



**EFEKTIVITAS KEBIJAKAN "MONFIDENS" DALAM MENGHADAPI  
RESESI PEREKONOMIAN PASCA COVID-19 DI FOUR OF  
THE GROUP TWENTY (TURKI, AFRIKA SELATAN,  
RUSIA, INDONESIA)**

**SKRIPSI**

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

Oleh

**ELFIRA ANNISA  
1815210078**

**PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN  
FAKULTAS SOSIAL SAINS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
MEDAN  
2022**

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

JUDUL : EFEKTIVITAS KEBIJAKAN "MONFIDENS" DALAM MENGHADAPI RESESI PEREKONOMIAN PASCA COVID-19 DI FOUR OF THE GROUP TWENTY (TURKI, AFRIKA SELATAN, RUSIA, INDONESIA)

NAMA : ELFIRA ANNISA  
N.P.M : 1815210078  
FAKULTAS : SOSIAL SAINS  
PROGRAM STUDI : Ekonomi Pembangunan  
TANGGAL KELULUSAN : 13 September 2022



## PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

NAMA : ELFIRA ANNISA  
NPM : 1815210078  
PROGRAM STUDI : EKONOMI PEMBANGUNAN  
JENJANG : S-1 (STRATA-I)  
JUDUL SKRIPSI : EFEKTIVITAS KEBIJAKAN MONFIDENS  
DALAM MENGHADAPI RESESI  
PEREKONOMIAN PASCA COVID-29 DI FOUR  
OF THE GROUP TWENTY (TURKI, AFRIKA  
SELATAN, RUSIA, INDONESIA)

Dengan ini menyatakan bahwa:

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

Pernyataan ini saya buat dengan penuh tanggungjawab dan saya bersedia menerima konsekuensi apa pun sesuai dengan aturan yang berlaku apabila dikemudian hari diketahui bahwa pernyataan ini tidak benar.

Medan, 18 Agustus 2022



**ELFIRA ANNISA**

## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Elfira Annisa

Tempat/Tanggal Lahir : Binjai, 26 April 2000

Npm : 1815210078

Fakultas : Sosial Sains

Program Studi : Ekonomi Pembangunan

Alamat : Jl. Kartika Eka Paksi No. 21 Binjai, Binjai Kota,  
Kota Binjai

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

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



Medan, 18 Agustus 2022



**ELFIRA ANNISA**

## ABSTRAK

Mewabahnya Covid-19 di seluruh dunia mengakibatkan terjadinya gejala perekonomian disetiap negara termasuk tingkat harga barang konsumen yang naik atau biasa disebut dengan inflasi. Tingginya angka inflasi di beberapa negara mengakibatkan resesi perekonomian, maka diperlukannya kebijakan untuk mengendalikan resesi ekonomi yang tinggi. Oleh karena itu penelitian ini bertujuan menganalisis kontribusi variabel dari tiga kebijakan ekonomi yaitu, moneter, fiskal dan makroprudensial. Penelitian ini menggunakan data sekunder atau *time series* yaitu dari Desember 2019 - Februari 2021. Model analisis data dalam penelitian ini adalah model *Vector Autoregression* (VAR) yang dilihat dengan analisa *Impulse Response Function* (IRF) dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD), Panel ARDL, dan Uji Beda. Hasil analisis IRF diketahui bahwa stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 8 atau jangka menengah dan panjang, dimana respon variabel lain terhadap perubahan satu variabel menunjukkan variasi yang berbeda baik dari respon positif ke respon negatif atau sebaliknya, dan ada variabel yang responnya tetap positif atau tetap negatif dari jangka pendek sampai jangka panjang. Hasil analisis FEVD menunjukkan bahwa variabel yang dominan terhadap variabel itu sendiri dalam jangka pendek, menengah, dan panjang adalah JUB, Suku bunga, dan Pajak. Kemudian hasil analisis Panel ARDL menunjukkan negara yang mampu menjadi leading indikator dalam mengendalikan resesi perekonomian di *Four of The Group Twenty* yaitu Suku Bunga, Pajak, NPL dan CAR. Hasil analisis Uji Beda menunjukkan bahwa hanya satu dari empat negara yang diteliti mengalami peningkatan inflasi hasil juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan baik sebelum dan selama pandemi Covid-19.

**Kata Kunci : Covid-19, Kebijakan Moneter, Kebijakan Fiskal, Kebijakan Makroprudensial, dan Inflasi**

## **Abstract**

*The outbreak of Covid-19 around the world has resulted in economic turmoil in every country, including rising consumer goods prices or commonly referred to as inflation. The high inflation rate in several countries has resulted in an economic recession, hence the need for policies to control a high economic recession. Therefore, this study aims to analyze the contribution of variables from three economic policies, namely, monetary, fiscal and macroprudential. This study uses secondary data or time series, namely from December 2019 - February 2021. The data analysis model in this study is the Vector Autoregression (VAR) model seen with Impulse Response Function (IRF) and Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) analysis, ARDL Panel, and Different Test. The results of the IRF analysis show that the stability of the response of all variables is formed in the 8th period or the medium and long term, where the response of other variables to changes in one variable shows different variations, either from a positive response to a negative response or vice versa, and there are variables whose responses remain positive or negative. remains negative from the short term to the long term. The results of the FEVD analysis show that the dominant variables in the short, medium, and long term are JUB, interest rates, and taxes. Then the results of the ARDL Panel analysis show countries that are able to become leading indicators in controlling economic recession in the Four of The Group Twenty namely Interest Rates, Taxes, NPLs and CAR. The results of the Difference Test analysis showed that only one of the four countries studied experienced an increase in inflation. The results also showed that there were significant differences both before and during the Covid-19 pandemic. Keywords: Covid-19, Monetary Policy, Fiscal Policy, Macroprudential, and Inflation.*

*Keyword: Covid-19, Monetary Policy, Fiscal Policy, Macrorprudential Policy, and Inflation.*

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karuniaNya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“Efektivitas Kebijakan Monfidens Dalam Menghadapi Resesi Perekonomian Pasca Covid 19 Di Four Of The Group Twenty (Turki, Afrika Selatan, Rusia, Indonesia) G20”**. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana di Fakultas Sosial Sains di Universitas Pembangunan Pancabudi Medan. Skripsi ini disusun dengan harapan dapat menjadi referensi dan informasi bagi semua pihak. Skripsi ini merupakan hasil maksimal yang dapat dikerjakan penulis dan menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Namun dengan segala keterbatasan yang ada diharapkan dapat bermanfaat bagi semua pihak.

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

1. Kedua orang tua Ayahanda dan Ibunda yang telah memberikan dorongan, nasehat, kasih sayang, do'a, dan dukungan material.
2. Bapak Dr. H. Muhammad Isa Indrawan, SE., MM selaku Rektor Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
3. Bapak Dr. E. Rusiadi, SE., M.Si., CIQaR., CIQnR., CIMMR selaku Dekan Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
4. Bapak Dr. E. Bakhtiar Efendi, SE., M.Si selaku Ketua Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
5. Bapak Drs. Anwar Sanusi, M.Si selaku Dosen Pembimbing I yang telah meluangkan waktu untuk memberi arahan dan bimbingan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
6. Ibu Wahyu Indahsari, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan arahan dan bimbingan mengenai ketentuan penulisan skripsi sehingga skripsi ini dapat tersusun dengan rapi dan sistematis.
7. Kepada seluruh Dosen dari Prodi Ekonomi Pembangunan, terimakasih tak terhingga atas segala ilmu yang sangat berarti bagi penulis.

8. Kepada seluruh Keluarga, yaitu Mak uwo, Pak uwo, dan juga abang saya yang memberikan dorongan semangat kepada saya.
9. Kepada Nabila Az Zuhro dan Intan Wulan Sari Matondang, kedua sahabat yang sudah selalu menemani saya ketika bimbingan. Terima kasih atas dorongan, semangatnya dan kebersamaan yang tidak terlupakan.
10. Kepada Mikka, Qory, Fuji, Sely dan Mira sahabat-sahabat saya, terimakasih atas dukungan yang telah kalian berikan, dan seluruh sahabat-sahabatku yang tidak bisa saya sebutkan satu-persatu. Terima kasih atas dorongan semangat dan kebersamaan yang tidak terlupakan.
11. Kepada Perusahaan tempat saya bekerja yaitu Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) Tirta Deli dan juga Rekan-rekan kantor saya yang telah memberi saya semangat dan memberikan saya izin untuk tetap melanjutkan pendidikan S1 saya, saya ucapkan terimakasih sebesar-besarnya atas dorongan semangat yang telah diberikan.

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

Medan, Agustus 2022

Penulis,

ELFIRA ANNISA  
NPM. 1815210078



## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>PENGESAHAN SKRIPSI</b> .....	i
<b>SURAT PERNYATAAN</b> .....	ii
<b>SURAT PERNYATAAN</b> .....	iii
<b>ABSTRAK</b> .....	iv
<i>Abstract</i> .....	v
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	vi
<b>DAFTAR ISI</b> .....	viii
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	x
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xi
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	1
A. Latar Belakang .....	1
B. Identifikasi Masalah.....	16
C. Batasan Masalah.....	17
D. Rumusan Masalah .....	17
E. Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	18
F. Keaslian Penelitian.....	20
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	22
A. Landasan Teori.....	22
B. Penelitian Terdahulu .....	47
C. Kerangka Konsep .....	55
D. Hipotesis.....	57
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN</b> .....	58
A. Pendekatan Penelitian .....	58
B. Tempat dan Waktu Penelitian .....	58
C. Definisi Operasional Variabel.....	59
D. Jenis Sumber Data.....	60
E. Teknik Pengumpulan Data.....	60
F. Metode Analisis Data.....	60
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN</b> .....	74

A. HASIL PENELITIAN.....	74
1. Keadaan Terkini Perekonomian di <i>Four of The Group Twenty</i> (Tukri, Afrika Selatan, Rusia, dan Indonesia) .....	74
2. Perkembangan Variabel Penelitian.....	80
3. Hasil Penelitian.....	92
B. PEMBAHASAN .....	142
1. Pembahasan Model Vector Auto Regression (VAR) .....	142
2. Pembahasan Panel ARDL.....	147
3. Pembahasan Uji Beda.....	150
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b> .....	154
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	158
<b>LAMPIRAN</b> .....	162



# BAB I PENDAHULUAN

## A. Latar Belakang

Wabah Covid-19 telah menyebar hampir ke 199 negara dan mempengaruhi beberapa aspek kehidupan. Penyebaran virus covid 19 ini berdampak paling besar pada perekonomian yang dilakukan masyarakat maupun pelaku bisnis. Dalam menghadapi Covid-19, Pemerintah Indonesia melakukan pendekatan yang cepat dan *prudent* untuk mengurangi dampaknya pada perekonomian. Beberapa ahli mengkhawatirkan, dampak ekonomi yang ditimbulkan oleh Covid-19 bisa lebih besar dari dampak kesehatan, dan pertumbuhan ekonomi akan melambat. Jika terjadi perlambatan ekonomi, maka daya serap tenaga kerja akan berkurang, meningkatnya pengangguran dan kemiskinan.

Sebelum terjadi wabah Covid-19, perekonomian dunia sedang dalam kondisi yang meningkat, hal itu karena adanya kesepakatan dagang Amerika Serikat dengan China. Namun ketika wabah Covid-19 pada Maret 2020 perekonomian kembali lesu dan wabah asal China itu memberikan tekanan perekonomian global luar biasa. Sehingga terjadi kepanikan, dan harga-harga ditingkat internasional, komoditas, hingga harga minyak dunia berkontraksi. Hal itu pun berdampak pada beberapa negara dengan perekonomian terbesar di dunia. Pandemi Covid-19 membawa kemerosotan ekonomi bagi banyak negara, tak terkecuali yang tergabung dalam kelompok G20. Pandemi Covid-19 telah menjadi salah satu krisis global terbesar dalam sejarah serta dengan adanya penyebaran varian delta yang cepat dan ancaman varian baru lainnya telah meningkatkan ketidakpastian kapan pandemi ini akan berakhir. Pemulihan ekonomi global

tergantung pada seberapa cepat negara-negara khususnya yang tergabung dalam G20 dapat menahan pandemi ini.



**Gambar 1. 1 Daftar Negara G20**

G20 sebagai forum yang beranggotakan sembilan belas negara dengan skala ekonomi terbesar di dunia, ditambah dengan Uni Eropa. Dari Asia Tenggara sendiri, sejatinya telah merepresentasikan 85 % perekonomian global, 80 % investasi global, 75 % perdagangan internasional, dan 66 % penduduk dunia. Dibentuk pada 1999 atas inisiasi anggota G7, G20 merangkul negara maju dan berkembang untuk bersama-sama mengatasi krisis, utamanya yang melanda Asia, Rusia, dan Amerika Latin. Adapun tujuan G20 adalah mewujudkan pertumbuhan global yang kuat, berkelanjutan, seimbang, dan inklusif. Dalam anggota kelompok G20, terdapat beberapa negara yang mengalami fluktuasi inflasi hingga inflasi berat, oleh karena itu penulis mengambil empat negara tergabung dalam G20 yang mengalami fluktuasi inflasi sehingga mengakibatkan depresi ekonomi hingga resesi ekonomi.

**Tabel 1. 1 Negara *Four of The G20***

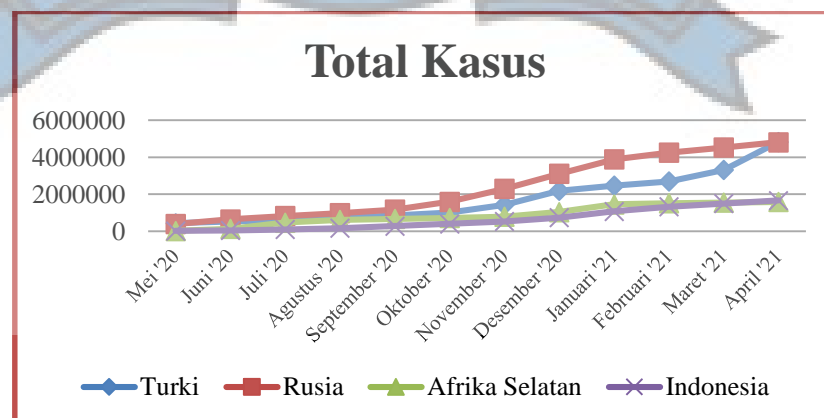
No	Daftar Negara G20
1	Turki
2	Afrika Selatan
3	Rusia
4	Indonesia

Dampak covid yang sangat besar ini, sangat menghantam perekonomian pada negara G20 tak terkecuali dengan daftar negara diatas yaitu *Four of The Group Twenty*. Pembatasan mobilitas penduduk telah berdampak luas pada permintaan dan penawaran agregat di berbagai saluran, yang kemudian berinteraksi secara kompleks, sehingga mengakibatkan resesi ekonomi yang tidak biasa.

**Tabel 1. 2 Total Kasus Covid di *Four of The G20***

Periode	Total kasus			
	Turki	Rusia	Afrika Selatan	Indonesia
Mei 2020	440975	396575	29415	25216
Juni 2020	536499	647849	145134	54010
Juli 2020	625312	834499	473969	108376
Agustus 2020	730454	985346	626312	174796
September 2020	862992	1176286	675727	287008
Oktober 2020	1021015	1599976	726130	404048
November 2020	1431648	2295654	792461	538883
Desember 2020	2194272	3105037	1045438	743198
Januari 2021	2470901	3885043	1457992	1078314
Februari 2021	2693164	4246079	1521363	1334634
Maret 2021	3317182	4519832	1555318	1505775
April 2021	4820591	4805288	1590766	1668368

Sumber: *Worldometers*



**Gambar 1. 2 Total Kasus Covid-19 di *Four of The G20***

Pada tabel di atas terlihat jelas bahwa penyebaran virus corona sangat luas dan cepat sehingga di negara G20 pun terkena wabah nya. Rusia mencapai

total kasus hingga april 2021 mencapai angka 4,8jt kasus dan Indonesia yang paling kecil angka total kasusnya hanya 1,6 juta pada April 2021. Turki merupakan salah satu negara yang terdampak pandemi Covid-19. Turki menjadi Negara ke-8 yang memiliki kasus positif Covid-19 tertinggi. Namun Turki menjamin kesejahteraan warganya ditengah pandemi ini. Kebijakan ekonomi yang dilakukannya pun sangat memperhatikan masyarakat yang lanjut usia. Turki berusaha untuk mengurangi beban warganya yang sedang mengalami kesulitan dalam hal ekonomi. Sejak 2021 Turki mengalami peningkatan inflasi sejak tahun 2021, namun presiden Turki Erdogan tidak memangkas suku bunga akan tetapi mengintervensi pasar mata uang asing. Akibat dari pemangkasan suku bunga dari 19% ke 14%, nilai tukar lira Turki anjlok sehingga Negara menanggung biaya lebih mahal ketika mengimpor barang-barang dari luar negeri.

Data pemerintah Afrika Selatan menyebutkan sekitar 500.000 orang kehilangan pekerjaan selama karantina wilayah. Sementara itu, data statistik resmi pemerintah merilis tingkat pengangguran di Afrika Selatan pada akhir Maret 2020 menyentuh angka 30,1%. Hal itu menyebabkan penurunan ekonomi Afrika Selatan di masa pandemi dan diperkirakan merosot 5,5% dari tahun lalu. Afrika Selatan mengalami peningkatan yang tidak terlalu signifikan, namun hal itu juga berkaitan pada perekonomian negara itu sendiri. Total kasus covid pada Mei 2020 mencapai 29 ribu kasus, namun mengalami peningkatan yang signifikan hingga 1,6 juta kasus pada Februari 2021, hal itu menyebabkan kontraksi ekonomi hingga -13,3% dan mengalami pertumbuhan ekonomi rata-rata -9,1% .

Rusia secara resmi melampaui empat juta kasus infeksi covid hingga Februari 2021 dan secara dramatis meningkatkan angka kematian akibat Covid-

19. Dampak pandemi sehingga jumlah kasus aktif dan kematian melonjak. Menteri Keuangan Rusia, Anton Siluanov mengatakan pada 20 Februari 2020 bahwa Rusia kehilangan 1 miliar rubel tiap harinya karena turunnya perdagangan dengan Tiongkok. Pada 5 Maret 2020, kepala Asosiasi Operator Tur Rusia meminta bantuan pemerintah karena telah kehilangan 27 miliar rubel (\$ 406 juta) pada sektor pariwisata Rusia akibat adanya pandemi koronavirus.

Menghadapi dampak pandemi Covid-19, Indonesia dan Rusia sepakat untuk kembali menguatkan komitmen bersama dalam meningkatkan kerja sama ekonomi di bidang perdagangan, investasi dan industri. Indonesia merupakan salah satu mitra dagang penting bagi Rusia, dan Rusia berkomitmen untuk tingkatkan nilai perdagangan dan investasi dengan Indonesia. Dalam pertemuan ke-4 WGTII RI-Rusia membahas berbagai kendala, peluang dan terobosan untuk mengurangi hambatan ekspor/impor perdagangan, peninjauan kerja sama pengembangan industri strategis dan penanganan Covid-19, termasuk kerja sama vaksin, serta mendorong peningkatan partisipasi sektor bisnis dan swasta dalam proyek investasi kedua negara. Dengan banyaknya kasus covid yang melanda diseluruh dunia ini pun sangat mempengaruhi tingkat perekonomian setiap negara, sehingga tidak sedikit pula yang mengalami resesi perekonomian yang diakibatkan oleh beberapa faktor ekonomi seperti meningkatnya angka inflasi, tidak stabilnya angka nilai tukar dunia, hingga mempengaruhi perbankan. Pandemi Covid-19 telah menciptakan efek domino dari masalah sosial dan ekonomi, dan dampaknya menghantam seluruh lapisan masyarakat mulai dari rumah tangga, UMKM hingga korporasi.

Tabel 1. 3 Nilai GDP Growth di G20

G20	Real GDP Growth		
	2019	2020	2021
US	2,3	-2	2,3
Euro area	1,2	-2,2	2
Japan	0,7	-2,4	1,4
Germany	0,6	-0,3	2,5
UK	1,2	-2,6	2,4
France	1,3	-1,4	1,8
Italy	0,3	-2,7	2,1
Canada	1,5	-2,2	2,4
Australia	2	0	2,9
South Korea	2	0,1	2,5
China	6,1	3,3	6
India	5	2,5	5,9
Brazil	0,9	-1,6	2,7
Russia	1,2	0,5	1,9
Mexico	-0,1	-3,7	0,9
Indonesia	5	3,7	5
Turkey	0,2	-1,4	0,8
Saudi Arabia	0,1	1,5	0,5
Argentina	-2,5	-3,9	1,1
South Africa	0,3	-2,5	1,1

Sumber: *Databoks.katadata.co.id*

Pada tabel diatas terlihat pertumbuhan GDP riil pada negara-negara G20 pada tahun 2020 yang mengalami penurunan yang lumayan drastis. Untuk negara *Four of The G20* yaitu Turki, Afrika Selatan, Rusia, dan Indonesia juga mengalami keterpurukan. Afrika Selatan yang pada tahun sebelumnya yaitu 2019 pertumbuhan ekonominya hanya 0,3%, mengalami penurunan GDP riil hingga -2,5% yang sudah termasuk di angka resesi ekonomi. Begitu juga dengan Turki pada tahun 2020 menurun hingga -1,4%. Pada umumnya, suatu negara dikatakan mengalami resesi ketika produk domestik bruto (PDB) mengalami kontraksi 2 kuartal beruntun secara tahunan atau *year-on-year* (YoY). Sementara jika kontraksi terjadi secara kuartalan atau *quarter-to-quarter* (QtQ), maka disebut mengalami resesi teknikal.



Resesi ekonomi terjadi ditandai dengan pelemahan ekonomi global, menurunnya *marginal efficiency of capital*, tingginya angka pengangguran, turunnya ekspor dan investasi serta penurunan penerimaan negara dari pajak serta diturunkannya target pertumbuhan ekonomi oleh pemerintah seperti resesi. Kebijakan yang dapat dilakukan pemerintah untuk mencegah resesi menjadi depresi adalah menerbitkan berbagai kebijakan, memberi kemudahan administrasi (ijin) dan pajak bagi pemilik modal (investor) untuk berinvestasi, membangun berbagai proyek dengan mengeluarkan anggaran secara *massive*. Jika terjadi depresi, diperlukan *autonomous* dan *induced investment* yang akan menciptakan dorongan kuat bagi bangkitnya perekonomian dari keterpurukan (Miraza, 2019).

Pertumbuhan ekonomi Afrika Selatan semakin anjlok. Produk Domestik Bruto (PDB) Afrika Selatan telah minus selama 4 kuartal berturut-turut, menempatkan negara itu berada dalam resesi yang panjang. Penurunan pertumbuhan ekonomi tak lain disebabkan oleh karantina wilayah untuk menghindari penyebaran Covid-19 sehingga menghantam ekonomi pada April, Mei, dan Juni. Badan Statistik Afrika Selatan mengumumkan, PDB telah menyusut -51% secara tahunan (*year on year/yoy*) di kuartal II 2020, menyusul kontraksi -1,8% dalam 3 bulan pertama (kuartal I 2020). Angka itu merupakan penurunan PDB paling tajam, setidaknya sejak tahun 1990 dan memperpanjang resesi hingga kuartal IV 2020. Bahkan ini merupakan periode kontraksi kuartalan terpanjang berturut-turut sejak 1992. Lockdown secara nasional yang dimulai pada 27 Maret 2020 memperdalam kemerosotan ekonomi, yang terjebak dalam siklus penurunan terpanjang setidaknya sejak Perang Dunia II. Gubernur Bank sentral Afrika, Lesetja Kganyago pada bulan lalu mengatakan, rendahnya inflasi

yang menuju pada deflasi memberi ruang pada komite kebijakan moneter untuk merespons, jika guncangan ekonomi akibat pandemi ternyata lebih buruk dari perkiraan.

