dan bimbingan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
6. Bapak Dr. E Rusiadi, SE.,M.Si.,CIQaR.,CIQnR. selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan arahan dan bimbingan mengenai ketentuan penulisan skripsi sehingga skripsi ini dapat tersusun dengan rapi dan sistematis.
7. Kepada seluruh Dosen dari Prodi Ekonomi Pembangunan, terima kasih tak terhingga atas segala ilmu yang baik lagi bermanfaat bagi penulis.
8. Kepada Adik kandungku semata wayang Maulida Dwi Khanaya.S, terima kasih atas semangat, dorongan, do'a serta dukungan materi.
9. Kepada seluruh keluargaku, Pak Tengah, Mak Tengah, Bik Tengah, Kila, Bulek, Om, serta seluruh Kakak, Abang, Adik persepupuan Cucu Sembiring Mergana dan Adik persepupuan Kakek Binjai yang senantiasa mengalirkan semangatnya.
10. Kepada seluruh sahabat, teman dan rekan, Winda Lestari, Satria Mayshandy Putra, Pahrul Rozi Dalimunthe, Ahmad Jumadin Gulo, Muhammad Yusuf, Andry Rizky dan masih banyak lagi yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu. Terima kasih atas motivasi yang selalu mengalir, semangat dan kebersamaan yang tidak terlupakan. Dan terima

kasih juga kepada teman karib Ridha Khairani, Haifa Khairunnisa, Linya Kezia Choldya dan Riswy Tamara Adiningsih.

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

Medan, Juni 2021
Penulis,

ADINDA REGITA CAHYANIS
NPM. 1715210109

DAFTAR ISI

	Halaman
JUDUL	i
PENGESAHAN SKRIPSI.....	ii
PERSETUJUAN UJIAN	iii
SURAT PERNYATAAN	iv
SURAT PERNYATAAN	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
PERSEMBAHAN.....	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xviii
DAFTAR LAMPIRAN	xx
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	17
C. Batasan Masalah	18
D. Rumusan Masalah.....	18
E. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	19
F. Keaslian Penelitian	19

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori	21
1. Stabilitas Ekonomi.....	21
a. Inflasi	22
b. Pertumbuhan Ekonomi (PDB).....	24
c. Nilai Tukar (Kurs).....	25
2. Kebijakan Fiskal	26
a. Utang Luar Negeri (ULN).....	27
b. Indeks Harga Saham (IHS).....	28
3. Kebijakan Moneter	29
a. Jumlah Uang Beredar (JUB)	30
b. Suku Bunga (SB).....	31
c. Keseimbangan Pasar Uang dan pasar Barang	32
4. Efektifitas Kebijakan Fiskal dan Moneter dalam Pengendalian Stabilitas Ekonomi	37
B. Penelitian Terdahulu.....	39
C. Kerangka Konseptual	48
D. Hipotesis	51

BAB III METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian	52
B. Tempat dan Waktu Penelitian.....	52
C. Defenisi Operasional Variabel.....	53
D. Jenis Sumber Data	54
E. Teknik Pengumpulan data	54

F. Teknik Analisis Data	55
1. Model Simultan	55
2. Model Panel ARDL.....	62
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
A. Perkembangan Variabel Penelitian	70
B. Hasil Penelitian	88
BAB V KASIMPULAN DAN SARAN	
A. Kesimpulan.....	128
B. Saran.....	129
DAFTAR PUSTAKA	130

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Daftar 40 Negara Penyumbang GDP terbesar di Dunia	6
Tabel 1.2 <i>The Top 30 Targeted Emerging Markets For 2012-2017</i>	7
Tabel 1.3 Negara FEMA (Five Emerging Market Asia).....	8
Tabel 1.4 Produk Domestik Bruto (%) Tahun 2005 s/d 2019.....	9
Tabel 1.5 Inflasi (%) Tahun 2005 s/d 2019.....	12
Tabel 1.6 Indeks Harga Saham (%) Tahun 2005 s/d 2019	14
Tabel 1.7 Utang Luar Negeri (US\$) Tahun 2005 s/d 2019.....	16
Tabel 1.8 Perbedaan Penelitian Terdahulu dan yang Akan Dilaksanakan.....	20
Tabel 2.1 Riview Penelitian Terdahulu.....	39
Tabel 3.1 Skedul Proses Penelitian	52
Tabel 3.2 Defenisi Operasional Variabel	53
Tabel 3.3 Sumber Data Variabel Penelitian	54
Tabel 3.4 Uji identifikasi persamaan	60
Tabel 4.1 Perkembangan Inflasi di Negara FEMA Pada Tahun 2005 s/d 2019 Dalam Satuan Persen (%)	72
Tabel 4.2 Perkembangan PDB di Negara FEMA Pada Tahun 2005 s/d 2019 Dalam Satuan Persen (%)	75
Tabel 4.3 Perkembangan JUB di Negara FEMA Pada Tahun 2005 s/d 2019 Dalam Satuan Persen (%)	78
Tabel 4.4 Perkembangan SB di Negara FEMA Pada	

Tahun 2005 s/d 2019 Dalam Satuan Persen (%)	80
Tabel 4.5 Perkembangan Kurs di Negara FEMA Pada	
Tahun 2005 s/d 2019 Dalam Satuan LCU/USD	82
Tabel 4.6 Perkembangan ULN di Negara FEMA Pada	
Tahun 2005 s/d 2019 Dalam Satuan USD	84
Tabel 4.7 Perkembangan IHS di Negara FEMA Pada	
Tahun 2005 s/d 2019 Dalam Satuan Persen (%)	86
Tabel 4.8 Uji Identifikasi Persamaan Simultan.....	90
Tabel 4.9 Hasil Estimasi Persamaan Simultan I Produk Domestik Bruto	91
Tabel 4.10 Hasil Estimasi Persamaan Simultan II Inflasi	92
Tabel 4.11 : Hasil Uji Stasioneritas.....	93
Tabel 4.12 : Hasil Uji Cointegrasi Johansen Pada Level	94
Tabel 4.13: Hasil Uji Cointegrasi Johansen Pada <i>1st difference</i>	95
Tabel 4.14 : Output Panel ARDL.....	95
Tabel 4.15 : Output panel ARDL Negara India	97
Tabel 4.16 : Output panel ARDL Negara Indonesia.....	98
Tabel 4.17 : Output panel ARDL Negara Philippines	100
Tabel 4.18 : Output panel ARDL Negara China.....	102
Tabel 4.19 : Output panel ARDL Negara Malaysia.....	103
Tabel 4.20 Statistik Deskriptif Kurs Sebelum dan	
Selama Covid-19 Negara FEMA	106
Tabel 4.21 Frekuensi Kurs Sebelum dan	
Selama Covid-19 Negara FEMA	106
Tabel 4.22 Test Statistic Kurs Sebelum dan	

Selama Covid-19 Negara FEMA	107
Tabel 4.23 Statistik Deskriptif Indeks Harga Saham Sebelum dan	
Selama Covid-19 Negara FEMA	108
Tabel 4.24 Frekuensi Indeks Harga Saham Sebelum dan	
Selama Covid-19 Negara FEMA	108
Tabel 4.25 Test Statistic Indeks Harga Saham Sebelum dan	
Selama Covid-19 Negara FEMA	109
Tabel 4.26 Rangkuman Hasil Uji Beda Kurs Sebelum dan	
Selama Covid-19 di 5 Negara FEMA Periode	
November s/d Oktober Tahun 2019 dan 2020	110
Tabel 4.27 Rangkuman Hasil Uji Beda Indeks Harga Saham Sebelum dan	
Selama Covid-19 di 5 Negara FEMA Periode	
November s/d Oktober Tahun 2019 dan 2020	110
Tabel 4.28 : Rangkuman Panel ARDL	113

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Perkembangan Produk Domestik Bruto (%) Negara FEMA Tahun 2005 s/d 2019	10
Gambar 1.2 Laju Inflasi (%) Negara FEMATahun 2005 s/d 2019.....	12
Gambar 1.3 Perkembangan Indeks Harga Saham (%) Negara FEMA Tahun 2005 s/d 2019	15
Gambar 1.4 Laju Utang Luar Negeri (US\$)Negara FEMATahun 2005 s/d2019	16
Gambar 2.1 Keseimbangan Kurva Is dan Kurva LM	37
Gambar 2.2 Kerangka Berpikir : Efektifitas Kebijakan Moneter dan Ketidakpastian Inflasi	49
Gambar 2.3 Kerangka Konseptual (simultan) : Efektivitas Kebijakan Moneter dan Ketidakpastian Inflasi FEMA.....	50
Gambar 2.4 Kerangka Konseptual Panel (ARDL) : Efektivitas Kebijakan Moneter dan Ketidakpastian Inflasi di Negara FEMA.....	50
Gambar 4.1 Perkembangan Inflasi di Negara FEMA Pada Tahun 2005 s/d 2019.....	73
Gambar 4.2 Perkembangan PDB di Negara FEMA Pada Tahun 2005 s/d 2019.....	76
Gambar 4.3 Perkembangan JUB di Negara FEMA Pada Tahun 2005 s/d 2019.....	79
Gambar 4.4 Perkembangan SB di Negara FEMA Pada	

Tahun 2005 s/d 2019.....	81
Gambar 4.5 Perkembangan Kurs di Negara FEMA Pada	
Tahun 2005 s/d 2019.....	83
Gambar 4.6 Perkembangan ULN di Negara FEMA Pada	
Tahun 2005 s/d 2019.....	85
Gambar 4.7 Perkembangan IHS di Negara FEMA Pada	
Tahun 2005 s/d 2019.....	87
Gambar 4.8 Hasil Histogram Uji Normalitas Persamaan	
Pendapatan Perkapita dan Jumlah Uang Beredar	90
Gambar 4.9 Stabilitas Jangka Waktu Pengendalian	
Ekonomi FEMA Country.....	114
Gambar 4.10 Kurs di 5 Negara FEMA Periode November s/d Oktober	
Tahun 2019-2020 Sebelum dan Selama Covid-19	120
Gambar 4.11 Indeks Harga Saham di 5 Negara FEMA Periode	
November s/d Oktober Tahun 2019-2020 Sebelum dan	
Selama Covid-19.....	124

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Data Mentah Variabel Penelitian.....	136
Lampiran 2. Data Mentah Variabel Penelitian Persamaan Simultan	138
Lampiran 3. Hasil Histogram Uji Normalitas Data Persamaan	
Simultan I Produk Domestik Bruto	140
Lampiran 4. Hasil Histogram Uji Normalitas Data Persamaan	
Simultan II Inflasi	141
Lampiran 5. Hasil Estimasi Persamaan Simultan I	
Produk Domestik Bruto	142
Lampiran 6. Hasil Estimasi Persamaan Simultan II Inflasi	143
Lampiran 7. Data Mentah Variabel Penelitian Metode	
Regresi Panel ARDL Dengan LN (Logaritma Nominal)	144
Lampiran 8. Hasil Uji Stasioneritas	146
Lampiran 9. Hasil Uji Cointegrasi	149
Lampiran 10. Hasil Estimasi Uji Autokorelasi	150
Lampiran 11. Hasil Estimasi Uji Autokorelasi Pada Negara India.....	151
Lampiran 12. Hasil Estimasi Uji Autokorelasi Pada Negara Indonesia	152
Lampiran 13. Hasil Estimasi Uji Autokorelasi Pada Negara Philippines	153
Lampiran 14. Hasil Estimasi Uji Autokorelasi Pada Negara China	154
Lampiran 15. Hasil Estimasi Uji Autokorelasi Pada Negara Malaysia	155

Lampiran 16. Data Mentah Variabel Penelitian Kurs (dalam bulan)	
Tahun 2019 Sebelum Covid-19 Sampai Tahun 2020	
Selama Covid-19	156
Lampiran 17. Data Mentah Variabel Penelitian Indeks Harga Saham	
(dalam bulan) Tahun 2019 Sebelum Covid-19 Sampai	
Tahun 2020 Selama Covid-19	157
Lampiran 18. Hasil Estimasi Uji Beda Kurs Sebelum dan	
Selama Covid-19.	158
Lampiran 19. Hasil Estimasi Uji Beda Indeks Harga Saham Sebelum	
dan Selama Covid-19	159

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

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

Kebijakan moneter merupakan bagian dari pengelolaan stabilisasi makroekonomi yang dilaksanakan sejalan dengan siklus ekonomi (*business cycle*). Secara umum, kebijakan moneter adalah suatu proses yang dilakukan oleh otoritas moneter (bank sentral) suatu negara dalam mengendalikan atau mengendalikan jumlah uang beredar (JUB) melalui tingkat suku bunga yang ditujukan untuk mendorong stabilitas dan pertumbuhan ekonomi, termasuk stabilitas harga dan tingkat suku bunga serta tingkat pengangguran yang rendah. Definisi ini sejalan dengan yang dikemukakan oleh Litterer dan Taylor (2006) bahwa kebijakan moneter adalah upaya atau tindakan bank sentral dalam mempengaruhi perkembangan moneter (penawaran uang, suku bunga, kredit dan nilai tukar) untuk mencapai tujuan ekonomi tertentu, yang meliputi pertumbuhan ekonomi, stabilitas mata uang dan keseimbangan dan ekspansi eksternal

kesempatan kerja. Para ekonom menyakini bahwa melalui kebijakan moneter, bank sentral dapat mengontrol jumlah uang beredar (JUB).

Secara khusus, pasal (1) ayat 10 Undang – Undang Republik Indonesia Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia (BI) yang kemudian di amandemenkan menjadi Undang – Undang Nomor 3 Tahun 2004 tentang Bank Indonesia menyatakan bahwa kebijakan moneter adalah kebijakan yang diterapkan dan dilaksanakan oleh bank Indonesia untuk mencapai dan memelihara kestabilan rupiah yang dilakukan antara lain melalui pengendalian uang beredar dan suku bunga.

Pertumbuhan ekonomi adalah suatu proses dimana keadaan perekonomian suatu negara terus berubah menjadi keadaan yang lebih baik dalam kurun waktu tertentu. Pertumbuhan ekonomi juga dapat dipahami sebagai proses peningkatan kapasitas produksi suatu perekonomian, yang diwujudkan sebagai peningkatan pendapatan nasional. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan ekonomi, semakin cepat proses peningkatan output daerah dan semakin baik prospek pembangunan daerah. Menurut Todaro dan Smith (2004), ada tiga faktor atau komponen utama yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, yaitu akumulasi modal, pertumbuhan penduduk (population growth), dan kemajuan teknologi (technical progress).

Pengalaman banyak negara, termasuk FEMA (Five Emerging Market), menunjukkan bahwa situasi ekonomi suatu negara memburuk karena bank sentralnya telah menerapkan kebijakan moneter yang bertujuan ganda. Untuk alasan ini, maka mayoritas bank sentral baik di negara-negara industri maupun di negara-negara berkembang termasuk di Indonesia (Bank Indonesia)

mereorientasi kebijakannya menjadi kebijakan moneter yang bertujuan tunggal (*single objective*).

Bank sentral mengatakan inflasi yang tinggi akan menyebabkan pendapatan riil masyarakat terus menurun. Akibatnya, taraf hidup masyarakat turun, membuat semua orang, terutama yang miskin, semakin miskin. Tidak hanya itu, inflasi yang tidak stabil telah membawa ketidakpastian dalam pengambilan keputusan para pelaku ekonomi. Sejarah telah menunjukkan bahwa inflasi yang tidak terkendali memperumit keputusan orang tentang konsumsi, investasi, dan produksi.

Pada akhirnya, pertumbuhan ekonomi dapat dibatasi. Tingkat inflasi suatu negara merupakan salah satu variabel penting yang perlu mendapat perhatian dalam perekonomian. Masyhuri, Widodo, dan Rokhimah (2008) menjelaskan bahwa tingkat inflasi yang tinggi dan tidak stabil dapat berdampak negatif terhadap kondisi perekonomian masyarakat. Karena penurunan pendapatan riil masyarakat, inflasi yang tinggi telah memperburuk kemiskinan.

Mitchel (1981) menunjukkan bahwa kebijakan moneter dan fiskal yang tidak pasti akan menghasilkan tingkat inflasi yang sangat bervariasi dan menyebabkan ketidakpastian inflasi mengenai tingkat inflasi di masa depan. Penelitian sebelumnya menjelaskan hubungan antara tingkat inflasi dan ketidakpastian inflasi. Friedman (1977 dalam Jiranyakul dan Opiela, 2010) menjelaskan bagaimana kerangka inflasi menyebabkan ketidakpastian dalam inflasi, yang mengarah pada pengambilan keputusan yang tidak efisien. Sementara itu, Cukierman-Meltzer (dalam Jiranyakul dan Opiela 1986, 2010) menunjukkan bahwa ketidakpastian inflasi yang lebih tinggi akan menyebabkan peningkatan tingkat inflasi. Beberapa penelitian terbaru juga menemukan hasil yang berbeda,

beberapa penelitian menunjukkan hasil yang serupa dengan pernyataan Friedman, sedangkan penelitian lain menunjukkan hasil yang sejalan dengan pernyataan Cukierman-Meltzer.

Sebagai fenomena moneter, inflasi menunjukkan bahwa kebijakan moneter memegang peranan penting dalam mengendalikan laju inflasi. Berdasarkan perbedaan pandangan Friedman (1977) dan Cukierman-Meltzer (1986) tentang ketidakpastian inflasi dan pentingnya kebijakan moneter dalam pengendalian inflasi, penelitian ini juga membahas dampak variabel mata uang dan ketidakpastian inflasi terhadap inflasi.

Tingkat harga, jumlah uang beredar dan tingkat bunga saling terkait. *Case and Fair* (2006) menjelaskan bahwa ketika tingkat harga berubah, tingkat permintaan juga berubah. Ketika harga naik, permintaan mata uang akan meningkat. Namun, ketika jumlah uang beredar tetap tidak berubah, tingkat bunga akan terus meningkat untuk mengurangi permintaan uang. Pada saat yang sama, jika tingkat harga turun, permintaan mata uang juga akan berkurang, karena transaksinya tidak membutuhkan banyak modal. Namun, jika jumlah uang beredar tidak berubah, tingkat bunga harus turun untuk meningkatkan permintaan uang relatif terhadap jumlah uang beredar konstan.

Sebagaimana dijelaskan dalam penelitian sebelumnya oleh Friedman (1997 dalam Thornton, 2007), terdapat hubungan kausal antara ketidakpastian inflasi dan tingkat inflasi, yaitu peningkatan tingkat inflasi akan menyebabkan respon kebijakan moneter menjadi tidak pasti. Akibatnya, tingkat inflasi di masa depan menjadi semakin tidak pasti. Menurut pandangan lain dari Cukierman-Meltzer (1986 dalam Thornton, 2007), otoritas moneter memiliki insentif untuk

menciptakan guncangan inflasi atau inflasi kejutan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi.

Untuk menjaga stabilitas harga, variabel mata uang memegang peranan penting dalam menjaga tingkat inflasi. Penerapan kebijakan ketidakpastian berdampak pada perubahan tingkat inflasi dan menimbulkan ketidakpastian. Beberapa teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori kuantitas uang dan teori efek *Fisher*. Teori kuantitas uang menjelaskan bagaimana meningkatnya jumlah uang beredar meningkatkan tingkat inflasi. Sementara itu, teori efek *Fisher* menjelaskan bagaimana perubahan tingkat inflasi dapat merubah tingkat suku bunga.

Sedangkan hubungan ketidakpastian inflasi terhadap inflasi yang digunakan berdasarkan pada penelitian sebelumnya salah satunya penelitian yang telah dilakukan oleh Jiranyakul dan Opiela (2010), Thornton (2007), Fountas (2010), dan Phoung (2014). Dalam penelitiannya yang dilakukan oleh Thornton (2007) menunjukkan hasil bahwa tingkat inflasi yang lebih tinggi menyebabkan peningkatan ketidakpastian inflasi, sedangkan sebagian sampel menunjukkan tingkat ketidakpastian menyebabkan tingkat inflasi menjadi lebih tinggi dan lebih rendah. Fountas (2010) menemukan bahwa ketidakpastian inflasi berdampak positif terhadap tingkat inflasi dan terdapat hasil gabungan di mana sebagian negara menunjukkan terdapat kausalitas tingkat inflasi terhadap ketidakpastian inflasi. Phoung (2014) dalam penelitiannya menemukan bahwa tingkat inflasi yang tinggi menyebabkan ketidakpastian inflasi untuk meningkat.

Deputi Gubernur Senior Bank Indonesia (BI) Mirza Adityaswara menegaskan, bank sentral akan kembali melonggarkan kebijakan moneter. "BI

sudah berikan guidance dan cukup jelas, pelanggaran kebijakan moneter masih akan berlanjut. Mirza mengatakan, utang luar negeri menjadi sumber pembiayaan kedua terbesar setelah kredit bank umum. "Jadi, bisa enggak negara ini hidup tanpa utang luar negeri? Negara kita butuh Utang Luar Negeri (ULN) agar bisa menopang perekonomian saat ini," katanya.

Selanjutnya akan di jelaskan beberapa negara penyumbang inflasi terbesar kedunia, beberapa negara tersebut adalah negara-negara berkembang, yang awalnya memiliki perekonomian yang rendah namun sekarang dapat dikatakan negara maju pesat, karena termasuk penyumbang inflasi terbesar dunia.

Tabel 1.1 Daftar 40 Negara Penyumbang PDB Terbesar Di Dunia

Rank	Country	Daftar 40 Negara Penyumbang PDB Terbesar
1	China	23,159
2	United States	19,390
3	India	9,459
4	Japan	5,428
5	Germany	4,170
6	Russia	4,007
7	Indonesia	3,242
8	Brazil	3,240
9	United Kingdom	2,914
10	France	1,769
11	Mexico	2,458
12	Italy	2,310
13	Turkey	2,173
14	Korea Selatan	2,029
15	Spain	1,773.90
16	Saudi Arabia	1,773.50
17	Canada	1,769
18	Iran	1,644
19	Australia	1,246
20	Thailand	1,233
21	Egypt	1,201

22	Taiwan	1,185
23	Polandia	1,121
24	Nigeria	1,118
25	Pakistan	1,056
26	Malaysia	930
27	Argentinian	920
28	Netherlands	916
29	Philippines	875
30	South Africa	765
31	Colombia	714
32	Bangladesh	687
33	United Arab	686
34	Iraq	658
35	Vietnam	647
36	Algeria	632
37	Belgium	528
38	Singapore	527
39	Sweden	38
40	Switzerland	517

Sumber : *Global Intelligence Alliance (GIA)*

Pada tabel 1.1 menunjukkan 40 negara penyumbang PDB terbesar ke dunia. Sebagian besar penyumbang PDB tersebut merupakan negara emerging market paling populer di dunia, yang diumumkan oleh *Global Intelligence Alliance (GIA)*, yaitu lembaga market intelijen global. Berikutnya akan kita lihat 30 negara emerging market paling populer di dunia.

Tabel 1.2 *The Top 30 Targeted Emerging Markets For 2014 – 2019*

Rank	Country
1	India
2	Brazil
3	China
4	Russia
5	Indonesia
6	Afrika Selatan
7	Vietnam
8	Mexico
9	Turki
10	Argentina
11	Thailand

12	Chile
13	Korea Selatan
14	Malaysia
15	Singapore
16	Nigeria
17	Colombia
18	Saudi Arabia
19	Polandia
20	Philippines
21	UAE
22	Mesir
23	Taiwan
24	Hongkong
25	Peru
26	Romania
27	Ceko
28	Bangladesh
29	Pakistan
30	Hungaria

Sumber : Global Intelligence Alliance (GIA)

Dari ratusan negara emerging market yang di survei, GIA mengumumkan peringkat 30 negara emerging market yang paling populer untuk investasi dan perdagangan. Diantara ke 30 negara emerging market tersebut terdapat beberapa negara yang termasuk dalam Asia yaitu India, Philippines, Indonesia, China dan Malaysia.

Tabel 1.3 Negara FEMA (*Five Emerging Markets Asia*)

No.	Negara	Pdb
1	India	9,459
2	Philippines	875
3	Indonesia	3,242
4	China	23,159
5	Malaysia	930
	Total	37,665

Sumber : Penulis 2020

Dalam penelitian ini akan membahas ke 5 negara yang termasuk dalam Asia yang mampu menyumbang PDB sebesar 37,665 US\$ Milyar dengan tujuan, untuk melihat kebijakan manakah yang paling efektif dalam pengendalian

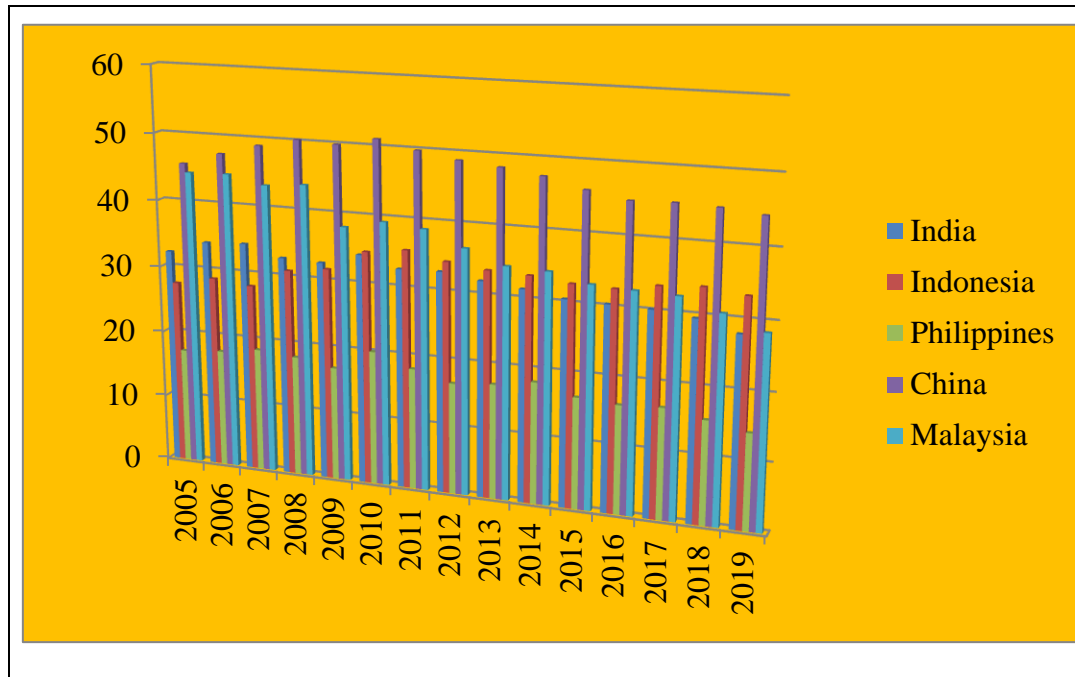
stabilitas ekonomi suatu negara dan melihat negara manakah yang paling mampu mengendalikan stabilitas ekonominya baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang.

Beberapa masalah akan dibahas dalam penelitian ini yaitu dengan melihat dari variabel makro ekonomi yang bersumber dari interaksi ataupun koordinasi kebijakan fiskal dan kebijakan moneter. Berikut beberapa interaksi beberapa variabel fiskal dan moneter terhadap stabilitas ekonomi di lima negara maju pesat FEMA (*Five Emerging Market Asia*) dalam periode penelitian (2005 s/d 2019) adalah sebagai berikut :

Tabel 1.4 Perkembangan PDB di Negara FEMA Pada Tahun 2005 s/d 2019 Dalam Satuan Persen (%)

Tahun	India	Indonesia	Philippines	China	Malaysia
2005	32.25	27.52	17.18	45.61	44.33
2006	34.08	28.7	17.65	47.42	44.49
2007	34.37	28.11	18.51	49	43.28
2008	32.78	30.95	17.99	50.22	43.78
2009	32.58	31.7	16.98	49.91	38.11
2010	34.26	34.77	20.08	51.08	39.3
2011	32.7	35.51	18.15	49.84	38.76
2012	32.85	34.36	16.65	48.85	36.5
2013	32.05	33.65	17.17	48.28	34.47
2014	31.43	33.43	18.16	47.47	34.25
2015	30.56	32.8	16.61	46	32.95
2016	30.39	32.64	16.18	44.96	32.64
2017	30.23	33.6	16.49	45.13	32.43
2018	29.58	34.01	15.41	44.94	30.62
2019	27.99	33.32	14.26	44.34	28.51

Sumber : *WorldBank*



Sumber: Tabel 1.4

Gambar 1.1 Perkembangan PDB di Negara FEMA Pada Tahun 2005 s/d 2019

Berdasarkan tabel dan grafik diketahui bahwa adanya penurunan produk domestik bruto negara India dan Indonesia terjadi pada tahun 2019, produk domestik bruto India turun menjadi 27.99% dari 29.58 % tahun sebelumnya, Indonesia turun menjadi 33.32 % dari 34.01 % tahun sebelumnya, produk domestik bruto Philippines turun menjadi 14.26 % dari 15.41 % tahun sebelumnya dan produk domestik bruto China turun menjadi 44.34 % dari 44.94 % tahun sebelumnya, serta produk domestik bruto Malaysia turun menjadi 28.51 % dari 30.62 %. Hal ini merupakan dampak dari krisis ekonomi yang terjadi di negara-negara Eropa terutama di Amerika Serikat.

Pengeluaran pemerintah, investasi dan inflasi memiliki pengaruh yang positif terhadap pembentukan produk domestik bruto di negara-negara dan variabel pengeluaran pemerintah yang memiliki peranan paling besar dalam

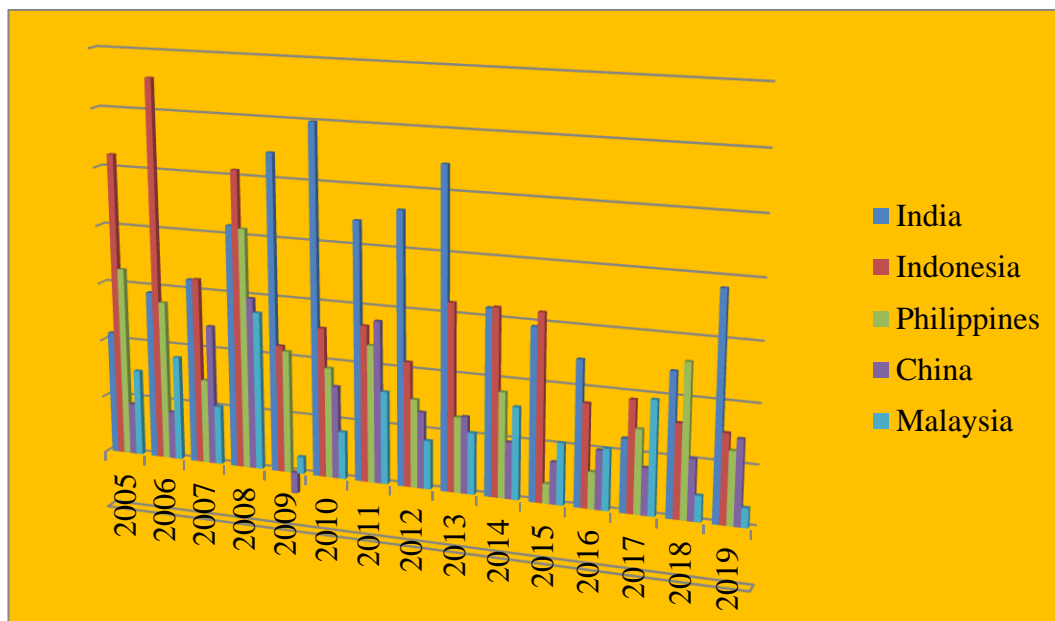
mempengaruhi produk domestik bruto. Beberapa studi telah membuktikan kuatnya hubungan negatif antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi (Bruno dan Easterly, 1996 dalam Ismail (2006). Sementara itu, inflasi juga berdampak negatif terhadap distribusi pendapatan melalui perubahan nilai kekayaan yang tidak proporsional dan sekaligus menurunkan kesejahteraan masyarakat (Ismail *et al.*, 2005). Kenaikan tingkat suku bunga berpengaruh langsung secara negatif terhadap komponen permintaan agregat (konsumsi, investasi dan ekspor netto). Artinya, kenaikan tingkat suku bunga akan menyebabkan penurunan PDB riil yang pada gilirannya menyebabkan perlambatan ekonomi (Littleboy and Taylor, 2002). Pengaruh jumlah uang beredar (JUB) terhadap produk domestik bruto hanya berlaku dalam jangka pendek. Tapi dalam jangka panjang tidak akan berpengaruh terhadap produk domestik bruto (uang bersifat netral), walaupun dipaksakan maka kenaikan JUB akhirnya hanya akan mendorong kenaikan harga (inflasi).

