



**EFISIENSI *POLICY COOPERATION* DALAM MEMINIMALISASI
DEFISIT NERACA PEMBAYARAN DAN MENINGKATKAN
CADANGAN DEvisa DI ASIA *EMERGING MARKET COUNTRIES***

SKRIPSI

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

Oleh :

**FAZATIA
1615210035**

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



FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN

PENGESAHAN SKRIPSI

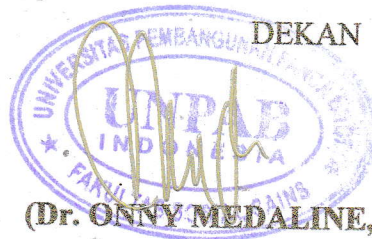
NAMA : FAZATIA
NPM : 1615210035
PROGRAM STUDI : EKONOMI PEMBANGUNAN
JENJANG : S1 (STRATA SATU)
JUDUL SKRIPSI : EFISIENSI *POLICY COOPERATION* DALAM
MEMINIMALISASI DEFISIT NERACA
PEMBAYARAN DAN MENINGKATKAN
CADANGAN DEvisa DI ASIA *EMERGING*
MARKET COUNTRIES

MEDAN, 26 MARET 2021

KETUA PROGRAM STUDI

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

DEKAN



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

PEMBIMBING I

(ADE NOVALINA, S.E., M.Si)

PEMBIMBING II

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



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

**SKRIPSI DITERIMA DAN DISETUJUI OLEH
PANITIA UJIAN SARJANA LENGKAP SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI MEDAN**

PERSETUJUAN UJIAN

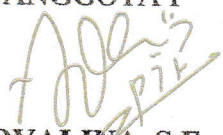
NAMA : FAZATIA
NPM : 1615210035
PROGRAM STUDI : EKONOMI PEMBANGUNAN
JENJANG : S1 (STRATA SATU)
**JUDUL SKRIPSI : EFISIENSI POLICY COOPERATION · DALAM
MEMINIMALISASI DEFISIT NERACA PEMBAYARAN
DAN MENINGKATKAN CADANGAN DEvisa DI ASIA
EMERGING MARKET COUNTRIES**

MEDAN, 26 MARET 2021

KETUA PROGRAM STUDI


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

ANGGOTA I


(ADE NOVALINA, S.E., M.Si)

ANGGOTA II


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

ANGGOTA III


(WAHYU INDAH SARI, SE., M.Si)

ANGGOTA IV


(ANNISA ILMI FARIED, S.SOS., M.SP)

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

NAMA : FAZATIA
NPM : 1615210035
PROGRAM STUDI : EKONOMI PEMBANGUNAN
JENJANG : S1 (STRATA SATU)
JUDUL SKRIPSI : EFISIENSI *POLICY COOPERATION* DALAM
MEMINIMALISASI DEFISIT NERACA
PEMBAYARAN DAN MENINGKATKAN
CADANGAN DEvisa DI ASIA *EMERGING
MARKET COUNTRIES*


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 U_NPAB 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, 26 Maret 2021




FAZATIA

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : FAZATIA
Tempat/Tanggal lahir : BINJAI, 01 JUNI 1998
NPM : 1615210035
Fakultas : Sosial Sains,
Program Studi : Ekonomi Pembangunan
Alamat : Jl. Jend. Sudirman Gg. Matseh No 36 B

Dengan ini mengajukan permohonan untuk mengikuti ujian sarjana lengkap pada Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi.

Sehubungan dengan hal ini tersebut, maka saya tidak akan lagi ujian perbaikan nilai dimasa yang akan datang.

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

Medan, 26 Maret 2021

Yang membuat pernyataan



Fazatia
FAZATIA



**UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
FAKULTAS SOSIAL SAINS**

Fax. 061-8458077 PO.BOX : 1099 MEDAN

| | |
|-----------------------------------|-----------------|
| PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN | (TERAKREDITASI) |
| PROGRAM STUDI MANAJEMEN | (TERAKREDITASI) |
| PROGRAM STUDI AKUNTANSI | (TERAKREDITASI) |
| PROGRAM STUDI ILMU HUKUM | (TERAKREDITASI) |
| PROGRAM STUDI PERPAJAKAN | (TERAKREDITASI) |

PERMOHONAN JUDUL TESIS / SKRIPSI / TUGAS AKHIR*

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama Lengkap : FAZATIA
 Tempat/Tgl. Lahir : binjai / 01 Juni 1998
 Nomor Pokok Mahasiswa : 1615210035
 Program Studi : Ekonomi Pembangunan
 Konsentrasi : Ekonomi Bisnis & Moneter *
 Jumlah Kredit yang telah dicapai : 122 SKS, IPK 3.57
 Nomor Hp : 082210806007
 Dengan ini mengajukan judul sesuai bidang ilmu sebagai berikut :

| No. | Judul |
|-----|--|
| 1. | Efisiensi Policy Cooperation dalam Meminimalisasi Devisit Neraca Pembayaran dan Meningkatkan Cadangan Devisa In Asia Emerging Market Countries |

Catatan : Diisi Oleh Dosen Jika Ada Perubahan Judul

*Coret Yang Tidak Perlu

Rektor I,
 (Ir. Bhakti Alamsyah, M.T., Ph.D.)

Medan, 24 September 2019
 Pemohon,

 (Fazatia)

Tanggal :
 Disahkan oleh :
 Dekan

 (Dr. Surya Nita, S.H., M.Hum.)

Tanggal :
 Disetujui oleh:
 Ka. Prodi Ekonomi Pembangunan

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

Tanggal :
 Disetujui oleh :
 Dosen Pembimbing I :

 (Ade Novatini, SE., M.Si.)

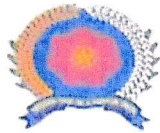
Tanggal : 24 Sept 2019 .
 Disetujui oleh:
 Dosen Pembimbing II:

 (Dewi Mahranl Rangkuty, SE., M.Si)

| | | |
|----------------------------|-----------|---------------------------|
| No. Dokumen: FM-UPBM-18-02 | Revisi: 0 | Tgl. Eff: 22 Oktober 2018 |
|----------------------------|-----------|---------------------------|

Sumber dokumen: <http://mahasiswa.pancabudi.ac.id>

Dicetak pada: Selasa, 24 September 2019 14:30:01



UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
FAKULTAS SOSIAL SAINS

Jl. Jend. Gatot Subroto Km. 4,5 Telp (061) 8455571
 website : www.pancabudi.ac.id email. unpub@pancabudi.ac.id
 Medan - Indonesia

Universitas : Universitas Pembangunan Panca Budi
 Fakultas : SOSIAL SAINS
 Dosen Pembimbing I : ADE HUALINA, SE, M. SI
 Dosen Pembimbing II : DEWI MAHRANI RANGKUTY, SE, M. SI
 Nama Mahasiswa : FAZATIA
 Jurusan/Program Studi : Ekonomi Pembangunan
 Nomor Pokok Mahasiswa : 1615210035
 Jenjang Pendidikan : S1 (Strata 1 (satu))
 Judul Tugas Akhir/Skripsi : EFFISIENSI POLICY COOPERATION DALAM MEMINIMALISASI DEFISIT NERACA PEMBAYARAN DAN MENINGKATKAN CADANGAN DEvisa DI ASIA EMERGING MARKET COUNTRIES.

| TANGGAL | PEMBAHASAN MATERI | PARAF | KETERANGAN |
|----------|--|-------|------------|
| 11/11-19 | <p>=> Perbaiki fenomena masalah dgn memasukkan data di latar belakang</p> <p>=> Perbaiki Identifikasi masalah dari fenomena yang telah diungkap</p> <p>=> Penjelasan persepsi fenomena masalah variabel penelitian, kerangka konseptual dan negara yg akan diteliti</p> | | |
| 20/11-19 | <p>Dalam latar belakang masalah, tambahkan :</p> <ul style="list-style-type: none"> - teori GAP - location GAP - Fenomena GAP | | |

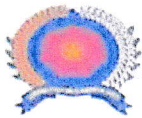
Medan, 20 September 2019

Diketahui/Disetujui oleh :
 Dehan



Dr. Surya Nita, S.H., M.Hum.

*) Coret yang tidak perlu



UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
FAKULTAS SOSIAL SAINS

Jl Jend. Gatot Subroto Km. 4,5 Telp (061) 8455571
website : www.pancabudi.ac.id email : unpub@pancabudi.ac.id
Medan - Indonesia

Universitas : Universitas Pembangunan Panca Budi
Fakultas : SOSIAL SAINS
Dosen Pembimbing I : ADE NOVALINA, S.E., M.Si
Dosen Pembimbing II : DELLY MARIANI RANGKUTY, S.E., M.Si
Nama Mahasiswa : FAZATIA
Jurusan/Program Studi : Ekonomi Pembangunan
Nomor Pokok Mahasiswa : 1615210035
Jenjang Pendidikan : S1 (Strata I (satu))
Judul Tugas Akhir/Skripsi : EFISIENSI POLICY COOPERATION DALAM MEMINIMALISASI
DEFISIT NERACA PEMBAYARAN DAN MENINGKATKAN CAKUPAN
DEvisa DI ASIA EMERGING MARKET COUNTRIES

| TANGGAL | PEMBAHASAN MATERI | PARAF | KETERANGAN |
|----------|--|-------|------------|
| 11/12-19 | ⇒ Perbaiki tujuan, kerangka konseptual dan hipotesis sesuai arahan bimbingan ⇒ Sesuaikan identifikasi dgn fenomena gap dan perbaiki rumusan masalah | | |
| 17/12-19 | ⇒ Perbaiki teori-teori dan pengutipan ⇒ Perbaiki persamaan VAR dan Panel ARDL sesuai arahan bimbingan ⇒ Perbaiki daftar pustaka | | |
| 3/1-20 | OK. ACC seminar proposal | | |

Medan, 29 Februari 2020
Diketahui/Disetujui oleh
Dekan







UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
FAKULTAS SOSIAL SAINS

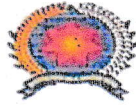
Jl. Jend. Gatot Subroto Km. 4,5 Telp. (061) 8455571
 website : www.pancabudi.ac.id email: unpub@pancabudi.ac.id
 Medan - Indonesia

Universitas : Universitas Pembangunan Panca Budi
 Fakultas : SOSIAL SAINS
 Dosen Pembimbing I : ADE NOVALINA SE M Si
 Dosen Pembimbing II : DELUX MAHRANI BANGKUTY SE M Si
 Nama Mahasiswa : FAZATIA
 Jurusan/Program Studi : Ekonomi Pembangunan
 Nomor Pokok Mahasiswa : 1615210035
 Jenjang Pendidikan : S1 (Strata 1 (S1))
 Judul Tugas Akhir/Skripsi : EFISIENSI POLICY COOPERATION DALAM MEMINIMALISASI DEFISIT NERACA PEMBAYARAN DAN MENINGKATKA CADANGAN DEvisa DI ASIA EMERGING MARKET COUNTRIES

| TANGGAL | PEMBAHASAN MATERI | PARAF | KETERANGAN |
|--------------|---|---|------------|
| 19/06 - 2020 | <ul style="list-style-type: none"> ⇒ Penyamaan persepsi tentang fenomena masalah, Variabel, Judul dan penentuan negara yang diteliti ⇒ Tambah periode data. ⇒ Perbaiki teori-teori dan dilengkapi ⇒ Perbaiki metode penelitian. |  | |
| 20/06 - 2020 | <ul style="list-style-type: none"> ⇒ Perbaiki penjelasan identifikasi masalah dan rumusan masalah ⇒ Perbaiki persamaan var dan Panel ARDL sesuai dengan arahan bimbingan |  | |

Medan, 03 Juli 2020
 Diketahui/Dijetujui oleh :
 Dekan,





UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
FAKULTAS SOSIAL SAINS
 Jl. Jend. Gatot Subroto Km. 4,5 Telp (081) 8455571
 website : www.pancabudi.ac.id email: unpub@pancabudi.ac.id
 Medan - Indonesia

Universitas : Universitas Pembangunan Panca Budi
 Fakultas : SOSIAL SAINS
 Dosen Pembimbing I : ACC NOVALINA SE, M.Si
 Dosen Pembimbing II : DEWI MAIRANI RANGKUTY, SE, M.Si
 Nama Mahasiswa : FAZATIA
 Jurusan/Program Studi : Ekonomi Pembangunan
 Nomor Pokok Mahasiswa : 1815210035
 Jenjang Pendidikan : SI (Sarjana I (Saku))
 Judul Tugas Akhir/Skripsi : EFISIENSI POLICY COOPERATION DALAM MEMINIMALKAN DEFISIT NEERACA PEMBAYARAN DAN MENINGKATKAN CADANGAN DEWISA DI ASIA EMERGING MARKET COUNTRIES.

| TANGGAL | PEMBAHASAN MATERI | PARAF | KETERANGAN |
|------------|--|-------|------------|
| 26/06-2020 | ⇒ Sesuaikan identifikasi masalah dengan fenomena. ⇒ Sesuaikan skedul proses penelitian ⇒ Lengkapi Daftar isi, Gambar, tabel dan daftar pustaka. ⇒ Acc Seminar Proposal. | | |

Medan, 03 Juli 2020
 Diketahui/Diselujui oleh :
 Dekan,



*] Coret yang tidak perlu



Nama : FAZATIA
NPM : 1615210035
Jurusan : Ekonomi Pembangunan
Kelas : Strata Satu
Pembimbing : Dewi Mahrani Rangkuty, SE., M.Si
Judul : Efisiensi Policy Cooperation dalam Meminimalisasi Devisit Neraca Pembayaran dan Meningkatkan Cadangan Devisa In Asia Emerging Market Countries

| | | | |
|---------------|---|-----------|--|
| Juli 2020 | sudah perbaikan, ujian lisan dan ACC Seminar Proposal | Disetujui | |
| Februari 2021 | catatan, fazatia (19/01/2021); 1. jenis font pada halaman adalah times new roman 2. kasi kata halaman pada nomor di daftar isi, tabel, gambar 3. spasi 1 pada daftar isi, tabel, gambar 4. penulisan kutipan langsung saja tidak ada titik 5. semua keterangan tabel diperbaiki ukuran font 12, dan sumber nyatakan tahun dgn link 6. defisit bukan devisit 7. semua keterangan gambar diperbaiki ukuran font 12 8. perbaiki tabel 3.1 hanya 6 bulan saja (sept 2020-feb 2021) 9. hal. 56 kasi penomoran utk persamaan 10. hal. 63 sda 11. pada BAB IV : A. Perkembangan Variabel Penelitian ; B. Hasil Penelitian ; C. Pembahasan 12. hal. 83 poin B Hasil Penelitian 13. hal. 138 poin C. Pembahasan 14. perbaiki poin pada kesimpulan 15. cek ulang daftar pustaka apakah sudah masuk semua kutipan 16. buat lampiran 17. buat daftar lampiran seperti daftar isi, daftar tabel, daftar gambar | Revisi | |
| Februari 2021 | catatan, fazatia (28/01/2021); 1. kata kunci pada abstrak sesuai abjad urutannya 2. daftar isi, tabel, dst. adalah spasi 1 3. ujian lisan, persiapan sidang meja hijau | Revisi | |
| Februari 2021 | catatan, fazatia (28/01/2021); 1. Input progress selama bimbingan/konsultasi online draft skripsi di portal mahasiswa 2. Acc sidang meja hijau | Disetujui | |
| Februari 2021 | (1) ujian lisan persiapan sidang meja hijau (2) ACC Sidang Meja Hijau Pembimbing II 29/01/2021 | Disetujui | |

Medan, 03 Februari 2021
Dosen Pembimbing,



Dewi Mahrani Rangkuty, SE., M.Si



YAYASAN PROF. DR. H. KADIRUN YAHYA

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

siswa : FAZATIA
 : 1615210035
Studi : Ekonomi Pembangunan
endidikan : Strata Satu
mbimbing : Ade Novalina, SE., M.Si.
esi : Efisiensi Policy Cooperation dalam Meminimalisasi Devisit Neraca Pembayaran dan Meningkatkan Cadangan Devisa In Asia Emerging Market Countries

| | | | |
|----------------|--|-----------|--|
| | | | |
| 17 Juli 2020 | sudah diperiksa dan acc untuk seminar proposal | Disetujui | |
| 1 Januari 2021 | sudah beberapa kali bimbigan dan sudah layak sidang meja hijau | Revisi | |

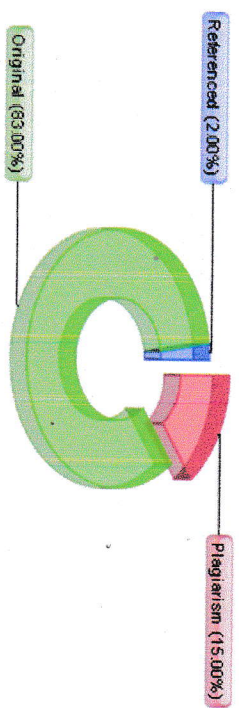
Medan, 03 Februari 2021
Dosen Pembimbing,



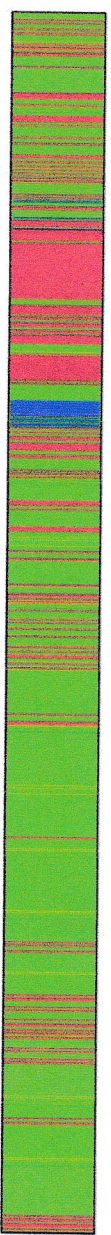
Ade Novalina, SE., M.Si.

Analyzed document: **FAZATIA_1615210035_EKONOMI PEMBANGUNAN.docx** Licensed to: Universitas Pembangunan Panca Budi_License03
Plagiarism Detector v. 1460 - Originality Report 30-Jan-21 11:49:25
Comparison Preset: Rewrite. Detected language: Indonesian

Relation chart



Distribution graph



Top sources of plagiarism

Words: 12
Words: <http://repository.usu.ac.id/bitstream/handle/123456789/46518/Chapter%201.pdf?se...>
Words: <http://www.jurnal.unsyah.ac.id/EKAP/article/download/5604/4636...>

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 |
|-----------------------------|-------------|-----------------------|

ACC Sidang Meja Hijau
Pemb.II
28/01/2021



18/1-21
ACC Sidang Meja Hijau
Pemb.II

**EFISIENSI POLICY COOPERATION DALAM MEMINIMALISASI
DEFISIT NERACA PEMBAYARAN DAN MENINGKATKAN
CADANGAN DEvisa DI ASIA EMERGING MARKET COUNTRIES**

SKRIPSI

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

Oleh :

**FAZATIA
1615210035**

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

ACC Jilid Lux
DP-II
04/08/2021



6824
ACC-7/10/2021
Lux

**EFISIENSI *POLICY COOPERATION* DALAM MEMINIMALISASI
DEFISIT NERACA PEMBAYARAN DAN MENINGKATKAN
CADANGAN DEvisa DI ASIA *EMERGING MARKET COUNTRIES***

SKRIPSI

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

Oleh :

FAZATIA
1615210035

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



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: 3567/PERP/BP/2021

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

Nama : FAZATIA
M. : 1615210035
Kelas/Semester : Akhir
Jurusan : SOSIAL SAINS
Fakultas/Prodi : Ekonomi Pembangunan

Responnya terhutang sejak tanggal 29 Januari 2021, dinyatakan tidak memiliki tanggungan dan atau pinjaman buku
tidak lagi terdaftar sebagai anggota Perpustakaan Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.

Medan, 29 Januari 2021
Diketahui oleh,
Kepala Perpustakaan,


Sugiarjo, S.Sos., S.Pd.I

Dokumen : FM-PERPUS-06-01 Revisi : 01 Tgl. Efektif : 04 Juni 2015

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis efisiensi *Policy Cooperation* (kerjasama kebijakan antara fiskal dan moneter) dalam meminimalisasi defisit neraca pembayaran dan meningkatkan cadangan devisa di *asia emerging market countries* (India, China, Indonesia, Vietnam dan Thailand). Dimana variabel moneter (JUB dan SB). Kemudian variabel fiskal (TAX dan GOV), dan juga variabel NP dan CD. Model analisis data dalam penelitian ini adalah model *Vector Autoregression* (VAR) yang dilihat dari dipertajam dengan analisa *Impulse Response Function* (IRF) dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) dan Panel ARDL. Penelitian ini menggunakan data sekunder atau time series yaitu dari tahun 2012 sampai tahun 2018. Hasil analisis IRF diketahui bahwa stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 1, 4 dan 7 atau dalam jangka pendek, menengah dan panjang, dimana respon variabel lain terhadap perubahan satu variabel menunjukkan variasi yang berbeda baik dari respon positif ke negatif atau sebaliknya, dan ada variabel yang responnya tetap positif atau tetap negatif dari jangka pendek sampai jangka panjang. Sinkronisasi yang baik antara kebijakan moneter dan fiskal. Hal ini dapat dilihat variabel yang berkontribusi meminimalisasi Defisit Neraca Pembayaran selain Neraca Pembayaran (NP) itu sendiri ada Cadangan Devisa (CD) dan Jumlah Uang Beredar (JUB). Dan untuk Meningkatkan Cadangan Devisa variabel yang berkontribusi selain Cadangan Devisa itu sendiri ada Neraca Pembayaran (NP) dan Pengeluaran (GOV). Direkomendasikan kepada pemerintah melalui Bank Sentral dan Kementerian Keuangan sebagai pembuat kebijakan melalui peningkatan kapasitas penyerapan masing-masing variabel dalam kebijakan moneter dan fiskal untuk mendapatkan kredibilitas yang maksimum dalam variabel leading indicator di 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market Countries* (India, China, Indonesia, Vietnam dan Thailand) sehingga posisinya stabil dalam jangka menengah dan panjang.

Kata kunci : *Cadangan Devisa, Neraca Pembayaran, Policy Cooperation.*

ABSTRACT

This study aims to analyze the efficiency of Policy Cooperation between fiscal and monetary in minimizing the balance of payments deficit and increasing foreign exchange reserves in developing market countries (India, China, Indonesia, Vietnam and Thailand). Where is the monetary variable (JUB and SB). Then the fiscal variables (TAX and GOV), and also the NP and CD variables. Analysis of the data model in this study is the Vector Autoregression (VAR) model which is seen from being sharpened by Impulse Response Function (IRF) Analysis and Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) and ARDL Panel. This study uses secondary data or time series, namely from 2012 to 2018. The results of the IRF analysis show that the responses of all variables formed in periods 1, 4 and 7 or in the short, medium and long term, where the response of other variables to changes in one the variables show different variations, either from positive to negative responses or vice versa, and there are variable responses that remain positive or remain negative from the short term to the long term. Good synchronization between monetary and fiscal policies. It can be seen that the variables that contribute to minimizing the Balance of Payments Deficit other than the Balance of Payments (NP) itself are Foreign Exchange Reserves (CD) and the Money Supply (JUB). And to increase the variable of foreign exchange reserves that contribute to other than the foreign exchange reserves itself, there is a balance of payments (NP) and expenditures (GOV). It is recommended to the government through the Central Bank and the Ministry of Finance as a policy to increase the absorption of each variable in monetary and fiscal policy to get the maximum increase in leading indicator variables in the 5 Highest Asian Emerging Market Countries (India, China, Indonesia, Vietnam) and Thailand) so that its position is stable in the medium and long term.

Keywords : Balance of Payments, Foreign Exchange Reserves, Policy Cooperation.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah puji syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karuniaNya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “**Efisiensi *Policy Cooperation* Dalam Meminimalisasi Defisit Neraca Pembayaran Dan Meningkatkan Cadangan Devisa Di Asia *Emerging Market Countries*”**”. Dalam menyelesaikan skripsi ini, penulis menyadari bahwa banyak terdapat kekurangan dalam pembahasan maupun penyajian skripsi ini.

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

1. Bapak Dr. H. Muhammad Isa Indrawan, S.E., M.M selaku Rektor Universitas Pembangunan Panca Budi.
2. Ibu Dr. Onny Medaline, S.H, M.Kn selaku Dekan Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi.
3. Bapak Bakhtiar Efendi, S.E., M.Si selaku Ketua Program Studi Pembangunan Universitas Pembangunan Panca Budi.
4. Ibu Ade Novalina, SE., M.Si selaku Dosen Pembimbing I yang telah memberikan arahan dan bimbingan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
5. Ibu Dewi Mahrani Rangkuty, S.E., M.Si selaku Dosen Pembimbing II yang telah meluangkan waktu untuk memberi arahan dan bimbingan mengenai ketentuan penulisan skripsi sehingga skripsi ini dapat tersusun dengan baik.

6. Yang tercinta kedua orang tua penulis yakni Ayahanda Mujawis dan Ibunda Isfah Nasution serta seluruh keluarga yang telah memberikan bantuan baik moril maupun materil kepada penulis.
7. Kepada saudaraku yaitu, kakak kandungku Humaira dan Abang Dery Ardian. Terima kasih atas doa dukungan dan kebersamaan yang tidak terlupakan.
8. Terimakasih saya ucapkan terkhusus kepada Anza Ronaza Bangun yang selalu mensupport dan memotivasi penulis setiap saat sampai selesai nya skripsi ini, dan juga teman-teman tercinta, Nicmal Tissya, Windy Agustin, Rizky Amalia Matondang, Windy Effendy, Sika Sina Rina Tarigan, Saskya Afira Putri, Nuraini Br Barus dan masih banyak yang belum saya sebutkan. Terima kasih atas doa dukungan dan kebersamaan yang tidak terlupakan.

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

Medan, 26 Maret 2021

Penulis,

FAZATIA

NPM. 1615210035

DAFTAR ISI

| | Halaman |
|-----------------------------------|----------------|
| HALAMAN JUDUL | i |
| HALAMAN PENGESAHAN | ii |
| HALAMAN PERSETUJUAN | iii |
| HALAMAN PERNYATAAN | iv |
| HALAMAN PERNYATAAN | v |
| ABSTRAK | vi |
| ABSTRACT | vii |
| LEMBARAN PERSEMBAHAN | viii |
| KATA PENGANTAR | ix |
| DAFTAR ISI | xi |
| DAFTAR TABEL | xiii |
| DAFTAR GAMBAR | xv |
| DAFTAR LAMPIRAN | xvi |

BAB I PENDAHULUAN

| | |
|--|----|
| A. Latar Belakang Masalah | 1 |
| B. Identifikasi Masalah | 16 |
| C. Batasan Masalah | 17 |
| D. Rumusan Masalah | 17 |
| E. Tujuan dan Manfaat Penelitian | 18 |
| F. Keaslian Penelitian | 18 |

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

| | |
|--|----|
| A. Landasan Teori | 20 |
| 1. Kebijakan Fiskal..... | 20 |
| 2. Pajak (<i>Tax</i>) | 21 |
| 3. Pengeluaran Pemerintah (<i>Gov</i>)..... | 23 |
| 4. Kebijakan Moneter | 24 |
| 5. Suku Bunga | 26 |
| 6. Jumlah Uang Beredar (<i>JUB</i>) | 27 |
| 7. Neraca Pembayaran (<i>Balance Of Payment</i>) | 30 |
| 8. Cadangan Devisa..... | 32 |
| 9. Nilai Tukar (<i>Kurs</i>)..... | 33 |
| 10. Pertumbuhan Ekonomi..... | 34 |
| B. Penelitian Terdahulu | 35 |
| C. Kerangka Konseptual | 47 |
| D. Hipotesis..... | 50 |

BAB III METODE PENELITIAN

| | |
|--|----|
| A. Pendekatan Penelitian | 50 |
| B. Tempat dan Waktu Penelitian | 50 |
| C. Definisi Operasional Variabel | 51 |

| | |
|--|----|
| D. Jenis dan Sumber Data | 51 |
| E. Teknik Pengumpulan Data | 51 |
| F. Teknik Analisis Data | 52 |
| 1. Model VAR (<i>Vector Auto Regresion</i>) | 52 |
| a. Uji Asumsi..... | 54 |
| 1. Uji Stasioneritas | 54 |
| 2. Uji Koinegrasi | 57 |
| 3. Uji Stabilitas Lag Struktur VAR | 59 |
| 4. Penetapan Tingkat Lag Optimal..... | 59 |
| b. Model <i>Impulse response function</i> (IRF)..... | 60 |
| c. Model <i>Forecast Error Variance Decomposition</i> (FEVD) | 60 |
| 2. Model Panel ARDL | 61 |
| Kriteria Panel ARDL | 62 |
| a. Uji Stasioneritas | 62 |
| b. Uji <i>Cointegrasi Lag</i> | 64 |

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

| | |
|--|------------|
| A. Perkembangan Variabel Penelitian | 68 |
| 1. Kondisi Perekonomian di Asia <i>Emerging Market Countries</i> | 68 |
| B. Hasil Penelitian | 82 |
| a. Hasil Uji Asumsi VAR | 82 |
| 1. Hasil Uji Stasioneritas | 82 |
| 2. Hasil Uji Kointegrasi..... | 84 |
| 3. Hasil Uji Stabilitas Lag Struktur VAR..... | 85 |
| 4. Hasil Penetapan Tingkat Lag Optimal | 86 |
| b. Analisis <i>Vector Autoregression</i> (VAR) | 87 |
| c. <i>Impulse Response Function</i> (IRF)..... | 93 |
| d. <i>Forecast Error Variance Decomposition</i> (FEVD) | 110 |
| e. Hasil Uji Panel ARDL | 125 |
| C. Pembahasan | 135 |
| 1. Analisis Efisiensi <i>Policy Cooperation</i> Dalam Meminimalisasi Defisit Neraca Pembayaran Dan Meningkatkan Cadangan Devisa Di Asia <i>Emerging Market Countries</i> melalui model <i>Vector Autoregression</i> (VAR) | 135 |
| 2. Analisis <i>Leading Indictor</i> NP melalui model panel ARDL di 5 Negara Asia Tertinggi <i>Emerging Market</i> | 141 |

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

| | |
|-----------------------------|------------|
| A. Kesimpulan | 144 |
| B. Saran | 146 |
| DAFTAR PUSTAKA | 147 |
| LAMPIRAN | 150 |

DAFTAR TABEL

Halaman

| | |
|--|-----|
| Tabel 1.1 30 Daftar Negara <i>Emerging Market</i> | 8 |
| Tabel 1.2 5 Negara Asia Tertinggi <i>Emerging Market</i> | 9 |
| Tabel 1.3 NP 5 Negara Asia Tertinggi <i>Emerging Market</i> | 9 |
| Tabel 1.4 CD 5 Negara Asia Tertinggi <i>Emerging Market</i> | 11 |
| Tabel 1.5 PDB 5 Negara Asia Tertinggi <i>Emerging Market</i> | 13 |
| Tabel 1.6 Kurs 5 Negara Asia Tertinggi <i>Emerging Market</i> | 14 |
| Tabel 1.7 Keaslian Penelitian..... | 19 |
| Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu | 35 |
| Tabel 3.1 Scedule Proses Penelitian..... | 50 |
| Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel..... | 51 |
| Tabel 4.1 NP 5 Negara Asia <i>Emerging Market</i> 2012 s/d 2018..... | 70 |
| Tabel 4.2 CD 5 Negara Asia <i>Emerging Market</i> 2012 s/d 2018 | 72 |
| Table 4.3 PDB 5 Negara Asia <i>Emerging Market</i> 2012 s/d 2018 | 73 |
| Tabel 4.4 Kurs 5 Negara Asia <i>Emerging Market</i> 2012 s/d 2018..... | 75 |
| Tabel 4.5 TAX 5 Negara Asia <i>Emerging Market</i> 2012 s/d 2018 | 76 |
| Tabel 4.6 GOV 5 Negara Asia <i>Emerging Market</i> 2012 s/d 2018 | 78 |
| Tabel 4.7 JUB 5 Negara Asia <i>Emerging Market</i> 2012 s/d 2018..... | 79 |
| Tabel 4.8 Suku Bunga 5 Negara Asia <i>Emerging Market</i> 2012 s/d 2018 | 81 |
| Tabel 4.9 Hasil Pengujian Stasioneritas dengan Akar-akar unit..... | 83 |
| Tabel 4.10 Hasil Pengujian Stasioneritas dengan Akar-akar 1st difference | 83 |
| Tabel 4.11 Uji Kointegrasi Johansen | 84 |
| Tabel 4.12 Stabilitas Lag Struktur | 85 |
| Tabel 4.13 Hasil Var Pada Lag 1 | 87 |
| Tabel 4.14 Hasil Var Pada Lag 2 | 87 |
| Tabel 4.15 Hasil Estimasi Var | 88 |
| Tabel 4.16 Hasil Analisis Var..... | 90 |
| Tabel 4.17 <i>Impluse Response Function</i> NP | 91 |
| Tabel 4.18 Ringkasan Hasil <i>Impluse Response Function</i> NP | 93 |
| Tabel 4.19 <i>Impluse Response Function</i> CD..... | 94 |
| Tabel 4.20 Ringkasan Hasil <i>Impluse Response Function</i> CD..... | 95 |
| Tabel 4.21 <i>Impulse Response Function</i> KURS..... | 96 |
| Tabel 4.22 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> KURS | 98 |
| Tabel 4.23 <i>Impulse Response Function</i> PDB..... | 98 |
| Tabel 4.24 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> PDB | 100 |
| Tabel 4.25 <i>Impulse Response Function</i> TAX | 101 |
| Tabel 4.26 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> TAX..... | 102 |
| Tabel 4.27 <i>Impulse Response Function</i> GOV | 103 |
| Tabel 4.28 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> GOV | 105 |
| Tabel 4.29 <i>Impulse Response Function</i> JUB | 106 |
| Tabel 4.30 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> JUB | 108 |
| Tabel 4.31 <i>Impulse Response Function</i> SB | 108 |
| Tabel 4.32 Ringkasan Hasil <i>Impulse Response Function</i> SB | 110 |
| Tabel 4.33 <i>Variance Decomposition</i> NP..... | 111 |
| Tabel 4.34 Rekomendasi Kebijakan Untuk NP | 112 |

| | |
|--|-----|
| Tabel 4.35 <i>Variance Decomposition</i> CD | 112 |
| Tabel 4.36 Rekomendasi Kebijakan Untuk CD | 113 |
| Tabel 4.37 <i>Variance Decomposition</i> KURS | 114 |
| Tabel 4.38 Rekomendasi Kebijakan Untuk KURS..... | 115 |
| Tabel 4.39 <i>Variance Decomposition</i> PDB | 116 |
| Tabel 4.40 Rekomendasi Kebijakan Untuk PDB..... | 117 |
| Tabel 4.41 <i>Varian Decomposition</i> TAX..... | 118 |
| Tabel 4.42 Rekomendasi Kebijakan Untuk TAX | 119 |
| Tabel 4.43 <i>Varian Decomposition</i> GOV..... | 120 |
| Tabel 4.44 Rekomendasi Kebijakan Untuk GOV | 121 |
| Tabel 4.45 <i>Varian Decomposition</i> JUB | 122 |
| Tabel 4.46 Rekomendasi Kebijakan Untuk JUB | 123 |
| Tabel 4.47 <i>Varian Decomposition</i> SB | 124 |
| Tabel 4.48 Rekomendasi Kebijakan Untuk SB..... | 125 |
| Tabel 4.49 Output Panel ARDL..... | 126 |
| Tabel 4.50 Output Panel ARDL Negara India | 127 |
| Tabel 4.51 Output Panel ARDL Negara China..... | 128 |
| Tabel 4.52 Output Panel ARDL Negara Indonesia..... | 130 |
| Tabel 4.53 Output Panel ARDL Negara Vietnam | 132 |
| Tabel 4.54 Output Panel ARDL Negara Thailand | 133 |
| Tabel 4.55 Hasil Analisis VAR..... | 136 |
| Tabel 4.56 Respon Masing-Masing Variabel Terhadap NP..... | 139 |
| Tabel 4.57 Hasil FEVD Masing-Masing Variabel Terhadap NP | 140 |
| Tabel 4.58 Rangkuman Panel ARDL terhadap NP..... | 141 |

DAFTAR GAMBAR

Halaman

| | |
|---|-----|
| Gambar 1.1 NP 5 Negara Asia Tertinggi <i>Emerging Market</i> | 10 |
| Gambar 1.2 CD 5 Negara Asia Tertinggi <i>Emerging Market</i> | 12 |
| Gambar 1.3 PDB 5 Negara Asia Tertinggi <i>Emerging Market</i> | 13 |
| Gambar 1.4 KURS 5 Negara Asia Tertinggi <i>Emerging Market</i> | 14 |
| Gambar 2.1 Kerangka Berpikir | 47 |
| Gambar 2.2 Kerangka konseptual (VAR)..... | 48 |
| Gambar 2.3 Kerangka konseptual (Panel ARDL)..... | 48 |
| Gambar 4.1 Perkembangan NP 5 Negara Asia Tertinggi <i>Emerging Market</i> | 71 |
| Gambar 4.2 Perkembangan CD 5 Negara Asia Tertinggi <i>Emerging Market</i> | 72 |
| Gambar 4.3 Perkembangan PDB 5 Negara Asia Tertinggi <i>Emerging Market</i> | 74 |
| Gambar 4.4 Perkembangan KURS 5 Negara Asia Tertinggi <i>Emerging Market</i> | 75 |
| Gambar 4.5 Perkembangan TAX 5 Negara Asia Tertinggi <i>Emerging Market</i> | 77 |
| Gambar 4.6 Perkembangan GOV 5 Negara Asia Tertinggi <i>Emerging Market</i> | 78 |
| Gambar 4.7 Perkembangan JUB 5 Negara Asia Tertinggi <i>Emerging Market</i> | 80 |
| Gambar 4.8 Perkembangan SB 5 Negara Asia Tertinggi <i>Emerging Market</i> | 81 |
| Gambar 4.9 Stabilitas Lag Struktur..... | 86 |
| Gambar 4.10 Respon Variabel NP Terhadap Variabel Lain..... | 92 |
| Gambar 4.11 Respon Variabel CD Terhadap Variabel Lain | 95 |
| Gambar 4.12 Respon Variabel KURS Terhadap Variabel Lain | 97 |
| Gambar 4.13 Respon Variabel PDB Terhadap Variabel Lain | 99 |
| Gambar 4.14 Respon Variabel TAX Terhadap Variabel Lain..... | 102 |
| Gambar 4.15 Respon Variabel GOV Terhadap Variabel Lain | 104 |
| Gambar 4.16 Respon Variabel JUB Terhadap Variabel Lain | 107 |
| Gambar 4.17 Respon Variabel SB Terhadap Variabel Lain | 109 |
| Gambar 4.18 Meminimalisasi dan Meningkatkan Jangka Waktu pengendalian NP | 141 |

DAFTAR LAMPIRAN

Halaman

| | |
|--|-----|
| Lampiran 1 Data NP, CD, KURS, PDB, TAX, GOV, JUB, SB..... | 150 |
| Lampiran 2 Output pengolahan data metode VAR (Eviews) | 151 |
| Lampiran 3 Hasil pengujian stasioner dengan akar-akar unit pada level..... | 153 |
| Lampiran 4 Hasil pengujian stasioner dengan akar-akar unit 1 st difference..... | 153 |
| Lampiran 5 Uji kointegrasi Johansen..... | 154 |
| Lampiran 6 Stabilitas lag stuktur | 155 |
| Lampiran 7 Stabilitas lag struktur inverse roots | 155 |
| Lampiran 8 VAR pada lag 1 | 156 |
| Lampiran 9 VAR pada lag 2 | 156 |
| Lampiran 10 Hasil analisis VAR | 157 |
| Lampiran 11 Hasil pengujian <i>IRF (Impluse Response Function)</i> | 158 |
| Lampiran 12 Pengujian <i>FEVD (Forecast Errorr Variance Decomposition)</i> | 163 |
| Lampiran 13 Output Panel ARDL | 168 |
| Lampiran 14 Analisis panel 5 negara..... | 169 |

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Kestabilan perekonomian salah satu faktor yang sangat penting di dalam suatu negara baik negara maju maupun negara berkembang. Salah satu nya perdagangan internasional yang diterapkan oleh setiap negara yang menganut sistem perekonomian terbuka. Perdagangan internasional terlihat dari adanya aktivitas perdagangan barang dan jasa serta adanya investasi asing yang mengakibatkan adanya aliran masuk modal dan aliran keluar modal. Semua transaksi harus di catat kedalam neraca pembayaran internasional.