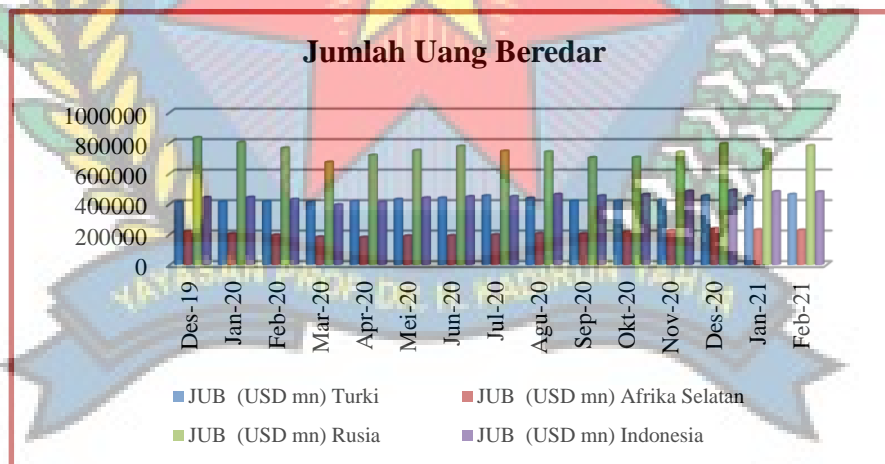
Inflasi yang berada pada tingkat wajar berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi sedangkan inflasi yang berada di atas batas akan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Kenaikan inflasi umumnya akan menurunkan daya beli masyarakat. Kenaikan harga-harga barang dan jasa akibat dinamika dari inflasi akan membuat masyarakat tercekik dengan besarnya biaya konsumsi yang harus dikeluarkan. Secara sederhana, inflasi dapat diartikan sebagai kenaikan harga. Inflasi dapat terjadi ketika jumlah uang beredar tumbuh lebih cepat dibanding dengan persediaan barang yang dijual di pasaran. Saat masyarakat cenderung memiliki banyak uang, permintaan barang akan naik. Namun kenaikan permintaan barang tersebut tidak diiringi dengan kenaikan jumlah barang yang tersedia di pasar. Akibatnya, harga barang akan mengalami kenaikan.

Pertumbuhan ekonomi nasional suatu negara sangat dipengaruhi oleh pengembangan control financial terutama dalam jangka menengah dan jangka panjang, karena itu kontrol terhadap jumlah uang yang beredar sangat penting dalam mengedalikan tingkat pertumbuhan ekonomi. Tanpa kontrol yang baik maka proses pengendalian pertumbuhan akan sangat sulit dilakukan terutama gejala inflasi yang tinggi sering menyebabkan instabilitas pertumbuhan ekonomi. Berikut adalah data Jumlah Uang Beredar di *Four of The Group Twenty*:

Tabel 1. 4 Data JUB di *Four The G20* Desember 2019 – Februari 2021

No	Periode	JUB (USD mn)			
		Turki	Afrika Selatan	Rusia	Indonesia
1	Desember 2019	411307,046	217165,033	834499,893	441446,63
2	Januari 2020	413122,869	203302,558	803080,467	442588,981
3	Februari 2020	414756,336	194939,499	765987,619	429710,218
4	Maret 2020	411155,389	182231,684	673167,594	393502,5
5	April 2020	416702,294	180003,415	718579,606	411576,495
6	Mei 2020	429529,18	189044,101	750056,536	439027,442
7	Juni 2020	438240,887	191178,216	777578,115	447052,426
8	Juli 2020	452454,076	197109,497	745432,662	448216,937
9	Agustus 2020	437222,468	204030,801	740829,763	462150,285
10	September 2020	418821,796	203638,7	703071,488	452377,935
11	Oktober 2020	420064,026	213433,415	704273,039	461595,952
12	November 2020	424695,254	225569,026	739819,061	482549,312
13	Desember 2020	452743,646	238205,666	793929,533	489191,566
14	Januari 2021	448039,081	229737,605	755362,105	480049,522
15	Februari 2021	462104,684	227310,968	781573,217	478632,913

Sumber : CEIC (Census Economic Information Centre)



Gambar 1. 3 Tingkat JUB di Negara *Four of The G20* Pada Desember 2019-Februari 2021

Dilihat dari tabel dan grafik diatas bahwa perkembangan jumlah uang beredar pada masing-masing negara tersebut laju jumlah uang beredar mengalami kenaikan di tiap bulannya. Pada Desember 2019 laju JUB negara rusia sebesar 800ribu USD mn, namun untungnya pada Maret 2020 mengalami penurunan yang

cukup signifikan yaitu 600ribu USD mn. Begitu pun juga dengan negara lainnya laju jumlah uang beredar mengalami peningkatan dari tahun ke tahun.

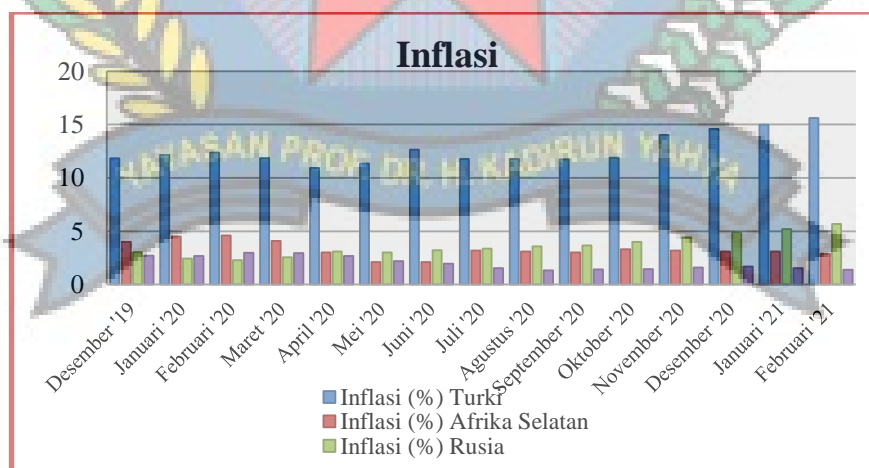
Uang beredar sering dikaitkan dengan suku bunga, pertumbuhan GDP, dan tingkat inflasi. Jumlah uang beredar yang terlalu banyak dapat mendorong kenaikan harga barang-barang secara umum akan menimbulkan inflasi. Apabila jumlah uang beredar terlalu sedikit maka kegiatan ekonomi akan menjadi lebih lambat. Berdasarkan hal tersebut maka jumlah uang beredar perlu diatur agar sesuai kapasitas ekonomi. Menurut Ritonga (2003:74) dalam Jurnal (Maesaroh & Triani, 2011), jumlah uang beredar (JUB) adalah jumlah uang dalam suatu perekonomian pada waktu tertentu. Pada dasarnya, jumlah uang beredar ditentukan oleh besarnya penawaran uang (dari Bank Sentral) dan permintaan uang (dari masyarakat).

Dengan begitu karena banyaknya dampak akibat pandemi Covid-19 ini khususnya dampak terhadap perekonomian dunia pada negara dengan ekonomi terbesar yaitu G20, banyak negara yang mengalami penurunan ekonomi hingga resesi ekonomi dan terjadi fluktuasi inflasi pada negara G20. Berikut adalah data inflasi dari *Four of The Group Twenty*:

**Tabel 1. 5 Data Inflasi Negara *Four of The G20* paada Desember 2019 – Februari 2021**

No	Periode	Inflasi (%)			
		Turki	Afrika Selatan	Rusia	Indonesia
1	Desember 2019	11,84	4	3,04	2,72
2	Januari 2020	12,15	4,5	2,43	2,68
3	Februari 2020	12,37	4,6	2,3	2,98
4	Maret 2020	11,86	4,1	2,55	2,96
5	April 2020	10,94	3	3,1	2,67
6	Mei 2020	11,36	2,1	3,02	2,19
7	Juni 2020	12,63	2,1	3,21	1,96
8	Juli 2020	11,76	3,2	3,37	1,54
9	Agustus 2020	11,77	3,1	3,58	1,32
10	September 2020	11,75	3	3,67	1,42
11	Oktober 2020	11,89	3,3	3,99	1,44
12	November 2020	14,03	3,2	4,42	1,59
13	Desember 2020	14,6	3,1	4,91	1,68
14	Januari 2021	14,97	3,1	5,19	1,55
15	Februari 2021	15,61	2,9	5,67	1,38

Sumber : *Tradingeconomics.com*



**Gambar 1. 4 Data Inflasi di Ngeara *Four of The G20* Pada Desember 2019- Februari 2021**

Dari tabel dan gambar diatas terlihat bahwa Turki memiliki angka inflasi tertinggi dibandingkan tiga negara lainnya. Pada Desember 2019 sebelum wabah pandemi Covid-19 muncul di Turki tingkat inflasi mereka masih diangka 11,84%,

namun seiring berjalannya waktu, pandemi ini tidak pula hilang dan menyebabkan kenaikan angka inflasi Turki hingga 15,61% di bulan Februari 2021 yang mana menyebabkan hampir di jurang resesi. Negara Turki tidak bisa mengendalikan perekonomian mereka, hal itu ditandai dengan meningkatnya resesi ekonomi yaitu hampir -9,9% yang mana merupakan kontraksi terburuk selama 11 tahun. Konsumsi rumah tangga menyusut 8,6%. Padahal di kuartal I, sektor ini tumbuh 4,5%. Pengeluaran pemerintah turun 0,8%. Di kuartal sebelumnya, pengeluaran tumbuh 3,2%. Investasi merosot 6,1%, menyusul penurunan 0,3% pada periode sebelumnya. Ekspor juga turun 35,3% dari sebelumnya yang tumbuh 0,3% di kuartal I sedangkan impor turun 6,3% dari pertumbuhan 21,9% di kuartal sebelumnya. Hal ini membuat ancaman resesi kembali menganga. Perekonomian Turki diprediksi -4% di 2020 ini.

Afrika Selatan masuk jurang resesi. Produk Domestik Bruto (PDB) tercatat terkontraksi -51% secara tahunan (year on year/yoy) di kuartal II-2020, setelah kuartal I-2020 terkontraksi -1,8%. Angka itu adalah penurunan paling tajam sejak tahun 1990 dan memperpanjang resesi hingga kuartal IV-2020. Bahkan ini merupakan periode kontraksi kuartalan terpanjang berturut-turut sejak 1992. Anjloknya pertumbuhan ekonomi tersebut tidak lain karena disebabkan oleh lockdown untuk menghindari penyebaran virus Corona (COVID-19) sehingga menghantam ekonomi.

Untuk Indonesia sendiri, angka inflasi masih tingkat rendah namun dibandingkan negara yang tergabung dalam G-20, Indonesia termasuk salah satu dari negara lainnya yang hampir mencapai tingkat resesi, hal itu dapat terlihat dari tingkat PDB Indonesia yang menurun drastis hingga minus 3,49% pada kuartal II

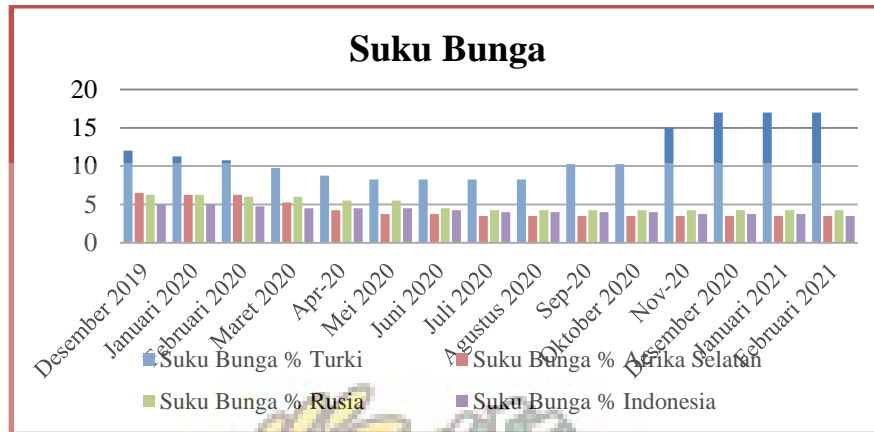
2020. Pengeluaran secara tahunan (year on year/yoy) memperlihatkan semua komponen mengalami kontraksi. Konsumsi rumah tangga mencatatkan penurunan paling dalam.

Pengaruh perubahan suku bunga terhadap output nasional sangat tergantung pada permintaan pasar barang dan permintaan pasar uang. Kenaikan suku bunga pada umumnya berpengaruh terhadap penurunan jumlah uang beredar di bank dan sebaliknya penurunan suku bunga bank akan mendorong peningkatan jumlah uang beredar. Permintaan produk sangat terkait dengan mendesaknya kebutuhan akan jumlah uang beredar, sehingga tingkat suku bunga yang berlaku tidak menjadi masalah dalam jumlah uang beredar (Augusto Maria et al., 2017). Namun tingkat suku bunga berpengaruh terhadap inflasi, berikut adalah data dari suku bunga acuan di *Four of The Group Twenty*:

**Tabel 1. 6 Data Suku Bunga Negara Four of The G20 Februari 2019 – Desember 2021**

No	Periode	Suku Bunga %			
		Turki	Afrika Selatan	Rusia	Indonesia
1	Desember 2019	12	6,5	6,25	5
2	Januari 2020	11,25	6,25	6,25	5
3	Februari 2020	10,75	6,25	6	4,75
4	Maret 2020	9,75	5,25	6	4,5
5	April 2020	8,75	4,25	5,5	4,5
6	Mei 2020	8,25	3,75	5,5	4,5
7	Juni 2020	8,25	3,75	4,5	4,25
8	Juli 2020	8,25	3,5	4,25	4
9	Agustus 2020	8,25	3,5	4,25	4
10	September 2020	10,25	3,5	4,25	4
11	Oktober 2020	10,25	3,5	4,25	4
12	November 2020	15	3,5	4,25	3,75
13	Desember 2020	17	3,5	4,25	3,75
14	Januari 2021	17	3,5	4,25	3,75
15	Februari 2021	17	3,5	4,25	3,5

Sumber : CEIC (Census Economic Information Centre)



**Gambar 1. 5 Data Suku Bunga di Negara *Four of The G20* pada Desember 2019-Februari 2021**

BI Rate adalah suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia lewat Rapat Dewan Gubernur tiap bulannya. Setelah ditetapkan, nilai BI Rate diumumkan ke publik sebagai referensi suku bunga acuan kredit. Oleh sebab itu, BI Rate sangat memengaruhi suku bunga dari bank atau perusahaan pembiayaan (leasing) untuk transaksi kredit. Dari tabel diatas terlihat bahwa sejak tahun 2020 Indonesia terus menurunkan suku bunga acuannya dari 5% menjadi 3,5%. Turunnya bunga acuan BI ini bisa menjadi stimulus untuk pelaku bisnis yang mengalami masa sulit saat pandemi. Pelaku bisnis bisa mulai meningkatkan jumlah produksi, sehingga potensi bisnis berkembang menjadi lebih besar. Beda halnya dengan negara Turki, mereka terus menaikkan suku bunga acuan mereka hingga 17% saat pandemi dikarenakan tingginya angka inflasi negara tersebut.

Hubungan suku bunga SBI dan inflasi dijelaskan dengan menggunakan hipotesa, (Zulverdi, 1998), menyatakan bahwa terdapat hubungan antara tingkat suku bunga SBI dan tingkat inflasi yang diperkirakan tingkat suku bunga SBI juga dipengaruhi inflasi atau dengan kata lain tingkat inflasi mempunyai pengaruh atau efek terhadap tingkat suku bunga SBI sebagai sasaran. Tingkat suku bunga SBI



cenderung akan meningkat pada saat inflasi yang diperkirakan meningkat (Perlambang, 2017).

Fluktuasi suku bunga berpengaruh pada keinginan masyarakat untuk meminjam uang di bank. Secara teoritis, makin rendah suku bunga, maka semakin tinggi keinginan masyarakat untuk meminjam uang di bank dan masyarakat lebih terdorong untuk memenuhi kebutuhan maupun untuk melakukan ekspansi usaha. Sebaliknya saat suku bunga tinggi, maka masyarakat akan lebih cenderung untuk menyimpan uang di bank daripada menggunakannya untuk berbelanja dan memperluas bisnis.

Dengan adanya pandemi Covid-19 yang telah melanda seluruh dunia, dipastikan perekonomian dunia melemah dan masalah-masalah terjadi, seperti meningkatnya pengangguran, menurunnya pendapatan Negara, meningkatnya pengeluaran pemerintah yang mana pengeluaran itu digunakan untuk mengatasi permasalahan ekonomi, lalu bertambahnya jumlah uang beredar, dan lain sebagainya.

Adanya penyebaran virus corona juga memberikan dampak negatif terhadap sektor perbankan. Sektor perbankan adalah sektor usaha jasa yang menghimpun dana dari masyarakat serta menyalurkannya kembali kepada masyarakat dalam bentuk pinjaman maupun kredit. Namun dengan adanya pandemi virus corona membuat sektor perbanka tidak dapat secara leluasa menyalurkan kreditnya hal ini disebabkan semakin tingginya risiko gagal bayar dari kreditur karena sebagian besar masyarakat baik orang pribadi maupun perusahaan cenderung mengalami penurunan pendapatan disaat pandemi virus

Corona. Oleh karena itu dengan dibuatnya proposal ini agar mengetahui penyebab terjadinya resesi ekonomi yang melanda seluruh dunia khususnya Negara Turki, Afrika Selatan, Rusia dan Indonesia pasca Pandemi Covid-19.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya, penelitian ini akan menguji mengenai efektivitas bauran kebijakan moneter, fiskal dan makroprudensial dengan data-data variabel inflasi, jumlah uang beredar, suku bunga, kurs, pajak, NPL, dan CAR di negara *Four of The Group Twenty* yang berdampak pada tingkat resesi perekonomian khususnya inflasi pada masa pandemi Covid-19. Maka dengan begitu penulis membuat judul “Efektivitas Kebijakan MONFIDENS Dalam Menghadapi Resesi Perekonomian Pasca Covid-19 di *Four of The Group Twenty* (Turki, Afrika Selatan, Rusia, dan Indonesia) G20”.

## B. Identifikasi Masalah

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

1. Berdasarkan data IMF bahwa negara *Four of The Group Twenty* (Turki, Afrika Selatan, Rusia, dan Indonesia) termasuk dalam beberapa Negara yang mengalami resesi ekonomi akibat dampak pandemi Covid-19.
2. Terjadi fluktuasi inflasi pada tahun 2020 akibat dari kasus Covid-19 pada negara *Four of The Group Twenty* (Turki, Afrika Selatan, Rusia, dan Indonesia).
3. Penurunan GDP diantara pada kurun waktu tahun 2019-2021 akibat dari resesi ekonomi yang diakibatkan bencana internasional Covid-19 pada

Negara *Four of The Group Twenty* (Turki, Afrika Selatan, Rusia, dan Indonesia). Negara Indonesia termasuk negara yang mengalami dampak negatif dari krisis global dibandingkan dengan negara-negara lain.

4. Terjadinya ketidakstabilan ekonomi yang disebabkan oleh dampak dari krisis ekonomi global akibat dari mewabahnya bencana internasional Covid-19.
5. Belum adanya kombinasi yang tepat dalam bauran kebijakan moneter, kebijakan fiskal, dan makroprudensial juga tentu sangat mempengaruhi kemampuan Negara *Four of The Group Twenty* untuk bertahan dalam menghadapi resesi ekonomi di tiap negara.

### C. Batasan Masalah

Penulis membatasi masalah hanya pada beberapa kebijakan seperti kebijakan moneter, kebijakan fiskal, dan kebijakan makroprudensial yaitu negara *Four of The Group Twenty* adalah Negara Turki, Afrika Selatan, Rusia, dan Indonesia dalam pengendalian resesi ekonomi dengan variabel Inflasi, Suku Bunga, Jumlah Uang Beredar (JUB), Nilai Tukar, Pendapatan Pajak (*TAX*), *Non Performing Loan (NPL)*, dan *Capital Adequacy Ratio (CAR)*.

### D. Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan sebelumnya, rumusan masalah yang dibahas penulis adalah :

#### 1. Rumusan Masalah Model *Vector Auto Regression (VAR)*

Adapun rumusan masalah model *vector auto regression (VAR)* adalah apakah bauran efektivitas kebijakan moneter, kebijakan fiskal, dan

kebijakan makropidensial dapat mengendalikan resesi ekonomi di negara *Four of The Group Twenty* baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang?

## 2. Rumusan Masalah Model Panel ARDL

Adapun rumusan masalah model panel ARDL adalah apakah kebijakan moneter, fiskal, dan kebijakan makroprudensial mampu menemukan leading indicator resesi perekonomian akibat COVID-19 di *Four of The Group Twenty*?

## 3. Rumusan Masalah Model Uji Beda

Adapun rumusan masalah untuk uji beda adalah apakah terdapat perbedaan pada Inflasi sebelum dan selama Pandemi Covid-19 di *Four of The Group Twenty*?

## E. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang diuraikan diatas, tujuan dilakukannya penelitian ini adalah sebagai berikut:

### 1. Tujuan Penelitian

#### a. Tujuan Penelitian Model *Vector Auto Regression* (VAR)

Adapun tujuan penelitian model *vector auto regression* (VAR) adalah menganalisa bauran efektivitas kebijakan fiskal, kebijakan moneter dan kebijakan makropidensial dapat mengendalikan resesi ekonomi di negara *Four of The Group Twenty* baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang.

### **b. Tujuan Penelitian Model Panel ARDL**

Adapun tujuan penelitian model panel ARDL adalah menganalisa kebijakan moneter, fiskal, dan makroprudensial mampu menemukan leading indicator resesi perekonomian akibat Covid-19 di *Four of The Group Twenty*.

### **c. Tujuan Penelitian Model Uji Beda**

Adapun tujuan penelitian uji beda adalah menganalisa perbedaan perbedaan tingkat inflasi akibat Covid -19 di *Four of The Group Twenty*.

## **2. Manfaat Penelitian**

Manfaat penelitian yang diharapkan penulis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Mampu membantu penulis dalam meningkatkan pengetahuan dan pemahaman, serta perluasan wawasan terkait efektivitas kebijakan (moneter, fiskal, dan makroprudensial), variabel kebijakan moneter (jumlah uang beredar/JUB, suku bunga, dan nilai tukar), variabel kebijakan fiskal (pendapatan pajak/TAX) dan variabel kebijakan makroprudensial (*non performing loans/NPL*, dan *capital adequacy ratio/CAR* ) dalam menjaga tingkat kestabilan perekonomian yaitu di Negara Turki, Afrika Selatan, Rusia, dan Indonesia.
- 2) Menjadi bagian dari jurnal-jurnal untuk membantu memberi masukan dan sebagai bahan pertimbangan pemerintah dan instansi terkait dalam menetapkan kebijakan untuk menjaga tingkat kestabilan perekonomian di suatu negara.

- 3) Sebagai bahan referensi untuk melakukan penelitian lebih jauh terutama yang berkaitan dengan efektivitas bauran kebijakan moneter, kebijakan fiskal dan kebijakan makroprudensial dalam menjaga tingkat kestabilan perekonomian di suatu Negara.

#### F. Keaslian Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari beberapa penelitian yaitu Reni Opriyanti, dan Regina Wiken Wilantari tahun 2017 yang berjudul: “**Analisis Efektivitas Kebijakan Moneter Dan Kebijakan Fiskal Dalam Mengatasi Inflasi Di Indonesia**”. Sedangkan penelitian ini berjudul: “**Efektivitas Kebijakan *MONFIDENS* Dalam Menghadapi Resesi Perekonomian Pasca Covid-19 Di Negara *Four of The Group Twenty* (Turki, Afrika Selatan, Rusia, Indonesia) G-20**”.

Perbedaan Penelitian Terletak Pada :

**Tabel 1. 7 Perbedaan Penelitian Terdahulu dan Yang akan dilaksanakan**

No	Nama	Variabel	Metode	Lokasi	Tahun
1	Reni Opriyanti, Regina Wiken Wilantari	Inflasi, pajak, suku bunga, belanja pemerintah, jumlah uang beredar	Vektor Autoregressi on (VAR)	Indonesia	2005 s/d 2014
2	Elfia Annisa (2022)	Inflasi(INF), Pajak, Suku Bunga Jumlah uang beredar (JUB), Kurs. Non Performing Loan (NPL), capital adequacy ratio (CAR)	VAR (Structural Vektor Autoregressi on), Panel ARDL (Autoregresif Distributed Lag, Uji Beda	Turki, Afrika Selatan, Rusia, dan Indonesia	2019 s/d 2021

**Novelty** dari penelitian ini yaitu **belum ada** penelitian yang membahas ataupun meneliti terkait **Efektivitas Kebijakan Monfidens (Moneter, Fiscal, Makroprudensial) Dalam Menghadapi Resesi Ekonomi Pasca Covid-19 di Negara *Four of The Group Twenty* (Turki, Afrika Selatan, Rusia, Indonesia) G-20**. Dengan menggabungkan model VAR, Panel ARDL, dan Uji Beda. Gabungan dari model dan kedua teori tersebut akan tercipta dengan menemukan ***Leading indicators*** sebagai alat prediksi penguatan stabilitasi ekonomi secara cepat dan akurat. Termasuk penggunaan penelitian negara dan juga model analisis data. Gabungan ketiga model analisis data mampu memprediksi dengan tepat berbagai kemungkinan dan probabilitas yang ada, baik jangka pendek maupun jangka panjang, baik basis teori maupun basis fenomena.



## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. *Grand Theory*

*Grand Theory* pada umumnya adalah teori-teori makro yang mendasari berbagai teori di bawahnya. Disebut *Grand Theory* karena teori tersebut menjadi dasar lahirnya teori-teori lain dalam berbagai level. *Grand Theory* disebut juga teori makro karena teori-teori ini berada di level makro, bicara tentang struktur dan tidak berbicara fenomena-fenomena mikro. Dengan demikian *Grand Theory* dapat disebut sebagai teori keseluruhan atau teori secara garis besar yang menjelaskan suatu permasalahan atau kasus. Adapun *Grand Theory* dalam penelitian ini adalah Keynesian.

##### 2. *Middle Theory*

*Middle-range theory* adalah teori yang digunakan untuk menjelaskan hubungan proposisi-proposisi. *Middle Theory* adalah dimana teori tersebut berada pada level mezzo atau level menengah yang fokus kajiannya makro dan juga mikro. Dengan demikian *Middle Theory* merupakan pembahasan yang lebih fokus dan mendetail atas suatu grand theory. *Middle Theory* dalam penelitian ini adalah:

- a. Monetary dan Fiscal Theory
- b. Makroprudential Theory
- c. Keseimbangan Perekonomian (Inflasi)



### 3. *Applied Theory*

*Applied theory* adalah teori yang digunakan untuk menjelaskan hubungan konsep-konsep. Teori ini yang berada di level mikro dan siap untuk diaplikasikan dalam konseptualisasi. *Applied theory* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Kebijakan Moneter (JUB, Kurs, Suku Bunga)
- b. Kebijakan Fiskal (Tax)
- c. Kebijakan Makrorudensial (NPL, CAR)

### 4. Teori Keynes

*Keynesian economy* adalah teori ekonomi tentang pengeluaran total dalam perekonomian dan pengaruhnya terhadap output dan inflasi. Teori ini dikembangkan oleh ekonom Inggris John Maynard Keynes di tahun 1930-an dalam upaya untuk memahami Depresi Besar. Keynes menganjurkan untuk meningkatkan pengeluaran pemerintah dan menurunkan pajak untuk merangsang permintaan dan menarik ekonomi global keluar dari depresi. Teori ini juga digunakan untuk merujuk pada konsep bahwa kinerja ekonomi yang optimal dapat dicapai, dan kemerosotan ekonomi dapat dicegah. Dengan mempengaruhi permintaan agregat melalui kebijakan stabilisasi aktivis dan intervensi ekonomi oleh pemerintah. Tingkat inflasi dan upah yang lebih rendah akan mendorong pengusaha untuk melakukan investasi modal dan mempekerjakan lebih banyak orang. Akhirnya dapat membuka lapangan kerja dan memulihkan pertumbuhan ekonomi.

Keynes menegaskan dalam bukunya, *The General Theory of Employment, Interest, and Money* dan karya lainnya bahwa selama resesi, kekakuan struktural dan karakteristik tertentu dari ekonomi pasar akan

memperburuk kelemahan ekonomi dan menyebabkan permintaan agregat turun lebih jauh.

Teori Keynes mengenai inflasi didasarkan atas teori makronya, dan menyoroti aspek lain dari inflasi (Boediono, 1998: 170-171). Menurut teori ini, inflasi terjadi karena suatu masyarakat ingin hidup diluar batas kemampuan ekonominya. Proses inflasi, menurut pandangan ini, tidak lain adalah proses perebutan bagian rejeki diantara kelompok sosial yang menginginkan bagian yang lebih besar daripada yang bisa disediakan oleh masyarakat tersebut. Proses perebutan ini akhirnya diterjemahkan menjadi keadaan dimana permintaan masyarakat akan barang selalu melebihi jumlah barang yang tersedia (*inflationary gap*). *Inflationary gap* timbul karena adanya golongan masyarakat tersebut berhasil menerjemahkan aspirasi mereka menjadi permintaan yang efektif akan barang. Dengan kata lain, mereka berhasil memperoleh dana untuk mengubah aspirasinya menjadi rencana pembelian barang – barang yang didukung dengan dana. Golongan masyarakat seperti ini mungkin adalah pemerintah sendiri, yang berusaha memperoleh bagian yang lebih besar dari output masyarakat dengan jalan menjalankan defisit dalam anggaran belanjanya yang dibiayai dengan mencetak uang baru. Golongan tersebut mungkin juga pengusaha-pengusaha swasta yang menginginkan untuk investasi-investasi baru dan memperoleh dana pembiayaannya dari kredit dari bank. Golongan tersebut biasa pula serikat buruh yang berusaha memperoleh kenaikan gaji bagi anggota-anggotanya melebihi kenaikan produktifitas buruh.

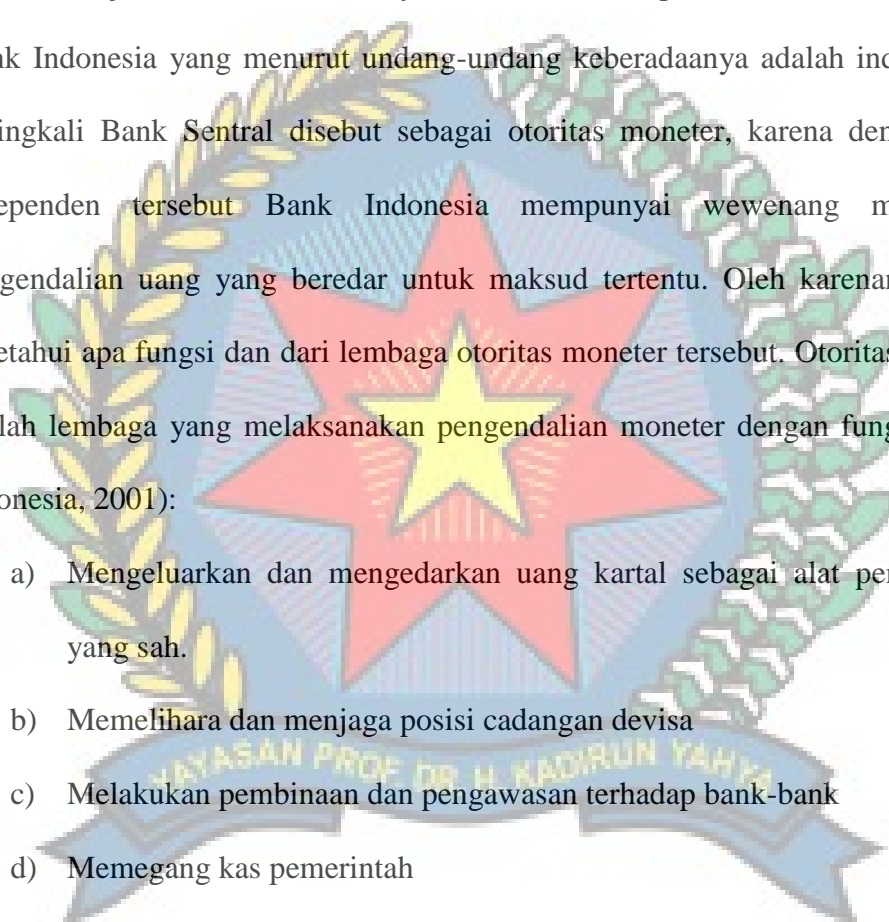
## 5. Kebijakan Moneter

Kebijakan moneter merupakan kebijakan otoritas moneter atau bank sentral dalam bentuk pengendalian besaran moneter untuk mencapai perkembangan kegiatan perekonomian yang diinginkan. Dalam praktek, perkembangan kegiatan perekonomian yang diinginkan tersebut adalah stabilitas ekonomi makro yang antara lain dicerminkan oleh stabilitas harga (rendahnya laju inflasi), membaiknya perkembangan output riil (pertumbuhan ekonomi), serta cukup luasnya lapangan/kesempatan kerja yang tersedia. Kebijakan moneter yang disebutkan diatas merupakan bagian integral dari kebijakan ekonomi makro, yang pada umumnya dilakukan dengan mempertimbangkan siklus kegiatan ekonomi, sifat perekonomian suatu negara tertutup atau terbuka, serta faktor-faktor fundamental ekonomi lainnya.

Dalam pelaksanaannya, strategi kebijakan moneter dilakukan berbeda-beda dari suatu negara dengan negara lain, sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai dan mekanisme transmisi yang diyakini berlaku pada perekonomian yang bersangkutan. Kebijakan moneter sebagai salah satu dari kebijakan ekonomi makro pada umumnya diterapkan sejalan dengan *business cycle* "siklus kegiatan ekonomi". Dalam hal ini, kebijakan moneter yang diterapkan pada kondisi dimana perekonomian sedang mengalami boom 'perkembangan yang sangat pesat' tentu berbeda dengan kebijakan moneter yang diterapkan pada kondisi dimana perekonomian sedang mengalami depression atau slump 'perkembangan yang melambat'. Dalam kajian literatur dikenal dua jenis kebijakan moneter, yaitu kebijakan moneter ekspansif dan kebijakan moneter kontraktif. Kebijakan moneter ekspansif adalah kebijakan moneter yang ditujukan untuk mendorong

kegiatan ekonomi, yang antara lain dilakukan melalui peningkatan jumlah uang beredar. Sebaliknya, kebijakan moneter kontraktif adalah kebijakan moneter yang ditujukan untuk memperlambat kegiatan ekonomi, yang antara lain dilakukan melalui penurunan jumlah uang beredar.

Kebijakan moneter biasanya dilakukan oleh pemerintah, dalam hal ini Bank Indonesia yang menurut undang-undang keberadaanya adalah independen. Seringkali Bank Sentral disebut sebagai otoritas moneter, karena dengan sifat independen tersebut Bank Indonesia mempunyai wewenang melakukan pengendalian uang yang beredar untuk maksud tertentu. Oleh karenanya perlu diketahui apa fungsi dan dari lembaga otoritas moneter tersebut. Otoritas moneter adalah lembaga yang melaksanakan pengendalian moneter dengan fungsi (Bank Indonesia, 2001):

- 
- a) Mengeluarkan dan mengedarkan uang kartal sebagai alat pembayaran yang sah.
  - b) Memelihara dan menjaga posisi cadangan devisa
  - c) Melakukan pembinaan dan pengawasan terhadap bank-bank
  - d) Memegang kas pemerintah

Disamping itu, penentuan tingkat bunga, pengaturan sistem perbankan, serta devaluasi termasuk juga dalam instrumen kebijakan moneter, yaitu sebagai berikut:

- a) Politik Pasar Terbuka

Meliputi tindakan menjual dan membeli surat-surat berharga oleh bank sentral. Tindakan ini akan berpengaruh terhadap : pertama; kenaikan

cadangan bank-bank umum yang tersangkut dalam transaksi. Kedua; akan mempengaruhi harga dan tingkat bunga surat berharga.

b) Politik Diskonto

Tindakan untuk mengubah-ubah tingkat bunga yang harus dibayar oleh bank umum dalam hal meminjam dana dari bank sentral. Kebijakan ini berpengaruh terhadap jumlah uang yang beredar. Di negara yang sudah maju, politik ini juga mempunyai efek pengumuman, yakni efek yang ditimbulkan dari adanya pengumuman (melalui mass media) tentang tingkat diskonto, dan biasanya ini akan dipakai masyarakat sebagai indikasi ketat tidaknya kebijakan moneter pemerintah.

c) Politik Perubahan Cadangan Minimum

Dengan kebijakan ini maka jumlah uang beredar bisa diubah-ubah melalui penentuan dari bank sentral cadangan wajib minimal pada bank-bank umum.

d) *Margin Requirement*

Digunakan untuk membatasi penggunaan kredit untuk tujuan-tujuan pembelian surat-surat berharga (yang biasanya bersifat spekulatif). Caranya dengan menetapkan jumlah minimum kas down payment untuk transaksi surat berharga.

e) Moral Suasion

Kebijakan ini bermaksud untuk mempengaruhi sikap lembaga moneter dan individu yang bergerak dibidang moneter, dengan pidato-pidato gubernur bank sentral, atau publikasi-publikasi supaya bersikap seperti yang dikehendaki penguasa moneter.

## 6. Kebijakan Fiskal

Kebijakan fiskal adalah langkah-langkah pemerintah untuk membuat perubahan-perubahan dalam sistem pajak atau dalam pembelanjanya dengan maksud untuk mengatasi masalah-masalah ekonomi yang dihadapi (Sadono, 2003 dalam Dayanti & Nasir, 2016). Kebijakan fiskal merupakan kebijakan yang dibuat oleh pemerintah dengan cara meningkatkan atau menurunkan pendapatan atau anggaran negara. Pemerintah memiliki kewenangan untuk menentukan besaran anggaran atau pendapatan yang dikeluarkan pada program tertentu. Kebijakan ini dibuat dengan maksud untuk mempengaruhi jalannya perekonomian dan menjaga keseimbangan ekonomi dalam negara. Pembuatan kebijakan ini tidak lain didasarkan pada teori John Maynard Keynes mengenai fungsi kebijakan fiskal. Dalam teori ini Keynes meyakini bahwa peningkatan atau penurunan pendapatan dan pengeluaran dapat mempengaruhi perekonomian negara. Kebijakan ini bisa meningkatkan inflasi, aliran kas, dan mengatasi pengangguran dalam suatu negara. Melalui kebijakan ini pengeluaran agregat dapat ditingkatkan yang bisa berdampak pada pendapatan nasional dan tingkat penggunaan tenaga kerja. Selain itu permintaan agregat mengenai jumlah produksi barang dan jasa pada tingkat harga tertentu juga menjadi tolak ukur keberhasilan Negara. Adapun tujuan Kebijakan Fiskal, yaitu ; (1) pertumbuhan ekonomi, (2) mencegah pengangguran, dan (3) stabilitas harga.

## 7. Kebijakan Makroprudensial

Dalam rangka untuk menghadapi perilaku prosiklikal, dibutuhkan kebijakan yang bersifat sebagai *countercyclical* yang dapat mengerem laju pertumbuhan ekonomi yang terlalu tinggi saat fase ekspansi dan mengakselerasi

pertumbuhan ekonomi yang rendah atau bahkan negatif saat fase kontraksi. Kebijakan makroprudensial adalah kebijakan *countercyclical* yang ditujukan untuk menjaga ketahanan sektor keuangan secara keseluruhan sehingga mampu untuk mengatasi risiko sistemik akibat gagalnya lembaga atau pasar keuangan yang berdampak menimbulkan krisis (Bank Indonesia, 2012). Istilah kebijakan makroprudensial baru mencuat dan menjadi perhatian sejak terjadinya krisis keuangan global 2008.

Akan tetapi penerapan instrumen kebijakan makroprudensial sudah dilakukan di berbagai negara untuk mengatasi aspek-aspek spesifik dari risiko sistemik tanpa menyebutnya sebagai kebijakan makroprudensial (Vinals, 2011) dalam (Yoel, 2016). Pemerintah dan Bank Indonesia selaku Bank Sentral Negara Indonesia menyusun suatu kerangka kebijakan guna menanggulangi ketidakstabilan sistem keuangan dan menjadi alternatif dari kelemahan kebijakan moneter yaitu kebijakan makroprudensial. Kebijakan makroprudensial adalah kebijakan yang ditujukan untuk menjaga ketahanan sektor keuangan secara keseluruhan agar mampu untuk mengatasi risiko sistemik akibat gagalnya lembaga atau pasar keuangan yang berdampak menimbulkan krisis yang merugikan perekonomian (Bank Indonesia, 2012).

(Yoel, 2016) menjelaskan bahwa kebijakan makroprudensial memiliki tujuan antara dan tujuan akhir. Tujuan antara kebijakan makroprudensial adalah pemantauan dan penilaian terhadap sistem keuangan secara keseluruhan dan tujuan akhir kebijakan makroprudensial adalah menekan biaya krisis. Peran kebijakan makroprudensial dalam memitigasi risiko sistemik yaitu

- (i) Meredam potensi timbulnya ketidakseimbangan finansial;

- (ii) Membangun pertahanan terhadap *downswing* dalam perekonomian; dan
- (iii) Mengidentifikasi dan mengatasi kesamaan eksposur, konsentrasi risiko, keterkaitan, dan ketergantungan antara lembaga-lembaga keuangan yang berpotensi menularkan risiko ke sistem keuangan secara keseluruhan.

Meskipun kebijakan makroprudensial sudah sejak lama menjadi bagian integral dari kebijakan Bank Indonesia, perkembangan kebijakan makroprudensial di tataran internasional relatif baru menjadi perhatian dan banyak didiskusikan dalam beberapa waktu terakhir. Oleh karena itu, tidak mengherankan jika masih banyak kalangan yang belum memahami apa yang menjadi esensi kebijakan makroprudensial. Sebagaimana dilakukan otoritas keuangan lainnya di seluruh dunia, Bank Indonesia terus berupaya melakukan pengembangan kerangka kebijakan makroprudensial yang sejalan dengan standar dan praktik-praktik terbaik di tataran internasional.

Namun demikian, pemahaman berbagai pihak terhadap kebijakan makroprudensial akan memegang peranan penting dalam efektivitas penerapan kebijakan makroprudensial tersebut, sehingga proses komunikasi mengenai kebijakan makroprudensial mulai dari hal yang paling mendasar perlu dilakukan. Pada dasarnya pelaksanaan kebijakan makroprudensial harus memperhatikan beberapa prinsip, yaitu pertama, kebijakan makroprudensial bukanlah pengganti dari kebijakan moneter, melainkan kebijakan pelengkap dari kebijakan moneter, kedua, ukuran kebijakan makroprudensial harus memiliki target yang jelas, misalnya untuk membatasi arus masuk modal jangka pendek dan membatasi kredit kepada sektor; ketiga, Kebijakan makroprudensial harus dilaksanakan secara efektif; dan keempat, komunikasi kebijakan makroprudensial harus jelas.



Dari keempat prinsip dalam pelaksanaan kebijakan makroprudensial tersebut yang seringkali menjadi permasalahan dalam dunia perbankan adalah prinsip kedua yaitu membatasi kredit kepada sektor properti dikarenakan permintaan kredit sektor properti yang tinggi dapat mengganggu stabilitas sistem keuangan, mendorong tingginya tingkat suku bunga kredit dan harga properti, maka akan mengakibatkan peningkatan jumlah kredit macet, serta perlambatan pertumbuhan ekonomi. Berdasarkan kondisi tersebut maka untuk mengantisipasi tingginya permintaan terhadap properti maka diperlukan pengontrolan terhadap jumlah kredit sektor properti di Indonesia agar supaya kestabilan sistem keuangan terjaga dan krisis ekonomi akibat penggelembungan harga properti dapat dihindari.

#### **8. Inflasi**

Inflasi dapat diartikan sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya (Bank Indonesia, 2017). Menurut Boediono dalam (Salim, 2017) inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga barang untuk meningkat secara umum dan terus- menerus. Kenaikan harga barang yang terjadi secara musiman, menjelang hari-hari besar tertentu atau yang terjadi hanya sekali saja dan kembali normal, itu bukan merupakan inflasi.

Menurut Rahardja dan Manurung dalam (Salim, 2017) inflasi adalah kenaikan harga barang yang bersifat umum dan terus menerus. Selain itu, inflasi adalah naiknya harga-harga komoditas secara umum yang disebabkan oleh tidak sinkronya antara program sistem pengadaan komoditi (produksi, penentuan harga,

percetakan uang dan lain sebagainya) dengan tingkat pendapatan yang dimiliki oleh masyarakat. Terdapat beberapa jenis inflasi seperti inflasi merayap, inflasi terbang, dan hiper inflasi. Dari ketiga jenis inflasi tersebut yang harus dicegah adalah hiper inflasi, hiper inflasi adalah inflasi membumbung yaitu inflasi yang terjadi pada tingkatan yang tidak terkontrol lagi. Indonesia sendiri pernah mengalami tahapan inflasi ini pada periode 1961-1966, dimana pada saat itu inflasi mencapai 288 persen pertahun.

Faktor-faktor yang mempengaruhi inflasi, yaitu:

- a) Inflasi karena tarikan permintaan, merupakan inflasi dari sipermintaan yang disebabkan oleh kenaikan permintaan agregat (pengeluaran rumah tangga-konsumen, investasi, pengeluaran pemerintah dan sektor luar negeri ekspor minus impor)
- b) Inflasi karena dorongan penawaran (*cost push inflation*), merupakan inflasi dari sisi penawaran yang disebabkan oleh dorongan biaya produksi (*cost push*) maupun distorsi distribusi karena struktur pasar yang monopolitis-oligopolistis, keduanya akan dapat menghambat penawaran agregat.

Tingkat inflasi digunakan untuk menggambarkan perubahan-perubahan harga-harga yang berlaku dari satu periode ke periode lainnya. Untuk menentukannya perlu diperhatikan data indeks harga konsumen dari satu periode tertentu dan seterusnya dibandingkan dengan indeks harga pada periode sebelumnya. Rumus yang dipakai untuk menentukan laju inflasi adalah sebagai berikut (Suharyadi dan Purwanto, 2003: 152) dalam (Komarudin, 2021) :

$$\pi = \frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}} \times 100$$

dimana :

$\pi$  : Laju Inflasi

IHK<sub>t</sub> : Indeks harga konsumen periode ke t

IHK<sub>t-1</sub> : Indeks harga konsumen periode ke t-1 (periode lalu)

### Hubungan Kebijakan Fiskal, Output, dan Inflasi

Kebijakan fiskal Negara Indonesia tercermin dalam Anggaran Pendapatan Belanja Negara (APBN). Dalam APBN tersebut, terdapat penetapan pemerintah mengenai alokasi dan distribusi keuangan negara. Mengingat urgennya bidang ini dalam pembangunan perekonomian negara. Kebijakan fiskal juga berpengaruh terhadap inflasi (Dina dan Rasinta, 2020) dalam (Lativa, 2021). Literatur yang ada mengelompokkan dampak kebijakan fiskal menjadi dua yaitu dampak terhadap sisi permintaan (*demand side effect*) dan dampak terhadap sisi penawaran (*supply side effect*). Dampak kebijakan fiskal terhadap sisi penawaran mempunyai implikasi jangka panjang. Kebijakan fiskal yang berorientasi untuk meningkatkan supply side dapat mengatasi masalah keterbatasan kapasitas produksi dan karena itu dampaknya lebih bersifat jangka panjang. Pendekatan Keynesian mengasumsikan adanya *price rigidity* dan *excess capacity* sehingga output ditentukan oleh permintaan agregat (*demand driven*).

Keynes menyatakan bahwa dalam kondisi resesi, perekonomian yang berbasis mekanisme pasar tidak akan mampu untuk pulih tanpa intervensi dari Pemerintah. Oleh karena itu, dalam pendekatan ini, kebijakan fiskal dapat menggerakkan perekonomian dengan peningkatan pengeluaran pemerintah atau pemotongan pajak yang mempunyai efek multiplier dengan cara menstimulasi tambahan permintaan untuk barang konsumsi rumah tangga. Demikian pula halnya apabila pemerintah melakukan pemotongan pajak sebagai stimulus

perekonomian. Pemotongan pajak akan meningkatkan disposable income dan pada akhirnya mempengaruhi permintaan. Kecenderungan rumah tangga untuk meningkatkan konsumsi dengan meningkatkan *marginal propensity to consume* (mpc), menjadi rantai perekonomian untuk peningkatan pengeluaran yang lebih banyak dan pada akhirnya terhadap output (Dina dan Rasinta, 2020) dalam (Lativa, 2021).

### **Strategi Kebijakan Fiskal Terhadap Inflasi**

#### **Perekonomian Indonesia**

Inflasi dapat digolongkan menjadi empat golongan yakni inflasi ringan, sedang, berat dan hiperinflasi. Inflasi ringan terjadi bila kenaikan harga berada di bawah angka 10% setahun, inflasi sedang antara 10%-30% setahun, inflasi berat antara 30%-100% setahun, dan hiperinflasi atau inflasi tak terkendali terjadi apabila kenaikan harga berada di atas 100% setahun. Dalam masa pandemi covid 19 yang berdampak pada sektor bisnis, terutama pada sektor pariwisata dan sektor manufaktur.

Sektor manufaktur juga terimbas karena terhambatnya *supply chain* bahan baku disebabkan kelangkaan bahan baku terutama dari China dan keterlambatan kedatangan bahan baku. Hal ini akan berdampak pada kenaikan harga produk dan memicu inflasi. Pada masa pandemi ini, pemerintah mengambil kebijakan yang tertuang dalam 3 stimulus fiskal, yaitu :

- a) Pada Februari, pemerintah memberikan stimulus Rp8,5 triliun untuk memperkuat ekonomi dalam negeri melalui sektor pariwisata.

- b) Pada pertengahan Maret, pemerintah kemudian meluncurkan stimulus lanjutan senilai Rp22,5 triliun. Stimulus ini berupa kebijakan fiskal dan nonfiskal untuk menopang sektor industri dan memudahkan ekspor-impor.
- c) Pada akhir Maret, pemerintah menetapkan pembatasan sosial berskala besar (PSBB) untuk menangani penyebaran virus. Stimulus Rp405,1 triliun juga dikeluarkan mendampingi kebijakan kesehatan itu.