Oleh karena itu suatu negara harus menjaga inflasi agar tidak berdampak negatif terhadap produk domestik bruto suatu negara. Pengeluaran pemerintah, investasi dan inflasi memiliki pengaruh yang positif terhadap pembentukan produk domestik bruto di negara-negara dan variabel pengeluaran pemerintah yang memiliki peranan paling besar dalam mempengaruhi produk domestik bruto. Faktor-faktor yang mempengaruhinya adalah Pengeluaran Pemerintah, Investasi, Inflasi. (2013). Berikut data inflasi di negara FEMA (*Five Emerging Market Asia*).

**Tabel 1.5 Perkembangan Inflasi di Negara FEMA Pada Tahun 2005 s/d 2019
Dalam Satuan Persen (%)**

Tahun	India	Indonesia	Philippines	China	Malaysia
2005	4.24	10.45	6.51	1.77	2.97
2006	5.79	13.1	5.48	1.64	3.6
2007	6.37	6.4	2.9	4.81	2.02
2008	8.34	10.22	8.26	5.92	5.44
2009	10.88	4.38	4.21	-0.72	0.58
2010	11.98	5.13	3.78	3.17	1.62
2011	8.85	5.35	4.71	5.55	3.17
2012	9.31	4.27	3.02	2.61	1.66
2013	10.9	6.41	2.58	2.62	2.1
2014	6.35	6.39	3.59	1.92	3.14
2015	5.87	6.36	0.67	1.43	2.1
2016	4.94	3.52	1.25	2	2.09
2017	2.49	3.8	2.85	1.59	3.87
2018	4.86	3.19	5.21	2.07	0.88
2019	7.65	3.03	2.48	2.89	0.66

Sumber : WorldBank



Sumber: Tabel 1.5

Gambar 1.2 Perkembangan Inflasi di Negara FEMA Pada Tahun 2005 s/d 2019

Berdasarkan tabel dan grafik tersebut dapat dilihat perkembangan inflasi dari tahun 2005 sampai tahun 2019 mengalami fluktuasi yang beragam di negara FEMA (*Five Emerging Market Asia*). Diketahui bahwa adanya kenaikan inflasi negara FEMA yaitu negara India, Indonesia, Philippines, China dan Malaysia

pada tahun 2008, inflasi India sebesar 8.34 % dari 6.37 % tahun sebelumnya, inflasi Indonesia sebesar 10.22 % dari 6.4% tahun sebelumnya, inflasi Philippines naik sebesar 8.26 % dari 2.9 % tahun sebelumnya, inflasi China naik sebesar 5.92 % dari 4.81 % tahun sebelumnya, dan inflasi Malaysia sebesar 5.44 % dari 2.02% tahun sebelumnya. Hal ini disebabkan dampak kenaikan harga minyak dunia dan kenaikan harga BBM akibat efek krisis ekonomi global yang meningkatkan harga-harga barang. Berdasarkan APBN 2019 yang telah dirubah, asumsi harga minyak menjadi US\$ 70 per barel. Awal dari kenaikan-kenaikan inflasi tersebut ialah terjadinya krisis ekonomi Amerika Serikat yang semakin lama semakin merambat menjadi krisis ekonomi global karena sebenarnya perekonomian dunia saling berhubungan dari negara satu dengan negara lainnya. Itu sebabnya negara FEMA juga turut mengalami krisis ekonomi global, contohnya negara Indonesia merupakan negara yang masih bergantung dengan aliran dana dari investor asing, dengan adanya krisis global secara otomatis para investor asing menarik dananya dari Indonesia. Dapat kita lihat dari negara FEMA tersebut bahwa negara Indonesia merupakan negara yang mengalami dampak negatif paling ringan dari krisis global tersebut dibandingkan negara lainnya.

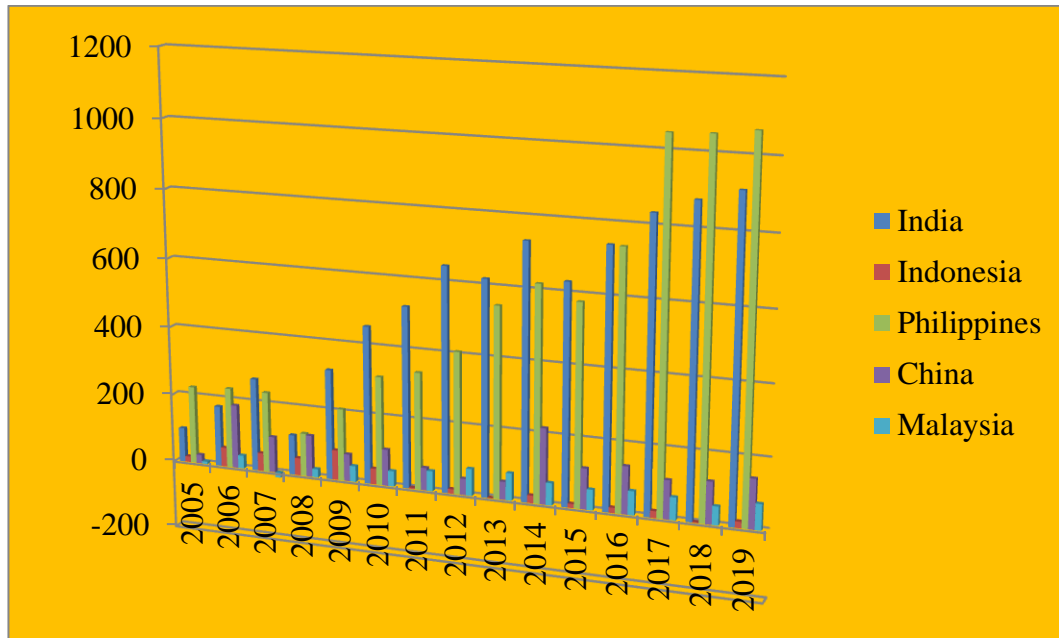
Fenomena masalah dalam penelitian ini yaitu dengan melihat respon variabel-variabel ekonomi terhadap efektifitas kebijakan fiskal dan kebijakan moneter negara *Emerging Market* khususnya ke 5 (lima) negara yang termasuk dalam Asia dalam periode penelitian (2005 s/d 2019). Terjadinya kenaikan inflasi negara emerging market tahun 2008. Terjadi penurunan produk domestik bruto negara-negara *Emerging Market* tahun 2019, yang merupakan dampak dari krisis ekonomi yang terjadi di negara “Eropa terutama Amerika”. Meningat pentingnya

stabilitas ekonomi dalam suatu negara, maka perlu pengendalian ekonomi yang tepat dengan kebijakan-kebijakan yang ditetapkan suatu negara tersebut. Maka penelitian ini berjudul **“Efektivitas Kebijakan Moneter Dan Ketidakpastian Inflasi Terhadap Utang Luar Negeri Menuju Stabilitas Ekonomi Makro Di *Five Emerging Market Asia (FEMA)*”**. Negara yang termasuk dalam Asia (India, Indonesia, Philippines, China dan Malaysia) mampu menyumbang PDB sebesar 37,665 US\$ Milyar. Penelitian ini bertujuan, untuk melihat kebijakan manakah yang paling efektif dalam pengendalian stabilitas ekonomi suatu negara dan melihat negara manakah yang paling mampu mengendalikan stabilitas ekonominya baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang.

Tabel 1.6 Perkembangan IHS di Negara FEMA Pada Tahun 2005 s/d 2019 Dalam Satuan Persen (%)

Tahun	India	Indonesia	Philippines	China	Malaysia
2005	99.77	16.24	225.97	24.87	6.67
2006	176.48	55.3	233.16	185.3	37.89
2007	269.55	52.08	233.16	104.31	-14.51
2008	116.55	50.64	125.01	120.98	24.28
2009	319.38	86.98	208.87	79.09	46.6
2010	455.49	46.13	314.3	106.25	45.3
2011	522.37	3.2	338.35	66.18	59
2012	646.11	12.94	409	47.79	78.92
2013	620.03	0.98	549.03	52.95	79.73
2014	733.34	22.29	619.32	219.39	65.05
2015	631.67	12.13	579.58	118.76	59.81
2016	740.8	15.32	738.88	138.38	69.56
2017	834.56	19.9	1046.38	112.62	65.81
2018	876.81	2.54	1050.56	122.44	54.15
2019	910.11	18.75	1065.33	144.32	75.22

Sumber : *YahooFinance*



Sumber: Tabel 1.6

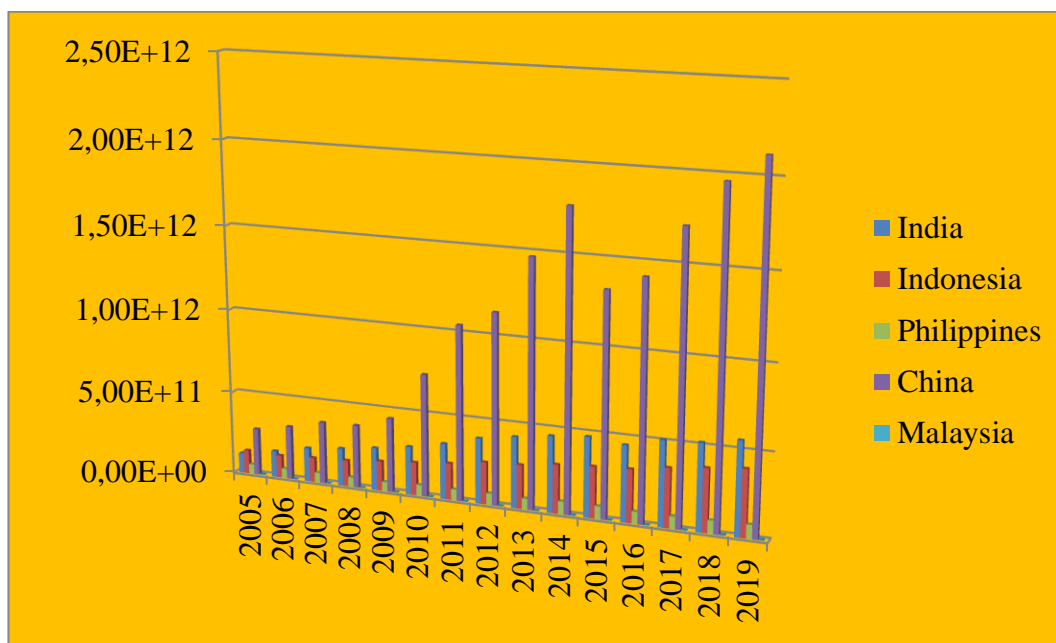
Gambar 1.3 Perkembangan IHS di Negara FEMA Pada Tahun 2005 s/d 2019

Berdasarkan tabel dan grafik diketahui adanya penurunan indeks harga saham negara India, Indonesia, Philippines, China dan Malaysia yang terjadi pada tahun 2015. Pada tahun 2015 India mengalami penurunan dari 733.34 % menjadi 631.67 % tahun sebelumnya, kemudian Indonesia juga mengalami penurunan dari 22.29% menjadi 12.13% tahun sebelumnya, sedangkan pada negara Philippines juga mengalami penurunan yang sama yakni dari 619.32 % menjadi 579.58 % tahun sebelumnya, lalu negara China mengalami penurunan dari 219.39 % menjadi 118.76 % tahun sebelumnya, Malaysia sendiri juga mengalami penurunan yang sama dari 65.05 % menjadi 59.81 % tahun sebelumnya. Di Asia sendiri terdapat beberapa indeks saham yang terkenal yaitu ada HSI atau Hang Seng Indeks, Indeks Nikkei dan Indeks Kospi termasuk di Indonesia ada IHS atau Indeks Harga Saham.

**Tabel 1.7 Perkembangan ULN di Negara FEMA Pada Tahun 2005 s/d 2019
Dalam Satuan USD**

Tahun	India	Indonesia	Philippines	China	Malaysia
2005	1.21195E+11	1.42132E+11	58692722322	2.83501E+11	3195998422
2006	1.59526E+11	1.3597E+11	57597460569	3.2333E+11	870594215.5
2007	2.04058E+11	1.47827E+11	59175573172	3.73655E+11	868791750.5
2008	2.27112E+11	1.57916E+11	58269785209	3.80354E+11	994624410.9
2009	2.56312E+11	1.79405E+11	55984120354	4.47846E+11	1144298597
2010	2.90428E+11	1.98278E+11	65358008410	7.34639E+11	1020633952
2011	3.34399E+11	2.19629E+11	66114028173	1.04451E+12	1213415626
2012	3.92576E+11	2.52623E+11	69371694817	1.13838E+12	1331015942
2013	4.27245E+11	2.63644E+11	66200931081	1.47173E+12	1566180341
2014	4.57507E+11	2.9257E+11	77170145714	1.77054E+12	1666415306
2015	4.78834E+11	3.07754E+11	76494548494	1.32593E+12	1721088078
2016	4.5551E+11	3.19007E+11	72930887388	1.41584E+12	1849739636
2017	5.11484E+11	3.53663E+11	74381897701	1.70995E+12	2183648503
2018	5.21391E+11	3.79664E+11	78824362850	1.9623E+12	2265972918
2019	5.60035E+11	4.02084E+11	83660996210	2.11416E+12	2433898566

Sumber : *WorldBank*



Sumber: *Tabel 1.7*

Gambar 1.4 Perkembangan ULN di Negara FEMA Pada Tahun 2005 s/d 2019

Berdasarkan tabel dan grafik tersebut dapat dilihat perkembangan utang luar negeri dari tahun 2005 sampai tahun 2019 mengalami fluktuasi yang beragam di negara FEMA (*Five Emerging Market Asia*). Utang luar negeri atau pinjaman luar

negeri adalah sebagian dari total utang suatu negara yang diperoleh dari para kreditor di luar negara tersebut. Penerima utang luar negeri dapat berupa pemerintah, perusahaan, atau perorangan. Bentuk utang dapat berupa uang yang diperoleh dari bank swasta, pemerintah negara lain, atau lembaga keuangan internasional seperti IMF dan World Bank (bank dunia). Pada tahun 2019 ke lima negara tersebut yakni India sebesar 560034518482.5US\$, Indonesia sebesar 402083881043.8 US\$, Philippines sebesar 83660996210.4US\$, China sebesar 2114162881662.2US\$, dan Malaysia sebesar 2433898565.7US\$, keseluruhannya mengalami kenaikan utang luar negeri yang cukup lumayan meningkat dari beberapa tahun sebelumnya.

B. Identifikasi Masalah

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

1. Terjadi penurunan pertumbuhan ekonomi di negara berkembang pesat yaitu negara India, Philippina, Indonesia, Malaysia dan China pada tahun 2015, yang merupakan dampak dari krisis ekonomi global yang terjadi di negara Amerika Serikat. Kemudian kembali terjadi kenaikan inflasi di lima negara maju pesat yaitu negara FEMA (*Five Emerging Market Asia*) pada tahun 2017, yang merupakan akibat dari krisis ekonomi global yang berdampak pada kenaikan harga minyak dunia dan kenaikan harga BBM.
2. Negara Indonesia termasuk negara yang mengalami dampak negatif paling ringan dari krisis global dibandingkan dengan negara-negara lain. Lalu

terjadinya ketidakstabilan ekonomi yang disebabkan oleh dampak dari krisis ekonomi global juga diperkirakan karena kurangnya koordinasi kebijakan moneter dan ketidakpastian inflasi di masing-masing negara tersebut.

C. Batasan Masalah

Penulis membatasi masalah hanya pada efektifitas kebijakan moneter dan ketidakpastian inflasi yaitu negara FEMA adalah India, Indonesia, Philippines, China dan Malaysia dalam pengendalian stabilitas ekonomi dengan variabel Jumlah Uang Beredar, Kurs, Utang Luar Negeri, Inflasi, Suku Bunga, Indeks Harga Saham, dan Produk Domestik Bruto.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah, adapun rumusan masalah yang dibahas penulis adalah :

1. Bagaimana pengaruh secara simultan variabel Jumlah Uang Beredar, Kurs, Utang Luar Negeri, Inflasi, Suku Bunga, Indeks Harga Saham terhadap Pertumbuhan Ekonomi di negara FEMA ?
2. Negara mana yang memiliki efektifitas kebijakan moneter dan ketidakpastian inflasi terhadap Utang Luar negeri menuju stabilitas ekonomi makro di negara FEMA ?

E. Tujuan Dan Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah adapun tujuan dilakukannya penelitian ini adalah :

1. Menganalisis bagaimanapengaruh secara simultan variabel Jumlah Uang Beredar, Kurs, Utang Luar Negeri, Inflasi, Suku Bunga, Indeks Harga Saham terhadap Pertumbuhan Ekonomidi negara FEMA.
2. Menganalisis negara mana yang memiliki efektivitas kebijakan moneter dan ketidakpastian inflasi terhadap Utang Luar negeri menuju stabilitas ekonomi makro di negara FEMA

Manfaat yang diharapkan penulis dari penelitian ini adalah:

1. Menambah wawasan dan pengetahuan penulis masalah efektivitas kebijakan moneter dan ketidakpastian inflasi dalam pengendalian stabilitas ekonomi di negara FEMA (India, Indonesia, Philippines, China dan Malaysia).
2. Sebagai bahan referensi untuk melakukan penelitian lebih jauh terutama yang berkaitan dengan efektivitas kebijakan fiskal dan kebijakan moneter dalam pengendalian stabilitas ekonomi dalam suatu negara.

F. Keaslian Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Anisya Nurjanah, Agustinus Suryantoro, dan Malik Cahyadin(2017), Universitas Sebelas Maretyang berjudul : Pengaruh Variabel Moneter dan Ketidakpastian Inflasi pada ASEAN 4 periode 1998:Q1-2015:Q4.Sedangkan penelitian ini berjudul: Efektivitas kebijakan Moneter dan Ketidakpastian Inflasi Terhadap Utang Luar Negeri dan Stabilitas Perekonomian Di *Five Emerging Market Asia* (FEMA)” Perbedaan Penelitian Terletak Pada :

Tabel 1.8 Perbedaan Penelitian Terdahulu Dan Yang Akan Dilaksanakan

No	Perbedaan	Penelitian Terdahulu	Penelitian Yang Akan Dilaksanakan
		Anisya Nurjanah, Agustinus Suryantoro, dan Malik Cahyadin (2017)	Adinda Regita Cahyani. S (2021)
1	Model	Penelitian ini menggunakan model analisis yaitu model estimasi dan model analisis data panel.	Penelitian ini menggunakan model analisis yaitu model simultan) dan Panel ARDL (<i>Autoregresif Distributed Lag</i>)
2	Variabel	Inflasi, Ketidakpastian Inflasi, Jumlah Uang Beredar (JUB), dan Suku Bunga (SB)	Pertumbuhan Ekonomi (PDB), Inflasi (INF), Jumlah Uang Beredar (JUB), Suku Bunga (SB), Kurs, Utang Luar Negeri (ULN) dan Indeks Harga Saham (IHS).
3	Lokasi	ASEAN	India, Indonesia, Philippines, China dan Malaysia.
4	Waktu	Periode Data 1998 s/d 2015	Periode data 2005 s/d2019

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Stabilitas Ekonomi

Stabilitas ekonomi adalah suatu kondisi perekonomian dimana perekonomian makro belum mengalami perubahan atau fluktuasi yang besar. Dengan kata lain, perekonomian yang stabil mengacu pada perekonomian yang memiliki pertumbuhan output yang stabil, inflasi yang rendah atau tidak lebih dari 10%, dan tidak sering mengalami resesi. Perekonomian yang sering mengalami resesi atau mengalami inflasi yang tinggi adalah perekonomian yang tidak stabil. Stabilitas ekonomi juga merupakan kondisi yang tercermin dari membaiknya suatu perekonomian. Dengan mengambil langkah-langkah untuk memperkuat kemampuan perekonomian domestik dalam menghadapi berbagai guncangan dari dalam dan luar negeri, kita akan berupaya untuk menjaga stabilitas makroekonomi. Untuk mendukung stabilitas makroekonomi yang lebih optimal, perlu dirumuskan kebijakan yang tepat untuk mencapai tujuan stabilitas jangka pendek dan jangka panjang.

Mankiw (2007) berpendapat bahwa kebijakan moneter adalah untuk mencapai stabilitas ekonomi jangka pendek, sedangkan kebijakan fiskal adalah untuk mencapai tujuan ekonomi jangka menengah dan panjang. Ada beberapa kriteria yang digunakan untuk menjelaskan suatu perekonomian stabil, yaitu tidak terjadi inflasi atau deflasi, tingkat pertumbuhan ekonomi (pendapatan per kapita) meningkat, nilai rupiah stabil (nilai tukar rupiah tidak turun secara signifikan), dan neraca pembayaran stabil (balance of payments) yang surplus.

Berikut akan dijelaskan variabel-variabel tersebut yang mempengaruhi stabilitas perekonomian suatu negara.

a. Inflasi

Inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan berkelanjutan. Dalam pengertian lain, inflasi adalah persentase kenaikan harga beberapa barang dan jasa yang biasanya dikonsumsi rumah tangga. Ada barang atau jasa yang harganya naik, dan ada barang atau jasa yang harganya turun. Menurut Boediono dalam M Natsir (2014), inflasi adalah kenaikan harga barang-barang umum, dan kenaikan ini berlangsung terus menerus. Definisi ini sesuai dengan definisi yang dikemukakan oleh Suseno dan Astiyah (2009). Inflasi adalah kecenderungan kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus. Pohan (2008) berpendapat bahwa inflasi adalah proses di mana harga umum komoditas terus meningkat. Ini adalah teori tentang inflasi:

- 1) Teori kuantitas (persamaan pertukaran Irving Fisher: $MV=PQ$) Teori kuantitas adalah teori inflasi tertua 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:
 - a) Pertambahan jumlah uang yang beredar
 - b) Psikologi (harapan) masyarakat mengenai kenaikan harga-harga (*expectations*) di masa mendatang.

Peningkatan jumlah uang beredar sebesar x% dapat menyebabkan inflasi menjadi kurang dari x%, sama dengan x%, atau lebih besar dari x%, tergantung pada apakah orang berharap bahwa harga tidak akan naik lagi, akan meningkat tetapi tidak akan lebih buruk dari sekarang atau di masa lalu, atau akan lebih dari sekarang Atau telah meningkat lebih cepat di masa lalu.

Gunakan indeks harga untuk mengukur tingkat inflasi. Beberapa indeks harga yang sering digunakan untuk mengukur inflasi adalah indeks biaya hidup (consumer price index), indeks harga grosir (wholesale price index), dan deflator PDB. Indeks biaya hidup dihitung dengan menggunakan biaya atau pengeluaran beberapa barang dan jasa yang dibeli oleh keluarga untuk kebutuhan hidup. Besarnya inflasi diperoleh dari persentase kenaikan indeks biaya hidup. Untuk mengukur tingkat harga umum atau laju pertumbuhan inflasi, dapat digunakan rumus umum sebagai berikut:

$$I_t = \frac{HUt - HUt-1}{HUt-1} [2.1]$$

Dimana:

I_t : Tingkat inflasi pada periode (atau tahun)

HUt : Harga umum aktual pada periode t

$HUt-1$: Harga umum aktual pada periode t-1.

Indeks perdagangan grosir menggunakan berbagai komoditas di tingkat grosir untuk mengukur tingkat inflasi. Oleh karena itu, perhitungannya meliputi harga bahan baku, harga bahan baku, dan harga produk jadi. Menggunakan Deflator Produk Nasional Bruto untuk mengukur inflasi diukur dengan

menghitung nilai barang dan jasa yang termasuk dalam perhitungan Pendapatan Nasional Neto (PNB). Rumus untuk menghitung GNP Deflator adalah:

$$\text{GNP deflator} = \frac{\text{GNPNominal}}{\text{GNPRill}} \times 100 [2.2]$$

Menurut sumbernya, inflasi dapat dibedakan menjadi inflasi domestik dan inflasi luar negeri. Misalnya, inflasi yang berasal dari dalam negeri disebabkan oleh defisit anggaran yang dibiayai dengan mencetak mata uang baru dan kegagalan pasar, yang menyebabkan harga pangan tinggi. Pada saat yang sama, inflasi luar negeri disebabkan oleh kenaikan harga barang-barang impor. Hal ini mungkin disebabkan oleh tingginya biaya produksi barang asing atau kenaikan tarif barang impor.

b. Pertumbuhan Ekonomi (PDB)

Indeks perdagangan besar, yang mengukur tingkat inflasi Produk Domestik Bruto (PDB) atau Gross Domestic Product (GDP), dianggap sebagai indikator ekonomi terbaik untuk mengevaluasi perkembangan ekonomi suatu negara. Perhitungan pendapatan nasional ini merupakan indikator makro utama untuk mengukur keadaan suatu negara. Mankiw (2006) percaya bahwa indikator ini akan tercapai jika negara dapat memproduksi bahan berkualitas tinggi dan menjualnya untuk nilai. Mankiw (2007) Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan salah satu variabel makroekonomi yang paling diperhatikan oleh para ekonom, karena PDB merupakan indikator utama untuk mengukur kemakmuran suatu negara. PDB sendiri dapat diartikan sebagai nilai pasar dari semua barang dan jasa manufaktur suatu perekonomian dalam jangka waktu tertentu. Para ekonom dan pembuat kebijakan tidak hanya memperhatikan total output barang

dan jasa, tetapi juga tentang distribusi output ini di antara produk pengganti. Pospendapatan nasional membagi PDB menjadi empat kelompok pengeluaran oleh Mankiw (2009) : 1. Konsumsi (C), 2. Investasi (I), 3. Pengeluaran Pemerintah (G), 4. *Net ekspor* (NX).

Rumus PDB :

$$\mathbf{PDB} = \mathbf{C} + \mathbf{I} + \mathbf{G} + (\mathbf{X} - \mathbf{M}) [2.3]$$

Dimana :

PDB = Produk Domestik Bruto

C = Konsumsi

I = Investasi

G = Government (pengeluaran pemerintah)

X = Ekspor

M = Impor

c. Nilai Tukar (Kurs)

Nilai tukar atau kurs (foreign exchange rate) dapat diartikan sebagai harga mata uang suatu negara relatif terhadap mata uang negara lain. Mahyus (2014). Karena nilai tukar ini mencakup dua mata uang, maka titik keseimbangan ditentukan oleh penawaran dan permintaan kedua mata uang tersebut, atau nilai tukar adalah jumlah uang yang dapat ditukarkan oleh suatu mata uang tertentu dengan satu unit mata uang negara lain. mata uang. Menurut Nopirin (1996:163) Pertukaran adalah pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, membandingkan nilai atau harga antara dua mata uang.

Kurs (*exchange rate*) adalah harga mata uang suatu negara yang diukur atau dinyatakan dalam mata uang lain. Nilai tukar memainkan peran penting dalam keputusan pembelanjaan karena memungkinkan kita menerjemahkan harga di berbagai negara ke dalam bahasa yang sama. Bila semua kondisi lainnya tetap, depresiasi mata uang dari suatu negara terhadap segenap mata uang lainnya (kenaikan harga valuta asing bagi negara yang bersangkutan) menyebabkan eksportnya lebih murah dan impornya lebih mahal. Sedangkan apresiasi (penurunan harga valuta asing di negara yang bersangkutan) membuat eksportnya lebih mahal dan impornya lebih murah.

Kurs (nilai tukar) antara kedua negara adalah tingkat harga di mana penduduk kedua negara setuju untuk berdagang satu sama lain. Ada dua jenis kurs, yaitu kurs riil dan kurs nominal. Kurs riil adalah harga relatif barang antara kedua negara. Kurs nominal adalah harga relatif dari dua mata uang yang dikemukakan oleh Mankiw (2000). Apresiasi atau depresiasi mata uang domestik (kurs) dan mata uang asing akan mempengaruhi volume perdagangan ekspor.

2. Kebijakan Fiskal

Kebijakan fiskal adalah kebijakan pemerintah untuk mengarahkan perekonomian ke arah yang lebih baik dengan mengubah penerimaan dan pengeluaran pemerintah (Rahardja dan Manurung, 2001). Kebijakan fiskal sering juga disebut dengan kebijakan anggaran atau kebijakan fiskal, yang memiliki arti yang sama, yaitu kebijakan fiskal adalah kebijakan yang dilaksanakan oleh pemerintah untuk memperoleh dana dan kebijakan yang diambil oleh pemerintah untuk membelanjakan dananya untuk pengembangan. Atau dengan kata lain kebijakan fiskal adalah kebijakan pemerintah yang berkaitan dengan penerimaan

atau pengeluaran negara. Menurut Sadono Sukirno (2003), kebijakan fiskal adalah suatu langkah dimana pemerintah mengubah sistem perpajakan atau pengeluarannya untuk mengatasi masalah ekonomi yang dihadapinya. Berdasarkan bagian teori di atas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan fiskal adalah kebijakan ekonomi bagi pemerintah untuk mengelola keuangan nasional guna mengarahkan perekonomian agar berkembang, dan terbatas pada distribusi sumber pendapatan fiskal dan pengeluaran negara yang tercantum dalam APBN. Berikut akan dijelaskan variabel-variabel yang ada dalam kebijakan fiskal yaitu penerimaan pajak (*Tax*) dan pengeluaran pemerintah (*GOV*).

a. Utang Luar Negeri (ULN)

Utang luar negeri merupakan bagian dari total utang yang diperoleh suatu negara dari kreditur asing. Penerima utang luar negeri dapat berupa pemerintah, perusahaan atau perorangan. Sebagaimana dinyatakan dalam Ulfa (2017), utang dapat berupa dana yang diperoleh dari bank swasta, pemerintah negara lain, atau lembaga keuangan internasional (seperti Dana Moneter Internasional dan Bank Dunia).