Neraca pembayaran (*Balance of Payment*) adalah catatan yang sistematis tentang transaksi ekonomi internasional antara penduduk negara itu dengan negara lain dalam jangka waktu tertentu. Neraca pembayaran terdiri dari 5 komponen utama yaitu : (1) Neraca Transaksi Berjalan; (2).Neraca Modal; (3). Neraca Finansial; (4). Selisih Perhitungan Bersih; dan (5). Lalu Lintas Moneter. Setiap komponen di catat dengan menggunakan sistem pencatatan ganda (*double entry system*). Transaksi-transaksi yang dicatat akan menghasilkan simpanan cadangan devisa negara. Pencatatan ini dicatat ke dalam *entry* yang berbeda namun nilai sama, dimana satu sisi tercatat sebagai debit dan satu sisi tercatat sebagai kredit sebagaimana pembukuan umum dicatat (Nopirin,2010 & Fitri,2014).

Neraca pembayaran yaitu suatu agenda yang sistematis tentang transaksi ekonomi internasional antara penduduk suatu negara dengan penduduk negara yang lain dalam jangka waktu tertentu. Perkembangan neraca pembayaran memiliki keterkaitan yang erat dengan perkembangan sector rill, fiskal dan

moneter. Untuk menganalisa keseimbangan neraca pembayaran dapat dilakukan dengan cara menganalisis setiap komponen neraca pembayaran yang meliputi transaksi berjalan dan transaksi pasar modal dan keuangan.

Dalam pelaksanaan pembangunan, sumber utama pendanaan pembangunan adalah cadangan devisa yang juga merupakan tabungan nasional. Akumulasi cadangan devisa didapatkan dari kegiatan perdagangan internasional baik ekspor maupun impor serta kegiatan arus modal. Selain sebagai sumber pendanaan pembangunan, cadangan devisa juga digunakan sebagai alat transaksi dalam perdagangan internasional. Alat transaksi yang digunakan berupa mata uang kuat yang diterima secara luas sebagai bukti pembayaran internasional (Yudha,2009) (Hadi, 20001).

Cadangan devisa juga salah satu indikator moneter yang paling penting yang menunjukkan kuat atau lemahnya fundamental perekonomian suatu negara. Selain dari itu, dengan jumlah cadangan devisa yang cukup merupakan salah satu jaminan tercapainya stabilitas moneter dan perekonomian makro suatu negara. Besar atau kecilnya posisi cadangan devisa suatu negara tergantung pada macam-macam faktor yang berpengaruh pada masing-masing unsur di dalam neraca pembayaran Indonesia. Bagi negara-negara berkembang ekspor memegang peranan penting dalam pembangunan nasional, valuta asing yang didapat dari kegiatan ekspor akan menambah cadangan devisa negara yang pada akhirnya dapat memperkuat fundamental perekonomian di negara berkembang. Salah satu upaya pemerintah untuk mendapatkan devisa dari luar negeri dengan jalan melakukan pinjaman ke negara lain dan mengekspor hasil-hasil sumber daya

Alam ke luar negeri. Dari hasil devisa ini maka dapat digunakan untuk menambah dana pembangunan negara (Tambunan, 2001).

Koordinasi kebijakan moneter dan fiskal menjadi makin penting ketika terdapat ketidakpastian yang tinggi dari pengaruh masing-masing kebijakan dan 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 (Adiningsih, 2012)(Boediono, 2001).

Kebijakan fiskal yang tertuang dalam dokumen anggaran memiliki fungsi dan tujuan anggaran negara dalam hal mencapai sasaran pembangunan yang direncanakan, seperti mewujudkan pertumbuhan dan stabilitas perekonomian (stabilitas harga) serta pemerataan pendapatan. Sehingga penyusunan anggaran yang berdasarkan pada perkembangan asumsi-asumsi makro untuk mencapai kembali asumsi-asumsi makro yang direncanakan. Dengan demikian kebijakan fiskal memiliki dampak pada pertumbuhan ekonomi serta tingkat inflasi.

Di satu sisi, kebijakan fiskal dan moneter ini banyak dipengaruhi oleh berbagai faktor dalam perekonomian, di sisi lain kedua kebijakan tersebut secara langsung juga mempengaruhi stabilitas sistem keuangan yang pada gilirannya akan membawa pengaruh terhadap kondisi sektor riil. Dan semuanya akan mengarah pada pencapaian suatu tujuan akhir, yakni kesejahteraan sosial masyarakat.

Perekonomian yang stabil dapat dicapai dengan pengambilan kebijakan, dalam tingkat makro kebijakan yang dapat dijadikan patokan adalah kebijakan moneter dan kebijakan fiskal. Kebijakan moneter dan Kebijakan fiskal merupakan

bagian integral dari kebijakan makro ekonomi yang memiliki target yang harus dicapai baik dalam jangka pendek dan jangka panjang. Pengelolaan kebijakan fiskal dan moneter melalui koordinasi yang baik akan memberikan sinyal positif bagi pasar dan menjaga stabilitas makroekonomi. Stabilitas makroekonomi dapat dilihat dari kestabilan variabel makro ekonomi terhadap interaksi fiskal dan moneter.

Secara teoritis maupun empiris, kebijakan moneter dan fiskal mempunyai peranan yang sangat strategis dalam rangka stabilisasi perekonomian, yaitu melalui penyeimbangan permintaan agregat dan penawaran agregat. Walaupun kebijakan moneter dan fiskal berdampak pada struktur dan kondisi ekonomi yang berlainan, keduanya dapat digunakan untuk mencapai dua sasaran stabilitas yang berlainan, misalnya pencapaian keseimbangan internal (stabilitas harga) dan keseimbangan eksternal (neraca pembayaran). Dalam kondisi tersebut, kebijakan moneter dan fiskal dapat dirancang dan dikerjakan sedemikian rupa agar stimulus yang dihasilkan oleh kedua kebijakan tersebut dapat diarahkan untuk mempengaruhi perekonomian, dalam artian tidak saling meniadakan atau bahkan menimbulkan pengaruh yang berlebihan, sehingga dapat mendukung pencapaian stabilitas harga dan pencapaian neraca pembayaran yang sehat secara bersama-sama.

Kebijakan moneter merupakan kebijakan otoritas moneter atau bank sentral dalam bentuk pengendalian besaran moneter untuk mencapai perkembangan kegiatan perekonomian yang diinginkan. Instrumen kebijakan yang dipakai dalam bidang moneter adalah politik pasar terbuka, dengan menjual atau membeli surat berharga; politik diskonto, kebijakan untuk mengubah tingkat suku bunga yang

harus dibayar oleh bank umum kepada bank sentral; politik perubahan cadangan minimum; margin requirement, untuk membatasi penggunaan kredit untuk tujuan pembelian surat berharga (Natsir,2011).

Informasi mengenai perubahan kebijakan moneter menjadi sangat penting dan selalu menjadi perhatian bagi seluruh pelaku ekonomi. Setiap perubahan kebijakan bank sentral akan direspons baik oleh perubahan perilaku perbankan maupun pelaku dunia usaha lainnya. Kebijakan yang ditetapkan oleh bank sentral akan sangat mempengaruhi struktur perekonomian suatu negara. Bank Indonesia sebagai bank sentral di Indonesia berkewajiban untuk menyampaikan informasi dari ketetapan kebijakan moneter yang mereka ambil. Bank sentral pada umumnya mempunyai tugas memelihara sistem moneter untuk bekerja secara efisien sehingga dapat menjamin tercapainya tingkat pertumbuhan kredit atau uang beredar sesuai dengan yang dibutuhkan untuk mencapai pertumbuhan ekonomi tanpa mengakibatkan inflasi. Dengan demikian untuk mencapai hal tersebut maka bank sentral bertanggung jawab untuk mengambil keputusan tentang kebijakan moneter dan juga mengawasi serta mengendalikan kebijakan moneter (Nopirin,2009).

Kebijakan fiskal merupakan kebijakan di buat pemerintah dalam bidang anggaran dan belanja negara yang bertujuan untuk mempengaruhi jalannya perekonomian, kebijakan fiskal bukan hanya kebijakan perpajakan, akan tetapi menyangkut bagaimana mengelola pemasukan dan pengeluaran negara untuk mempengaruhi perekonomian. Kebijakan fiskal juga dapat diartikan sebagai perencanaan perpajakan dan pengeluaran pemerintah agar membantu pemerintah mengurangi atau menambah lingkaran bisnis dan memberikan kontribusi kearah

pencapaian pertumbuhan, kesempatan kerja penuh dan bebas dari bahaya inflasi yang tinggi. Kebijakan fiskal dalam kerjasamanya dengan kebijakan moneter mempunyai tujuan untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi dengan kesempatan kerja penuh dan juga stabilitas harga-harga komoditas.

Terdapat beberapa alasan mengapa kebijakan fiskal dan moneter sebaiknya berinteraksi dan koordinasi dalam rangka stabilisasi inflasi dan pertumbuhan ekonomi. Pertama, terbatasnya ketersediaan instrumen untuk mencapai target. Blinder (1982) mengungkapkan keterbatasan instrumen tersebut dapat bersumber dari pertimbangan waktu dampak instrumen terhadap target yang dapat dibedakan untuk jangka pendek dan jangka panjang. Perbedaan durasi waktu ini dan adanya unsur ketidakpastian mengenai efektivitas instrumen tersebut menjadi alasan kuat mengapa kebijakan fiskal dan moneter harus berkoordinasi, khususnya untuk negara-negara berkembang, agar menghasilkan dampak optimal terhadap pencapaian target. Kedua adalah untuk menjaga stabilisasi pertumbuhan ekonomidan inflasi agar tidak memburuk akibat kurangnya koordinasi antara kebijakan fiskal dan moneter. Adanya koordinasi kebijakan fiskal dan moneter dapat memberikan pemisahan yang tegas dari dua kebijakan tersebut atas dasar struktur tenggang waktu kebijakan.

Kebijakan moneter digunakan untuk melakukan stabilisasi ekonomi dalam jangka pendek sedangkan kebijakan fiskal diarahkan untuk mencapai target perekonomian jangka menengah dan panjang. Sementara itu, kebijakan moneter dalam jangka panjang dapat difokuskan untuk menjaga inflasi. Sedangkan kebijakan fiskal difokuskan ke arah target jangka menengah, kebijakan moneter seharusnya memberikan bobot yang lebih besar kepada stabilisasi pertumbuhan

ekonomi. Ketiga, pentingnya koordinasi kebijakan moneter dan fiskal adalah adanya perbedaan pendapat atau persepsi antara dua otoritas tersebut mengenai apa yang terbaik bagi suatu bangsa (Taylor, 2000) (Abel, 2002).

Ada tiga faktor yang dapat menyebabkan kurangnya koordinasi fiskal dan moneter adalah : (a) otoritas fiskal dan otoritas moneter memiliki tujuan yang berbeda terhadap apa yang sebenarnya terbaik bagi masyarakat, (b) dua otoritas tersebut dapat memiliki pendapat yang berbeda mengenai dampak dari kebijakan fiskal dan moneter terhadap perekonomian dan mungkin mereka menganut dasar teori yang berbeda, dan (c) kemungkinan dua otoritas tersebut memiliki proyeksi perekonomian yang berbeda (Blinder, 1982)

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

Selanjutnya dari ratusan negara *Emerging Market* ada beberapa negara yang merupakan negara *emerging market* paling populer di dunia, berikut daftar negara nya :

Tabel 1.1 30 Daftar Negara *Emerging Market*

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

Sumber: *Global Intelligence Alliance (GIA)* tahun 2012-2017.

Dari ratusan negara *Emerging Market* yang di survei, GIA mengumumkan peringkat 30 negara *Emerging Market* yang paling populer. Diantara ke 30

negara *Emerging Market* tersebut terdapat beberapa negara yang termasuk dalam 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market* yaitu India, China, Indonesia, Vietnam, dan Thailand.

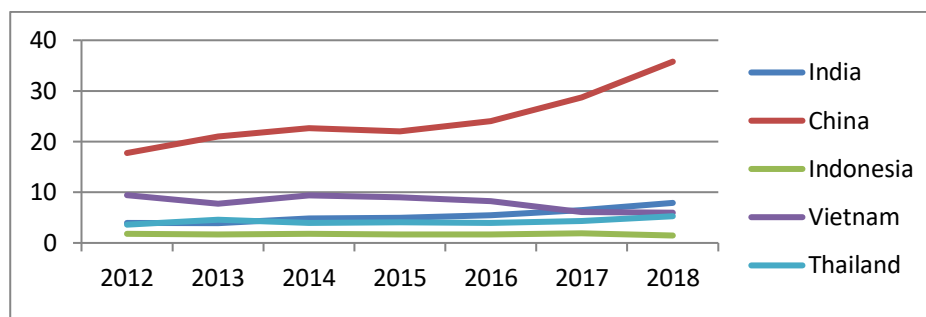
Tabel 1.2 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market*

| Rank | Country | Respodent |
|------|-----------|-----------|
| 1 | India | 66,4 |
| 2 | China | 65,4 |
| 3 | Indonesia | 27,4 |
| 4 | Vietnam | 20,1 |
| 5 | Thailand | 9,5 |

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 neraca pembayaran dan cadangan devisa di 5 negara asia teratas *emerging market* dalam periode penelitian (2012 s/d 2018) adalah sebagai berikut :

Table 1.3 Neraca Pembayaran (NP) 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market* Tahun 2012 s/d 2018 (Milyar US\$)

| No | Tahun | India | China | Indonesia | Vietnam | Thailand |
|----|-------|---|-----------------------------------|--------------------------|---------------------------|--|
| | | □□□□□□□□ □□□□ (<i>bhugataan santulan</i>) | 国际收支 (<i>Guójì shōu zhī</i>) | <i>Neraca pembayaran</i> | <i>cán cân thanh toán</i> | ดุลการชำระเงิน (<i>Dulkārchārang ein</i>) |
| 1 | 2012 | 3.99 | 17.749 | 1.800 | 9.429 | 3.61 |
| 2 | 2013 | 3.904 | 21.033 | 1.736 | 7.745 | 4.593 |
| 3 | 2014 | 4.849 | 22.614 | 1.861 | 9.359 | 3.971 |
| 4 | 2015 | 5.009 | 22.022 | 1.652 | 9.060 | 4.121 |
| 5 | 2016 | 5.466 | 23.980 | 1.732 | 8.235 | 3.979 |
| 6 | 2017 | 6.515 | 28.746 | 1.901 | 6.124 | 4.281 |
| 7 | 2018 | 7.906 | 35.783 | 1.465 | 5.973 | 5.274 |



Gambar 1.1 : Perkembangan Neraca Pembayaran (NP) (Milyar US\$) 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market* Tahun 2012 s/d 2018.

Sumber : Tabel 1.3

Berdasarkan tabel dan grafik di atas dapat dilihat perkembangan neraca pembayaran menunjukkan fluktuasi yang beragam dari tahun 2012 sampai 2018 di 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market*. Dimana pertumbuhan neraca pembayaran India terus meningkat dari tahun 2014 sampai tahun 2018, pertumbuhan neraca pembayaran China mengalami penurunan di tahun 2015 menjadi 22.022 US\$ dari 22.614 US\$ tahun sebelumnya dan meningkat kembali di tahun 2016 sampai 2018, neraca pembayaran Indonesia mengalami penurunan di tahun 2016 sampai 2018, neraca pembayaran Vietnam terus mengalami penurunan dari tahun 2014 sampai 2018 dan pertumbuhan neraca pembayaran Thailand turun pada tahun 2016 menjadi 3.979 US\$ dari 4.121 US\$ dari tahun sebelumnya.

Sebagai lalu lintas perdagangan antara suatu negara dengan negara lain, yang mencakup untuk mengetahui tentang hubungan ekonomi internasional yang berlaku dapat dilihat dalam neraca pembayaran yang terdiri dari komponen transaksi berjalan (barang, jasa dan pendapatan), transaksi modal, transaksi financial serta posisi cadangan devisa. *Balance Of Payment (BOP)* suatu catatan yang disusun secara sistematis tentang seluruh transaksi ekonomi yang meliputi perdagangan barang/jasa, transfer keuangan dan moneter antara penduduk

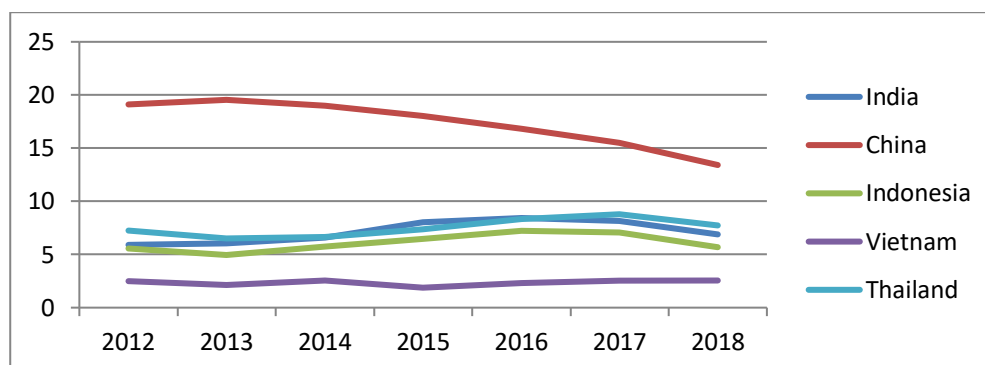
(resident) suatu negara dan penduduk luar negeri (*rest of the world*) untuk suatu periode waktu tertentu, biasanya satu tahun. (Hady, 2001:59).

Dalam perdagangan internasional, upaya yang dilakukan guna untuk menjaga kestabilan ekspor agar tidak mengalami defisit dapat dipengaruhi oleh perubahan pada nilai tukar terhadap valuta asing, cadangan devisa dan tingkat konsumsi. Dari uraian diatas, dapat dijelaskan bahwa neraca pembayaran disusun guna untuk memberikan informasi kepada pemerintah dan siapa saja yang membutuhkan informasi tentang bagaimana posisi internasional dari negara yang bersangkutan secara keseluruhan. Informasi tersebut berupa data-data khususnya neraca transaksi berjalan yang ada pada neraca pembayaran yang sangat diperlukan bagi penyusunan laporan kebijakan moneter, fiskal dan perdagangan.

Table 1.4 Cadangan Devisa (CD) 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market* Tahun 2012 s/d 2018 (Milyar US\$)

| No | Tahun | India | China | Indonesia | Vietnam | Thailand |
|----|-------|---|------------------------------|------------------------|-------------------------|--|
| | | □□□□□□□□ □□□□□□□□ □ <i>videshee mudra bhandaar</i> | 外汇储备 <i>Wàihui chúbèi</i> | <i>Cadangan Devisa</i> | <i>dự trữ ngoại hối</i> | ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศ ทศ <i>Thun sār xn gng eintrā t̄āng prathe s̄</i> |
| 1 | 2012 | 5.904 | 19.083 | 5.589 | 2.487 | 7.269 |
| 2 | 2013 | 6.028 | 19.543 | 4.95 | 2.147 | 6.51 |
| 3 | 2014 | 6.599 | 18.965 | 5.744 | 2.536 | 6.664 |
| 4 | 2015 | 8.003 | 18.029 | 6.446 | 1.878 | 7.355 |
| 5 | 2016 | 8.43 | 16.805 | 7.226 | 2.317 | 8.341 |
| 6 | 2017 | 8.163 | 15.47 | 7.087 | 2.541 | 8.785 |
| 7 | 2018 | 6.901 | 13.414 | 5.657 | 2.529 | 7.756 |

Sumber : *WorldBank*



Gambar 1.2 : Perkembangan Cadangan Devisa (CD) (Milyar US\$) 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market* Tahun 2012 s/d 2018.

Sumber : Tabel 1.4

Berdasarkan tabel dan grafik di atas dapat diketahui bahwa adanya penurunan pertumbuhan cadangan devisa di 5 Negara Asia Teratas *Emerging Market* terjadi pada tahun 2018, pertumbuhan cadangan devisa India turun menjadi 6.901 US\$ dari 8.163 US\$ tahun sebelumnya, China turun menjadi 13.414 US\$ dari 15.47 US\$ tahun sebelumnya, pertumbuhan cadangan devisa Indonesia turun menjadi 5.657 US\$ dari 7.087 US\$ tahun sebelumnya, pertumbuhan cadangan devisa Vietnam turun menjadi 2.529 US\$ dari 2.541 US\$ tahun sebelumnya dan pertumbuhan cadangan devisa turun menjadi 7.756 US\$ dari 8.785 US\$ tahun sebelumnya.

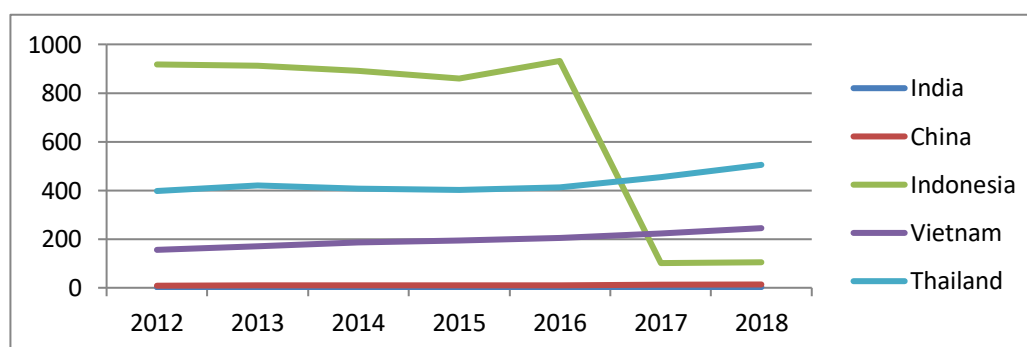
Cadangan devisa didefinisikan sebagai seluruh aktiva luar negeri yang dikuasai oleh otoritas moneter yang dapat digunakan setiap waktu untuk membiayai ketidak seimbangan neraca pembayaran atau dalam stabilitas moneter dengan melakukan intervensi di pasar valuta asing dan untuk tujuan lainnya. Berdasarkan definisi tersebut manfaat cadangan devisa yang dimiliki suatu negara dapat dipergunakan untuk menjaga kestabilan nilai tukar dan untuk membiayai

defisit pada neraca pembayaran. Cadangan devisa suatu negara dipengaruhi oleh transaksi berjalan dan impor. Perkembangan transaksi berjalan suatu negara harus dicermati karena defisit transaksi berjalan yang berlangsung dalam jangka panjang dapat menekan cadangan devisa. Maka dari itu, defisit transaksi berjalan sering dianggap sebagai tanda ketidakseimbangan makro ekonomi yang memerlukan penyesuaian nilai tukar atau kebijakan makro ekonomi yang ketat (Yoesoef, 2013) (Benny, 2013).

Table 1.5 Produk Domestik Bruto (PDB) 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market* Tahun 2012 s/d 2018 (Milyar US\$)

| No | Tahun | India | China | Indonesia | Vietnam | Thailand |
|----|-------|-------------------------------|----------------------------------|------------------------------|---------------------------------|--|
| | | <i>sakal gharelo o utpaad</i> | <i>Guónèi shēngchǎn zǒng zhí</i> | <i>Produk domestik bruto</i> | <i>Tong san pham trong nuoc</i> | <i>ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (phlitphanth mwl rwm phayni prathes)</i> |
| 1 | 2012 | 1.828 | 8.532 | 917.87 | 155.82 | 397.558 |
| 2 | 2013 | 1.857 | 9.570 | 912.52 | 171.222 | 420.333 |
| 3 | 2014 | 2.039 | 10.439 | 890.81 | 186.20 | 407.339 |
| 4 | 2015 | 2.104 | 11.016 | 860.85 | 193.24 | 401.29 |
| 5 | 2016 | 2.290 | 11.138 | 931.87 | 205.27 | 412.353 |
| 6 | 2017 | 2.653 | 12.143 | 101.50 | 223.78 | 455.276 |
| 7 | 2018 | 2.726 | 13.608 | 104.20 | 244.94 | 504.993 |

Sumber : *WorldBank*



Gambar 1.3 : Perkembangan tingkat PDB (Milyar US\$) 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market* Tahun 2012 s/d 2018.

Sumber : Tabel 1.5

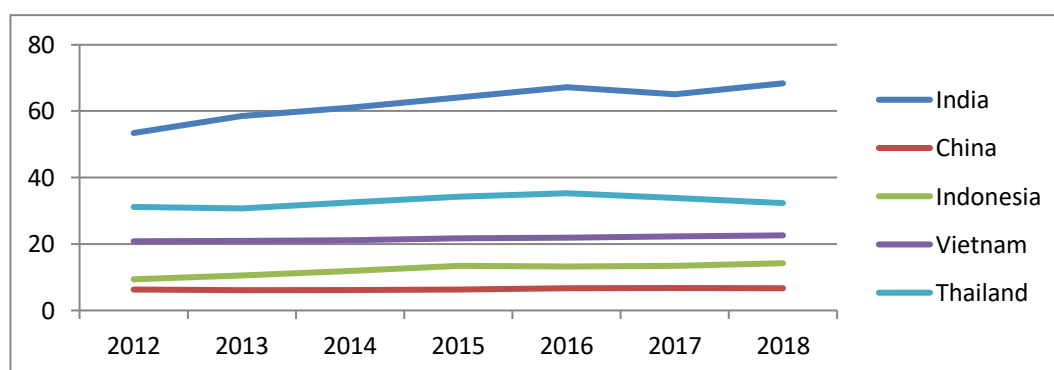
Berdasarkan tabel dan grafik diketahui bahwa pertumbuhan PDB di negara India, China, dan Vietnam dari tahun 2012 sampai 2018 terus mengalami

peningkatan, Sedangkan di negara Indonesia mengalami penurunan pada tahun 2017-2018, pertumbuhan PDB Indonesia turun menjadi 101.50 US\$ pada tahun 2017 dan 104.20 US\$ pada tahun 2108 dari tahun sebelumnya, Thailand turun menjadi 401.29 US\$ dari 407.33 US\$ tahun sebelumnya, dan naik kembali pada tahun 2016 sampai 2018.

Table 1.6 Nilai Tukar (Kurs) 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market* Tahun 2012 s/d 2018 (US\$)

| No | Tahun | India | China | Indonesia | Vietnam | Thailand |
|----|-------|-------------------------|--------------------|--------------------|------------------------|---|
| | | ₹ <i>vinimay dar</i> | 汇率 <i>Huìlǜ</i> | <i>Nilai Tukar</i> | <i>tỷ giá hối đoái</i> | อัตราแลกเปลี่ยน <i>Xàtrā lækpelìyn</i> |
| 1 | 2012 | 53.437 | 6.312 | 9.386 | 20.828 | 31.083 |
| 2 | 2013 | 58.598 | 6.196 | 10.461 | 20.933 | 30.726 |
| 3 | 2014 | 61.030 | 6.143 | 11.865 | 21.148 | 32.480 |
| 4 | 2015 | 64.152 | 6.227 | 13.389 | 21.697 | 34.248 |
| 5 | 2016 | 67.195 | 6.644 | 13.308 | 21.935 | 35.296 |
| 6 | 2017 | 65.122 | 6.759 | 13.380 | 22.370 | 33.940 |
| 7 | 2018 | 68.389 | 6.616 | 14.236 | 22.602 | 32.310 |

Sumber : *WorldBank*



Gambar 1.4 : Perkembangan Nilai Tukar (Kurs) (US\$) 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market* Tahun 2012 s/d 2018.

Sumber : Tabel 1.6

Berdasarkan tabel dan grafik di atas dilihat perkembangan nilai tukar (kurs) menunjukkan fluktuasi yang beragam dari tahun 2012 sampai 2018 di Lima

Negara Asia Tertinggi *Emerging Market*. Dimana perkembangan nilai tukar (kurs) India terus meningkat dari tahun 2012 sampai tahun 2016 dan terjadi penurunan di tahun 2017 menjadi 65.122 US\$ dari 67.195 US\$ tahun sebelumnya dan kembali naik di tahun 2018, pertumbuhan nilai tukar (kurs) China mengalami penurunan di tahun 2018 menjadi 6.616 US\$ dari 6.759 US\$ tahun sebelumnya, nilai tukar (kurs) Indonesia mengalami penurunan di tahun 2016 menjadi 13.308 US\$ dari 13.389 US\$ dari sebelumnya, perkembangan nilai tukar (kurs) Vietnam terus mengalami peningkatan dari tahun 2014 sampai 2018 dan pertumbuhan nilai tukar (kurs) Thailand turun pada tahun 2017 menjadi 33.940 US\$ dari 35.296 US\$ dari tahun sebelumnya.

Perdagangan antar negara akan berkaitan dengan pembayaran antar negara yang mana mata uangnya juga berbeda, maka dari itu hal ini dapat menimbulkan masalah kurs valuta asing yang berfluktuasi. Jika suatu negara menganut sistem kurs bebas, nilai mata uang suatu negara dapat berfluktuasi sesuai dengan keadaan perekonomian yang terjadi saat itu. Nilai mata uang yang lemah akan meningkatkan ekspor dan membuat impor lebih mahal, sehingga mengurangi defisit perdagangan suatu negara (atau meningkatkan surplus) dari waktu ke waktu. Sebaliknya, mata uang yang menguat secara signifikan dapat mengurangi daya saing ekspor dan membuat impor lebih murah, yang dapat menyebabkan defisit perdagangan akan terus berlanjut. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Miskhin (2001) yang menyebutkan salah satu faktor penentu fluktuasi kurs adalah kondisi neraca perdagangan suatu negara. Sedangkan jika suatu negara menganut sistem kurs tetap, volatilitas mata uang tersebut cenderung rendah (Yanxiang Gu, 2009 & Miskhin, 2001).

Fenomena masalah dalam penelitian ini yaitu dengan melihat bagaimana kebijakan fiskal dan kebijakan moneter dalam meminimalisasi defisit neraca pembayaran dan meningkatkan cadangan devisa di negara *emerging market* khususnya 5 negara Asia tertinggi *emerging market* dalam periode penelitian (2014 s/d 2018). Sehingga penulis mencoba melakukan sebuah penelitian yang berjudul **“Efisiensi *Policy Cooperation* Dalam Meminimalisasi Defisit Neraca Pembayaran dan Meningkatkan Cadangan Devisa Di Asia *Emerging Market Countries*”**.

B. Identifikasi Masalah

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

1. Terjadi nya penurunan neraca pembayaran yang sangat tajam di negara vietnam pada tahun 2017. Disebabkan terjadinya bencana alam yang membuat kerugian di sektor pertanian, budidaya perikanan, ternak dan unggas habis ludes proyek-proyek infrastruktur dan rumah warga terlongsor, rusak, runtuh dan terhanyut oleh air, dan ini menimbulkan kerugian berat.
2. Terjadi penurunan cadangan devisa pada tahun 2018 di China, penurunan disebabkan karena penguatan nilai tukar dolar dan upaya Beijing menstabilkan mata uang yuan dalam menghadapi ketegangan perdagangan dengan Amerika Serikat (AS).

Terjadi penurunan Ekonomi India pada tahun 2017 lalu, melonjak dibandingkan tahun 2016 sebesar 6,5%. Tingkat pertumbuhan yang kuat

3. ini, tulis *Trading Economics*, berkat lonjakan investasi dan konsumsi masyarakat. Namun ekonomi India mengalami stres karena tekanan terhadap mata uang.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka penelitian ini dibatasi agar pembahasannya lebih fokus dan terarah serta tidak menyimpang dari tujuan yang diinginkan. Dengan demikian penulis membatasi masalah hanya pada efisiensi kebijakan fiskal dan moneter dalam meminimalisasi defisit neraca pembayaran dan meningkatkan cadangan di 5 negara Asia tertinggi *emerging market* yaitu India, China, Indonesia, Vietnam dan Thailand.

D. Rumusan Masalah

Adapun masalah dalam penelitian ini di rumuskan sebagai berikut :

1. Apakah *Policy Cooperation* (kebijakan fiskal dan kebijakan moneter) signifikan dalam meminimalisasi defisit neraca pembayaran dan meningkatkan cadangan devisa Di Asia *Emerging Market Countries* (India, China, Indonesia, Vietnam dan Thailand) baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang ?
2. Apakah *Policy Cooperation* (kebijakan moneter dan kebijakan fiskal) efektif dalam meminimalisasi defisit neraca pembayaran dan meningkatkan cadangan devisa Di Asia *Emerging Market Countries* ?

E. Tujuan dan Manfaat

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka dapat di tentukan tujuan penelitian adalah sebagai berikut :

1. Menganalisis apakah *Policy Cooperation* (kebijakan fiskal dan kebijakan moneter) signifikan dalam meminimalisasi defisit neraca pembayaran dan meningkatkan cadangan devisa di Asia *Emerging Market Countries* (India, China, Indonesia, Vietnam dan Thailand) baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang.
2. Apakah *Policy Cooperation* (kebijakan moneter dan kebijakan fiskal) efektif dalam meminimalisasi defisit neraca pembayaran dan meningkatkan cadangan devisa Di Asia *Emerging Market Countries*.

Manfaat yang diharapkan penulis dari penelitian ini adalah:

1. Menambah wawasan dan pengetahuan penulis tentang efisiensi *Policy Cooperation* dalam meminimalisasi defisit neraca pembayaran dan meningkatkan cadangan devisa di asia *emerging market countries*
2. Menjadi jurnal yang merekomendasi bagi instansi terkait (BI, World Bank) dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi di Asia *emerging market countries*.

F. Keaslian Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Indra Maipita (2012) Universitas Negeri Medan (UNIMED) yang berjudul : Keterkaitan Instrumen Kebijakan Moneter Dengan Neraca Pembayaran Di Indonesia. Sedangkan penelitian ini berjudul : “Efisiensi *Policy Cooperation* Dalam Meminimalisasi Defisit Neraca Pembayaran dan Meningkatkan Cadangan Devisa Di Asia *Emerging Market Countries*” Perbedaan Penelitian Terletak Pada :

Tabel 1.7 Keaslian Penelitian

| No | Keterangan | Indra Maipita “Keterkaitan Instrumen Kebijakan Moneter Dengan Neraca Pembayaran Di Indonesia” | Fazatia “Efisiensi <i>Policy Cooperation</i> Dalam Meminimalisasi Defisit Neraca Pembayaran dan Meningkatkan Cadangan Devisa Di Asia <i>Emerging Market Countries</i> ” |
|-----------|-------------------|---|--|
| 1 | Model | VAR,SVAR,uji Impulse Response Function (IRF) | Penelitian ini menggunakan model analisis yaitu model Simultan, SVAR(<i>Structural Vektor Autoregression</i>)dan panel ARDL (<i>Autoregresif Distributed Lag</i>) |
| 2 | Variabel | Naraca pembayaran,OPT, Ekspor, Impor, dan Investasi | Neraca pembayaran (BP), cadangan devisa (CD), Penerimaan pajak (TAX), pengeluaran pemerintah (GGOV), jumlah uang beredar (JUB), Suku bunga (SBI), produk domestik bruto (PDB) dan Kurs |
| 3 | Lokasi | Indonesia | India, China, Indonesia, Vietnam dan Thailand. |
| 4 | Waktu | 2012 | 2020 |
| 5 | Periode | 2000-2011 | 2012-2018 |

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Kebijakan Fiskal

Kebijakan fiskal adalah kebijakan yang dilakukan pemerintah untuk mengendalikan perekonomian dengan mengubah-ubah anggaran penerimaan dan pengeluaran pemerintah, kebijakan fiskal juga merupakan suatu kebijakan ekonomi dalam rangka mengarahkan kondisi perekonomian untuk menjadi lebih baik dengan jalan mengubah penerimaan dan pengeluaran pemerintah. Kebijakan fiskal lebih menekankan pada pengaturan pendapatan dan belanja pemerintah (Djojosebroto dan Iskandar, 2004) (Rahardja dan Manurung, 2001).