### **Hubungan Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi**

Tingkat inflasi yang terjadi dalam kisan satu atau dua digit mengindikasikan bahwa roda perekonomian serta kegiatan moneter di suatu negara sedang dalam keadaan stabil. Tingkat inflasi yang tinggi akan mengakibatkan daya beli masyarakat menurun karena nilai uang sudah buruk. Artinya jika dalam keadaan inflasi normal seseorang mampu membeli 1 karung beras dengan harga Rp100.000, ketika inflasi meningkat mencapai 30%, maka daya beli uang tersebut akan mengalami penurunan, karena ia hanya akan mampu membeli  $\frac{3}{4}$  karung beras. Kejadian serupa juga akan dialami oleh para pengusaha, harga bahan baku akan melonjak, cost meningkat, sehingga mau tidak mau produsen akan mengurangi produksinya yang pada akhirnya secara makro akan berpengaruh negative terhadap pertumbuhan ekonomi.

### **9. Jumlah Uang Beredar**

Uang beredar dapat diartikan menjadi 2 yaitu uang beredar dalam arti sempit (M1) dan uang beredar dalam arti luas (M2). Uang dalam arti sempit (M1) dapat diartikan dengan uang yang dipegang dalam masyarakat yaitu berupa uang kartal dan uang giral. Sedangkan uang dalam arti luas (M2) adalah M1 ditambah dengan uang kuasi. Uang kartal adalah uang kertas dan uang logam yang

digunakan masyarakat untuk transaksi sehari-hari sebagai alat pembayaran yang sah. Sedangkan uang giral adalah simpanan milik sektor swasta domestik di Bank Indonesia dan Bank Umum yang nantinya bisa ditukarkan dengan uang kartal sesuai dengan nominalnya. Uang giral terdiri dari rekening giro berupa rupiah milik penduduk, simpanan berjangka yang sudah jatuh tempo, *remittance*, dan tabungan.

Secara umum jumlah uang beredar memiliki keterkaitan dengan faktor-faktor lain dalam permintaan uang, yaitu dengan tingkat suku bunga, tingkat inflasi, sistem pembayaran elektronik, dan produk domestik bruto atau PDB. Pada dasarnya faktor-faktor tersebut memiliki pengaruh terhadap tinggi rendahnya permintaan uang, yaitu mempengaruhi kenaikan jumlah uang beredar. Peningkatan jumlah uang beredar akan meningkatkan inflasi, namun ada keadaan dimana peningkatan jumlah uang beredar tidak akan meningkatkan inflasi. Jika peningkatan jumlah uang beredar lebih cepat daripada pertumbuhan output riil, maka inflasi akan terjadi. Alasannya adalah ada lebih banyak uang yang beredar, namun jumlah stok barang di pasaran tetap. Selanjutnya, permintaan barang akan meningkat sehingga perusahaan menaikkan harga barang. Di sisi lain, jika peningkatan jumlah uang beredar sama dengan *output* riil, maka harga barang akan tetap sama sehingga tidak menyebabkan terjadinya inflasi.

Hubungan antara JUB dengan faktor yang mempengaruhinya dijelaskan sebagai berikut:

- a) Jumlah uang beredar memiliki hubungan positif dengan kenaikan PDB (Produk Domestik Bruto), kenaikan pendapatan suatu negara yang terdiri dari berbagai sektor akan mempengaruhi kenaikan jumlah uang beredar.

Ketika terjadi kenaikan pendapatan dari suatu negara, maka akan semakin banyak uang yang beredar seperti keperluan belanja baik itu dari perusahaan maupun masyarakat perorangan.

- b) Jumlah uang beredar memiliki hubungan positif terhadap kenaikan inflasi. Menurut David Ricardo, kenaikan JUB dapat mempengaruhi kenaikan harga. Artinya ketika terjadi kenaikan JUB di masyarakat maka akan berpengaruh terhadap kenaikan harga barang. Ketika banyak masyarakat yang memegang uang daripada menaruh uangnya di bank, maka harga barang secara umum mengalami kenaikan harga. Untuk mempengaruhi tingkat JUB adalah dengan mempengaruhi tingkat suku bunga bank.
- c) JUB di masyarakat memiliki hubungan yang negatif terhadap tingkat suku bunga bank. Semakin tinggi suku bunga yang dikeluarkan oleh bank, maka semakin banyak masyarakat yang akan menaruh uangnya di bank daripada untuk memilih memegang uang. Kenaikan JUB di masyarakat sangat dipengaruhi oleh kenaikan tingkat suku bunga bank.

### 10. Suku Bunga

Menurut kaum klasik, suku bunga menentukan besarnya tabungan maupun investasi yang akan dilakukan dalam perekonomian yang menyebabkan tabungan yang tercipta pada penggunaan tenaga kerja penuh akan selalu sama yang dilakukan oleh pengusaha. Efek persamaan Fisher (*Fisher Equation*) menunjukkan tingkat bunga bisa berubah karena ada dua alasan yaitu karena tingkat bunga riil berubah atau karena tingkat inflasi berubah. Teori klasik mengatakan bahwa tingkat bunga merupakan nilai balas jasa dari modal. Dalam

teori klasik, stok barang modal dicampur adukkan dengan uang dan keduanya dianggap mempunyai hubungan substitusif. Semakin langka modal, semakin tinggi suku bunga. Sebaliknya, semakin banyak modal semakin rendah tingkat suku bunga.

Teori Keynes mempunyai pandangan yang berbeda dengan klasik. Tingkat bunga itu merupakan suatu fenomena moneter. Artinya, tingkat bunga ditentukan oleh penawaran dan permintaan uang (ditentukan dalam pasar uang). Uang akan mempengaruhi kegiatan ekonomi (GNP), sepanjang uang ini mempengaruhi tingkat bunga. Perubahan tingkat bunga selanjutnya akan mempengaruhi keinginan untuk mengadakan investasi dengan demikian akan mempengaruhi GNP (Nopirin, 2014). Keynes mengasumsikan bahwa perekonomian belum mencapai full employment. Oleh karena itu, produksi masih dapat ditingkatkan tanpa mengubah tingkat upah maupun tingkat harga. Dengan menurunkan tingkat bunga, investasi dapat dirangsang untuk meningkatkan produk nasional. Dengan demikian setidaknya untuk jangka pendek, kebijaksanaan moneter dalam teori Keynes berperan untuk meningkatkan produk nasional.

Dalam mengendalikan kestabilan akan nilai Rupiah, Bank Indonesia mempunyai hak dalam menetapkan jumlah besaran instrumen kebijakan moneter. Bank Indonesia juga menetapkan suku bunganya sendiri atau yang lebih dikenal dengan BI Rate. BI Rate merupakan suku bunga acuan dalam suatu perbankan di Indonesia. BI Rate juga berfungsi sebagai reference rate dalam mengendalikan kebijakan moneter dalam mengatasi inflasi di Indonesia (Bank Indonesia, 2016). BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada



publik. BI Rate diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur (RDG) bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Sasaran operasional kebijakan moneter dicerminkan pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank Overnight (PUAB O/N). Pergerakan di suku bunga PUAB ini diharapkan akan diikuti oleh perkembangan di suku bunga deposito, dan pada gilirannya suku bunga kredit perbankan.

Dengan mempertimbangkan pula faktor-faktor lain dalam perekonomian, Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan. Penetapan respons (*stance*) kebijakan moneter dilakukan setiap bulan melalui mekanisme RDG Bulanan dengan cakupan materi bulanan (Bank Indonesia, 2016).

- a) Respon kebijakan moneter (BI Rate) ditetapkan berlaku sampai dengan RDG berikutnya,
- b) Penetapan respon kebijakan moneter (BI Rate) dilakukan dengan memperhatikan efek tunda kebijakan moneter (*lag of monetary policy*) dalam memengaruhi inflasi,
- c) Dalam hal terjadi perkembangan di luar prakiraan semula, penetapan *stance*.

Kebijakan Moneter dapat dilakukan sebelum RDG bulanan melalui RDG mingguan. Respon kebijakan moneter dinyatakan dalam perubahan BI Rate (secara konsisten dan bertahap dalam kelipatan 25 basis poin (bps)). Dalam kondisi untuk menunjukkan intensi Bank Indonesia yang lebih besar terhadap pencapaian sasaran inflasi, maka perubahan BI Rate dapat dilakukan lebih dari 25 bps dalam kelipatan 25 bps.

### 11. Nilai Tukar (Kurs)

Nilai tukar adalah harga mata uang suatu negara terhadap salah satu mata uang negara lainnya. Nilai tukar nominal (*nominal exchange rate*) adalah harga relatif dari mata uang dua negara. Sistem nilai tukar mengambang (*Floating Exchanget Rate Sytem*) adalah sistem nilai tukar dimana depresiasi dan apresiasi nilai tukar mata uang sepenuhnya diserahkan ke pasar. Namun dalam prakteknya di Indonesia tidak menganut sistem ini secara murni, tetapi menetapkan batas atas maupun batas bawah nilai tukar. Artinya jika kurs Rupiah terlalu lemah maupun terlalu kuat, maka Bank Indonesia akan melakukan intervensi di pasar valas untuk menjaga kestabilan nilai tukar tersebut.

#### Hubungan Kurs dan Inflasi

Kaitan antara inflasi dan kurs juga tampak bila nilai rupiah melemah, inflasi akan terkena dampaknya. Angka inflasi akan cenderung naik karena beberapa produsen dalam negeri mengandalkan bahan baku dari luar negeri untuk produksi. Harga bahan baku yang mahal mengakibatkan harga produk juga mahal. Tentu saja ini mendorong naiknya inflasi. Nilai tukar yang stabil cenderung menunjukkan keadaan perekonomian yang stabil karena nilai tukar yang stabil menunjukkan stabilitas moneter yang baik dan berbagai transaksi moneter dan

perbankan berjalan lancar. Meski demikian, apresiasi kurs dan depresiasi kurs berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Ketika kurs terdepresiasi (melemah) maka dampaknya produksi barang dan jasa berorientasi ekspor akan meningkat karena harga (barang dan jasa) di luar negeri akan lebih tinggi daripada harga di dalam negeri maka akan lebih menguntungkan jika barang dan jasa yang ada di ekspor. Semakin besar ekspor maka cadangan devisa akan meningkat serta produktifitas barang dan jasa yang berorientasi ekspor akan meningkat dan pada akhirnya akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi secara umum. Tidak hanya itu, menguatnya nilai tukar (apresiasi) masih memiliki dampak yang baik bagi perekonomian, karena ketika rupiah menguat maka harga barang di luar negeri akan lebih mahal, sehingga produksi barang dan jasa yang berbasis bahan impor akan mampu meningkatkan produktifitasnya. Hal ini di karena input yang lebih murah, produktifitas meningkat serta cost yang lebih rendah, sehingga pendapatans secara umum meningkat, daya beli meningkat, roda perekonomian berputar dengan baik dan pada akhirnya akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

## 12. Pajak

Pengertian pajak menurut Rochmat Soemitro dalam bukunya (Mardiasmo, 2016), Pajak adalah iuran rakyat kepada kas negara berdasarkan undang-undang (yang dapat dipaksakan) dengan tiada mendapat jasa timbal (kontraprestasi) yang langsung dapat ditunjukkan dan yang digunakan untuk membayar pengeluaran umum.

Dari definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa pajak memiliki unsur-unsur:

- a. Iuran dari rakyat kepada negara Yang berhak memungut pajak hanyalah negara, iuran tersebut berupa uang (bukan barang)
- b. Berdasarkan undang-undang Pajak dipungut berdasarkan atau dengan kekuatan undang-undang serta aturan pelaksanaanya.
- c. Tanpa jasa timbal atau kontraprestasi dari negara yang secara langsung dapat ditunjuk. Dalam pembayaran pajak tidak dapat ditunjukkan adanya kontraprestasi individual oleh pemerintah.
- d. Digunakan untuk membiayai rumah tangga negara, yakni pengeluaran-pengeluaran yang bermanfaat bagi masyarakat luas.

Dalam Buku (Mardiasmo, 2016) menerangkan bahwa terdapat dua fungsi pajak. Adapun dua fungsi pajak tersebut yaitu:

- a. Fungsi Anggaran (Budgetair) Pajak berfungsi sebagai salah satu sumber dana bagi pemerintah untuk membiayai pengeluaran-pengeluarannya.
- b. Fungsi mengatur (cregulerend) Pajak berfungsi sebagai alat untuk mengatur atau melaksanakan kebijaksanaan pemerintah dalam bidang sosial dan ekonomi.

Hubungan antara penerimaan pajak dengan inflasi yaitu dengan adanya inflasi maka pendapatan pajak juga akan semakin meningkat. Secara sederhana, inflasi merupakan kenaikan barang secara umum, Dan setiap penjualan barang dikenai pajak penambahan nilai atau PPn, jadi jika harga dasar barang naik, maka secara otomatis nilai pajak penambahan nilai juga ikut naik, sehingga penerimaan pajak dari PPn juga akan meningkat.

### 13. Kredit Bermasalah/*Non Performing Loans (NPL)*

*Non Performing Loan* adalah kondisi pinjaman dengan kondisi debitur gagal melakukan pembayaran yang dijadwalkan untuk jangka waktu tertentu. Di perbankan, status kredit dapat dikategorikan NPL apabila kondisi pinjaman dengan tingkat bunga senilai 90 hari telah dikapitalisasi, dibiayai kembali, atau ditunda karena perjanjian atau amandemen perjanjian awal. Bank Indonesia menggolongkan kualitas kredit menurut ketentuan sebagai berikut:

- a) Lancar (*Pas*) Lancar artinya kredit yang disalurkan tidak menimbulkan masalah.
- b) Dalam Perhatian Khusus dikatakan dalam perhatian khusus kredit yang diberikan sudah mulai bermasalah, sehingga perlu memperoleh perhatian.
- c) Kurang lancar (*Substandard*) Dikatakan kurang lancar, artinya kredit yang diberikan pembayarannya sudah mulai tersendat-sendat, namun nasabah masih mampu membayar.
- d) Diragukan (*Doubtful*) Dikatakan diragukan artinya kemampuan nasabah untuk membayar makin tidak dapat dipastikan.
- e) Macet (*Loss*) Dikatakan macet artinya nasabah sudah tidak mampu lagi untuk membayar pinjamannya, sehingga perlu diselamatkan. NPL adalah kredit yang disalurkan dikatakan bermasalah jika pengembaliannya terlambat dibanding jadwal yang direncanakan, bahkan tidak dikembalikan sama sekali (Manurung, 2004: 196) dalam (Anwar & Sunaenah, 2016).

Kredit bermasalah secara umum adalah semua kredit yang mengandung resiko tinggi atau kredit bermasalah adalah kredit-kredit yang mengandung

kelemahan atau tidak memenuhi standar kualitas yang telah ditetapkan oleh bank (Arthesa, 2006: 181) dalam (Darussalam, 2013). Dapat disimpulkan bahwa NPL adalah piutang yang terlambat untuk dikembalikan atau tidak dikembalikan sama sekali karena mengalami kesulitan pelunasan akibat adanya faktor-faktor tertentu. Menurut Surat Edaran BI Nomor 13/30/DPNP tanggal 16 Desember 2011, Rasio NPL dapat dihitung sebagai berikut:

$$NPL = \frac{\text{Kredit Bermasalah}}{\text{Total kredit yang disalurkan}} \times 100\%$$

Untuk menentukan apakah suatu kredit dikatakan bermasalah atau macet didasarkan pada kolektibilitas kreditnya. Kolektibilitas adalah keadaan pembayaran pokok atau angsuran dan bunga kredit oleh debitor serta tingkat kemungkinan diterimanya kembali dana tersebut. Dalam dunia perbankan internasional, kredit dapat dikategorikan ke dalam kredit bermasalah bilamana (Sutojo, 2008: 13) dalam (Anwar & Sunaenah, 2016):

- a) Terjadinya keterlambatan pembayaran bunga dan/atau kredit induk lebih dari 90 hari sejak tanggal jatuh temponya;
- b) Tidak dilunasi sama sekali, atau;
- c) Diperlukan negosiasi kembali atas syarat pembayaran kembali kredit dan bunga yang tercantum dalam perjanjian kredit.

Kredit bermasalah dalam jumlah besar dapat mendatangkan dampak yang tidak menguntungkan baik bagi bank pemberi kredit, dunia perbankan pada umumnya, maupun terhadap kehidupan ekonomi/moneter negara. Sebuah bank yang dihadapkan oleh masalah kredit bermasalah dalam jumlah besar akan mengalami berbagai macam kesulitan operasionalnya karena kredit bermasalah dikategorikan sebagai aktiva produktif bank yang diragukan kolektibilitasnya.

Untuk menjaga keamanan dana para deposan maka bank sentral mewajibkan bank umum untuk menyediakan cadangan penghapusan kredit bermasalah yang harus disetorkan kepada bank sentral.

Dampak kredit bermasalah terhadap dunia perbankan yaitu, kredit bermasalah dalam jumlah besar yang dihadapi oleh sebuah bank akan menurunkan tingkat kesehatan operasi bank. Apabila penurunan mutu kredit dan profitabilitas bank yang bersangkutan demikian parah sehingga mempengaruhi likuiditas keuangan dan solvabilitas mereka, maka akan menurunkan trust (kepercayaan) para deposan. Secara serentak para deposan akan melakukan rush (penarikan) dana mereka pada bank yang bersangkutan. Bilamana jumlah kredit bermasalah dalam suatu Negara cukup besar maka tingkat kepercayaan masyarakat terhadap bank pada umumnya akan menurun sehingga akan mengganggu system perbankan pada Negara tersebut.

Dampak kredit bermasalah terhadap ekonomi/moneter negara yaitu dengan munculnya kredit bermasalah, perputaran dana bank terhenti dan seluruh dampak positif yang dapat ditimbulkan oleh penyaluran kredit tidak dapat terjadi. Hilangnya kesempatan bank membiayai operasi dan perluasan operasi debitur lain, karena terhentinya perputaran dana yang mereka pinjamkan, akan memperkecil kesempatan para penguasa untuk memanfaatkan peluang bisnis dan investasi yang ada. Dengan demikian, dampak ganda positif (multiplier effects) dari perluasan bisnis atau investasi proyek baru, termasuk penyediaan lapangan kerja baru, peningkatan penerimaan devisa, substitusi impor dan sebagainya, juga tidak akan muncul. Hal itu akan mengganggu pertumbuhan ekonomi nasional secara keseluruhan.

#### **14. Capital Adequacy Ratio (CAR)**

Modal yang dimiliki oleh bank dapat dilihat pada Capital Adequacy Ratio (CAR). CAR memperlihatkan seberapa besar jumlah seluruh asset bank yang mengandung risiko dan dibiayai dari modal sendiri. Capital Adequacy Ratio (CAR) merupakan rasio untuk mengukur permodalan dan cadangan penghapusan dalam menanggung perkreditan, terutama risiko terjadi karena bunga gagal ditagih (Kasmir, 2008 : 295). CAR adalah rasio kecukupan modal yang berfungsi menampung risiko kerugian yang kemungkinan dihadapi oleh bank. Penurunan jumlah CAR merupakan akibat dari menurunnya jumlah modal bank atau meningkatnya jumlah Aktiva Tertimbang Menurut Risiko (ATMR).

Jumlah modal bank yang kecil disebabkan oleh adanya penurunan laba yang diperoleh perusahaan. Penurunan laba yang terjadi pada bank salah satunya terjadi karena peningkatan kredit bermasalah atau kualitas kredit yang buruk. Sedangkan menurut Dendawijiaya (2003) dalam (Ryad & Yuliawati, 2017) mengungkapkan bahwa CAR adalah rasio yang memperlihatkan seberapa jauh seluruh aktiva bank yang mengandung risiko (kredit, penyertaan, surat berharga, tagihan pada bank lain) ikut dibiayai dari dana modal sendiri disamping memperoleh dana-dana dari sumber-sumber di luar bank. Menurut SE Bank Indonesia Nomor 13/30/DPNP tanggal 16 Desember 2011, CAR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CAR = \text{Modal} / (\text{Aktiva Tertimbang Menurut Risiko (ATMR)}) \times 100\%$$

Menurut surat keputusan Direksi BI No. 26/20/Kep/DIR dan SE BI No. 26/2/BPPP tanggal 29 Mei 1993 telah ditetapkan kewajiban penyediaan modal minimum. Ketentuan tersebut mengatur bahwa penyediaan modal minimum bank



diukur dari presentase tertentu terhadap Aktiva Tertimbang Menurut Risiko (ATMR) sebesar 8% dari ATMR.

## B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan salah satu acuan penulis dalam melakukan penelitian sehingga penulis dapat memperkaya teori yang digunakan dalam mengkaji penelitian yang dilakukan. Penulis mengangkat beberapa penelitian sebagai referensi dalam memperkaya bahan kajian pada penelitian penulis. Berikut tabel ringkasan atas penelitian-penelitian sebelumnya.

**Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu**

No.	Nama	Judul	Nama Jurnal	Variabel	Model Analisis	Hasil
1	Linda Seprillina	Efektivitas instrument kebijakan moneter terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia	Jurnal Ilmiah	SBI, JUB, Suku bunga deposito, Suku bunga kredit, investasi, PDB.	Vector Auto Regression (VAR).	Kebijakan moneter dengan menggunakan JUN dan SB mempunyai pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. JUB berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek, dalam jangka panjang berpengaruh negative. SBI berpengaruh positif dalam jangka panjang dan berpengaruh negative dalam jangka pendek. SBI lebih efektif dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dengan waktu 3 kuartal. Pertumbuhan ekonomi lebih cepat ditingkatkan ketika otoritas moneter menggunakan instrument SBI sebagai intervensi kebijakannya.
2	Suhesti Ningsih dan LMS Kristiyanti	Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Terhadap Inflasi di Indonesia	Jurnal Manajemen Daya Saing Vol 20, No 2 (2018)	Inflasi, jumlah uang beredar, suku bunga, nilai tukar	regresi linier berganda dan purposive sampling	Dari hasil uji F diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,00 hal ini menunjukkan bahwa jumlah uang beredar, suku bunga dan nilai tukar secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi. Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel jumlah uang beredar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap inflasi dengan nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$ . Pada variabel suku bunga tidak berpengaruh dan signifikan terhadap inflasi karena mempunyai nilai signifikansi sebesar $848 > 0,05$ . Di sisi lain,

		Periode 2014-2016				variabel nilai tukar secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi dengan nilai signifikansi sebesar $0,012 < 0,05$ . Bagi pemerintah agar lebih berhati-hati dalam menerapkan kebijakan moneter yang berkaitan dengan masalah jumlah uang beredar, suku bunga dan nilai tukar yang dapat mempengaruhi inflasi.
3	Milenia Masitah Tafano	Efektivitas Endurance Policy Dalam Menjaga Keseimbangan Permintaan dan Penawaran Agregat Pasca Covid-19 Pada Model Klasik Dan Keynesian Di Negara ASEFO (Asean Founder)	Skripsi	Endurance policy, Keseimbangan AD-AS, Stabilitas Sistem Keuangan	SUR, VAR/SVAR, AR, Panel ARDL dan Uji Beda	Hasil analisis SUR menunjukkan endurance policy yang signifikan terhadap output agregat adalah JUB, TAX, ROA. Hasil analisis VAR/SVAR menunjukkan variabel masa lalu (t-2) memiliki kontribusi terhadap variabel saat ini, baik untuk variabel itu sendiri atau untuk variabel lain. Dalam jangka menengah maupun jangka panjang terdapat perubahan pengaruh dari setiap standar deviasi masing-masing variabel yang semula positif menjadi negatif dan begitupun sebaliknya. Terdapat perbedaan signifikansi diantara variabel-variabel secara terstruktur. Variabel yang dominan terhadap variabel itu sendiri dalam jangka pendek, menengah dan panjang adalah GDP, INF, JUB, NPL, LDR, sedangkan yang dominan terhadap variabel lain adalah GDP dan JUB. Leading indicator pengendalian GDP Negara ASEFO secara panel adalah INF, NPL, GOV, LDR. Sedangkan, leading indicator efektivitas variabelnya adalah INF dan GOV. Hasil analisis Uji Beda menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada INF dan NPL sebelum dan selama masa pandemi COVID 19 di negara ASEFO.
4	Harda Putra Aprileven (2017)	Pengaruh Faktor Ekonomi Terhadap Inflasi Yang Dimediasi Oleh Jumlah Uang	Jurnal Economics Development Analysis, 4(1),32-41	Tingkat suku bunga, kurs, jumlah uang beredar dan inflasi	Model regresi linier ordinary least square, serta path analysis	Secara parsial, tingkat suku bunga berpengaruh negatif (signifikan) dan kurs berpengaruh positif (tidak signifikan) terhadap jumlah uang beredar. Secara parsial, tingkat suku bunga berpengaruh positif (signifikan), kurs berpengaruh positif (tidak signifikan), dan jumlah uang beredar berpengaruh positif (signifikan) terhadap inflasi. Jumlah uang beredar dalam penelitian menunjukkan tidak memediasi pengaruh tingkat suku bunga

		Beredar				terhadap inflasi, tetapi memediasi pengaruh kurs terhadap inflasi
5	Adrian Teja (2021)	Pengaruh Penurunan Tarif Pajak Terhadap Modal Saham Bank	Jurnal Studi Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Vol.4, No.1	Modal saham bank, struktur modal, penghematan pajak dari utang, tariff pajak penghasilan badan	Regresi <i>cross-section</i>	Penelitian ini menemukan penurunan tariff pajak penghasilan bank berpengaruh pada penurunan rasio modal saham bank terhadap total asset. Bank Indonesia harus menerbitkan regulasi untuk menghambat kecenderungan bank untuk mengembalikan risiko dan memperkuat modal saham bank.
6	Encep Herdiana Rachman Nalendra	Pengaruh Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) Dan Tingkat Inflasi Terhadap Penerimaan Pajak (Survei Pada Provinsi Jawa Barat Periode 2008-2012)	Jurnal ilmiah	GDP, Inflation and Tax Revenue	partial correlation analysis, multiple linear regression and coefficient of determination	The results showed that the regional gross domestic product has a positive effect on tax revenue, to have a very strong relationship. While the inflation rate negatively affect tax revenue, with weak ties. This shows that all the hypotheses in this study received.
7	Tiara Nofia Landa	Pengaruh Jumlah Uang Beredar Dan Suku Bunga Bi Terhadap Kurs Rupiah Di Indonesia	JOM Fekon, Vol.4 No.1 (Februari) 2017	JUB, Kurs, Suku Bunga.	Regresi Linear Beranda	Jumlah Uang Beredar berpengaruh signifikan positif terhadap Kurs Rupiah terhadap Dollar. Hal ini terlihat dari nilai probabilitanya kecil dari 0.05 mengindikasikan bahwa kurs di Indonesia ditentukan oleh perubahan jumlah uang beredar dengan arah yang bersamaan apabila jumlah uang beredar meningkat maka kurs juga akan meningkat begitu juga sebaliknya apabila jumlah uang beredar

		Periode 2005-2014				menurun maka kurs akan melemah
8	Muthia Roza Linda, Megawati dan Deflinawati	Pengaruh Inflasi, Kurs Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Non Performing Loan Pada Pt. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk Cabang Padang	Journal of Economic and Economic Education Vol.3 No.2	Inflasi, SB, kurs dan NPL	Regresi Linear Berganda	Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ditemukan bahwa inflasi, dan tingkat suku bunga secara individual berpengaruh signifikan terhadap non performing loan pada PT Bank Tabungan Negara (Persero) Cabang Padang, sedangkan kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap non performing loan pada PT Bank Tabungan Negara (Persero) Cabang Padang.
9	Rifadli D. Kadir	Determinan CAR pada Bank Pembinaan Rakyat (BPR) Syariah di Indonesia	Sharia Economic Management Business Journal Vol. 2, No. 12	ROA, NPF, Inflasi dan CAR	Error Correction Model (ECM)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara jangka pendek Variabel ROA, NPF dan Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap CAR. Hasil Estimasi jangka Panjang hanya Variabel Inflasi yang berpengaruh terhadap CAR.
10	Sesy Rizkiyanti Oktavia	Analisis Pengaruh BI Rate, Inflasi dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Capital Adequacy Ratio dan Implikasinya Terhadap Penawaran Kredit	Skripsi	BI Rate, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Penawaran Kredit dan CAR	Analisis Jalur	Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini terbagi menjadi dua bagian. Pertama, hasil pengujian sub struktur I menunjukkan BI Rate, Inflasi, Jumlah Uang Beredar memiliki pengaruh signifikan terhadap CAR sebesar 0,670. Kedua, hasil II menunjukkan BI Rate, Inflasi, Jumlah Uang Beredar memiliki pengaruh signifikan terhadap penawaran kredit sebesar 0,977

		Modal Kerja Bank Umum Swasta Nasional Periode 2004 sampai dengan 2009				
11	Elisa Kartika Chandra, Diah Wahyuningih	Analisis Pengaruh Suku Bunga, Jumlah Uang Beredar Dan Nilai Tukar Terhadap Inflasi Di Indonesia Periode 2011-2019	Jurnal Buletin Ekono mika Pembangu nan, Vol 2 No 1	suku bunga, jumlah uang beredar, nilai tukar, inflasi.	Regresi linier berganda , Ordinary Least Square (OLS)	Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi, jumlah uang beredar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap inflasi, sementara nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di Indonesia. Peningkatan jumlah uang beredar seharusnya sesuai dengan kebutuhan riil masyarakat dan disesuaikan dengan sasaran inflasi dari Bank Indonesia. Inflasi dapat ditekan dengan tingkat suku bunga yang tinggi sehingga masyarakat akan lebih cenderung menyimpan uangnya di bank.
12	Yassirli Amrini, Hasdi Aimon, Efrizal Syofyan.	Analisis Pengaruh kebijakan moneter terhadap inflasi dan perekonomian di Indonesia	Jurnal Kajian Ekono mi, Vol 2, No 4	Inflasi, PDB, JUB, SBI, Kurs, Investasi, dan tenaga kerja.	Two Stage Least Square (2SLS)	JUB, SBI, kurs dan PDB secara simultan berpengaruh signifikan terhadap inflasi di Indonesia, secara parsial JUB berpengaruh signifikan dan positif terhadap inflasi. SBI pengaruh signifikan dan negative terhadap inflasi di Indonesia, perekonomian tidak berpengaruh signifikan terhadap inflasi di Indonesia dan arahnya positif. Investasi domestic dan asing, tenaga kerja dan inflasi secara simultan berpengaruh signifikan dan positif terhadap pertumbuhan ekonomi.
13	Fitria Sakinah (2013)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Capital Adequacy Ratio (CAR) pada Bank	Skripsi	Capital Adequacy Ratio (CAR), Return On Assets (ROA), Financing to	Ordinary Least Square (OLS)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA, FDR, dan Inflasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap CAR bank syariah di Indonesia periode Maret 2009–Desember 2011 dengan nilai probabilitasnya kesemuanya lebih kecil dari 0,05. Sedangkan Nilai Tukar secara parsial memiliki nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05 dinyatakan tidak adanya pengaruh terhadap CAR. Sementara secara

		Syariah di Indonesia Periode Maret 2009– Desember 2011		Deposite Ratio (FDR), Nilai Tukar Rupiah, Inflasi.		bersama-sama ROA, FDR, Nilai Tukar dan Inflasi terbukti berpengaruh signifikan terhadap CAR. Koefisien determinasi menunjukkan bahwa dalam model regresi sebesar 70,72% perubahan variable CAR disebabkan oleh keempat variable yang diteliti, sedangkan sisanya 29,28% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.
14	Ahmad Khosim (2016)	Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Rasio Non Performing Loan (Npl) Perbankan Konvensional Dan Rasio Non Performing Financing (Npf) Perbankan Syariah Di Indonesia Periode 2009-2012	Skripsi	Non Performing Loan (NPL), Non Performing Financing (NPF), BI rate, Inflasi, Kurs Rupiah, Jumlah Uang Beredar (M2)	Analisis regresi berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel-variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap rasio NPL perbankan konvensional maupun NPF perbankan syariah. Sedangkan secara parsial variabel BI rate (r) dan variabel Kurs Rupiah (ER) tidak berpengaruh terhadap rasio NPL perbankan konvensional maupun NPF perbankan syariah, disisi lain Inflasi (Inf) dan Jumlah Uang Beredar (M2) secara signifikan berpengaruh negatif terhadap rasio NPL perbankan konvensional maupun NPF perbankan syariah.
15	Muhammad Yunanto & Henny Medyawati (2014)	Monetary And Fiscal Policy Analysis: Which Is More Effective?	Journal Of Indonesian Economy And Business Vol. 29, NO. 3	Pengeluaran pemerintah, suku bunga, pertumbuhan ekonomi dan inflasi	ECM dan simultan dengan pendekatan TSLS	Berdasarkan fakta empiris, interaksi kebijakan moneter dan fiskal adalah kausalitas. Suku bunga dan uang adalah dua variabel utama yang mendapat perhatian lebih dari Bank Indonesia karena sangat berinteraksi dengan anggaran pemerintah. Ekonomi Indonesia selama 20 tahun terakhir, yaitu selama periode penelitian menunjukkan bahwa kebijakan moneter lebih efektif daripada kebijakan fiskal yang mempengaruhi peningkatan PDB. Berdasarkan hasil simulasi sudah jelas bahwa perekonomian Indonesia sangat rentan terhadap dampak arus modal keluar. Karena

						ketergantungan yang tinggi pada aliran modal asing, peristiwa arus keluar modal yang cepat dalam jumlah besar, kondisi ekonomi nasional memburuk dengan cepat. Dalam kondisi normal dan jika terjadi krisis, penelitian ini membuktikan bahwa kombinasi kebijakan makro yang memberikan yang terbaik hasilnya adalah kebijakan fiskal yang ekspansif untuk diimbangi kebijakan moneter kontraktif.
16	Cep Jandi Anwar, Sunaenah	Pengaruh Road dan CAR terhadap kredit macet (NPL) pada bank Umum di Indonesia	Jurnal Ekonomi-Qu, Vol 6, No 2	NPL, ROA, CAR	Metode Panel EGLS	Secara parsial melalui uji t, ROA berpengaruh negative dan signifikan terhadap NPL, sedangkan CAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap NPL. Secara simultan melalui uji f bahwa ROA dan CAR berpengaruh signifikan terhadap NPL.
17	Teguh Sihono, Rohaila Yusof	Bauran kebijakan moneter dan makroprudensial Bank Indonesia semenjak maret 2011 hingga maret 2012	Jurnal Economia, Vol 8, No 1	Pertumbuhan ekonomi, neraca pembayaran, suku bunga BI, inflasi, CAR dan NPL	Statistik deskriptif	Pertumbuhan ekonom nasional pada tahun 2011 tumbuh 6,5%. Investasi meningkat hingga awal tahun 2012 sejalan dengan perkembangan infrastruktur, kebijakan pemerintah, turunnya BI Rate, iklim yang kondusif, persepsi positif terhadap fundamental ekonomi domestik, dan adanya investment grade. NPI selalu surplus yang cukup besar hingga akhir triwulan III-2011 karena capital inflow dan transaksi berjalan yang terjaga kuat, namun pada triwulan IV-2011 terjadi defisit karena tekanan transaksi berjalan (impor meningkat), dan bulan berikutnya sudah diselamatkan oleh TMF yaitu meningkatnya capital inflow dan investasi langsung (FDI) serta meningkatnya aliran investasi portofolio.
18	Ade Novalina, Rusiadi	Model Seemingly Unrelated regression stabilitas ekonomi	Jurnal Kajian Ekonomi dan Kebijakan	GOV, Interest rate, Inflasi, Money Supply,	Seemingly Unrelated Regression	SUR dari sisi fiscal terhadap stabilitas ekonomi dengan melihat pengaruh GOV, terhadap inflasi dan pengaruh GOV, inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi menunjukkan bahwa GOV berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap

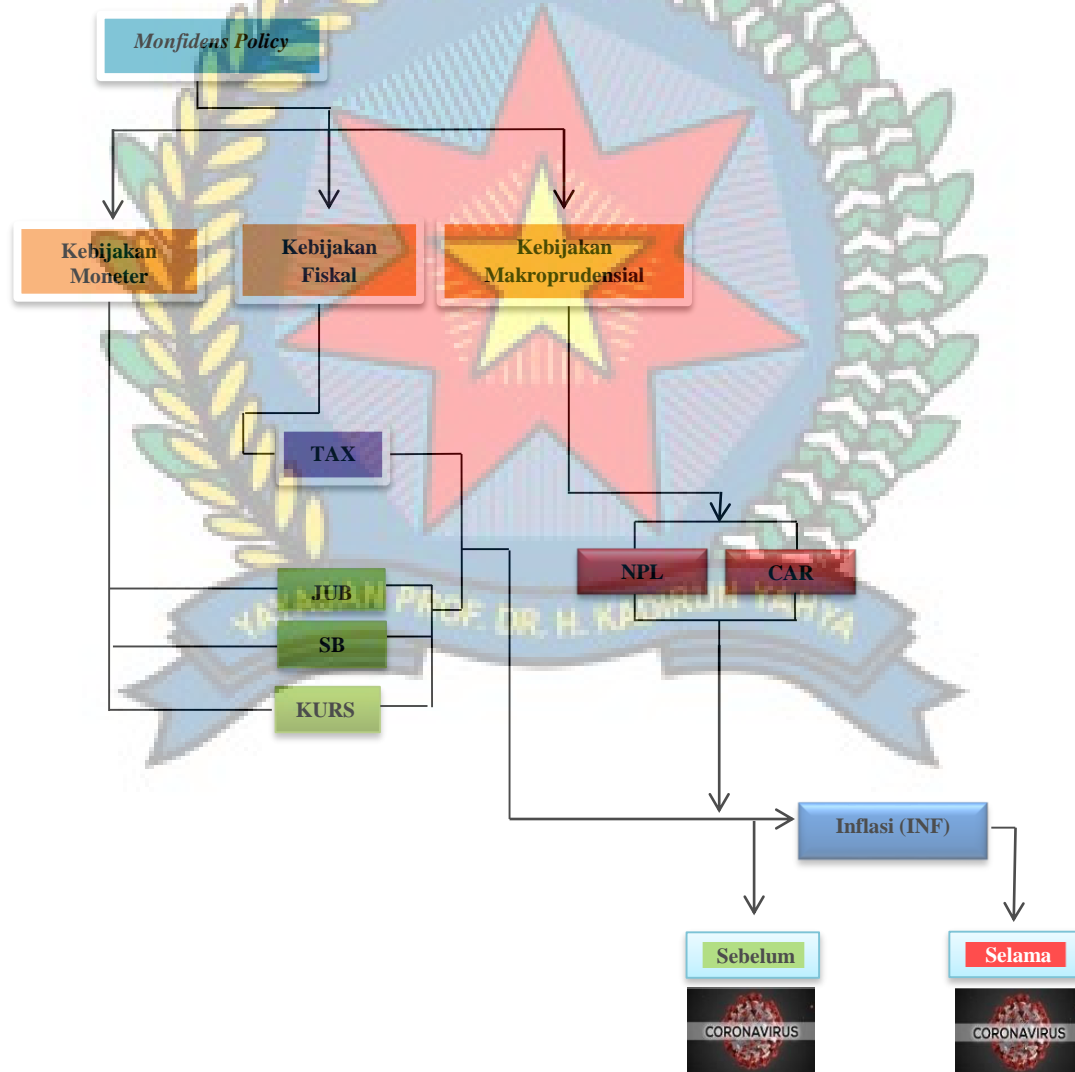
	Lia Nazliana Nasution (2020)	melalui combined policy fiscal moneter di Indonesia.	Publik, Vol 5, No 1	GDP	(SUR)	inflasi. GOV berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap PDB, sedangkan inflasi berpengaruh negative signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi
19	Muhammad Akhyar, Sofyan Syahnur, Asmawati	Analisis interaksi kebijakan fiscal dan moneter terhadap perekonomian Indonesia	Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam, Vol 5, No. 2	PDB, Konsumsi, Investasi, GOV, Ekspor, Impor, Interest rate, Kurs, JUB, Inflasi.	<i>Two Stage Least Square (TSLS)</i>	Kebijakan fiska lebih efektif diterapkan ketika Indonesia ingin melakukan pembangunan yang cepat, akan tetapi harus tetap diseimbangkan dengan kebijakan moneter supaya kondisi moneter Indonesia tidak kolaps yang mempengaruhi kesejahteraan masyarakat. Konsistem menjaga tingkat suku bunga yang stabil mampu menjaga stabilitas perekonomian.
20	Adrian Sutawijaya dan Ety Puji Lestari	Penerapan Metode Vector auto Regressio dalam interaksi kebijakan fiscal dan moneter di Indonesia	Jurnal Ekonomi Pembangunan. Vol 14, No 1	Suku bunga, GOV, Inflasi, pendapatan nasional.	<i>Vector Auto Regressio (VAR)</i>	Kebijakan fiscal dan moneter yang ekspansif akan dapat menurunkan inflasi walaupun dalam tempo yang pendek. Peningkatan suku bunga terhadap inflasi memiliki pengaruh tidak langsung dan hanya direspon secara temporer. Indikasinya, kebijakan fiskal yang ekspansif akan meningkatkan inflasi namun selanjutnya akan kembali ke titik keseimbangan. Suku bunga memberikan dampak negative sampai tahun keempat. Kenaikan infalsi direspon oleh penurunan suku bunga. Kebijakan fiscal direspon positif oleh pendapatan nasioanl, hal ini berarti penerapan kebijakan fiscal yang efektif akan meningkatkan pendapatan nasioanl.



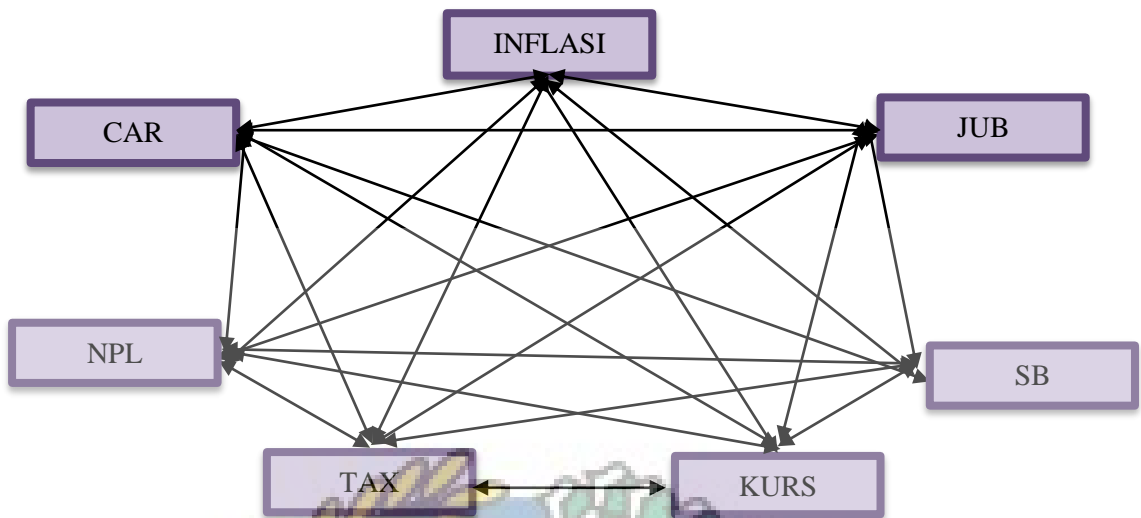
### C. Kerangka Konsep

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 efektivitas kebijakan monfidens dalam mengatasi resesi ekonomi di Negara Turki, Afrika Selatan, Rusia, dan Indonesia yang masing-masing dari variabel tersebut berkontribusi terhadap tingkat Inflasi. Penelitian ini berawal dari kerangka berfikir sebagai berikut:

#### Kerangka Berpikir



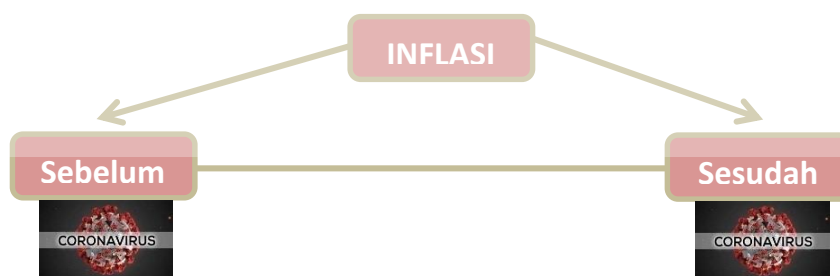
**Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir : Kebijakan Monfidens Dalam Menghadapi Resesi Perekonomian Pasca Covid-19 di Four of The G20**



Gambar 2. 2 Kerangka Konseptual (VAR) : Efektivitas Monfidens Policy Dalam Menghadapi Resesi Perekonomian Pasca Covid-19 Di Four of The G20



Gambar 2. 3 Kerangka Konseptual (Panel ARDL) Efektivitas Monfidens Policy Dalam Menghadapi Resesi Perekonomian Pasca Covid-19 di Four of The G20



Gambar 2. 4 Kerangka Konseptual (Uji Beda) Efektivitas Monfidens Policy Dalam Menghadapi Resesi Perekonomian Pasca Covid-19 di Four of The G20

## D. Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan atau persepsi sementara yang kebenarannya masih perlu diuji secara empiris. Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

### **Hipotesis Penelitian Model *Vector Auto Regression* (VAR)**

Bauran efektivitas kebijakan fiskal, kebijakan moneter dan kebijakan makropidensial dapat mengendalikan stabilitas ekonomi di negara *Four of The Group Twenty* baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang.

### **Hipotesis Penelitian Model Panel ARDL**

Kebijakan moneter, fiskal, dan makroprudensial mampu menemukan leading indicator resesi perekonomian akibat COVID-19 di *Four of The Group Twenty*.

### **Hipotesis Penelitian Model Uji Beda**

Terdapat perbedaan tingkat inflasi sebelum dan sesudah Pandemi Covid -19 di Negara Turki, Afrika Selatan, Rusia, dan Indonesia.



## BAB III

### METODOLOGI 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, Panel ARDL, dan Uji Beda dimana model ini dapat menjelaskan hubungan timbal balik dalam jangka panjang variabel ekonomi dijadikan sebagai variabel endogen dan melihat keterkaitan antara variabel independent dan variabel dependent yang menyebar secara panel di negara *Four of The Group Twenty* (Turki, Afrika Selatan, Rusia, dan Indonesia). Serta untuk melihat perbedaan keadaan perekonomian sebelum dan sesudah terjadinya pandemi Covid-19 di negara *Four of The Group Twenty* (Turki, Afrika Selatan, Rusia, dan Indonesia).

#### B. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan terhadap empat negara dengan angka penurunan perekonomian pada masa pandemi Covid-19 di 4 negara dalam G20 yaitu Turki, Afrika Selatan, Rusia, dan Indonesia. Waktu penelitian yang direncanakan mulai September 2020 sampai dengan Desember 2021 dengan rincian waktu sebagai berikut:

**Tabel 3. 1 Skedul Proses Penelitian**

No	Aktivitas	Bulan/Tahun															
		Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dec-21	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Aug-22				
1	Riset awal/Pengajuan Judul	■															
2	Penyusunan Proposal		■	■	■	■	■										
3	Seminar Proposal						■										
4	Perbaikan Acc						■										
5	Pengolahan Data							■	■	■							
6	Penyusunan Skripsi										■	■	■	■			
7	Seminar Hasil															■	
8	Bimbingan Skripsi															■	
9	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	Inflasi	Inflasi yang digunakan dalam penelitian ini ialah indeks harga konsumen	(%)	Rasio
2	Nilai Tukar (Kurs)	Kurs yang digunakan dalam penelitian ini ialah kurs dollar	US\$	Nominal
3	Suku Bunga (SB)	Suku bunga yang digunakan dalam penelitian ini ialah suku bunga acuan	%	Rasio
4	Jumlah Uang Beredar (JUB)	Jumlah Uang Beredar yang digunakan dalam penelitian ini adalah uang M1 yang dipegang masyarakat	US\$	Nominal
5	Pendapatan Pajak (TAX)	Pendapatan Pajak yang digunakan dalam penelitian ini adalah segala pendapatan dari pajak yang dibayar masyarakat.	US\$	Nominal

6	Capital Adequacy Ratio (CAR)	Rasio kecukupan modal yang digunakan dalam penelitian adalah rasio persenan bank	(%)	Rasio
7	Non Performing Loan (NPL)	Non Performing Loan yang digunakan dalam penelitian ini adalah kredit bermasalah pinjaman bank.	(%)	Rasio

#### D. Jenis Sumber Data

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari CEIC *Ceicdata.com/id*, *TradingEconomics.com*.

#### E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini ialah dengan cara studi dokumentasi dan pustaka 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 *Trading Economics* dan *Ceic data*, dari tahun 2019 – 2021 (1,3 tahun).

#### F. Metode Analisis Data

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

##### 1. Model VAR (*Vector Autoregression*)

Menurut (Manurung, 2009) dalam (Daulay, 2017), 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) dalam (Emma, 2019), 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.