Dari segi materi, utang luar negeri merupakan modal yang dapat menambah modal negara yang ada untuk mengalir ke dalam negeri dari luar negeri. Secara formal, utang luar negeri diartikan sebagai penerimaan atau pemberian yang dapat digunakan untuk meningkatkan investasi guna mendukung pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, berdasarkan fungsinya, pinjaman luar negeri merupakan salah satu alternatif sumber pembiayaan yang dibutuhkan untuk pembangunan Asati (2015).

Dampak positif utang luar negeri terhadap pembangunan ekonomi dan peningkatan tabungan masyarakat. Hal ini karena mobilitas dapat meningkatkan pendapatan dan tabungan dalam negeri, sehingga membuat utang luar negeri memiliki multiplier effect yang positif bagi perekonomian. Alasan yang dikemukakan oleh Ayuningsih (2012) adalah bahwa aliran bantuan luar negeri dapat meningkatkan investasi, sehingga meningkatkan pendapatan dan tabungan dalam negeri.

Utang luar negeri juga berdampak negatif, peningkatan utang yang dilakukan oleh pemerintah menyebabkan peningkatan pembayaran pokok dan bunga dari utang tersebut secara mencicil dari tahun ke tahun, sehingga mempengaruhi pelaksanaan APBN yang semakin menurun menurut Widharma (2013).

b. Indeks Harga Saham (IHS)

Indeks harga saham digunakan untuk tujuan analisis dan untuk menghindari dampak negatif dari harga saham rupiah. Indeks harga saham merupakan indikator atau cerminan dari pergerakan harga saham. Indeks merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal, khususnya saham.

Informasi tentang kinerja pasar saham biasanya dikumpulkan dalam sebuah indeks yang disebut indeks pasar saham. Indeks pasar saham merupakan indeks yang dikemukakan oleh Enduardus (2010) untuk mencerminkan kinerja pasar saham. Indeks harga saham merupakan rangkuman pengaruh kompleks dari berbagai faktor yang mempengaruhi harga saham yang dikemukakan oleh Harun

(2007) di bursa saham pada waktu yang bersamaan. Indeks harga saham saat ini dapat digunakan sebagai barometer, yang menunjukkan kesehatan ekonomi suatu negara, dan digunakan sebagai dasar untuk analisis statistik kondisi pasar terkini.

3. Kebijakan Moneter

Secara umum, kebijakan moneter adalah proses di mana otoritas moneter suatu negara (bank sentral) suatu negara dalam mengontrol atau mengendalikan jumlah uang beredar (JUB) melalui metode kuantitatif dan/atau metode tingkat suku bunga yang bertujuan untuk mendorong stabilitas dan pertumbuhan ekonomi, sudah termasuk didalamnya stabilitas harga dan tingkat pengangguran yang rendah.

Definisi tersebut sejalan dengan yang dikemukakan oleh Litteboy *and* Taylor (2006) bahwa kebijakan moneter merupakan upaya atau tindakan bank sentral dalam mempengaruhi perkembangan moneter (jumlah uang beredar, suku bunga, kredit dan nilai tukar) untuk mencapai tujuan ekonomi tertentu yang meliputi pertumbuhan ekonomi, stabilitas mata uang dan keseimbangan eksternal serta perluasan kesempatan kerja. Para ekonom menyakini bahwa melalui kebijakan moneternya, bank sentral dapat mengontrol jumlah uang beredar (JUB).

Menurut Natsir (2014) kebijakan moneter adalah kebijakan yang diterapkan dan dilaksanakan oleh Bank Indonesia untuk mencapai dan memelihara kestabilan rupiah yang dilakukan antara lain melalui pengendalian uang beredar dan suku bunga. Berikut akan dijelaskan kedua variabel tersebut.

a. Jumlah Uang Beredar (JUB)

Menurut Hubbard (2005) mengatakan uang beredar adalah *the total quantity of money in the economy*. Jika diartikan secara bebas, maka uang beredar adalah jumlah atau keseluruhan uang dalam suatu perekonomian. Otoritas moneter (bank sentral) dan bank umum adalah lembaga yang dapat menciptakan uang. Bank sentral mengeluarkan dan mengedarkan uang kartal sedangkan bank umum mengeluarkan dan mengedarkan uang giral dan uang kuasi. Kedua lembaga ini termasuk dalam sistem moneter karena kedua lembaga ini mempunyai fungsi moneter yaitu menciptakan uang, Natsir (2014).

Menurut Yuhdi (2002), laju pertumbuhan uang beredar yang tinggi secara berkelanjutan akan menghasilkan laju inflasi yang tinggi dan laju pertumbuhan uang beredar yang rendah pada gilirannya akan mengakibatkan laju inflasi rendah. Pernyataan bahwa inflasi merupakan fenomena moneter mengandung arti bahwa laju inflasi yang tinggi tidak akan berlangsung terus apabila tidak disertai dengan laju pertumbuhan uang beredar yang tinggi.

Uang beredar dapat didefinisikan dalam arti sempit (M1) dan dalam arti luas (M2). M1 meliputi uang kartal yang dipegang masyarakat dan uang iral (giro berdenominasi Rupiah), sedangkan M2 meliputi M1, uang kuasi, dan surat berharga yang diterbitkan oleh sistem moneter yang dimiliki sektor swasta domestik dengan sisa jangka waktu sampai dengan satu tahun. Uang kuasi merupakan Dana Pihak Ketiga (DPK) yang terdiri dari simpanan berjangka dan tabungan (rupiah dan valas) serta simpanan Giro valuta Asing.

b. Suku Bunga (SB)

Tingkat suku bunga adalah harga dari penggunaan dana investasi (*loanable funds*). Menurut Sukirno (2004), tingkat suku bunga merupakan salah satu

indikator dalam menentukan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung. Apabila dalam suatu perekonomian ada anggota masyarakat yang menerima pendapatan melebihi apa yang mereka perlukan untuk kebutuhankonsumsinya, maka kelebihan pendapatan akan dialokasikan atau digunakan untuk menabung. Penawaran akan *loanable funds* dibentuk atau diperoleh dari jumlah seluruh tabungan masyarakat pada periode tertentu. Di lain pihak dalam periode yang sama anggota masyarakat yang membutuhkan dana untuk operasi atau perluasan usahanya. Pengertian lain tentang suku bunga adalah sebagai harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu.

Suku bunga dibedakan menjadi dua, yaitu : (1) Suku Bunga Nominal. Suku bunga nominal adalah *rate* yang dapat diamati pasar. (2) Suku Bunga Riil. Menurut Pohan (2008), 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.

Menurut Sukirno (2004), faktor penentu tingkat suku bunga meliputi 2 (dua) faktor, yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal meliputi pendapatan nasional, jumlah uang beredar, dan ekspektasi Inflasi. Sedangkan faktor eksternalnya adalah penjumlahan suku bunga luar negeri dan tingkat ekspektasi perubahan nilai tukar valuta asing. Seperti halnya dalam setiap analisis keseimbangan ekonomi, pembicaraan mengenai keseimbangan di pasar uang juga akan melibatkan unsur utamanya, yaitu permintaan dan penawaran uang. Bila mekanisme pasar dapat berjalan tanpa hambatan maka pada prinsipnya keseimbangan di pasar uang dapat terjadi, dan merupakan wujud kekuatan tarik

menarik antara permintaan dan penawaran uang. Menurut Sukirno (2004), pengeluaran agregat akan meningkat sebagai akibat dari kegiatan mengekspor barang dan jasa dan pada akhirnya menyebabkan peningkatan dalam pendapatan nasional.

Dengan demikian impor menimbulkan aliran barang keluar dan akan menurunkan pendapatan nasional. Adanya hubungan transaksi dengan luar negeri membuka kemungkinan adanya pengaruh kenaikan suku bunga yang berlaku di pasar internasional.

c. Keseimbangan Pasar Uang dan Pasar Barang ($IS^* - LM^*$), Konsep *Mundell-Fleming*

Stabilitas makro ekonomi suatu negara mampu dikendalikan melalui adanya kebijakan fiskal dan moneter. Pengendalian dapat dilakukan jika pemerintah mampu memprediksi gejala ekonomi dari kebijakan fiskal moneter yang ditetapkan. Dalam mempelajari dan menganalisis serta memprediksi fenomena ekonomi dibutuhkan model atau teori. Fungsi model atau teori adalah untuk membantu menjelaskan fenomena-fenomena ekonomi. Model ekonomi makro yang sering digunakan untuk menganalisis bagaimana kebijakan fiskal dan moneter dalam perekonomian terbuka adalah Model *Mundell-Fleming*, yang merupakan nama akhir dari penemu model tersebut yakni, *Robert Mundell* (1961) dan *Jhon Fleming* (1962). Model ini dilukiskan sebagai “model kebijakan domain untuk mempelajari kebijakan moneter dan fiskal pada perekonomian terbuka” Mankiw (2007). Para pembuat keputusan yang mengabaikan pengaruh ini akan menghadapi bahaya menurut Mankiw (2007). Model *Mundell-Fleming* adalah model IS-LM untuk perekonomian terbuka kecil. Model ini menganggap tingkat

harga adalah tertentu (*given*) dan kemudian menunjukkan apa yang menyebabkan fluktuasi dalam pendapatan dan kurs Mankiw (2007).

Model *Mundell-Fleming* membuat satu asumsi penting dan ekstrem: model ini mengasumsikan bahwa perekonomian yang dipelajari adalah perekonomian terbuka kecil dengan mobilitas sempurna. Definisi perekonomian kecil terbuka adalah bahwa suatu perekonomian merupakan bagian kecil dari perekonomian dunia, dan dengan sendirinya tidak memiliki dampak yang berarti terhadap tingkat bunga dunia. Dengan mobilitas sempurna, dapat diartikan bahwa penduduk suatu negara dapat memiliki akses penuh ke pasar uang dunia. Karena asumsi mobilitas modal sempurna tersebut, tingkat bunga dalam perekonomian kecil terbuka (r), harus sama dengan tingkat bunga dunia (*world interest rate*). Artinya, perekonomian bisa meminjam atau memberi pinjaman sebanyak yang ia inginkan di pasar keuangan dunia, dan sebagai akibatnya tingkat bunga perekonomian ditentukan oleh tingkat bunga dunia ($r = r^*$) menurut Mankiw (2007).

Pasar Barang dan Kurva IS* pada model *Mundell-Fleming* menjelaskan pasar untuk barang dan jasa sebagaimana model IS-LM, tetapi model ini menambahkan simbol baru untuk ekspor netto, sehingga kurva IS* merupakan kurva yang menunjukkan hubungan berbagai tingkat pendapatan dan kurs yang meletakkan pasar barang dan jasa dalam keadaan seimbang yaitu pendapatan sama dengan permintaan barang dan jasa. Semakin tinggi kurs maka semakin rendah tingkat pendapatan, dengan asumsi mobilitas modal sempurna, sehingga $r = r^*$, diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y = C + I + G + NX \quad [2.4]$$

dimana:

Y = Pendapatan Nasional

C = Konsumsi

I = Investasi

G = Pengeluaran Pemerintah

NX = Ekspor Netto

Dalam Mankiw (2006) persamaan tersebut merupakan persamaan indensitas, yaitu sebuah persamaan yang pasti benar dilihat dari bagaimana variabel – variabel persamaan tersebut dijabarkan. Untuk lebih jelas dapat dilihat : Konsumsi (*consumption*) adalah pembelanjaan barang dan jasa oleh rumah tangga. Konsumsi bergantung positif pada *dispodible income*, yang mempunyai fungsi :

$$C = f(Y-T) \quad [2.5]$$

Investasi adalah pembelian barang yang nantinya akan digunakan untuk memproduksi lebih banyak barang dan jasa. Investasi merupakan jumlah dari pembelian peralatan modal, persediaan dan bangunan. Investasi berhubungan negatif dengan tingkat bunga, yang mempunyai fungsi :

$$I = f(r) \quad [2.6]$$

Pengeluaran/Belanja Pemerintah adalah pembelanjaan barang dan jasa oleh pemerintah daerah, pusat yang mencakup upah pekerjaan pemerintah dan pembelanjaan untuk kepentingan umum, dilambangkan dengan G . Ekspor Netto (*net exports*) adalah pembelian produk dalam negeri oleh orang asing (ekspor) dikurangi pembelian produk luar negeri oleh warga negara (impor). Ekspor netto mengacu pada nilai impor dikurangi dari nilai ekspor. Ekspor netto berhubungan negatif dengan kurs, yang mempunyai fungsi :

$$NX = f(e) \quad [2.7]$$

sehingga hasil dari substitusi C, I, G dan NX pada diperoleh model IS* :

$$\mathbf{IS^* : Y = C (Y-T) + I (r) + G + NX(e)} \quad [2.8]$$

Persamaan ini menyatakan bahwa pendapatan adalah jumlah dari konsumsi, investasi, belanja pemerintah dan ekspor netto, dimana konsumsi bergantung secara positif pada disposable income, investasi berhubungan negatif dengan tingkat bunga dan ekspor netto berhubungan negatif dengan kurs. Persamaan ini merupakan persamaan IS*, yang menggambarkan keseimbangan pendapatan dan kurs pada pasar barang dan jasa, (tanda bintang/asterik menunjukkan bahwa persamaan ini menggunakan asumsi tingkat bunga konstan pada tingkat bunga dunia r*) **Pasar Uang dan Kurva LM*** pada model Mundell-Flaming menjelaskan pasar uang sebagaimana model IS-LM. Kurva LM* merupakan kurva yang menunjukkan hubungan antara tingkat pendapatan pada berbagai kemungkinan tingkat bunga yang meletakkan uang dalam keadaan seimbang yaitu permintaan uang sama dengan penawaran uang, dengan persamaan sebagai berikut :

$$\mathbf{M/P = L (r, Y)} \quad [2.9]$$

dimana :

- M = jumlah uang beredar
- P = tingkat harga umum
- Y = pendapatan riil
- r = suku bunga riil

Persamaan ini menyatakan bahwa penawaran keseimbangan uang riil, M/P, sama dengan permintaan, L (r, Y). Permintaan terhadap keseimbangan uang riil bergantung secara negatif pada tingkat bunga, dan secara positif pada pendapatan Y. Dengan menambahkan asumsi bahwa tingkat bunga domestik sama dengan tingkat bunga dunia, maka persamaan LM* menjadi :

$$\mathbf{LM^* : M/P = L (r^*, Y)} \quad [2.10]$$

Persamaan ini menunjukkan kurva LM* vertikal, karena kurs tidak masuk kedalam persamaan LM*. Berdasarkan tingkat bunga dunia, persamaan LM*

menentukan pendapatan agregat, tanpa mempertimbangkan kurs. Kurva LM^* mengkaitkan tingkat bunga yang mengikuti tingkat bunga dunia dan pendapatan Mankiw (2007). Dari persamaan tersebut, suku bunga yang dimaksud adalah suku bunga riil domestik yang mengikuti suku bunga dunia (r^*), dimana suku bunga riil merupakan pengurangan dari suku bunga nominal dengan inflasi, dan dapat digambarkan dalam persamaan :

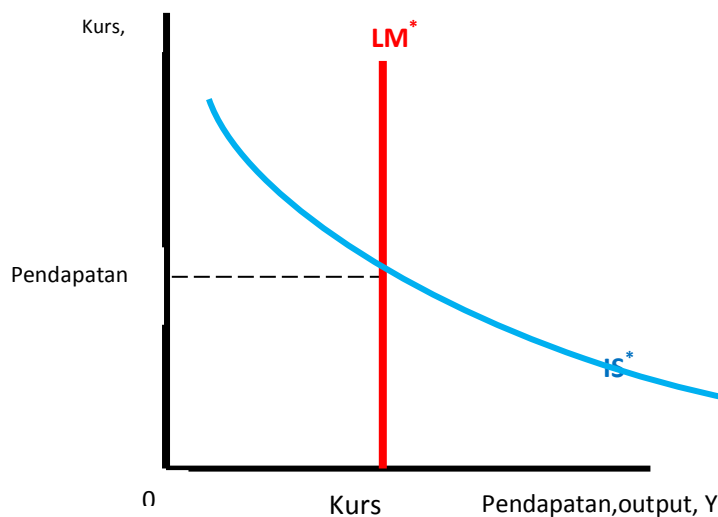
$$r^* = (i - \pi) \quad [2.11]$$

Substitusi ke persamaan [2.8] dan [2.10] akan menghasilkan model keseimbangan $IS^* - LM^*$ sebagai berikut :

$$IS^* : Y = C(Y-T) + I(i-\pi) + G + NX(e) \quad [2.12.a]$$

$$LM^* : M/P = L((i-\pi), Y) \quad [2.12.b]$$

Persamaan IS^* menjelaskan keseimbangan di pasar barang dan persamaan LM^* menjelaskan keseimbangan di pasar uang. Keseimbangan untuk perekonomian dimana kurva IS^* dan kurva LM^* berpotongan. Perpotongan ini menunjukkan kurs serta tingkat pendapatan dimana pasar barang dan uang dalam keseimbangan.



Sumber : Mankiw (2007,332)

Gambar 2.1 : Keseimbangan Kurva IS* dan Kurva LM* (Model Mundell-Fleming)

Ekuilibrum pasar barang IS* dan kondisi ekuilibrum pasar uang LM*. Kedua kurva mempertahankan tingkat bunga konstan pada tingkat bunga dunia. Perpotongan kedua kurva ini menunjukkan tingkat pendapatan dan kurs yang memenuhi ekuilibrium baik di pasar barang maupun di pasar uang menurut Mankiw (2007). Dengan menggunakan model *Mundell-Fleming* untuk menunjukkan bagaimana pendapatan agregat Y dan kurs e menanggapi perubahan kebijakan fiskal dan kebijakan moneter.

4. Efektivitas Kebijakan Fiskal dan Moneter Dalam Pengendalian Stabilitas Ekonomi

Kebijakan fiskal dan moneter satu sama lain saling berpengaruh dalam kegiatan perekonomian. Masing-masing variabel kebijakan tersebut, kebijakan fiskal dipengaruhi oleh dua variabel utama, yaitu penerimaan pajak (*Tax*) dan pengeluaran pemerintah (GOV). sedangkan variabel utama kebijakan moneter,

yaitu jumlah uang beredar (JUB) dan suku bunga (SB). Kebijakan-kebijakan inilah yang akan mempengaruhi stabilitas ekonomi, yaitu inflasi, pertumbuhan ekonomi (PDB), nilai tukar (Kurs), investasi dan neraca pembayaran (BP).

Kebijakan fiskal mempengaruhi besar-besaran konsumsi, investasi, pengeluaran pemerintah, ekspor dan impor yang akan mempengaruhi pasar barang. Sedangkan, kebijakan moneter akan mempengaruhi penawaran uang dan permintaan uang (*money supply and money demand*) yang terdeskripsi dalam suatu perekonomian. Menurut Mankiw (2007), menyarankan agar kebijakan moneter digunakan untuk melakukan stabilitas ekonomi dalam jangka pendek sedangkan kebijakan fiskal diarahkan untuk mencapai target perekonomian jangka menengah dan panjang. Adiningsih (2012) menyatakan bahwa koordinasi kebijakan moneter dan fiskal menjadi makin penting ketika terdapat ketidakpastian yang tinggi dari pengaruh masing-masing kebijakan. Boediono (2001) menjelaskan pada akhirnya, kebijakan moneter ataupun kebijakan fiskal tidak dapat berjalan sendiri. Dalam prakteknya, yang sering dijumpai adalah kebijakan fiskal yang juga mempunyai konsekuensi-konsekuensi moneter atau kebijakan moneter dengan konsekuensi-konsekuensi fiskal.

Namun jika memilih salah satu maka kebijakan yang paling tepat untuk menstabilkan perekonomian adalah kebijakan moneter. Stabilitas ekonomi dapat dilihat dari dampak guncangan suatu variabel makro ekonomi yang lainnya. Apabila dampak suatu guncangan menyebabkan fluktuasi yang besar pada variabel ekonomi dan diperlukan waktu yang relatif lama untuk mencapai keseimbangan jangka panjang, maka dapat dikatakan stabilitas makro ekonomi rentan terhadap perubahan. Namun jika dampak guncangan menunjukkan fluktuasi yang kecil dan

waktu untuk mencapai keseimbangan jangka panjang relatif tidak lama maka dapat dikatakan bahwa kondisi makro ekonomi masih stabil. Secara umum pertumbuhan ekonomi akan lebih cepat meningkat ketika otoritas moneter menggunakan instrument suku bunga (SBI) sebagai intervensi kebijakannya

B. Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian terdahulu sebelum penelitian ini dibuat antara lain:

Tabel 2.1 : Review penelitian Terdahulu

No	Nama (tahun) dan judul	Variabel	Model Analisis	Hasil
1	Edalmen (2019) Jumlah Uang Beredar, Nilai Tukar Perdagangan Luar Negeri Dan Inflasi Di Indonesia	Jumlah Uang Beredar, Nilai Tukar Perdagangan Luar Negeri, Indek Harga Konsumen, Inflasi..	Denganmodel metode <i>ordinary least square</i> (OLS) dengan alat pengolah data Eviews.	Terdapat pengaruh yang signifikan dan positif antara jumlah uang beredar periodesebelumnya terhadap inflasiyang direpresentasikan oleh indeks harga konsumen padatahun yang sedang berjalan.Nilai Tukar Perdagangan luar negeri (NT) mempunyai hubungan negatif denganperkembangan tingkat harga atau inflasi. Nilai tukar yang semakin menurun atau nmemburuk akan menyebabkan naiknya inflasi yang dalam hal ini ditunjukkan olehkenaikan indeks harga konsumen. Akan tetapi dalam penelitian ini pengaruhnya tersebut tidaklah signifikan secara statsistik.
2	Ade Novalina, Rusiadi, Wahyu Indah Sari (2019) Efek Simultanitas Kebijakan Moneter	Kurs, Jub, Ekspektasi Inflasi, Pdb, Inflasi	Simultan	Hasil penelitian menunjukkan terdapat efek simultanitas kurs, jumlah uang beredar dan ekspektasi inflasi terhadap perubahan ekonomi makro dan stabilitas ekonomi makro

	Terhadap Perubahan Ekonomi Makro Negara Civi			negara CIVI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ekonomi makro memiliki efek simultan terhadap stabilitas perekonomian. Kurs, jumlah uang beredar dan ekspektasi inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap stabilitas ekonomi makro negara CIVI.
3	ImamudinYulia di(2013) Inflasi di Indonesia : seleksi model ekonometrika	Permintaan Menarik Inflasi, Biaya Mendorong Inflasi, Ditorsi Ekonomi, Kurs.	Pendekatan error correction model (ECM), dan partial adjustment model (PAM).	Hasil estimasi dengan beberapa model analisis menjelaskan fenomena inflasi di Indonesia dan diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut: Pertama, Variabel kurs nilai koefisiennya sebesar 35,99900 artinya jika kurs mengalami depresiasi sebesar 1 persen akan berakibat kenaikan inflasi sebesar 35,9 persen. Kedua, Variabel PDB nilai koefisiennya sebesar 111,3327 artinya jika PDB naik 1 persen akan mendorong kenaikan inflasi sebesar 111,33 persen. Kondisi ini menyiratkan kenaikan yang didorong dari peningkatan agregat demand (demand pull inflation).
4	Ade Novalina ¹ , Rusiadi ² , Wahyu Indah Sari ³ (2018) Model Simultanitas Pertumbuhan Ekonomi Dan Inflasi Berdasarkan Respon Transmisi	Transmisi Moneter, Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Investasi, Kredit, Ekspor.	Dengan pendekatan Regresi Simultan (Struktural Regretion)	Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa PDB berpengaruh signifikan terhadap inflasinegara emerging market. Dan variabel investasi dan ekspor tidak berpengaruh signifikan terhadap inflasi negara emerging market. Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa

	Moneter Jalur Kredit Di Negara Emerging Market			ekporberpengaruh signifikan terhadap PDB negara emerging market. Dan kredit dan inflasi tidakberpengaruh signifikan terhadap PDB negara emerging market. Variabel-variabel dalam penelitian ini lulus uji Normalitas dengan nilai probabilitas Jarque-Bera $>$ alpha (0,05). Variabel-variabel dalam penelitian ini lulus uji Autokorelasi dengan nilai Q-Stat dan Adj Q-Stat $>$ 0,05.
5	Venny Kurnia Putri (2017) Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia Dan Suku Bunga Kredit Investasi Terhadap Inflasi Di Indonesia	Jumlah Uang Beredar, Tingkat SBI, Tingkat Bunga Investasi Dan Inflasi	Dengan model metode deskriptif kuantitatif yaitu dengan menggunakan analisis regresi berganda.	Berdasarkan hasil regresi jumlah uang beredar, diperoleh t-statistik -3.955 dengan nilai probabilita 0.001 yang apabila dibandingkan dengan derajat kesalahan 0.05 atau sebesar 5 persen, nilai probabilita lebih kecil dari pada derajat kesalahan yang berarti jumlah uang beredar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap inflasi di Indonesia. Hal ini berarti pada saat jumlah uang beredar meningkat, inflasi turun.
6	Adrian Sutawijaya (adrian@ut.ac.id) Zulfahmi (2012) Pengaruh faktor-faktor ekonomi terhadap inflasi di Indonesia	Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi.	OLS (Ordinary Least Square)	Studi ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga, jumlah uang beredar, investasi, dan nilai tukar secara simultan mempengaruhi inflasi di Indonesia. Tingkat bunga memiliki pengaruh positif 1,289%. Uang beredar akan memiliki pengaruh positif terhadap inflasi 0,001%. Investasi berdampak negatif inflasi -0,001802%. Kurs memiliki dampak positif

				padainflasi0,00427%.
7	Judy Watulingas ¹ , Tri Oldy Rotinsulu ² dan Hanly F.Dj. Siwu ³ (2016) Pengaruh Aspek Moneter Dan Fiskal Terhadap Inflasi Di Indonesia (Periode Tahun 2000 – 2014)	Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Pengeluaran Pemerintah, Pajak.	Metode kuantitatif dan Analisis Linier Berganda.	Penelitian ini dimaksudkan untuk mengkaji pengaruh Aspek Moneter yang diwakili oleh variable Jumlah Uang Beredar (JUB) serta Pengeluaran Pemerintah (G), dan pengaruh Aspek Fiskal yang diwakili oleh variable Pajak (Tx) terhadap Inflasi di Indonesia pada kurun waktu tahun 2000 hingga tahun 2014 dengan menggunakan metode Analisis Linier Berganda..
8	Meita Nova Yanti Panjaitan1 Wardoyo2 (2016) Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Inflasi Di Indonesia	BI Rate, Ekspor Bersih, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Kurs.	Analisis data yang digunakan terdiri dari analisis korelasi, analisis determinasi, uji t, uji F, dan analisis regresi linier berganda.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa jumlah uang beredar dan BI rate memiliki pengaruh yang signifikan terhadap inflasi di Indonesia. Kurs dan ekspor bersih tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap inflasi di Indonesia. Hasil analisis uji F menunjukkan bahwa variabel bebas yaitu kurs, jumlah uang beredar, BI rate dan ekspor bersih secara bersama-sama berpengaruh terhadap inflasi di Indonesia.
9	Astutik Komariyah (2016) Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar (Jub), Kurs Dan Suku Bunga Terhadap Laju Inflasi Di	Jumlah Uang Beredar (JUB), Nilai Tukar (KURS), Suku Bunga SBI (BIRATE), Inflasi.	Analisis regresi linier berganda metode (OLS).	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa KURS berpengaruh positif dan signifikan terhadap laju Inflasi dan jumlah uang beredar dan suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap laju inflasi di Indonesia. Kata Kunci: Jumlah Uang

	Indonesia Tahun 1999-2014			Beredar (JUB), Nilai Tukar (KURS), Suku Bunga SBI (BIRATE), Inflasi.
10	Muhamad Yunanto & Henny Medyawati (2014) Analisis kebijakan moneter dan fisik : mana yang lebih efektif ?	PDB, moneter dan fisik.	Digunakan persamaan Simultan two stage least square (TSLs).	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada masa Shidy, kebijakan Moneter Indonesia lebih efektif dari pada kebijakan Fisikal.
11	Ridho Windi Atmojo (2018) Analisis Efektivitas Kebijakan Moneter dan Kebijakan Fiskal terhadap Produk Domestik Bruto Indonesia	Efektivita,PDB, Moneter, Fiskal, IS, LM	Digunaka Model IS-IL	Hasil penelitian menunjukan bahwa nilai PDB Indonesia dengan menggunakan IS-LM sebesar 2034769.68 miliar dan tingkat bunga berada di -8.78 persen. multiplier kebijakan fiskal sebesar 0.63 dan nilai multiplier moneter sebesar 1.72.
12	Nurlina dan , Zurjani(2018) Dampak Kebijakan Fiskal dan Monter dalam Perekonomian Indonesia	Penerimaan Pajak, Suku Bunga dan Produk Domestik Bruto (PDB)	dengan menggunakan persamaan regresi linier berganda.	Hasil uji t pada variabel penerimaan pajak nilai Prob $> \alpha$ 5% ($0,027 < 0,05$) dapat dinyatakan bahwa penerimaan pajak berpengaruh signifikan terhadap perekonomian Indonesia. Pada variabel suku bunga nilai Prob $> \alpha$ 5% ($0,041 < 0,05$) dapat dinyatakan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan terhadap perekonomian Indonesia. Hasil uji F nilai prob (F statistik) $< \alpha$ 5% ($0,021 < 0,05$) dapat dinyatakan bahwa secara simultan penerimaan pajak dan suku bunga berpengaruh signifikan terhadap perekonomian Indonesia.