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

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

2. Pajak (TAX)

Pajak merupakan "Iuran kepada negara (yang dapat dipaksakan) yang terutang oleh yang wajib membayarnya menurut peraturan-peraturan, dengan tidak mendapat prestasi kembali, yang langsung dapat ditunjuk, dan yang gunanya adalah untuk membiayai pengeluaran-pengeluaran umum berhubung dengan tugas negara untuk menyelenggarakan pemerintahan (Waluyo dan Ilyas, 2006).

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

a) *Equality*

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

b) *Certainty*

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

c) *Convenience*

Kapan wajib pajak itu harus membayar pajak sebaiknya sesuai dengan saat-saat yang tidak menyulitkan wajib pajak sebagai contoh pada saat

wajib pajak memperoleh penghasilan. Sistem pemungutan ini disebut *pay as you earn*.

d) *Economy*

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

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

Dalam jangka panjang peranan pajak langsung akan semakin penting seiring dengan pertumbuhan ekonomi yang semakin pesat dan ditunjang pula dengan teknologi canggih menuju era globalisasi. Selain berfungsi sebagai pemerataan karena struktur tarifnya bersifat progresif, perkembangan hubungan internasional yang semakin maju kearah liberal dan global mengharuskan pemerintah untuk menurunkan tarif importnya dalam rangka peningkatan daya saing ekonomi domestik di ekonomi dunia. Konsekuensinya penerimaan pajak tidak langsung akan menjadi turun. Alternatifnya adalah memobilisasi penerimaan pajak yang bertumpu pada pajak langsung seperti pajak penghasilan.

3. Pengeluaran Pemerintah (*Government Expenditure*)

Pengeluaran pemerintah mencerminkan kebijakan pemerintah. Apabila pemerintah telah menetapkan suatu kebijakan untuk membeli barang dan jasa, pengeluaran pemerintah mencerminkan biaya yang harus dikeluarkan oleh pemerintah untuk melaksanakan kebijakan tersebut (Mangkoesobroto, 2003).

Menurut Sukirno (2000) pengeluaran pemerintah dapat dipandang sebagai pembelanjaan otonomi, karena pendapatan nasional bukan merupakan faktor penting yang dapat mempengaruhi keputusan pemerintah untuk menentukan anggaran belanjanya. Faktor yang menentukan pengeluaran pemerintah adalah 1) pajak yang diharapkan akan diterima, 2) pertimbangan-pertimbangan politik; dan 3) persoalan-persoalan ekonomi yang sedang dihadapi (Sukirno, 2000).

Dengan demikian, pengeluaran pemerintah yang direncanakan terutama tergantung pada pendapatan, karena pendapatan yang lebih tinggi menyebabkan konsumsi atau pengeluaran yang lebih tinggi, yang merupakan bagian dari pengeluaran yang direncanakan.

Menurut Sukirno (2000), dalam keadaan keseimbangan pada perekonomian tertutup, maka:

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

dimana :

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Sedangkan multiplier (α) dari perubahan tersebut adalah sebesar :

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

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

4. Kebijakan Moneter

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

serta strategi untuk mencapainya (*exchange rate targeting, monetary targeting, Inflation targeting, implicit but not explicit anchor*) (Warjiyo dan Solikin, 2003).

Kerangka operasional kebijakan moneter terdiri dari instrumen, sasaran-operasional, dan sasaran-antara yang digunakan untuk mencapai sasaran akhir. Sasaran-antara diperlukan karena adanya *time lag* antara pelaksanaan kebijakan moneter dengan hasil pencapaian sasaran akhir, sehingga untuk meninjau keefektifan suatu kebijakan, maka diperlukan adanya kebijakan yang dapat dilihat dengan segera. Untuk mencapai sasaran antara ini, diperlukan adanya sasaran operasional agar proses transmisi dapat berjalan sesuai rencana.

Kriteria dari sasaran-operasional ini adalah memiliki kestabilan hubungan dengan sasaran antara, dapat dikendalikan oleh bank sentral, dan informasi tersedia lebih awal dari pada sasaran-antara. Sedangkan Instrumen moneter merupakan instrumen yang dimiliki bank sentral yang dapat mempengaruhi sasaran operasional yang telah ditetapkan.

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

agar perkembangan suku bunga PUAB berada pada koridor suku bunga yang ditetapkan. Langkah ini dilakukan untuk meningkatkan efektivitas pengendalian likuiditas sekaligus untuk memperkuat sinyal kebijakan moneter yang ditempuh Bank Indonesia. (Bank Indonesia, 2012)

5. Suku Bunga

Menurut Nopirin (2000) suku bunga adalah biaya yang harus di bayar oleh pemimjam atas pinjaman yang diterima dan merupakan imbalan bagi pemberi pinjaman atas investasinya. Suku bunga mempengaruhi keputusan individu terhadap pilihan membelanjakan uang lebih banyak atau menyimpan uangnya dalam bentuk tabungan. Suhedi (2000) menyebutkan bahwa suku bunga juga merupakan sebuah harga yang menghubungkan masa kini dengan masa depan, sebagaimana harga lainnya maka tingkat suku bunga ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran.

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

Tingkat suku bunga juga digunakan untuk mengendalikan tingkat harga. Ketika tingkat harga tinggi dimana jumlah uang yang beredar di masyarakat banyak sehingga konsumsi masyarakat tinggi akan diantisipasi oleh pemerintah dengan menetapkan tingkat suku bunga yang tinggi. Dengan tingkat suku bunga

tinggi yang diharapkan kemudian adalah berkurangnya jumlah uang beredar sehingga permintaan agregat pun akan berkurang dan kenaikan harga bisa diatasi.

6. Jumlah Uang Beredar (JUB)

Mankiw (2006) mendefinisikan uang sebagai persediaan aset yang dapat dengan segera digunakan untuk melakukan transaksi. Berdasarkan jenisnya, uang dapat dibedakan menjadi uang kartal, uang giral dan uang kuasi. Uang kartal adalah uang yang dijadikan sebagai alat transaksi sah dan wajib diterima seluruh masyarakat pada perekonomian. Uang kartal umumnya berbentuk uang kertas dan uang logam yang dibuat oleh bank sentral yang diberi hak tunggal mencetak uang / hak oktroi. Uang giral adalah suatu tagihan pada bank umum yang dapat dipergunakan sebagai alat pembayaran dan transaksi yang sah dan masyarakat tidak wajib menerima pembayarannya. Uang giral dapat terbilang mudah, aman dan praktis karena dalam melakukan transaksi di mana seseorang tidak perlu menghitung dan membawa banyak uang kontan. Uang kuasi adalah surat-surat berharga yang dapat dijadikan alat pembayaran. Uang kuasi ini terdiri atas deposito berjangka dan tabungan serta rekening valuta asing milik swasta.

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

tempo atau tidak dapat dicairkan sewaktu-waktu. M3, yaitu M2 ditambah dengan deposito jangka panjang, meliputi dana-dana institusional yang ada dipasar uang.

Uang memiliki tiga fungsi, yaitu sebagai penyimpan nilai, unit hitung, dan media pertukaran (Mankiw, 2006). Sebagai penyimpan nilai (*store of value*), uang adalah cara mengubah daya beli dari masa kini ke masa depan. Jika seseorang bekerja hari ini dan mendapatkan \$ 100, maka dia dapat menyimpan uang tersebut dan membelanjakannya besok, minggu depan atau bulan depan. Tentu saja uang adalah penyimpan nilai yang tidak sempurna, jika harga meningkat jumlah yang bisa dibeli dengan jumlah uang tertentu akan turun. Namun, orang memegang uang karena mereka bisa membelanjakannya untuk mendapatkan barang dan jasa pada suatu saat di masa depan.

Sebagai unit hitung (*unit of account*), uang memberikan ukuran dimana harga ditetapkan dan utang dicatat. Untuk menentukan harga sejenis barang diperlukan uang sebagai satuan hitung. Dengan adanya satuan hitung, kita dapat mengadakan perbandingan harga satu barang dengan barang lain. Sebagai media pertukaran (*medium of exchange*), uang adalah apa yang kita gunakan untuk membeli barang dan jasa. Kemudahan untuk mengubah uang menjadi sesuatu yang lain misalnya barang dan jasa disebut juga dengan likuiditas uang.

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

$$MV = PT \quad [2.5]$$

dimana :

M = Jumlah uang beredar

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

P= Harga barang

T= Volume barang yang diperdagangkan

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

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

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

dimana :

Y = PQ = GNP Nominal

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

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

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

Kedua, versi yang dikemukakan oleh Marshall dari *Cambridge University*. Dengan notasi yang sama, formulasi Marshall terlihat sebagai berikut:

$$\begin{aligned} M &= k P Q && [2.7] \\ &= k Y \text{ dimana } k = I/V \end{aligned}$$

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

$$M_d = k P Q = k Y \quad [2.8]$$

dimana :

M_d = permintaan uang kas

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

7. Neraca Pembayaran (*Balance Of Payments*)

Neraca pembayaran adalah catatan sistematis mengenai semua transaksi ekonomi antar penduduk suatu negara dengan negara-negara lain selama periode tertentu. Pengertian penduduk dalam hal ini meliputi perorangan (individu), perusahaan, badan hukum, badan pemerintah, atau siapa saja yang tempat tinggal utamanya di negara tersebut. Transaksi ekonomi berarti pertukaran nilai barang

atau jasa ekonomi atau pengalihan kekayaan penduduk suatu negara ke negara lain (Mahyus, 2014) (Iskandar, 2010).

Neraca pembayaran memiliki dua sisi, yaitu kredit dan debit. Kredit adalah transaksi yang menimbulkan hak menerima pembayaran dari penduduk negara lain. Sementara debit adalah transaksi yang menimbulkan kewajiban membayar kepada penduduk negara lain. Semua transaksi kredit masuk dalam neraca pembayaran dengan tanda positif (+). Sedangkan transaksi debit masuk dengan tanda negative (-). Neraca pembayaran merupakan ringkasan transaksi pada suatu negara tertentu antara warga negara domestik dan asing pada suatu periode tertentu. Neraca mencatat transaksi usaha, individu, maupun negara.

Neraca pembayaran internasional suatu negara yang biasanya juga disebut neraca pembayaran, neraca pembayaran luar negeri, '*balance of payments*', '*balance of international payments*', atau '*international balance of payments*', biasa didefinisikan sebagai suatu ikhtisar yang tersusun secara sistematis yang memuat semua transaksi ekonomi luar negeri yang diadakan oleh penduduk negara bersangkutan, untuk jangka waktu tertentu.

Komponen neraca pembayaran terdiri dari neraca berjalan meliputi neraca perdagangan, neraca jasa dan transfer berjalan, neraca modal meliputi kredit (utang/piutang untuk perdagangan), deposito, pembelian saham, obligasi dan surat berharga lainnya, investasi langsung dan pinjaman jangka panjang, dan neraca moneter meliputi transaksi moneter sering juga disebut *accommodating*, karena merupakan transaksi yang timbul sebagai akibat transaksi lain. Transaksi lainnya sering disebut dengan *autonomous*.

8. Cadangan Devisa

Cadangan Devisa didefinisikan sebagai sejumlah dana valuta asing yang digunakan bank sentral untuk keperluan pembiayaan dan kewajiban luar negeri negara bersangkutan, yang antara lain meliputi pembiayaan impor dan pembayaran lainnya kepada pihak asing (Tambunan, 2001). “*The need of a central bank for international reserves is similar to an individual’s desire to hold cash balances (currency and checkable deposits)*” (Carbaugh, 2004). Berdasarkan pernyataan di atas bisa dipahami bahwa kebutuhan suatu negara akan cadangan devisa sama dengan kebutuhan individu untuk memegang uang tunai, sebagai motif transaksi, motif berjaga-jaga dan motif spekulasi. Pernyataan di atas didasari oleh teori *liquidity preference* yang dikemukakan oleh Keynes pada tahun 1936. Jika dilihat dari sudut pandang makroekonomi, maka bank sentral menggunakan cadangan devisa antara lain untuk keperluan:

1. Motif transaksi antara lain untuk membiayai transaksi impor yang dilakukan oleh pemerintah dalam rangka mendukung proses pembangunan.
2. Motif berjaga-jaga berkaitan dengan pengelolaan nilai tukar
3. Motif spekulasi adalah untuk memenuhi kebutuhan diversifikasi kekayaan (memperoleh return dari kegiatan investasi menggunakan cadangan devisa) (Gandhi, 2006: 1).

Menurut Bank Indonesia, devisa terbagi ke dalam 3 sistem, yaitu :

1. Sistem Devisa Kontrol

Pada sistem ini, devisa adalah milik negara, dan harus diserahkan kepada negara. Penggunaannya juga harus memiliki izin dari negara. Sistem ini pernah diterapkan di Indonesia berdasarkan UU no. 32 tahun 1964.

2. Sistem Devisa Semi Bebas

Pada sistem devisa semi bebas, perolehan dan penggunaan devisa hasil ekspor wajib diserahkan kepada bank sentral, sementara untuk devisa umum dapat secara bebas diperoleh dan dipergunakan.

3. Sistem Devisa Bebas

Pada sistem ini, masyarakat dapat secara bebas memperoleh dan menggunakan devisa, hal ini berlaku baik untuk devisa dalam bentuk Devisa Hasil Ekspor maupun Devisa Umum.

9. Nilai Tukar (Kurs)

Nilai tukar atau kurs (*foreign exchange rate*) dapat didefinisikan 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 sisi penawaran dan permintaan dari kedua mata uang tersebut, atau dengan kata lain nilai tukar adalah sejumlah uang dari suatu mata uang tertentu yang dapat dipertukarkan dengan satu unit mata uang negara lain. Menurut Nopirin (1996 : 163) Kurs adalah Pertukaran antara dua Mata Uang yang berbeda, maka akan mendapat perbandingan nilai/harga antara kedua Mata Uang tersebut.

Kurs (*exchange rate*) adalah harga sebuah mata uang dari suatu negara yang diukur atau dinyatakan dalam mata uang lainnya. Kurs memainkan peranan penting dalam keputusan-keputusan pembelanjaan, Karena kurs memungkinkan

kita menerjemahkan harga-harga dari berbagai negara ke dalam satu 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 ekspornya lebih murah dan impornya lebih mahal. Sedangkan apresiasi (penurunan harga valuta asing di negara yang bersangkutan) membuat ekspornya lebih mahal dan impornya lebih murah.

Kurs antara dua negara adalah tingkat harga yang disepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan. Kurs terbagi menjadi dua, yaitu kurs riil dan kurs nominal. Kurs riil adalah harga relatif dari barang-barang di antara dua negara. Sedangkan kurs nominal adalah harga relatif dari mata uang dua negara (Mankiw, 2000). Peningkatan atau penurunan nilai mata uang (kurs) domestik terhadap mata uang asing dapat mempengaruhi volume ekspor yang diperdagangkan.

10. Pertumbuhan Ekonomi

Produk Domestik Bruto (PDB) atau *Gross Domestic Product* (GDP) diyakini sebagai indikator ekonomi terbaik dalam menilai perkembangan ekonomi suatu negara. Perhitungan pendapatan nasional ini mempunyai ukuran makro utama tentang kondisi suatu negara (Mankiw, 2006) berpendapat bahwa indikator tersebut akan dapat tercapai apabila negara tersebut mampu memproduksi bahan yang berkualitas dan bernilai jual. Mankiw (2007) produk domestik bruto (PDB) merupakan salah satu di antara beberapa variabel ekonomi makro yang paling diperhatikan oleh para ekonom. Alasannya, karena PDB merupakan indikator utama untuk menilai kemakmuran suatu negara. PDB sendiri dapat diartikan sebagai nilai pasar semua barang dan jasa jadi dalam suatu perekonomian selama

kurun waktu tertentu. Para ekonom dan para pembuat keputusan tidak hanya peduli pada output barang dan jasa total, tetapi juga alokasi dari *output* ini di antara berbagai alternatif. Pos pendapatan nasional membagi PDB menjadi empat kelompok pengeluaran (Mankiw, 2009) : 1. Konsumsi (C), 2. Investasi (I), 3. Pengeluaran Pemerintah (G), 4. Net ekspor (NX).

Rumus PDB :

$$\mathbf{PDB} = \mathbf{C} + \mathbf{I} + \mathbf{G} + (\mathbf{X-M}) \quad [2.9]$$

Dimana :

PDB = Produk Domestik Bruto

C = Konsumsi

I = Investasi

G = Government (pengeluaran pemerintah)

X = Ekspor

M = Impor

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian terdahulu sebelum penelitian ini dibuat antara lain:

| No | Nama (tahun) dan judul | Variabel | Model Analisis | Hasil |
|----|---|---|--|---|
| 1. | Indra Maipita (2012) Keterkaitan Instrumen Kebijakan Moneter Dengan Neaca Pembayaran Di Indonesia | Naraca pembayaran, OP T, Ekspor, Impor, dan Inv | VAR,SVAR, uji <i>Impulse Response Function (IRF)</i> | Hasil penelitian menunjukkan Variabel makro yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap neraca pembayaran adalah ekspor dan investasi. Sedangkan nilai tukar, impor dan tingkat pengangguran memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan. Ini berarti bahwa bila ekspor dan investasi meningkat maka neraca perdagangan juga akan meningkat dan sebaliknya. Sedangkan bila nilai |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | | | | tukar, impor dan tingkat pengangguran naik, akan menurunkan neraca pembayaran. Besarnya pengaruh masing-masing terhadap neraca pembayaran diperlihatkan oleh nilai koefisien masing-masing variable |
| 2 | <p>Muhammad Aulia dan Raja Masbar (2016)</p> <p>Analisis Efektifitas Penggunaan Cadangan Devisa Dan Financial Deepening Terhadap Stabilitas Nilai Tukar</p> | CD, Nilai Tukar, Financial Deepening | <i>Vector Autoregression</i> (VAR) dan <i>Vector Error Corection Model</i> (VECM) | Hasil penelitian menunjukkan bahwa cadangan devisa, <i>financial deepening</i> memiliki hubungan dengan nilai tukar di Indonesia, ini menunjukkan bahwa di Indonesia, <i>financial deepening</i> lebih efektif digunakan sebagai upaya stabilitas nilai tukar, tetapi penggunaan <i>financial deepening</i> masih kurang maksimal akibat dari pertumbuhan <i>financial deepening</i> di Indonesia yang masih rendah |
| 3 | <p>Heru Setiawan (2018)</p> <p>Analisis Dampak Kebijakan Fiskal Dan Moneter Terhadap Kinerja Makroekonomi Indonesia Dengan Model <i>Structural Vector Autoregrecion</i> (SVAR)</p> | PDB, Inflasi dan Tingkat Suku Bunga | <i>Structural Vector Autoregression</i> (SVAR) | Hasil penelitian menunjukan bahwa mengindikasikan bahwa kebijakan moneter di Indonesia mengikuti kaidah <i>Taylor Rule</i> di mana kenaikan inflasi tersebut di respon oleh bank sentral dengan menaikkan tingkat suku bunga. Dampak kebijakan moneter berupa kenaikan tingkat suku bunga mengakibatkan turunnya nilai output meskipun responnya sangat lemah. |
| 4 | <p>Priyadi Asmanto dan Subagyo (2007).</p> <p>Unair. Analisis Pengaruh Kebijakan Moneter Dan Kebijakan Fiskal Regional Terhadap</p> | Inflasi, pengeluaran rutin, suku bunga rill, PAD, DPK | Regresi Panel Data | Variabel kebijakan moneter dan kebijakan fiscal secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap stabilitas harga dan pertumbuhan ekonomi. Selama periode sebelum krisis ekonomi, inflasi signifikan dipengaruhi hampir oleh keseluruhan variabel independen, hanya variabel pertumbuhan pengeluaran rutin yang tidak signifikan mempengaruhi inflasi. Selama periode krisis ekonomi, |

| | | | | |
|---|---|--|-----------------------------|--|
| | Stabilitas Harga Dan Pertumbuhan Ekonomi Regional Di Jawa Timur (1995- 2004). | | | hanya variable pertumbuhan PAD, pertumbuhan pengeluaran rutin, pertumbuhan DPK dan suku bunga riil yang signifikan dalam mempengaruhi inflasi regional di Jawa Timur. |
| 5 | Ingrit Magdalena Wahyu Ario Pratomo Analisis efektifitas transmisi kebijakan moneter ganda di indonesia | SBI,SBIS,PUA B ,PUAS,LOAN, FINC,IHK, SBMK, HMK | VAR | Hasil kausalitas transmisi moneter konvensional menunjukkan adanya kesinambungan variabel-variabel tersebut terhadap inflasi yang dimulai dari SBI kemudian ke LOAN dan sasaran akhir menuju inflasi sedangkan untuk variabel syariah tidak menunjukkan adanya kesinambungan terhadap inflasi, variabel-variabel syariah hanya berkesinambungan diantara variabel-variabel tersebut dan tidak menuju inflasi. |
| 6 | AgusMaryatul K (2016) Analisis pengaruh nilai tukar rupiah/ USD terhadap inflasi dan BI rate dengan pendekatan vector error correction model (VECM) periode 2005:07-2016:03 | Nilai Tukar Rupiah /USD, Inflasi, BIRate ,Vector Error Correction Model. | VectorErrorCorrectionModel. | Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi dan BIRate. Dalam analisis Impulse Response Function, inflasi akan mulai berpengaruh pada bulan kedua setelah terjadinya perubahan pada nilai tukar, sedangkan BI Rate akan mulai terpengaruh pada bulan ketiga setelah terjadinya perubahan pada nilai tukar. Dalam analisis Variance Decomposition, kontribusi variabel nilai tukar mulai berpengaruh terhadap pergerakan inflasi memasuki periode kedua, sedangkan kontribusi variabel nilai tukar mulai berpengaruh terhadap pergerakan BIRate memasuki periode kedua. Terdapat hubungan satu arah antara variabel nilai tukar dan inflasi, serta nilai tukar dan BIRate. |
| 7 | Judy Watuligas¹, Tri Oldy Rotinsulu² dan Hanly F. Dj. Siwu³ (2016) Pengaruh aspek moneter dan fiskal terhadap inflasi | Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Pengeluaran Pemerintah, Pajak. | Analisis Linear Berganda . | Hasil analisis pengaruh aspek moneter dan fiskal terhadap inflasi berdasarkan analisis linear berganda menunjukkan bahwa berpengaruh signifikan terhadap perubahan tingkat inflasi di Indonesia. Jika terjadi perubahan pada salah satu variabel independen maka akan menyebabkan perubahan laju inflasi. Pemerintah diharapkan dapat menekan laju kenaikan inflasi di Indonesia melalui kebijakan menjaga stabilitas ekonomi, sehingga |

| | | | | |
|----|--|---|---|--|
| | di Indonesia (periode taun 2000-2014) | | | dapatmeningkatkanpertumbuhane konomidiIndonesia. |
| 8 | ASTUTIK KOMARIYA H (2016) Analisis pengaruh jumlah uang beredar (JUB), kurs dan suku bunga terhadap laju inflasi di Indonesia tahun 1999- 2014 | 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 Beredar (JUB), Nilai Tukar (KURS), Suku Bunga SBI (BIRATE), Inflasi. |
| 9 | Danny Hermawan dan Anella Munro (2008) BI Monetary- Fiscal Interaction In Indonesia | Inflasi, Pajak, PDB, Hutang, Kurs, Net Ekspor, Belanja Pemerintah, Konsumsi, Tingkat Bunga, | Eksperimen Simulasi Stokastik. | Kebijakan fiskal di Indonesia mempunyai kontribusi yang signifikan dalam menjaga stabilitas perekonomian atau bersifat <i>countercyclical</i> , dan peran aktif tersebut bersama-sama dengan kebijakan moneter telah menghasilkan <i>loss function</i> yang minimum bagi perekonomian. Dengan perkataan lain, otoritas moneter untuk jangka pendek dapat mentolerir inflasi yang sedikit lebih tinggi demi menjaga momentum pertumbuhan output. |
| 10 | Abdur Rahman (2009)USU Analisis Efektivitas Kebijakan Fiskal Dan Moneter Terhadap Produk Domestik Bruto Indonesia (1980-2007) | Government, SBI, PDB | <i>Two Stage Least Square (TSLS)</i> | Hasil empiris penelitian menunjukkan kebijakan moneter lebih besar dalam mempengaruhi PDB Indonesia selama periode 1980-2007 dibandingkan kebijakan Fiskal . Ini terbukti dari hasil analisis data yang memperlihatkan bahwa kebijakan moneter lebih besar dampaknya dari kebijakan fiskal selama periode penelitian. |
| 11 | Teguh Santoso (2009) UNDIP Dampak Kebijakan Ffiskal dan Moneter dalam | Pendapatan Nasional, Konsumsi, Investasi, Perubahan Cadangan Devisa, Permintaan Uang Riil , | <i>Two Stage Least Square (TSLS)</i> | Pada persamaan IS, PDB yang mencerminkan output dari sisi pengeluaran agregat dipengaruhi secara positif dan signifikan variabel konsumsi, investasi, permintaan uang , perubahan cadangan devisa dan PDB periode sebelumnya. Sementara variabel inflasi berpengaruh negatif dan |

| | | | | |
|----|--|---|--|---|
| | Perekonomian Indonesia. (periode 1997.4 – 1998.4 dalam kuartal) | Inflasi, Suku bunga nominal, kurs, Pengeluaran Pemerintah, Suku Bunga FED, Pendapatan Luar Negeri | | signifikan terhadap PDB. Dalam persamaan LM, PDB di pengaruhi secara positif dan signifikan oleh tingkat bunga, permintaan uang dan PDB periode sebelumnya. Kebijakan moneter (JUB) terbukti lebih signifikan dalam meningkatkan PDB dari sisi permintaan, dimana terdapat hubungan positif dan signifikan variabel permintaan uang (M2) dan PDB dari sisi permintaan. Kebijakan fiskal melalui variabel pengeluaran pemerintah juga mempunyai dampak positif dan signifikan terhadap PDB namun kecil dari kebijakan moneter. |
| 12 | Noor Cholis Madjid (2007) UNDIP. Analisis Efektivitas Antara Kebijakan Fiskal dan Kebijakan Moneter Dengan Pendekatan Model IS-LM (Studi Kasus Indonesia (1970 – 2005) | PDB, konsumsi, investasi, pengeluaran pemerintah, ekspor, impor, permintaan uang, penawaran uang dan tingkat bunga. | <i>Error Correction Model Engle-Granger (ECM-EG)</i> | Multiplier kebijakan fiskal sebesar 0,6 dan multiplier kebijakan moneter sebesar 2,6 sedangkan rata-rata keseimbangan perekonomian Indonesia terjadi pada Pendapatan Nasional sebesar 895.292,83 (miliar) dan tingkat bunga sebesar 11,29 persen. Berdasarkan penelitian yang telah dilaksanakan dapat disimpulkan bahwa kebijakan moneter akan lebih efektif dalam mempengaruhi Produk Domestik Brutodibandingkan dengan kebijakan fiskal. |
| 13 | Yulia Indrawati (2007) UI Interaksi Kebijakan fiskal dan Moneter di Indonesia: Pendekatan Vector Autoregression . (1970-2006) | <i>Intereset, Government, PDB, CPI</i> | VAR | Bahwa adanya <i>shock</i> kebijakan fiskal bersifat permanen dan negatif terhadap inflasi dan direspon dengan kebijakan moneter yang ketat. Sedangkan adanya <i>shock</i> kebijakan moneter menyebabkan pengaruh permanen negatif pada menurunnya pertumbuhan ekonomi. Adanya <i>shocks</i> kebijakan fiskal memberikan pengaruh positif terhadap tingkat inflasi, dan direspon negatif oleh penggunaan instrumen tingkat bunga. Adanya inovasi kebijakan moneter menyebabkan menurunnya tingkat output atau pertumbuhan ekonomi, dan direspon positif oleh instrumen kebijakan fiskal. Pergerakan tingkat inflasi lebih banyak dikontribusi oleh inovasi dirinya sendiri dan pengeluaran pemerintah sedangkan pergerakan |

| | | | | |
|----|--|---|---|---|
| | | | | output lebih dikontribusi oleh pergerakan tingkat suku bunga. |
| 14 | 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 | <i>Vector Auto Regression (VAR)</i> | Dalam jangka pendek jumlah PUAS, jumlah SBIS dan jumlah keuangan bank Islam syariah dalam hubungan yang stabil untuk the rate inflasi. |
| 15 | Umi Khalsum (2011) USU Analisis Interaksi Fiskal dan Moneter Terhadap Produk Domestik Bruto Indonesia (1980-2009) | PDB, Surat Berharga, Tabungan Pemerintah, JUB, IHK. | 2SLS (<i>Two Stage least Square</i>). | Berdasarkan hasil estimasi metode 2SLS (<i>Two Stage Least Square</i>) pada persamaan Produk Domestik Bruto menunjukkan bahwa surat berharga pasar uang berpengaruh negatif dan signifikan, tabungan pemerintah berpengaruh positif dan signifikan dengan tingkat kepercayaan $\alpha = 1$ persen terhadap Produk Domestik Bruto, Produk Domestik Bruto, uang beredar dalam arti sempit tahun sebelumnya berpengaruh positif dan negatif dan signifikan dengan $\alpha = 1$ persen terhadap surat berharga pasar uang. Indeks harga konsumen dengan $\alpha = 5$ persen berpengaruh positif dan signifikan. |
| 16 | Danny Hermawan dan Anella Munro (2008) BI Monetary-Fiscal Interaction In Indonesia | Inflasi, Pajak, PDB, Hutang, Kurs, Net Ekspor, Belanja Pemerintah, Konsumsi, Tingkat Bunga, | Eksperimen Simulasi Stokastik. | Kebijakan fiskal di Indonesia mempunyai kontribusi yang signifikan dalam menjaga stabilitas perekonomian atau bersifat <i>countercyclical</i> , dan peran aktif tersebut bersama-sama dengan kebijakan moneter telah menghasilkan <i>loss function</i> yang minimum bagi perekonomian. Dengan perkataan lain, otoritas moneter untuk jangka pendek dapat mentolerir inflasi yang sedikit lebih tinggi demi menjaga momentum pertumbuhan output. |

| | | | | |
|----|---|---|---|---|
| 17 | Simone Auer (2014) <i>Monetary Policy Shocks And Foreign Investment Income: Evidence From A Large Bayesian Var</i> | FDI, transmisi moneter | VAR | Saluran neraca perdagangan asing memainkan peran yang semakin penting untuk transmisi moneter. Dampak kebijakan moneter terhadap arus pendapatan penanaman modal asing berbeda cukup jauh di seluruh kategori aset dan seiring waktu, disarankan itu investasi instrumen dan denominasi mata uang terhadap aset dan kewajiban luar negeri negara berpotensi relevan untuk arah kebijakan moneter yang mempengaruhi perekonomian domestik. |
| 18 | Asel ISAKOVA – CERGE-EI (2008) <i>Monetary Policy Efficiency In The Economies Of Central Asia</i> | Kurs Dolar, Mekanisme Transmisi, Suku Bunga, Nilai Tukar | VAR | Temuan empiris mengkonfirmasi pentingnya pertukaran tingkat pass-through dalam perekonomian transisi dengan dollerisasi tinggi. Temuannya juga menyediakan kasus empiris untuk memperdalam sektor keuangan daerah untuk meningkatkan efisiensi kebijakan moneter dan untuk meningkatkan ketahanan terhadap guncangan eksternal dan lainnya. |
| 19 | Ikechukwu Kelikume 2014, <i>Interest Rate Channel Of Monetary Transmission Mechanism: Evidence From Nigeria</i> | <i>The interest rate channel of monetary transmission is the link through which variations in Central Bank real interest rates influence aggregate output and prices.</i> | <i>The study made use of secondary time series data with quarterly frequency from Q1:1996 to 2013:Q3.</i> | Hasil yang diperoleh akan membantu melacak kecepatan perubahan kebijakan moneter yang mentransmisikan ke ekonomi dan kecepatan penyesuaian dari jangka pendek hingga jangka panjang. |
| 20 | Elena Pelinescu 2012 <i>transmission mechanism of monetary policy in romania. Insights into the economic crisis</i> | <i>Exchange rate,</i> | <i>as reflected by the SVAR analysis, and VAR</i> | 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. |
| 21 | Soyoung Kim 2000, | <i>world real interest rate</i> | <i>monetary policy shocks for the</i> | Pertama, guncangan kebijakan moneter ekspansif A.S. |

| | | | | |
|----|---|--|--|---|
| | <p><i>International transmission of U.S. monetary policy shocks: Evidence from VAR's</i></p> | <p><i>seems important</i></p> | <p><i>flexible exchange rate period using VAR models.</i></p> | <p>menyebabkan ledakan di negara-negara non-AS, G-6. Dalam transmisi ini, perubahan neraca perdagangan nampaknya memainkan peran kecil sementara penurunan tingkat bunga riil dunia nampak penting. Kedua, guncangan kebijakan moneter ekspansif A.S. memperburuk neraca perdagangan A.S. dalam waktu sekitar satu tahun, namun kemudian meningkat. Secara keseluruhan, versi dasar Mundell-Flemming-Dornbusch (MFD) dan model intertemporal yang lengket (atau lengket) tampaknya tidak sesuai dengan rincian mekanisme transmisi, dan beberapa versi tambahan sepertinya perlu untuk memenuhi Rincian. R 2001 Elsevier Science B.V. Semua hak dilindungi undang-undang.</p> |
| 22 | <p>Kenneth N and Patricia C 2002,</p> <p><i>The monetary transmission mechanism in the United States: some answers and further questions</i></p> | <p><i>interest rates pertumbuhan kredit sekuritisasi nilai tukar</i></p> | <p><i>Estrella using a "structural" IS equation, and Boivin and Giannoni in the context of a monetary VAR.</i></p> | <p>keseluruhan yang ditarik dari penelitian ini adalah bahwa dampak kebijakan moneter terhadap aktivitas nyata tampaknya kurang dari sebelumnya - namun penyebab perubahan tersebut tetap merupakan isu terbuka. Makalah konferensi mempertimbangkan tiga kemungkinan. Penjelasan kandidat pertama atribut perubahan dalam kaitannya dengan inovasi keuangan yang memotivasi konferensi, seperti pertumbuhan sekuritisasi, bergeser antara sumber pembiayaan untuk investasi residensial, atau perubahan kekuatan efek kekayaan. Tapi ini bukan satu-satunya kemungkinan: makalah lain menganggap hipotesis bahwa perubahan dalam perilaku kebijakan moneter dapat menjelaskan apa yang</p> |

| | | | | |
|----|---|---|---|--|
| | | | | nampaknya merupakan perubahan dalam efektivitas kebijakan. Hipotesis ketiga yang dipertimbangkan adalah bahwa perubahan struktural mendasar yang mempengaruhi stabilitas ekonomi (dan implikasinya, transmisi moneter) bersifat non-finansial. Penelitian yang mendukung masing-masing dari ketiga hipotesis ini dipresentasikan di konferensi tersebut, menunjukkan bahwa area yang berguna untuk penelitian di masa depan adalah untuk menentukan secara lebih tepat peran yang dimainkan masing-masing dalam evolusi mekanisme transmisi moneter. |
| 23 | Ikechukwu Kelikume 2014, <i>Interest Rate Channel Of Monetary Transmission Mechanism: Evidence From Nigeria</i> | <i>The interest rate channel of monetary transmission is the link through which variations in Central Bank real interest rates influence aggregate output and prices.</i> | <i>The study made use of secondary time series data with quarterly frequency from Q1:1996 to 2013:Q3.</i> | Hasil yang diperoleh akan membantu melacak kecepatan perubahan kebijakan moneter yang mentransmisikan ke ekonomi dan kecepatan penyesuaian dari jangka pendek hingga jangka panjang. |
| 24 | Shigeru Iwata 2006, <i>Estimating monetary policy effects when interest rates are close to zero</i> | <i>central bank continues to target the interest rate are at zero</i> | <i>using a nonlinear structural VAR.</i> | Kami menemukan bahwa (i) kejutan moneter eksogen mungkin masih memiliki dampak signifikan pada ekonomi riil ketika tingkat suku bunga nominal nol, (ii) ini adalah saluran suku bunga yang tampaknya merupakan mekanisme transmisi moneter yang paling penting. Selain itu, kami juga menemukan bahwa adanya nol yang terikat pada tingkat bunga nominal dapat sangat membatasi kemampuan bank sentral untuk menerapkan kebijakan suku bunga counter-siklis ketika menghadapi gejolak makroekonomi yang |

| | | | | |
|----|---|--|---|--|
| | | | | merugikan. Sering diperdebatkan apakah BoJ harus melakukan pelonggaran moneter lebih lanjut mengingat ekonomi domestik yang stagnan dan batasan nol pada instrumen kebijakannya. Makalah ini memberikan beberapa bukti empiris yang mendukung pandangan bahwa otoritas moneter dapat mengandalkan langkah kuantitatif untuk melakukan kebijakan moneter yang efektif bila tingkat suku bunga berada pada nol. |
| 25 | Hilde C 2008, <i>Monetary Policy and Exchange Rate Interactions in a Small Open Economy</i> | <i>interest rate and the exchange rate to react simultaneously to news</i> | <i>through structural VARs,</i> | Mekanisme transmisi kebijakan moneter dalam ekonomi terbuka kecil seperti Norwegia dianalisis melalui VAR struktural, dengan penekanan khusus pada saling ketergantungan antara kebijakan moneter dan pergerakan nilai tukar. Dengan menerapkan restitusi netralitas jangka panjang terhadap nilai tukar riil, sehingga memungkinkan tingkat suku bunga dan nilai tukar bereaksi bersamaan terhadap berita, saya menemukan saling ketergantungan yang cukup besar antara kebijakan moneter dan nilai tukar. Secara khusus, menyusul kejutan kebijakan moneter kontraksi, nilai tukar riil segera menguat, setelah itu secara bertahap terdepresiasi kembali ke garis dasar. Hasilnya terbukti konsisten dengan temuan dari sebuah "event study". |
| 26 | Elena Pelinescu 2012, <i>transmission mechanism of monetary policy in</i> | <i>Exchange rate,</i> | <i>as reflected by the SVAR analysis, and VAR</i> | 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 |