Kelebihan VAR menurut (Ariefianto, 2012) dalam (Emma, 2019), 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.

$$INF_t = \beta_{10} + \beta_{11} JUB_{t-p} + \beta_{12} SB_{t-p} + \beta_{13} KURS_{t-p} + \beta_{14} TAX_{t-p} + \beta_{15} NPL_{t-p} + \beta_{16} CAR_{t-p} + \beta_{17} INF_{t-p} \beta + e_{1,1}$$

$$JUB_t = \beta_{20} + \beta_{21} SB_{t-p} + \beta_{22} KURS_{t-p} + \beta_{23} TAX_{t-p} + \beta_{24} NPL_{t-p} + \beta_{25} CAR_{t-p} + \beta_{26} INF_{t-p} + \beta_{27} JUB_{t-p} \beta + e_{1,2}$$

$$SB_t = \beta_{30} + \beta_{31} KURS_{t-p} + \beta_{32} TAX_{t-p} + \beta_{33} NPL_{t-p} + \beta_{34} CAR_{t-p} \beta + \beta_{35} INF_{t-p} + \beta_{35} JUB_{t-p} + \beta_{36} SB_{t-p} + e_{1,3}$$

$$KURS_t = \beta_{40} + \beta_{41} TAX_{t-p} + \beta_{42} NPL_{t-p} + \beta_{43} CAR_{t-p} + \beta_{44} INF_{t-p} + \beta_{45} JUB_{t-p} + \beta_{46} SB_{t-p} + \beta_{47} KURS_{t-p} \beta + e_{1,4}$$

$$TAX_t = \beta_{50} + \beta_{51} NPL_{t-p} + \beta_{52} CAR_{t-p} + \beta_{53} INF_{t-p} + \beta_{54} JUB_{t-p} + \beta_{55} SB_{t-p} + \beta_{56} KURS_{t-p} + \beta_{57} TAX_{t-p} \beta + e_{1,5}$$

$$NPL_t = \beta_{60} + \beta_{61} CAR_{t-p} + \beta_{62} INF_{t-p} + \beta_{63} JUB_{t-p} + \beta_{64} SB_{t-p} + \beta_{65} KURS_{t-p} + \beta_{66} TAX_{t-p} + \beta_{67} NPL_{t-p} \beta + e_{1,6}$$

$$CAR_t = \beta_{70} + \beta_{71} INF_{t-p} + \beta_{72} JUB_{t-p} + \beta_{73} SB_{t-p} + \beta_{74} KURS_{t-p} + \beta_{75} TAX_{t-p} + \beta_{76} NPL_{t-p} + \beta_{77} CAR_{t-p} \beta + e_{1,7}$$

### a. Uji Asumsi

#### 1) Uji Stasioneritas

Uji asumsi klasik yang pertama kali dilakukan dalam analisis model VAR adalah uji stasioneritas. Ketika nilai rata-rata dan varian dari data *time series* tidak mengalami perubahan secara sistematis sepanjang waktu, atau variansnya konstan, maka sekumpulan data tersebut dapat dikatakan stasioner (Nachrowi, 2006). Data *time series* yang tidak stasioner akan menghasilkan sebuah analisis regresi yang lancung atau meragukan. Keadaan dimana koefisien regresi



signifikan dan angka determinasi yang tinggi, namun di dalam model variabel tidak memiliki hubungan disebut sebagai keadaan yang lancung. Maka dari itu, perlu dilakukan uji stasioner, salah satunya melalui uji akar unit dan yang umum digunakan adalah uji Dickey Fuller karena uji ini sangat sederhana. Jika nilai prob *augmentasi Dickey-Fuller test statistic*  $< 0.05$ , dan nilai t-statistic nya yang lebih besar dari nilai Mc Kinnon pada tingkat kepercayaan 1%, maka data tersebut dapat dikatakan telah stasioner. Ketika uji stasioner data pada tingkat level tidak stasioner, maka hal ini dapat diatasi dengan melanjutkan uji pada tingkat *first different*, dan jika pada tingkat ini pun data tidak stasioner, maka dapat dilanjutkan pula ke tingkat *second different*.

## 2) Uji Kointegrasi

Terdapat berbagai jenis uji kointegrasi, namun uji yang sering digunakan untuk uji beberapa vektor adalah uji Johansen. Uji koinegrasi dilakukan untuk melihat, setelah data stasioner, apakah terdapat hubungan keseimbangan jangka panjang diantara variabel-variabel yang diteliti. Sebuah data dari sejumlah variabel yang diteliti dikatakan terkointegrasi jika nilai hitung maksimum *eigenvalue* dan *trace statistic* lebih besar dibandingkan dengan nilai kritisnya, dengan nilai prob-nya yang lebih kecil dari 0.05.

## 3) Uji Stabilitas Lag Struktur VAR

Stabilitas sistem VAR akan dilihat dari *inverse roots* karakteristik AR polinomialnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai modulus di tabel AR-nomialnya, jika seluruh nilai AR-rootsnya di bawah 1, maka sistem VAR-nya stabil. Uji stabilitas VAR dilakukan dengan menghitung akarakar dari fungsi polinomial atau dikenal dengan *roots of characteristic polinomial*. Jika semua akar dari fungsi

polinomial tersebut berada di dalam *unit circel* atau jika nilai absolutnya  $< 1$  maka model VAR tersebut dianggap stabil sehingga IRF dan FEVD yang dihasilkan akan dianggap valid.

#### 4) Penetapan Tingkat Lag Optimal

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

Pengujian panjang lag digunakan untuk melihat dan menetapkan lag optimal yang digunakan. Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai AIC (akaike information criterion) analisis VAR pada lag 1 dan pada lag 2. Nilai AIC yang lebih rendah menunjukkan lag tersebut lebih optimal untuk digunakan dalam analisis VAR.

#### 5) Pengujian VAR

Setelah semua uji asumsi klasik dilakukan dan setiap persyaratan pada uji telah terpenuhi, maka selanjutnya dilakukan pengujian VAR. Uji ini dilakukan untuk melihat bagaimana hubungan simultan, yakni saling berkaitan dan saling

berkontribusi diantara variabel yang diteliti, sebagai variabel eksogen dan variabel endogen dengan memasukkan unsur lag atau waktu. Melalui analisa VAR ini, diketahui variabel yang menunjukkan kontribusi terbesar satu dan dua terhadap masing-masing variabel yang diteliti.

**a. Model *Impulse Response Function* (IRF)**

*Impulse Response Function* (IRF) dilakukan untuk mengetahui respon dinamis dari setiap variabel terhadap satu standar deviasi inovasi. (Ariefianto, 2012) dalam (Emma, 2019) 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. (Jonny & Adler, 2009) dalam (Milenia, 2021) dalam menyatakan, IRF merupakan ukuran arah pergerakan setiap variabel transmit akibat perubahan variabel transmit lainnya.

**b. Model *Forecast Error Variance Dcomposition* (FEVD)**

Menurut (Pramono, 2009), berpendapat bahwa *Forecast Error Variance Dcomposition* (FEVD) dilakukan untuk mengetahui relative importance dari berbagai shock terhadap variabel itu sendiri, maupun variabel lainnya. Analisis *Forecast Error Variance Dcomposition* (FEVD) atau sering dikenal dengan istilah *Variance Dcomposition* digunakan untuk memprediksi kontribusi persentase varian setiap variabel karena adanya perubahan variabel tertentu di dalam sistem VAR (Purnawan, 2008).

## 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:

$$\text{INFLASI}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{JUB}_{it} + \beta_2 \text{SB}_{it} + \beta_3 \text{KURS}_{it} + \beta_4 \text{TAX}_{it} + \beta_5 \text{NPL}_{it} + \beta_6 \text{CAR}_{it} + e$$

Berikut rumus panel regresi berdasarkan negara :

$$\begin{aligned} \text{INFLASI}_{\text{TURKI}t} &= \alpha + \beta_1 \text{JUB}_{it} + \beta_2 \text{SB}_{it} + \beta_3 \text{KURS}_{it} + \beta_4 \text{TAX}_{it} + \\ &\quad \beta_5 \text{NPL}_{it} + \beta_6 \text{CAR}_{it} + e \\ \text{INFLASI}_{\text{AFRIKA SELATAN}t} &= \alpha + \beta_1 \text{JUB}_{it} + \beta_2 \text{SB}_{it} + \beta_3 \text{KURS}_{it} + \beta_4 \text{TAX}_{it} + \\ &\quad \beta_5 \text{NPL}_{it} + \beta_6 \text{CAR}_{it} + e \\ \text{INFLASI}_{\text{RUSIA}t} &= \alpha + \beta_1 \text{JUB}_{it} + \beta_2 \text{SB}_{it} + \beta_3 \text{KURS}_{it} + \beta_4 \text{TAX}_{it} + \\ &\quad \beta_5 \text{NPL}_{it} + \beta_6 \text{CAR}_{it} + e \\ \text{INFLASI}_{\text{INDONESIA}t} &= \alpha + \beta_1 \text{JUB}_{it} + \beta_2 \text{SB}_{it} + \beta_3 \text{KURS}_{it} + \\ &\quad \beta_4 \text{TAX}_{it} + \beta_5 \text{NPL}_{it} + \beta_6 \text{CAR}_{it} + e \end{aligned}$$

**Dimana:**

INFLASI	= Inflasi(%)
JUB	= Jumlah Uang Beredar (\$)
SB	= Suku Bunga (%)
KURS	= Kurs Dollar (US\$)
TAX	= Pendapatan Pajak (\$)
NPL	= Non Performing Loan (%)

CAR	= Credit Adequacy Ratio (%)
$\epsilon$	: <i>error term</i>
$\beta$	: koefisien regresi
$\alpha$	: konstanta
$i$	: jumlah observasi (3 negara)
$t$	: banyaknya waktu 15 tahun

### Kriteria Panel ARDL :

Model Panel ARDL yang diterima adalah model yang memiliki lag terkointegrasi, dimana asumsi utamanya adalah nilai *coefficient* pada *Short Run Equation* memiliki slope negatif dengan tingkat signifikan 5%.

#### 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 stasioneritas 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 stasioneritas alat analisis yang dipakai adalah dengan uji akar unit (*unit root test*). Uji akar unit pertama kali dikembangkan oleh Dickey-Fuller yang dikenal dengan uji akar unit *Dickey-Fuller (DF)*.

#### b. Uji Cointegrasi Lag

Dalam menggunakan teknik kointegrasi, perlu menentukan peraturan kointegrasi setiap variabel. Bagaimanapun, sebagai mana dinyatakan dalam penelitian terdahulu, perbedaan uji memberi hasil keputusan yang berbeda dan tergantung kepada pra-uji akar unit. Pesaran dan Shin (1995) dan Pesaran, et al. (2001) memperkenalkan metodologi baru uji untuk kointegrasi. Pendekatan ini dikenali sebagai prosedur kointegrasi uji sempadan atau *autoregresi distributed lag* (ARDL). Kelebihan utama pendekatan ini yaitu menghilangkan keperluan untuk variabel-variabel ke dalam  $I(1)$  atau  $I(0)$ . Uji ARDL ini mempunyai tiga langkah. Pertama, kita mengestimasi setiap 6 persamaan dengan menggunakan teknik kuadrat terkecil biasa (OLS). Kedua, kita menghitung uji Wald (statistik F) untuk melihat hubungan jangka panjang antara variabel. Uji Wald dapat dilakukan dengan batasan-batasan untuk melihat koefisien jangka panjang. Model Panel ARDL yang diterima adalah model yang memiliki *lag* terkointegrasi, dimana asumsi utamanya adalah nilai *coefficient* memiliki slope negatif dengan tingkat signifikan 5%. Syarat Model Panel ARDL : nilainya negatif dan signifikan ( $< 0,05$ ) maka model diterima. Metode ARDL merupakan salah satu bentuk metode dalam ekonometrika. Metode ini dapat mengestimasi model regresi linear dalam menganalisis hubungan jangka panjang yang melibatkan adanya uji kointegrasi diantara variabel-variabel times series. Metode ARDL pertama kali diperkenalkan oleh Pesaran dan Shin (1997) dengan pendekatan uji kointegrasi dengan pengujian *Bound Test Cointegration*. Metode ARDL memiliki beberapa kelebihan dalam operasionalnya yaitu dapat digunakan pada data short series dan tidak membutuhkan klasifikasi praestimasi variabel sehingga dapat dilakukan pada variabel  $I(0)$ ,  $I(1)$  ataupun kombinasi keduanya. Uji kointegrasi dalam metode ini

dilakukan dengan membandingkan nilai F-statistic dengan nilai F tabel yang telah disusun oleh Pesaran dan Pesaran (1997).

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

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

Pendekatan dengan menggunakan model ARDL mensyaratkan adanya *lag* seperti yang ada pada persamaan diatas. Menurut Juanda (2009) *lag* dapat di definisikan sebagai waktu yang diperlukan timbulnya respon (Y) akibat suatu pengaruh (tindakan atau keputusan). Pemilihan *lag* yang tepat untuk model dapat dipilih menggunakan basis *Schawrtz-Bayesian Criteria* (SBC), *Akaike Information Criteria* (AIC) atau menggunakan informasi kriteria yang lain, model

yang baik memiliki nilai informasi kriteria yang terkecil. Langkah selanjutnya dalam metode ARDL adalah mengestimasi parameter dalam short run atau jangka pendek. Hal ini dapat dilakukan dengan mengestimasi model dengan *Error Correction Model* (ECM), 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:

$$\Delta y_t = a_0 + a_1 t + \sum_i^p = 1\beta i \Delta Y - 1 + \sum_{i=0}^q y_i \Delta X_{1t-i} + \sum_{i=0}^r \delta_i \Delta X_{2t-i} - \sum_{i=0}^r \delta_i \Delta X_{3t-i} + \vartheta ECM_{t-1} + e_t$$

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

$$ECM_t = Y - a_0 - a_1 t - \sum_i^p = 1a_2 Y_t - 1 - \sum_{i=0}^q a_3 X_{1t-i} - \sum_{i=0}^r a_4 X_{2t-i} - \sum_{i=0}^s a_5 X_{5t-i}$$

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



### 3. Uji Beda T Test

Pengujian hipotesis dengan bantuan SPSS adalah :

- a. Independent Sample T Test. Independent Sample T Test digunakan untuk menguji signifikansi beda rata-rata dua kelompok. Tes ini juga digunakan untuk menguji pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent. Untuk mengkaji perbedaan efektivitas *Monfidens Policy* dalam Menjaga Perekonomian pasca Covid-19 Di Negara *Four of The Group Twenty*, diperlukan alat analisis data menggunakan uji beda t test, dengan rumus :

$$t - test = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\left(\frac{SD_1^2}{N_1 - 1}\right) + \left(\frac{SD_2^2}{N_2 - 1}\right)}} \text{ dengan } SD_1^2 = \left[ \frac{\sum X_1^2}{N_1} - (X_1)^2 \right]$$

Dimana:

$\bar{X}_1$  = rata - rata pada distribusi sampel 1

$\bar{X}_2$  = rata - rata pada distribusi sampel 2

$SD_1$  = nilai varian pada distribusi sampel 1

$SD_2$  = nilai varian pada distribusi sampel 2

$N_1$  = jumlah individu pada sampel 1

$N_2$  = jumlah individu pada sampel 2

- b. *Paired Sampel T Test*

*Paired sample t-test* digunakan peneliti untuk mengetahui dampak Covid-19 Terhadap efektivitas *Monfidens Policy* dalam Menjaga Perekonomian pasca Covid-19 Di Negara *Four of The Group Twenty*. Secara manual rumus t-test yang digunakan untuk sampel berpasangan atau paired adalah sebagai berikut:

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\frac{s_1^2}{n_1} + \frac{s_2^2}{n_2} - 2r \left(\frac{s_1}{\sqrt{n_1}}\right) \left(\frac{s_2}{\sqrt{n_2}}\right)}}$$

Dimana:

$\bar{X}_1$  = rata – rata sampel 1

$\bar{X}_2$  = rata – rata sampel 2

$s_1$  = simpangan baku sampel 1

$s_2$  = simpangan baku sampel 2

$s_1^2$  = varians sampel 1

$s_2^2$  = varians sampel 2

$r$  = korelasi antara dua sampel

Variabel independen kualitatif dalam penelitian ini memiliki dua kategori.

Oleh sebab itu, dilakukan pengujian dengan metode uji beda rata-rata untuk dua sampel berpasangan (*paired sample t-test*). Model uji beda ini digunakan untuk menganalisis model penelitian pre-post atau sebelum dan sesudah. Uji beda digunakan untuk mengevaluasi perlakuan (*treatment*) tertentu pada satu sampel yang sama pada dua periode pengamatan yang berbeda (Pramana, 2012). *Paired sample t-test* digunakan apabila data berdistribusi normal. Menurut Widiyanto (2013), *paired sample t-test* merupakan salah satu metode pengujian yang digunakan untuk mengkaji keefektifan perlakuan, ditandai adanya perbedaan rata-

rata sebelum dan rata-rata sesudah diberikan perlakuan. Dasar pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak  $H_0$  pada uji ini adalah sebagai berikut.

1. Jika  $t$  hitung  $>$   $t$  tabel dan probabilitas (Asymp.Sig)  $<$  0,05, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.
2. Jika  $t$  hitung  $<$   $t$  tabel dan probabilitas (Asymp.Sig)  $>$  0,05, maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Prosedur uji *paired sample t-test* (Siregar, 2013):
  - a. Menentukan hipotesis; yaitu sebagai berikut:  $H_{01}$  : tidak terdapat perbedaan Covid-19 terhadap efektivitas *Monfidens Policy* dalam Menjaga Perekonomian pasca Covid-19 Di Negara *Four of The Group Twenty*.
  - b.  $H_0$  : terdapat perbedaan Covid-19 terhadap efektivitas *Monfidens Policy* dalam Menjaga Perekonomian pasca Covid-19 Di Negara *Four of The Group Twenty*.
  - c. Menentukan kriteria pengujian  $H_0$  ditolak jika nilai probabilitas  $<$  0,05, berarti terdapat perbedaan Covid-19 terhadap efektivitas *Monfidens Policy* dalam Menjaga Perekonomian pasca Covid-19 Di Negara *Four of The Group Twenty*.
  - d.  $H_0$  diterima jika nilai probabilitas  $>$  0,05, berarti tidak terdapat perbedaan Covid-19 terhadap efektivitas *Monfidens Policy* dalam Menjaga Perekonomian pasca Covid-19 Di Negara *Four of The Group Twenty*.
  - e. Penarikan kesimpulan berdasarkan pengujian hipotesis.

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### A. HASIL PENELITIAN

##### 1. Keadaan Terkini Perekonomian di *Four of The Group Twenty* (Turki, Afrika Selatan, Rusia, dan Indonesia)

*Four of The Group Twenty* adalah empat negara yang tergabung dalam kelompok 20 negara dengan perekonomian terbesar atau biasa disebut dengan G20. Walaupun dengan sebutan negara perekonomian terbesar tidak memungkiri akan terjadi gejolak perekonomian. Pandemi virus corona yang menyebar keseluruh bagian penjuru dunia telah mengakibatkan beberapa dampak yang sangat ekstrem bagi dunia, khususnya bidang kesehatan dan bidang perekonomian di negara *Four of The Group Twenty*. Pada tahun ini sendiri adanya Covid-19 atau virus corona membuat negara-negara di dunia mengalami pertumbuhan ekonomi yang menurun atau kurang baik dan menyebabkan perlambatan pembangunan ekonomi. Pembangunan ekonomi sebuah negara pada dasarnya bertujuan untuk mencapai kemakmuran masyarakat melalui pertumbuhan ekonomi yang tinggi, dan distribusi pendapatan yang merata. Sejumlah negara di dunia mengalami pemulihan ekonomi usai terdampak pandemi Covid-19. Namun pemulihan tersebut berpotensi melambat akibat kenaikan harga barang dan jasa atau inflasi yang terlalu tinggi. Negara G20 mengalami inflasi secara tahunan (*year-on-year*) pada oktober 2021. Sebelum terjadinya pandemi Covid-19, Turki sudah mengalami instabilisasi ekonomi, Turki masih menjadi negara dengan tingkat inflasi tertinggi pada tahun 2021. Turki mengalami inflasi 19,9% (yoy) pada

oktober 2021, naik 0,3 poin dari bulan sebelumnya. Adapun Indonesia tercatat inflasi 1,7% secara yoy pada oktober 2021. Angka ini menempatkan inflasi Indonesia terendah keempat di antara negara G20. Dilihat dari kondisi perekonomian, Indonesia saat ini berada di urutan ke 16 dari 20 anggota G20. Ekonomi Indonesia menurut besaran PDB mencapai US\$1,06 triliun pada 2020. Posisi Indonesia di atas Turki yang berada di posisi ke-17. Sementara Afrika Selatan merupakan negara dengan anggota G20 dengan perekonomian terkecil, yakni hanya sebesar US\$301,92 miliar.

Inflasi di Turki pada Januari 2022 tercatat mencapai 48,7% yang merupakan inflasi tertinggi dalam dua puluh tahun belakangan. Indeks harga konsumen (IHK) melonjak 11,1% secara bulanan, dan inflasi yang tinggi ini menyebabkan menurunnya tingkat pendapatan masyarakat Turki. Meskipun pendapatan atau upah minimum dinaikkan 50%, harga-harga barang konsumsi mendaki lebih tinggi termasuk gas, listrik, jalan tol, dan tarif bus. Harga transportasi melonjak 68,9% pada Januari 2022, dan harga makanan serta minuman melompat hingga 55,6%. Mata uang untuk negara Turki yaitu Lira, melemah hingga 44% dari nilainya tahun lalu. Lira terus merosot karena bank sentral Turki memangkas suku bunga acuan hingga 500 basis poin September 2021 menjadi 14%, yang mana keputusan ini dianggap mampu untuk menurunkan inflasi yang sangat tinggi.

Pertumbuhan ekonomi Afrika Selatan semakin anjlok. Produk Domestik Bruto (PDB) Afrika Selatan telah minus selama 4 kuartal berturut-turut, menempatkan negara itu berada dalam resesi yang panjang. Badan Statistik Afrika Selatan mengumumkan, PDB telah menyusut -51 persen secara tahunan (year on

year/yoy) di kuartal II 2020, menyusul kontraksi -1,8 persen dalam 3 bulan pertama (kuartal I 2020). Angka itu merupakan penurunan PDB paling tajam, setidaknya sejak tahun 1990 dan memperpanjang resesi hingga kuartal IV 2020. Bahkan ini merupakan periode kontraksi kuartalan terpanjang berturut-turut sejak 1992. Susutnya pertumbuhan ekonomi lebih dalam dari perkiraan bank sentral yang sebesar 40,1 persen. Hal ini meningkatkan kemungkinan bank sentral bakal menurunkan suku bunga acuan keenam kalinya tahun ini. Gubernur Bank sentral Afrika, Lesetja Kganyago pada bulan lalu mengatakan, rendahnya inflasi yang menuju pada deflasi memberi ruang pada komite kebijakan moneter untuk merespons, jika guncangan ekonomi akibat pandemi ternyata lebih buruk dari perkiraan. Di lain hal, kontraksi yang berlanjut akan membebani penyerapan pendapatan negara. Kontraksi pun akan membuat pemerintah semakin sulit untuk menstabilkan utang dan mempersempit defisit anggaran.

Inflasi Rusia mencapai level tertinggi dalam enam tahun pada Februari 2022. Tingkat inflasi tahunan 9,15% yang dicatat bulan lalu oleh Rosstat juga pertama kali melebihi 9% sejak Januari 2016. Harga makanan naik hampir 11,5% dalam skala tahunan. Tingkat inflasi naik lebih dari dua kali lipat dari target 4% bank sentral Rusia (CBR). Data tersebut belum termasuk efek sanksi berat yang dikenakan pada Rusia atas serangan di Ukraina. Inflasi yang tinggi telah memukul daya beli orang Rusia, yang memiliki sedikit tabungan. Situasi ini terbukti memusingkan pihak berwenang dalam beberapa bulan terakhir. Sanksi Barat kemungkinan akan terus menaikkan harga untuk banyak barang, terutama karena rubel Rusia telah kehilangan sekitar 40% nilainya sejak awal tahun. Ini membuat harga barang yang berhasil diimpor Rusia menjadi lebih mahal bagi

konsumen. Bank sentral Rusia menaikkan suku bunga utamanya menjadi 20% dari 9,5% dalam langkah darurat pekan lalu, memperkenalkan kontrol modal dan mengatakan kepada perusahaan-perusahaan yang berfokus pada ekspor untuk menjual mata uang asing karena rubel jatuh ke rekor terendah.