13	Safriadi , Raja Masbar dan Sofyan Syahnur (2014) Efektifitas Antara Kebijakan Moneter Dan Kebijakan Fiskal Terhadap Perekonomian Indonesia : Pendekatan Model Is – Lm	kebijakan fiskal, kebijakan moneter, model IS-LM, multiplier kebijakan fiskal, multiplier kebijakan moneter,	Persamaan Simultan	Keseimbangan Pendapatan Nasional Indonesia berada pada angka 2.021.379,65 miliar Rupiah atau 2.021,38 triliun Rupiah dengan tingkat bunga sebesar 14,74 %. Hasil Penelitian diperoleh angka multiplier kebijakan fiskal (Mkf) sebesar = 5,99, dan angka multiplier kebijakan moneter (Mkm) sebesar = 3,21. Berdasarkan bentuk kurva keseimbangan IS–LM dimana kurva IS lebih Curam dan kurva LM lebih landai, serta angka Mkf lebih besar dari angka Mkm, dapat disimpulkan yang bahwa kebijakan fiskal akan lebih efektif diterapkan daripada kebijakan moneter dalam mempengaruhi tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia.
14	Adrian Sutawijaya dan Etty Puji Lestari (2013) Penerapan Metode Vector Auto Regression Dalam Interaksi Kebijakan Fiskal Dan Moneter Di Indonesia	Tingkat Suku Bunga Sebagai Proxy Untuk Instrumen Kebijakan Moneter, Pengeluaran Pemerintah Sebagai Proxy Untuk Kebijakan Fiskal, Inflasi Dan Pendapatan Nasional.	VAR	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan fiskal merupakan guncangan negatif terhadap inflasi dan direspon dengan kebijakan moneter ketat, sedangkan guncangan kebijakan moneter akan mengurangi pendapatan nasional. Penerapan kebijakan moneter dan fiskal akan menaikkan pertumbuhan ekonomi secara efektif.
15	Muara Nangarumba	PDB, Kebijakan	Simultan	Hasil dari penelitian ini adalah menemukan sektor-

	(2016) Analisis Pengaruh Kebijakan Moneter, Kebijakan Fiskal, dan Penyaluran Kredit Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Provinsi Jawa Timur Tahun 2006-2016	Fisikal, Kebijakan Moneter, Pekreditan		sektor yang dapat menjadi sasaran peningkatan penyaluran kredit bagi perekonomian khususnya Provinsi Jawa Timur dan diharapkan mengalami peningkatkan. Sektor-sektor tersebut adalah sektor jasa, industri, pertanian, perdagangan dan konstruksi.
16	Martin Simanjuntak, Budi Santosa (2017) Perbandingan Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Antara Jalur Suku Bunga Dengan Jalur Nilai Tukar Terhadap Sasaran Akhir Inflasi	Suku Bunga, Nilai Tukar, Inflasi.	Vektor Error Corection Model (VECM)	Dari hasil penelitian, Mekanisme transmisi jalur nilai tukar kebijakan moneter lebih efektif dibandingkan dengan mekanisme jalur transmisi kebijakan moneter jalur suku bunga, hal ini dibuktikan melalui uji respon impuls dan uji dekomposisi varians.
17	Ilma Ulfatul Janah, Amin Pujiati (2018) Analisis Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Ekspektasi dalam Mempengaruhi Inflasi di Indonesia	Suku Bunga PUAB, Nilai Tukar, Total Ekspor, Pendapatan Nasional, Indeks Harga Konsumen	Vektor Error Corection Model (VECM)	Berdasarkan penemuan empiris, mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur nilai tukar bekerja secara efektif dari sasaran operasional, sasaran antara, hingga ke sasaran akhir, sehingga otoritas moneter, Bank Indonesia sebaiknya memprioritaskan kestabilan nilai tukar dalam kebijakan moneter yang akan ditempuh. dengan cara intervensi langsung di pasar valas. Selain itu faktor suku bunga kebijakan menjadi

				saangat penting dalam merangsang kekuatan suku bunga domestik yang nantinya akan mengundang arus modal yang masuk atau keluar, yang akan memberikan efek terhadap kekuatan mata uang dalam negeri. Kajian mengenai mekanisme baru yang memberikan kepastian nilai tukar terhadap pengusaha-pengusaha perlu ditimbangkan dalam meningkatkan sektor riil di Indonesia.
18	Sugianto, Hendra Harmain dan Nurlela Harahap (2015), Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia Melalui Sistem Moneter Syariah	Tingkat Inflasi, PUAS, SBIS Dan Pembiayaan Syariah Dari Bank Syariah Menggunakan Data Time Series	Vector Auto Regression (VAR)	Dalam jangka pendek jumlah PUAS, jumlah SBIS dan jumlah keuangan bank Islam syariah dalam hubungan yang stabil untuk the rate inflasi.
19	Rizal Rahman H. Teapon & Rachman Dano Mustafa (2018) Kejutan Transmisi Kebijakan Moneter Dan Variabel Makro Ekonomi Di Indonesia: Suatu Pendekatan Structural Vector Autoregression	Kebijakan Moneter, Kebijakan Makro	Structural Vector Autoregression (SVAR)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa transmisi kebijakan moneter di Indonesia masih lemah dalam mempengaruhi inflasi tetapi sangat kuat dalam merangsang pertumbuhan ekonomi. Sebaliknya, guncangan variabel makro ekonomi sangat signifikan dalam mempengaruhi transmisi kebijakan moneter di Indonesia.
	Heru Setiawan	Pdb, Inflasi,	Structural	Hasil penelitian ini

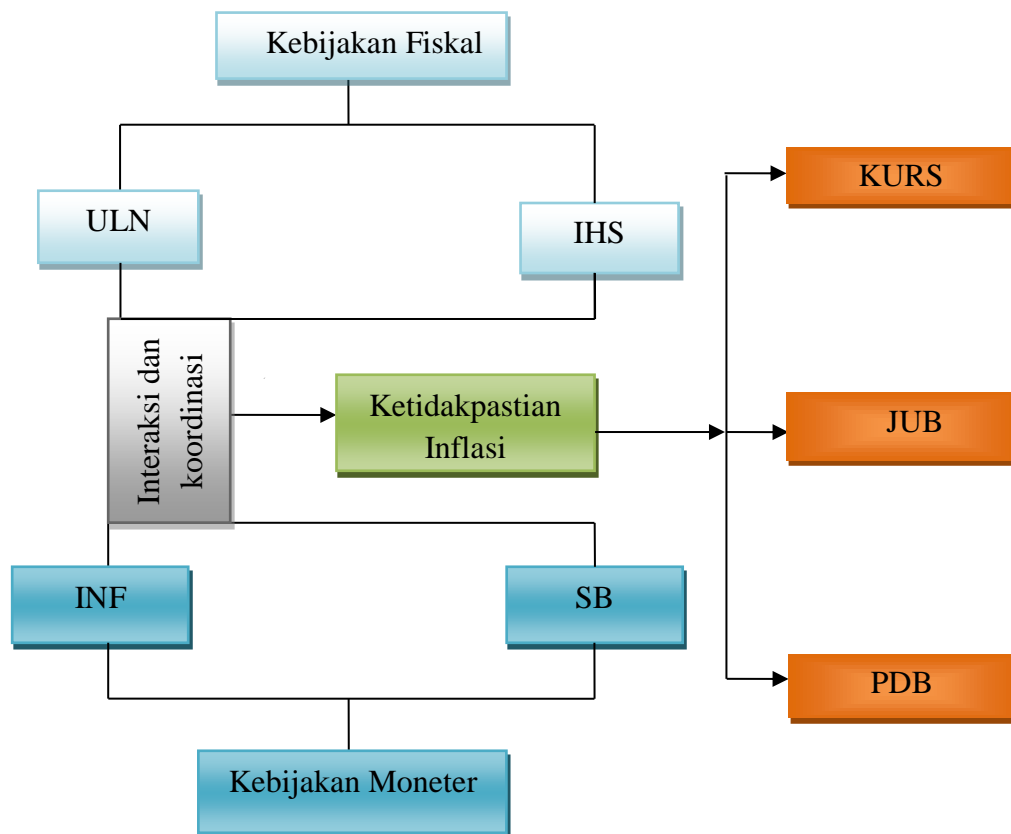
20	(2018) Analisis Dampak Kebijakan Fiskal Dan Moneter Terhadap Kinerja Makroekonomi di Indonesia Dengan Modelstructural Vector Autoregression (Svar)	Suku Bunga.	Vector Autoregression (SVAR)	menunjukkan bahwa kebijakan fiskal ekspansif melalui kenaikan belanja pemerintah memberikan dampak positif terhadap PDB dan memicu terjadinya kenaikan inflasi serta tingkat suku bunga. Shock pada penerimaan pajak (kebijakan fiskal kontraktif) berdampak negatif terhadap output tetapi dampak tersebut berubah positif setelah satu tahun. Shock pada tingkat suku bunga diikuti dengan menurunnya tingkat inflasi sesuai dengan kaidah Taylor Rule. Secara umum, kebijakan fiskal di Indonesia belum mampu menstimulasi output dalam jangka pendek dengan cepat dan justru memberi tekanan pada kenaikan inflasi dan tingkat suku bunga nominal.
21	Muhamad Yunanto & Henny Medyawati (2018) Monetary And Fiscal Policy Analysis: Which Is More Effective?	Pdb, Fpm, Mpm	Persamaan Simultan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa selama ini kebijakan moneter indonesia lebih efektif dari pada kebijakan Fisikal
22	Bernhard Ozofere Ishioro (2013) Monetary Transmission Mechanism in Nigeria: A Causality Test	Nilai Mata Uang, Krisis Keuangan,	Dengan pendekatan Empiris	Hasil penelitian ini, memungkinkan identifikasi mutasi utama baru-baru ini dalam transmisi moneter dan substitusi di Rumania da implikasinya dalam perspektif adopsi euro serta untuk membandingkan denga hasil diperoleh untuk negara tetangga.

23	Andreea Andri, Ovidiu Stoicaa (2014) Influences of the Global Crisis on the Monetary Transmission and Optimum Substitution between the Romanian Leu and Euro	Kurs, Suku Bunga Dan Keuangan.	Pendekatan Empiris	Hasil penelitian ini, akan memungkinkan identifikasi mutasi utama baru-baru ini dalam transmisi moneter dan substitusi di Rumania dan implikasinya dalam perspektif adopsi euro serta untuk membandingkan dengan hasil diperoleh untuk negara tetangga.
24	Ikechukwu Kelikume 2014, Interest Rate Channel Of Monetary Transmission Mechanism: Evidence From Nigeria	The Interest Rate Channel Of Monetary Transmission Is The Link Through Which Variations In Central Bank Real Interest Rates Influence Aggregate Output And Prices.	The study made use of secondary time series data with quarterly frequency from Q1:1996 to 2013:Q3.	Hasil yang diperoleh akan membantu melacak kecepatan perubahan kebijakan moneter yang mentransmisikan ke ekonomi dan kecepatan penyesuaian dari jangka pendek hingga jangka panjang.
25	Elena Pelinescu 2012, Transmission Mechanism Of Monetary Policy In Romania. Insights Into The Economic Crisis	Exchange Rate,	as reflected by the SVAR analysis, and VAR	Dalam hal ini, hasilnya menggarisbawahi tiga aspek utama: 1) pentingnya saluran tingkat bunga; 2) peran kunci permintaan, dan merangsang permintaan melalui langkah-langkah ekonomi yang tepat; 3) dampak kompleks dari saluran nilai tukar.

C. Kerangka Konseptual

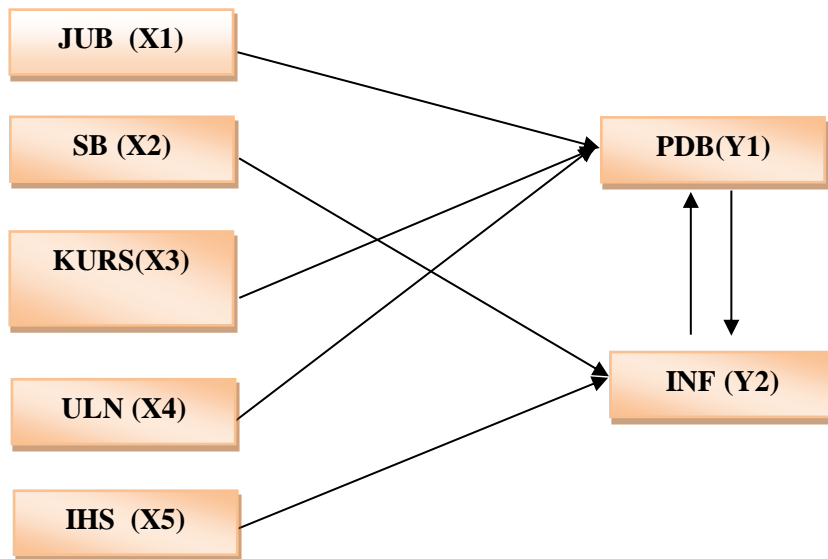
Dalam penelitian ada namanya kerangka konseptual. Kerangka konseptual adalah hubungan timbal balik antara satu variabel dengan variabel lainnya secara parsial maupun simultan. Dalam penelitian ini untuk melihat efektifitas kebijakan fiskal dan kebijakan moneter dalam pengendalian stabilitas ekonomi di enam

negara maju pesat, yang masing-masing dari variabel kebijakan fiskal berkontribusi terhadap variabel-variabel dari stabilitas ekonomi. Begitu juga sebaliknya masing-masing variabel dari kebijakan moneter juga merespon dan sangat berpengaruh terhadap variabel-variabel dari stabilitas ekonomi. Penelitian ini berawal dari kerangka berfikir sebagai berikut:



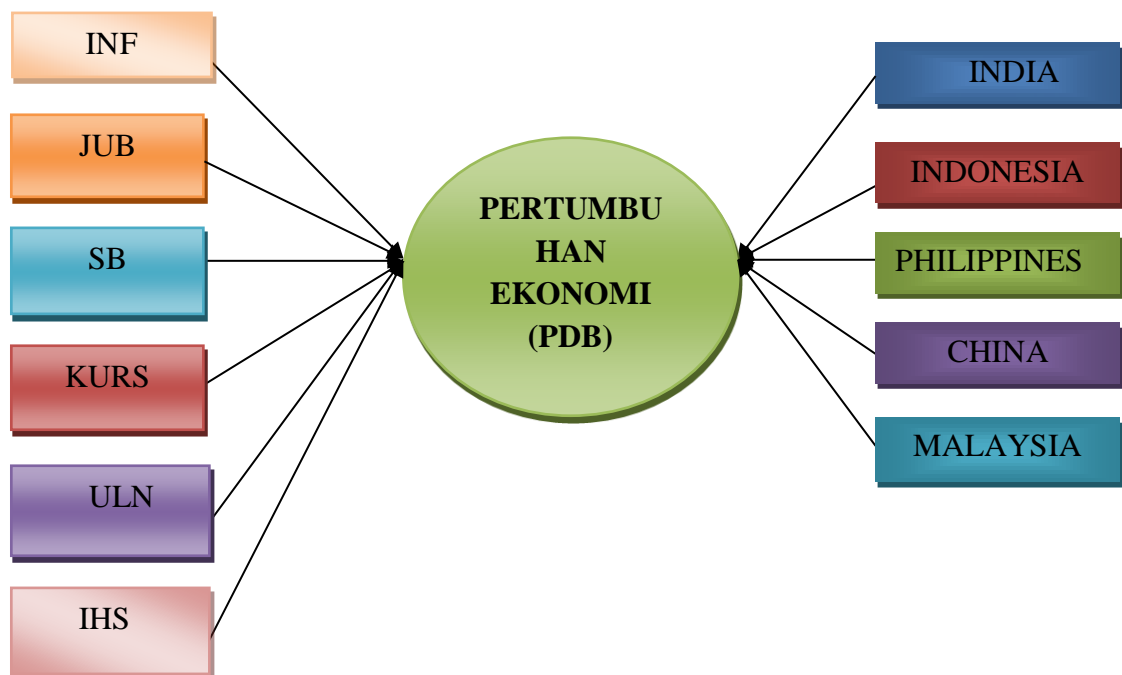
Gambar 2.2 Kerangka Berpikir : Efektivitas Kebijakan Moneter Dan Ketidakpastian Inflasi

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



Gambar 2.3 Kerangka Konseptual (Simultan) : Efektivitas Kebijakan Moneter Dan Ketidakpastian Inflasi dinegara Five Emerging Market Asia(FEMA)

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



Gambar 2.4 Kerangka Konseptual (Panel ARDL) : Efektivitas Kebijakan Moneter Dan Ketidakpastian Inflasi di negara Five Emerging Market Asia (FEMA)

D. Hipotesis

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

Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah :

1. Diduga terdapat pengaruh secara simultan variabel Jumlah Uang Beredar, Kurs, Utang Luar Negeri, Inflasi, Suku Bunga, Indeks Harga Saham terhadap Pertumbuhan Ekonomi di negara FEMA.
2. Diduga terdapat negara mana saja yang memiliki efektivitas kebijakan moneter dan ketidakpastian inflasi terhadap Utang Luar negeri menuju stabilitas ekonomi makro di negara FEMA.

BAB III
METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian ini adalah penelitian asosiatif/kuantitatif. Menurut Rusiadi (2013) penelitian asosiatif/kuantitatif ialah 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. Dalam mendukung analisis kuantitatif digunakan model Simultan, VAR dan Panel ARDL dimana model ini dapat menjelaskan hubungan timbal balik dalam jangka panjang variabel ekonomi dijadikan sebagai variabel endogen. Serta melihat keterkaitan antara variabel independent dan variabel dependent yang menyebar secara panel di negara *Five Emerging Market Asia* (FEMA).

B. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan terhadap lima negara atau negara *Five Emerging Market Asia* (FEMA) yaitu India, Indonesia, Filipina, China, Malaysia. Waktu penelitian yang direncanakan mulai Januari sampai dengan Juni 2021 dengan rincian waktu sebagai berikut :

Tabel 3.1 Skedul Proses Penelitian

NO	AKTIVITAS	Bulan/Tahun																	
		Jan-21	Feb-21	Mar-21	Apr-21	Mei-21	Jun-21												
1	Riset awal/Pengajuan Judul																		

6	Jumlah Uang Beredar (JUB)	Jumlah Uang Beredar yang digunakan dalam penelitian ini ialah M1, yaitu jumlah permintaan uang kartal + uang giral.	(%)	Rasio
7	Suku Bunga (SB)	Suku Bunga yang digunakan dalam penelitian ini ialah suku bunga bank sentral.	(%)	Rasio

D. Jenis Sumber Data

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari Bank Dunia (*World Bank*) <http://data.worldbank.org/> dan dari Yahoo Finance <http://finance.yahoo.com/>. Dengan rincian sebagai berikut:

Tabel 3.3 Sumber Data Variabel Penelitian

No	Variabel	Sumber	Keterangan
1	Inflasi	World Bank	http://data.worldbank.org/ .
2	Produk Domestik Bruto (PDB)	World Bank	http://data.worldbank.org/ .
3	Jumlah Uang Beredar (JUB)	World Bank	http://data.worldbank.org/ .
4	Suku Bunga (SB)	World Bank	http://data.worldbank.org/ .
5	Kurs	World Bank	http://data.worldbank.org/ .
6	Utang Luar Negeri (ULN)	World Bank	http://data.worldbank.org/ .
7	Indeks Harga Saham (IHS)	Yahoo Finance	http://finance.yahoo.com/ .

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini ialah dengan cara studi dokumentasi yaitu mengumpulkan dan mengolah data dari informasi terdahulu yang berhubungan dengan masalah yang diteliti. Adapun data yang

digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dan diolah dari *Worldbank* (Bank Dunia) dan Bank Indonesia dari tahun 2005 – 2019 (15 tahun)

F. Teknik Analisis Data

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

1. Model Persamaan Simultan

Model analisis yang digunakan adalah sistem persamaan simultan sebagai berikut:

$$\text{PDB} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{INF} + \alpha_2 \text{JUB} + \alpha_3 \text{SB} + \alpha_4 \text{KURS} + e_1 \quad [3.1]$$

$$\text{INF} = \beta_0 + \beta_1 \text{PDB} + \beta_2 \text{ULN} + \beta_3 \text{IHS} + e_2 \quad [3.2]$$

Dimana :

PDB	= Pertumbuhan Ekonomi (%)
INF	= Inflasi (%)
JUB	= Jumlah Uang Beredar (%)
SB	= Suku Bunga (%)
KURS	= Kurs (LCU)
ULN	= Utang Luar Negeri (US\$)
IHS	= Indeks Harga Saham (%)
α_0, β_0	= Batas
$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$	= koefisien
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= koefisien
e_1, e_2	= error term

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 :

- a. Ada variabel endogen dalam jajaran variabel independen (variabel di sebelah kanan dalam persamaan).
- b. *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-handside 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_2 , dan variabel dividen berkorelasi dengan e_1 . Dengan kondisi tersebut maka analisis dengan menggunakan regresi biasa (OLS) sangat potensial untuk menghasilkan taksiran yang bias dan tidak konsisten. Selanjutnya dikatakan bahwa metode 2SLS 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*. (blogskrpsi-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, dalam Rusiadi (1977)). Disamping itu, metode 2SLS memiliki prosedur (Sumodiningrat, dalam Rusiadi

(2001)) 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 R² 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, dalam Rusiadi (2001))(<http://www.acedemia.edu>). Berdasarkan hal ini Gujarati(1999) mengatakan bahwa untuk memenuhi syarat tersebut maka suatu variabel pada persamaan satu harus tidak konsisten dengan persamaan lain. Dalam hal ini identifikasi persamaan dapat dilakukan dengan memasukkan atau menambah, atau mengeluarkan beberapa variabel eksogen (atau endogen) ke dalam persamaan (Sumodiningrat, 2001). 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 eksogen *predetermined* dalam persamaan

k = jumlah variabel endogen dalam persamaan.

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

$$\text{PDB} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{INF} + \alpha_2 \text{JUB} + \alpha_3 \text{SB} + \alpha_4 \text{KURS} + e_1 \quad [3.3]$$

$$\text{INF} = \beta_0 + \beta_1 \text{PDB} + \beta_2 \text{ULN} + \beta_3 \text{IHS} + e_2 \quad [3.4]$$

Dimana :

PDB = Pertumbuhan Ekonomi (%)

INF = Inflasi (%)

JUB = Jumlah Uang Beredar (%)

SB = Suku Bunga (%)

KURS = Kurs (LCU)

ULN = Utang Luar Negeri (US\$)

IHS = Indeks Harga Saham (%)

α_0, β_0 = Batas

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = koefisien

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = koefisien
 e_1, e_2 = error term

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

Tabel 3.4 Uji identifikasi persamaan

Persamaan	M	K - M		G - 1	Keputusan
$PDB = a_0 + a_1 JUB + a_2 KURS + a_3 ULN + a_4 INF$	5	1	=	1	Exactly Identified
$INF = \beta_0 + \beta_1 SB + \beta_2 IHS + \beta_3 PDB$	4	2	>	1	Over Identified

G. *Two-Stage Least Squares*

Metode analisis menggunakan *Two-Stage Least Squares* atau model regresi dua tahap, yaitu :

$$PDB = \alpha_0 + \alpha_1 INF + \alpha_2 JUB + \alpha_3 SB + \alpha_4 KURS + e_1 \quad [3.5]$$

$$INF = \beta_0 + \beta_1 PDB + \beta_2 ULN + \beta_3 IHS + e_2 \quad [3.6]$$

Dimana :

PDB = Pertumbuhan Ekonomi (%)
 INF = Inflasi (%)
 JUB = Jumlah Uang Beredar (%)
 SB = Suku Bunga (%)
 KURS = Kurs (LCU)
 ULN = Utang Luar Negeri (US\$)
 IHS = Indeks Harga Saham (%)
 α_0, β_0 = Batas
 $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = koefisien
 $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = koefisien
 e_1, e_2 = error term

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

Estimasi terhadap model dilakukan dengan menggunakan metode yang tersedia pada program statistik Eviews versi 7.1. 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 : (<http://repository.usu.ac.id>)

- 1) R^2 (koefisien determinasi) bertujuan untuk mengetahui kekuatan variabel bebas (*independent variable*) menjelaskan variabel terikat (*dependent variabel*).
- 2) Uji parsial (t-test), dimaksudkan untuk mengetahui signifikansi statistik koefisien regresi secara parsial Jika $t_{hit} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.
- 3) 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.

I. 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 :

a) Uji Normalitas

Asumsi model regresi linier klasik adalah faktor pengganggu μ 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 μ dilakukan dengan Jarque-Bera Test (J-B 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.

b) Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara residual (anggota) pada serangkaian observasi tertentu dalam suatu periode tertentu. Pada model regresi linier berganda juga harus bebas dari *autokorelasi*. Ada berbagai macam metode yang digunakan untuk menguji ada tidaknya gejala *autokorelasi*. Dalam penelitian ini digunakan metode *Uji Durbin Watson*. Menurut pendapat *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(<http://repository.usu.ac.id>)

2. Panel ARDL

Dalam penelitian ini menggunakan data panel yaitu dengan menggunakan data antar waktu dan data antar daerah atau negara. Regresi

panel ARDL digunakan untuk mendapatkan hasil estimasi masing-masing karakteristik individu secara terpisah dengan mengasumsikan adanya kointegrasi dalam jangka panjang *lag* setiap variabel. *Autoregresif Distributed Lag* (ARDL) yang diperkenalkan oleh Pesaran et al. (2001) dalam Rusiadi (2014). Teknik ini mengkaji setiap *lag* variabel terletak pada I(1) atau I(0). Sebaliknya, hasil regresi ARDL adalah statistik uji yang dapat membandingkan dengan dua nilai kritikal yang *asymptotic*.

Pengujian Panel ARDL dengan rumus:

$$PDB_{it} = \alpha + \beta_1 INF_{it} + \beta_2 JUB_{it} + \beta_3 SB_{it} + \beta_4 KURS_{it} + \beta_5 ULN_{it} + \beta_6 IHS_{it} + e [3.7]$$

Berikut persamaan panel ARDL berdasarkan negara :

$$PDB_{INDIA_t} = \alpha + \beta_1 INF_{it} + \beta_2 JUB_{it} + \beta_3 SB_{it} + \beta_4 KURS_{it} + \beta_5 ULN_{it} + \beta_6 IHS_{it} + e [3.8]$$

$$PDB_{INDONESIA_t} = \alpha + \beta_1 INF_{it} + \beta_2 JUB_{it} + \beta_3 SB_{it} + \beta_4 KURS_{it} + \beta_5 ULN_{it} + \beta_6 IHS_{it} + e [3.9]$$

$$PDB_{PHILIPPINES_t} = \alpha + \beta_1 INF_{it} + \beta_2 JUB_{it} + \beta_3 SB_{it} + \beta_4 KURS_{it} + \beta_5 ULN_{it} + \beta_6 IHS_{it} + e [3.10]$$

$$PDB_{CHINA_t} = \alpha + \beta_1 INF_{it} + \beta_2 JUB_{it} + \beta_3 SB_{it} + \beta_4 KURS_{it} + \beta_5 ULN_{it} + \beta_6 IHS_{it} + e [3.11]$$

$$PDB_{MALAYSIA_t} = \alpha + \beta_1 INF_{it} + \beta_2 JUB_{it} + \beta_3 SB_{it} + \beta_4 KURS_{it} + \beta_5 ULN_{it} + \beta_6 IHS_{it} + e [3.12]$$

Dimana:

INF = Inflasi (%)

PDB = Pertumbuhan ekonomi (%)

JUB = Jumlah uang beredar M1, (%)

SB = Suku bunga bank sentral (%)

KURS = Exchange rate (LCU)

ULN = Utang luar negeri (Milyar US\$)

IHS = Indeks harga saham (%)

Et = Guncangan acak (*random disturbance*)

p = panjang lag Model VAR akan terpenuhi dengan Model

Kriteria Panel ARDL :

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

a. Uji Stasioneritas

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

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + \epsilon_t \quad [3.13]$$

Dimana:

$-1 \leq \rho \leq 1$ dan e_t adalah residual yang bersifat random atau stokastik dengan rata-rata nol, varian yang konstan dan tidak saling berhubungan (*nonautokorelasi*) sebagaimana asumsi metode OLS. Residual yang mempunyai sifat tersebut disebut residual yang *white noise*. Jika nilai $\rho = 1$ maka kita katakan bahwa variabel random (stokastik) Y mempunyai akar unit (*unit root*). Jika data *time series* mempunyai akar unit maka dikatakan data tersebut bergerak secara random (*random walk*) dan data yang mempunyai sifat *random walk* dikatakan data tidak stasioner. Oleh karena itu jika kita melakukan regresi Y_t pada *lag* Y_{t-1} dan mendapatkan nilai $\rho = 1$ maka dikatakan data tidak stasioner. Inilah ide dasar uji akar unit untuk mengetahui apakah data stasioner atau tidak. Jika persamaan [3.12] tersebut dikurangi kedua sisinya dengan Y_{t-1} maka akan menghasilkan persamaan sebagai berikut:

$$Y_t - Y_{t-1} = \rho Y_{t-1} - Y_{t-1} + e_t = (\rho - 1)Y_{t-1} + e_t \quad [3.14]$$

Persamaan tersebut dapat ditulis menjadi:

$$\Delta Y_t = \theta \rho Y_{t-1} + e_t \quad [3.15]$$

Didalam prakteknya untuk menguji ada tidaknya masalah akar unit kita mengestimasi persamaan [3.15] daripada persamaan [3.14] dengan menggunakan hipotesis nul $\theta = 0$. jika $\theta = 0$ maka $\rho = 1$ sehingga data Y mengandung akar unit yang berarti data *time series* Y adalah tidak stasioner. Tetapi perlu dicatat bahwa jika $\theta = 0$ maka persamaan persamaan [3.12] dapat ditulis menjadi:

$$\Delta Y_t = e(t) \quad [3.16]$$

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 [3.15] dilakukan regresi Y_t dengan Y_{t-1} dan mendapatkan koefisiennya θ . Jika nilai $\theta = 0$ maka kita bisa menyimpulkan bahwa data Y adalah tidak stasioner. Tetapi jika θ negatif maka data Y adalah stasioner karena agar θ tidak sama dengan nol maka nilai ρ harus lebih kecil dari satu. Uji statistik yang digunakan untuk memverifikasi bahwa nilai θ nol atau tidak tabel distribusi normal tidak dapat digunakan karena koefisien θ tidak mengikuti distribusi normal. Sebagai alternatifnya *Dickey- Fuller* telah menunjukkan bahwa dengan hipotesis nul $\theta = 0$, nilai estimasi t dari koefisien Y_{t-1} di dalam persamaan [3.14] akan mengikuti distribusi statistik τ (tau). Distribusi statistik τ kemudian dikembangkan lebih jauh oleh Mackinnon dan dikenal dengan distribusi statistik Mackinnon.

b. Uji Cointegrasi

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. Menurut Pesaran dan Shin (1995) dan Pesaran, et al. (2001) memperkenalkan metodologi baru uji untuk ko-integrasi. Pendekatan ini dikenali sebagai prosedur ko-integrasi uji sempadan atau *autoregresi distributed lag* (ARDL). Kelebihan utama pendekatan ini yaitu menghilangkan keperluan untuk variabel-variabel ke dalam $I(1)$ atau $I(0)$. Uji ARDL ini mempunyai tiga langkah. Pertama, kita

mengestimasi setiap 6 persamaan dengan menggunakan teknik kuadrat terkecil biasa (OLS). Kedua, kita menghitung uji Wald (statistik F) agar melihat hubungan jangka panjang antara variabel. Uji Wald dapat dilakukan dengan batasan-batasan untuk melihat koefisien jangka panjang. Model Panel ARDL yang diterima adalah model yang memiliki *lag* terkointegrasi, dimana asumsi utamanya adalah nilai coefficient memiliki slope negatif dengan tingkat signifikan 5%. Syarat Model Panel ARDL : nilainya negatif dan signifikan ($< 0,05$) maka model diterima.