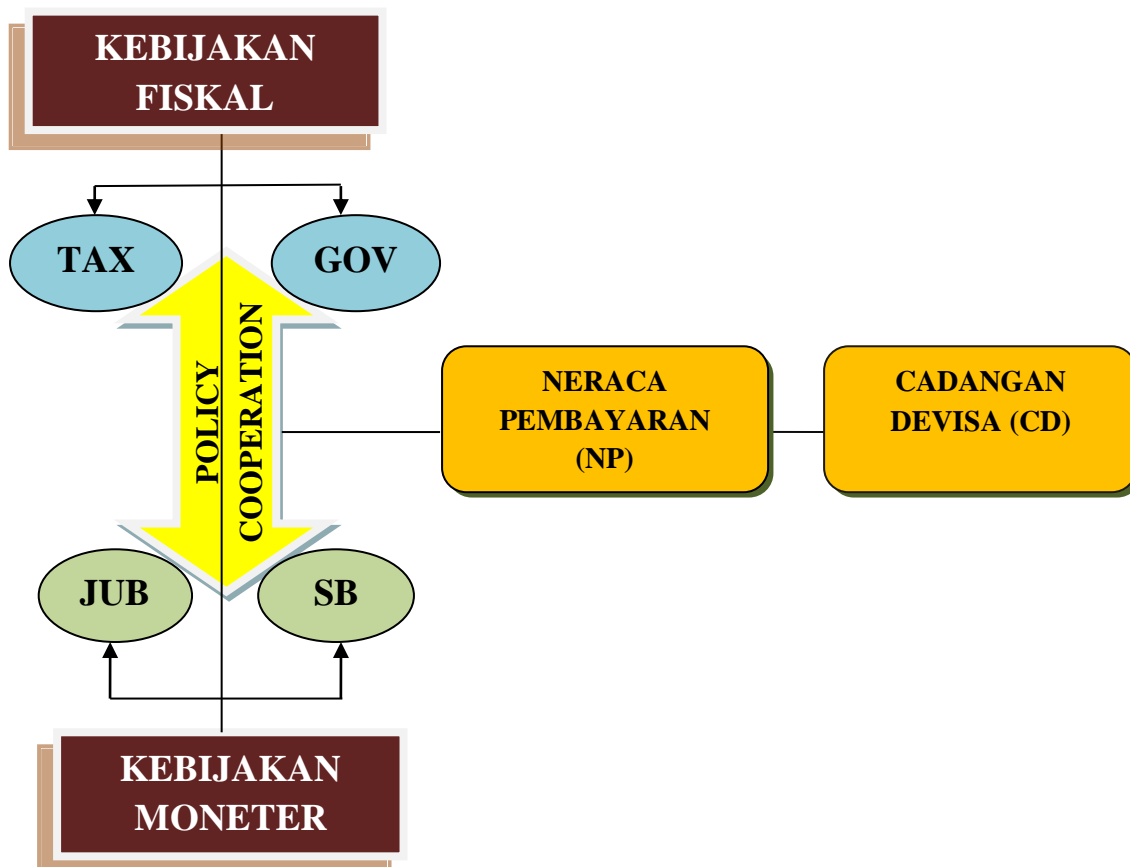
| | | | | |
|----|--|--|--|--|
| | <i>romania. Insights into the economic crisis</i> | | | nilai tukar. |
| 27 | Brieuc Monfort and Santiago 33Pena, (2008) <i>“Inflation Determinants in Paraguay: Cost Push versus Demand Pull Factors”</i> | Mata uang tertentu yang beredar, harga asing produk makanan, upah. | <i>VAR terkointegrasi (atau VECM) dari Johansen (1991) dan OLS</i> | Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor-faktor moneter, di mata uang tertentu yang beredar, memainkan peran utama dalam menentukan jangka panjang inflasi, sementara harga asing, khususnya dari Brazil, atau beberapa produk makanan memiliki dampak besar pada dinamika jangka pendek inflasi. Upah indeksasi juga dapat berkontribusi untuk mengunci kenaikan harga. |
| 28 | Juthathip Jongwanich and Donghyun Park, (2008) <i>“Inflation in Developing Asia: Demand-Pull or Cost-Push”</i> | IHK, harga minyak dunia, harga pangan, output gap, nilai tukar, harga impor, harga konsumen, dan harga produsen. | Model vektor autoregresi (VAR) | Hasil analisis adalah bahwa guncangan harga makanan dan harga minyak eksternal menjelaskan kurang dari 30% dari inflasi IHK Asia, sementara permintaan agregat kelebihan dan ekspektasi inflasi mencapai sekitar 60%. Minimal, bukti tersebut menunjukkan bahwa inflasi di kawasan itu saat ini tidak sepenuhnya karena kekuatan luar di luar kendali di kawasan itu. Kinerja ekonomi makro Asia baru-baru ini, yaitu, tahun pertumbuhan yang cepat terganggu, itu harus datang tidak mengherankan bahwa permintaan agregat berlebih berperan dalam inflasi di kawasan itu melonjak. |
| 29 | Rabiul Islam, Ahmad | Inflasi, jumlah uang beredar, kurs | Model regresi linier berganda | Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada banyak factor yang |

| | | | | |
|----|--|--|--|---|
| | <p>Bashawir, Abdul Ghani, Emil Mahyudin, Narmatha Manic (2017)</p> <p><i>“Determinants Of Factors That Affecting Inflation In Malaysia”</i></p> | <p>dan tingkat pengangguran</p> | | <p>mempengaruhi inflasi di Maaysia dengan nilai R square value is not more than 60 %. Hal ini menunjukkan bahwa ada tiga factoor utama yang mampu mempengaruhi inflasi dan selebihnya inflasi dipengaruhi oleh factor lain yang belum diteliti.</p> |
| 30 | <p>Ikechukwu Kelikume 2014,</p> <p><i>INTEREST RATE CHANNEL OF MONETARY TRANSMISSION MECHANISM: EVIDENCE FROM NIGERIA</i></p> | <p><i>The interest rate channel of monetary transmission is the link through which variations in Central Bank real interest rates influence aggregate output and prices.</i></p> | <p><i>The study made use of secondary time series data with quarterly frequency from Q1:1996 to 2013:Q3.</i></p> | <p>Hasil yang diperoleh akan membantu melacak kecepatan perubahan kebijakan moneter yang mentransmisikan ke ekonomi dan kecepatan penyesuaian dari jangka pendek hingga jangka panjang.</p> |

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 meminimalisasi defisit neraca pembayaran dan meningkatkan cadangan devisa di lima negara tertinggi asia yang masing-masing dari variable kebijakan fiskal berkontribusi terhadap variabel-variabel dari

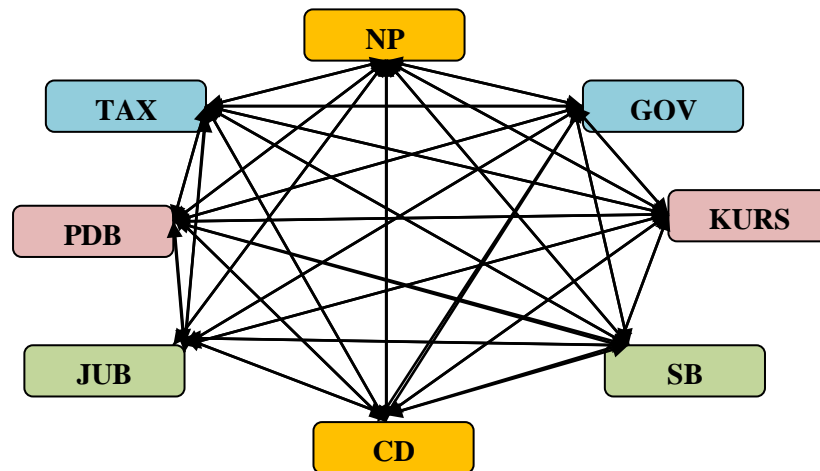
neraca pembayaran. Begitu juga sebaliknya masing-masing variabel dari kebijakan moneter juga merespon dan sangat berpengaruh terhadap variabel-variabel dari neraca pembayaran. Penelitian ini berawal dari kerangka berfikir sebagai berikut:



Gambar 2.1 kerangka berfikir : Efisiensi *Policy Cooperation* Dalam Meminimalisasi Defisit Neraca Pembayaran Dan Meningkatkan Cadangan Devisa Di Asia *Emerging Market Countries*

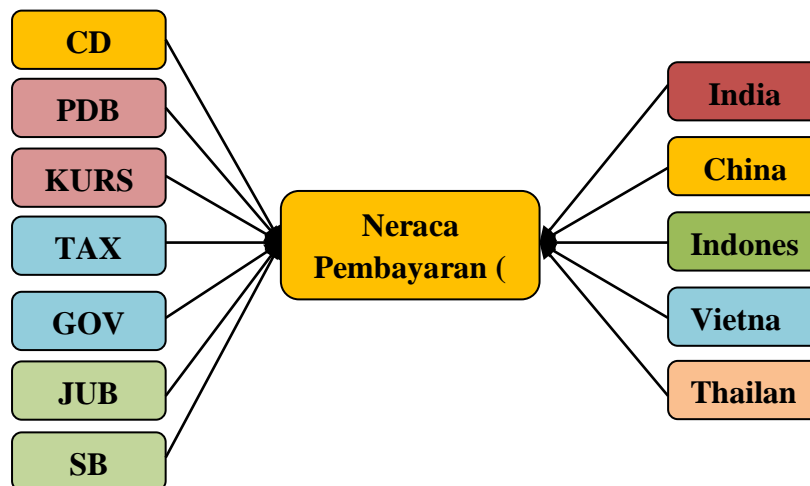
Berdasarkan kerangka berfikir diatas, maka terbentuklah kerangka konseptual dengan pendekatan VAR dan Regresi Panel ARDL sebagai berikut :

1. Kerangka Konseptual VAR



Gambar 2.2 : Kerangka Konseptual (VAR) : Efisiensi *Policy Cooperation* Dalam Meminimalisasi Defisit Neraca Pembayaran Dan Meningkatkan Cadangan Devisa Di Asia *Emerging Market Countries*

2. Kerangka Konseptual Regresi Panel ARDL



Gambar 2.3 : Kerangka Konseptual Regresi Panel ARDL : Efisiensi *Policy Cooperation* Dalam Meminimalisasi Defisit Neraca Pembayaran Dan Meningkatkan Cadangan Devisa Di Asia *Emerging Market Countries*

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. *Policy Cooperation* (kebijakan fiskal dan kebijakan moneter) signifikan dalam meminimalisasi defisit neraca pembayaran dan meningkatkan cadangan devisa Di *Asia Emerging Market Countries* (India, China, Indonesia, Vietnam dan Thailand) baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang.
2. *Policy Cooperation* (kebijakan moneter dan kebijakan fiskal) efektif dalam meminimalisasi defisit neraca pembayaran dan meningkatkan cadangan devisa Di *Asia Emerging Market Countries* (India, China, Indonesia, Vietnam dan Thailand).

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian ini adalah penelitian asosiatif/kuantitatif. 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 (Rusiadi, 2013:14). Dalam mendukung analisis kuantitatif digunakan model ,VAR dan Panel ARDL dimana model ini dapat menjelaskan hubungan timbal balik dalam jangka panjang variabel ekonomi dijadikan sebagai variabel endogen (Rusiadi, 2013:14).

B. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan terhadap 5 negara Di Asia *Emerging Market* yaitu India, China, Indonesia, Vietnam dan Thailand. Waktu penelitian yang direncanakan Oktober 2020 sampai dengan Maret 2021 dengan rincian waktu sebagai berikut :

Tabel 3.1 Skedul Proses Penelitian

| No | Aktivitas | Bulan/Tahun | | | | | | | | | | | | | | | | |
|----|----------------------------|--------------|---|---|---------------|---|---|---------------|---|---|--------------|---|---|---------------|---|------------|--|---|
| | | Oktober 2020 | | | November 2020 | | | Desember 2020 | | | Januari 2021 | | | Februari 2021 | | Maret 2021 | | |
| 1 | Riset awal/Pengajuan Judul | ■ | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2 | Penyusunan Proposal | | ■ | ■ | ■ | | | | | | | | | | | | | |
| 3 | Seminar Proposal | | | | ■ | ■ | | | | | | | | | | | | |
| 4 | Perbaikan Acc Proposal | | | | | | ■ | ■ | | | | | | | | | | |
| 5 | Pengolahan Data | | | | | | | ■ | ■ | ■ | ■ | | | | | | | |
| 6 | Penyusunan Skripsi | | | | | | | | | | ■ | ■ | ■ | ■ | | | | |
| 7 | Bimbingan Skripsi | | | | | | | | | | | | ■ | ■ | ■ | ■ | | |
| 8 | Meja Hijau | | | | | | | | | | | | | | | | | ■ |

C. Definisi Operasional Variabel

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

Tabel 3.2. Definisi Operasional Variabel

| NO | VARIABEL | DESKRIPSI | PENGUKURAN | SKALA |
|----|------------------------------|--|---------------|-------|
| 1 | Neraca pembayaran (NP) | Balance of payments yang digunakan dalam penelitian ini adalah total transaksi neraca pembayaran (NP) | (milyar US\$) | Rasio |
| 2 | Cadangan Devisa (CD) | Cadangan devisa yang digunakan dalam penelitian ini adalah total cadangan dalam bulan impor | (milyar US\$) | Rasio |
| 3 | PDB | PDB yang digunakan dalam penelitian ini ialah total PDB harga konstan tahun 2000 (Milyar US\$) | (milyar US\$) | Rasio |
| 4 | Nilai Tukar (Kurs) | Kurs yang digunakan dalam penelitian ini ialah kurs dollar | (US\$) | Rasio |
| 6 | Pajak (<i>Tax</i>) | Pajak yang digunakan dalam penelitian ini ialah total pajak pertahun | (%) | Rasio |
| 7 | Pengeluaran pemerintah (GOV) | Pengeluaran yang digunakan dalam penelitian ini ialah total pengeluaran pertahun | (%) | Rasio |
| 8 | Jumlah uang beredar (JUB) | Jumlah uang beredar yang digunakan dalam penelitian ini ialah M1, yaitu jumlah permintaan uang kartal + uang giral | (%) | Rasio |
| 9 | Suku bunga | 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://www.worldbank.org>.

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 2012 – 2018 (7 tahun)

F. Teknik Analisis Data

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

1. Model VAR (*Vector Autoregression*)

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

Menurut Ariefianto (2012), Model VAR dibangun untuk mengatasi masalah tentang sulitnya memenuhi idnetifikasi dari super exogeneity dimana hubungan antar variabel ekonomi dapat tetap diestimasi tanpa perlu menitikberatkan masalah eksogenitas. Dalam pendekatan ini semua variabel dianggap sebagai variabel endogen dan estimasi dapat dilakukan secara serentak atau sekuensial.

Alasan dalam penggunaan VAR dibandingkan persamaan struktural menurut Ariefianto (2012), yang menyatakan agar suatu *reduced form* dapat diestimasi secara tidak bias dan konsisten dan dapat dipergunakan sebagai alat perumusan

kebijakan maka variabel eksogen tidak hanya cukup bersifat *strongly exogenous* tetapi harus *super exogeneity* dan tidak akan dapat dipenuhi.

Kelebihan VAR menurut Ariefianto (2012), adalah :

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

Berdasarkan pendapat di atas penulis menggunakan VAR sebagai alasan untuk kemudahan dalam menjawab dan membuktikan secara empiris dan lebih kompleks hubungan timbal balik dalam jangka panjang variabel ekonomi dijadikan sebagai variabel endogen. Selanjutnya dalam melakukan estimasi serta analisis ekonometri di atas penulis menggunakan bantuan program komputer Eviews10.

Model Analisis VAR dengan rumus :

$$NP_t = \beta_{10} + \beta_{11}CD_{t-p} + \beta_{12}PDB_{t-p} + \beta_{13}KURS_{t-p} + \beta_{14}TAX_{t-p} + \beta_{15}GOV_{t-p} + \beta_{16}JUB_{t-p} + \beta_{17}SBI_{t-p} + \beta_{18}NP_{t-p}\beta + e_{11} \quad [3.1]$$

$$CD_t = \beta_{20} + \beta_{21}PDB_{t-p} + \beta_{22}KURS_{t-p} + \beta_{23}TAX_{t-p} + \beta_{24}GOV_{t-p} + \beta_{25}JUB_{t-p} + \beta_{26}SBI_{t-p} + \beta_{27}NP_{t-p} + \beta_{28}CD_{t-p}\beta + e_{12} \quad [3.2]$$

$$PDB_t = \beta_{30} + \beta_{31}KURS_{t-p} + \beta_{32}TAX_{t-p} + \beta_{33}GOV_{t-p} + \beta_{34}JUB_{t-p} + \beta_{35}SBI_{t-p} + \beta_{36}NP_{t-p} + \beta_{37}CD_{t-p} + \beta_{38}PDB_{t-p}\beta + e_{13} \quad [3.3]$$

$$KURS_t = \beta_{40} + \beta_{41}TAX_{t-p} + \beta_{42}GOV_{t-p} + \beta_{43}JUB_{t-p} + \beta_{44}SBI_{t-p} + \beta_{45}NP_{t-p} + \beta_{46}CD_{t-p} + \beta_{47}PDB_{t-p} + \beta_{48}KURS_{t-p}\beta + e_{14} \quad [3.4]$$

$$TAX_t = \beta_{50} + \beta_{51}GOV_{t-p} + \beta_{52}JUB_{t-p} + \beta_{53}SBI_{t-p} + \beta_{54}NP_{t-p} + \beta_{55}CD_{t-p} + \beta_{56}PDB_{t-p} + \beta_{57}KURS_{t-p} + \beta_{58}TAX_{t-p}\beta + e_{15} \quad [3.5]$$

$$GOV_t = \beta_{60} + \beta_{61}JUB_{t-p} + \beta_{62}SBI_{t-p} + \beta_{63}NP_{t-p} + \beta_{64}CD_{t-p} + \beta_{65}PDB_{t-p} + \beta_{66}KURS_{t-p} + \beta_{67}TAX_{t-p} + \beta_{68}GOV_{t-p}\beta + e_{16} \quad [3.6]$$

$$JUB_t = \beta_{70} + \beta_{71}SBI_{t-p} + \beta_{72}NP_{t-p} + \beta_{73}CD_{t-p} + \beta_{74}PDB_{t-p} + \beta_{75}KURS_{t-p} + \beta_{76}TAX_{t-p} + \beta_{77}GOV_{t-p} + \beta_{78}JUB_{t-p}\beta + e_{17} \quad [3.7]$$

$$SBI_t = \beta_{80} + \beta_{81}NP_{t-p} + \beta_{82}CD_{t-p} + \beta_{83}PDB_{t-p} + \beta_{84}KURS_{t-p} + \beta_{85}TAX_{t-p} + \beta_{86}GOV_{t-p} + \beta_{87}JUB_{t-p} + \beta_{88}SBI_{t-p}\beta + e_{18} \quad [3.8]$$

Dimana :

NP = Neraca Pembayaran (Milyar US\$)

CD = Cadangan Devisa (Milyar US\$)

PDB = Product Domestik Bruto (Milyar US\$)

KURS = Kurs dollar (US\$)

TAX = Total pajak pertahun (%)

GOV = Total pengeluaran (%)

JUB = Jumlah uang beredar M1, (%)

SB = Bunga bank sentral (%)

et = Guncangan acak (*random disturbance*)

p = panjang lag

Model VAR akan terpenuhi dengan adanya beberapa asumsi, yaitu :

a. Uji Asumsi

1) Uji Stasioneritas

Data deret waktu (*time series*) biasanya mempunyai masalah terutama pada stasioner atau tidak stasioner. Bila dilakukan analisis pada data yang tidak stasioner akan menghasilkan hasil regresi yang palsu (*spurious*

regression) dan kesimpulan yang diambil kurang bermakna (Enders, 1995). Oleh karena itu, langkah pertama yang dilakukan adalah menguji dan membuat data tersebut menjadi stasioner. Uji stasionaritas ini dilakukan untuk melihat apakah data *time series* terdapat akar unit (*unit root*). Untuk itu, metode yang biasa digunakan adalah uji *Dickey-Fuller (DF)* dan uji *Augmented Dickey-Fuller (ADF)*. Data dikatakan stasioner dengan asumsi mean dan variansinya konstan.

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

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + e_t \quad [3.9]$$

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

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

nilai $\rho = 1$ maka dikatakan data tidak stasioner. Inilah ide dasar uji akar unit untuk mengetahui apakah data stasioner atau tidak.

Jika persamaan (3.9) tersebut dikurangi kedua sisinya dengan Y_{t-1} maka akan menghasilkan persamaan sebagai berikut:

$$Y_t - Y_{t-1} = \rho Y_{t-1} - Y_{t-1} + e_t = (\rho - 1)Y_{t-1} + e_t \quad [3.10]$$

Persamaan tersebut dapat ditulis menjadi:

$$\Delta Y_t = \theta \rho Y_{t-1} + e_t \quad [3.11]$$

Didalam prakteknya dalam menguji ada tidaknya masalah akar unit kita mengestimasi persamaan (3.11) daripada persamaan (3.10) 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 (3.9) dapat ditulis menjadi:

$$\Delta Y_t = e(t) \quad [3.12]$$

karena e_t ialah 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 (3.11) 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 (3.11) akan mengikuti distribusi statistik τ (tau). Distribusi statistik τ kemudian dikembangkan lebih jauh oleh Mackinnon dan dikenal dengan distribusi statistik Mackinnon.

2) Uji Kointegrasi

Setelah diketahui bahwa seluruh data yang akan dianalisis stasioner, maka langkah selanjutnya akan diuji apakah ada hubungan keseimbangan jangka panjang antara seluruh variabel tersebut. Granger (1988) menjelaskan bahwa jika dua variabel berintegrasi pada derajat satu, $I(1)$ dan berkointegrasi maka paling tidak pasti ada satu arah kausalitas *Granger*. Ada tidaknya kointegrasi didasarkan pada uji *Trace Statistic* dan Maksimum *Eigenvalue*. Apabila nilai hitung *Trace Statistic* dan Maksimum *Eigenvalue* lebih besar daripada nilai kritisnya, maka terdapat kointegrasi pada sejumlah variabel, sebaliknya jika nilai hitung *Trace Statistic* serta maksimum *Eigenvalue* lebih kecil daripada nilai kritisnya maka tidak terdapat kointegrasi. Nilai kritis yang digunakan ialah yang dikembangkan oleh Osterwald-Lenum. Menurut Granger (Gujarati, 2012), uji kointegrasi bisa dianggap sebagai tes awal (*pretest*) untuk menghindari regresi lancung (*spurious regression*). Dua variabel yang berkointegrasi memiliki hubungan jangka panjang atau ekuilibrium. Menurut Enders (1997) menyatakan bahwa dalam model yang menunjukkan keseimbangan dalam jangka panjang terdapat hubungan linear antarvariabel yang stasioner, atau dapat dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut:

$$Y_t = a_0 + a_1 Y_{t-1} + u_t \quad [3.13]$$

di mana X_t adalah variabel independen yang tidak stasioner

Persamaan (3.5) bisa ditulis kembali:

$$u_t = Y_t - a_0 - a_1 X_t \quad [3.14]$$

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

Menurut Granger (Thomas, 1995), jika terdapat hubungan jangka panjang antara variabel X dan Y seperti dinotasikan dalam persamaan [3.13] maka *dissequilibrium error* seperti dalam persamaan [3.14] adalah stasioner dengan $E(u_t)=0$. Karena pada dasarnya pengujian kointegrasi dilakukan untuk melihat apakah residu dari hasil regresi variabel variabel penelitian bersifat stasioner atau tidak [persamaan 3.14], maka pengujian kointegrasi dalam penelitian ini akan dilakukan dengan menguji stasioneritas residu dengan uji ADF. Jika *error* stasioner, maka terdapat kointegrasi dalam model.

3) Uji Stabilitas *Lag* Struktur VAR

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

4) Penetapan Tingkat Lag Optimal

Menurut Gujarati (2003) dalam Rusiadi (2015), autokorelasi merupakan korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (seperti dalam data time series). Dalam model klasik diasumsikan bahwa unsur gangguan yang berhubungan dengan observasi tidak dipengaruhi oleh unsur distrubansi atau gangguan yang berhubungan dengan pengamatan lain manapun. Sehingga tidak ada alasan untuk percaya bahwa suatu gangguan akan terbawa ke periode berikutnya, jika hal itu terjadi berarti terdapat autokorelasi. Konsekuensi terjadinya autokorelasi dapat memberikan kesimpulan yang menyesatkan mengenai arti statistik dari koefisien regresi yang ditaksir. Pemilihan panjang *lag* dilakukan sedemikian rupa sehingga tidak lagi mengandung autokelasi.

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

$$\text{Akaike Information Criteria} = -2(l/T) + 2(k/T) \quad [3.15.1]$$

$$\text{Schwarz Criterion} = -2(l/T) + k \log(T)/T \quad [3.15.2]$$

$$\text{Hannan-Quinn Information Criterion} = -2(l/T) + 2k \log(\log(T)) / T \quad [3.15.3]$$

Dimana l adalah nilai log dari fungsi likelihood dengan k parameter estimasi dengan sejumlah T observasi. Untuk menetapkan *lag* yang paling optimal, model VAR yang diestimasi dicari *lag* maksimumnya, kemudian

tingkat *lag*nya diturunkan. Dari tingkat *lag* yang berbeda-beda tersebut dicari *lag* yang paling optimal dan dipadukan dengan uji stabilitas VAR.

b. Model *Impulse Response Function* (IRF)

Impulse Response Function (IRF) dilakukan untuk mengetahui respon dinamis dari setiap variabel terhadap satu standar deviasi inovasi. Ariefianto (2012) menyatakan IRF melakukan penelusuran atas dampak suatu guncangan (*shock*) terhadap suatu variabel terhadap sistem (seluruh variabel) sepanjang waktu tertentu. Analisis IRF bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel transmit terintegrasi pada periode jangka pendek maupun jangka panjang. Manurung (2005) menyatakan, IRF merupakan ukuran arah pergerakan setiap variabel transmit akibat perubahan variabel transmit lainnya.

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

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

$$E_t X_{t+1} = A_0 + A_1 X_t \quad [3.16]$$

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

$$E_t X_{t+n} = e_{t+n} + A_1^2 e_{t+n-2} + \dots + A_1^{n-1} e_{t+1}$$

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

2. Regresi 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 Regresi Panel dengan rumus:

$$NP_{it} = \alpha + \beta_1 CD_{it} + \beta_2 PDB_{it} + \beta_3 KURS_{it} + \beta_4 TAX_{it} + \beta_5 GOV_{it} + \beta_6 JUB_{it} + \beta_7 SBI_{it} + e \quad [3.1]$$

Berikut rumus panel regresian berdasarkan negara :

$$NP_{INDIA_{it}} = \alpha + \beta_1 CD_{it} + \beta_2 PDB_{it} + \beta_3 KURS_{it} + \beta_4 TAX_{it} + \beta_5 GOV_{it} + \beta_6 JUB_{it} + \beta_7 SBI_{it} + e \quad [3.1.a]$$

$$NP_{CHINA_{it}} = \alpha + \beta_1 CD_{it} + \beta_2 PDB_{it} + \beta_3 KURS_{it} + \beta_4 TAX_{it} + \beta_5 GOV_{it} + \beta_6 JUB_{it} + \beta_7 SBI_{it} + e \quad [3.1.b]$$

$$NP_{INDONESIA_{it}} = \alpha + \beta_1 CD_{it} + \beta_2 PDB_{it} + \beta_3 KURS_{it} + \beta_4 TAX_{it} + \beta_5 GOV_{it} + \beta_6 JUB_{it} + \beta_7 SBI_{it} + e \quad [3.1.c]$$

$$NP_{VIETNAM_{it}} = \alpha + \beta_1 CD_{it} + \beta_2 PDB_{it} + \beta_3 KURS_{it} + \beta_4 TAX_{it} + \beta_5 GOV_{it} + \beta_6 JUB_{it} + \beta_7 SBI_{it} + e \quad [3.1.d]$$

$$NP_{THAILAND_{it}} = \alpha + \beta_1 CD_{it} + \beta_2 PDB_{it} + \beta_3 KURS_{it} + \beta_4 TAX_{it} + \beta_5 GOV_{it} + \beta_6 JUB_{it} + \beta_7 SBI_{it} + e \quad [3.1.e]$$

Dimana:

NP = Neraca Pembayaran (Milyar US\$)

CD = Cadangan Devisa (Milyar US\$)

PDB = Product Domestik Bruto (Milyar US\$)

KURS = Kurs dollar (US\$)

TAX = Total pajak pertahun (%)

GOV = Total pengeluaran (%)

| | |
|------------|-------------------------------|
| JUB | = Jumlah uang beredar M1,(%) |
| SBI | = Bunga bank sentral (%) |
| ϵ | : <i>error term</i> |
| β | : koefisien regresi |
| α | : konstanta |
| i | : jumlah observasi (5 negara) |
| t | : banyaknya waktu 5 tahun |

Kriteria Panel ARDL :

Model Panel ARDL yang diterima adalah model yang memiliki lag terkointegrasi, dimana asumsi utamanya adalah nilai coefficient pada *Short RunEquation* 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:

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + e_t \quad [3.2]$$

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

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

Persamaan tersebut dapat ditulis menjadi:

$$\Delta Y_t = \theta \rho Y_{t-1} + e_t \quad [3.4]$$

Didalam prakteknya untuk menguji ada tidaknya masalah akar unit kita mengestimasi persamaan (3.4) daripada persamaan (3.3) 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 (3.2) dapat ditulis menjadi:

$$\Delta Y_t = e(t) \quad [3.5]$$

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 (3.4) 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 (3.4) akan mengikuti distribusi statistik τ (tau). Distribusi statistik τ kemudian dikembangkan lebih jauh oleh Mackinnon dan dikenal dengan distribusi statistik Mackinnon.

b. Uji *Cointegrasi Lag*

Dalam menggunakan teknik ko-integrasi, perlu menentukan peraturan ko-integrasi setiap variabel. Bagaimanapun, sebagai mana dinyatakan dalam penelitian terdahulu, perbedaan uji memberi hasil keputusan yang berbeda dan tergantung kepada pra-uji akar unit. 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:

$$Y_t = a_0 + a_1t + \sum_{i=1}^p a_2Y_{t-i} + \sum_{i=0}^q a_3X_{1t-i} + \sum_{i=0}^r a_4X_{2t-i} + \sum_{i=0}^s a_5X_{3t-i} + et \quad [3.6]$$

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:

$$\Delta Y_t = a_0 + a_1 t + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^q \gamma_i \Delta X_{1t-i} + \sum_{i=0}^r \delta_i \Delta X_{2t-i} + \sum_{i=0}^s \theta_i \Delta X_{3t-i} + \vartheta ECM_{t-1} + \varepsilon_t \quad [3.7]$$

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

$$ECM_t = Y - a_0 - a_1 t - \sum_{i=1}^p a_2 Y_{t-i} - \sum_{i=0}^q a_3 X_{1t-i} - \sum_{i=0}^r a_4 X_{2t-i} - \sum_{i=0}^s a_5 X_{3t-i}. \quad [3.8]$$

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. Kondisi Perekonomian di Asia *Emerging Market Countries*

Negara Asia adalah wilayah yang paling perlu mendapatkan perhatian di masa kini. Ketika merdeka, beberapa negara Asia adalah negara yang tak punya apa-apa. Mereka dapat dikatakan hanya membawa badan untuk menghadapi dunia ini. Namun kini, negara Asia telah mengalami perkembangan pesat. Perubahan ini dapat dilihat pada tiga poin: Pekerjaan, Ekonomi, dan Tenaga Kerja.

Globalisasi tetap merupakan pilihan terbaik bagi berlanjutnya pembangunan ekonomi secara pesat di Asia. Namun, globalisasi itu sendiri membawa risiko bagi perekonomian negara-negara berkembang, yang paling tidak menjadi kian terbuka terhadap guncangan-guncangan internasional. Krisis mata uang 1997-1998 telah mendatangkan gambaran suram di Asia. Utamanya, krisis finansial itu menyuramkan prospek pertumbuhan ekonomi bagi sejumlah negara berkembang di Asia yang berorientasi ekspor. Namun kini, sebagian besar negara yang terkena imbas krisis itu mulai pulih, dan mulai menapaki kembali jalur pertumbuhan ekonominya seperti sebelum krisis. Negara-negara ini telah melaksanakan serangkaian reformasi dan menyempurnakan sistem keuangannya. Reformasi politik yang dilakukan juga berhasil memperbaiki kapasitas institusional negara-negara tersebut. Gagasan pokok yang menyatakan bahwa stabilitas makroekonomi merupakan syarat bagi adanya pertumbuhan ekonomi masih tetap.

Dalam perkembangan perekonomian 2019 Asia akan dihadapkan beberapa tantangan seperti, pertumbuhan ekonomi yang moderat dan suku bunga yang lebih tinggi menghadang negara Asia. Bank *Federal Reserve (The Fed)* terlihat telah merancang untuk mempersulit perjuangan suku bunga semua negara di wilayah ini pada 2019, sementara perang dagang antara AS dan China sudah merugikan ekspor di wilayah tersebut. Vietnam kemungkinan akan mendapatkan kenaikan sedikit dalam pertumbuhan ekonomi pada tahun 2019, jika usaha mereka pada pengurangan inflasi membuahkan hasil. Duta Besar Inggris untuk Indonesia Moazzam Malik juga mengatakan kawasan Asia Tenggara merupakan mesin bagi perekonomian dunia. Pasalnya, pada tahun 2018 pertumbuhan ekonomi di kawasan ini adalah sekitar 5,2 persen dengan perekonomian yang kuat serta bersemangat seperti pada tahun 2017 berkembang dengan pesat. Namun pada tahun 2019 ini kurang bergairah karena para ekonom tidak begitu optimis. Selain itu, pemilihan umum di Thailand, Indonesia, dan Vietnam juga mempengaruhi. Karena, dapat menghambat aliran investasi. Dan mengkhawatirkan adanya potensi kerusuhan sosial yang dapat merusak pariwisata dan sentimen investor. Sebagian besar para ekonom melihat perlambatan pertumbuhan ekonomi global lebih lanjut pada tahun 2019, seperti halnya tahun ini, tidak bisa mengalahkan pertumbuhan tahun sebelumnya. Namun ekonomi seperti Thailand dan Vietnam tetap unggul, perlambatan ini mungkin akan berdampak pada Asia Tenggara. Terutama karena hubungan China yang sangat erat dengan kawasan itu, permintaan pada ekonomi terbesar nomor 2 dunia yang terpukul di tengah tarif impor serta adanya perubahan struktural akan berdampak negatif pada wilayah ini.

Berikut ini menguraikan perkembangan variabel-variabel penelitian yaitu Neraca pembayaran (NP), Cadangan Devisa (CD), PDB, KURS, Pajak (TAX), Pengeluaran Pemerintah (GOV), Jumlah Uang Beredar (JUB), Suku Bunga(SB) selama periode penelitian tahun 2012 sampai dengan 2018.

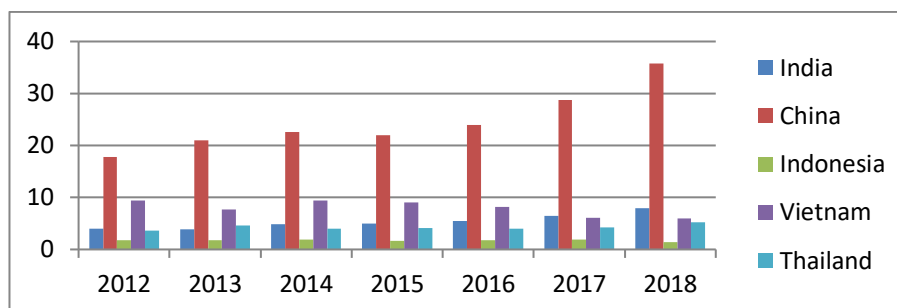
a. Perkembangan Neraca Pembayaran (NP)

Neraca pembayaran dalam penelitian ini adalah total transaksi neraca pembayaran (NP) yang diperoleh di 5 Negara Tertinggi Asia *Emerging Market* (India, China, Indonesia, Vietnam, dan Thailand) setiap tahun dan diukur dalam milyar US\$. Dalam penelitian ini, data neraca pembayaran diperoleh mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2018. Berikut perkembangan data neraca pembayaran.