Dari bidang Fiskal, pendapatan negara Indonesia tumbuh positif secara YoY, di sisi lain realisasi belanja negara dan pembiayaan juga meningkat. Realisasi Pendapatan Negara dan Hibah hingga akhir Maret 2021 mencapai Rp378,8 triliun atau sebesar 21,7 persen dari target pada APBN 2021. Capaian Pendapatan Negara dan Hibah tersebut tumbuh 0,6 persen dari periode yang sama tahun sebelumnya. Sampai dengan Maret 2021, penerimaan perpajakan mencapai sebesar Rp290,4 triliun. Penerimaan perpajakan tersebut tumbuh sebesar 3,8 persen (YoY). Dari sisi komponennya, realisasi penerimaan perpajakan didukung utamanya oleh penerimaan Pajak Penghasilan (PPh) Nonmigas, Pajak Pertambahan Nilai/Pajak Penjualan atas Barang Mewah (PPN/PPnBM) dan Cukai.

Dari bidang Moneter negara Indonesia, suku bunga acuan diturunkan menjadi 3,50 persen, turun sebanyak 150 bps sejak tahun 2020 dan terendah sepanjang penetapan suku bunga acuan BI 7DRR pada Agustus 2016. Respon kebijakan moneter dalam rangka mendukung percepatan pemulihan ekonomi nasional ditempuh melalui kebijakan penurunan suku bunga acuan BI 7-day Reverse Repo Rate (BI7DRR) sebanyak 25 basis poin pada triwulan I tahun 2021. Kebijakan ini didukung tingkat inflasi yang rendah serta perlunya menjaga stabilitas nilai tukar Rupiah ditengah masih tingginya ketidakpastian pasar keuangan global. Ekspansi moneter berlanjut pada tahun 2021 sejalan dengan

dengan akselerasi stimulus fiskal. Berlanjutnya langkah pelonggaran kebijakan moneter yang ditempuh Bank Indonesia tercermin melalui kebijakan Quantitative Easing (QE) dan makroprudensial yang menekankan pada jalur kuantitas melalui penyediaan likuiditas perbankan, termasuk juga dukungan Bank Indonesia kepada Pemerintah dalam membantu pembiayaan APBN tahun 2021.

Nilai tukar Rupiah melemah sejalan dengan meningkatnya ketidakpastian di pasar keuangan global akibat naiknya yield US Treasury (UST). Pada triwulan I tahun 2021 nilai tukar Rupiah mencapai Rp14.155 per USD, melemah 3,4 persen (YtD). Namun demikian, jika dibandingkan triwulan I tahun 2020, Rupiah menguat tipis 0,7 persen. Per 31 Maret 2021, nilai tukar Rupiah ditutup pada level Rp14.525 per USD. Dari sisi eksternal, pelemahan nilai tukar Rupiah dipengaruhi terhambatnya aliran modal asing yang masuk ke negara-negara berkembang, termasuk ke Indonesia, dipengaruhi respon pasar terhadap lanjutan stimulus kebijakan fiskal yang diberikan oleh Pemerintah Amerika Serikat (American Rescue Plan) pada awal tahun 2021. Dari sisi internal, pelemahan nilai tukar Rupiah dapat diminimalkan ditopang oleh perbaikan kondisi perekonomian domestik yang terus berlanjut yang tercermin dari: (i) Berlanjutnya Implementasi program vaksinasi Covid-19, (ii) Inflasi yang rendah dan terjaga; (iii) Defisit transaksi berjalan yang rendah; serta (iv) Imbal hasil aset keuangan domestik yang tinggi.

Sektor jasa keuangan masih terkendali dan stabil di tengah tekanan yang dihadapi. Kinerja perbankan konvensional secara umum masih terjaga, di tengah pelemahan perekonomian akibat Covid-19 yang belum sepenuhnya pulih. Permodalan perbankan sangat kuat, tercermin dari Rasio kecukupan modal



(Capital Adequacy Ratio/CAR) pada bulan Februari tahun 2021 sebesar 24,5 persen, lebih tinggi dibandingkan dengan periode yang sama tahun sebelumnya yaitu sebesar 22,3 persen, jauh di atas threshold minimum yang ditetapkan yaitu 8 persen. Selanjutnya dari sisi likuiditas, likuiditas perbankan masih mengalami pelanggaran, tercermin dari Loan to Deposit Ratio (LDR) yang menurun, yaitu dari 92,5 persen pada Februari tahun 2020 menjadi 81,8 persen pada Februari tahun 2021. Hal tersebut didorong oleh kontraksi penyaluran kredit yang masih terjadi di tengah pertumbuhan Dana Pihak Ketiga (DPK) yang tinggi. Sementara itu, meningkatnya rasio kredit bermasalah (Non-Performing Loan/NPL) juga masih menjadi tantangan. Pada bulan Februari tahun 2021, rasio NPL sebesar 3,2 persen, meningkat dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya sebesar 2,8 persen. Melemahnya perekonomian masih menjadi faktor utama yang mendorong terhambatnya kemampuan bayar debitur. Sejalan dengan perlambatan perekonomian, total penyaluran kredit perbankan masih terus mengalami kontraksi hingga tahun 2021. Pada Februari tahun 2021, total kredit perbankan terkontraksi sebesar -2,1 persen (YoY), namun menunjukkan perbaikan jika dibandingkan dengan triwulan sebelumnya yang terkontraksi sebesar -2,4 persen (YoY). Jika ditinjau lebih lanjut, penurunan penyaluran kredit terjadi pada seluruh jenis kredit, dengan penurunan kredit tertinggi terjadi pada jenis Kredit Modal Kerja (KMK) yang terkontraksi sebesar -3,3 persen (YoY). Sementara itu, kedua jenis kredit lainnya juga masih mengalami kontraksi, yaitu Kredit Investasi (KI) dan Kredit Konsumsi (KK) masing-masing sebesar -1,2 persen (YoY) pada Februari tahun 2021.

## 2. Perkembangan Variabel Penelitian

Bagian ini menguraikan perkembangan variabel-variabel penelitian yaitu Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga, Kurs, Pajak, *Non Performing Loan* (NPL), dan *Capital Adequency Ratio* (CAR) selama periode penelitian yaitu Desember 2019 sampai dengan Februari 2021 di *Four of The Group Twenty*.

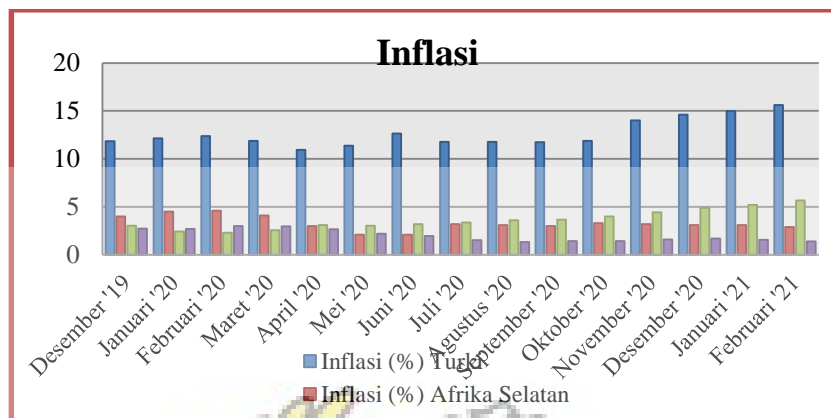
### a. Perkembangan Inflasi

Inflasi yaitu tingkat indeks harga konsumen yang dihasilkan oleh negara *Four of The Group Twenty* perbulan dan diukur dalam persen %. Dalam penelitian ini, data inflasi diperoleh mulai bulan Desember 2019 sampai dengan Februari 2021. Berikut perkembangan data inflasi negara *Four of The Group Twenty*”

**Tabel 4. 1 Perkembangan Inflasi Negara *Four of The G20* pada Desember 2019 – Februari 2021**

No	Periode	Inflasi (%)			
		Turki	Afrika Selatan	Rusia	Indonesia
1	Desember 2019	11,84	4	3,04	2,72
2	Januari 2020	12,15	4,5	2,43	2,68
3	Februari 2020	12,37	4,6	2,3	2,98
4	Maret 2020	11,86	4,1	2,55	2,96
5	April 2020	10,94	3	3,1	2,67
6	Mei 2020	11,36	2,1	3,02	2,19
7	Juni 2020	12,63	2,1	3,21	1,96
8	Juli 2020	11,76	3,2	3,37	1,54
9	Agustus 2020	11,77	3,1	3,58	1,32
10	September 2020	11,75	3	3,67	1,42
11	Oktober 2020	11,89	3,3	3,99	1,44
12	November 2020	14,03	3,2	4,42	1,59
13	Desember 2020	14,6	3,1	4,91	1,68
14	Januari 2021	14,97	3,1	5,19	1,55
15	Februari 2021	15,61	2,9	5,67	1,38

Sumber : *Tradingeconomics.com*



**Gambar 4. 1 Data Inflasi Negara *Four of The G20* Desember 2019-Februari 2021**

**Sumber: Tabel 4.1**

Dari grafik dan tabel diatas dapat dilihat bahwa grafik di negara *Four of The Group Twenty* berbentuk fluktuasi yang beragam. Turki menjadi negara dengan tingkat inflasi tertinggi dibandingkan tiga negara lainnya yaitu hingga 16% pada Februari 2021 dimana pada bulan sebelumnya sebesar 15% yang mana menyebabkan hampir di jurang resesi. Indonesia hanya mengalami inflasi sebesar 2,7% pada Desember 2019 dan 1,3% pada Februari 2021 menjadikan Indonesia dengan tingkat inflasi cukup rendah, dibandingkan tiga negara lainnya. Di Afrika Selatan, inflasi tertinggi terjadi pada Februari 2020 yaitu sebesar 4,6%. Di Rusia tingkat inflasi mengalami peningkatan pada tiap bulannya, tertinggi yaitu pada Februari 2021 mencapai 5,7% dimana pada tahun sebelumnya 5,2%.

#### **b. Perkembangan Jumlah Uang Beredar**

Jumlah uang beredar yaitu pertumbuhan uang dalam suatu perekonomian, dimana jumlah uang beredar yang dihasilkan oleh negara *Four of The Group Twenty* setiap bulan dan diukur dalam dollar Amerika atau US\$. Dalam penelitian ini, data JUB diperoleh mulai dari bulan Desember 2019 sampai

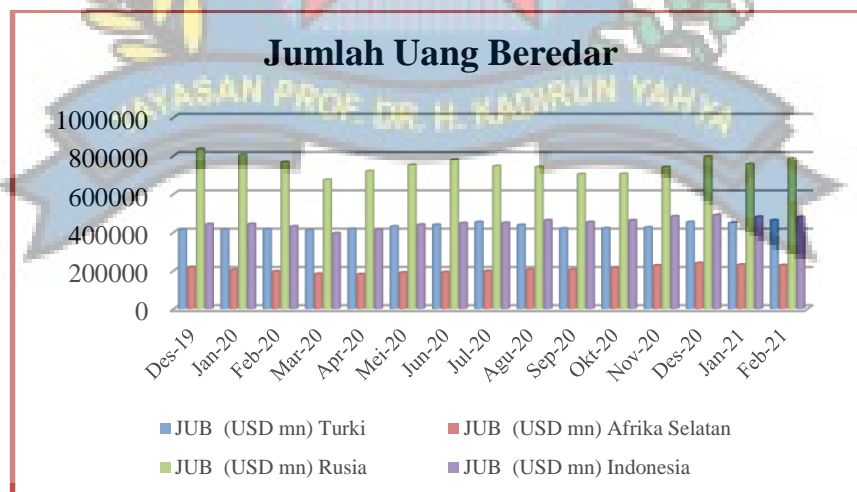
dengan Februari 2021. Berikut perkembangan data JUB *Four of The Group*

*Twenty*:

**Tabel 4. 2 Data JUB Negara *Four of The G20* Desember 2019 – Februari 2021**

No	Periode	JUB (USD mn)			
		Turki	Afrika Selatan	Rusia	Indonesia
1	Desember 2019	411307,046	217165,033	834499,893	441446,63
2	Januari 2020	413122,869	203302,558	803080,467	442588,981
3	Februari 2020	414756,336	194939,499	765987,619	429710,218
4	Maret 2020	411155,389	182231,684	673167,594	393502,5
5	April 2020	416702,294	180003,415	718579,606	411576,495
6	Mei 2020	429529,18	189044,101	750056,536	439027,442
7	Juni 2020	438240,887	191178,216	777578,115	447052,426
8	Juli 2020	452454,076	197109,497	745432,662	448216,937
9	Agustus 2020	437222,468	204030,801	740829,763	462150,285
10	September 2020	418821,796	203638,7	703071,488	452377,935
11	Oktober 2020	420064,026	213433,415	704273,039	461595,952
12	November 2020	424695,254	225569,026	739819,061	482549,312
13	Desember 2020	452743,646	238205,666	793929,533	489191,566
14	Januari 2021	448039,081	229737,605	755362,105	480049,522
15	Februari 2021	462104,684	227310,968	781573,217	478632,913

Sumber : CEIC (*Census Economic Information Centre*)



**Gambar 4. 2 Data JUB Negara *Four of The G20* Desember 2019-Februari 2021**

Sumber : Tabel 4.2

Dilihat dari tabel dan grafik diatas bahwa perkembangan jumlah uang beredar berbentuk fluktuasi yang beragam pada masing-masing negara tersebut. Pada Desember 2019 laju JUB negara Rusia sebesar 800ribu USD mn, namun untungnya pada Maret 2020 mengalami penurunan yang cukup signifikan yaitu 600ribu USD mn. Di negara Turki, angka jumlah uang beredar tertinggi yaitu pada Februari 2021 hingga 462ribu USD mn, dimana pada tahun sebelumnya 448ribu USD mn. Untuk negara Afrika Selatan angka jumlah uang beredar cukup stabil, angka tertinggi yaitu pada Desember 2020 sebesar 238ribu USD mn dimana pada tahun sebelumnya yaitu 225ribu USD mn. Di negara Indonesia tingkat jumlah uang beredar cukup berfluktuasi, sejak April 2020 mengalami peningkatan meskipun tidak terlalu signifikan yaitu dari 411ribu USD mn menjadi 781ribu USD mn pada Februari 2021.

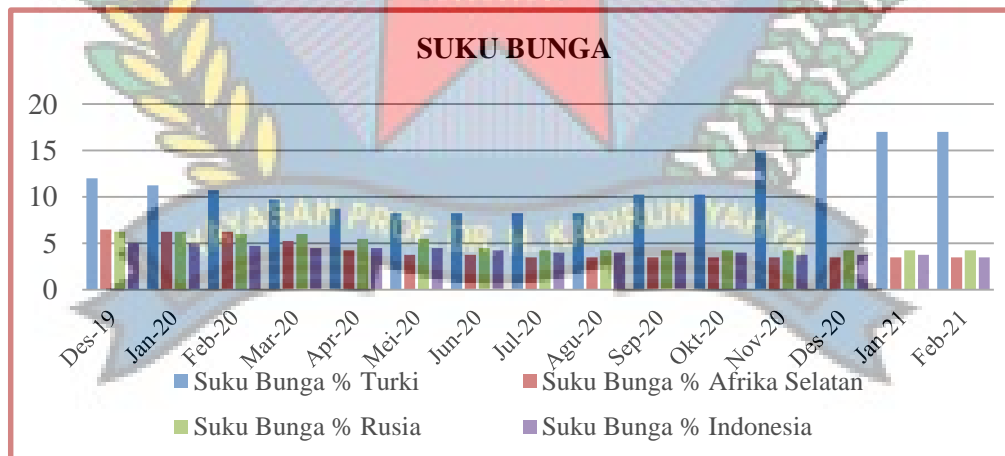
### **c. Perkembangan Suku Bunga**

Suku bunga yaitu tingkat suku bunga acuan yang ditetapkan oleh negara *Four of The Group Twenty* setiap bulan dan diukur dalam persen %. Dalam penelitian ini, data suku bunga diperoleh mulai bulan Desember 2019 sampai dengan Februari 2021. Berikut perkembangan data suku bunga negara *Four of The Group Twenty*:

**Tabel 4. 3 Data Suku Bunga Negara *Four of The G20* pada Desember 2019 – Februari 2021**

No	Periode	Suku Bunga %			
		Turki	Afrika Selatan	Rusia	Indonesia
1	Desember 2019	12	6,5	6,25	5
2	Januari 2020	11,25	6,25	6,25	5
3	Februari 2020	10,75	6,25	6	4,75
4	Maret 2020	9,75	5,25	6	4,5
5	April 2020	8,75	4,25	5,5	4,5
6	Mei 2020	8,25	3,75	5,5	4,5
7	Juni 2020	8,25	3,75	4,5	4,25
8	Juli 2020	8,25	3,5	4,25	4
9	Agustus 2020	8,25	3,5	4,25	4
10	September 2020	10,25	3,5	4,25	4
11	Oktober 2020	10,25	3,5	4,25	4
12	November 2020	15	3,5	4,25	3,75
13	Desember 2020	17	3,5	4,25	3,75
14	Januari 2021	17	3,5	4,25	3,75
15	Februari 2021	17	3,5	4,25	3,5

Sumber : CEIC (*Census Economic Information Centre*)



**Gambar 4. 3 Data Suku Bunga Negara *Four of The G20* Pada Desember 2019 Februari 2021**

Sumber : Tabel 4.3

Berdasarkan tabel dan grafik diatas diketahui bahwa perkembangan suku bunga di negara *Four of The Group Twenty* mengalami fluktuasi yang beragam. Untuk negara Turki mulai bulan Oktober 2020 mengalami peningkatan yang lumayan signifikan setiap bulannya, dan merupakan tertinggi dibandingkan ketiga

negara lainnya, dimana nilai suku bunga tertinggi yaitu pada bulan Desember 2020 mencapai 17%. Untuk negara Rusia, Afrika Selatan, dan Rusia tingkat suku bunga cukup stabil hanya berkisar dari 3% hingga 6%. Untuk di Indonesia tingkat suku bunga tertinggi yaitu pada Desember 2019 mencapai 5%. Di Rusia tingkat suku bunga tertinggi pada bulan Desember mencapai 6,25%, begitu pun juga dengan negara Afrika Selatan tertinggi hanya di bulan Desember mencapai 6,5% dan mengalami penurunan di setiap bulan dan masing-masing negara.

**d. Perkembangan Nilai Tukar**

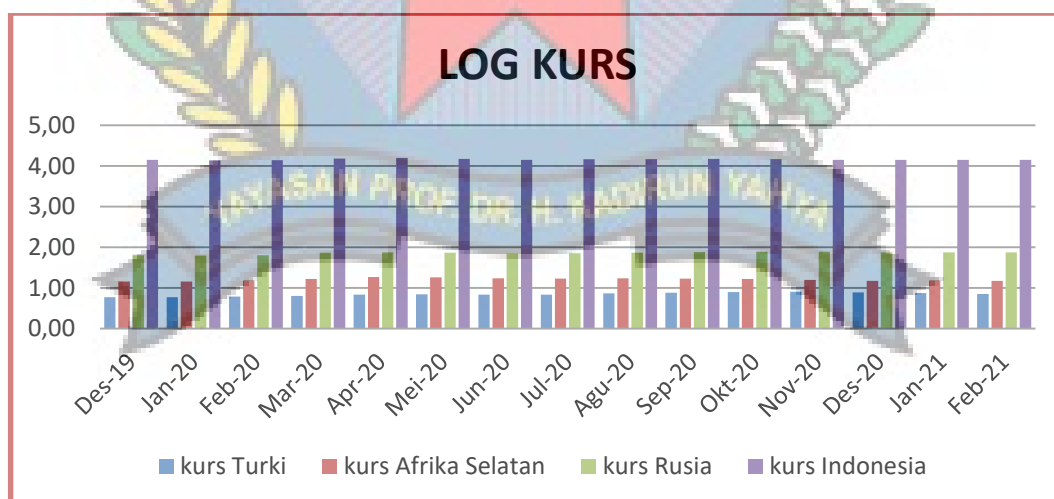
Kurs yaitu perbandingan mata uang terhadap satu negara dengan negara lain. Dimana data kurs dihasilkan dari nilai tukar mata uang negara *Four of The Group Twenty* terhadap dollar AS yang diperoleh dari bulan Desember 2019 sampai dengan Februari 2021 dari CEIC. Berikut data perkembangan kurs:



**Tabel 4. 4 Data Nilai Tukar Negara *Four of The G20* Pada Desember 2019 – Februari 2021**

Periode	Negara							
	Turki		Afrika Selatan		Rusia		Indonesia	
	Kurs	Logkurs	Kurs	Logkurs	Kurs	Logkurs	Kurs	Logkurs
Desember 2019	5,843	0,77	14,402	1,16	62,936	1,80	14017,45	4,15
Januari 2020	5,923	0,77	14,414	1,16	61,781	1,79	13732,23	4,14
Februari 2020	6,05	0,78	15,024	1,18	63,878	1,81	13776,15	4,14
Maret 2020	6,32	0,80	16,676	1,22	73,148	1,86	15194,57	4,18
April 2020	6,825	0,83	18,565	1,27	75,217	1,88	15867,43	4,20
Mei 2020	6,958	0,84	18,184	1,26	72,611	1,86	14906,19	4,17
Juni 2020	6,815	0,83	17,134	1,23	69,222	1,84	14195,96	4,15
Juli 2020	6,857	0,84	16,739	1,22	71,283	1,85	14582,41	4,16
Agustus 2020	7,259	0,86	17,239	1,24	73,797	1,87	14724,5	4,17
September 2020	7,515	0,88	16,734	1,22	75,651	1,88	14847,96	4,17
Oktober 2020	7,881	0,90	16,433	1,22	77,589	1,89	14758,48	4,17
November 2020	8,011	0,90	15,55	1,19	77,033	1,89	14236,81	4,15
Desember 2020	7,728	0,89	14,882	1,17	74,05	1,87	14165,69	4,15
Januari 2021	7,401	0,87	15,138	1,18	74,225	1,87	14061,9	4,15
Februari 2021	7,079	0,85	14,779	1,17	74,379	1,87	14043,74	4,15

Sumber : CEIC (*Census Economic Information Centre*)



**Gambar 4. 4 Data Log Kurs Negara *Four of The G20* pada Desember 2019 – Februari 2021**

Sumber: Tabel 4.4

Pada tabel dan grafik diatas dapat terlihat bahwa angka kurs di masing-masing negara mengalami fluktuasi yang beragam. Turki mengalami pelemahan



nilai tukar terhadap dolar di tiap bulannya, tertinggi yaitu pada November 2020 mencapai 8lira/USD. Kemudian terjadi pelemahan di Afrika Selatan tertinggi yaitu pada bulan April 2020 sebesar 18,5lira/USD. Di negara Rusia angka nilai tukar juga terjadi pelemahan di tiap bulan yaitu dari Desember 2019 hanya 62,9rubel/USD menjadi 77,5rubel/USD pada Oktober 2020 yang mana tertinggi di negara Rusia dalam periode tersebut. Untuk negara Indonesia nilai tukar Rupiah terhadap dolar cukup stabil, namun pada periode tersebut yang sangat lemah di bulan April 2020 yaitu sebesar Rp.15,867/USD.

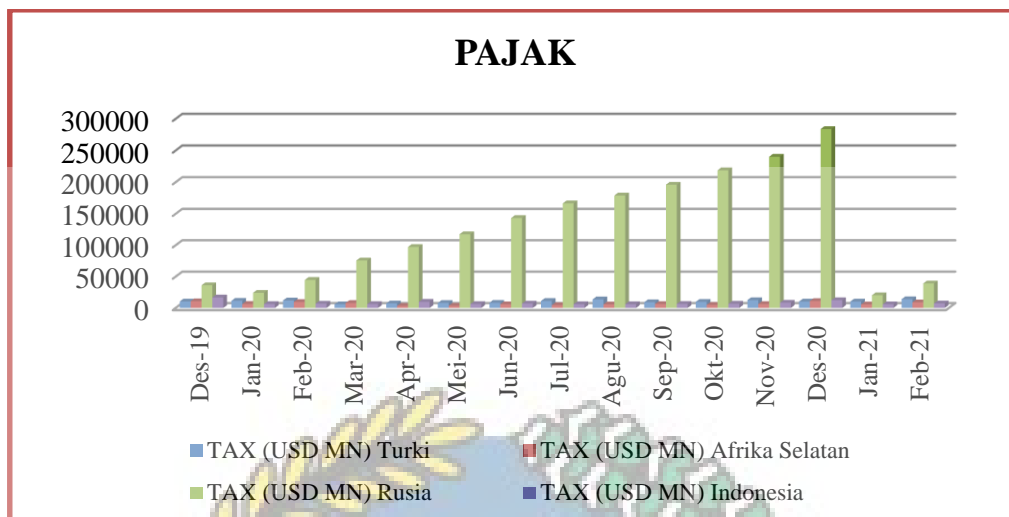
#### e. **Perkembangan Pajak**

Pajak merupakan pendapatan negara yang dihasilkan dari pemungutan wajib yang dibayar masyarakat di negara *Four of The Group Twenty*. Adapun data yang diperoleh dalam penelitian ini mulai dari bulan Desember 2019 sampai dengan Februari 2021 yang bersumber dari CEIC.