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

Dengan mengestimasi langkah pertama yang dilakukan dalam pendekatan ARDL *Bound Test* untuk melihat F-statistic yang diperoleh. F-statistic yang diperoleh akan menjelaskan ada atau tidaknya hubungan dalam jangka panjang antara variabel. Hipotesis dalam uji F ini adalah

sebagai berikut: $H_0 = \alpha_1 = \alpha_2 = \dots = \alpha_n = 0$; tidak terdapat hubungan jangka panjang, $H_1 = \alpha_1 \neq \alpha_2 \neq \dots \neq \alpha_n \neq 0$; terdapat hubungan jangka panjang, 15 Jika nilai F-statistic yang diperoleh dari hasil komputasi pengujian *Bound Test* lebih besar daripada nilai *upper critical value* $I(1)$ maka tolak H_0 , sehingga dalam model terdapat hubungan jangka panjang atau terdapat kointegrasi, jika nilai F-statistic berada di bawah nilai *lower critical value* $I(0)$ maka tidak tolak H_0 , sehingga dalam model tidak terdapat hubungan jangka panjang atau tidak terdapat kointegrasi, jika nilai F-statistic berada di antara nilai *upper* dan *lower critical value* maka hasilnya tidak dapat disimpulkan. Secara umum model ARDL (p,q,r,s) dalam persamaan jangka panjang dapat dituliskan sebagai berikut:

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

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

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

$$\Delta Y_t = a_0 + a_1 t + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^q \gamma_i \Delta X_{1t-i} + \sum_{i=0}^r \delta_i \Delta X_{2t-i} + \sum_{i=0}^s \theta_i \Delta X_{3t-i} + \vartheta ECM_{t-1} + \epsilon_t$$

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

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

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 ϑ merepresentasikan kecepatan penyesuaian dari jangka pendek ke keseimbangan jangka panjang. Hal ini memperlihatkan bagaimana ketidakseimbangan akibat *shock* di tahun sebelumnya disesuaikan pada keseimbangan jangka panjang pada tahun ini.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Perkembangan Variabel Penelitian

1. Perkembangan Keadaan Perekonomian Terkini Negara FEMA (India, Indonesia, Philippines, China dan Malaysia)

Negara FEMA adalah 5 negara emerging market asia terbesar dimana negara tersebut memiliki tingkat ekonomi rendah menuju ke level menengah pendapatan per kapita, kelima negara tersebut saat ini diperkirakan berada di antara deretan 10 negara dengan ekonomi terbesar di dunia pada pada tahun 2030 mendatang. Sejumlah negara emerging market di kawasan Asia telah memangkas suku bunganya secara agresif, untuk memberi stimulus pertumbuhan ekonomi yang mulai melambat, karena terdampak pandemi corona (covid-19). Pandemi virus Corona menyebabkan banyak lembaga besar dan bank memutuskan untuk mengubah perkiraan kondisi ekonomi global, termasuk organisasi untuk kerjasama dan pengembangan ekonomi atau OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development). OECD memperkirakan Covid-19 akan membuat ekonomi global mengalami penurunan pertumbuhan hingga tersisa 2,4 persen di tahun 2020, turun dari proyeksi sebelumnya yang mencapai 2,9 persen. Namun insentitas penurunan suku bunga Indonesia, jauh di bawah negara emerging market lainnya. Seperti diberitakan, kebijakan Bank Indonesia (BI) dalam mempertahankan suku bunga di level 4,5% dinilai tidak agresif. Alasannya, Indonesia masih punya peluang menurunkan suku bunga menjadi 4,25%

menurut sejumlah konsensus. BI hanya menurunkan suku bunganya 2 kali sejak awal 2020. Pemangkasan pertama yaitu pada 2 Februari sebanyak 25 bps (basis points) menjadi 4,75%. Pemangkasan terakhir pada 19 Maret sebanyak 25 bps menjadi 4,5%. Perry Warjiyo, Gubernur BI, menyebut langkah mempertahankan pemangkasan suku bunga sebanyak 0,5% secara year to date (ytd) tersebut, demi “menjaga stabilitas pasar uang dan sistem keuangan” di tengah pandemi corona (covid-19). Sejumlah negara lain yang termasuk dalam indeks emerging market Morgan Stanley Capital International (MSCI) seperti Malaysia dan Filipina melakukan pemangkasan suku bunga yang lebih agresif.

Di sisi lain, Bank Negara Malaysia (BNM) menurunkan suku bunganya 25 bps menjadi 2% pada 5 Mei kemarin. Ini adalah pemangkasan ketiga kalinya yang dilakukan Malaysia, sehingga total pemangkasan suku bunga di Malaysia tercatat sebanyak 1% secara ytd. Kemudian Banko Sentral ng Pilipinas, seperti halnya bank sentral Malaysia menurunkan suku bunganya sebanyak 3 kali. Pemangkasan terkini suku bunga Filipina dilakukan sebesar 50 bps, ke level 2,75%. Total suku bunga yang dipangkas sebanyak 1,25% secara ytd. EIU menunjukkan Indonesia masih berada di angka positif, dengan memiliki Produk Domestik Bruto (PDB) riil sebesar 1% pada 2020 ini. Meskipun angka ini tetap mengalami penurunan dari prediksi sebelumnya sebesar 5,1% pada 2019. Hasil riset menunjukkan hanya tiga negara yang masih di angka positif, selain Indonesia ada China memiliki PDB riil sebesar 1% pada 2020 yang sebelumnya 5,9% pada 2019 serta ada India 2,1%, sebelumnya sebesar 6% pada 2019. PDB riil dua negara ini juga alami

penurunan dari perkiraan tahun lalu. Bloomberg Economics berasumsi jika proses pemulihan ekonomi akibat pandemi virus Corona bisa membutuhkan waktu yang lebih lama untuk kembali ke titik normal. Pola pemulihan ini bisa membentuk pola huruf 'U', bukan pola huruf 'V' seperti yang diprediksi banyak pihak. Hal ini disebabkan karena hambatan rantai pasokan yang membuat kapasitas produksi jadi terbatas. Terhambatnya rantai pasokan akan membuat para pekerja yang dirumahkan selama pandemi, belum tentu langsung diminta kembali bekerja. Imbasnya akan kembali kepada daya beli masyarakat yang akan sulit bangkit, dan ketidakpastian ekonomi masih akan terjadi.

2. Perkembangan Inflasi

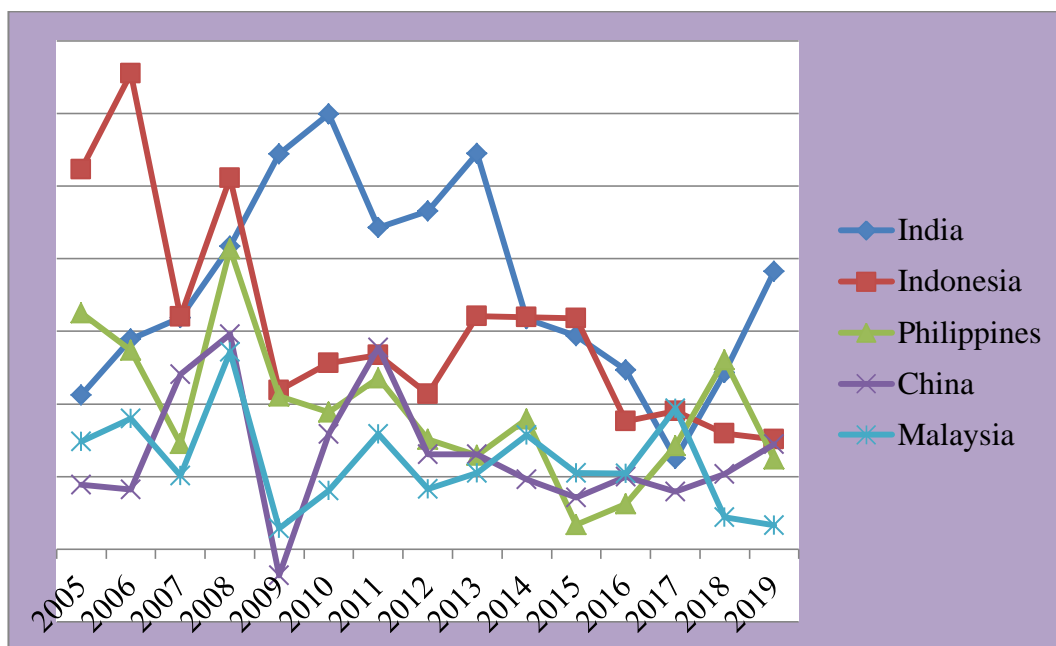
Inflasi, yaitu tingkat kenaikan harga yang dihasilkan oleh negara *Five Emerging Market Asia* (FEMA) setiap tahun dan diukur dalam satuan persen (%). Dalam penelitian ini, data Inflasi diperoleh mulai tahun 2005 sampai dengan tahun 2019. Berikut perkembangan data Inflasi.

Tabel 4.1 Perkembangan Inflasi di Negara FEMA Pada Tahun 2005 s/d 2019 Dalam Satuan Persen (%)

Tahun	India	Indonesia	Philippines	China	Malaysia
2005	4.24	10.45	6.51	1.77	2.97
2006	5.79	13.1	5.48	1.64	3.6
2007	6.37	6.4	2.9	4.81	2.02
2008	8.34	10.22	8.26	5.92	5.44
2009	10.88	4.38	4.21	-0.72	0.58
2010	11.98	5.13	3.78	3.17	1.62
2011	8.85	5.35	4.71	5.55	3.17
2012	9.31	4.27	3.02	2.61	1.66
2013	10.9	6.41	2.58	2.62	2.1
2014	6.35	6.39	3.59	1.92	3.14
2015	5.87	6.36	0.67	1.43	2.1
2016	4.94	3.52	1.25	2	2.09
2017	2.49	3.8	2.85	1.59	3.87

2018	4.86	3.19	5.21	2.07	0.88
2019	7.65	3.03	2.48	2.89	0.66

Sumber : *WorldBank*



Sumber: *Tabel 4.1*

Gambar 4.1 Perkembangan Inflasi di Negara FEMA Pada Tahun 2005 s/d 2019

Berdasarkan tabel dan grafik tersebut dapat dilihat perkembangan inflasi dari tahun 2005 sampai tahun 2019 mengalami fluktuasi yang beragam di negara FEMA (*Five Emerging Market Asia*). Diketahui bahwa adanya kenaikan inflasi negara FEMA yaitu negara India, Indonesia, Philippines, China dan Malaysia pada tahun 2008, inflasi India sebesar 8.34 % dari 6.37 % tahun sebelumnya, inflasi Indonesia sebesar 10.22 % dari 6.4 % tahun sebelumnya, inflasi Philippines naik sebesar 8.26 % dari 2.9 % tahun sebelumnya, inflasi China naik sebesar 5.92 % dari 4.81 % tahun sebelumnya, dan inflasi Malaysia sebesar 5.44 % dari 2.02 % tahun sebelumnya. Hal ini disebabkan dampak kenaikan harga minyak dunia dan kenaikan harga BBM akibat efek krisis ekonomi global yang meningkatkan

harga-harga barang. Berdasarkan APBN 2019 yang telah dirubah, asumsi harga minyak menjadi US\$ 70 per barel. Awal dari kenaikan-kenaikan inflasi tersebut ialah terjadinya krisis ekonomi Amerika Serikat yang semakin lama semakin merambat menjadi krisis ekonomi global karena sebenarnya perekonomian dunia saling berhubungan dari negara satu dengan negara lainnya. Itu sebabnya negara FEMA juga turut mengalami krisis ekonomi global, contohnya negara Indonesia merupakan negara yang masih bergantung dengan aliran dana dari investor asing, dengan adanya krisis global secara otomatis para investor asing menarik dananya dari Indonesia. Dapat kita lihat dari negara FEMA tersebut bahwa negara Indonesia merupakan negara yang mengalami dampak negatif paling ringan dari krisis global tersebut dibandingkan negara lainnya.

Fenomena masalah dalam penelitian ini yaitu dengan melihat respon variabel-variabel ekonomi terhadap efektifitas kebijakan fiskal dan kebijakan moneter negara *Emerging Market* khususnya ke 5 (lima) negara yang termasuk dalam Asia dalam periode penelitian (2005 s/d 2019). Terjadinya kenaikan inflasi negara emerging market tahun 2008. Terjadi penurunan produk domestik bruto negara-negara *Emerging Market* tahun 2019, yang merupakan dampak dari krisis ekonomi yang terjadi di negara “Eropa terutama Amerika”. Meningkatkan pentingnya stabilitas ekonomi dalam suatu negara, maka perlu pengendalian ekonomi yang tepat dengan kebijakan-kebijakan yang ditetapkan suatu negara tersebut. Maka penelitian ini berjudul **“Efektivitas Kebijakan Moneter Dan Ketidakpastian Inflasi Terhadap Utang Luar Negeri Menuju Stabilitas Ekonomi Makro Di**

Five Emerging Market Asia (FEMA)”. Negara yang termasuk dalam Asia (India, Indonesia, Philippines, China dan Malaysia) mampu menyumbang PDB sebesar 37,665 US\$ Milyar. Penelitian ini bertujuan, untuk melihat kebijakan manakah yang paling efektif dalam pengendalian stabilitas ekonomi suatu negara dan melihat negara manakah yang paling mampu mengendalikan stabilitas ekonominya baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang.

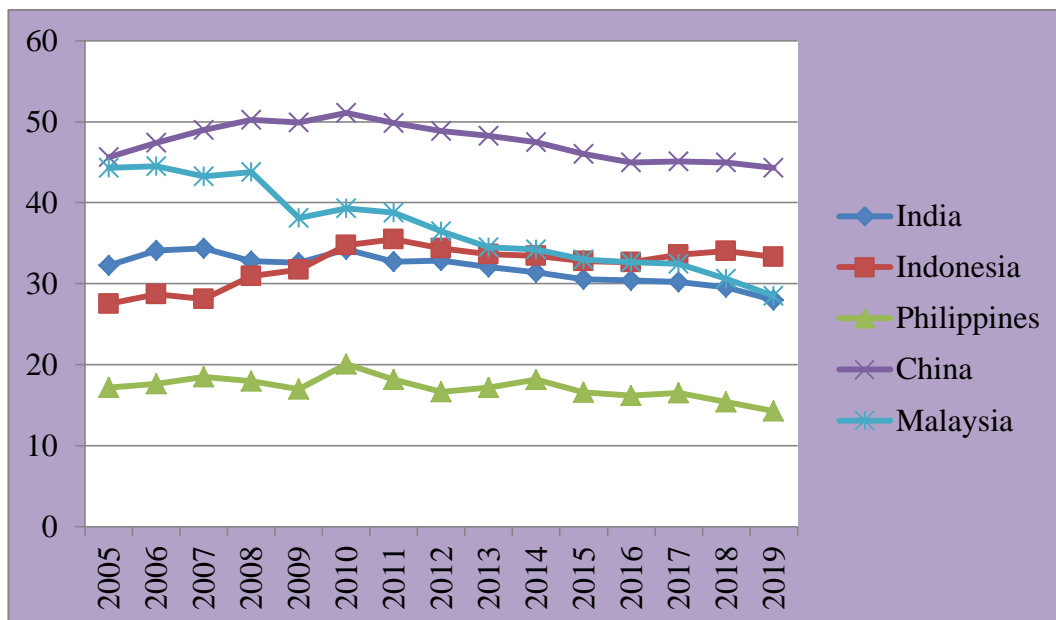
3. Perkembangan Produk Domestik Bruto(PDB)

Produk Domestik Bruto (PDB), yaitu total pendapatan masyarakat satu tahun yang dihasilkan oleh negara *Five Emerging Market Asia (FEMA)* setiap tahun dan diukur dalam satuan persen (%). Dalam penelitian ini, data PDB diperoleh mulai tahun 2005 sampai dengan tahun 2019. Berikut perkembangan data PDB.

Tabel 4.2 Perkembangan PDB di Negara FEMA Pada Tahun 2005 s/d 2019 Dalam Satuan Persen (%)

Tahun	India	Indonesia	Philippines	China	Malaysia
2005	32.25	27.52	17.18	45.61	44.33
2006	34.08	28.7	17.65	47.42	44.49
2007	34.37	28.11	18.51	49	43.28
2008	32.78	30.95	17.99	50.22	43.78
2009	32.58	31.7	16.98	49.91	38.11
2010	34.26	34.77	20.08	51.08	39.3
2011	32.7	35.51	18.15	49.84	38.76
2012	32.85	34.36	16.65	48.85	36.5
2013	32.05	33.65	17.17	48.28	34.47
2014	31.43	33.43	18.16	47.47	34.25
2015	30.56	32.8	16.61	46	32.95
2016	30.39	32.64	16.18	44.96	32.64
2017	30.23	33.6	16.49	45.13	32.43
2018	29.58	34.01	15.41	44.94	30.62
2019	27.99	33.32	14.26	44.34	28.51

Sumber : *WorldBank*



Sumber: Tabel 4.2

Gambar 4.2 Perkembangan PDB di Negara FEMA Pada Tahun 2005 s/d 2019

Berdasarkan tabel dan grafik diketahui bahwa adanya penurunan produk domestik bruto negara India dan Indonesia terjadi pada tahun 2019, produk domestik bruto India turun menjadi 27.99 % dari 29.58 % tahun sebelumnya, Indonesia turun menjadi 33.32 % dari 34.01 % tahun sebelumnya, produk domestik bruto Philippines turun menjadi 14.26 % dari 15.41 % tahun sebelumnya dan produk domestik bruto China turun menjadi 44.34 % dari 44.94 % tahun sebelumnya, serta produk domestik bruto Malaysia turun menjadi 28.51 % dari 30.62 %. Hal ini merupakan dampak dari krisis ekonomi yang terjadi di negara-negara Eropa terutama di Amerika Serikat.

Pengeluaran pemerintah, investasi dan inflasi memiliki pengaruh yang positif terhadap pembentukan produk domestik bruto di negara-negara dan variabel pengeluaran pemerintah yang memiliki peranan paling besar dalam

mempengaruhi produk domestik bruto. Beberapa studi telah membuktikan kuatnya hubungan negatif antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi (Bruno dan Easterly, 1996 dalam Ismail (2006). Sementara itu, inflasi juga berdampak negatif terhadap distribusi pendapatan melalui perubahan nilai kekayaan yang tidak proporsional dan sekaligus menurunkan kesejahteraan masyarakat (Ismail *et al.*, 2005). Kenaikan tingkat suku bunga berpengaruh langsung secara negatif terhadap komponen permintaan agregat (konsumsi, investasi dan ekspor netto). Artinya, kenaikan tingkat suku bunga akan menyebabkan penurunan PDB riil yang pada gilirannya menyebabkan perlambatan ekonomi (Littleboy and Taylor, 2002). Pengaruh jumlah uang beredar (JUB) terhadap produk domestik bruto hanya berlaku dalam jangka pendek. Tapi dalam jangka panjang tidak akan berpengaruh terhadap produk domestik bruto (uang bersifat netral), walaupun dipaksakan maka kenaikan JUB akhirnya hanya akan mendorong kenaikan harga (inflasi).

Oleh karena itu suatu negara harus menjaga inflasi agar tidak berdampak negatif terhadap produk domestik bruto suatu negara. Pengeluaran pemerintah, investasi dan inflasi memiliki pengaruh yang positif terhadap pembentukan produk domestik bruto di negara-negara dan variabel pengeluaran pemerintah yang memiliki peranan paling besar dalam mempengaruhi produk domestik bruto. Faktor-faktor yang mempengaruhinya adalah Pengeluaran Pemerintah, Investasi, Inflasi. (2013). Berikut data inflasi di negara FEMA (*Five Emerging Market Asia*).

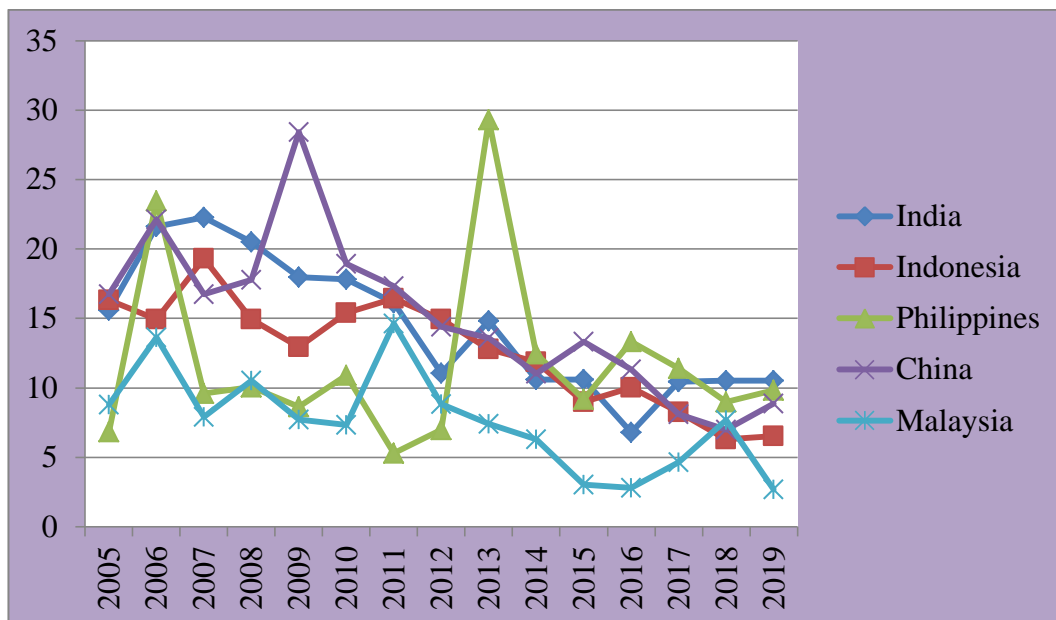
4. Perkembangan Jumlah Uang Beredar (JUB)

Jumlah Uang Beredar (JUB), yaitu seluruh persediaan uang dalam suatu perekonomian yang dihasilkan dari negara *Five Emerging Market Asia* (FEMA) pertahun dan diukur dalam satuan persen (%). Dalam penelitian ini, data JUB diperoleh mulai tahun 2005 sampai dengan tahun 2019. Berikut perkembangan data JUB.

Tabel 4.3 Perkembangan JUB di Negara FEMA Pada Tahun 2005 s/d 2019 Dalam Satuan Persen (%)

Tahun	India	Indonesia	Philippines	China	Malaysia
2005	15.59	16.33	6.84	16.74	8.79
2006	21.63	14.94	23.45	22.11	13.63
2007	22.27	19.32	9.6	16.73	7.92
2008	20.49	14.92	10.04	17.77	10.53
2009	17.99	12.95	8.63	28.42	7.73
2010	17.8	15.4	10.89	18.94	7.34
2011	16.13	16.42	5.3	17.32	14.62
2012	11.04	14.95	6.97	14.39	8.84
2013	14.83	12.77	29.32	13.58	7.39
2014	10.58	11.87	12.43	11.01	6.3
2015	10.61	8.99	9.19	13.34	3.04
2016	6.8	10.02	13.32	11.33	2.8
2017	10.43	8.27	11.42	8.1	4.64
2018	10.51	6.29	8.99	6.99	7.68
2019	10.51	6.53	9.84	8.88	2.67

Sumber : *WorldBank*



Sumber: Tabel 4.3

Gambar 4.3 Perkembangan JUB di Negara FEMA Pada Tahun 2005 s/d 2019

Berdasarkan tabel dan grafik tersebut dapat dilihat perkembangan jumlah uang beredar dari tahun 2005 sampai tahun 2019 mengalami fluktuasi yang beragam di negara FEMA (*Five Emerging Market Asia*). Jumlah uang beredar adalah seluruh persediaan uang dalam suatu perekonomian. Jumlah uang beredar dapat mencakup uang tunai, koin, dan saldo dalam rekening giro dan tabungan. Pada tahun 2018 kelima negara tersebut yakni India sebesar 10.51 %, Indonesia sebesar 6.29 %, Philippines sebesar 8.99 %, China sebesar 6.99 %, dan Malaysia sebesar 7.68 %, keseluruhannya mengalami kenaikan dan penurunan jumlah uang beredar. Kuantitas uang sebagai jumlah dolar yang dipegang publik dan kita mengasumsikan Bank Sentral AS mengendalikan jumlah uang beredar dengan meningkatkan atau menurunkan jumlah uang dollar dalam sirkulasi melalui operasi pasar terbuka. Meskipun merupakan pendekatan pertama yang baik, penjelasan ini

tidak lengkap, karena mengabaikan peran sistem perbankan dalam menentukan jumlah uang beredar . Jumlah Uang Beredar tidak hanya ditentukan oleh kebijakan bank Sentral, tetapi juga oleh pelaku rumah tangga (yang memegang uang) dan bank (di mana uang disimpan). Kita mulai dengan mengingat bahwa jumlah uang beredar meliputi mata uang asing di tangan publik dan deposito di bank-bank yang bisa digunakan rumah tangga untuk bertransaksi, seperti rekening koran.

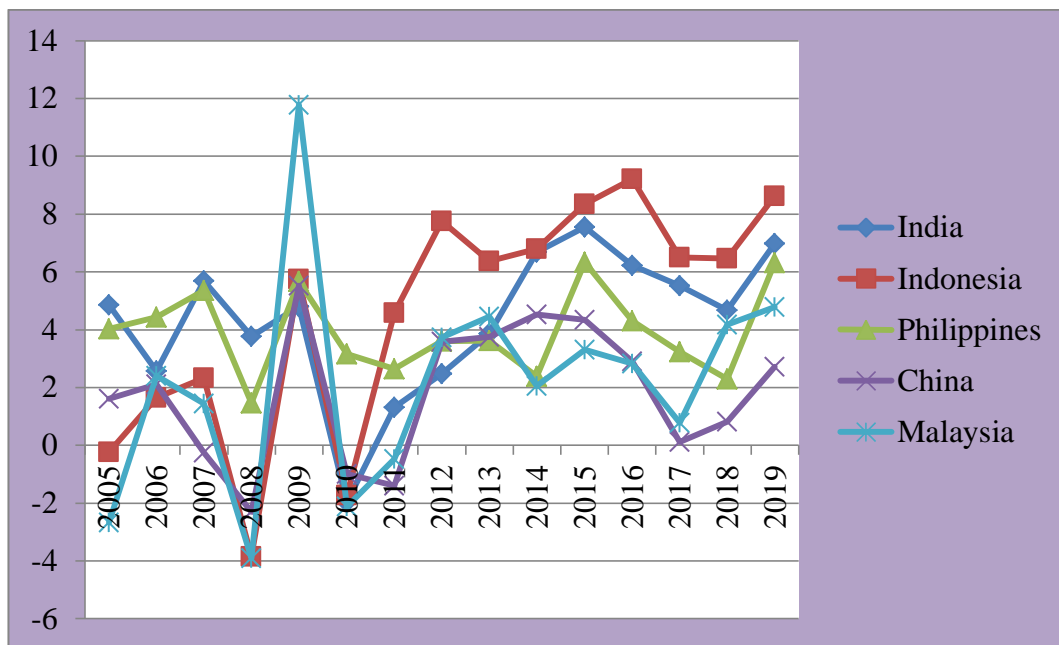
5. Perkembangan Suku Bunga (SB)

Suku Bunga (SB), yaitu seluruh persediaan uang dalam suatu perekonomian yang dihasilkan dari negara *Five Emerging Market Asia* (FEMA) pertahun dan diukur dalam satuan persen (%). Dalam penelitian ini, data SB diperoleh mulai tahun 2005 sampai dengan tahun 2019. Berikut perkembangan data SB.

Tabel 4.4 Perkembangan SB di Negara FEMA Pada Tahun 2005 s/d 2019 Dalam Satuan Persen (%)

Tahun	India	Indonesia	Philippines	China	Malaysia
2005	4.85	-0.24	4.03	1.61	-2.67
2006	2.57	1.65	4.44	2.1	2.4
2007	5.68	2.33	5.35	-0.25	1.45
2008	3.77	-3.85	1.46	-2.3	-3.9
2009	4.8	5.74	5.67	5.53	11.78
2010	-1.98	-1.74	3.16	-1	-2.11
2011	1.31	4.59	2.64	-1.4	-0.47
2012	2.47	7.75	3.61	3.58	3.74
2013	3.86	6.37	3.63	3.75	4.46
2014	6.69	6.79	2.39	4.52	2.06
2015	7.55	8.34	6.34	4.35	3.3
2016	6.23	9.22	4.3	2.9	2.82
2017	5.52	6.5	3.23	0.11	0.78
2018	4.68	6.46	2.29	0.82	4.18
2019	6.99	8.62	6.31	2.72	4.79

Sumber : *WorldBank*



Sumber: Tabel 4.4

Gambar 4.4 Perkembangan SB di Negara FEMA Pada Tahun 2005 s/d 2019

Berdasarkan tabel dan grafik diketahui bahwa adanya penurunan suku bunga negara India, Indonesia, Philippines, China dan Malaysia yang terjadi pada tahun 2010. Pada tahun 2010 India mengalami penurunan dari 4.8 % menjadi -1.98 % tahun sebelumnya, kemudian Indonesia juga mengalami penurunan dari 5.74 % menjadi -1.74 % tahun sebelumnya, sedangkan pada negara Philippines juga mengalami penurunan yang sama yakni dari 5.67 % menjadi 3.16 % tahun sebelumnya, lalu negara China mengalami penurunan dari 5.53 % menjadi -1 % tahun sebelumnya, Malaysia sendiri juga mengalami penurunan yang sama dari 11.78 % menjadi -2.11 % tahun sebelumnya. Fluktuasi suku bunga berpengaruh pada keinginan masyarakat untuk meminjam uang di bank. Secara teoritis, makin rendah suku bunga, maka semakin tinggi keinginan masyarakat untuk meminjam uang di bank. Artinya, pada tingkat suku bunga rendah maka masyarakat akan lebih terdorong untuk meminjam uang di bank untuk memenuhi kebutuhan

maupun untuk melakukan ekspansi usaha. Sebaliknya, saat suku bunga tinggi, maka masyarakat akan lebih cenderung menyimpan uang di bank daripada menggunakannya untuk berbelanja dan memperluas bisnis.

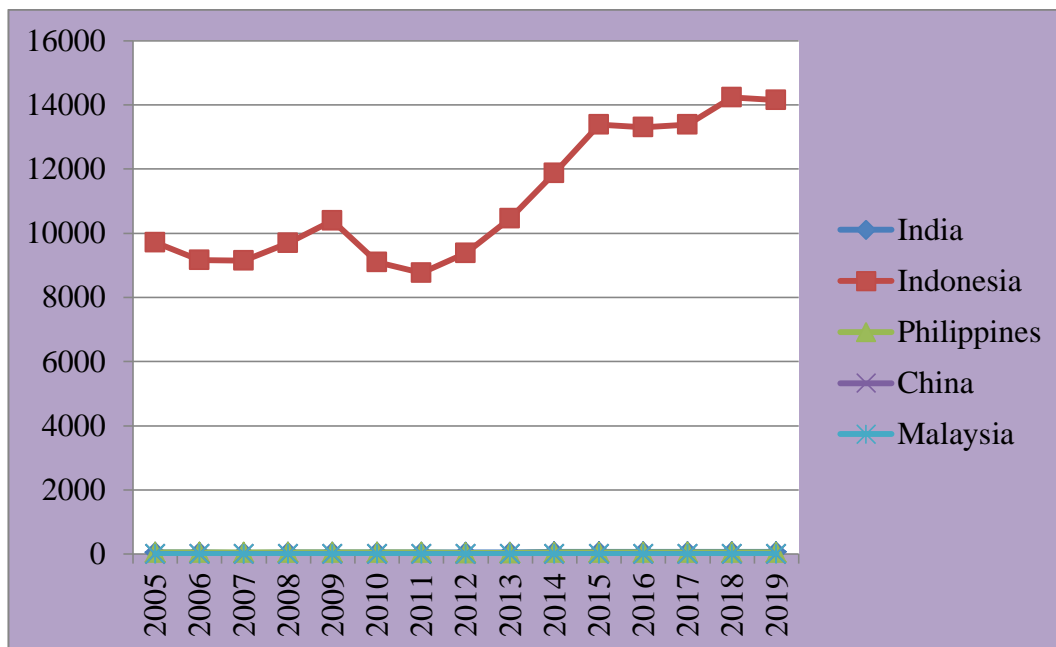
6. Perkembangan Kurs

Kurs, yaitu nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika yang dihasilkan oleh negara *Five Emerging Market Asia* (FEMA) pertahun dan diukur dalam satuan LCU/USD. Dalam penelitian ini, data Kurs diperoleh mulai tahun 2005 sampai dengan tahun 2019. Berikut perkembangan data Kurs.