Table 4.1 Neraca Pembayaran (NP) 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market* Tahun (Milyar US\$) 2012 s/d 2018

| No | Tahun | India | China | Indonesia | Vietnam | Thailand |
|----|-------|---|-----------------------------------|--------------------------|---------------------------|--|
| | | भुगतानसंतुलन (<i>bhugataan santulan</i>) | 国际收支 (<i>Guóji shōu zhī</i>) | <i>Neraca pembayaran</i> | <i>cán cân thanh toán</i> | ดุลการชำระเงิน (<i>Dulkārcharang ein</i>) |
| 1 | 2012 | 3.99 | 17.749 | 1.800 | 9.429 | 3.61 |
| 2 | 2013 | 3.904 | 21.033 | 1.736 | 7.745 | 4.593 |
| 3 | 2014 | 4.849 | 22.614 | 1.861 | 9.359 | 3.971 |
| 4 | 2015 | 5.009 | 22.022 | 1.652 | 9.060 | 4.121 |
| 5 | 2016 | 5.466 | 23.980 | 1.732 | 8.235 | 3.979 |
| 6 | 2017 | 6.515 | 28.746 | 1.901 | 6.124 | 4.281 |
| 7 | 2018 | 7.906 | 35.783 | 1.465 | 5.973 | 5.274 |

Sumber : *WorldBank*



Gambar 4.1 : Perkembangan Neraca Pembayaran (NP) 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market* (Milyar US\$) tahun 2012 s/d 2018

Sumber : tabel 4.1

Berdasarkan tabel dan grafik di atas dapat dilihat perkembangan neraca pembayaran menunjukkan fluktuasi yang beragam dari tahun 2012 sampai 2018 di 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market*. Dimana pertumbuhan neraca pembayaran India terus meningkat dari tahun 2014 sampai tahun 2018, pertumbuhan neraca pembayaran China mengalami penurunan di tahun 2015 menjadi 22.022 US\$ dari 22.614 US\$ tahun sebelumnya dan meningkat kembali di tahun 2016 sampai 2018, neraca pembayaran Indonesia mengalami penurunan di tahun 2015 dan tahun 2018, Vietnam terus mengalami penurunan dari tahun 2014 sampai 2018 dan pertumbuhan neraca pembayaran Thailand turun pada tahun 2016 menjadi 3.979 US\$ dari 4.121 US\$ dari tahun sebelumnya.

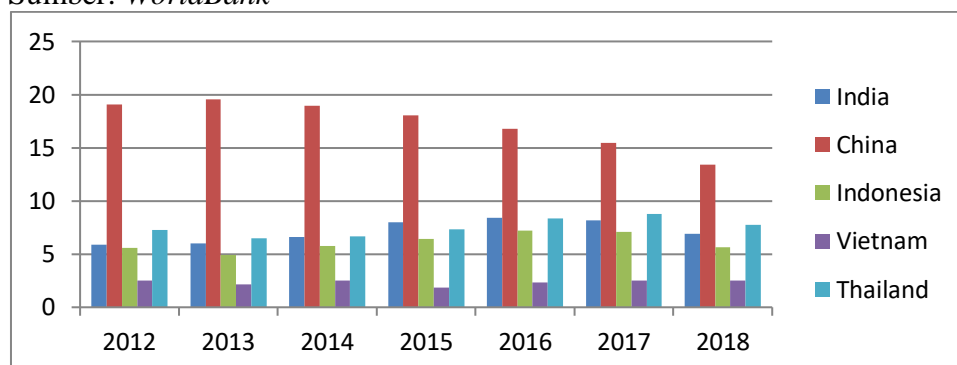
b. Perkembangan Cadangan Devisa (CD)

Cadangan Devisa (CD) dalam penelitian ini yaitu jumlah dana valuta asing yang diperoleh di 5 Negara Tertinggi Asia Emerging Market (India, China, Indonesia, Vietnam dan Thailand) diukur dalam satuan Milyar US\$. Dalam penelitian ini, data cadangan devisa diperoleh mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2018. Berikut perkembangan data cadangan devisa :

**Tabel 4.2 : Cadangan Devisa (CD) 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market* (Milyar US\$)
2012 s/d 2018**

| No | Tahun | India | China | Indonesia | Vietnam | Thailand |
|----|-------|--|------------------------------|------------------------|-------------------------|---|
| | | विदेशीमुद्राभंडार ₹ <i>videshee mudra bhandaar</i> | 外汇储备 <i>Wàihùi chúbèi</i> | <i>Cadangan Devisa</i> | <i>dự trữ ngoại hối</i> | ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศ <i>Thunṣārṅnggein trā tāng pratheṣ</i> |
| 1 | 2012 | 5.904 | 19.083 | 5.589 | 2.487 | 7.269 |
| 2 | 2013 | 6.028 | 19.543 | 4.95 | 2.147 | 6.51 |
| 3 | 2014 | 6.599 | 18.965 | 5.744 | 2.536 | 6.664 |
| 4 | 2015 | 8.003 | 18.029 | 6.446 | 1.878 | 7.355 |
| 5 | 2016 | 8.43 | 16.805 | 7.226 | 2.317 | 8.341 |
| 6 | 2017 | 8.163 | 15.47 | 7.087 | 2.541 | 8.785 |
| 7 | 2018 | 6.901 | 13.414 | 5.657 | 2.529 | 7.756 |

Sumber: *WorldBank*



Gambar 4.2 : Perkembangan Cadangan Devisa (CD) 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market* (Milyar US\$) tahun 2012 s/d 2018

Sumber : tabel 4.2

Berdasarkan tabel dan grafik di atas dapat diketahui bahwa adanya penurunan pertumbuhan cadangan devisa di 5 Negara Asia Teratas *Emerging Market* terjadi pada tahun 2018, pertumbuhan cadangan devisa India turun menjadi 6.901 US\$ dari 8.163 US\$ tahun sebelumnya, China turun menjadi 13.414 US\$ dari 15.47 US\$ tahun sebelumnya,

pertumbuhan cadangan devisa Indonesia turun menjadi 5.657 US\$ dari 7.087 US\$ tahun sebelumnya, pertumbuhan cadangan devisa Vietnam turun menjadi 2.529 US\$ dari 2.541 US\$ tahun sebelumnya dan pertumbuhan cadangan devisa turun menjadi 7.756 US\$ dari 8.785 US\$ tahun sebelumnya.

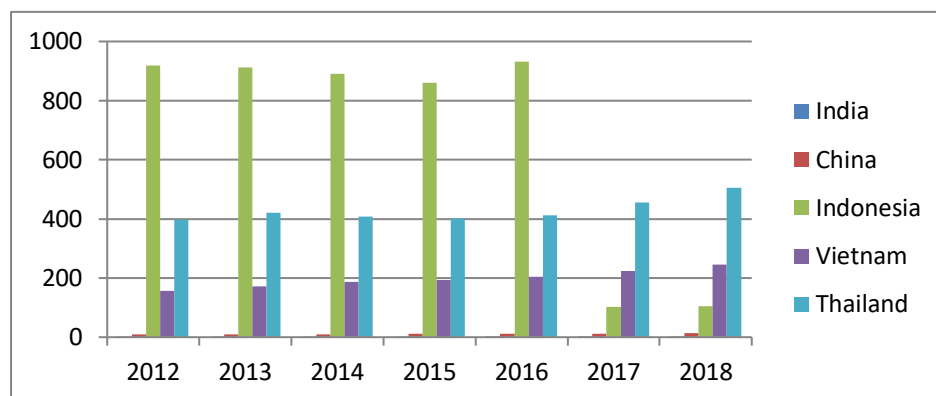
c. Perkembangan Produk Domestik Bruto (PDB)

PDB, yaitu Produk Domestik Bruto atas dasar harga konstan tahun 2012 yang dihasilkan oleh 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market* (India, China, Indonesia, Vietnam dan Thailand) setiap tahun dan diukur dalam Milyar US\$. Dalam penelitian ini, data PDB diperoleh mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2018. Berikut perkembangan data PDB :

**Tabel 4.3 :Produk Domestik Bruto (PDB) 5 Negara Asia Tertinggi
Emerging Market (Milyar US\$)
2012 s/d 2018**

| No | Tahun | India | China | Indonesia | Vietnam | Thailand |
|----|-------|-------------------------------|-----------------------------------|------------------------------|---------------------------------|--|
| | | <i>sakal gharelo o utpaad</i> | <i>Guónèi shēngch ǎn zǒng zhí</i> | <i>Produk domestik bruto</i> | <i>Tong san pham trong nuoc</i> | <i>ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (phlitphanth mwl rwm phayni prathes)</i> |
| 1 | 2012 | 1.828 | 8.532 | 917.87 | 155.82 | 397.558 |
| 2 | 2013 | 1.857 | 9.570 | 912.52 | 171.222 | 420.333 |
| 3 | 2014 | 2.039 | 10.439 | 890.81 | 186.20 | 407.339 |
| 4 | 2015 | 2.104 | 11.016 | 860.85 | 193.24 | 401.29 |
| 5 | 2016 | 2.290 | 11.138 | 931.87 | 205.27 | 412.353 |
| 6 | 2017 | 2.653 | 12.143 | 101.50 | 223.78 | 455.276 |
| 7 | 2018 | 2.726 | 13.608 | 104.20 | 244.94 | 504.993 |

Sumber: *WorldBank*



Gambar 4.3 : Perkembangan Produk Domestik Bruto (PDB) 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market* (Milyar US\$) tahun 2012 s/d 2018

Sumber : tabel 4.3

Berdasarkan tabel dan grafik diketahui bahwa pertumbuhan PDB di negara India, China, dan Vietnam dari tahun 2012 sampai 2018 terus mengalami peningkatan, Sedangkan di negara Indonesia mengalami penurunan pada tahun 2017 s/d 2018, pertumbuhan PDB Indonesia turun menjadi 101.50 US\$ pada tahun 2017 dan 104.20 US\$ pada tahun 2018 dari tahun sebelumnya, Thailand turun menjadi 401.29 US\$ dari 407.33 US\$ tahun sebelumnya, dan naik kembali pada tahun 2016 sampai 2018.

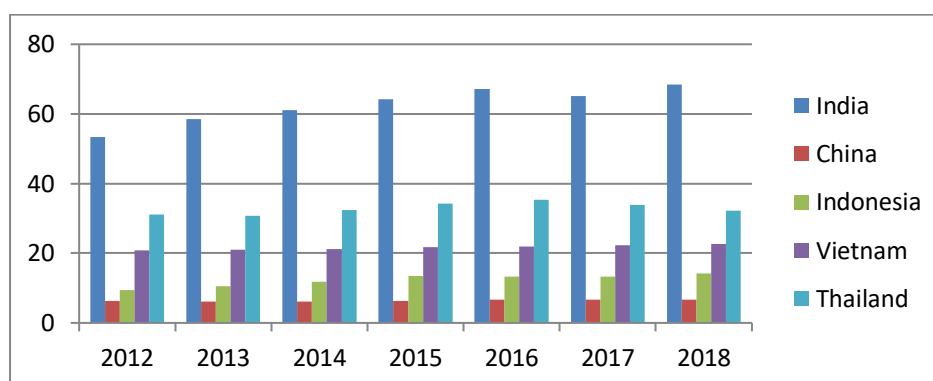
d. Perkembangan Kurs

Nilai Tukar (Kurs), yaitu perbandingan mata uang terhadap satu negara dengan negara lain atas dasar poin tahun 2012 yang dihasilkan oleh 5 Negara Asia Tertinggi Emerging Market (India, China, Indonesia, Vietnam dan Thailand) setiap tahun dan diukur dalam satuan dollar US\$. Dalam penelitian ini, data Kurs diperoleh mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2018. Berikut perkembangan data Kurs :

Tabel 4.4 :Nilai Tukar (KURS) 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market* (US\$) 2012 s/d 2018

| No | Tahun | India | China | Indonesia | Vietnam | Thailand |
|----|-------|-------------------------------------|--------------------|--------------------|------------------------|--|
| | | विनिमयदर ₹ <i>vinimay dar</i> | 汇率 <i>Huilù</i> | <i>Nilai Tukar</i> | <i>tỷ giá hối đoái</i> | อัตราแลกเปลี่ยน <i>Xa trā lækpelìyn</i> |
| 1 | 2012 | 53.437 | 6.312 | 9.386 | 20.828 | 31.083 |
| 2 | 2013 | 58.598 | 6.196 | 10.461 | 20.933 | 30.726 |
| 3 | 2014 | 61.030 | 6.143 | 11.865 | 21.148 | 32.480 |
| 4 | 2015 | 64.152 | 6.227 | 13.389 | 21.697 | 34.248 |
| 5 | 2016 | 67.195 | 6.644 | 13.308 | 21.935 | 35.296 |
| 6 | 2017 | 65.122 | 6.759 | 13.380 | 22.370 | 33.940 |
| 7 | 2018 | 68.389 | 6.616 | 14.236 | 22.602 | 32.310 |

Sumber: *WorldBank*



Gambar 4.4 : Perkembangan Nilai Tukar (KURS) 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market* (US\$) tahun 2012 s/d 2018

Sumber : tabel 4.4

Berdasarkan tabel dan grafik di atas dilihat perkembangan nilai tukar (kurs) menunjukkan fluktuasi yang beragam dari tahun 2012 sampai 2018 di 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market*. Dimana perkembangan nilai tukar (kurs) India terus meningkat dari tahun 2012 sampai tahun 2016 dan terjadi penurunan di tahun 2017 menjadi 65.122 US\$ dari 67.195 US\$ tahun sebelumnya dan kembali naik di tahun 2018, pertumbuhan nilai tukar (kurs) China mengalami penurunan di tahun 2018 menjadi 6.616

US\$ dari 6.759 US\$ tahun sebelumnya, nilai tukar (kurs) Indonesia mengalami penurunan di tahun 2016 menjadi 13.308 US\$ dari 13.389 US\$ dari sebelumnya, perkembangan nilai tukar (kurs) Vietnam terus mengalami peningkatan dari tahun 2014 sampai 2018 dan pertumbuhan nilai tukar (kurs) Thailand turun pada tahun 2017 menjadi 33.940 US\$ dari 35.296 US\$ dari tahun sebelumnya.

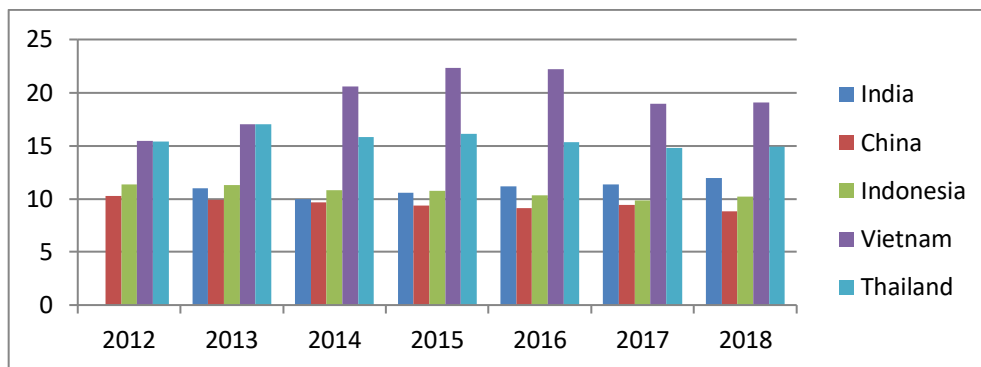
e. Perkembangan Pajak (TAX)

Tax atau pajak dalam penelitian ini yaitu jumlah penerimaan pajak yang dihasilkan oleh 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market* (India, China, Indonesia, Vietnam dan Thailand) setiap tahun dan diukur dalam persen (pajak dalam pesen). Dalam penelitian ini, data pajakdiperoleh mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2018. Berikut perkembangan data pajak (TAX) :

Tabel 4.5 :Pajak (TAX) 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market* (Persen) 2012 s/d 2018

| No | Tahun | India | China | Indonesia | Vietnam | Thailand |
|----|-------|------------------|------------------|--------------|-------------|-------------------------|
| | | कर <i>kar</i> | 稅 <i>Shuì</i> | <i>Pajak</i> | <i>Thué</i> | ภาษี (<i>Phā̄s'ī</i>) |
| 1 | 2012 | 10.837 | 10.257 | 11.381 | 15.44 | 15.411 |
| 2 | 2013 | 11.002 | 9.908 | 11.285 | 17.01 | 17.012 |
| 3 | 2014 | 9.985 | 9.679 | 10.836 | 20.56 | 15.808 |
| 4 | 2015 | 10.571 | 9.377 | 10.753 | 22.32 | 16.141 |
| 5 | 2016 | 11.148 | 9.123 | 10.336 | 22.21 | 15.361 |
| 6 | 2017 | 11.382 | 9.419 | 9.877 | 18.97 | 14.782 |
| 7 | 2018 | 11.972 | 8.811 | 10.231 | 19.07 | 14.928 |

Sumber: *WorldBank*



**Gambar 4.5: Perkembangan Pajak (TAX) 5 Negara Asia Tertinggi
Emerging Market (Persen) tahun 2012 s/d 2018**

Sumber : tabel 4.5

Berdasarkan tabel dan grafik diatas diketahui bahwa di 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market* India, China, Indonesia, Vietnam dan Thailand mengalami fluktuasi yang beragam, adanya penurunan yang signifikan di China setiap tahunnya. Dan di India terus mengalami kenaikan namun pada tahun 2014 menjadi 9.985% dari 11.002% di tahun sebelumnya dan pada tahun 2015 kembali naik dan terus meningkat secara signifikan sampai pada tahun 2018, pajak di Indonesia, Vietnam dan Thailand mengalami penurunan di tahun 2017, Indonesia di tahun 2017 turun menjadi 9.877% dari 10.336% tahun sebelumnya, Vietnam di tahun 2017 turun menjadi 18.97% dari 22.21% tahun sebelumnya, dan Thailand di tahun 2017 turun menjadi 14.782% dari 15.361% tahun sebelumnya.

f. Perkembangan Pengeluaran Pemerintah (GOV)

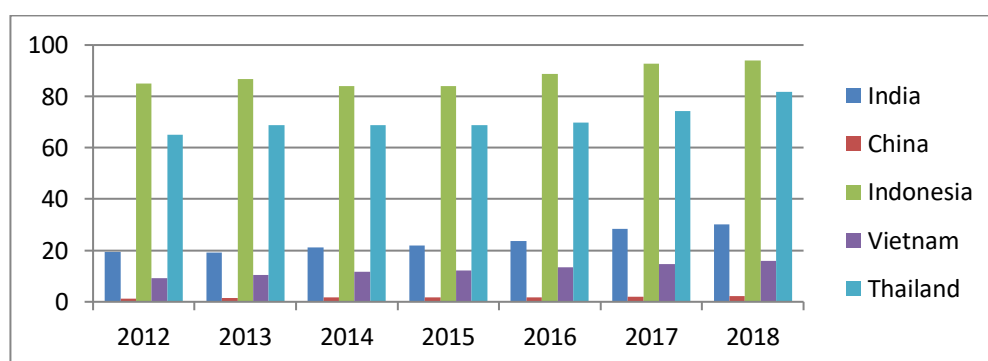
Government Expenditure atau pengeluaran pemerintah, yaitu pengeluaran pertahun yang diperoleh di 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market* (India, China, Indonesia, Vietnam dan Thailand) diukur dalam satuan persen (%). Dalam penelitian ini, data pengeluaran

pemerintah diperoleh mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2018. Berikut perkembangan data pengeluaran pemerintah :

**Tabel 4.6 :Pengeluaran Pemerintah (GOV) 5 Negara Asia Tertinggi
Emerging Market (Persen) tahun 2012 s/d 2018**

| No | Tahun | India | China | Indonesia | Vietnam | Thailand |
|----|-------|---|-------------------------------|-------------------------------|---------------------------|--|
| | | सरकारी खर्च <i>sarakaaree kharch</i> | 政府开支 <i>Zhèngfǔ kāizhī</i> | <i>Pengeluaran Pemerintah</i> | <i>chi tiêu chính phủ</i> | รายจ่ายรัฐบาล <i>(Rāyçāy rāḡhbāl)</i> |
| 1 | 2012 | 19.526 | 1.344 | 84.892 | 9.236 | 65.013 |
| 2 | 2013 | 19.115 | 1.521 | 86.851 | 10.541 | 68.781 |
| 3 | 2014 | 21.290 | 1.657 | 83.961 | 11.666 | 68.908 |
| 4 | 2015 | 21.936 | 1.794 | 83.928 | 12.238 | 68.707 |
| 5 | 2016 | 23.656 | 1.838 | 88.788 | 13.362 | 69.719 |
| 6 | 2017 | 28.517 | 2.011 | 92.631 | 14.564 | 74.292 |
| 7 | 2018 | 30.093 | 2.298 | 93.883 | 15.863 | 81.813 |

Sumber: *WorldBank*



**Gambar 4.6 : Perkembangan Pengeluaran Pemerintah (GOV) 5
Negara Asia Tertinggi Emerging Market (Persen) tahun 2012 s/d 2018**

Sumber : tabel 4.6

Berdasarkan tabel 4.6 dan grafik 4.6 dapat diketahui bahwa adanya kenaikan pengeluaran pemerintah (*government expenditure*) yang beragam di 5 Negara Asia Tertinggi Emerging Market dari tahun 2012 sampai 2018, Perkembangan pengeluaran pemerintah India naik signifikan dari tahun 2012 sampai tahun 2018, China naik signifikan dari tahun 2012

sampai tahun 2018, Indonesia mengalami penurunan di tahun 2014 dan 2015 menjadi 83.961% dan 83.928% namun kembali naik di tahun 2016 sampai 2018, Vietnam naik secara signifikan dari tahun 2012 sampai 2018, Thailand turun di tahun 2015 menjadi 68.707% dari tahun sebelumnya dan kembali naik di tahun 2016 sampai 2018 .

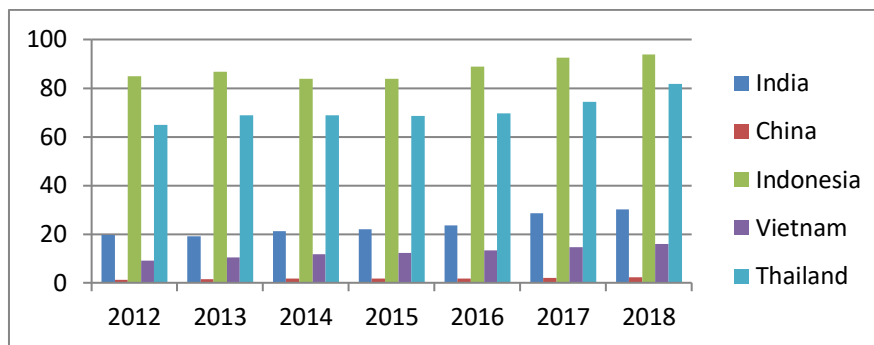
g. Perkembangan Jumlah Uang Beredar (JUB)

Jumlah Uang Beredar, yaitu jumlah uang beredar atas dasar poin tahun 2012 yang dihasilkan oleh 5 Negara Asia *Tertinggi Emerging Market* (India, China, Indonesia, Vietnam dan Thailand) setiap tahun dan diukur dalam satuan persen (%). Dalam penelitian ini, data jumlah uang beredar diperoleh mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2018. Berikut perkembangan data jumlah uang beredar:

**Tabel 4.7 :Jumlah Uang Beredar (JUB) 5 Negara Asia Tertinggi
Emerging Market (Persen%) tahun 2012 s/d 2018**

| No | Tahun | India | China | Indonesia | Vietnam | Thailand |
|----|-------|--|--|------------------------------------|------------------|---|
| | | पैसेकीआ पूर्ति <i>paise kee aapoorti</i> | 货币供 应 <i>Huòbì gōngyì ng</i> | <i>Jumlah Uang Beredar</i> | cung cấp tiền | ปริมาณเงิน <i>(Primāṇ ngein)</i> |
| 1 | 2012 | 19.526 | 1.344 | 84.892 | 9.236 | 65.013 |
| 2 | 2013 | 19.115 | 1.521 | 86.851 | 10.541 | 68.781 |
| 3 | 2014 | 21.290 | 1.657 | 83.961 | 11.666 | 68.908 |
| 4 | 2015 | 21.936 | 1.794 | 83.928 | 12.238 | 68.707 |
| 5 | 2016 | 23.656 | 1.838 | 88.788 | 13.362 | 69.719 |
| 6 | 2017 | 28.517 | 2.011 | 92.631 | 14.564 | 74.292 |
| 7 | 2018 | 30.093 | 2.298 | 93.883 | 15.863 | 81.813 |

Sumber: *WorldBank*



Gambar 4.7 : Perkembangan Jumlah Uang Beredar (JUB) 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market* (Persen%) tahun 2012 s/d 2018

Sumber : tabel 4.7

Berdasarkan tabel 4.7 dan grafik 4.7 di atas diketahui bahwa jumlah uang beredar mengalami fluktuasi yang beragam di 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market* (India, China, Indonesia, Vietnam dan Thailand). India mengalami kenaikan dari tahun 2012 sampai tahun 2018, China naik dari tahun 2012 sampai tahun 2018, Indonesia menurun di tahun 2014 dan 2015 sebesar 83.961% dan 83.928% dan kembali naik pada tahun 2016 sampai tahun 2018. Vietnam dan Thailand terus mengalami peningkatan jumlah uang beredar dari tahun 2012 sampai tahun 2018.

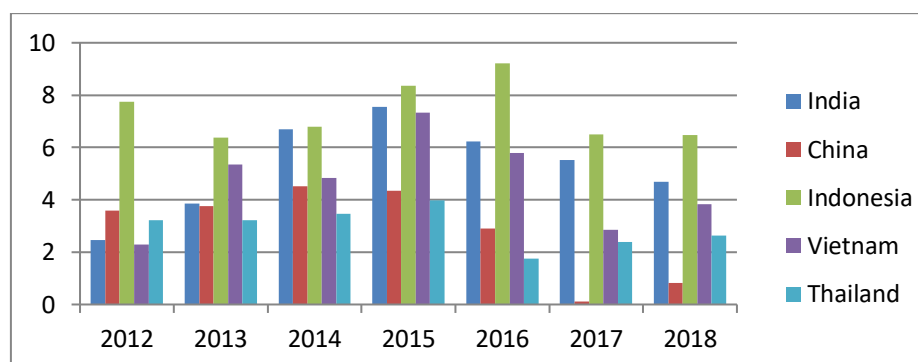
h. Perkembangan Suku Bunga (SB)

Suku bunga yang di gunakan dalam penelitian ini ialah suku bunga bank sentral yang dihasilkan oleh 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market* (India, China, Indonesia, Vietnam dan Thailand) setiap tahun dan diukur dalam satuan persen (%). Dalam penelitian ini, data suku bunga diperoleh mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2018 Berikut perkembangan data suku bunga.

Tabel 4.8 : Suku Bunga (SB) 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market* (Persen%) tahun 2012 s/d 2018

| No | Tahun | India | China | Indonesia | Vietna m | Thailand |
|----|-------|------------------------------------|-------------------|-----------------------|-------------|---|
| | | ब्याज दर <i>byaaj da</i> | 利率 <i>Lìlǜ</i> | <i>Suku Bunga</i> | lāi suát | อัตราดอกเบี้ย <i>(Xātrā dxkbeīy)</i> |
| 1 | 2012 | 2.474 | 3.581 | 7.751 | 2.295 | 3.217 |
| 2 | 2013 | 3.866 | 3.758 | 6.375 | 5.358 | 3.224 |
| 3 | 2014 | 6.695 | 4.521 | 6.792 | 4.826 | 3.458 |
| 4 | 2015 | 7.556 | 4.354 | 8.351 | 7.322 | 3.981 |
| 5 | 2016 | 6.231 | 2.902 | 9.224 | 5.785 | 1.763 |
| 6 | 2017 | 5.522 | 0.112 | 6.502 | 2.865 | 2.391 |
| 7 | 2018 | 4.685 | 0.823 | 6.471 | 3.841 | 2.643 |

Sumber: *WorldBank*



Gambar 4.8 : Perkembangan Suku Bunga (SB) 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market* (Persen%) tahun 2012 s/d 2018

Sumber : tabel 4.8

Berdasarkan tabel 4.8 dan grafik 4.8 diketahui bahwa suku bunga di 5 Negara Tertinggi Asia *Emerging Market* (India, China, Indonesia, Vietnam dan Thailand) cenderung berbentuk fluktuasi yang beragam. Suku bunga yang berbeda-beda setiap negara, dimana nilai suku bunga di negara Indiatertinggi terjadi pada tahun 2015 yaitu sebesar 7.556%, suku bunga China tertinggi pada tahun 2014 yaitu sebesar 4.521%, suku bunga Indonesia tertinggi pada tahun 2016 yaitu sebesar 9.224%, suku bunga

Vietnam tertinggi pada tahun 2015 sebesar 7.322%, suku bunga Thailand tertinggi pada tahun 2015 yaitu sebesar 3.981%.

B. Hasil Penelitian

a. Hasil Uji Asumsi VAR

1) Hasil Uji Stasioneritas

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

Penelitian ini tahap pertama yang dilakukan ialah dengan uji stasioneritas terhadap setiap variabel yang dipakai dalam penelitian adalah : Neraca Pembayaran (NP), Cadangan Devisa (CD), Produk Domestik Bruto (PDB), KURS, Pajak (TAX), Pengeluaran Pemerintah (GOV), Jumlah Uang Beredar (JUB), dan Suku Bunga (SB). Hasil ujian stasioneritas data untuk seluruh variabel adalah sebagai berikut :

Tabel 4.9: Hasil Pengujian Stasioner Dengan Akar-akar Unit**Pada Level**

| Variebel | Nilai Augmented Dickey Fuller | Nilai Kritis Mc Kinnon pada Tingkat Signifikansi 1% | Prob | Keterangan |
|----------|-------------------------------|---|--------|---------------------|
| NP | -2.344867 | -3.639407 | 0.1645 | Tidak Stasioneritas |
| CD | -1.615810 | -3.639407 | 0.4638 | Tidak Stasioneritas |
| KURS | -2.688152 | -3.646342 | 0.0868 | Tidak Stasioneritas |
| PDB | -2.214483 | -3.639407 | 0.2051 | Tidak Stasioneritas |
| TAX | -2.088974 | -3.653730 | 0.2501 | Tidak Stasioneritas |
| GOV | -1.399175 | -3.699871 | 0.5677 | Tidak Stasioneritas |
| JUB | -1.539251 | -3.639407 | 0.5020 | Tidak Stasioneritas |
| SB | -3.007320 | -3.639407 | 0.442 | Tidak Stasioneritas |

Sumber : *Output Eviews 2019*

Pada tabel 4.9 di atas hasil uji *Augmented Dickey Fuller (ADF)* menunjukkan bahwa terdapat 8 variabel tidak stasioner pada level yaitu, Neraca Pembayaran (NP), Cadangan Devisa (CD), KURS, Produk Domestik Bruto (PDB), pajak (TAX), Pengeluaran Pemerintah (GOV), Jumlah Uang Beredar (JUB), Suku Bunga (SB). Maka akan di uji kembali dengan cara first difference, kemudian diuji kembali dengan uji *ADF*. Hasil pengujian untuk 1st difference dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.10: Hasil Pengujian Stasioner Dengan Akar-akar Unit Pada 1st difference

| Variebel | Nilai Augmented Dickey Fuller | Nilai Kritis Mc Kinnon pada Tingkat Signifikansi 1% | Prob | Keterangan |
|----------|-------------------------------|---|--------|---------------|
| NP | -6.355027 | -3.646342 | 0.0000 | Stasioneritas |
| CD | -5.097602 | -3.646342 | 0.0002 | Stasioneritas |
| KURS | -8.040181 | -3.646342 | 0.0000 | Stasioneritas |
| PDB | -5.778433 | -3.646342 | 0.0000 | Stasioneritas |
| TAX | -2.496911 | -3.653730 | 0.0000 | Stasioneritas |
| GOV | -9.307786 | -3.699871 | 0.0000 | Stasioneritas |
| JUB | -5.893339 | -3.646342 | 0.0000 | Stasioneritas |
| SB | -6.344916 | -3.646342 | 0.0000 | Stasioneritas |

Sumber: *Output Eviews 2019*

Pada tabel 4.10 diatas menunjukkan hasil uji *Augmented Dickey Fuller (ADF)* bahwa data semua variabel stasioner pada 1st difference. Sebagaimana ditunjukkan oleh nilai Dickey Fuller statistik yang di bawah nilai kritis Mc Kinnon pada derajat kepercayaan 1 persen. Artinya jika seluruh variabel sudah stasioner maka langkah selanjutnya sudah bisa di analisis.

2) Hasil Uji Kointegrasi

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

Tabel 4.11 : Uji Kointegrasi Johansen

| Date: 10/20/20 Time: 00:24 | | | | |
|---|------------|-----------------|---------------------|---------|
| Sample (adjusted): 3 35 | | | | |
| Included observations: 33 after adjustments | | | | |
| Trend assumption: Linear deterministic trend | | | | |
| Series: NERACA PEMBAYARAN CD KURS PDB TAX GOV JUB SB | | | | |
| Lags interval (in first differences): 1 to 1 | | | | |
| Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace) | | | | |
| Hypothesized No. of CE(s) | Eigenvalue | Trace Statistic | 0.05 Critical Value | Prob.** |
| None * | 0.827351 | 225.5212 | 159.5297 | 0.0000 |
| At most 1 * | 0.804099 | 167.5569 | 125.6154 | 0.0000 |
| At most 2 * | 0.680473 | 113.7621 | 95.75366 | 0.0016 |
| At most 3 * | 0.603076 | 76.11194 | 69.81889 | 0.0144 |
| At most 4 | 0.418869 | 45.61959 | 47.85613 | 0.0799 |
| At most 5 | 0.345735 | 27.70789 | 29.79707 | 0.0855 |
| At most 6 | 0.294022 | 13.70788 | 15.49471 | 0.0913 |
| At most 7 | 0.065010 | 2.218248 | 3.841466 | 0.1364 |
| Trace test indicates 4 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level | | | | |
| * denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level | | | | |
| **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values | | | | |

Pada tabel 4.11 hasil uji kointegrasi Johansen menunjukkan bahwaterdapat ada 4 persamaan terkointegrasi (seperti keterangan

dibagian bawah tabel) pada level 5 persen yang berarti asumsi adanya hubungan jangka panjang antar variabel terbukti.

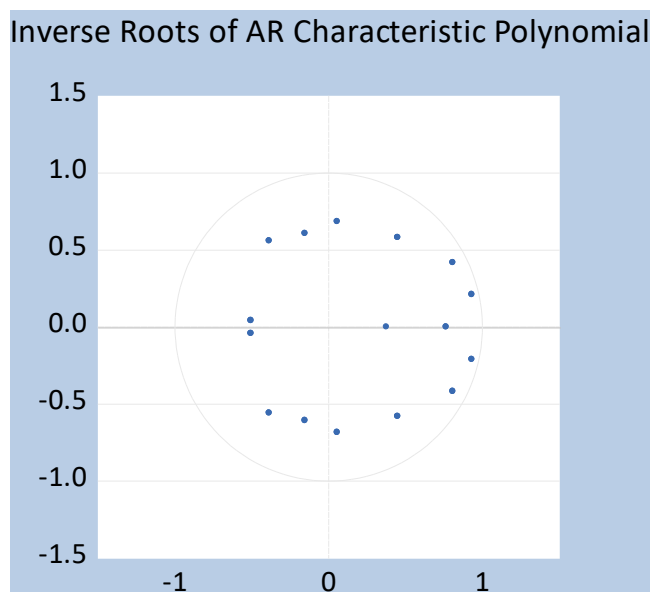
3) Hasil Uji Stabilitas Lag Struktur VAR

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

Tabel 4.12 : Stabilitas Lag Struktur

| Roots of Characteristic Polynomial | |
|--|----------|
| Endogenous variables: NERACA_PEMBAYA RAN CD KURS PDB TAX GOV JUB SB | |
| Exogenous variables: C | |
| Lag specification: 1 2 | |
| Date: 10/20/20 Time: 00:26 | |
| Root | Modulus |
| 0.933634 - 0.211095i | 0.957201 |
| 0.933634 + 0.211095i | 0.957201 |
| 0.809910 - 0.417561i | 0.911214 |
| 0.809910 + 0.417561i | 0.911214 |
| 0.766196 | 0.766196 |
| 0.450086 - 0.581192i | 0.735093 |
| 0.450086 + 0.581192i | 0.735093 |
| 0.056641 - 0.683541i | 0.685884 |
| 0.056641 + 0.683541i | 0.685884 |
| -0.385893 - 0.559339i | 0.679540 |
| -0.385893 + 0.559339i | 0.679540 |
| -0.153535 - 0.606879i | 0.625999 |
| -0.153535 + 0.606879i | 0.625999 |
| -0.505408 - 0.042919i | 0.507227 |
| -0.505408 + 0.042919i | 0.507227 |
| 0.376552 | 0.376552 |

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



Gambar : 4.9 Stabilitas Lag Struktur

Sumber: Output Hasil Penelitian

Pada tabel 4.12 di atas menjelaskan bahwa nilai roots modulus dibawah 1 lalu kemudian pada gambar 4.9 menyatakan titik roots berada dalam garis lingkaran. Dimana spesifikasi model yang berbentuk dalam memakai *Roots Characteristic Polynomial* dan *Invers Roots of AR Characteristic Polynomial* didapatkan dari hasil seimbang, hal ini dapat ditunjukkan bahwa semua unit roots berada dalam lingkaran gambar *Invers Roots of AR Characteristic Polynomial*. Stabilitas lag sudah dipenuhi maka analisa VAR bisa dilanjutkan.

4) Hasil Penetapan Lag Optimal

Penetapan lag optimal dapat menggunakan kriteria *schwarz criterion (SC)* dan *Akaike information criterion (AIC)*. Penentuan lag yang optimal jika nilai *AIC* dan *SC* lebih rendah dari lag lainnya, berikut hasil pemilihan lag 1 dan lag 2.

Tabel 4.13 : VAR Pada Lag 1

| Vector Autoregression Estimates | |
|--|----------------------|
| Date: | 10/20/20 Time: 10:42 |
| Sample (adjusted): | 2 35 |
| Included observations: | 34 after adjustments |
| Standard errors in () & t-statistics in [] | |
| Determinant resid covariance (dof adj.) | 4.27E+13 |
| Determinant resid covariance | 3.65E+12 |
| Log likelihood | -877.6851 |
| Akaike information criterion | 55.86383 |
| Schwarz criterion | 59.09612 |
| Number of coefficients | 72 |

Tabel 4.14 VAR Pada Lag 2

| Vector Autoregression Estimates | |
|--|----------------------|
| Date: | 10/20/20 Time: 10:47 |
| Sample (adjusted): | 3 35 |
| Included observations: | 33 after adjustments |
| Standard errors in () & t-statistics in [] | |
| Determinant resid covariance (dof adj.) | 1.47E+13 |
| Determinant resid covariance | 4.49E+10 |
| Log likelihood | -779.2906 |
| Akaike information criterion | 55.47216 |
| Schwarz criterion | 61.63958 |
| Number of coefficients | 136 |

Hasil penentuan lag diatas menunjukkan bahwa pada lag 2 nilai AIC (55.47216) lebih rendah dari nilai AIC pada lag 1 yaitu (55.86383). Kesimpulanya adalah penggunaan VAR pada lag 2 lebih optimal dibandingkan dengan VAR pada lag 1. Jadi penelitian ini menggunakan lag 2 untuk menganalisanya.

b. Hasil Vector Autoregression (VAR)

Setelah dilakukan uji asumsi, yaitu uji stasioneritas, uji kointegrasi, uji stabilitas lag struktur dan penetapan tingkat lag optimal, maka langkah selanjutnya adalah menganalisa VAR. Analisis ini dilakukan untuk

mengetahui ada tidaknya hubungan simultan (saling terkait atau saling kontribusi) antara variabel, sebagai variabel eksogen dan variabel endogen dengan memasukkan unsur waktu (*lag*). Adapun hasil VAR adalah sebagai berikut :

Tabel 4.15 :Hasil Estimasi VAR

Vector Autoregression Estimates

Date: 10/20/20 Time: 09:50

Sample (adjusted): 3 35

Included observations: 33 after adjustments

Standard errors in () & t-statistics in []

| | NERACA _PEMBA YARAN | CD | KURS | PDB | TAX | GOV | JUB | SB |
|-----------------------------------|--|--|--|--|--|--|--------------------------------------|--|
| NERAC A_PEM BAYAR AN(-1) | -2.237871 (0.86925) [-2.57450] | -0.717750 (0.42892) [-1.67340] | 2.572264 (2.17613) [1.18204] | 50.16406 (34.2727) [1.46368] | 0.271396 (0.21148) [1.28334] | 6.721363 (8.76508) [0.76683] | -15.31706 (3.02669) [-5.06066] | 0.402728 (0.28588) [1.40873] |
| NERAC A_PEM BAYAR AN(-2) | 2.569100 (1.34138) [1.91526] | 0.907479 (0.66189) [1.37105] | -10.95991 (3.35811) [-3.26371] | -14.04091 (52.8881) [-0.26548] | 0.363790 (0.32634) [1.11476] | -38.50856 (13.5259) [-2.84702] | 2.241787 (4.67066) [0.47997] | -0.063157 (0.44116) [-0.14316] |
| CD(-1) | 1.198799 (0.93238) [1.28574] | 0.689830 (0.46007) [1.49940] | 0.849837 (2.33418) [0.36408] | -22.66575 (36.7619) [-0.61656] | 0.276878 (0.22684) [1.22061] | -1.392835 (9.40169) [-0.14815] | 6.065761 (3.24652) [1.86839] | 0.061321 (0.30664) [0.19998] |
| CD(-2) | -0.530943 (1.00837) [-0.52653] | 0.513565 (0.49757) [1.03215] | -1.365707 (2.52443) [-0.54100] | 1.981939 (39.7582) [0.04985] | -0.440782 (0.24532) [-1.79673] | -7.172126 (10.1680) [-0.70536] | -3.091363 (3.51114) [-0.88045] | -0.375381 (0.33164) [-1.13190] |
| KURS(- 1) | -0.207509 (0.12143) [-1.70885] | -0.043613 (0.05992) [-0.72786] | -0.028650 (0.30400) [-0.09424] | 0.890537 (4.78782) [0.18600] | -0.004592 (0.02954) [-0.15545] | 1.937214 (1.22446) [1.58209] | -0.642645 (0.42282) [-1.51989] | 0.003360 (0.03994) [0.08412] |
| KURS(- 2) | 0.015174 (0.12410) [0.12228] | -0.024381 (0.06123) [-0.39816] | -0.186954 (0.31067) [-0.60178] | -4.304662 (4.89283) [-0.87979] | 0.003630 (0.03019) [0.12022] | 1.144676 (1.25132) [0.91478] | 0.332097 (0.43210) [0.76857] | -0.001129 (0.04081) [-0.02765] |
| PDB(-1) | 0.005121 (0.00680) [0.75340] | 0.002876 (0.00335) [0.85746] | -0.016354 (0.01702) [-0.96101] | 0.570221 (0.26801) [2.12758] | -0.000477 (0.00165) [-0.28845] | -0.063535 (0.06854) [-0.92694] | 0.005559 (0.02367) [0.23487] | -8.76E-05 (0.00224) [-0.03919] |
| PDB(-2) | -0.006817 (0.00748) [-0.91079] | 0.002106 (0.00369) [0.57030] | -0.015127 (0.01874) [-0.80737] | 0.191512 (0.29509) [0.64900] | -0.004425 (0.00182) [-2.43022] | 0.050238 (0.07547) [0.66569] | -0.016785 (0.02606) [-0.64411] | 0.002114 (0.00246) [0.85871] |
| TAX(-1) | 2.898544 (1.30834) | 0.743235 (0.64558) | 0.786780 (3.27539) | -49.23201 (51.5852) | 0.629382 (0.31830) | -9.262045 (13.1927) | 15.04403 (4.55560) | -0.019289 (0.43029) |

| | | | | | | | | |
|---|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|
| | [2.21544] | [1.15126] | [0.24021] | [-0.95438] | [1.97732] | [-0.70206] | [3.30231] | [-0.04483] |
| TAX(-2) | -2.511543 (1.26699) [-1.98229] | -0.090211 (0.62518) [-0.14430] | 2.153760 (3.17187) [0.67902] | 42.50901 (49.9549) [0.85095] | -0.298170 (0.30824) [-0.96733] | 3.939303 (12.7757) [0.30834] | -11.86394 (4.41162) [-2.68924] | -0.296373 (0.41669) [-0.71125] |
| GOV(-1) | -0.082112 (0.06496) [-1.26397] | -0.032204 (0.03206) [-1.00462] | 0.259205 (0.16263) [1.59378] | 2.367258 (2.56139) [0.92421] | 0.028987 (0.01580) [1.83405] | 0.436586 (0.65506) [0.66648] | -0.594090 (0.22620) [-2.62637] | 0.023782 (0.02137) [1.11310] |
| GOV(-2) | 0.114139 (0.07634) [1.49519] | 0.089757 (0.03767) [2.38287] | -0.659146 (0.19111) [-3.44906] | 0.130996 (3.00984) [0.04352] | 0.001620 (0.01857) [0.08721] | -2.712474 (0.76975) [-3.52382] | -0.114563 (0.26581) [-0.43100] | -0.009702 (0.02511) [-0.38644] |
| JUB(-1) | 0.483172 (0.16786) [2.87849] | 0.155787 (0.08283) [1.88088] | -0.694025 (0.42022) [-1.65157] | -7.842526 (6.61823) [-1.18499] | -0.038727 (0.04084) [-0.94832] | -2.124783 (1.69258) [-1.25535] | 2.941671 (0.58447) [5.03305] | -0.043849 (0.05521) [-0.79429] |
| JUB(-2) | -0.439632 (0.22312) [-1.97041] | -0.168983 (0.11009) [-1.53489] | 1.772147 (0.55857) [3.17266] | 4.054968 (8.79708) [0.46094] | -0.072159 (0.05428) [-1.32935] | 6.668021 (2.24981) [2.96381] | -0.420358 (0.77689) [-0.54108] | 0.015353 (0.07338) [0.20923] |
| SB(-1) | -2.018426 (1.09139) [-1.84942] | -0.230492 (0.53853) [-0.42800] | 4.760535 (2.73225) [1.74235] | -14.16689 (43.0312) [-0.32922] | -0.180477 (0.26552) [-0.67971] | 19.82462 (11.0050) [1.80141] | -3.135511 (3.80018) [-0.82510] | 0.552449 (0.35894) [1.53912] |
| SB(-2) | 1.853805 (0.80995) [2.28879] | -0.086853 (0.39966) [-0.21732] | -1.385440 (2.02769) [-0.68326] | -51.73521 (31.9348) [-1.62003] | 0.020762 (0.19705) [0.10536] | -8.259307 (8.16717) [-1.01128] | 7.134607 (2.82023) [2.52980] | -0.278402 (0.26638) [-1.04513] |
| C | -3.731894 (13.8127) [-0.27018] | -13.80545 (6.81569) [-2.02554] | 31.79007 (34.5797) [0.91933] | 425.5810 (544.607) [0.78145] | 10.34037 (3.36044) [3.07709] | 300.4042 (139.281) [2.15682] | 10.63517 (48.0955) [0.22113] | 6.987513 (4.54277) [1.53816] |
| R-squared | 0.812394 | 0.871905 | 0.741405 | 0.770039 | 0.946279 | 0.793015 | 0.951930 | 0.653104 |
| Adj. R-squared | 0.624787 | 0.743811 | 0.482810 | 0.540079 | 0.892558 | 0.586030 | 0.903859 | 0.306208 |
| Sum sq. resids | 474.0423 | 115.4196 | 2970.993 | 736932.1 | 28.05772 | 48199.61 | 5747.362 | 51.27457 |
| S.E. equation | 5.443128 | 2.685838 | 13.62670 | 214.6119 | 1.324238 | 54.88602 | 18.95284 | 1.790157 |
| F-statistic | 4.330310 | 6.806730 | 2.867051 | 3.348569 | 17.61473 | 3.831264 | 19.80281 | 1.882707 |
| Log likelihood | -90.79399 | -67.48407 | -121.0773 | -212.0517 | -44.14795 | -167.0538 | -131.9648 | -54.09631 |
| Akaike | 6.532969 | 5.120246 | 8.368324 | 13.88192 | 3.705936 | 11.15478 | 9.028169 | 4.308868 |
| AIC Schwarz | 7.303897 | 5.891175 | 9.139252 | 14.65285 | 4.476864 | 11.92571 | 9.799097 | 5.079796 |
| SC | | | | | | | | |
| Mean dependent | 9.041636 | 8.161424 | 22.80509 | 272.2182 | 13.35415 | 75.02579 | 53.17621 | 4.766061 |
| S.D. dependent | 8.886071 | 5.306392 | 18.94811 | 316.4550 | 4.039984 | 85.30552 | 61.12519 | 2.149197 |
| Determinant resid covariance (dof adj.) | | 1.47E+13 | | | | | | |
| Determinant resid covariance | | 4.49E+10 | | | | | | |
| Log likelihood | | -779.2906 | | | | | | |
| Akaike information criterion | | 55.47216 | | | | | | |

| | |
|------------------------|----------|
| Schwarz criterion | 61.63958 |
| Number of coefficients | 136 |

Adapun hasil VAR diatas menunjukkan kontribusi dari masing-masing variabel terhadap variabel lainnya. Selanjutnya dilakukan rangkuman kontribusi terbesar satu dan dua dari masing - masing variabel terhadap variabel lain yang di jelaskan pada tabel berikut:

Tabel 4.16 : Hasil Analisis VAR

| Variabel | Kontribusi terbesar 1 | Kontribusi terbesar 2 |
|----------|---------------------------------------|---------------------------------------|
| NP | TAX _{t-1} 2.898544 | NP _{t-1} 2.569100 |
| CD | NP _{t-1} 0.907479 | TAX _{t-1} 0.743235 |
| KURS | SB _{t-1} 4.760535 | NP _{t-1} 2.572264 |
| PDB | NP _{t-1} 50.16406 | TAX _{t-1} 42.50901 |
| TAX | NP _{t-1} 0.363790 | CD _{t-1} 0.276878 |
| GOV | SB _{t-1} 19.82462 | NP _{t-1} 6.721363 |
| JUB | TAX _{t-1} 15.04403 | SB _{t-1} 7.134607 |
| SB | SB _{t-1} 0.552449 | NP _{t-1} 0.402728 |

Sumber tabel 4.15

Pada tabel 4.16 hasil kontribusi analisa VAR seperti di atas, menunjukkan kontribusi terbesar satu dan kontribusi terbesar kedua terhadap suatu variabel. Untuk variabel NP kontribusi terbesar pertama yaitu TAX tahun sebelumnya dan NP tahun sebelumnya, untuk variabel CD kontribusi terbesar pertama yaitu NP tahun sebelumnya dan TAX tahun sebelumnya. Untuk KURS kontribusi terbesar pertama yaitu SB tahun sebelumnya dan NP tahun sebelumnya, untuk variabel PDB kontribusi terbesar pertama yaitu NP tahun sebelumnya dan TAX tahun sebelumnya. Untuk variabel TAX kontribusi terbesar pertama yaitu NP

tahun sebelumnya dan CD tahun sebelumnya, untuk variabel GOV kontribusi terbesar pertama yaitu SB tahun sebelumnya dan NP tahun sebelumnya. Untuk variabel JUB kontribusi terbesar pertama yaitu TAX tahun sebelumnya dan SB tahun sebelumnya, untuk variabel SB kontribusi terbesar pertama yaitu SB tahun sebelumnya dan NP tahun sebelumnya.

c. *Impulse Response Function (IRF)*

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

1) *Response Function of NP*

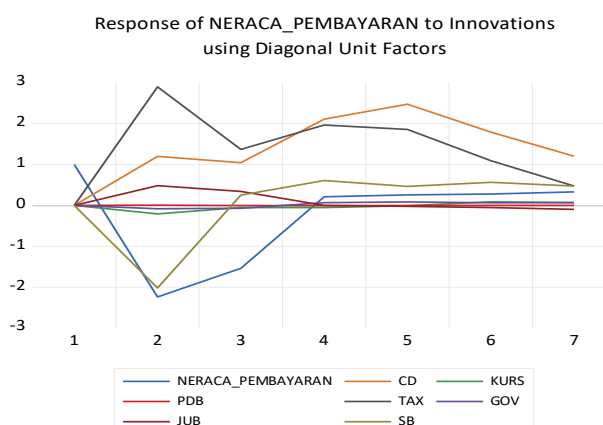
Tabel 4.17 *Impulse Response Function NP*

| Period | Response Of Neraca Pembayaran | | | | | | | |
|--------|-------------------------------|----------|-----------|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| | NERACA_P EMBAYAR AN | CD | KURS | PDB | TAX | GOV | JUB | SB |
| 1 | 1.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | -2.237871 | 1.198799 | -0.207509 | 0.005121 | 2.898544 | -0.082112 | 0.483172 | -2.018426 |
| 3 | -1.539039 | 1.044785 | -0.051894 | -0.001819 | 1.370090 | -0.069254 | 0.341760 | 0.253032 |
| 4 | 0.211143 | 2.109896 | -0.052735 | -0.006869 | 1.965850 | 0.068705 | 0.001277 | 0.609728 |
| 5 | 0.258085 | 2.475490 | -0.007528 | -0.002870 | 1.856345 | 0.086046 | -0.023611 | 0.464346 |
| 6 | 0.278479 | 1.792866 | 0.087750 | -0.001090 | 1.092940 | 0.064890 | -0.052032 | 0.564028 |
| 7 | 0.329758 | 1.203284 | 0.070747 | 4.83E-05 | 0.473852 | 0.067943 | -0.096386 | 0.474216 |

Dalam jangka menengah (tahun 4), dimana satu standar devisiasi dari NP sebesar (0.211143) direspon positif oleh CD sebesar (2.109896), TAX sebesar (1.965850), GOV sebesar (0.068705), JUB sebesar (0.001277),SB sebesar (0.609728). Kemudian di respon negatif oleh KURS sebesar (-0.052735), PDB sebesar (-0.006869).

Dalam jangka waktu (tahun 7) satu standar devisiasi NP sebesar (0.329758)direspon positif oleh CD sebesar (1.203284), KURS sebesar (0.070747), PDB sebesar (0.00767), TAX sebesar (0.473852) dan GOV sebesar (0.067943), SB sebesar (0.474216). Kemudian direspon negatif oleh JUB sebesar (-0.096386).

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



Gambar 4.10 : Respon Variabel NP terhadap variabel yang lain

Berdasarkan gambar 4.10 diatas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi NP mampu direspon oleh setiap variabel lainnya. Menurut gambar diatas stabilitas respon oleh variabel lainnya terbentuk pada periode 4 atau jangka menengah dan periode 7 atau jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari NP yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.18 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* NP

| No | Variabel | Jangka Pendek | Jangka Menengah | Jangka Panjang |
|----|----------|---------------|-----------------|----------------|
| 1 | NP | + | + | + |
| 2 | CD | + | + | + |
| 3 | KURS | + | - | + |
| 4 | PDB | + | - | + |
| 5 | TAX | + | + | + |
| 6 | GOV | + | + | + |
| 7 | JUB | + | + | - |
| 8 | SB | + | + | + |

Sumber: Tabel 4.17

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa peningkatan variabel Neraca Pembayaran (NP) direspon positif dalam jangka pendek pada semua variabel yaitu NP itu sendiri, CD, KURS, PDB, TAX, GOV, JUB, dan SB. Dalam jangka menengah dan jangka panjang di respon positif oleh variabel NP itu sendiri, CD, TAX, GOV, dan SB namun di respon negatif oleh variabel KURS, PDB, dan JUB.

2) *Response Function* of CD

Tabel 4.19 Impulse Response Function CD

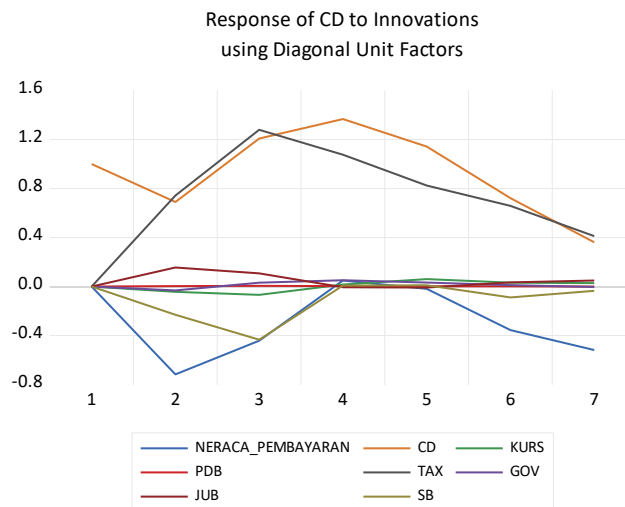
| Pe riod | NERACA_PE MBAYARAN | Response of CD: | | | | | | |
|------------|-----------------------|-----------------|-----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| | | CD | KURS | PDB | TAX | GOV | JUB | SB |
| 1 | 0.000000 | 1.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | -0.717750 | 0.689830 | -0.043613 | 0.002876 | 0.743235 | -0.032204 | 0.155787 | -0.230492 |
| 3 | -0.443082 | 1.208210 | -0.068404 | 0.005345 | 1.280311 | 0.031434 | 0.107422 | -0.433859 |
| 4 | 0.049128 | 1.367615 | 0.016387 | 0.002947 | 1.076158 | 0.051158 | -0.005696 | 0.008267 |
| 5 | -0.018796 | 1.142872 | 0.060556 | 0.002618 | 0.824242 | 0.032632 | -0.008709 | 0.010335 |
| 6 | -0.356016 | 0.721517 | 0.031933 | 0.001961 | 0.658556 | 0.011689 | 0.033347 | -0.089113 |
| 7 | -0.518575 | 0.361593 | 0.027830 | 0.000265 | 0.411412 | -0.004239 | 0.049513 | -0.035273 |

Dalam jangka menengah (tahun 4), dimana satu standar devisiasi dari CD sebesar (1.367615) direspon positif oleh NP sebesar (0.049128), KURS sebesar (0.016387), PDB sebesar (0.002947), TAX sebesar (1.076158), GOV sebesar (0.051158), SB sebesar (0.051158). Kemudian di respon negatif oleh JUB sebesar (-0.005696).

Dalam jangka panjang (tahun 7) satu standar devisiasi CD sebesar (0.361593) direspon positif oleh KURS sebesar (0.027830), PDB sebesar (0.000265), TAX sebesar (0.411412), JUB sebesar (0.049513). Kemudian direspon negatif oleh NP sebesar (-0.518575), GOV sebesar (-0.004239), SB sebesar (-0.035273).

Berdasarkan hasil respon satu standar dari CD disimpulkan bahwa, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar devisiasi setiap variabel yang bermula positif menjadi negatif dan sebaliknya, dalam jangka menengah dan jangka panjang. Hasil tersebut menyatakan adanya respon

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



Gambar 4.11 : Respon Variabel CD terhadap variabel yang lain

Menurut gambar 4.11 diatas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi CD mampu direspon oleh setiap variabel lainnya. Menurut gambar diatas stabilitas respon oleh variabel lainnya terbentuk pada periode 4 atau jangka menengah dan periode 7 atau jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari CD yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.20 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* CD

| No | Variabel | Jangka Pendek | Jangka Menengah | Jangka Panjang |
|----|----------|---------------|-----------------|----------------|
| 1 | NP | + | + | - |
| 2 | CD | + | + | + |
| 3 | KURS | + | + | + |
| 4 | PDB | + | + | + |
| 5 | TAX | + | + | + |
| 6 | GOV | + | + | - |
| 7 | JUB | + | - | + |
| 8 | SB | + | + | - |

Sumber: Tabel 4.19

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa peningkatan Cadangan Devisa (CD) direspon positif dalam jangka pendek pada semua variabel

yaitu CD itu sendiri, NP, KURS, PDB, TAX, GOV, JUB dan SB. Dalam jangka menengah di respon positif oleh variabel Cadangan Devisa (CD) itu sendiri, NP, KURS, PDB, TAX, GOV, SB namun di respon negatif oleh variabel JUB. Kemudian dalam jangka panjang di respon positif oleh variabel CD itu sendiri, KURS, PDB, TAX dan JUB, namun di respon negatif yaitu oleh NP, GOV dan SB.

3) *Response Function of KURS*

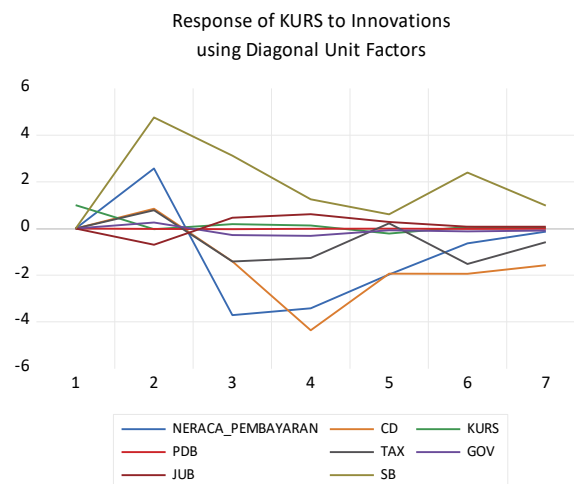
Tabel 4.21 Impulse Response Function KURS

| Per iod | NERACA_PE MBAYARAN | CD | KURS | Response of KURS: | | | | |
|------------|-----------------------|-----------|-----------|----------------------|-----------|-----------|-----------|----------|
| | | | | PDB | TAX | GOV | JUB | SB |
| 1 | 0.000000 | 0.000000 | 1.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 2.572264 | 0.849837 | -0.028650 | -0.016354 | 0.786780 | 0.259205 | -0.694025 | 4.760535 |
| 3 | -3.716981 | -1.410571 | 0.188999 | -0.029486 | -1.414544 | -0.282367 | 0.463965 | 3.124766 |
| 4 | -3.421005 | -4.362417 | 0.130747 | -0.009267 | -1.261669 | -0.317652 | 0.611842 | 1.252979 |
| 5 | -1.971186 | -1.934087 | -0.218626 | -0.008663 | 0.224452 | -0.074750 | 0.278113 | 0.607011 |
| 6 | -0.639119 | -1.944606 | 0.072895 | -0.018505 | -1.522879 | -0.122045 | 0.077833 | 2.396460 |
| 7 | -0.131680 | -1.574550 | 0.029794 | -0.009029 | -0.587550 | -0.086727 | 0.073598 | 0.984745 |

Dalam jangka menengah (tahun 4), dimana satu standar devisiasi dari KURS sebesar (0.130747), di respon positif oleh JUB sebesar (0.611842), dan SB sebesar (1.252979). Kemudian di respon negatif oleh NP sebesar (-3.421005), CD sebesar (-4.362417), PDB sebesar (-0.009267) TAX sebesar (-1.261669) dan GOV sebesar (-0.317652).

Dalam jangka panjang (tahun 7) satu standar deviasi KURS sebesar (0.029794) direspon positif oleh JUB sebesar (0.073598), SB sebesar (0.984745). Kemudian direspon negatif oleh NP sebesar (-0.131680), CD sebesar (-1.574550), PDB sebesar (-0.009029), TAX sebesar (-0.587550), dan GOV sebesar (-0.086727).

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



Gambar 4.12 : Respon Variabel Kurs terhadap variabel yang lain

Menurut gambar 4.12 diatas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi CD mampu direspon oleh setiap variabel lainnya. Menurut gambar diatas stabilitas respon oleh variabel lainnya terbentuk pada periode 4 atau jangka menengah dan periode 7 atau jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari

CD yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.22 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* KURS

| No | Variabel | Jangka Pendek | Jangka Menengah | Jangka Panjang |
|----|----------|---------------|-----------------|----------------|
| 1 | NP | + | - | - |
| 2 | CD | + | - | - |
| 3 | KURS | + | + | + |
| 4 | PDB | + | - | - |
| 5 | TAX | + | - | - |
| 6 | GOV | + | - | - |
| 7 | JUB | + | + | + |
| 8 | SB | + | + | + |

Sumber: Tabel 4.21

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa kenaikan variabel KURS direspon positif dalam jangka pendek pada semua variabel yaitu NP, CD, KURS, PDB, TAX, GOV, JUB dan SB. Dalam jangka menengah di respon positif oleh variabel KURS, JUB dan SB namun di respon negatif oleh variabel NP, CD, PDB, TAX dan GOV. Kemudian dalam jangka panjang di respon positif oleh variabel KURS, JUB dan SB dan di respon negatif yaitu NP, CD, PDB, TAX dan GOV.

4) *Response Function of PDB*

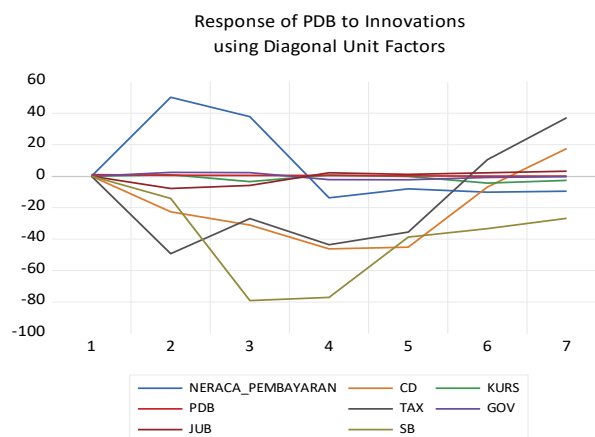
Tabel 4.23 *Impulse Response Function* PDB

| Peri od | NERACA_PE MBAYARAN | Response of PDB | | | | | | |
|------------|-----------------------|--------------------|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | | CD | KURS | PDB | TAX | GOV | JUB | SB |
| 1 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 1.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 50.16406 | -22.66575 | 0.890537 | 0.570221 | -49.23201 | 2.367258 | -7.842526 | -14.16689 |
| 3 | 37.83093 | -31.05270 | -3.439006 | 0.524542 | -26.92802 | 2.251217 | -5.900467 | -79.02312 |
| 4 | -13.74469 | -46.18536 | 0.716123 | 0.448237 | -43.53633 | -2.213659 | 2.165018 | -77.02464 |
| 5 | -8.026312 | -45.11967 | -0.168505 | 0.214324 | -35.51330 | -2.324810 | 1.156917 | -38.71572 |
| 6 | -10.15333 | -6.922908 | -4.417056 | 0.082289 | 10.53585 | -0.771040 | 2.166876 | -33.31406 |
| 7 | -9.556507 | 17.55428 | -2.712833 | 0.048556 | 37.06795 | -0.339530 | 3.204721 | -26.80793 |

Dalam jangka menengah (tahun 4), dimana satu standar devisiasi dari PDB sebesar (0.448237), di respon positif oleh JUB sebesar (2.165018) dan KURS. Kemudian di respon negative oleh NP sebesar (-13.74469), CD sebesar (-46.18536), TAX sebesar (-43.53633), GOV di sebesar (-2.213659), dan SB sebesar (-77.02464).

Dalam jangka panjang (tahun 7) satu standar devisiasi PDB sebesar (0.048556) direspon positif oleh CD sebesar (17.55428), TAX sebesar (37.06795), JUB sebesar (3.204721). Kemudian di respon negative oleh NP sebesar (-9.556507), KURS sebesar (-2.712833), GOV sebesar (-0.339530) dan SB sebesar (-26.80793).

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



Gambar 4.13 : Respon Variabel PDB terhadap variabel yang lain

Menurut gambar 4.13 diatas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi PDB mampu direspon oleh setiap variabel lainnya. Menurut gambar diatas stabilitas respon oleh variabel lainnya terbentuk pada periode 4 atau jangka menengah dan periode 7 atau jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari PDB yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.24 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* PDB

| No | Variabel | Jangka Pendek | Jangka Menengah | Jangka Panjang |
|----|----------|---------------|-----------------|----------------|
| 1 | NP | + | - | - |
| 2 | CD | + | - | + |
| 3 | KURS | + | + | - |
| 4 | PDB | + | + | + |
| 5 | TAX | + | - | + |
| 6 | GOV | + | - | - |
| 7 | JUB | + | + | + |
| 8 | SB | + | - | - |

Sumber: Tabel 4.23

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa peningkatan variabel PDB direspon positif dalam jangka pendek pada semua variabel yaitu PDB itu sendiri, NP, CD, KURS, TAX, GOV, JUB dan SB. Dalam jangka menengah di respon positif oleh KURS, PDB dan JUB namun di respon negatif oleh variabel NP, CD, TAX dan GOV. Kemudian dalam jangka panjang di respon positif oleh CD, PDB, TAX, JUB dan di respon negatif oleh CD, KURS, GOV dan SB.

5) Response Function of TAX

Tabel 4.25 Impulse Response Function TAX

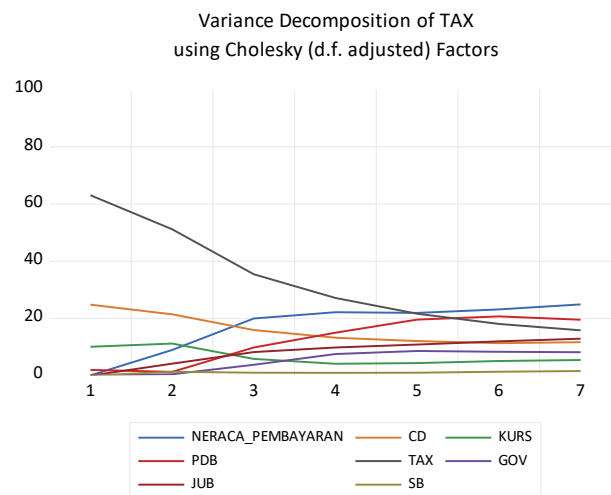
| Periode | Response of TAX: | | | | | | | |
|---------|---------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|-----------|-----------|
| | NERACA_P EMBAYARA N | CD | KURS | PDB | TAX | GOV | JUB | SB |
| 1 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 1.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 0.271396 | 0.276878 | -0.004592 | -0.000477 | 0.629382 | 0.028987 | -0.038727 | -0.180477 |
| 3 | 0.408107 | -0.029610 | 0.012488 | -0.004777 | 0.262662 | 0.017713 | -0.082938 | -0.123166 |
| 4 | 0.354383 | -0.169303 | 0.021073 | -0.004973 | -0.135466 | 0.008436 | -0.079809 | -0.136320 |
| 5 | 0.507781 | -0.301647 | 0.015577 | -0.005844 | -0.385184 | 0.012113 | -0.111769 | 0.151807 |
| 6 | 0.628283 | -0.262478 | 0.009497 | -0.005044 | -0.471322 | 0.020432 | -0.125419 | 0.241351 |
| 7 | 0.656858 | -0.296350 | 0.011949 | -0.003302 | -0.514930 | 0.020594 | -0.119520 | 0.226274 |

Dalam jangka menengah (tahun 4), dimana satu standar deviasi dari pajak (TAX) sebesar (-0.135466), di respon positif oleh GOV sebesar (0.008436), KURS sebesar (0.021073) dan NP sebesar (0.354383), kemudian di respon negative oleh JUB sebesar (-0.079809), SB sebesar (-0.136320), CD sebesar (-0.169303) dan PDB sebesar (-0.004973).

Dalam jangka waktu (tahun 7) satu standar deviasi pajak (TAX) sebesar (-0.514930) di respon positif oleh GOV sebesar (0.020594), SB sebesar (0.226274), KURS sebesar (0.011949), NP sebesar (0.656858), kemudian di respon negative oleh CD sebesar (-0.296350), PDB sebesar (-0.003302) dan JUB sebesar (-0.119520).

Berdasarkan hasil respon satu standar dari pajak (TAX) disimpulkan bahwa, adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi setiap

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



Gambar 4.14 : Respon Variabel TAX terhadap variabel yang lain

Menurut gambar 4.14 diatas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi pajak (TAX) mampu direspon oleh setiap variabel lainnya. Menurut gambar diatas stabilitas respon oleh variabel lainnya terbentuk pada periode 4 atau jangka menengah dan periode 7 atau jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari pajak (TAX) yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.26 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* TAX

| No | Variabel | Jangka Pendek | Jangka Menengah | Jangka Panjang |
|----|----------|---------------|-----------------|----------------|
| 1 | NP | + | + | + |
| 2 | CD | + | - | - |
| 3 | KURS | + | + | + |
| 4 | PDB | + | - | - |
| 5 | TAX | + | - | - |
| 6 | GOV | + | + | + |
| 7 | JUB | + | - | - |
| 8 | SB | + | - | + |

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa peningkatan variabel TAX direspon positif dalam jangka pendek pada semua variabel yaitu TAX itu sendiri, NP, CD, KURS, PDB, GOV, JUB dan SB. Dalam jangka menengah di respon positif oleh NP, KURS,dan GOV namun di respon negatif oleh variabel CD, PDB TAX, JUB dan SB. Kemudian dalam jangka panjang di respon positif oleh NP, KURS, GOV, SB dan di respon negatif oleh CD, PDB, TAX dan JUB.

6) *Response Function of GOV*

Tabel 4.27 Impulse Response Function GOV

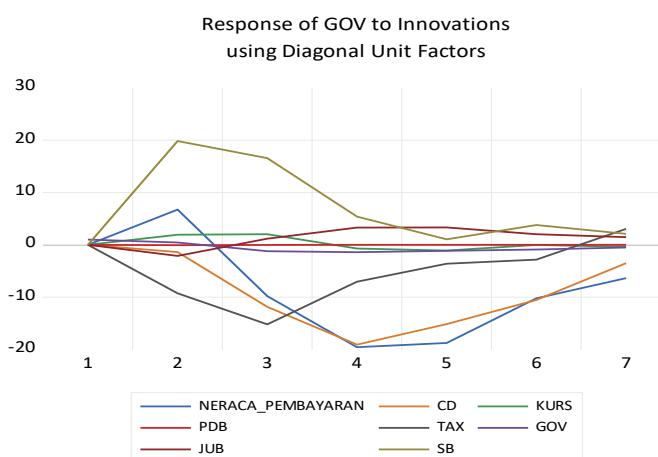
| Peri od | NERACA _PEMBA YARAN | Response of GOV: | | | | | | |
|------------|---------------------------|---------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| | | CD | KURS | PDB | TAX | GOV | JUB | SB |
| 1 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 1.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 6.721363 | -1.392835 | 1.937214 | -0.063535 | -9.262045 | 0.436586 | -2.124783 | 19.82462 |
| 3 | -9.804426 | -11.83429 | 2.018979 | -0.024125 | -15.18234 | -1.211881 | 1.163750 | 16.55854 |
| 4 | -19.53716 | -19.07342 | -0.713495 | 0.008499 | -7.050455 | -1.405590 | 3.300253 | 5.391462 |
| 5 | -18.74655 | -15.12941 | -1.087728 | 0.000655 | -3.605315 | -1.143424 | 3.318768 | 1.041570 |
| 6 | -10.21253 | -10.52860 | -0.025387 | -0.006622 | -2.814667 | -0.904150 | 2.035230 | 3.785551 |
| 7 | -6.361377 | -3.510173 | -0.396641 | 0.001335 | 3.048203 | -0.515310 | 1.475966 | 2.098195 |

Dalam jangka menengah (tahun 4), dimana satu standar devisiasi dari pengeluaran pemerintah (GOV) sebesar (-1.405590), di respon positif oleh JUB sebesar (3.300253), SB sebesar (5.391462) dan PDB sebesar (0.008499), kemudian di respon negative oleh NP sebesar (-19.53716), CD

sebesar (-19.07342), KURS sebesar (-0.713495) dan TAX sebesar (-7.050455).