Tabel 4.5 Perkembangan Kurs di Negara FEMA Pada Tahun 2005 s/d 2019 Dalam Satuan LCU/USD

Tahun	India	Indonesia	Philippines	China	Malaysia
2005	44.09	9704.74	55.08	8.19	3.78
2006	45.3	9159.31	51.31	7.97	3.66
2007	41.34	9141	46.14	7.6	3.43
2008	43.5	9698.96	44.32	6.94	3.33
2009	48.4	10389.93	47.67	6.83	3.52
2010	45.72	9090.43	45.1	6.77	3.22
2011	46.67	8770.43	43.31	6.46	3.06
2012	53.43	9386.62	42.22	6.31	3.08
2013	58.59	10461.24	42.44	6.19	3.15
2014	61.02	11865.21	44.39	6.14	3.27
2015	64.15	13389.41	45.5	6.22	3.9
2016	67.19	13308.32	47.49	6.64	4.14
2017	65.12	13380.83	50.4	6.75	4.3
2018	68.38	14236.93	52.66	6.61	4.03
2019	70.42	14147.67	51.79	6.9	4.14

Sumber : *WorldBank*



Sumber: Tabel 4.5

Gambar 4.5 Perkembangan Kurs di Negara FEMA Pada Tahun 2005 s/d 2019

Berdasarkan tabel dan grafik tersebut dapat dilihat perkembangan kurs dari tahun 2005 sampai tahun 2019 mengalami fluktuasi yang beragam di negara FEMA (*Five Emerging Market Asia*). Nilai tukar (atau dikenal sebagai kurs) adalah sebuah perjanjian yang dikenal sebagai nilai tukar mata uang terhadap pembayaran saat ini atau di kemudian hari, antara dua mata uang masing-masing negara atau wilayah. Naik turunnya kurs di sebabkan oleh dollar Amerika Serikat anjlok di hadapan mata uang utama setelah kemunculan optimisme pada perkembangan hubungan perdagangan antara AS dan China. Meredanya tensi perang dagang dan kondisi politik di AS setelah adanya *government shutdown* masih memengaruhi kondisi psikologis pelaku pasar. Pada tahun 2019 kelima negara tersebut yakni India sebesar 70.42 LCU/USD, Indonesia sebesar 14147.67 LCU/USD, Philippines sebesar 51.79 LCU/USD, China sebesar 6.9 LCU/USD, dan

Malaysia sebesar 4.14 LCU/USD, keseluruhannya mengalami kenaikan dan penurunan kurs.

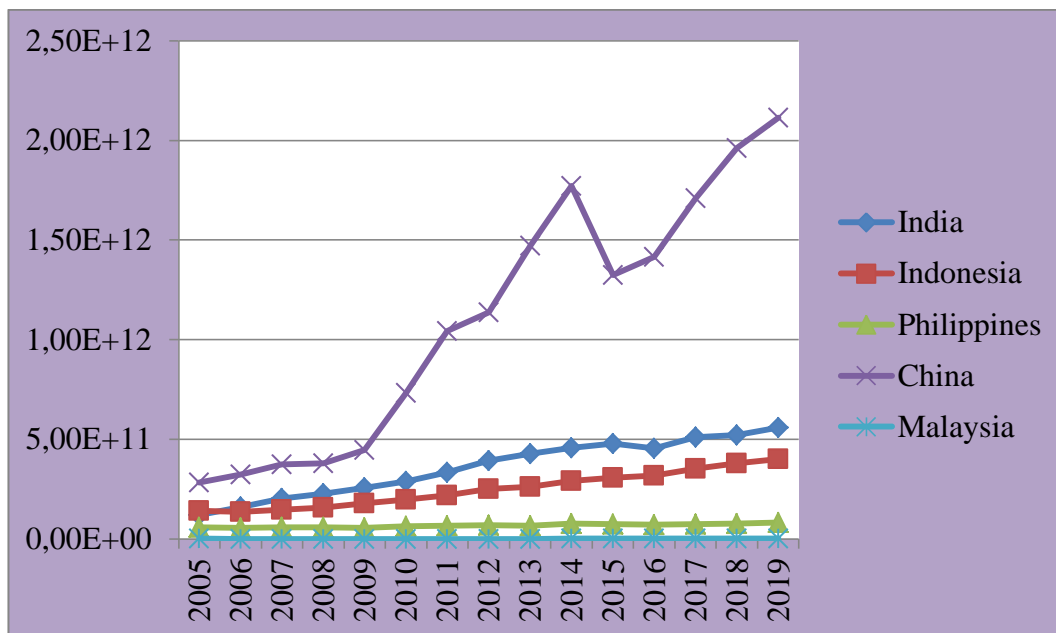
7. Perkebangan Utang Luar Negeri (ULN)

Utang Luar Negeri (ULN), yaitu sebagian dari total utang suatu negara yang diperoleh dari para kreditor di luar negara tersebut yang dihasilkan oleh negara *Five Emerging Market Asia* (FEMA) pertahun dan diukur dalam satuan USD. Dalam penelitian ini, data ULN diperoleh mulai tahun 2005 sampai dengan tahun 2019. Berikut perkembangan data ULN.

Tabel 4.6 Perkembangan ULN di Negara FEMA Pada Tahun 2005 s/d 2019 Dalam Satuan USD

Tahun	India	Indonesia	Philippines	China	Malaysia
2005	1.21195E+11	1.42132E+11	58692722322	2.83501E+11	3195998422
2006	1.59526E+11	1.3597E+11	57597460569	3.2333E+11	870594215.5
2007	2.04058E+11	1.47827E+11	59175573172	3.73655E+11	868791750.5
2008	2.27112E+11	1.57916E+11	58269785209	3.80354E+11	994624410.9
2009	2.56312E+11	1.79405E+11	55984120354	4.47846E+11	1144298597
2010	2.90428E+11	1.98278E+11	65358008410	7.34639E+11	1020633952
2011	3.34399E+11	2.19629E+11	66114028173	1.04451E+12	1213415626
2012	3.92576E+11	2.52623E+11	69371694817	1.13838E+12	1331015942
2013	4.27245E+11	2.63644E+11	66200931081	1.47173E+12	1566180341
2014	4.57507E+11	2.9257E+11	77170145714	1.77054E+12	1666415306
2015	4.78834E+11	3.07754E+11	76494548494	1.32593E+12	1721088078
2016	4.5551E+11	3.19007E+11	72930887388	1.41584E+12	1849739636
2017	5.11484E+11	3.53663E+11	74381897701	1.70995E+12	2183648503
2018	5.21391E+11	3.79664E+11	78824362850	1.9623E+12	2265972918
2019	5.60035E+11	4.02084E+11	83660996210	2.11416E+12	2433898566

Sumber : *WorldBank*



Sumber: Tabel 4.6

Gambar 4.6 Perkembangan ULN di Negara FEMA Pada Tahun 2005 s/d 2019

Berdasarkan tabel dan grafik tersebut dapat dilihat perkembangan utang luar negeri dari tahun 2005 sampai tahun 2019 mengalami fluktuasi yang beragam di negara FEMA (*Five Emerging Market Asia*). Utang luar negeri atau pinjaman luar negeri adalah sebagian dari total utang suatu negara yang diperoleh dari para kreditor di luar negara tersebut. Penerima utang luar negeri dapat berupa pemerintah, perusahaan, atau perorangan. Bentuk utang dapat berupa uang yang diperoleh dari bank swasta, pemerintah negara lain, atau lembaga keuangan internasional seperti IMF dan World Bank (bank dunia). Pada tahun 2019 ke lima negara tersebut yakni India sebesar 560034518482.5 US\$, Indonesia sebesar 402083881043.8 US\$, Philippines sebesar 83660996210.4US\$, China sebesar 2114162881662.2 US\$, dan Malaysia sebesar 2433898565.7 US\$, keseluruhannya mengalami kenaikan utang luar negeri yang cukup lumayan meningkat dari beberapa tahun sebelumnya.

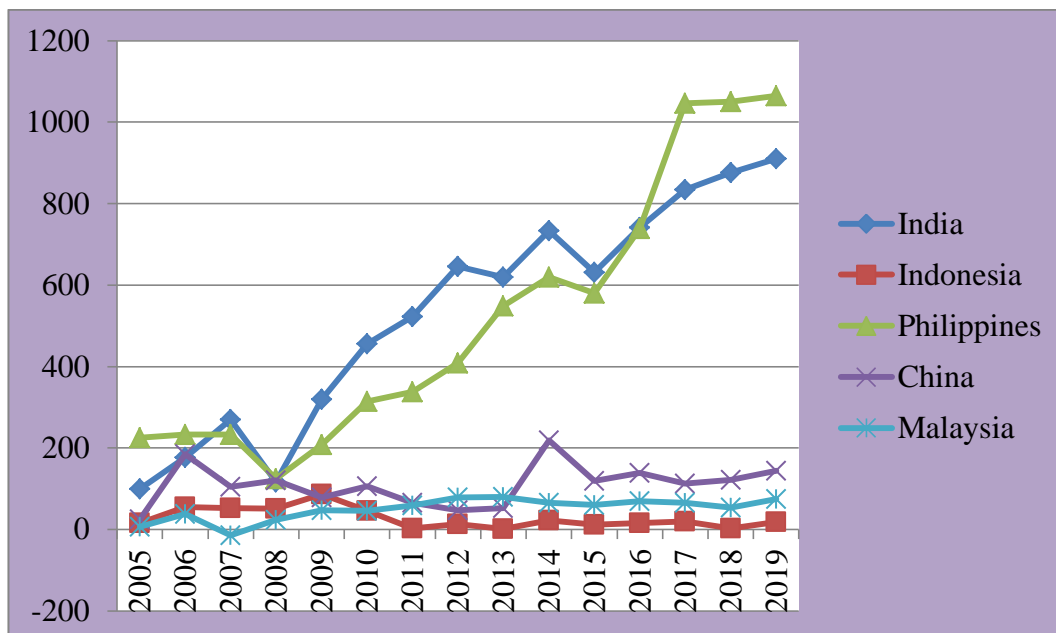
8. Perkembangan Indeks Harga Saham (IHS)

Indeks Harga Saham (IHS), yaitu merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga saham dalam suatu periode yang dihasilkan oleh negara *Five Emerging Market Asia* (FEMA) pertahun dan diukur dalam satuan persen (%). Dalam penelitian ini, data IHS diperoleh mulai tahun 2005 sampai dengan tahun 2019. Berikut perkembangan data IHS.

Tabel 4.7 Perkembangan IHS di Negara FEMA Pada Tahun 2005 s/d 2019 Dalam Satuan Persen (%)

Tahun	India	Indonesia	Philippines	China	Malaysia
2005	99.77	16.24	225.97	24.87	6.67
2006	176.48	55.3	233.16	185.3	37.89
2007	269.55	52.08	233.16	104.31	-14.51
2008	116.55	50.64	125.01	120.98	24.28
2009	319.38	86.98	208.87	79.09	46.6
2010	455.49	46.13	314.3	106.25	45.3
2011	522.37	3.2	338.35	66.18	59
2012	646.11	12.94	409	47.79	78.92
2013	620.03	0.98	549.03	52.95	79.73
2014	733.34	22.29	619.32	219.39	65.05
2015	631.67	12.13	579.58	118.76	59.81
2016	740.8	15.32	738.88	138.38	69.56
2017	834.56	19.9	1046.38	112.62	65.81
2018	876.81	2.54	1050.56	122.44	54.15
2019	910.11	18.75	1065.33	144.32	75.22

Sumber : *YahooFinance*



Sumber: Tabel 4.7

Gambar 4.7 Perkembangan IHS di Negara FEMA Pada Tahun 2005 s/d 2019

Berdasarkan tabel dan grafik diketahui bahwa adanya penurunan indeks harga saham negara India, Indonesia, Philippines, China dan Malaysia yang terjadi pada tahun 2015. Pada tahun 2015 India mengalami penurunan dari 733.34 % menjadi 631.67 % tahun sebelumnya, kemudian Indonesia juga mengalami penurunan dari 22.29 % menjadi 12.13 % tahun sebelumnya, sedangkan pada negara Philippines juga mengalami penurunan yang sama yakni dari 619.32 % menjadi 579.58 % tahun sebelumnya, lalu negara China mengalami penurunan dari 219.39 % menjadi 118.76 % tahun sebelumnya, Malaysia sendiri juga mengalami penurunan yang sama dari 65.05 % menjadi 59.81 % tahun sebelumnya. Di Asia sendiri terdapat beberapa indeks saham yang terkenal yaitu ada HSI atau Hang Seng Indeks, Indeks Nikkei dan Indeks Koshi termasuk di Indonesia ada IHS atau Indeks Harga Saham.

B. Hasil Penelitian

1. Hasil Uji Metode Persamaan Simultan

a) Uji Identifikasi

Sebelum melakukan uji 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. Masalah identifikasi berkaitan dengan apakah estimasi numerik parameter persamaan struktural dapat diperoleh dari mengestimasi koefisien persamaan *reduced form*. Jika dapat memperoleh estimasi numerik parameter persamaan struktural, maka persamaan tersebut disebut *identified*. Sebaliknya, jika tidak dapat memperoleh hasil estimasi parameter persamaan struktural, maka persamaan ini disebut *unidentified* atau *underidentified*. Persamaan yang *identified* dapat dikelompokkan menjadi *exactly (just atau fully) identified* atau *overidentified*. *Exactly identified* jika dapat diperoleh satu nilai angka unik parameter persamaan struktural sedangkan *overidentified* jika dapat diperoleh lebih dari satu nilai unik untuk beberapa parameter persamaan struktural. Berikut adalah kriteria untuk menentukan apakah suatu persamaan dapat dikatakan *identified* (Ghozali, 2009):

Kriteria 1

Dalam model M persamaan simultan agar persamaan tersebut *identified*, maka persamaan ini harus mengeluarkan (*exclude*) paling tidak M-1 variabel (endogen maupun eksogen) yang muncul dalam model tersebut. Jika dikeluarkan lebih dari M-1, maka variabel tersebut *overidentified*.

Kriteria 2

Dalam model M persamaan simultan agar persamaan tersebut *identified*, maka jumlah variabel eksogen yang dikeluarkan dari persamaan tidak boleh lebih kecil dari jumlah variabel endogen yang dimasukkan dalam persamaan dikurangi 1 atau ditulis dengan rumus sebagai berikut:

$$(K - k) \geq (M - 1)$$

Jika $(K - k) = (m - 1)$, maka disebut *just* atau *exactly identified*

Jika $(K - k) > (m - 1)$, maka disebut *overidentified*

Jika $(K - k) < (m - 1)$, maka disebut dengan *under identified*

Keterangan :

M : Jumlah variabel endogen dalam model

m : Jumlah variabel endogen pada persamaan tertentu

K : Jumlah variabel eksogen dalam model termasuk *intercept*

k : Jumlah variabel eksogen pada persamaan tertentu

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

$$PDB = \alpha_0 + \alpha_1 JUB + \alpha_2 KURS + \alpha_3 ULN + \alpha_4 INF + \varepsilon_1$$

$$INF = b_0 + b_1 SB + b_2 IHS + b_3 PDB + \varepsilon_2$$

Tabel 4.8 Uji Identifikasi Persamaan Simultan

UJI IDENTIFIKASI MODEL					
PERSAMAAN	K	K - k		m - 1	KEPUTUSAN
Produk Domestik Bruto	5	1	=	1	Exactly Identified
Inflasi	4	2	>	1	Over Identified

Persamaan simultan yang terdiri dari dua atau lebih persamaan yang variabel nya saling berkaitan atau memiliki hubungan simultan, disebut

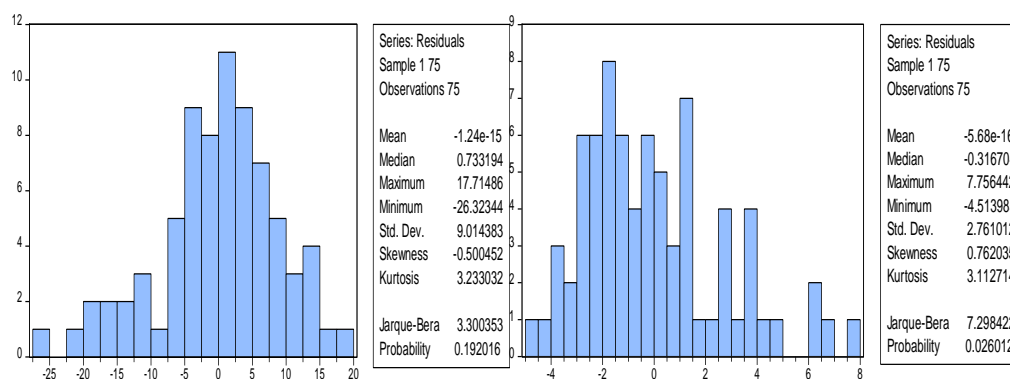
dengan variabel endogen dan variabel eksogen. Penerapan model persamaan simultan ini banyak ditemukan di ekonometrika. Pada kasus ini akan dibahas hubungan antara penyerapan Produk Domestik Bruto (PDB) dan Inflasi (INF).

Berdasarkan tabel 4.8 diatas diketahui bahwa persamaan struktural teridentifikasi *over identified* sehingga persamaan simultan yang digunakan adalah *Two Stage Least Square* (TSLS).

a) Uji Asumsi Klasik

a.Uji Normalitas Data

Uji normalitas data merupakan salah satu asumsi yang diperlukan dalam regresi linier berganda. Uji normalitas data ini digunakan untuk mengetahui apakah residual data berdistribusi normal atau tidak. Berikut hasil pengolahan Eviews:



Sumber: Eviews 10, Data Olahan

Gambar 4.8 Hasil Histogram Uji Normalitas Persamaan Produk Domestik Bruto dan Inflasi

Gambar 4.8 memberikan informasi hasil uji normalitas pada persamaan Produk Domestik Bruto (PDB) memiliki nilai probabilitas sebesar $0,19 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan berdistribusi

dengan normal. Pada hasil uji normalitas persamaan Inflasi (INF) memiliki nilai probabilitas sebesar $0,02 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan berdistribusi dengan tidak normal.

b) Hasil Metode Persamaan Simultan

1) Hasil Persamaan Simultan I – Produk Domestik Bruto (PDB)

Tabel 4.9 Hasil Estimasi Persamaan Simultan I Produk Domestik Bruto

Dependent Variable: PDB				
Method: Two-Stage Least Squares				
Date: 02/28/21 Time: 14:12				
Sample: 1 75				
Included observations: 75				
Instrument specification: JUB KURS ULN SB IHS				
Constant added to instrument list				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	30.05108	3.734873	8.046079	0.0000
JUB	0.603715	0.238345	2.532949	0.0136
KURS	0.000325	0.000278	1.169253	0.2463
ULN	9.64E-12	2.33E-12	4.144834	0.0001
INF	-1.903259	0.944998	-2.014035	0.0479
R-squared	0.229834	Mean dependent var		33.17480
Adjusted R-squared	0.185825	S.D. dependent var		10.27174
S.E. of regression	9.268359	Sum squared resid		6013.174
F-statistic	8.099125	Durbin-Watson stat		0.626334
Prob(F-statistic)	0.000020	Second-Stage SSR		5024.698
J-statistic	22.97938	Instrument rank		6
Prob(J-statistic)	0.000002			

Sumber: Eviews 10, Data Olahan

Dari hasil estimasi yang telah dilakukan didapat model persamaan pendapatan perkapita sebagai berikut:

$$\text{PDB} = 30.05108 + 0.603715\text{JUB} + 0.000325 \text{ KURS} + 9.64\text{E-}12 \text{ ULN} - 0.587715\text{INF}$$

Berdasarkan hasil estimasi persamaan simultan I pada Tabel 4.9 di atas menunjukkan bahwa variabel inflasi (INF) memiliki hubungan negatif

menunjukkan bahwa variabel jumlah uang beredar (JUB) memiliki hubungan positif berpengaruh signifikan terhadap produk domestik bruto dengan nilai koefisien variabel jumlah uang beredar (JUB) menunjukkan tanda positif, yaitu sebesar 0.603715. Variabel KURS memiliki hubungan positif berpengaruh signifikan terhadap produk domestik bruto dengan nilai koefisien regresi untuk variabel KURS menunjukkan tanda positif, yaitu sebesar 0.000325. Variabel nilai transaksi utang luar negeri (ULN) memiliki hubungan positif berpengaruh signifikan terhadap produk domestik bruto dengan nilai koefisien utang luar negeri (ULN) yaitu sebesar 9.64E-12. Dan variabel inflasi (INF) memiliki hubungan negatif berpengaruh signifikan terhadap produk domestik bruto dengan nilai koefisien regresi variabel inflasi (INF) menunjukkan tanda negatif sebesar -0.587715.

2) Hasil Persamaan Simultan II – Inflasi (INF)

Tabel 4.10 Hasil Estimasi Persamaan Simultan II Inflasi

Dependent Variable: INF				
Method: Two-Stage Least Squares				
Date: 02/28/21 Time: 14:17				
Sample: 1 75				
Included observations: 75				
Instrument specification: JUB KURS ULN SB HIS				
Constant added to instrument list				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.475057	2.436684	3.478111	0.0009
SB	-0.282381	0.114136	-2.474081	0.0158
IHS	8.36E-06	0.001525	0.005482	0.9956
PDB	-0.092893	0.059967	-1.549081	0.1258
R-squared	0.102960	Mean dependent var		4.446533
Adjusted R-squared	0.065057	S.D. dependent var		2.915160
S.E. of regression	2.818740	Sum squared resid		564.1159
F-statistic	2.587691	Durbin-Watson stat		0.487202
Prob(F-statistic)	0.059693	Second-Stage SSR		567.1838
J-statistic	16.11707	Instrument rank		6
Prob(J-statistic)	0.000316			

Sumber: Eviews 10, Data Olahan

Dari hasil estimasi yang telah dilakukan didapat model persamaan jumlah uang beredar sebagai berikut:

$$\text{INF} = 8.475057 - 0.282381 \text{ SB} + 8.36\text{E-}06 \text{ IHS} - 0.092893 \text{ PDB}$$

Berdasarkan hasil estimasi persamaan simultan II pada Tabel 4.10 di atas menunjukkan variabel suku bunga (SB) negatif berpengaruh signifikan terhadap inflasi dengan nilai koefisien regresi bertanda negatif yaitu - 0.282381. Variabel indeks harga saham (IHS) memiliki hubungan positif berpengaruh signifikan terhadap inflasi dengan nilai koefisien regresi yaitu sebesar 8.36E-06. Dan variabel produk domestik bruto (PDB) negatif berpengaruh signifikan terhadap inflasi dengan nilai koefisien regresi bertanda negatif yaitu sebesar - 0.092893.

Analisis panel dengan *Auto Regressive Distributin Lag (ARDL)* menguji data pooled yaitu gabungan data cross section (negara) dengan data time series (tahunan), hasil panel ARDL lebih baik dibandingkan dengan panel biasa, karena mampu terkointegrasi jangka panjang dan memiliki distribusi lag yang paling sesuai dengan teori, dengan menggunakan software Eviews 10, didapatkan hasil sebagai berikut :

c) Hasil Metode Persamaan Panel ARDL

a. Hasil Estimasi Uji Stasioneritas

Tabel 4.11 : Hasil Pengujian Stasioneritas Dengan Akar-Akar Unit Pada Level

Variabel	Nilai <i>Augmented Dickey Fuller</i>	Nilai Kritis Mc Kinon pada Tingkat Signifikansi ADF 1%	Prob <0.05	Keterangan

INF	-3.759250	-3.521579	0.0050	Stasioner
PDB	-1.796561	-3.521579	0.3795	Tidak Stasioner
JUB	-4.609244	-3.521579	0.0003	Stasioner
SB	-2.716183	-3.521579	0.0762	Tidak Stasioner
KURS	-1.935364	-3.521579	0.3146	Tidak Stasioner
ULN	-8.640721	-3.521579	0.0000	Stasioner
IHS	-2.688697	-3.521579	0.0808	Tidak Stasioner

Pada table 4.11 di atas hasil uji *Augmented Dickey Fuller* menunjukkan data ada empat variabel tidak stasioner pada level atau pada data sebenarnya yaitu produk domestik bruto, suku bunga, kurs dan indeks harga saham, sementara ada tiga variabel yang stasioner pada level yaitu data inflasi, jumlah uang beredar dan utang luar negeri, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai *Dickey Fuller* statistik yang di bawah nilai kritis Mc Kinnon pada derajat kepercayaan 1 persen. Variabel yang tidak stasioner pada level solusinya adalah dengan menciptakan variabel baru dengan cara *first difference*, kemudian diuji kembali dengan uji ADF. Hasil pengujian untuk *1st difference* dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.12: Hasil Pengujian Stasioner Dengan Akar-akar Unit
Pada *1st difference*

Variabel	Nilai <i>Augmented Dickey Fuller</i>	Nilai Kritis Mc Kinon pada Tingkat Signifikansi ADF 1%	Prob <0.05	Keterangan
PDB	-8.242268	-3.522887	0.0000	Stasioner
SB	-11.89949	-3.522887	0.0001	Stasioner
KURS	-8.427578	-3.522887	0.0000	Stasioner
IHS	-9.294405	-3.522887	0.0000	Stasioner

Hasil uji *Augmented Dickey Fuller* pada table 4.12 tersebut di atas menunjukkan bahwa data semua variabel stasioner pada 1st

difference. Dengan demikian seluruh data pada variabel sudah stasioner, analisa data selanjutnya sudah bisa digunakan.

b. Hasil Estimasi Uji Cointegrasi

Tabel 4.13 : Uji Cointegrasi Johansen

Date: 05/28/21 Time: 07:31 Sample (adjusted): 4 75 Included observations: 72 after adjustments Trend assumption: No deterministic trend Series: INF PDB JUB SB KURS LOGULN IHS Lags interval (in first differences): 1 to 2				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.549906	128.1234	111.7805	0.0031
At most 1	0.321234	70.64596	83.93712	0.0390
At most 2	0.232926	42.74749	60.06141	0.5795
At most 3	0.166099	23.65511	40.17493	0.7257
At most 4	0.092160	10.57696	24.27596	0.8149
At most 5	0.026988	3.615460	12.32090	0.7656
At most 6	0.022596	1.645586	4.129906	0.0243
Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level * denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				

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

c. Hasil Estimasi Uji Autokorelasi

Tabel 4.14 : Output Panel ARDL

Dependent Variable: D(PDB_____)
Method: ARDL
Date: 02/16/21 Time: 05:04
Sample: 2005 2019
Included observations: 70

Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (1 lag, automatic): INF____ JUB____ SB____				
KURS__LCU_ LOGULN IHS____				
Fixed regressors: C				
Number of models evaluated: 1				
Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 1, 1, 1, 1)				
Note: final equation sample is larger than selection sample				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Long Run Equation				
INF____	0.500072	0.151442	3.302066	0.0026
JUB____	0.335603	0.039606	8.473608	0.0000
SB____	0.754050	0.300810	2.506730	0.0180
KURS__LCU_	-0.000137	0.000590	-0.232705	0.8176
LOGULN	-2.256810	1.187607	-1.900300	0.0674
IHS____	-0.003532	0.001998	-1.768079	0.0876
Short Run Equation				
COINTEQ01	-0.268874	0.119290	-2.253954	0.0319
D(INF____)	-0.181775	0.205222	-0.885750	0.0330
D(JUB____)	-0.085897	0.113104	-0.759455	0.4537
D(SB____)	-0.214648	0.257061	-0.835009	0.4105
D(KURS__LCU_)	-0.104169	0.450054	-0.231459	0.8186
D(LOGULN)	-1.061449	3.377140	-0.314304	0.7555
D(IHS____)	-0.003889	0.005104	-0.761920	0.4523
C	7.487892	5.049008	1.483042	0.1489
Mean dependent var	-0.263857	S.D. dependent var		1.372501
S.E. of regression	0.712997	Akaike info criterion		2.229480
Sum squared resid	14.74257	Schwarz criterion		3.650872
Log likelihood	-37.60549	Hannan-Quinn criter.		2.797026
*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.				

Model Panel ARDL yang diterima adalah model yang memiliki lag terkointegrasi, dimana asumsi utamanya adalah nilai coefficient memiliki slope negatif dengan tingkat signifikan 5%. Syarat Model Panel ARDL :

nilainya negatif (-0.64) dan signifikan ($0.00 < 0.05$) maka model diterima.

Berdasarkan penerimaan model, maka analisis data dilakukan dengan panel per negara.

a. Analisis Panel Negara India

Tabel 4.15 : Output panel ARDL Negara India

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.302953	0.027604	-10.97477	0.0016
D(INF___)	-0.162923	0.015298	-10.64994	0.0018
D(JUB___)	0.107277	0.003223	33.28703	0.0001
D(SB___)	-0.981893	0.133094	-7.377467	0.0051
D(KURS__LCU_)	-0.042101	0.004172	-10.09167	0.0021
D(LOGULN)	7.008054	9.730106	0.720244	0.5234
D(IHS___)	0.006323	2.96E-06	2137.543	0.0000
C	6.677444	15.42690	0.432844	0.6944

Hasil uji panel ardl menunjukkan :

1) Inflasi

Inflasi signifikan dalam mempengaruhi produk domestik bruto. Hal ini dapat dilihat dari nilai pada probabilitas sig sebesar $0.00 < 0.05$. Dimana naiknya inflasi akan meningkatkan produk domestik bruto.

2) Jumlah Uang Beredar

Jumlah uang beredar signifikan dalam mempengaruhi produk domestik bruto. Hal ini dapat dilihat dari nilai pada probabilitas sig sebesar $0.00 < 0.05$. Dimana naiknya jumlah uang beredar akan meningkatkan produk domestik bruto.

3) Suku Bunga

Suku bunga signifikan dalam mempengaruhi produk domestik bruto.

Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas sig sebesar $0.00 < 0.05$.

Dimana naiknya suku bunga akan meningkatkan produk domestik bruto.

4) Kurs

Kurs signifikan dalam mempengaruhi produk domestik bruto. Hal ini

dapat dilihat dari nilai probabilitas sig sebesar $0.00 < 0.05$. Dimana

naiknya kurs akan meningkatkan produk domestik bruto.

5) Utang Luar Negeri

Utang luar negeri tidak signifikan dalam mempengaruhi produk

domestik bruto. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar

$0.52 > 0.05$. Dimana utang luar negeri tidak berpengaruh terhadap

produk domestik bruto.

6) Indeks Harga Saham

Indeks harga saham signifikan dalam mempengaruhi produk domestik

bruto. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0.00 <$

0.05 . Dimana naiknya indeks harga saham akan meningkatkan produk

domestik bruto.

b. Analisis Panel Negara Indonesia

Tabel 4.16 : Output panel ARDL Negara Indonesia

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.186009	0.005265	-35.32869	0.0000
D(INF____)	-0.071236	0.008126	-8.766221	0.0031
D(JUB____)	-0.482074	0.017674	-27.27557	0.0001
D(SB____)	-0.034702	0.023357	-1.485714	0.2340

D(KURS__LCU_)	-0.001386	1.00E-07	-13812.29	0.0000
D(LOGULN)	-1.614435	1.374534	-1.174533	0.3249
D(IHS_____)	-0.016188	9.06E-05	-178.7629	0.0000
C	5.165206	2.264181	2.281269	0.1068

Hasil uji panel ardl menunjukkan :

1) Inflasi

Inflasi signifikan dalam mempengaruhi produk domestik bruto. Hal ini dapat dilihat dari nilai pada probabilitas sig sebesar $0.00 < 0.05$. Dimana naiknya inflasi akan meningkatkan produk domestik bruto.

2) Jumlah Uang Beredar

Jumlah uang beredar signifikan dalam mempengaruhi produk domestik bruto. Hal ini dapat dilihat dari nilai pada probabilitas sig sebesar $0.00 < 0.05$. Dimana naiknya jumlah uang beredar akan meningkatkan produk domestik bruto.

3) Suku Bunga

Suku bunga tidak signifikan dalam mempengaruhi produk domestik bruto. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0.23 > 0.05$. Dimana suku bunga tidak berpengaruh terhadap produk domestik bruto.

4) Kurs

Kurs signifikan dalam mempengaruhi produk domestik bruto. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas sig sebesar $0.00 < 0.05$. Dimana naiknya kurs akan meningkatkan produk domestik bruto.

5) Utang Luar Negeri

Utang luar negeri tidak signifikan dalam mempengaruhi produk domestik bruto. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0.32 > 0.05$. Dimana utang luar negeri tidak berpengaruh terhadap produk domestik bruto.

6) Indeks Harga Saham

Indeks harga saham signifikan dalam mempengaruhi produk domestik bruto. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0.00 < 0.05$. Dimana naiknya indeks harga saham akan meningkatkan produk domestik bruto.

c. Analisis Panel Negara Philippines

Tabel 4.17 : Output panel ARDL Negara Philippines

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.270615	0.007297	-37.08573	0.0000
D(INF___)	-0.909322	0.090130	-10.08896	0.0021
D(JUB___)	-0.045149	0.000654	-69.02156	0.0000
D(SB___)	0.601610	0.546892	1.100054	0.3517
D(KURS__LCU_)	0.123988	0.013902	8.918398	0.0030
D(LOGULN)	-13.33795	58.83801	-0.226689	0.8352
D(IHS___)	0.003370	5.95E-06	566.1343	0.0000
C	2.619824	1.224666	2.139214	0.1219

Hasil uji panel ardl menunjukkan :

1) Inflasi

Inflasi signifikan dalam mempengaruhi produk domestik bruto. Hal ini dapat dilihat dari nilai pada probabilitas sig sebesar $0.00 < 0.05$. Dimana naiknya inflasi akan meningkatkan produk domestik bruto.

2) Jumlah Uang Beredar

Jumlah uang beredar signifikan dalam mempengaruhi produk domestik bruto. Hal ini dapat dilihat dari nilai pada probabilitas sig sebesar $0.00 < 0.05$. Dimana naiknya jumlah uang beredar akan meningkatkan produk domestik bruto.

3) Suku Bunga

Suku bunga tidak signifikan dalam mempengaruhi produk domestik bruto. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0.83 > 0.05$. Dimana suku bunga tidak berpengaruh terhadap produk domestik bruto.

4) Kurs

Kurs signifikan dalam mempengaruhi produk domestik bruto. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas sig sebesar $0.00 < 0.05$. Dimana naiknya kurs akan meningkatkan produk domestik bruto.

5) Utang Luar Negeri

Utang luar negeri tidak signifikan dalam mempengaruhi produk domestik bruto. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0.32 > 0.05$. Dimana utang luar negeri tidak berpengaruh terhadap produk domestik bruto.

6) Indeks Harga Saham

Indeks harga saham signifikan dalam mempengaruhi produk domestik bruto. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0.00 < 0.05$. Dimana naiknya indeks harga saham akan meningkatkan produk domestik bruto.

d. Analisis Panel Negara China

Tabel 4.18 : Output panel ARDL Negara China

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.663518	0.006096	-108.8436	0.0000
D(INF___)	-0.129197	0.007624	-16.94519	0.0004
D(JUB___)	-0.157664	0.001391	-113.3658	0.0000
D(SB___)	-0.265608	0.012802	-20.74703	0.0002
D(KURS_LCU_)	-1.698400	0.240824	-7.052456	0.0059
D(LOGULN)	0.753930	0.129656	5.814856	0.0101
D(IHS___)	0.003510	1.41E-06	2487.629	0.0000
C	26.45663	11.22314	2.357329	0.0996

Hasil uji panel ardl menunjukkan :

1) Inflasi

Inflasi signifikan dalam mempengaruhi produk domestik bruto. Hal ini dapat dilihat dari nilai pada probabilitas sig sebesar $0.00 < 0.05$. Dimana naiknya inflasi akan meningkatkan produk domestik bruto.

2) Jumlah Uang Beredar

Jumlah uang beredar signifikan dalam mempengaruhi produk domestik bruto. Hal ini dapat dilihat dari nilai pada probabilitas sig sebesar $0.00 < 0.05$. Dimana naiknya jumlah uang beredar akan meningkatkan produk domestik bruto.

3) Suku Bunga

Suku bunga signifikan dalam mempengaruhi produk domestik bruto. Hal ini dapat dilihat dari nilai pada probabilitas sig sebesar $0.00 < 0.05$. Dimana naiknya suku bunga akan meningkatkan produk domestik bruto.

4) Kurs

Kurs signifikan dalam mempengaruhi produk domestik bruto. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas sig sebesar $0.00 < 0.05$. Dimana naiknya kurs akan meningkatkan produk domestik bruto.

5) Utang Luar Negeri

Utang luar negeri signifikan dalam mempengaruhi produk domestik bruto. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas sig sebesar $0.00 < 0.05$. Dimana naiknya utang luar negeri akan meningkatkan produk domestik bruto.

6) Indeks Harga Saham

Indeks harga saham signifikan dalam mempengaruhi produk domestik bruto. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0.00 < 0.05$. Dimana naiknya indeks harga saham akan meningkatkan produk domestik bruto.

e. Analisis Panel Negara Malaysia

Tabel 4.19 : Output panel ARDL Negara Malaysia

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	0.078727	0.001218	64.63795	0.0000
D(INF___)	0.363803	0.005693	63.90373	0.0000
D(JUB___)	0.148123	0.001577	93.92058	0.0000
D(SB___)	-0.392647	0.004233	-92.74847	0.0000
D(KURS__LCU_)	1.097054	0.376463	2.914108	0.0618
D(LOGULN)	1.883156	0.199465	9.441033	0.0025
D(IHS___)	-0.016459	5.95E-05	-276.5991	0.0000
C	-3.479643	1.286120	-2.705535	0.0734

Hasil uji panel ardl menunjukkan :

1) Inflasi

Inflasi signifikan dalam mempengaruhi produk domestik bruto. Hal ini dapat dilihat dari nilai pada probabilitas sig sebesar $0.00 < 0.05$. Dimana naiknya inflasi akan meningkatkan produk domestik bruto.

2) Jumlah Uang Beredar

Jumlah uang beredar signifikan dalam mempengaruhi produk domestik bruto. Hal ini dapat dilihat dari nilai pada probabilitas sig sebesar $0.00 < 0.05$. Dimana naiknya jumlah uang beredar akan meningkatkan produk domestik bruto.

3) Suku Bunga

Suku bunga signifikan dalam mempengaruhi produk domestik bruto. Hal ini dapat dilihat dari nilai pada probabilitas sig sebesar $0.00 < 0.05$. Dimana naiknya suku bunga akan meningkatkan produk domestik bruto.

4) Kurs

Kurs tidak signifikan dalam mempengaruhi produk domestik bruto. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0.06 > 0.05$. Dimana kurs tidak berpengaruh terhadap produk domestik bruto.

5) Utang Luar Negeri

Utang luar negeri signifikan dalam mempengaruhi produk domestik bruto. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas sig sebesar $0.00 < 0.05$. Dimana naiknya utang luar negeri akan meningkatkan produk domestik bruto

6) Indeks Harga Saham

Indeks harga saham signifikan dalam mempengaruhi produk domestik bruto. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar $0.00 < 0.05$.

Dimana naiknya indeks harga saham akan meningkatkan produk domestik bruto.

Berdasarkan hasil analisis keseluruhan diketahui bahwa yang signifikan dalam jangka panjang mempengaruhi stabilitas ekonomi makro negara FEMA yaitu inflasi, jumlah uang beredar, dan suku bunga. Kemudian dalam jangka pendek hanya inflasi yang mempengaruhi stabilitas ekonomi makro. *Leading* indikator efektivitas variabel dalam pengendalian stabilitas ekonomi makro negara FEMA yaitu investasi yang dilihat dari stabilitas *short run* dan *long run*, dimana variabel investasi dalam jangka panjang maupun pendek signifikan mengendalikan stabilitas ekonomi. *Leading* indikator efektivitas negara dalam pengendalian stabilitas negara-negara FEMA, yaitu India (inflasi, jumlah uang beredar, suku bunga, kurs dan indeks harga saham), Indonesia (inflasi, jumlah uang beredar, kurs dan indeks harga saham), Philippines (inflasi, jumlah uang beredar, kurs dan indeks harga saham), China (inflasi, jumlah uang beredar, suku bunga, kurs, utang luar negeri dan indeks harga saham) dan Malaysia (inflasi, jumlah uang beredar, suku bunga, utang luar negeri dan indeks harga saham). Secara panel ternyata suku bunga dan jumlah uang beredar juga mampu menjadi *leading* indikator untuk pengendalian negara India, Indonesia, Philippines, China dan Malaysia, namun posisinya tidak stabil dalam *short run* dan *long run*.

a) Hasil Uji Beda Kurs Sebelum dan Selama Covid-19

Uji beda merupakan uji nonparametrik yang digunakan untuk menguji ada tidaknya perbedaan dari dua buah populasi yang saling berpasangan. Dalam hal ini terdapat data jumlah yang beredar sebelum Covid-19 tahun 2019 dan selama

Covid-19 tahun 2020 yang data tersebut diambil dalam bentuk bulanan pada masing-masing tahun tersebut.

1. Uji Beda Kurs Sebelum dan Selama Covid-19 Negara FEMA

Tabel 4.20 Statistik Deskriptif Kurs Sebelum dan Selama Covid-19 Negara FEMA

Descriptive Statistics					
	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Sebelum Pandemic Covid-19	40	2894.4846	5802.44434	4.08	15342.79
Selama Pandemic Covid-19	40	3004.0636	6019.60781	4.15	15867.43

Sumber: Spss, Data Olahan

Statistik deksriptif di atas memaparkan deksripsi (jumlah pengamatan, rata-rata, simpangan baku, nilai minimum dan maksimum) dari data jumlah uang beredar sebelum dan selama pandemic covid-19. Berdasarkan tabel statistik deksriptif dapat dilihat bahwa jumlah pengamatan pada kurs di Negara FEMA adalah data bulanan dihitung berdasarkan tahun 2019 masa sebelum covid-19 dan tahun 2020 masa semala covid-19 masing-masing 16 bulan. Nilai rata-rata kurs sebelum pandemic covid-19 adalah 2894.4846 dan nilai rata-rata kurs selama pandemic covid-19 adalah 3004.0636. Standar deviasi (seberapa jauh rentang data dari mean) kurs sebelum pandemic covid-19 adalah 5802.44434 dan kurs selama pandemic covid-19 adalah 6019.60781.

Tabel 4.21 Frekuensi Kurs Sebelum dan Selama Covid-19 Negara FEMA

Frequencies		
		N
Selama Pandemic Covid-19 -	Negative Differences ^a	19
Sebelum Pandemic Covid-19	Positive Differences ^b	21
	Ties ^c	0

Total	40
a. Selama Pandemic Covid-19 < Sebelum Pandemic Covid-19	
b. Selama Pandemic Covid-19 > Sebelum Pandemic Covid-19	
c. Selama Pandemic Covid-19 = Sebelum Pandemic Covid-19	

Sumber: Spss, Data Olahan

Tabel frekuensi di atas menyatakan banyaknya tanda bagi selisih ranking. Berdasarkan tabel frekuensi di atas dapat dilihat bahwa terdapat 19 data dengan perbedaan negatif, 21 data dengan perbedaan positif dan 0 data dengan perbedaan data 0 (pasangan data sama nilainya atau ties) dari jumlah data yang sebanyak 40 data.

Tabel 4.22 Test Statistic Kurs Sebelum dan Selama Covid-19 Negara FEMA

Test Statistics ^a	
	Selama Pandemic Covid-19 - Sebelum Pandemic Covid- 19
Z	-.158
Asymp. Sig. (2-tailed)	.874
a. Sign Test	

Sumber: Spss, Data Olahan

Nilai *test statistic* di atas memaparkan hasil uji binomial. Terlihat bahwa pada kolom Exact Sig.(2-tailed) atau signifikan untuk uji dua arah di peroleh nilai 0.874 yang artinya $\alpha = 0.874 > 0.05$. Sehingga H_a ditolak dan H_0 diterima. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel kurs sebelum dan selama pandemic covid-19 di Negara FEMA.

2. Uji Beda Indeks Harga Saham Sebelum dan Selama Covid-19 Negara FEMA

Tabel 4.23 Statistik Deskriptif Indeks Harga Saham Sebelum dan Selama Covid-19 Negara FEMA

Descriptive Statistics					
	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Sebelum Pandemic Covid-19	40	12054.4678	15289.36940	1482.64	44321.32
Selama Pandemic Covid-19	40	10181.0625	13027.64126	1350.89	39614.07

Sumber: Spss, Data Olahan

Statistik deksriptif di atas memaparkan deksripsi (jumlah pengamatan, rata-rata, simpangan baku, nilai minimum dan maksimum) dari data indeks harga saham sebelum dan selama pandemic covid-19. Berdasarkan tabel statistik deksriptif dapat dilihat bahwa jumlah pengamatan pada variabel indeks harga saham di Negara FEMA adalah data bulanan dihitung berdasarkan tahun 2019 masa sebelum pandemic covid-19 dan tahun 2020 masa selama pandemic covid-19 masing-masing 16 bulan. Nilai rata-rata indeks harga saham sebelum pandemic covid-19 adalah 12054.4678 dan nilai rata-rata indeks harga saham selama pandemic covid-19 adalah 10181.0625. Standar deviasi (seberapa jauh rentang data dari mean) indeks harga saham sebelum pandemic covid-19 adalah 15289.36940 dan indeks harga saham selama pandemic covid-19 adalah 13027.64126.

Tabel 4.24 Frekuensi Indeks Harga Saham Sebelum dan Selama Covid-19 Negara FEMA

Frequencies		
		N
Selama Pandemic Covid-19 -	Negative Differences ^a	33
Sebelum Pandemic Covid-19	Positive Differences ^b	7
	Ties ^c	0
	Total	40

a. Selama Pandemic Covid-19 < Sebelum Pandemic Covid-19
b. Selama Pandemic Covid-19 > Sebelum Pandemic Covid-19
c. Selama Pandemic Covid-19 = Sebelum Pandemic Covid-19

Sumber: Spss, Data Olahan

Tabel frekuensi di atas menyatakan banyaknya tanda bagi selisih ranking. Berdasarkan tabel frekuensi di atas dapat dilihat bahwa terdapat 33 data dengan perbedaan negatif, 7 data dengan perbedaan positif dan 0 data dengan perbedaan data 0 (pasangan data sama nilainya atau ties) dari jumlah data yang sebanyak 40 data.

Tabel 4.25 Test Statistic Indeks Harga Saham Sebelum dan Selama Covid-19 Negara FEMA

Test Statistics ^a	
	Selama Pandemic Covid-19 - Sebelum Pandemic Covid- 19
Z	-3.953
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000
a. Sign Test	

Sumber: Spss, Data Olahan

Nilai *test statistic* di atas memaparkan hasil uji binomial. Terlihat bahwa pada kolom Exact Sig.(2-tailed) atau signifikan untuk uji dua arah di peroleh nilai 0.000 yang artinya $\alpha = 0.000 < 0.05$. Sehingga H_a diterima dan H_0 ditolak. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel jumlah uang beredar sebelum dan selama Covid-19 di Negara FEMA.

Tabel 4.26 Rangkuman Hasil Uji Beda Kurs Sebelum dan Selama Covid-19 di 5 Negara FEMA Periode November s/d Oktober Tahun 2019 dan 2020

Sebelum dan Selama Covid-19			
Negative Differences ^a	Positive Differences ^b	Ties ^c	Exact Sig. (2.tailed)

FEMA	19	21	0	.874
a. Selama Covid-19 < Sebelum Covid-19				
b. Selama Covid-19 > Sebelum Covid-19				
c. Selama Covid-19 = Sebelum Covid-19				

Sumber: Spss, Data Olahan

Tabel 4.27 Rangkuman Hasil Uji Beda Indeks Harga Saham Sebelum dan Selama Covid-19 di 5 Negara FEMA Periode November s/d Oktober Tahun 2019 dan 2020

Sebelum dan Selama Covid-19				
FEMA	Negative Differences^a	Positive Differences^b	Ties^c	Exact Sig. (2.tailed)
FEMA	33	7	0	.000
a. Selama Covid-19 < Sebelum Covid-19				
b. Selama Covid-19 > Sebelum Covid-19				
c. Selama Covid-19 = Sebelum Covid-19				

Sumber: Spss, Data Olahan

C. Pembahasan

1. Analisis Simultan

Analisis pengaruh simultan adalah mempertimbangkan pengaruh Jumlah Uang Beredar (JUB), Kurs, Utang Luar Negeri (ULN) dan Produk Domestik Bruto (PDB) untuk persamaan 1, kemudian mempertimbangkan pengaruh Suku Bunga (SB), Indeks Harga Saham (IHS) dan Inflasi untuk persamaan 2 yang dijelaskan sebagai berikut :

- a. Analisis simultanitas Uang Beredar (JUB), Kurs, Utang Luar Negeri (ULN) terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) di 5 Negara FEMA**

Berdasarkan hasil analisis data diketahui Jumlah Uang Beredar (JUB) memiliki hubungan positif namun tidak signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Nilai koefisien regresi untuk variabel Jumlah Uang Beredar (JUB) menunjukkan tanda positif, yaitu sebesar 0.603715. Hal ini berarti bahwa jika Jumlah Uang Beredar (JUB) meningkat sebesar 1% maka akan meningkatkan Produk Domestik Bruto (PDB) di 5 Negara FEMA yaitu India, Indonesia, Philippines, China dan Malaysia.

Hal ini sejalan dengan teori penelitian dari Tambunan & Nory, (2015) Pengaruh Jumlah Uang Beredar Dan Pengeluaran Pemerintah Terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) setiap negara. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa Jumlah Uang Beredar dan Pengeluaran Pemerintah berpengaruh terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), karena semakin bertambahnya Jumlah Uang Beredar (JUB) di masyarakat cenderung akan menambah konsumsi melalui belanja.

Variabel Kurs berhubungan positif namun tidak signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Nilai koefisien regresi untuk variabel Kurs menunjukkan tanda positif, yaitu sebesar 0.000325. Hal ini berarti bahwa jika pengguna Kurs meningkat 1% maka akan meningkatkan Produk Domestik Bruto (PDB) di 5 Negara FEMA yaitu India, Indonesia, Philippines, China dan Malaysia.

Variabel Utang Luar Negeri (ULN) berhubungan positif namun tidak signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Nilai koefisien regresi untuk variabel Utang Luar Negeri (ULN) yaitu sebesar 9.64E-12. Hal ini berarti jika nilai Utang Luar Negeri (ULN) naik sebesar 1% maka akan

meningkatkan Produk Domestik Bruto (PDB) di 5 Negara FEMA yaitu India, Indonesia, Philippines, China dan Malaysia.

Variabel Inflasi memiliki hubungan negatif berpengaruh signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Nilai koefisien regresi variabel Inflasi menunjukkan tanda negatif yaitu sebesar -1.903259. Hal ini berarti bahwa jika Inflasi turun 1% maka akan menurunkan Produk Domestik Bruto (PDB) di 5 Negara FEMA yaitu India, Indonesia, Philippines, China dan Malaysia.

b. Analisis simultanitas Suku Bunga (SB), Indeks Harga Saham (IHS) terhadap Inflasi di 5 Negara FEMA

Variabel Suku Bunga (SB) memiliki hubungan negatif berpengaruh signifikan terhadap Inflasi. Nilai koefisien regresi variabel Suku Bunga (SB) menunjukkan tanda negatif yaitu sebesar -0.282381. Hal ini menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan Suku Bunga sebesar 1% maka akan menurunkan Inflasi di 5 Negara FEMA yaitu India, Indonesia, Philippines, China dan Malaysia.

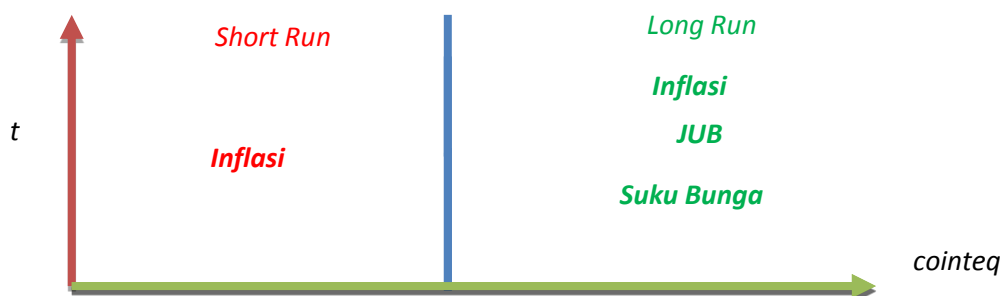
Menurut (Maria, I B. Panji, & Luh, 2017), kenaikan suku bunga pada umumnya berpengaruh terhadap penurunan jumlah uang beredar di bank dan sebaliknya penurunan suku bunga bank akan mendorong peningkatan jumlah uang beredar. Permintaan produk sangat terkait dengan mendesaknya kebutuhan akan jumlah uang beredar, sehingga tingkat suku bunga yang berlaku tidak menjadi masalah dalam jumlah uang beredar.

Variabel Indeks Harga Saham (IHS) memiliki hubungan positif namun tidak berpengaruh signifikan terhadap Inflasi. Nilai koefisien

Inflasi	1	1	1	1	1	1	1
Produk Domestik Bruto	0	0	0	0	0	0	0
Jumlah Uang Beredar	1	1	1	1	1	0	1
Suku Bunga	1	0	0	1	1	0	1
Kurs	1	1	1	1	0	0	0
Utang Luar Negeri	0	0	0	1	1	0	0
Indeks Harga Saham	1	1	1	1	1	0	0

Sumber: Data diolah penulis,2021

Berikut rangkuman stabilitas jangka panjang NegaraFEMA



Gambar 4.9 Stabilitas Jangka Waktu Pengendalian Ekonomi FEMA Country

Hasil analisis panel ardl membuktikan :

- a. *Leadingindicator* efektivitas **negara** dalam pengendalian stabilitas negara-negara FEMA, yaitu India pengendalian stabilitas harga dilakukan oleh Inflasi, Jumlah Uang Beredar (JUB), Suku Bunga (SB), Kurs dan Indeks

Harga Saham (IHS). Sementara untuk negara Indonesia dan Phiippines masih kuat dalam mengendalikan stabilitas harga melalui Inflasi, Jumlah Uang Beredar (JUB), Kurs dan Indeks Harga Saham (IHS). Lalu untuk negara China pengendalian stabilitas harga melalui Inflasi, Jumlah Uang Beredar (JUB), Suku Bunga (SB), Kurs, Utang Luar Negeri (ULN) dan Indeks Harga Saham (IHS). Terakhir untuk negara Malaysia pengendalian stabilitas harga melalui Inflasi, Jumlah Uang Beredar (JUB), Suku Bunga (SB), Utang Luar Negeri (ULN) dan Indeks Harga Saham (IHS). Kebijakan moneter dengan pendekatan harga besaran moneter dapat berpengaruh efektif terhadap pengendalian tingkat inflasi melalui saluran suku bunga dan nilai tukar (Nguyen, 2015). Kebijakan moneter kontraktif memiliki efek yang kuat dan negatif pada output, menunjukkan bahwa hal itu dapat bersandar pada guncangan ekonomi makro yang tidak terduga bahkan ketika pasar keuangan belum berkembang dengan baik. Kami juga menunjukkan bahwa guncangan kebijakan moneter seperti itu cenderung menstabilkan inflasi di negara FEMA (India, Indonesia, Philippines, China dan Malaysia), meskipun pada tingkat yang lebih tinggi karena inflasi yang didorong oleh pasokan di tengah lonjakan besar dalam harga pangan dan bahan bakar, sementara menghasilkan efek negatif yang sangat persisten pada harga ekuitas riil. (Mallick, 2011)

- b. Secara panel ternyata Jumlah Uang Beredar (JUB) dan Kurs juga mampu menjadi *leading indicator* untuk pengendalian negara India, Indonesia, Philippines, China dan Malaysia, namun posisinya **tidak stabil** dalam *short run* dan *long run*. Halyang menyatakan bahwa Jumlah Uang Beredar (JUB) secara panel mampu menjadi *leading indicator* pengendalian

pertumbuhan ekonomi negara FEMA (India, Indonesia, Philippines, China dan Malaysia), namun posisinya tidak stabil dalam *short run* dan *long run*. Hal ini sesuai dengan Jumlah Uang Beredar berhubungan positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Terdapat hubungan jangka panjang yang stabil antara kebijakan pemerintah dan pertumbuhan ekonomi. Dalam jangka pendek, Jumlah Uang Beredar dan Kurs sebagai variabel moneter memiliki hubungan jangka pendek dengan pertumbuhan ekonomi. Hal ini berarti dalam periode yang sama, Jumlah Uang Beredar akan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi.. Hubungan Kurs dengan pertumbuhan ekonomi dapat dilihat dari Nilai tukar merupakan salah satu indikator penting bagi perekonomian suatu negara. Pergerakan nilai tukar yang fluktuatif akan memengaruhi perilaku masyarakat dalam memegang uang dan juga memengaruhi suatu negara dalam menstabilkan perekonomian negaranya. Kurs atau nilai tukar memiliki peranan yang penting bagi perekonomian suatu negara. Apresiasi dan depresiasi nilai tukar mata uang suatu negara akan sangat mempengaruhi aktivitas dan stabilitas perekonomian negara tersebut. Sesuai dengan pendapat Simorangkir dan Suseno (2005) menjelaskan bahwa “berdasarkan data-data empiris dapat disimpulkan bahwa krisis nilai tukar berpengaruh negatif pada perekonomian suatu negara, seperti fenomena yang telah dirasakan beberapa negara.

- c. *Leading indicator* utama efektivitas **variabel** dalam pengendalian stabilitas negara FEMA yaitu **Inflasi (India, Indonesia, Philippines, China dan Malaysia)** dilihat dari stabilitas *short run* dan *long run*, dimana variabel

Inflasi baik dalam jangka panjang maupun pendek signifikan mengendalikan stabilitas ekonomi. Penetapan **Inflasi sebagai *leadingindicator*** negara FEMA juga didukung pendapat Sukwiaty (2009) yang menyatakan bahwa Inflasi merupakan proses suatu kejadian dan bukan tinggi rendahnya tingkat harga. Sehingga, jangan menganggap kalau tingkat harga tinggi itu berarti Inflasi tinggi, Inflasi terjadi kalau proses kenaikan harga yang terus menerus dan saling pengaruh mempengaruhi. Secara umum, Inflasi adalah suatu keadaan perekonomian dimana harga-harga secara umum mengalami kenaikan secara terus menerus dalam waktu yang panjang. Umumnya, Inflasi menjadi penyebab menurunnya nilai mata uang secara kontinu. Dikatakan tingkat harga secara umum sebagai syarat Inflasi dikarenakan ada banyak sekali jenis barang di pasaran. Naiknya harga satu atau dua barang saja tidak bisa disebut Inflasi, disebut inflasi jika sebagian besar barang-barang mengalami kenaikan. Juga dikatakan kenaikan harga secara terus menerus sebagai syarat dikatakannya sebuah Inflasi, hal ini karena harga bisa saja naik hanya untuk sementara, kenaikan harga yang bersifat sementara ini tidak bisa disebut Inflasi. Jadi, ketika kenaikan tersebut berlangsung dalam waktu yang lama dan terjadi hampir pada seluruh barang dan jasa secara umum, maka gejala inilah yang disebut dengan Inflasi. Inflasi adalah proses dari suatu peristiwa, bukan tinggi-rendahnya tingkat harga. Artinya, tingkat harga yang dianggap tinggi belum tentu menunjukkan Inflasi. Inflasi dapat disebabkan oleh berbagai faktor, antara lain, konsumsi masyarakat yang meningkat, berlebihnya likuiditas di pasar yang memicu konsumsi

atau bahkan spekulasi, sampai termasuk juga akibat adanya ketidaklancaran distribusi barang. Inflasi juga dapat terjadi dikarenakan Jumlah Uang Beredar lebih banyak daripada yang dibutuhkan. Inflasi merupakan sebuah gejala ekonomi yang susah untuk diatasi secara tuntas. Usaha-usaha yang dilakukan untuk mengatasi Inflasi biasanya hanya sampai sebatas mengurangi dan mengendalikannya saja. Sesuai dengan penelitian Kamus Lengkap Webster's New Universal (1983) yang menyatakan bahwa Inflasi adalah peningkatan jumlah mata uang yang beredar yang mengakibatkan penurunan nilai mata uang yang tajam dan tiba-tiba serta kenaikan harga; hal ini dapat disebabkan oleh peningkatan jumlah uang kertas yang dikeluarkan atau emas yang ditambah atau peningkatan pengeluaran relatif seperti saat pasokan barang gagal memenuhi permintaan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di negara FEMA (India, Indonesia, Philippines, China dan Malaysia).