Dalam jangka waktu (tahun 7) satu standar devisiasi pengeluaran pemerintah (GOV) sebesar (-0.515310) di respon positif oleh JUB sebesar (1.475966), SB sebesar (2.098195), PDB sebesar (0.001335), TAX sebesar (3.048203), kemudian di respon negative oleh NP sebesar (-6.361377), CD sebesar (-3.510173) dan KURS sebesar (-0.396641).

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



Gambar 4.15 : Respon Variabel GOV terhadap variabel yang lain

Menurut gambar 4.15 diatas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi pengeluaran pemerintah (GOV) mampu direspon oleh setiap variabel lainnya. Menurut gambar diatas stabilitas respon oleh variabel lainnya terbentuk pada periode 4 atau jangka menengah dan

periode 7 atau jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari GOV yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.28 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* GOV

| No | Variabel | Jangka Pendek | Jangka Menengah | Jangka Panjang |
|----|----------|---------------|-----------------|----------------|
| 1 | NP | + | - | - |
| 2 | CD | + | - | - |
| 3 | KURS | + | - | - |
| 4 | PDB | + | + | + |
| 5 | TAX | + | - | + |
| 6 | GOV | + | - | - |
| 7 | JUB | + | + | + |
| 8 | SB | + | + | + |

Sumber: Tabel 4.27

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa peningkatan variabel GOV direspon positif dalam jangka pendek pada semua variabel yaitu GOV itu sendiri, NP, CD, KURS, PDB, TAX, JUB dan SB. Dalam jangka menengah di respon positif oleh PDB, JUB dan SB namun di respon negatif oleh variabel NP, CD, KURS, TAX dan GOV. Kemudian dalam jangka panjang di respon positif oleh PDB, TAX, JUB, SB dan di respon negatif oleh NP, CD, KURS dan GOV.

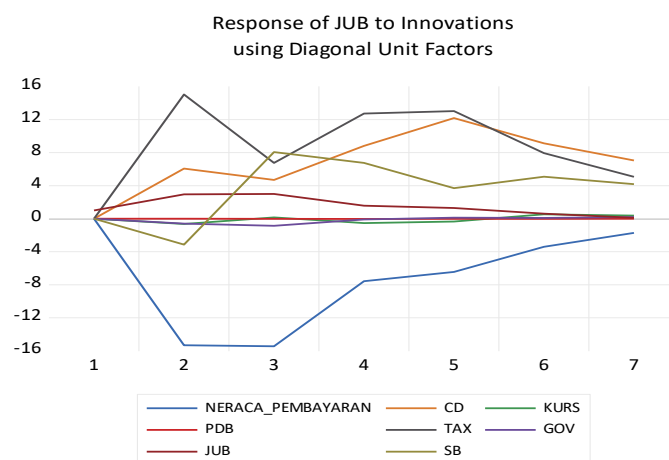
7) *Response Function of JUB***Tabel 4.29 Impulse Response Function JUB**

| Peri od | NERACA_PEM BAYARAN | CD | KURS | Response of JUB: | | | | |
|------------|-----------------------|----------|-----------|---------------------|----------|-----------|----------|-----------|
| | | | | PDB | TAX | GOV | JUB | SB |
| 1 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 1.000000 | 0.000000 |
| 2 | -15.31706 | 6.065761 | -0.642645 | 0.005559 | 15.04403 | -0.594090 | 2.941671 | -3.135511 |
| 3 | -15.43922 | 4.702790 | 0.148389 | -0.016906 | 6.753873 | -0.851084 | 2.996874 | 8.066192 |
| 4 | -7.571292 | 8.822586 | -0.528283 | -0.035254 | 12.73405 | -0.099911 | 1.572247 | 6.753767 |
| 5 | -6.440255 | 12.18683 | -0.337115 | -0.012674 | 13.03524 | 0.127008 | 1.296330 | 3.700276 |
| 6 | -3.394042 | 9.119948 | 0.535713 | -0.009102 | 7.945639 | 0.087434 | 0.612868 | 5.090265 |
| 7 | -1.712351 | 7.052224 | 0.380987 | -0.004486 | 5.071093 | 0.199272 | 0.107950 | 4.183143 |

Dalam jangka menengah (tahun 4), dimana satu standar devisiasi dari jumlah uang beredar (JUB) sebesar (1.572247), di respon positif oleh SB sebesar (6.753767), CD sebesar (8.822586) dan TAX sebesar (12.73405), kemudian di respon negative oleh NP sebesar (-7.571292), KURS sebesar (-0.528283), PDB sebesar (-0.035254) dan GOV sebesar (-0.099911).

Dalam jangka waktu (tahun 7) satu standar devisiasi jumlah uang beredar (JUB) sebesar (0.107950) di respon positif oleh SB sebesar (4.183143), CD sebesar (7.052224), KURS sebesar (0.380987), TAX sebesar (5.071093), GOV sebesar (0.199272) kemudian di respon negative oleh NP sebesar (-1.712351), dan PDB sebesar (-0.004486)

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



Gambar 4.16 : Respon Variabel JUB terhadap variabel yang lain

Menurut gambar 4.16 diatas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi JUB mampu direspon oleh setiap variabel lainnya. Menurut gambar diatas stabilitas respon oleh variabel lainnya terbentuk pada periode 4 atau jangka menengah dan periode 7 atau jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari JUB yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.30 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* JUB

| No | Variabel | Jangka Pendek | Jangka Menengah | Jangka Panjang |
|----|----------|---------------|-----------------|----------------|
| 1 | NP | + | - | - |
| 2 | CD | + | + | + |
| 3 | KURS | + | - | + |
| 4 | PDB | + | - | - |
| 5 | TAX | + | + | + |
| 6 | GOV | + | - | + |
| 7 | JUB | + | + | + |
| 8 | SB | + | + | + |

Sumber: Tabel 4.29

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa peningkatan variabel JUB direspon positif dalam jangka pendek pada semua variabel yaitu JUB itu sendiri, NP, CD, KURS, PDB, TAX dan SB. Dalam jangka menengah di respon positif oleh CD, TAX, JUB dan SB namun di respon negatif oleh variabel NP, KURS, PDB dan GOV. Kemudian dalam jangka panjang di respon positif oleh CD, KURS, TAX, GOV, JUB dan SB dan di respon negatif oleh NP dan PDB.

8) *Response Function* of SB

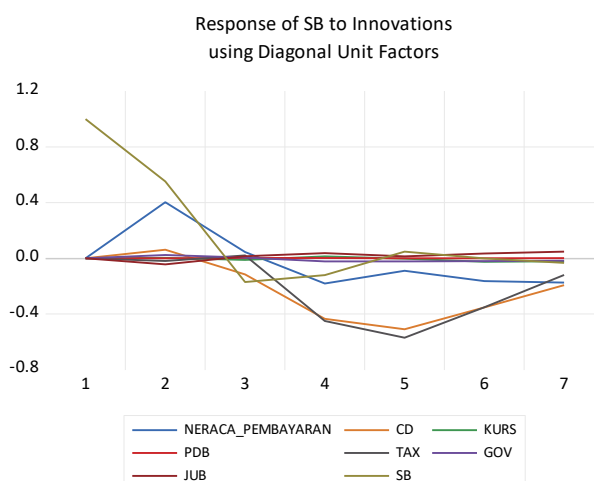
Tabel 4.31 *Impulse Response Function* SB

| Peri od | NERACA_PE MBAYARAN | Response of SB: | | | | | | |
|------------|-----------------------|--------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | | CD | KURS | PDB | TAX | GOV | JUB | SB |
| 1 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 1.000000 |
| 2 | 0.402728 | 0.061321 | 0.003360 | -8.76E-05 | -0.019289 | 0.023782 | -0.043849 | 0.552449 |
| 3 | 0.044556 | -0.116013 | -0.011352 | 0.002454 | 0.020757 | 0.004930 | 0.014851 | -0.170539 |
| 4 | -0.181261 | -0.434357 | 0.013995 | 0.001754 | -0.450259 | -0.022812 | 0.037046 | -0.121125 |
| 5 | -0.089449 | -0.509663 | -0.002713 | 0.000114 | -0.569995 | -0.022159 | 0.013845 | 0.048307 |
| 6 | -0.164005 | -0.353162 | -0.025709 | 0.000351 | -0.352083 | -0.020540 | 0.034082 | -0.000977 |
| 7 | -0.174284 | -0.193333 | -0.021400 | 0.001306 | -0.120265 | -0.017462 | 0.047805 | -0.033171 |

Dalam jangka menengah (tahun 4), dimana satu standar devisiasi dari suku bunga (SB) sebesar (-0.121125), di respon positif oleh KURS sebesar (0.013995), PDB sebesar (0.001754) dan JUB sebesar (0.037046), kemudian di respon negative oleh NP sebesar (-0.181261), CD sebesar (-0.434357), TAX sebesar (-0.450259) dan GOV sebesar(-0.022812).

Dalam jangka waktu (tahun 7) satu standar devisiasi jumlah suku bunga (SB) sebesar (-0.033171) di respon positif oleh PDB sebesar (0.001306) dan JUB sebesar (0.047805) kemudian di respon negative oleh NP sebesar (-0.174284), CD sebesar (-0.193333), KURS sebesar (-0.021400) dan GOV sebesar (-0.017462).

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



Gambar 4.17 : Respon Variabel SB terhadap variabel yang lain

Menurut gambar 4.17 diatas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi SB mampu direspon oleh setiap variabel lainnya. Menurut gambar diatas stabilitas respon oleh variabel lainnya terbentuk pada periode 4 atau jangka menengah dan periode 7 atau jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari SB yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4.32 : Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* SB

| No | Variabel | Jangka Pendek | Jangka Menengah | Jangka Panjang |
|----|----------|---------------|-----------------|----------------|
| 1 | NP | + | - | - |
| 2 | CD | + | - | - |
| 3 | KURS | + | + | - |
| 4 | PDB | + | + | + |
| 5 | TAX | + | - | - |
| 6 | GOV | + | - | - |
| 7 | JUB | + | + | + |
| 8 | SB | + | - | - |

Sumber: Tabel 4.31

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa peningkatanvariabel SB direspon positif dalam jangka pendek pada semua variabel yaitu SB itu sendiri, NP, CD, KURS, PDB, TAX dan JUB. Dalam jangka menengah di respon positif oleh KURS, PDB dan JUB namun di respon negatif oleh variabel NP, CD, TAX, GOV dan SB. Kemudian dalam jangka panjang di respon positif oleh PDB dan JUB namun di respon negatif olehNP, CD, KURS, TAX, GOV dan SB.

d. *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD)

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

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

1) *Variance Decomposition of NP*

Tabel 4.33 : *Variance Decomposition NP*

| Peri od | S.E. | NERACA_P EMBAYARA N | CD | KURS | PDB | TAX | GOV | JUB | SB |
|------------|----------|---------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 1 | 5.443128 | 100.0000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 6.637566 | 72.63357 | 8.442699 | 0.003702 | 0.245026 | 0.764095 | 0.492089 | 6.971376 | 10.44744 |
| 3 | 7.658422 | 55.00204 | 15.90457 | 0.331233 | 1.433292 | 0.821753 | 4.977976 | 13.55798 | 7.971151 |
| 4 | 8.601746 | 48.89964 | 18.43639 | 0.831002 | 3.175677 | 1.567303 | 9.281668 | 10.92196 | 6.886357 |
| 5 | 9.384639 | 43.01535 | 22.08346 | 2.565686 | 2.916294 | 1.806487 | 12.35728 | 9.193523 | 6.061922 |
| 6 | 9.818837 | 39.30645 | 22.76206 | 5.715286 | 2.672424 | 1.844382 | 13.39040 | 8.398540 | 5.910454 |
| 7 | 10.06698 | 38.66288 | 22.27619 | 6.976991 | 2.560694 | 1.770056 | 13.79642 | 8.083407 | 5.873369 |

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.33 diperoleh hasil bahwa NP dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 100% yang dijelaskan oleh NP itu sendiri. Sedangkan variabel lainnya yaitu CD, KURS, PDB, TAX, GOV, JUB dan SB tidak merespon sama sekali dan tidak mempengaruhi NP dalam jangka pendek.

Dalam jangka menengah (periode 4) perkiraan *error variance* sebesar 48.89% yang dijelaskan oleh NP itu sendiri. Variabel lain yang paling besar dalam mempengaruhi NP sebagai variabel kebijakan selain NP itu sendiri adalah yakni CD sebesar 18.43% kemudian JUB sebesar 10.92%, GOV sebesar 9.28%, SB sebesar 6.88%, PDB sebesar 3.17%, TAX sebesar 1.56%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi NP yakni KURS sebesar 0.83%.

Dalam jangka panjang (periode 7) perkiraan *error variance* sebesar 38.66% yang dijelaskan oleh NP itu sendiri. Variabel lain yang paling besar

mempengaruhi NP sebagai variabel kebijakan selain NP itu sendiri adalah CD sebesar 22.27% kemudian GOV sebesar 13.79%, JUB sebesar 8.08%, KURS sebesar 6.97%, SB sebesar 5.87%, PDB sebesar 2.56%, sedangkan yang paling kecil yakni TAX sebesar 1.77%.

Tabel 4.34 : Rekomendasi Kebijakan untuk NP

| Periode | Terbesar 1 | Terbesar 2 |
|-----------------------------|------------|------------|
| Jangka Pendek (Periode 1) | NP 100% | - |
| Jangka Menengah (Periode 4) | NP 48.89% | CD 18.43% |
| Jangka Panjang (Periode 7) | NP 38.66% | CD 22.27% |

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.34 diketahui untuk jangka pendek meningkatkan NP hanya dilakukan oleh NP itu sendiri, kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang selain dilakukan melalui NP itu sendiri juga dipengaruhi oleh Cadangan Devisa (CD). Hal tersebut berarti bahwa untuk meningkatkan Neraca Pembayaran (NP), maka pemerintah juga perlu meningkatkan Cadangan Devisa (CD).

2) *Variance Decomposition of CD*

Tabel 4.35 : *Variance Decomposition CD*

| Peri od | NERACA_ PEMBAYA | | | | | | | | |
|------------|--------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | S.E. | RAN | CD | KURS | PDB | TAX | GOV | JUB | SB |
| 1 | 2.685838 | 31.87018 | 68.12982 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 3.304734 | 24.22397 | 66.44649 | 0.114634 | 1.089141 | 0.002166 | 1.603092 | 5.970916 | 0.549590 |
| 3 | 3.829279 | 18.32538 | 56.93398 | 1.940422 | 5.329955 | 0.006878 | 10.07511 | 5.528617 | 1.859662 |
| 4 | 4.312347 | 14.54255 | 51.10912 | 8.373234 | 6.068096 | 0.597126 | 13.47901 | 4.364082 | 1.466775 |
| 5 | 4.731605 | 12.60357 | 46.84395 | 15.18988 | 6.445038 | 1.207839 | 12.85616 | 3.634668 | 1.218894 |
| 6 | 5.035580 | 16.33147 | 43.02400 | 16.68143 | 6.184107 | 1.269389 | 12.10033 | 3.297720 | 1.111560 |
| 7 | 5.355334 | 23.54218 | 38.50728 | 16.16719 | 5.467837 | 1.146859 | 10.99471 | 3.186253 | 0.987687 |

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.35 diperoleh hasil bahwa CD dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 68.12% yang dijelaskan oleh CD itu sendiri. Sedangkan variabel lainnya yaitu NP sebesar 31.87% sedangkan variabel KURS, PDB, TAX, GOV, JUB dan SB tidak merespon sama sekali tidak mempengaruhi CD dalam jangka pendek.

Dalam jangka menengah (periode 4) perkiraan *error variance* sebesar 51.10% yang dijelaskan oleh CD itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi CD sebagai variabel kebijakan selain CD itu sendiri adalah NP sebesar 14.54% kemudian GOV sebesar 13.47%, KURS sebesar 8.37%, PDB sebesar 6.06%, JUB sebesar 4.36%, SB sebesar 1.46%, sedangkan yang paling kecil yakni TAX sebesar 0.59%.

Dalam jangka panjang (periode 7) perkiraan *error variance* sebesar 38.50% yang dijelaskan oleh CD itu sendiri. Variabel lain yang paling besar dalam mempengaruhi CD sebagai variabel kebijakan selain CD itu sendiri adalah yakni NP sebesar 23.54% kemudian KURS sebesar 16.16%, GOV sebesar 10.99%, PDB sebesar 5.46%, JUB sebesar 3.18%, TAX sebesar 1.14%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi CD yakni SB sebesar 0.98%.

Tabel 4.36 : Rekomendasi Kebijakan untuk CD

| Periode | Terbesar 1 | Terbesar 2 |
|-----------------------------|------------|------------|
| Jangka Pendek (Periode 1) | CD 68.12% | NP 31.87% |
| Jangka Menengah (Periode 4) | CD 51.10% | NP 14.54% |
| Jangka Panjang (Periode 7) | CD 38.50% | NP 23.54% |

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.36 diketahui untuk jangka pendek meningkatkan CD dilakukan oleh CD itu sendiri dan NP, kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang juga dilakukan melalui CD itu sendiri dan dipengaruhi NP. Hal tersebut berarti bahwa untuk meningkatkan Cadangan Devisa (CD), maka pemerintah juga perlu meningkatkan Neraca Pembayaran (NP).

3) *Variance Decomposition of KURS*

Tabel 4.37 : *Variance Decomposition KURS*

| Peri od | S.E. | NERACA_ PEMBAYA RAN | CD | KURS | PDB | TAX | GOV | JUB | SB |
|------------|----------|---------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 1 | 13.62670 | 15.45779 | 10.44360 | 74.09861 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 16.80022 | 25.19492 | 8.179348 | 49.05196 | 1.151625 | 1.075531 | 5.536681 | 0.738343 | 9.071594 |
| 3 | 20.10344 | 27.75645 | 7.620803 | 34.26836 | 10.30712 | 1.152435 | 4.070275 | 5.759589 | 9.064961 |
| 4 | 21.90930 | 30.36932 | 8.884992 | 28.85419 | 10.08769 | 1.441957 | 3.447280 | 8.912856 | 8.001717 |
| 5 | 23.17537 | 33.36896 | 9.017276 | 26.87043 | 9.896689 | 1.476513 | 3.409037 | 8.732260 | 7.228837 |
| 6 | 23.75381 | 32.14347 | 8.651589 | 25.84433 | 11.67094 | 1.473558 | 3.264839 | 8.920277 | 8.031004 |
| 7 | 23.92903 | 31.87416 | 8.801748 | 25.55261 | 12.01495 | 1.452266 | 3.229999 | 8.969115 | 8.105155 |

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.37 diperoleh hasil bahwa KURS dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 74.09% yang dijelaskan oleh KURS itu sendiri. Sedangkan variabel lainnya yaitu NP sebesar 15.45%, CD sebesar 10.44% sedangkan variabel PDB, TAX, GOV, JUB dan SB tidak merespon sama sekali tidak mempengaruhi KURS.

Dalam jangka menengah (periode 4) perkiraan *error variance* sebesar 28.85% yang dijelaskan oleh KURS itu sendiri. Variabel lain yang paling

besar mempengaruhi KURS sebagai variabel kebijakan selain KURS itu sendiri adalah NP sebesar 30.36% kemudian PDB sebesar 10.08%, JUB sebesar 8.91%, CD sebesar 8.88%, SB sebesar 8.00%, GOV sebesar 3.44%, sedangkan yang paling kecil yakni TAX sebesar 1.44%.

Dalam jangka panjang (periode 7) perkiraan *error variance* sebesar 25.55% yang dijelaskan oleh KURS itu sendiri. Variabel lain yang paling besar dalam mempengaruhi KURS sebagai variabel kebijakan selain KURS itu sendiri adalah yakni NP sebesar 31.87% kemudian PDB sebesar 12.55%, JUB sebesar 8.96%, CD sebesar 8.80%, SB sebesar 8.10%, GOV sebesar 3.22%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi KURS yakni TAX sebesar 1.45%.

Tabel 4.38 : Rekomendasi Kebijakan untuk KURS

| Periode | Terbesar 1 | Terbesar 2 |
|-----------------------------|-------------|------------|
| Jangka Pendek (Periode 1) | KURS 74.09% | NP 15.45% |
| Jangka Menengah (Periode 4) | KURS 28.85% | NP 30.36% |
| Jangka Panjang (Periode 7) | KURS 25.55% | NP 31.87% |

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.38 diketahui untuk jangka pendek, menengah dan panjang meningkatkan KURS dilakukan oleh KURS itu sendiri dan NP. Hal tersebut berarti bahwa untuk meningkatkan Nilai Tukar (KURS) maka pemerintah juga perlu meningkatkan kebijakan Neraca Pembayaran (NP).

4) *Variance Decomposition of PDB*Tabel 4.39 : *Variance Decomposition PDB*

| Peri od | S.E. | NERACA_ PEMBAY ARAN | CD | KURS | PDB | TAX | GOV | JUB | SB |
|------------|----------|---------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 1 | 214.6119 | 17.21076 | 0.027983 | 0.439290 | 82.32197 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 259.4536 | 11.77674 | 4.718146 | 0.343019 | 76.27447 | 0.689816 | 1.282098 | 4.578858 | 0.336846 |
| 3 | 327.0099 | 8.663026 | 9.661281 | 1.213944 | 58.05799 | 0.441207 | 6.103291 | 9.049571 | 6.809686 |
| 4 | 364.1984 | 6.993463 | 9.157337 | 0.999504 | 51.50156 | 0.541157 | 12.22610 | 8.037448 | 10.54342 |
| 5 | 378.5906 | 6.580889 | 9.118870 | 1.376487 | 48.75369 | 0.505977 | 15.12317 | 7.602368 | 10.93855 |
| 6 | 385.9734 | 7.370230 | 8.783048 | 2.458375 | 47.02680 | 0.560246 | 15.09594 | 7.339596 | 11.36576 |
| 7 | 393.5431 | 9.726410 | 8.735473 | 2.374758 | 45.26770 | 0.831889 | 14.53708 | 7.069694 | 11.45699 |

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.39 diperoleh hasil bahwa PDB dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 82.32% yang dijelaskan oleh PDB itu sendiri. Sedangkan variabel lainnya yaitu NP sebesar 17.21%, KURS sebesar 0.43% dan CD sebesar 5.04% sedangkan variabel TAX, GOV, JUB dan SB tidak merespon sama sekali tidak mempengaruhi PDB.

Dalam jangka menengah (periode 4) perkiraan *error variance* sebesar 51.50% yang dijelaskan oleh PDB itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi PDB sebagai variabel kebijakan selain PDB itu sendiri adalah GOV sebesar 12.22% kemudian SB sebesar 10.54%, CD sebesar 9.15%, JUB sebesar 8.03%, NP sebesar 6.99%, KURS sebesar 0.99%, sedangkan yang paling kecil yakni TAX sebesar 0.54%.

Dalam jangka panjang (periode 7) perkiraan *error variance* sebesar 45.26% yang dijelaskan oleh PDB itu sendiri. Variabel lain yang paling besar dalam mempengaruhi PDB sebagai variabel kebijakan selain PDB itu sendiri

adalah yakni GOV sebesar 14.53% kemudian SB sebesar 11.45%, NP sebesar 9.72%, CD sebesar 8.73%, JUB sebesar 7.06%, KURS sebesar 2.37%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi PDB yakni TAX sebesar 0.83%.

Tabel 4.40 : Rekomendasi Kebijakan untuk PDB

| Periode | Terbesar 1 | Terbesar 2 |
|-----------------------------|-------------|------------|
| Jangka Pendek (Periode 1) | PDB 82.32% | NP 17.21% |
| Jangka Menengah (Periode 4) | PDB 51.50 % | GOV 12.22% |
| Jangka Panjang (Periode 7) | PDB 45.26 % | GOV 14.53% |

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.40 diketahui untuk jangka pendek dalam meningkatkan PDB dilakukan oleh PDB itu sendiri dan NP. Sedangkan untuk jangka menengah dan panjang dalam meningkatkan PDB dilakukan oleh PDB itu sendiri dan GOV. Hal tersebut berarti bahwa untuk meningkatkan PDB, maka pemerintah juga perlu meningkatkan kebijakan Neraca Pembayaran (NP) dan pengeluaran pemerintah (GOV).

5) *Variance Decomposition of TAX***Tabel 4.41 : Variance Decomposition TAX**

| Peri od | S.E. | NERACA_P EMBAYAR AN | CD | KURS | PDB | TAX | GOV | JUB | SB |
|------------|----------|---------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 1 | 1.324238 | 0.086767 | 24.79739 | 10.08082 | 1.979086 | 63.05594 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 1.653576 | 8.927400 | 21.44609 | 11.20559 | 1.286116 | 51.17221 | 0.440831 | 4.175920 | 1.345852 |
| 3 | 2.319966 | 19.98292 | 15.94061 | 5.827589 | 9.837762 | 35.44060 | 3.773193 | 8.195165 | 1.002163 |
| 4 | 2.772429 | 22.16125 | 13.23954 | 4.120858 | 14.97924 | 27.14671 | 7.552388 | 9.825116 | 0.974899 |
| 5 | 3.184103 | 21.89770 | 12.08405 | 4.356384 | 19.57608 | 21.64742 | 8.592950 | 10.84951 | 0.995916 |
| 6 | 3.518568 | 23.14549 | 11.35230 | 5.085159 | 20.71695 | 18.06217 | 8.321624 | 11.96916 | 1.347156 |
| 7 | 3.766641 | 24.90651 | 11.65535 | 5.426753 | 19.50320 | 15.84170 | 8.176716 | 12.90649 | 1.583273 |

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.41 diperoleh hasil bahwa TAX dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 63.05% yang dijelaskan oleh TAX itu sendiri. Sedangkan variabel lainnya yaitu CD sebesar 24.79%, KURS sebesar 10.08%, PDB sebesar 1.97% dan NP sebesar 0.08% sedangkan variabel GOV, JUB dan SB tidak merespon sama sekali dan tidak mempengaruhi TAX dalam jangka pendek.

Dalam jangka menengah (periode 4) perkiraan *error variance* sebesar 27.14% yang dijelaskan oleh TAX itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi TAX sebagai variabel kebijakan selain TAX itu sendiri adalah NP sebesar 22.16% kemudian PDB sebesar 14.97%, CD sebesar 13.23%, JUB sebesar 9.82%, GOV sebesar 7.55%, KURS sebesar 4.12%, sedangkan yang paling kecil yakni SB sebesar 0.97%.

Dalam jangka panjang (periode 7) perkiraan *error variance* sebesar 15.84% yang dijelaskan oleh TAX itu sendiri. Variabel lain yang paling besar

dalam mempengaruhi TAX sebagai variabel kebijakan selain TAX itu sendiri adalah yakni NP sebesar 24.90% kemudian PDB sebesar 19.50%, JUB sebesar 12.90%, CD sebesar 11.65%, GOV sebesar 8.17%, KURS sebesar 5.42%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi TAX yakni SB sebesar 1.58%.

Tabel 4.42 : Rekomendasi Kebijakan untuk TAX

| Periode | Terbesar 1 | Terbesar 2 |
|-----------------------------|------------|------------|
| Jangka Pendek (Periode 1) | TAX 63.05% | CD 24.79% |
| Jangka Menengah (Periode 4) | TAX 27.14% | TAX 27.14% |
| Jangka Panjang (Periode 7) | TAX 15.84% | NP 24.90% |

Berdasarkan tabel 4.42 diketahui bahwa dalam jangka pendek untuk meningkatkan Pajak (TAX) dilakukan oleh TAX itu sendiri dan Cadangan Devisa (CD), kemudian dalam jangka menengah dilakukan oleh Pajak (TAX) dan jangka panjang selain Pajak (TAX) itu sendiri juga dipengaruhi oleh Neraca Pembayaran (NP). Hal tersebut berarti bahwa untuk meningkatkan Pajak (TAX) maka pemerintah selain perlu menstabilkan Cadangan Devisa (CD) dan Neraca Pembayaran (NP).

6) *Variance Decomposition of GOV***Tabel 4.43 : Variance Decomposition GOV**

| Pe rio d | S.E. | NERACA_ PEMBAYA RAN | CD | KURS | PDB | TAX | GOV | JUB | SB |
|----------------|----------|---------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 1 | 54.88602 | 55.22118 | 18.34319 | 2.706907 | 0.522330 | 9.109471 | 14.09693 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 69.83066 | 55.87729 | 12.25241 | 4.553133 | 1.886722 | 5.697169 | 10.58778 | 0.039673 | 9.105832 |
| 3 | 81.50591 | 56.23893 | 9.127825 | 4.213782 | 1.879646 | 5.254815 | 7.771865 | 4.166149 | 11.34699 |
| 4 | 96.07431 | 57.24520 | 7.555995 | 5.001674 | 1.522123 | 5.687009 | 5.718925 | 8.746621 | 8.522451 |
| 5 | 105.9486 | 56.62344 | 6.845565 | 5.733207 | 1.580219 | 6.290924 | 4.921714 | 10.98610 | 7.018826 |
| 6 | 108.1634 | 55.64231 | 6.787879 | 5.598286 | 1.674163 | 6.345534 | 4.748453 | 12.33065 | 6.872722 |
| 7 | 108.7874 | 55.00803 | 6.711494 | 5.626199 | 1.675371 | 6.285894 | 4.801740 | 13.05514 | 6.836134 |

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.43 diperoleh hasil bahwa GOV dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 14.09% yang dijelaskan oleh GOV itu sendiri. Sedangkan variabel lainnya yaitu NP sebesar 55.22%, CD sebesar 18.34%, TAX sebesar 9.10%, KURS sebesar 2.70% dan PDB sebesar 0.52% sedangkan variabel JUB dan SB tidak merespon sama sekali dan tidak mempengaruhi GOV dalam jangka pendek.

Dalam jangka menengah (periode 4) perkiraan *error variance* sebesar 5.71% yang dijelaskan oleh GOV itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi GOV sebagai variabel kebijakan selain GOV itu sendiri adalah NP sebesar 57.24% kemudian JUB sebesar 8.74%, SB sebesar 8.52%, CD sebesar 7.55%, TAX sebesar 5.68%, KURS sebesar 5.00%, sedangkan yang paling kecil yakni PDB sebesar 1.522%.

Dalam jangka panjang (periode 7) perkiraan *error variance* sebesar 4.80% yang dijelaskan oleh GOV itu sendiri. Variabel lain yang paling besar dalam mempengaruhi GOV sebagai variabel kebijakan selain GOV itu sendiri adalah yakni NP sebesar 55.00% kemudian JUB sebesar 13.05%, SB sebesar 6.83%, CD sebesar 6.71%, TAX sebesar 6.28%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi GOV yakni PDB sebesar 1.67%.

Tabel 4.44 : Rekomendasi Kebijakan untuk GOV

| Periode | Terbesar 1 | Terbesar 2 |
|-----------------------------|------------|------------|
| Jangka Pendek (Periode 1) | GOV 14.09% | NP 55.22% |
| Jangka Menengah (Periode 4) | GOV 5.71% | NP 96.07% |
| Jangka Panjang (Periode 7) | GOV 4.80% | NP 108% |

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.44 diketahui untuk jangka pendek, menengah dan panjang meningkatkan GOV dilakukan oleh GOV itu sendiri dan NP. Hal tersebut berarti bahwa untuk meningkatkan Pengeluaran pemerintah (GOV) maka pemerintah juga perlu meningkatkan kebijakan Neraca Pembayaran (NP).

7) *Variance Decomposition of JUB***Tabel 4.45 : Variance Decomposition JUB**

| Per iod | S.E. | NERACA _PEMBA YARAN | CD | KURS | PDB | TAX | GOV | JUB | SB |
|------------|----------|---------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 1 | 18.95284 | 42.31244 | 2.100034 | 3.200010 | 2.577316 | 20.45902 | 19.20497 | 10.14621 | 0.000000 |
| 2 | 30.43079 | 22.17135 | 15.63320 | 2.900239 | 1.851626 | 8.029681 | 16.80557 | 31.40886 | 1.199479 |
| 3 | 48.28092 | 14.56380 | 20.80361 | 2.531743 | 3.161370 | 4.606086 | 16.03148 | 34.67195 | 3.629971 |
| 4 | 55.78643 | 11.43051 | 20.66173 | 2.041604 | 4.780521 | 3.458617 | 21.52289 | 31.72930 | 4.374835 |
| 5 | 61.60689 | 10.22435 | 22.07770 | 2.740892 | 4.423012 | 2.836159 | 25.07188 | 28.63119 | 3.994817 |
| 6 | 65.48624 | 10.19765 | 21.75082 | 5.585532 | 4.042386 | 2.527367 | 25.31160 | 26.36649 | 4.218163 |
| 7 | 67.94562 | 11.93370 | 21.07731 | 6.612997 | 3.773167 | 2.352201 | 25.20829 | 24.69577 | 4.346563 |

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.45 diperoleh hasil bahwa JUB dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 10.14% yang dijelaskan oleh JUB itu sendiri. Sedangkan variabel lainnya yaitu NP sebesar 42.31%, TAX sebesar 20.45%, GOV sebesar 19.20% , KURS sebesar 3.20%, PDB sebesar 2.57%, PDB sebesar 2.57% sedangkan variabel SB tidak merespon sama sekali dan tidak mempengaruhi JUB dalam jangka pendek.

Dalam jangka menengah (periode 4) perkiraan *error variance* sebesar 31.72% yang dijelaskan oleh JUB itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi JUB sebagai variabel kebijakan selain JUB itu sendiri adalah GOV sebesar 21.52% kemudian CD sebesar 20.66%, NP sebesar

11.43%,PDB sebesar 4.78%, SB sebesar 4.37%, TAX sebesar 3.45%, sedangkan yang paling kecil yakni KURS sebesar 2.04%.

Dalam jangka panjang (periode 7) perkiraan *error variance* sebesar 24.69% yang dijelaskan oleh JUB itu sendiri. Variabel lain yang paling besar dalam mempengaruhi JUB sebagai variabel kebijakan selain JUB itu sendiri adalah yakni GOV sebesar 25.20% kemudian CD sebesar 21.07%, NP sebesar 11.93%, KURS sebesar 6.61%, SB sebesar 4.34%, PDB sebesar 3.77%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi JUB yakni TAX sebesar 2.35%.

Tabel 4.46 : Rekomendasi Kebijakan untuk JUB

| Periode | Terbesar 1 | Terbesar 2 |
|-----------------------------|------------|------------|
| Jangka Pendek (Periode 1) | JUB 10.14% | NP 42.31% |
| Jangka Menengah (Periode 4) | JUB 31.72% | GOV 21.52% |
| Jangka Panjang (Periode 7) | JUB 24.69% | GOV 25.20% |

Berdasarkan tabel 4.46 diketahui bahwa dalam jangka pendek untuk meningkatkan Jumlah Uang Beredar dilakukan oleh Jumlah Uang Beredar (JUB) itu sendiri dan Neraca Pembayaran (NP), kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang selain Jumlah Uang Beredar (JUB) itu sendiri juga dipengaruhi oleh pengeluaran pemerintah (GOV). Hal tersebut berarti bahwa untuk meningkatkan JUB, maka pemerintah juga perlu meningkatkan kebijakan NP dan GOV.

8) *Variance Decomposition of SB*Tabel 4.47 : *Variance Decomposition SB*

| Peri od | S.E. | NERACA_ PEMBAY ARAN | CD | KURS | PDB | TAX | GOV | JUB | SB |
|------------|----------|---------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 1 | 1.790157 | 25.62406 | 0.954197 | 0.627656 | 0.031584 | 0.755614 | 26.36713 | 10.38482 | 35.25494 |
| 2 | 2.020802 | 21.80169 | 1.812892 | 0.500311 | 0.056524 | 0.971409 | 30.52594 | 8.220908 | 36.11033 |
| 3 | 2.116180 | 19.92869 | 5.200661 | 0.475693 | 3.832329 | 1.461904 | 27.94009 | 7.498259 | 33.66237 |
| 4 | 2.249218 | 20.75635 | 6.479177 | 0.500605 | 4.452102 | 4.367433 | 26.21382 | 7.104897 | 30.12562 |
| 5 | 2.366569 | 19.83672 | 6.971538 | 3.751572 | 4.045532 | 6.239971 | 25.25601 | 6.639540 | 27.25912 |
| 6 | 2.457523 | 18.49288 | 6.501977 | 7.860100 | 3.757862 | 7.503408 | 23.75074 | 6.854315 | 25.27872 |
| 7 | 2.505642 | 17.90055 | 6.263069 | 8.756125 | 3.995519 | 8.149682 | 22.84799 | 7.750134 | 24.33693 |

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada tabel 4.47 diperoleh hasil bahwa Suku Bunga (SB) dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan *error variance* sebesar 35.25% yang dijelaskan oleh SB itu sendiri. Sedangkan variabel lainnya yaitu NP sebesar 25.62%, GOV sebesar 26.36%, JUB sebesar 10.38% CD sebesar 0.95%, TAX sebesar 0.75%, KURS sebesar 0.62% dan PDB sebesar 0.03%.

Dalam jangka menengah (periode 4) perkiraan *error variance* sebesar 30.12% yang dijelaskan oleh Suku Bunga (SB) sebagai variabel kebijakan selain SB itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi SB sebagai variabel kebijakan selain SB itu sendiri adalah GOV sebesar 26.21% kemudian NP sebesar 20.75%, JUB sebesar 7.10%, CD sebesar 6.47%, PDB sebesar 4.45%, TAX sebesar 4.36%, sedangkan yang paling kecil yakni KURS sebesar 0,50%.

Dalam jangka panjang (periode 7) perkiraan *error variance* sebesar 24.33% yang dijelaskan oleh Suku Bunga (SB) itu sendiri. Variabel lain yang

paling besar dalam mempengaruhi SB sebagai variabel kebijakan selain SB itu sendiri adalah yakni GOV sebesar 22.84% kemudian NP sebesar 17.90%, KURS sebesar 8.75%, TAX sebesar 8.14%, JUB sebesar 7.75%, CD sebesar 6.26%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi SB yakni PDB sebesar 3.99%.

Tabel 4.48 : Rekomendasi Kebijakan untuk SB

| Periode | Terbesar 1 | Terbesar 2 |
|-----------------------------|------------|------------|
| Jangka Pendek (Periode 1) | SB 35.25% | NP 25.62% |
| Jangka Menengah (Periode 4) | SB 30.12% | GOV 26.21% |
| Jangka Panjang (Periode 7) | SB 24.33% | GOV 22.84% |

Berdasarkan tabel 4.48 diketahui bahwa dalam jangka pendek untuk meningkatkan Suku Bunga dilakukan oleh Suku Bunga (SB) itu sendiri dan Neraca Pembayaran (NP), kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang selain Suku Bunga (SB) itu sendiri juga dipengaruhi oleh pengeluaran pemerintah (GOV). Hal tersebut berarti bahwa untuk meningkatkan Suku Bunga (SB), maka pemerintah juga perlu meningkatkan kebijakan NP dan GOV.

e. Hasil Uji Panel ARDL

Analisis panel dengan *Auto Regressive Distributed Lag* (ARDL) menguji data pooled yakni kumpulan atau gabungan data *cross section* (negara) dengan data time series (tahunan), hasil panel ARDL lebih baik daripada dengan panel biasa, karena dapat terkointegrasi jangka panjang dan mempunyai distribusi lag yang paling sesuai dengan teori, dengan menggunakan software Eviews 10, didapatkan hasil sebagai berikut :

Tabel 4.49 Output Panel ARDL

Dependent Variable: D(NERACA_PEMBAYARAN)
 Method: ARDL
 Date: 11/04/20 Time: 13:12
 Sample: 2001 2018
 Included observations: 90
 Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)
 Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
 Dynamic regressors (1 lag, automatic): CD PDB KURS TAX GOV JUB SB
 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 | | | | |
| CD | 1.933894 | 0.555848 | 3.479178 | 0.0012 |
| PDB | 1.262891 | 0.253966 | 4.972684 | 0.0000 |
| KURS | -1.742947 | 1.341791 | -1.298970 | 0.2009 |
| TAX | -4.250278 | 2.087464 | -2.036097 | 0.0479 |
| GOV | -0.020677 | 0.062427 | -0.331218 | 0.7421 |
| JUB | -0.047438 | 0.136525 | -0.347471 | 0.7299 |
| SB | -0.690023 | 0.233846 | -2.950756 | 0.0051 |
| Short Run Equation | | | | |
| COINTEQ01 | -0.252226 | 0.135674 | -1.859060 | 0.0199 |
| D(CD) | -0.623962 | 0.372399 | -1.675520 | 0.1011 |
| D(PDB) | 0.265980 | 0.360063 | 0.738704 | 0.4641 |
| D(KURS) | 0.630671 | 1.176326 | 0.536136 | 0.5946 |
| D(TAX) | -0.500820 | 1.329932 | -0.376576 | 0.7083 |
| D(GOV) | -2.928395 | 3.001187 | -0.975745 | 0.3346 |
| D(JUB) | 1.010582 | 1.119746 | 0.902510 | 0.3718 |
| D(SB) | 0.093878 | 0.074061 | 1.267573 | 0.2118 |
| C | 3.300176 | 2.106054 | 1.566995 | 0.1244 |
| Mean dependent var | -0.053861 | S.D. dependent var | | 0.920003 |
| S.E. of regression | 0.753651 | Akaike info criterion | | 1.020279 |
| Sum squared resid | 24.42354 | Schwarz criterion | | 2.418191 |
| Log likelihood | 3.536741 | Hannan-Quinn criter. | | 1.585140 |

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

Model panel ARDL yang didapatkan adalah model yang mempunyai lag terkointegrasi, dimana asumsi utamanya adalah nilai coefficient mempunyai slope negatif dengan tingkat signifikan 5%. Syarat model panel ARDL : nilai

negatif (-0.25) dan signifikan ($0.01 < 0.05$) maka model diterima. Menurut penerimaan model, maka analisis data dilakukan dengan panel per negara.

a. Analisis Panel Negara India

Tabel 4.50 Output Panel ARDL Negara India

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. * |
|-----------|-------------|------------|-------------|---------|
| COINTEQ01 | -0.053779 | 0.000954 | -56.36916 | 0.0000 |
| D(CD) | -0.637784 | 0.043171 | -14.77346 | 0.0007 |
| D(PDB) | 0.685301 | 0.143005 | 4.792152 | 0.0173 |
| D(KURS) | -0.079309 | 0.002153 | -36.83628 | 0.0000 |
| D(TAX) | 0.164871 | 0.263456 | 0.625800 | 0.5758 |
| D(GOV) | 0.634701 | 0.646981 | 0.981020 | 0.3989 |
| D(JUB) | -0.033480 | 0.002510 | -13.34082 | 0.0009 |
| D(SB) | 0.324106 | 0.015505 | 20.90339 | 0.0002 |
| C | 0.619130 | 0.067701 | 9.145087 | 0.0028 |

Hasil uji panel ardl menjelaskan :

1) CD

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

2) PDB

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

3) KURS

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

4) TAX

TAX tidak signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,57 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa TAX tidak berpengaruh terhadap NP.

5) GOV

GOV tidak signifikan mempengaruhi NP. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,39 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa GOV tidak berpengaruh terhadap NP.

6) JUB

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

7) SB

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

b. Analisis Panel Negara China

Tabel 4.51 Output Panel ARDL Negara China

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. * |
|-----------|-------------|------------|-------------|---------|
| COINTEQ01 | -0.238987 | 0.007561 | -31.60781 | 0.0001 |
| D(CD) | -0.224463 | 0.026567 | -8.448972 | 0.0035 |
| D(PDB) | 1.444084 | 0.473919 | 3.047112 | 0.0556 |
| D(KURS) | 1.344848 | 1.487399 | 0.904161 | 0.0326 |
| D(TAX) | 1.092997 | 0.079236 | 13.79413 | 0.0008 |
| D(GOV) | 0.063604 | 0.000240 | 264.7217 | 0.0000 |
| D(JUB) | -0.033012 | 0.000489 | -67.44915 | 0.0000 |
| D(SB) | 0.135503 | 0.002479 | 54.65631 | 0.0000 |
| C | 1.953933 | 0.529364 | 3.691095 | 0.0345 |

Hasil uji panel ardl menjelaskan :

1) CD

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

2) PDB

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

3) KURS

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

4) TAX

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

5) GOV

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

6) JUB

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

7) SB

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

c. Analisis Panel Negara Indonesia

Tabel 4.52 *Output Panel ARDL Negara Indonesia*

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. * |
|-----------|-------------|------------|-------------|---------|
| COINTEQ01 | -0.078624 | 0.011436 | -6.875061 | 0.0063 |
| D(CD) | -1.989051 | 2.455968 | -0.809885 | 0.4773 |
| D(PDB) | -0.197860 | 0.070453 | -2.808397 | 0.0674 |
| D(KURS) | 4.821942 | 23.99518 | 0.200955 | 0.0036 |
| D(TAX) | -4.756042 | 37.24797 | -0.127686 | 0.9065 |
| D(GOV) | 4.449478 | 18.05573 | 0.246430 | 0.8212 |
| D(JUB) | -0.041054 | 0.055286 | -0.742577 | 0.5116 |
| D(SB) | 0.130977 | 0.164397 | 0.796711 | 0.4838 |
| C | -0.164915 | 1.282724 | -0.128566 | 0.9058 |

Hasil uji panel ardl menjelaskan :

1) CD

CD tidak signifikan mempengaruhi NP. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig 0,47 < 0,05. Ini menunjukkan bahwa CD tidak berpengaruh terhadap NP.

2) PDB

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

3) KURS

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

4) TAX

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

5) GOV

GOV tidak signifikan mempengaruhi NP. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,82 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa GOV tidak berpengaruh terhadap NP.

6) JUB

JUB tidak signifikan mempengaruhi NP. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,51 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa JUB tidak berpengaruh terhadap NP.

7) SB

SB tidak signifikan mempengaruhi SB. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,48 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa SB tidak berpengaruh terhadap NP.

d. Analisis Panel Negara Vietnam

Tabel 4.53 *Output Panel ARDL Negara Vietnam*

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. * |
|-----------|-------------|------------|-------------|---------|
| COINTEQ01 | -0.110033 | 0.021349 | -5.154117 | 0.0142 |
| D(CD) | -0.502179 | 0.892826 | -0.562460 | 0.6131 |
| D(PDB) | -0.593637 | 0.119579 | -4.964385 | 0.0157 |
| D(KURS) | -1.084292 | 1.983676 | -0.546607 | 0.0227 |
| D(TAX) | -1.982138 | 2.166144 | -0.915054 | 0.4276 |
| D(GOV) | -8.024319 | 18.60952 | -0.431194 | 0.6954 |
| D(JUB) | -0.323559 | 0.034839 | -9.287287 | 0.0026 |
| D(SB) | -0.114731 | 0.050811 | -2.257990 | 0.1091 |
| C | 2.594731 | 6.254938 | 0.414829 | 0.7061 |

Hasil uji panel ardl menjelaskan :

1) CD

CD tidak signifikan mempengaruhi NP. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,61 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa CD tidak berpengaruh terhadap NP.

2) PDB

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

3) KURS

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

4) TAX

TAX tidak signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,42 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa TAX tidak berpengaruh terhadap NP.

5) GOV

GOV tidak signifikan mempengaruhi NP. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,69 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa GOV tidak berpengaruh terhadap NP.

6) JUB

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

7) SB

SB tidak signifikan mempengaruhi SB. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,10 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa SB tidak berpengaruh terhadap NP.

e. Analisis Panel Negara Thailand

Tabel 4.54 Output Panel ARDL Negara Thailand

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. * |
|-----------|-------------|------------|-------------|---------|
| COINTEQ01 | -0.779705 | 0.019662 | -39.65459 | 0.0000 |
| D(CD) | 0.233668 | 0.250531 | 0.932692 | 0.4198 |
| D(PDB) | -0.007987 | 0.297644 | -0.026834 | 0.9803 |
| D(KURS) | -1.849834 | 29.95223 | -0.061759 | 0.0246 |
| D(TAX) | 2.976212 | 7.514196 | 0.396079 | 0.7185 |
| D(GOV) | -11.76544 | 22.20152 | -0.529938 | 0.6329 |
| D(JUB) | 5.484016 | 14.39399 | 0.380993 | 0.7286 |
| D(SB) | -0.006467 | 0.037757 | -0.171271 | 0.8749 |
| C | 11.49800 | 45.75900 | 0.251273 | 0.8178 |

Hasil uji panel ardl menjelaskan :

1) CD

CD tidak signifikan mempengaruhi NP. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,41 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa CD tidak berpengaruh terhadap NP.

2) PDB

PDB tidak signifikan mempengaruhi NP. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,98 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa PDB tidak berpengaruh terhadap NP.

3) KURS

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

4) TAX

TAX tidak signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,71 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa TAX tidak berpengaruh terhadap NP.

5) GOV

GOV tidak signifikan mempengaruhi NP. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,63 > 0,05$. Ini menunjukkan bahwa GOV tidak berpengaruh terhadap NP.

6) JUB

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

7) SB

SB tidak signifikan mempengaruhi SB. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig $0,87 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa SB tidak berpengaruh terhadap NP.

C. Pembahasan**1. Analisis Efisiensi *Policy Cooperation* Dalam Meminimalisasi Defisit Neraca Pembayaran Dan Meningkatkan Cadangan Devisa Di Asia *Emerging Market Countries* melalui model *Vector Autoregression* (VAR)**

Berdasarkan hasil analisis *Impulse Response Function* (IRF) terhadap respon satu standar deviasi dari variabel Neraca Pembayaran (NP) dapat disimpulkan bahwa adanya perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan sebaliknya, dalam jangka menengah dan dalam jangka panjang. Hasil tersebut menunjukkan adanya respon yang berbeda-beda dari variabel *Policy Cooperation* serta variabel-variabelnya, baik respon positif maupun respon negatif.

Tabel 4.55 : Hasil Analisis VAR

| Variabel | Kontribusi terbesar 1 | Kontribusi terbesar 2 |
|----------|---------------------------------------|---------------------------------------|
| NP | TAX _{t-1} 2.898544 | NP _{t-1} 2.569100 |
| CD | NP _{t-1} 0.907479 | TAX _{t-1} 0.743235 |
| KURS | SB _{t-1} 4.760535 | NP _{t-1} 2.572264 |
| PDB | NP _{t-1} 50.16406 | TAX _{t-1} 42.50901 |
| TAX | NP _{t-1} 0.363790 | CD _{t-1} 0.276878 |
| GOV | SB _{t-1} 19.82462 | NP _{t-1} 6.721363 |
| JUB | TAX _{t-1} 15.04403 | SB _{t-1} 7.134607 |
| SB | SB _{t-1} 0.552449 | NP _{t-1} 0.402728 |

Pada tabel 4.55 hasil kesimpulan kontribusi analisa VAR seperti di atas, menunjukkan kontribusi terbesar satu dan dua terhadap suatu variabel, yang kemudian dianalisa sebagai berikut :

a. Analisis VAR terhadap Neraca Pembayaran (NP)

Kontribusi yang paling besar terhadap Neraca Pembayaran adalah Pajak (TAX). Perubahan dari neraca pembayaran juga dilihat dari pajak, pengenaan pajak pertambahan nilai (PPN) mampu menggunakan produk dalam negeri, akibatnya perusahaan lebih memilih untuk mengimpor produk yang sebenarnya di ekspor dari dalam negeri demi mendapatkan pengembalian pajak, pajak juga harus konsisten dengan upaya pemerintah dan dunia usaha untuk memperbaiki neraca pembayaran.

b. Analisis VAR terhadap Cadangan Devisa (CD)

Kontribusi yang paling besar terhadap laju Cadangan Devisa (CD) adalah Neraca Pembayaran (NP), Neraca pembayaran internasional (*Balance Of*

Payment) catatan yang tersusun secara sistematis mengenai seluruh transaksi ekonomi internasional yang dilakukan oleh penduduk negara yang satu dengan penduduk negara yang lain dalam jangka waktu tertentu, Setiap komponen di catat dengan menggunakan sistem pencatatan ganda (*double kepping system*). Transaksi-transaksi yang dicatat akan menghasilkan simpanan cadangan devisa negara.

c. Analisis VAR terhadap KURS

Kontribusi yang paling besar terhadap Kurs adalah Suku Bunga. Tinggi rendahnya nilai tukar mata uang dalam suatu negara dapat dipengaruhi oleh suku bunga. Dapat kita lihat pada tahun 2012 sampai tahun 2018 di Asia emerging market countries mengalami fluktuasi yang beragam dan melemahnya nilai tukar mata uang terhadap dollar AS, yang dipengaruhi oleh rencana bank sentral Amerika Serikat/The Federal Reserve menaikkan suku bunga acuan. Inilah yang menyebabkan kurs mengalami depresiasi atau melemah.

d. Analisis VAR terhadap PDB

Kontribusi yang paling besar terhadap PDB adalah Neraca Pembayaran (NP), cara yang dapat dilakukan untuk meningkatkan neraca pembayaran adalah dengan meningkatkan pendapatan nasional, di mana peningkatan pendapatan nasional yang berupa peningkatan produksi nasional akan mendorong meningkatnya ekspor hasil produksi, hal inilah yang kemudian akan menambah devisa negara, sehingga akan memperbaiki neraca pembayaran.

e. Analisis VAR terhadap Pajak (TAX)

Kontribusi yang paling besar terhadap Pajak (TAX) adalah Neraca Pembayaran (NP). Perubahan dari neraca pembayaran juga dilihat dari pajak,

pengenaan pajak pertambahan nilai (PPN) mampu menggunakan produk dalam negeri, akibatnya perusahaan lebih memilih untuk mengimpor produk yang sebenarnya di ekspor dari dalam negeri demi mendapatkan pengembalian pajak, pajak juga harus konsisten dengan upaya pemerintah dan dunia usaha untuk memperbaiki neraca pembayaran.

f. Analisis VAR terhadap Pengeluaran Pemerintah (GOV)

Kontribusi yang paling besar terhadap Pengeluaran Pemerintah (GOV) adalah Suku Bunga. Pengeluaran pemerintah secara praktis akan mempengaruhi aktivitas perekonomian, bukan hanya karena pengeluaran pemerintah dapat menciptakan proses pembangunan, tetapi juga sebagai salah satu komponen agregat demand yang dapat menambah produk domestik.

g. Analisis VAR terhadap Jumlah Uang Beredar (JUB)

Kontribusi yang paling besar terhadap Jumlah Uang Beredar (JUB) adalah pajak . Pengeluaran Pemerintah diantaranya dipengaruhi oleh tujuan ekonomi yang akan dicapai pada saat itu, jumlah pajak yang akan diterima dan pembangunan jangka panjang. Besarnya pengeluaran pemerintah dipengaruhi juga oleh tujuan yang ingin dicapai oleh pemerintah dalam hal mengatasi masalah pengangguran, mengurangi inflasi dan mempercepat pembangunan ekonomi untuk jangka panjang. Pada saat sebelum penyusunan anggaran belanja, pemerintah terlebih dahulu membuat prediksi jumlah pajak yang akan diterima. Karena semakin besar jumlah pajak yang akan diterima maka semakin besar pula belanja yang akan dilakukan oleh pemerintah.

h. Analisis VAR terhadap Suku Bunga (SB)

Kontribusi yang paling besar terhadap Suku Bunga adalah Neraca Pembayaran. Perubahan dari neraca pembayaran dalam kaitannya mempengaruhi tingkat bunga bisa dihubungkan pada naiknya nilai ekspor yang mengakibatkan terjadinya apresiasi nilai rupiah dari naiknya tingkat permintaan rupiah oleh pihak asing. Apresiasi ini akan mengakibatkan turunnya nilai ekspor dan naiknya nilai impor akibat dari menjadi murahnya barang luar negeri relatif terhadap harga barang domestik, sehingga harus diturunkan untuk menjaga keseimbangan dengan menaikkan tingkat bunga yang akan menyebabkan turunnya ekspor akibat dari naiknya biaya komponen ekspor.

Hasil penelitian (Setiawan, 2018) menunjukkan bahwa mengindikasikan kebijakan moneter mengikuti kaidah Taylor Rule dimana kenaikan inflasi di respon oleh bank sentral dengan menaikkan tingkat suku bunga. Dampak kebijakan moneter berupa kenaikan tingkat suku bunga mengakibatkan turunnya nilai output meskipun responnya sangat lemah.

Tabel 4.56 Respon Masing-masing Variabel Terhadap NP

| Variabel | NP | | |
|----------|---------------|-----------------|----------------|
| | Jangka Pendek | Jangka Menengah | Jangka Panjang |
| CD | + | + | + |
| KURS | + | - | + |
| PDB | + | - | + |
| TAX | + | + | + |
| GOV | + | + | + |
| JUB | + | + | - |
| SB | + | + | + |

Berdasarkan hasil analisis *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) diketahui beberapa interaksi yang terjadi antara variabel-variabel yang terdapat pada *Policy Cooperation* dalam meminimalisasi Defisit Neraca

Pembayaran dan Meningkatkan Cadangan Devisa di Asia *Emerging MarketCountries*. Untuk lebih jelasnya berikut hasil interaksi yang terjadi antara variabel-variabelnya.

Tabel 4.57 *Leading Indicator* Hasil FEVD Masing-Masing Variabel Terhadap NP

| variabel | NP | | |
|----------|---------------|-----------------|----------------|
| | Jangka Pendek | Jangka Menengah | Jangka Panjang |
| CD | 0.00% | 18.43% | 22.27% |
| KURS | 0.00% | 0.83% | 6.97% |
| PDB | 0.00% | 3.17% | 2.56% |
| TAX | 0.00% | 1.56% | 1.77% |
| GOV | 0.00% | 9.28% | 13.79% |
| JUB | 0.00% | 10.92% | 8.08% |
| SB | 0.00% | 6.88% | 5.87% |

Berdasarkan analisis FEVD yang terjadi antara variabel *Policy Cooperation* dalam Meminimalisasi Defisit Neraca Pembayaran dan Meningkatkan Cadangan Devisa di 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging MarketCountries*, dalam jangka pendek, menengah, dan panjang terhadap Neraca Pembayaran (NP) saling berkontribusi satu sama lain. Namun, dapat diketahui bahwa yang mampu menjaga stabilitas yang lebih signifikan adalah variabel Cadangan Devisa (CD).

Sejalan dengan penelitian iwan setiawan yang menyatakan bahwa peningkatan jumlah uang beredar signifikan berpengaruh terhadap peningkatan kondisi inflasi dan terbukti secara signifikan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Namun menurut penulis, jika di lihat melalui model VAR seluruh variabel saling berhubungan satu sama lain dan saling mempengaruhi variabel satu dengan variabel lainnya hanya saja persentasenya yang berbeda-beda.

2. Analisis *Leading Indicator* NP Melalui Model Panel ARDL di 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market*

Menurut hasil keseluruhan diketahui bahwa yang signifikan dalam mempengaruhi Neraca Pembayaran (NP) yaitu Kurs.

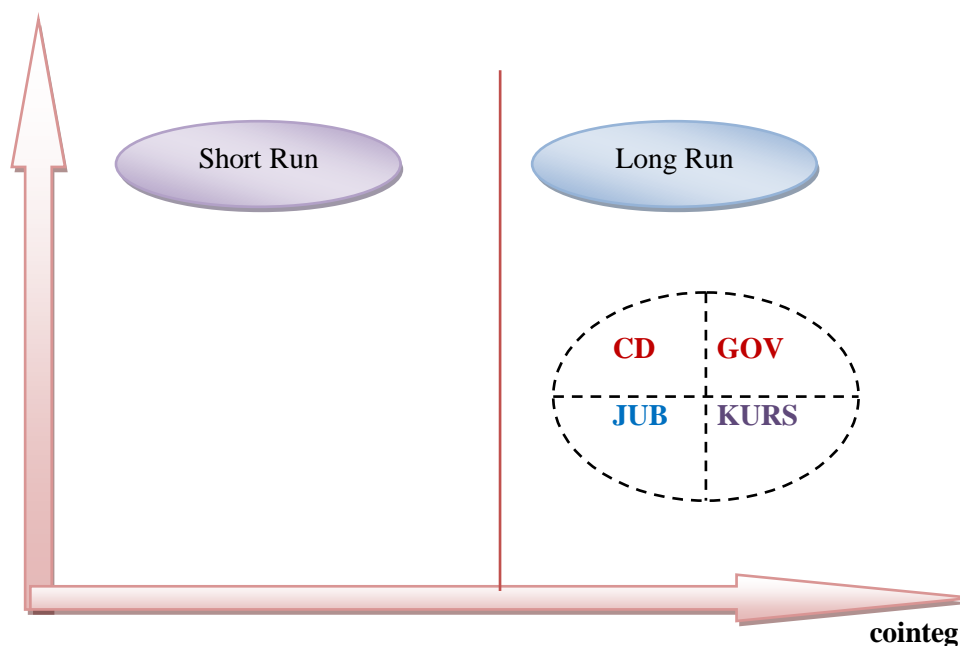
Tabel 4.58 : Rangkuman Panel ARDL terhadap NP

| Variabel | India | China | Indonesia | Vietnam | Thailand |
|----------|-------|-------|-----------|---------|----------|
| CD | I | 1 | 0 | 0 | 0 |
| KURS | 1 | I | I | I | I |
| PDB | 1 | 1 | 0 | I | 0 |
| TAX | 0 | 1 | 0 | 1 | 0 |
| GOV | 0 | I | 0 | 0 | 0 |
| JUB | I | 1 | 0 | I | 0 |
| SB | 1 | I | 0 | 0 | 0 |

Sumber: Data diolah penulis, 2020

Keterangan : 1 = Terdapat variabel yang mempengaruhi

0 = Tidak terdapat variabel yang mempengaruhi



Gambar 4.18 Meminimalisasi dan Meningkatkan Jangka Waktu Pengendalian NP

Hasil analisis panel ARDL menyatakan :

i. Leading Indicator di 5 Negara Asia Tertinggi Emerging Market

- 1) *Leading Indicator* efektif dalam Meminimalisasi Defisit Neraca Pembayaran dan Meningkatkan Cadangan Devisa India melalui **(CD, PDB, KURS, JUB, dan Suku Bunga)**.
- 2) *Leading Indicator* efektif dalam Meminimalisasi Defisit Neraca Pembayaran dan Meningkatkan Cadangan Devisa China melalui **(CD, KURS , PDB, TAX,GOV, JUB dan SB)**.
- 3) *Leading Indicator* efektif dalam Meminimalisasi Defisit Neraca Pembayaran dan Meningkatkan Cadangan Devisa Indonesia melalui **(Kurs)**.
- 4) *Leading Indicator* efektif dalam Meminimalisasi Defisit Neraca Pembayaran dan Meningkatkan Cadangan Devisa Vietnam melalui **(PDB, KURS, TAX dan JUB)**.
- 5) *Leading Indicator* efektif dalam Meminimalisasi Defisit Neraca Pembayaran dan Meningkatkan Cadangan Devisa Thailand melalui **(Kurs)**.

Dapat kita lihat *leading indicator* di 5 Negara Asia Tertinggi *Emerging Market* dalam Meminimalisasi Defisit Neraca Pembayaran dan Meningkatkan Cadangan Devisa. Secara panel Kurs menjadi *leading indicator* di Negara Asia Tertinggi *Emerging Market Countries* (India, China, Indonesia, Vietnam dan Thailand), namun posisinya tidak stabil dalam short run dan long run.

Namun, jika di lihat dari data *long run*, variabel yang paling berpengaruh atau *leading indicator* terhadap Neraca Pembayaran adalah CD, PDB, TAX, dan SB. Hasil penelitian di atas serupa dengan penelitian-penelitian yang sudah di rangkum yaitu Kurs memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap Neraca Pembayaran, Kurs periode sebelumnya berpengaruh positif dan signifikan terhadap Neraca Pembayaran (Amrini, Aimon, Syofyan, 2010”)

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, melalui Var terhadap Efisiensi *Policy Cooperation* dalam Meminimalisasi Defisit Neraca Pembayaran dan Meningkatkan Cadangan Devisa maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

- a. Penelitian ini mempunyai model yang baik, dimana spesifikasi model yang terbentuk mempunyai hasil yang stabil, hal ini menunjukkan bahwa semua unit roots berada dalam lingkaran seperti gambar *Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial*.
- b. Hasil Analisis *Vector Autoregression* dengan memakai dasar lag 2 menunjukkan bahwa adanya kontribusi antar variabel terhadap variabel itu sendiri dan variabel lainnya. Hasil analisa *Vector Autoregression* juga menunjukkan bahwa variabel pada masa lalu ($t-p$) berkontribusi terhadap variabel sekarang, baik terhadap variabel itu sendiri maupun terhadap variabel lain. Dari hasil estimasi VAR ternyata terjadi hubungan timbal balik antara variabel yang satu dengan variabel yang lainnya atau dengan kata lain seluruh variabel yaitu variabel Neraca Pembayaran, Cadangan Devisa, Kurs, PDB, TAX, GOV, Jumlah Uang Beredar, dan Suku Bunga saling berkontribusi.
- c. Hasil Analisis *Impulse Response Function (IRF)* menunjukkan adanya respons variabel lain terhadap perubahan satu variabel dalam

jangka pendek, menengah dan panjang, Serta diketahui bahwa stabilitas respon dari semua variabel terbentuk pada periode 4 dan 7 atau jangka menengah dan jangka panjang. Respon variabel lain terhadap perubahan satu variabel menunjukkan variasi yang berbeda-beda baik dari respon positif ke negatif ataupun sebaliknya, dan ada juga variabel yang responnya tetap positif atau tetap negatif dari jangka pendek, menengah dan jangka panjang.

- d. *Leading Indicator* Jangka menengah, dan panjang. Sebagai Sasaran Operasional *Leading indicator* untuk Neraca Pembayaran yang paling direkomendasikan adalah CD, sebagai *leading* untuk variabel (Kurs, Tax, dan GOV).

Kesimpulan Berdasarkan *Leading Indicator* NP di 5 Negara Asia

Tertinggi *Emerging Market Countries*.

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan dengan menggunakan metode panel ARDL dapat disimpulkan:

- a. Secara panel Kurs menjadi *leading indicator* di Negara Asia Tertinggi *Emerging Market Countries* (India, China, Indonesia, Vietnam dan Thailand), namun posisinya tidak stabil dalam short run dan long run.
- b. *Leading indicator* utama Meminimalisasi Defisit Neraca Pembayaran dan Meningkatkan Cadangan Devisa yaitu Kurs dan CD dilihat dari stabilitas *short run* dan *long run*, dimana variabel tersebut signifikan dalam Meminimalisasi Defisit Neraca Pembayaran dan Meningkatkan Cadangan Devisa

B. Saran

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

1. Untuk menjaga keseimbangan neraca pembayaran, perlu sinkronisasi yang baik antara kebijakan moneter dan fiskal. Hal ini dapat dilihat variabel yang berkontribusi meminimalisasi Defisit Neraca Pembayaran selain Neraca Pembayaran (NP) itu sendiri ada Cadangan Devisa (CD) dan Jumlah Uang Beredar (JUB). Dan untuk Meningkatkan Cadangan Devisa variabel yang berkontribusi selain Cadangan Devisa itu sendiri ada Neraca Pembayaran (NP) dan Pengeluaran (GOV). Sebaiknya para pembuat kebijakan juga menghilangkan hambatan dalam membuat kebijakan dan meningkatkan kapasitas penyerapan masing-masing variabel untuk mendapatkan kredibilitas yang maksimum.
2. Dari penelitian ini variabel Cadangan Devisa dan Kurs merupakan rekomendasi kebijakan dalam Meminimalisasi Defisit Neraca Pembayaran melalui peningkatan cadangan devisa dan pengendalian nilai tukar mata uang (KURS) di negara asia tertinggi *Emerging Market Countries*.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiningsih, Sri. 2012. Koordinasi Kebijakan Fiskal dan Moneter, Tantangan Ke Depan, Kumpulan Jurnal BI , Kanisius, Jakarta.
- Arsana, I.G.P. (2004). *Vector Auto Regressive*. Laboratorium Komputasi Ilmu Ekonomi FEUI, Jakarta.
- Ariefianto, D.M. 2012, *Ekonometrika Esensi dan Aplikasi dengan menggunakan Eviews*, PT Gelora Aksara Pratama. Penerbit Erlangga.
- Badan pusat statistik yang dikutip oleh. Tulus H. Tambunan. (2001). *Perekonomian Indonesia*. Jakarta : Penerbit Ghalia
- Basri Y.Z. dan Mulyadi Subri, 2003, *Keuangan Negara dan Analisis Kebijakan Utang Luar Negeri*, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Boediono. 2001. *Ekonomi Moneter*, edisi 3, BPFE, Yogyakarta.
- Boediono dalam Natsir. 2014. *Ekonomi Moneter dan Kebanksentralan*, Jakarta: Mitra Wacana Media,
- Bruno dan easterly.1996 dalam Andang, Ismail. 2006. *Education Games (Menjadi Cerdas dan Ceria dengan Permainan Edukatif)*. Yogyakarta: Pilar Media.
- Ekananda, Mahyus. 2004. *Ekonomi Internasional*. Jakarta : Erlangga
- Enders, Walter. 1995. *Applied Econometric Time Series*. Jhon Wiley & Sons, Inc: Canada.
- Granger dalam Gujarati.2012. *Dasar-dasar Ekonometrika*, Terjem Mangunsong, R.C., Salemba Empat, buku 2, Edisi 5, Jakarta.
- Horn, James C. Van. 1981. *Pengertian Investasi Menurut Para Ahli*. (online). pengertian-investasi-menurut-para-ahli/ diakses pada tanggal 21 Oktober 2013.
- Hossain, Akhand A. 2010. *Bank Sentral dan Kebijakan Moneter Di Asia-Pasifik Terjemahan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Irawan, Yudhi .(2002) *Sistem informasi akuntansi terintegrasi dan on-line untuk meningkatkan internal control pada PT. X di Surabaya dengan alat bantu penerapan Peachtree Accounting 2003*.

- Indrawan, M. I., Alamsyah, B., Fatmawati, I., Indira, S. S., Nita, S., Siregar, M. & Tarigan, A. S. P. (2019, March). UNPAB Lecturer Assessment and Performance Model based on Indonesia Science and Technology Index. In *Journal of Physics: Conference Series* (Vol. 1175, No. 1, p. 012268). IOP Publishing.
- Model based on Indonesia Science and Technology Index. In *Journal of Physics: Conference Series* (Vol. 1175, No. 1, p. 012268). IOP Publishing.
- Journal of Physics: Conference Series* (Vol. 1175, No. 1, p. 012268). IOP Publishing.
- Ismail, et al. (2005). *Pengaturan Pajak Daerah di Indonesia*. Jakarta: Departemen Keuangan Republik Indonesia
- Jehuda Jean Sanny Mongan, Putu Mahardika Adi Saputra. 2013. *Pengaruh Pengeluaran Pemerintah, Investasi dan Inflasi terhadap Produk Domestik Bruto di ASEAN 5*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
- Judy watulingas, tri oldy ratinulu dan hanly f.dj. siwu, pengaruh aspek moneter dan fiskal terhadap inflasi di Indonesia (perioded tahun 2000-2014), volum 16 no.01, jurnal berkala ilmiah efisiensi, tahun 2016.
- Keynes, dalam sadono sukirno. 2000. *Pengantar Teori Mikroekonomi*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Kuncoro, Achmad. 2001. *Cara Menggunakan dan Memaknai Analisis Asumsi Klasik*, Cetakan Pertama. Bandung: ALFABETA
- Litteboy, Bruce and Taylor, B John. 2006. *Macroeconomics*. 3RD Edition. Australia: John Wiley & Sons Ltd.
- Madjid, 2007. *Metodologi Penelitian Bisnis Dengan Aplikasi SPSS*. Cetakan Pertama, Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Mankiw, N. Gregory. 2000. *Teori Makro Ekonomi Edisi Keempat*. Jakarta: Erlangga.
- Mankiw, N Gregory. 2006. *Principles of Economics*. Pengantar Ekonomi Makro. Edisi Ketiga. Alih Bahasa Chriswan Sungkono. Jakarta. Salemba Empat.
- Mankiw, N Gregory. 2007. *Principles of Macroeconomics*. United State Of America: Thompson Higer Education.
- Mankiw, N. Gregory. 2009. *Teori Makro Ekonomi*. Edisi Keenam. Erlangga, Jakarta.
- Manurung, Jonni J., Manurung, Adler H., Saragih. Ferdinand D 2005. *Ekonometrika*. Cetakan Pertama. Jakarta. Penerbit *Elex Media Computindo*.
- Jonni J., Manurung, Adler H., 2009. *Ekonomi Keuangan dan Kebijakan Moneter*. Cetakan Pertama. Jakarta. Salemba Empat.

Mohanty, M.S. and Michela Scatigna 2004, *Countercyclical Fiscal Policy and Central Bank, BIS Working Paper*.

Natsir, Muhammad, *Ekonomi Moneter dan Kebanksentralan*, Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014.

Novalina, A. (2015). *Bahan Ajar Ekonometrika*. Medan: Ekonomi Pembangunan.

Nopirin. 1996. *Ekonomi Moneter*, Buku 2 Edisi 1. BPFE Yogyakarta.

Pesaran et al dalam Rusiadi, Nur Subianto dan Rahmat Hidayat. 2014. *Metode Penelitian Manajemen, Akuntansi, dan Ekonomi Pembangunan Konsep, Kasus dan Aplikasi SPSS, Eviews, Amos, Lisrel Cetakan Kedua*, USU Press, Medan.

Rusiadi, R., & Novalina, A. (2017). *Kemampuan Keynesian Balance Of Payment Theory Dan Monetary Approach Balance Of Payment*. Mendeteksi Keseimbangan Neraca Perdagangan Indonesia. Muhammadiyah University North Sumatra.

Rahmawati, D., & Naibaho, A. R. (2018). *Tingkat Gemeinschaft City Masyarakat pada Permukiman Nelayan Kedung Cowek*. *Jurnal Penataan Ruang*, 13(2), 54-59.