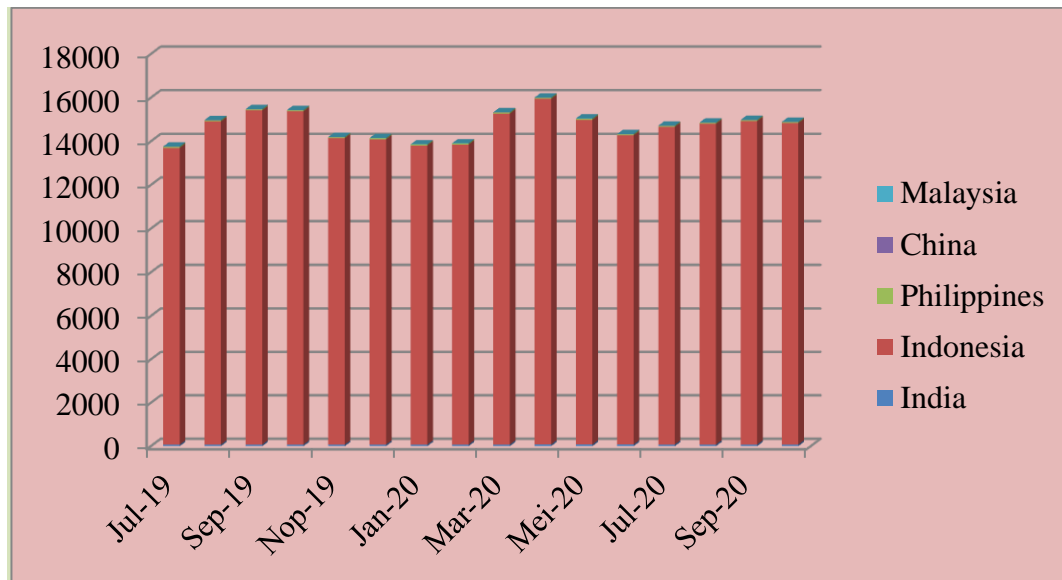
3. Analisis Uji Beda

a. Perkembangan Kurs Sebelum dan Selama Masa Covid-19

Covid-19 adalah penyakit menular yang disebabkan oleh virus corona yang ditemukan di Wuhan, China pada Desember 2019. Coronavirus atau Sindrom Pernafasan Akut Parah Coronavirus 2 (SARS-CoV-2) adalah virus yang menyerang sistem pernapasan. Penyakit yang disebabkan oleh infeksi virus ini disebut Covid-19. Virus corona dapat menyebabkan gangguan pernapasan ringan, infeksi paru-paru berat, bahkan kematian. Lebih dari 200 negara di dunia telah melaporkan kasus paparan virus corona. Virus Covid-19 bukan lagi hanya masalah kesehatan. Dampak paling menakutkan dari pandemi Covid-19 adalah

kelumpuhan sistem ekonomi global. Perkembangan variabel ekonomi khususnya variabel makro juga terhambat oleh Covid-19, seperti peningkatan jumlah pengangguran, perubahan harga saham, perubahan nilai tukar, pembatasan impor dan ekspor yang mempengaruhi neraca internasional. perdagangan, dan perubahan jumlah uang beredar. Uang merupakan hal penting dalam kehidupan ekonomi masyarakat. Pertumbuhan ekonomi dan stabilitas ekonomi ditentukan sejauh mana peranan uang dalam perekonomian oleh masyarakat dan otoritas moneter. Instrumen sistem pembayaran (uang) dibedakan menjadi 2 yaitu, uang tunai dan uang non tunai. Uang tunai adalah uang yang ada ditangan masyarakat guna transaksi jual dan beli yang berbentuk uang kertas atau logam. Sedangkan uang non tunai adalah uang yang ada ditangan masyarakat guna transaksi jual dan beli seperti berbasis warkat (cek, bilyet giro, nota debet, dan nota kredit) serta instrumen yang berbasis bukan warkat (kartu ATM, kartu debet, kartu kredit dan uang elektronik).

Dalam hal ini, peneliti memaparkan pergerakan kurs sebelum dan selama pandemi Covid-19 terjadi di 5 Negara FEMA yaitu India, Indonesia, Philippines, China dan Malaysiaperiode waktu Januari s/d November tahun 2019 hingga Januari s/d Oktober tahun 2020.



Sumber: CEIC Data

Gambar 4.10 Kurs di 5 Negara FEMA Periode Juli s/d Oktober Tahun 2019-2020 Sebelum dan Selama Covid-19

Informasi pada gambar 4.10 pergerakan kurs sebelum dan selama pandemi Covid-19 Periode Juli s/d Oktober tahun 2019-2020 di 5 Negara FEMA (India, Indonesia, Philippines, China dan Malaysia). Dapat dilihat pada masa sebelum pandemi Covid-19 kurs tidak terlalu meningkat dibanding dengan selama pandemi Covid-19.

Hal ini dimungkinkan dapat dilihat terjadi depresiasi yang cukup tinggi dari mata uang suatu negara terhadap dolar AS. Penyebab utamanya, pandemi virus Covid-19 yang menghambat seluruh aktivitas ekonomi, dan membuat beberapa aspek kehidupan berubah. Salah satu faktor yang menjadi penyebab depresiasi suatu mata uang adalah turunnya kegiatan produksi akibat kebijakan pembatasan sosial. Menurunnya kegiatan produksi menyebabkan penurunan dalam pendapatan perusahaan-perusahaan yang menjadi penggerak dari perekonomian.

Dampak awal dari turunnya produksi ini adalah kenaikan harga dari barang yang di produksi. Namun, dengan menurunnya produksi yang dilakukan oleh masyarakat yang berperan sebagai konsumen, maka konsumsi ikut turun. Turunnya tingkat konsumsi ini, maka produsen mengikuti pasar agar terjadi keseimbangan dan membuat penurunan harga. Turunnya harga ini akan menyebabkan penurunan pendapatan produsen dan menimbulkan keseimbangan baru yang disebut fase deflasi.

Dalam menghadapi turunnya perekonomian dan arus modal yang masuk, Bank Sentral pun melakukan beberapa kebijakan seperti penurunan suku bunga dan operasi pasar terbuka. Penurunan suku bunga diharapkan meningkatkan investasi, karena jika suku bunga turun maka secara teori, kemauan untuk menabung akan turun karena disinsentif, dan akan menuju pada investasi perekonomian riil.

Adanya pertanda kehidupan normal yang baru atau *new normal* dengan pembukaan pembatasan sosial secara perlahan oleh pemerintah di beberapa negara yang terkena dampak pandemi Covid-19, tentu terdapat harapan baru bagi setiap mata uang untuk apresiasi. Dengan kemungkinan pulihnya ekonomi, produksi dapat berjalan kembali normal, terutama dalam perihal ekspor yang dapat meningkatkan perekonomian. Ditambah dengan kepercayaan dari perekonomian global akan pemulihan perekonomian, dan pergerakan harga mata uang dua bulan terakhir ini, pemulihan nilai mata uang dapat terjadi dalam masa yang akan datang.

Maka dapat disimpulkan kurs sebelum dan selama pandemi Covid-19 periode Juli s/d Oktober tahun 2019-2020 di 5 Negara FEMA (India, Indonesia, Philippines, China dan Malaysia), tidak signifikan mengalami perbedaan.

Adapun negara yang paling banyak terdapat perbedaan kurs sebelum dan selama Covid-19 adalah negara India dan negara Indonesia (Tabel 4.10). Sedangkan pada negara Philippines, China dan Malaysia tidak terdapat perbedaan kurs sebelum dan selama Covid-19.

b. Perkembangan Indeks Harga Saham (IHS) Sebelum dan Selama Masa Covid-19

Covid-19 adalah penyakit menular yang disebabkan oleh virus corona yang ditemukan di Wuhan, China pada Desember 2019. Coronavirus atau Sindrom Pernafasan Akut Parah Coronavirus 2 (SARS-CoV-2) adalah virus yang menyerang sistem pernapasan. Penyakit yang disebabkan oleh infeksi virus ini disebut Covid-19. Virus corona dapat menyebabkan gangguan pernapasan ringan, infeksi paru-paru berat, bahkan kematian. Lebih dari 200 negara di dunia telah melaporkan kasus paparan virus corona. Virus Covid-19 bukan lagi hanya masalah kesehatan. Dampak paling menakutkan dari pandemi Covid-19 adalah kelumpuhan sistem ekonomi global. Perkembangan variabel ekonomi khususnya variabel makro juga terhambat oleh Covid-19, seperti peningkatan jumlah pengangguran, perubahan harga saham, perubahan nilai tukar, pembatasan impor dan ekspor yang mempengaruhi neraca internasional, perdagangan, dan perubahan jumlah uang beredar. Wren-Lewis (2020) menyatakan bahwa pandemi COVID-19 mampu memengaruhi perekonomian negara karena penurunan produksi dan konsumsi publik serta bank yang tidak memiliki kemampuan untuk memenuhi

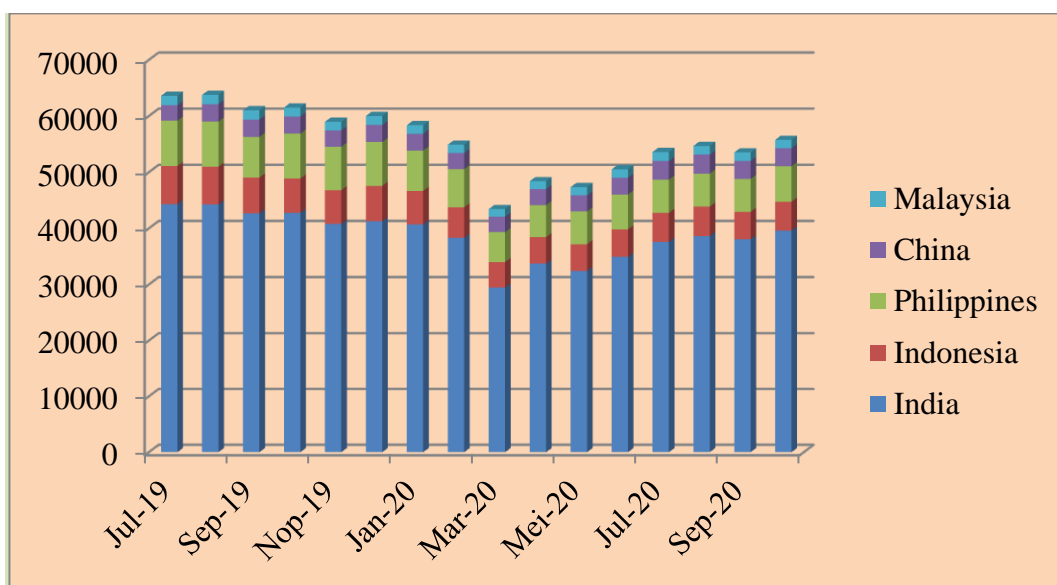
kebutuhan finansial perusahaan yang kemudian akan menyebabkan runtuhnya pasar saham dunia. Lonjakan merah pada 10 pasar saham dunia terjadi pada Februari 2020 ini (Zhang, et al., 2020). Di US, pandemi COVID-19 ini juga dinyatakan sebagai penyebab paling besar yang sempat memporakporandakan pasar saham jika dibandingkan dengan pandemi lain yang telah terjadi sebelumnya (Baker, et.al., 2020). Fenomena memerahnya pasar saham dunia terjadi pada era COVID-19 ini menjadi gejala luar biasa yang dialami oleh pasar saham dunia (Schell, et.al., 2020) karena COVID-19 tidak hanya menyerang aspek kesehatan, namun juga menyerang banyak aspek seperti ekonomi, pendidikan, politik, dan lainnya. Tak terkecuali bagi negara di mana pertama kali wabah COVID-19 ini muncul, China (Al-Awadhi, et al., 2020).

Hal itu menyebabkan indeks harga saham di berbagai negara yang ada di dunia memerah. Pasar saham secara global berfluktuasi karena dampak dari meningkatnya ketidakpastian yang dihadapi dunia dan juga berdasarkan kekhawatiran atas perlambatan ekonomi global. Hal tersebut dianggap wajar dengan alasan kekhawatiran yang dihadapi dalam investasi yang memiliki risiko tinggi ini. Dalam menyikapi hal tersebut, pemerintah di berbagai negara seharusnya memang mengambil tindakan yang diperlukan dengan tepat dan cepat dalam mengendalikan pandemi COVID-19 karena negara yang mampu mengendalikan pandemi memiliki dampak negatif paling kecil terhadap pergerakan pasar sahamnya. Pemerintah juga perlu belajar dan mulai melakukan mitigasi sebagai upaya mengatasi dan menindaklanjuti adanya pandemi ini. Dengan mitigasi ini, diharapkan pemerintah dapat mengambil tindakan

berkelanjutan untuk mengurangi atau menghilangkan risiko jangka panjang terhadap kehidupan dan ekonomi dari bahaya.

Indeks harga saham adalah indikator atau ukuran yang mengukur perubahan harga dari suatu pasar saham atau sebagian pasar. Saat indeks bergerak naik, saham-saham yang dimasukkan ke dalam indeks bergerak naik. Begitu pun sebaliknya. Gambaran yang disajikan dari indeks harga saham menjadi pedoman investor dalam menghitung lalu menentukan tingkat pengembalian dari waktu ke waktu. Penentuan tingkat pengembalian ini dilakukan dengan membandingkan tingkat indeks saat ini dan tingkat indeks pada masa lalu. Indeks harga saham dibuat dalam beberapa pilihan, tergantung dari saham-saham yang dimasukkan, sektornya, papan pencatatan, hingga pembuat indeks itu sendiri. Jumlah saham yang dimasukkan juga berbeda-beda di tiap-tiap indeks.

Dalam hal ini, peneliti memaparkan pergerakan indeks harga saham sebelum dan selama pandemi Covid-19 terjadi di 5 Negara FEMA yaitu India, Indonesia, Philippines, China dan Malaysia periode waktu Juli tahun 2019 hingga Oktober tahun 2020.



Sumber: CEIC Data

**Gambar 4.11 Indeks Harga Saham di 5 Negara FEMA Periode Juli s/d
Oktober Tahun 2019-2020 Sebelum dan Selama Covid-19**

Informasi pada gambar 4.11 pergerakan kurs sebelum dan selama pandemi Covid-19 Periode Juli s/d Oktober tahun 2019-2020 di 5 Negara FEMA (India, Indonesia, Philippines, China dan Malaysia). Dapat dilihat pada masa sebelum pandemi Covid-19 indeks harga saham memiliki kenaikan dan penurunan yang tidak signifikan dibanding dengan selama pandemi Covid-19.

Hal ini dimungkinkan dapat dilihat terjadi Bursa saham dunia pun mengalami penurunan harga. Ditandai dengan indeks harga saham gabungan bursa-bursa global yang serempak menurun selama pandemi. Penyebab utamanya, pandemi virus Covid-19 yang menghambat seluruh aktivitas ekonomi, dan membuat beberapa aspek kehidupan berubah. Salah satu faktor yang menjadi penyebab depresiasi suatu mata uang adalah turunnya kegiatan produksi akibat kebijakan pembatasan sosial. Menurunnya kegiatan produksi menyebabkan penurunan dalam pendapatan perusahaan-perusahaan yang menjadi penggerak dari perekonomian.

Dampak awal dari turunnya produksi ini adalah kenaikan harga dari barang yang di produksi. Namun, dengan menurunnya produksi yang dilakukan oleh masyarakat yang berperan sebagai konsumen, maka konsumsi ikut turun. Turunnya tingkat konsumsi ini, maka produsen mengikuti pasar agar terjadi keseimbangan dan membuat penurunan harga. Turunnya harga ini akan menyebabkan penurunan pendapatan produsen dan menimbulkan keseimbangan baru yang disebut fase deflasi.

Dalam menghadapi turunnya perekonomian dan arus modal yang masuk, Bank Sentral pun melakukan beberapa kebijakan seperti penurunan suku bunga dan operasi pasar terbuka. Penurunan suku bunga diharapkan meningkatkan investasi, karena jika suku bunga turun maka secara teori, kemauan untuk menabung akan turun karena disinsentif, dan akan menuju pada investasi perekonomian riil. Pengumuman secara resmi oleh Organisasi Kesehatan Dunia atau WHO mengenai virus COVID-19 yang dikategorikan sebagai pandemi global pada tanggal 12 Maret 2020 ini menyebabkan indeks pasar saham di berbagai negara yang ada di dunia memerah. Pasar saham secara global berfluktuasi karena dampak dari meningkatnya ketidakpastian yang dihadapi dunia dan juga berdasarkan kekhawatiran atas perlambatan ekonomi global.

Dampak global COVID-19 terhadap pasar saham dunia tergambar pula dalam penelitian Heyden and Heyden (2020); Liu, et.al. (2020); Ashraf (2020) yang telah melakukan penelitian pada 64 negara di dunia; Ru, Yang, and Zou (2020); Zhang, et al. (2020); dan Al-Awadhi, et al. (2020). Hal tersebut dianggap wajar dengan alasan kekhawatiran yang dihadapi dalam investasi yang memiliki risiko tinggi ini. Dalam menyikapi hal tersebut, pemerintah di berbagai negara seharusnya memang mengambil tindakan yang diperlukan dengan tepat dan cepat dalam mengendalikan pandemi COVID-19 karena negara yang mampu mengendalikan pandemi memiliki dampak negatif paling kecil terhadap pergerakan pasar sahamnya.

Adanya pertanda kehidupan normal yang baru atau *new normal* dengan pembukaan pembatasan sosial secara perlahan oleh pemerintah di beberapa negara yang terkena dampak pandemi Covid-19, tentu terdapat harapan baru bagi

setiap indeks harga saham. Dengan kemungkinan pulihnya ekonomi, produksi dapat berjalan kembali normal, terutama dalam perihal ekspor yang dapat meningkatkan perekonomian. Ditambah dengan kepercayaan dari perekonomian global akan pemulihan perekonomian, dan indeks harga saham akhir-akhir ini, pemulihan nilai indeks harga saham dapat terjadi dalam masa yang akan datang.

Maka dapat disimpulkan indeks harga saham sebelum dan selama pandemi Covid-19 periode Juli s/d Oktober tahun 2019-2020 di 5 Negara FEMA (India, Indonesia, Philippines, China dan Malaysia), signifikan mengalami perbedaan.

Adapun negara yang paling banyak terdapat perbedaan indeks harga saham sebelum dan selama Covid-19 adalah negara India dan negara Philippines (Tabel 4.11). Sedangkan pada negara Indonesia, China dan Malaysia tidak terdapat perbedaan indeks harga saham sebelum dan selama Covid-19.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Pada persamaan simultan I variabel produk domestik bruto, jumlah uang beredar, kurs dan utang luar negeri memiliki hubungan positif berpengaruh signifikan terhadap produk domestik bruto. Sedangkan variabel inflasi memiliki hubungan negatif berpengaruh signifikan terhadap produk domestik bruto. Pada persamaan simultan II variabel suku bunga dan produk domestik bruto memiliki hubungan negatif berpengaruh signifikan terhadap inflasi, sementara variabel indeks harga saham memiliki hubungan positif berpengaruh signifikan terhadap inflasi.
2. Hasil estimasi data panel ARDL menurut variabel yang dapat menjadi Leading Indikator menurut variabel-variabel FEMA, yaitu jumlah uang beredar (terdapat jumlah uang beredar di semua hasil) dari 5 Negara FEMA (India, Indonesia, Philippines, China dan Malaysia). Sedangkan menurut negara yang menjadi Leading Indikator dalam pengendalian stabilitas negara-negara FEMA, yaitu India (inflasi, jumlah uang beredar, suku bunga, kurs dan indeks harga saham) terhadap produk domestik bruto di 5 Negara FEMA (India, Indonesia, Philippines, China dan Malaysia).

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dikemukakan di atas, maka dapat diajukan saran dalam penelitian:

1. Untuk institusi terkait seperti Bank Indonesia, Bank-bank Sentral dari Negara yang menjadi objek penelitian atau Kementerian Keuangan, peneliti merasakan bahwa secara umum ketidakpastian inflasi dan inflasi mempunyai hubungan kausal. Hal ini mengindikasikan bahwa perkembangan inflasi tidak berdiri sendiri sebagai salah satu indikator makroekonomi. Selain itu, pemerintah yang mengarahkan tingkat inflasi yang rendah dan stabil perlu merancang kebijakan fiskal dan target-target indikator ekonomi secara terukur, realistis, dan konsisten agar penurunan rasio utang luar negeri dapat dioptimalkan.
2. Untuk peneliti selanjutnya, dapat mengembangkan penelitian dengan sejenis ini yang menggunakan metode berbeda sehingga dapat menjadi bahan referensi tentang ketidakpastian inflasi dan utang luar negeri sehingga menjadi rekomendasi kebijakan pemerintah khususnya Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrian Sutawijaya, Z. (2012). Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Terhadap Inflasi Di Indonesia. *Jurnal Organisasi dan Manajemen, Volume 8, Nomor 2, September 2012, 85-101, 85-101.*
- Ariefianto, D. M. (2012). *Ekonometrika Esensi dan Aplikasi dengan menggunakan Eviews, PT Gelora Aksara Pratama.* Yogyakarta: Penerbit Erlangga.
- Arsana, I. G. (2004). *Vector Auto Regressive. Laboratorium Komputasi Ilmu Ekonomi .* Jakarta : FEUI.
- Astanti. (2015, Juni 06). Pengertian Dan Teori Utang Lura Negeri Menurut Para Ahli. *Pengertian Dan Teori Utang Lura Negeri Menurut Para Ahli*, Pp. 13-15.
- Atmojo, R. W. (2018). Analisis Efektivitas Kebijakan Moneter dan Kebijakan Fiskal terhadap Produk Domestik Bruto Indonesia. *Ridho Windi Atmojo / Economics Development Analysis Journal 7 (2) (2018), 194-202.*
- Boediono. (2001). *Ekonomi Moneter .* Yogyakarta: BPFE.
- Edalmen. (2019). Jumlah Uang Beredar, Nilai Tukar Perdagangan Luar Negeri Dan Inflasi Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi/Volume XXIV, No. 01 Maret 2019: 15-30, 15-30.*
- Ekananda, M. (2004). *Ekonomi Internasional .* Jakarta : Erlangga.
- Dito Aditia Darma Nasution, E. D. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Perekonomian Indonesia . *Jurnal Benefita 5(2) Juli 2020 (212-224), 212-224.*
- Fer, F. H. (2020, Juni 24). *Mencermati Kondisi Rupiah Di Masa Pandemi Covid-19.* Retrieved Maret 2, 2021, From Mencermati Kondisi Rupiah Di Masa Pandemi Covid-19: <https://www.beritasatu.com/ekonomi/648531/mencermati-kondisi-rupiah-di-masa-pandemi-covid19>
- Gregory, M. N. (2009). *Teori Makro Ekonomi. Edisi Keenam.* Jakarta : Erlangga.

Hossain, A. (2010). *Bank Sentral Dan Kebijakan Moneter Di Asia-Pasifik*. Jakarta: Rajawali Pers.

<https://koinworks.com/blog/mengenal-bursa-saham-di-asia/>

<https://www.kompasiana.com/rahmaharumo/5ec2ba9d097f3630ba1601f2/naik-turunnya-ekonomi-karena-utang-luar-negeri>

Ilma Ulfatul Janah, A. P. (2018). Analisis Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Ekspektasi dalam Mempengaruhi Inflasi di Indonesia. *Economics Development Analysis Journal* 7 (4) (2018), 384-394.

Ishioro, B. O. (2013). Monetary Transmission Mechanism in Nigeria: A Causality Test. *Mediterranean Journal of Social Sciences MC SER Publishing, Rome-Italy Vol 4 No 13 November 2013*, 377-388.

Jonni J. Manurung, A. h. (2005). *Ekonometrika. Cetakan Pertama* . Jakarta: Elex Media Computundo.

Jonni J. Manurung, A. H. (2009). *Ekonomi Keuangan Dan Kebijakan Moneter. Cetakan Pertama* . Jakarta: Salembah Empat.

Judy Watulingas, T. O. (2016). Pengaruh Aspek Moneter Dan Fisikal Terhadap Inflasi Di Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi Volume 16 No. 01 Tahun 2016*, 718-727.

Kelikume, I. (2014). Interest Rate Channel Of Monetary Transmission Mechanism; Evidence From Nigeria. *The International Journal of Business and Finance Research Volume 8 Number 4 2014*, 97-107.

Kistianingsih, D. (2019). Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Inflasi, Investasi Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia 2000-2017. 1-18.

Komaryah, A. (2016). Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Kurs Dan Suku Bunga Terhadap Laju Inflasi Di Indonesia Tahun 1999-2014. 5-11.

Kuncoro, A. (2001). *Cara Menggunakan Dan Memaknai Analisis Asumsi Klasik* . Bandung : Alfabeta.

Lestari, A. S. (2013). Penerapan Metode Vector Auto Regression Dalam Interaksi Kebijakan Fisikal Dan Moneter Di Indonesia. *Volume 14, Nomor 1, Juni 2013, hlm. 66-77*, 66-77.

Madjid. (2007). *Metodologi Penelitian Bisnis Dengan Aplikasi SPSS*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

- Manurung, R. P. (2001). *Teori Ekonomi Makro* . Jakarta: FEUI.
- Martin Simanjuntak, B. S. (2017). Perbandingan Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Antara Jalur Suku Bunga Dengan Jalur Nilai Tukar Terhadap Sasaran Akhir Inflasi. *Jurnal Media Ekonomi Vol. 25 No. 1 April 2017 : 1-14*, 1-14.
- Medyawati, M. Y. (2014). Monetary And Fisical Policy Analysis; Which Is More Effective. *Volume 29, Number 3, 2014, 222 – 236*, 222-236.
- Medyawati, M. Y. (2014). Monetary And Fisikal Policy Analysis; Which Is More Effective . *Journal of Indonesian Economy and Business Volume 29, Number 3, 2014, 222 – 236*, 222-236.
- Meita Nova Yanti Panjaitan, W. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Inflasi Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis Volume 21 No.3, Desember 2016*, 182-193.
- Mustafa, R. R. (2018). Kejutan Transmisi Kebijakan Moneter Dan Variabel Makro Ekonomi Di Indonesia; Suatu Pendekatan Struktual Vector Autoregression . *Jurnal Economica, Volume 14, Nomor 2, Oktober 2018*, 177-196.
- Mutik Aromsin Putri, R. S. (2020). Dampak Covid-19 Perekonomian Indonesia. *Seminar Nasional Dan Call For Paper Husbitek 2020*, 198-207.
- Nangarumba, M. (2016). Analisis Pengaruh Kebijakan Moneter, Kebijakan Fiskal, dan Penyaluran Kredit Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Provinsi Jawa Timur Tahun 2006-2016. *Jurnal Ekonomi dan Studi Pembangunan, 8 (2), 2016*, 114-130.
- Natsir, B. (2014). *Ekonomi Moneter Dan Kebank Sentralan* . Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Natsir, M. (2014). *Ekonomi Moneter Dan KebankSentralan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Nopirin. (1997). *Ekonomi Moneter* . Yogyakarta : BPFEE.
- Novalina, Ade, R. W. (2018). Model Simultanisasi Pertumbuhan Ekonomi Dan Inflasi Berdasarkan Respon Transmisi Moneter Jalur Kredit Di Negara Emerging Market. *Vol. 3 No 2. Juli 2018*, 150-164.
- Novalina, Ade, R. W. (2019). Efek Simultanitas Kebijakan Moneter Terhadap Perubahan. *Vol. 4 No. 2 Juli 2019*, 37-48.

- Nurlina, Z. (2018). Dampak Kebijakan Fiskal dan Moneter dalam Perekonomian Indonesia. *JURNAL SAMUDRA EKONOMIKA, VOL. 2, NO. 2 OKTOBER 2018*, 126-136.
- Novalina, A., & Rusiadi, R. (2018). Monetary Policy Transmission: Does Maintain the Price and Poverty Stability is Effective?. *JEJAK: Jurnal Ekonomi dan Kebijakan*, 11(1), 78-91.
- Pelinescu, E. (2012). Transmission Mechanism Of Monetary Policy In Romania. Insights Into The Economic Crisis . *Romanian Journal of Economic Forecasting – 3/2012*, 6-21.
- Pesaran, M. H. (1997). *Interactive Economic Analysis*. Singapur: Oxford University Press.
- Perlambang, H. (2012). Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga Sbi, Nilai Tukar Terhadap Tingkat Inflasi. *Media Ekonomi Vol. 19 No. 2, Agustus 2012*, 1-20.
- Pohan, A. (2008). *Potrek Kebijakan Moneter Indonesia. Cetakan Pertama* . Jakarta: PT. Raja Grafindo.
- Puspitaningrum, R. (2014). Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Nilai Tukar Rupiah Studi Pada Bank Indonesia Tahun 2003-2012. *Jurnal Administrasi Bisnis (Jab)| Vol. 8 No. 1 Februari 2014*, 1-9.
- Putri, V. K. (2017). Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia Dan Suku Bunga Kredit Terhadap Inflasi Di Indonesia. *JOM Fekon Vol.4 No.1 (Februari) 2017*, 26-39.
- Rahmah Yulianti, K. (2019). Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Provinsi Periode 2015-2018 Dalam Perspektif Ekonomi Islam. *Jurnal Akuntansi Muhammadiyah Vol. 9 No.2 Januari-Juni 2019 Issn 2087-9776*, 113-123.
- Rangkuty, D. M., & Rusiadi, R. (2020). FLUKTUASI CURRENT ACCOUNT DAN PORTFOLIO INVESTMENT TERHADAP CADANGAN DEvisa INDONESIA. *JURNAL EKOMBIS*, 6(1).
- Rangkuty, D. M. (2018). Analisis Penilaian Penerapan Bantuan Alat Tangkap Pada Hasil Tangkap Nelayan Pesisir Desa Pahlawan Kecamatan Tanjung Tiram Kabupaten Batu Bara. *Ekonomikawan: Jurnal Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan*, 18(1), 59-68.
- Rusiadi, N. S. (2015). *Metode Penelitian - Manajemen, Akuntansi Dan Ekonomi Pembangunan Konsep, Kasus, Dan Aplikasi SPSS, Eviews, Amos, Lisrel*. Medan : USU Press.
- Safriadi, R. M. (2014). Efektifitas Antara Kebijakan Moneter Dan Kebijakan Fisikal Terhadap Perekonomian Indonesia. *Volume 2, No. 4, November*

2014, 85-97.

Santoso, S. (2009). *Panduan Lengkap Menguasai Statistik Dengan SPSS* . Jakarta : PT. Elex Media Komputindo.

Setiawan, H. (2018). Analisis Dampak Kebijakan Fisikal Dan Moneter Terhadap Kebijakan Makroekonomi Indonesia Dengan Model Structural Vector

Autoregression SVAR. *Jurnal Ilmu Ekonomi Terapan Desember 2018; 03(2): 23-43 ISSN 2541-1470, 23-43.*

Sugianto, H. H. (2015). Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia Melalui Sistem Moneter Syariah. *Human Falah: Volume 2. No. 1 Januari – Juni 2015, 50-74.*

Sukirno, K. S. (2000). *Pengantar Teori Mikroekonomi* . Jakarta: Raja Grasindo Persada.

Sukirno, S. (2000). *Makroekonomi Modern*. Jakarta: PT. Raja Drafindo Persada.

Tambunan, T. H. (2001). *Perekonomian Indonesia, Badan Pusat Statistik* . Jakarta : Ghalia.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 3 Tahun 2004 Tentang Bank Indonesia . (2004). Bandung: Citra Umbara.

Yuliadi, I. (2013). Inflasi Di Indonesia Seleksi Model Ekonometrika. *Volume 14, Nomor 1, April 2013, hlm.26-34, 26-34.*