**Tabel 4. 5 Data Pajak Negara *Four of The G20* Desember 2019 – Februari 2021**

Periode	TAX (USD MN)			
	Turki	Afrika Selatan	Rusia	Indonesia
Desember 2019	10281,323	10657,46	361273,902	16675,063
Januari 2020	11381,201	6270,555	24068,066	6165,336
Februari 2020	11856,145	9509,065	44635,458	6772,166
Maret 2020	5847,121	7816,576	75629,789	6173,041
April 2020	7197,637	3299,848	97127,935	9728,833
Mei 2020	7944,739	3570,356	117318,089	6164,915
Juni 2020	8135,426	5849,237	143239,388	6952,685
Juli 2020	11085,138	4525,333	166482,312	5900,938
Agustus 2020	13563,852	5648,466	178836,437	5916,878
September 2020	9090,531	6150,596	195878,046	6353,414
Oktober 2020	9721,546	4882,463	218608,939	6675,21
November 2020	12389,694	6250,997	239989,42	8279,863
Desember 2020	10153,694	10998,871	283777,864	12278,968
Januari 2021	10153,886	5650,586	20155,525	5757,4
Februari 2021	13905,991	8853,245	38978,611	7176,864

Sumber: CEIC (*Census Economic Information Centre*)



**Gambar 4.5 Data Pajak Negara *Four of The G20* pada Desember 2019 – Februari 2021**

**Sumber: Tabel 4.5**

Berdasarkan tabel dan grafik diatas dapat terlihat bahwasannya tingkat pendapatan pajak pada negara *Four of The Group Twenty* cukup berfluktuasi yang beragam. Tingkat pendapatan pajak yang cukup menurun di negara Turki yaitu pada bulan Maret 2020 sebesar 5.847 USD mn yang mana pada bulan sebelumnya sebesar 11.381 USD mn, dengan tingkat pendapatan pajak tertinggi yaitu pada bulan Agustus 2020 sebesar 13.563 USD mn. Untuk negara Afrika Selatan tingkat pendapatan pajak terendah yaitu sebesar 3.299 USD mn pada bulan April 2020 dan yang tertinggi yaitu pada bulan Desember 2020 sebesar 10.988 USD mn. Di negara Rusia tingkat pendapatan pajak cukup tinggi yang tertinggi yaitu pada bulan Desember 2019 senilai 361.273 USD mn dengan yang terendah yaitu pada bulan Januari 2021 sebesar 20.155 USD mn. Untuk negara Indonesia sendiri tingkat pendapatan pajak terendah yaitu pada bulan Januari 2021 senilai 5757 USD mn yang mana pada bulan sebelumnya sebesar 12.278 USD mn.

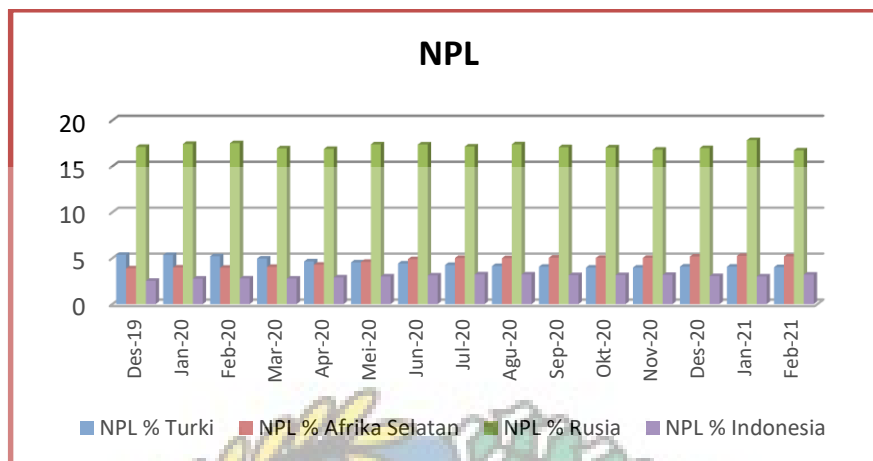
### f. Perkembangan Non Performing Loan (NPL)

NPL yaitu persentase kredit bermasalah oleh bank dari total keseluruhan pinjaman yang dihasilkan oleh negara *Four of The Group Twenty* setiap bulan dan diukur dalam persen. Dalam penelitian ini, data NPL diperoleh mulai bulan Desember 2019 sampai dengan Februari 2021. Berikut perkembangan data tabungan.

**Tabel 4. 6 Data *Non Performing Loan* Negara *Four of The G20* Desember 2019 – Feberuari 2021**

Periode	NPL %			
	Turki	Afrika Selatan	Rusia	Indonesia
Desember 2019	5,357	3,89	17,097	2,525
Januari 2020	5,342	3,98	17,424	2,765
Februari 2020	5,203	3,95	17,512	2,787
Maret 2020	4,957	4,04	16,945	2,771
April 2020	4,642	4,28	16,875	2,893
Mei 2020	4,536	4,59	17,38	3,002
Juni 2020	4,415	4,89	17,364	3,11
Juli 2020	4,248	5,01	17,142	3,222
Agustus 2020	4,14	4,99	17,384	3,219
September 2020	4,062	5,05	17,069	3,144
Oktober 2020	3,97	5,03	17,044	3,154
November 2020	3,969	5,03	16,794	3,175
Desember 2020	4,078	5,18	16,972	3,05
Januari 2021	4,076	5,24	17,842	3
Februari 2021	4,016	5,19	16,721	3,207

Sumber: CEIC (*Census Economic Information Centre*)



**Gambar 4. 6 Data NPL Negara *Four of The G20* Pada Desember 2019 – Februari 2021**

**Sumber: Tabel 4.6**

Berdasarkan tabel dan grafik diatas diketahui bahwa data *Non Performing Loan* di negara *Four of The Group Twenty* menunjukkan fluktuasi yang beragam. Dimana NPL tertinggi di Rusia yaitu pada bulan Januari 2021 sebesar 17,842%, kemudian di negara Indonesia NPL terendah bulan Desember 2019 sebesar 2,52%. Sementara di negara Turki NPL tertinggi yaitu Desember 2019 sebesar 5,35% dan negara Afrika Selatan NPL tertinggi yaitu di bulan Januari 2021 sebesar 5,24%.

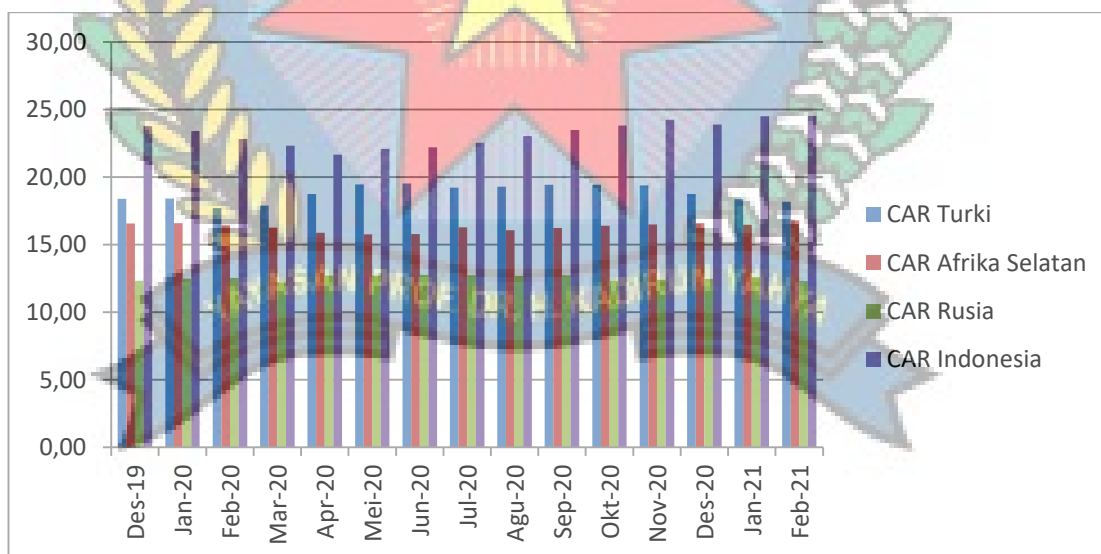
#### **g. Perkembangan Capital Adequacy Ratio (CAR)**

Capital Adequacy Ratio (CAR) atau Rasio kecukupan modal adalah suatu cara untuk mengukur kemampuan bank untuk melihat risiko kerugian yang akan dihadapi dan memenuhi kebutuhan deposan dan kreditur lain dengan cara membandingkan antara jumlah modal dengan aset tertimbang menurut risiko.

**Tabel 4. 7 Data Capital Adequacy Ratio Negara *Four of The G20* pada Desember 2019 – Februari 2021**

Periode	CAR %			
	Turki	Afrika Selatan	Rusia	Indonesia
Desember 2019	18,402	16,56	12,331	23,765
Januari 2020	18,421	16,58	12,498	23,404
Februari 2020	17,709	16,42	12,534	22,827
Maret 2020	17,899	16,25	12,213	22,33
April 2020	18,74	15,88	12,706	21,669
Mei 2020	19,446	15,77	12,701	22,081
Juni 2020	19,519	15,79	12,759	22,195
Juli 2020	19,213	16,29	12,728	22,546
Agustus 2020	19,279	16,08	12,674	23,029
September 2020	19,423	16,23	12,736	23,495
Oktober 2020	19,424	16,41	12,275	23,826
November 2020	19,384	16,5	12,388	24,246
Desember 2020	18,739	16,6	12,467	23,894
Januari 2021	18,372	16,47	12,598	24,502
Februari 2021	18,174	16,81	12,293	24,527

Sumber: CEIC (Census Economic Information Centre)



**Gambar 4. 7 Data CAR Negara of The G20 Pada Desember 2019 – Februari 2021**

Sumber: Tabel 4.7

Dari grafik dan tabel diatas terlihat bahwa grafik variabel CAR di negara *Four of The Group Twenty* berbentuk fluktuasi yang beragam. Tingkat CAR tertinggi yaitu di Indonesia pada bulan Februari 2021 mencapai 24,5% dimana

pada bulan sebelumnya pun stabil hanya bernilai 24,5%. Di negara Rusia tingkat CAR cukup stabil dengan rata-rata tingkat CAR sebesar 12%. Begitu pun juga dengan negara Afrika Selatan dengan rata-rata angka CAR sebesar 16% dengan terendah hanya pada bulan Mei 2022 sebesar 15,7% dimana pada bulan sebelumnya sebesar 15,8%. Sedangkan di Turki tingkat CAR terendah terdapat pada bulan Februari sebesar 17,7% dimana pada bulan sebelumnya sebesar 18,4%.

### **3. Hasil Penelitian**

#### **a. Hasil Uji Asumsi VAR**

##### **1) Hasil Uji Stasioneritas**

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

Penelitian ini dimulai dengan uji stasioner terhadap variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu: Inflasi, jumlah uang beredar, suku bunga, nilai tukar, pajak, NPL, dan CAR. Hasil pengujian stasioneritas data untuk semua variabel amatan adalah sebagai berikut :

Tabel 4. 8 Hasil Pengujian Stasioner Dengan Akar-akar Unit Pada Level

Variebel	Nilai Augmented Dickey Fuller	Nilai Kritis Mc Kinnon pada Tingkat Signifikansi 1%	Prob	Keterangan
Inflasi	-1.695.044	-3.546.099	0.4285	Tidak stationer
JUB	-5.612.401	-3.546.099	0.0000	Stationer
SB	-2.098.538	-3.546.099	0.2460	Tidak stationer
KURS	-7.669.202	-3.546.099	0.0000	Stationer
TAX	-1.631.160	-3.548.208	0.4604	Tidak stationer
NPL	-1.562.379	-3.546.099	0.4953	Tidak stationer
CAR	0.229663	-3.552.666	0.9722	Tidak stationer

Pada tabel 4.8 di atas hasil uji Augmented Dickey Fuller menunjukkan data ada lima variabel yang tidak stasioner pada level atau pada data sebenarnya yaitu inflasi, suku bunga, pajak, NPL, dan CAR, sementara ada dua variabel yang stasioner pada level yaitu, jumlah uang beredar dan kurs, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai Dickey Fuller statistik yang di bawah nilai kritis Mc Kinnon pada derajat kepercayaan 1 persen. Variabel yang tidak stasioner pada level solusinya adalah dengan menciptakan variabel baru dengan cara *first difference*, kemudian diuji kembali dengan uji ADF. Hasil pengujian untuk *1st difference* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4. 9 Hasil Pengujian Stasioner Dengan Akar-akar Unit Pada 1<sup>st</sup> Difference

Variebel	Nilai Augmented Dickey Fuller	Nilai Kritis Mc Kinnon pada Tingkat Signifikansi 1%	prob	Keterangan
Inflasi	-8.107.454	-3.548.208	0.0000	Stationer
SB	-6.786.480	-3.548.208	0.0000	Stationer
TAX	-1.097.177	-3.548.208	0.0000	Stationer
NPL	-7.162.150	-3.548.208	0.0000	Stationer
CAR	-7.410.126	-3.557.472	0.0000	Stationer

Hasil uji Augmented Dickey Fuller pada tabel diatas menunjukkan bahwa data semua variabel stasioner pada 1st difference. Dengan demikian seluruh data pada variabel sudah stasioner, analisa data selanjutnya sudah bisa digunakan.

## 2) Hasil Uji Kointegrasi

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

**Tabel 4. 10 Uji Kointegrasi Johansen**

Date: 01/23/22 Time: 21:22				
Sample (adjusted): 3 60				
Included observations: 54 after adjustments				
Trend assumption: Linear deterministic trend				
Series: INF JUB SB KURS TAX NPL CAR				
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 *	0.978211	303.9901	125.6154	0.0000
At most 1 *	0.536842	97.36765	95.75366	0.0385
At most 2	0.432590	55.80460	69.81889	0.3859
At most 3	0.244164	25.20425	47.85613	0.9131
At most 4	0.116538	10.08798	29.79707	0.9790
At most 5	0.046838	3.397029	15.49471	0.9460
At most 6	0.014827	0.806653	3.841466	0.3691
Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				

Sumber: Output Eviews 2022

Dari tabel hasil diatas diperoleh informasi bahwa dari uji ini terdapat 2 persamaan yang terkointegrasi pada tingkat kesalahan 5% sebagaimana keterangan yang tertera di tabel bagian bawah. Hal ini membuktikan bahwa terdapat hubungan jangka panjang diantara variabel yang diteliti. Sehingga analisis untuk model VAR dapat dilakukan.



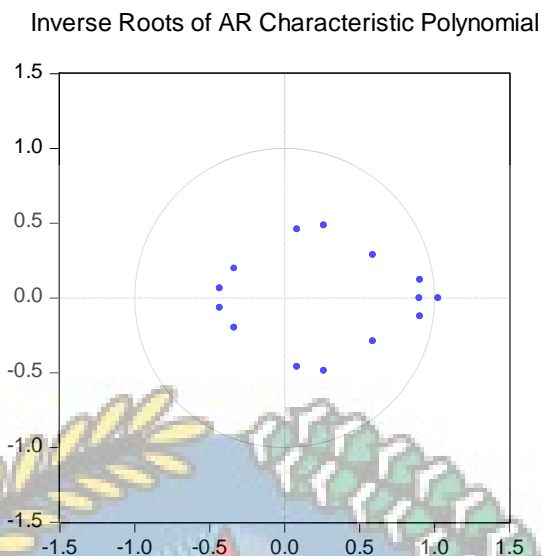
### 3) Hasil Uji Stabilitas Lag Struktur VAR

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

**Tabel 4. 11 Stabilitas Lag Struktur**

Root	Modulus
1.024585	1.024585
0.902077 - 0.122325i	0.910333
0.902077 + 0.122325i	0.910333
0.898614	0.898614
0.588212 - 0.289085i	0.655411
0.588212 + 0.289085i	0.655411
0.261352 - 0.485864i	0.551697
0.261352 + 0.485864i	0.551697
0.082817 - 0.459186i	0.466594
0.082817 + 0.459186i	0.466594
-0.433589 - 0.065037i	0.438440
-0.433589 + 0.065037i	0.438440
-0.336439 - 0.198511i	0.390638
-0.336439 + 0.198511i	0.390638

Warning: At least one root outside the unit circle.  
VAR does not satisfy the stability condition.



**Gambar 4. 8 Stabilitas Lag Struktur VAR**

*Sumber: Output Eviews 2022*

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

#### 4) Uji Panjang Lag

Uji panjang lag ini dilakukan untuk melihat berapa panjang lag yang lebih optimal untuk digunakan dalam analisisnya. Panjang lag yang lebih optimal adalah lag yang memiliki nilai *Akaike Information Criterion* (AIC) yang lebih kecil. Hasil olah data untuk panjang lag ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 4. 12 VAR Pada Lag 1**

<i>Vector Autoregression Estimates</i>	
Date:	01/23/22 Time: 21:42
Sample (adjusted):	2 60
Included observations:	56 after adjustments
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]	
<hr/>	
Determinant resid covariance (dof adj.)	2.83E+09
Determinant resid covariance	9.62E+08
Log likelihood	-1135.386
Akaike information criterion	42.54949
Schwarz criterion	44.57485
Number of coefficients	56

**Tabel 4. 13 VAR Pada Lag 2**

<i>Vector Autoregression Estimates</i>	
Date:	01/23/22 Time: 21:46
Sample (adjusted):	3 60
Included observations:	54 after adjustments
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]	
<hr/>	
Determinant resid covariance (dof adj.)	43458145
Determinant resid covariance	4454173.
Log likelihood	-949.7113
Akaike information criterion	39.06338
Schwarz criterion	42.93085
Number of coefficients	105

*Sumber: Output Eviews 2022*

Hasil penentuan lag diatas menunjukkan bahwa pada lag 2 nilai AIC (39.06338) lebih rendah dari nilai AIC pada lag 1 yaitu (42.54949). Kesimpulanya adalah penggunaan VAR pada lag 2 lebih optimal dibandingkan dengan VAR pada lag 1. Jadi penelitian ini menggunakan lag 2 untuk menganalisanya.

### 5) Analisis *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).

**Tabel 4. 14 Hasil Estimasi VAR**

*Vector Autoregression* Estimates  
Date: 01/23/22 Time: 21:46  
Sample (adjusted): 3 60  
Included observations: 54 after adjustments  
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

	INF	JUB	SB	KURS	TAX	NPL	CAR
INF(-1)	0.454183 (0.38261) [ 1.18707]	-0.010789 (0.02397) [-0.45019]	-0.521489 (0.38799) [-1.34407]	740245.8 (479757.) [ 1.54296]	-0.044694 (0.06245) [-0.71563]	-0.384755 (0.40258) [-0.95572]	-0.001238 (0.17839) [-0.00694]
INF(-2)	0.830522 (0.38467) [ 2.15902]	0.040215 (0.02410) [ 1.66898]	0.863405 (0.39009) [ 2.21336]	-718362.1 (482348.) [-1.48930]	0.042795 (0.06279) [ 0.68154]	0.285816 (0.40476) [ 0.70614]	0.095966 (0.17935) [ 0.53507]
JUB(-1)	-0.792634 (0.94639) [-0.83753]	0.029023 (0.05928) [ 0.48958]	-0.235611 (0.95971) [-0.24550]	754189.4 (1186688) [ 0.63554]	-0.007284 (0.15448) [-0.04715]	0.896388 (0.99580) [ 0.90017]	-0.384557 (0.44125) [-0.87152]
JUB(-2)	-0.387274 (0.74667) [-0.51867]	-0.050259 (0.04677) [-1.07458]	0.058183 (0.75718) [ 0.07684]	-188517.0 (936257.) [-0.20135]	-0.017403 (0.12188) [-0.14278]	-0.155934 (0.78565) [-0.19848]	-0.339852 (0.34813) [-0.97622]
SB(-1)	0.375517 (0.37252) [ 1.00804]	0.014288 (0.02333) [ 0.61232]	1.425847 (0.37777) [ 3.77442]	-533181.0 (467111.) [-1.14144]	0.043308 (0.06081) [ 0.71221]	0.255982 (0.39197) [ 0.65306]	-0.046762 (0.17369) [-0.26923]
SB(-2)	-0.788666 (0.36677) [-2.15029]	-0.029927 (0.02297) [-1.30265]	-0.949504 (0.37193) [-2.55289]	401797.1 (459900.) [ 0.87366]	-0.042634 (0.05987) [-0.71213]	-0.253236 (0.38592) [-0.65619]	-0.037797 (0.17100) [-0.22103]
KURS(-1)	-2.83E-08 (1.2E-07) [-0.23461]	2.60E-09 (7.5E-09) [ 0.34514]	-4.90E-09 (1.2E-07) [-0.04009]	-0.203787 (0.15107) [-1.34893]	1.92E-08 (2.0E-08) [ 0.97611]	3.81E-08 (1.3E-07) [ 0.30069]	-5.63E-08 (5.6E-08) [-1.00182]
KURS(-2)	-2.29E-08 (1.2E-07)	2.36E-09 (7.7E-09)	-1.18E-08 (1.3E-07)	-0.193866 (0.15470)	-3.85E-09 (2.0E-08)	-1.91E-08 (1.3E-07)	3.96E-08 (5.8E-08)

	[-0.18533]	[ 0.30481]	[-0.09409]	[-1.25321]	[-0.19104]	[-0.14725]	[ 0.68842]
TAX(-1)	-2.641233 (2.19188) [-1.20501]	0.104293 (0.13730) [ 0.75961]	-1.101104 (2.22273) [-0.49538]	-501620.5 (2748427) [-0.18251]	0.775654 (0.35779) [ 2.16792]	3.097507 (2.30632) [ 1.34305]	-1.761068 (1.02195) [-1.72324]
TAX(-2)	-0.232430 (1.69846) [-0.13685]	-0.192646 (0.10639) [-1.81076]	-0.184334 (1.72236) [-0.10702]	-1607351. (2129717) [-0.75473]	-0.076989 (0.27724) [-0.27769]	-1.753196 (1.78713) [-0.98101]	0.078032 (0.79189) [ 0.09854]
NPL(-1)	0.208223 (0.45054) [ 0.46216]	0.305552 (0.02822) [ 10.8270]	-0.004266 (0.45688) [-0.00934]	-861293.7 (564938.) [-1.52458]	-0.020875 (0.07354) [-0.28385]	0.693022 (0.47406) [ 1.46188]	0.257760 (0.21006) [ 1.22707]
NPL(-2)	0.315748 (0.40997) [ 0.77017]	-0.227794 (0.02568) [-8.87041]	0.222609 (0.41574) [ 0.53545]	1106506. (514070.) [ 2.15244]	0.051878 (0.06692) [ 0.77521]	-0.018172 (0.43138) [-0.04213]	0.044774 (0.19115) [ 0.23424]
CAR(-1)	-0.145154 (0.79730) [-0.18206]	0.083980 (0.04994) [ 1.68154]	-0.128210 (0.80852) [-0.15857]	-2651353. (999748.) [-2.65202]	0.168081 (0.13015) [ 1.29148]	0.689675 (0.83893) [ 0.82209]	0.878115 (0.37174) [ 2.36219]
CAR(-2)	0.430766 (0.84166) [ 0.51181]	-0.011583 (0.05272) [-0.21971]	0.263450 (0.85350) [ 0.30867]	2952389. (1055366) [ 2.79750]	-0.174028 (0.13739) [-1.26671]	-0.952733 (0.88560) [-1.07580]	0.313534 (0.39242) [ 0.79898]
C	10.80532 (9.40764) [ 1.14857]	4.205514 (0.58928) [ 7.13665]	3.748671 (9.54003) [ 0.39294]	-428992.8 (1.2E+07) [-0.03637]	1.334906 (1.53564) [ 0.86929]	-2.032201 (9.89881) [-0.20530]	5.469447 (4.38625) [ 1.24695]
R-squared	0.892056	0.966366	0.831985	0.231404	0.832559	0.928697	0.969903
Adj. R-squared	0.853307	0.954293	0.771672	-0.044503	0.772453	0.903101	0.959099
Sum sq. resids	110.7269	0.434451	113.8652	1.74E+14	2.950313	122.5906	24.07008
S.E. equation	1.684978	0.105545	1.708690	2112813.	0.275044	1.772949	0.785609
F-statistic	23.02136	80.03979	13.79443	0.838703	13.85132	36.28311	89.77194
Log likelihood	-96.01092	53.58905	-96.76554	-854.2670	1.868283	-98.75908	-54.80629
Akaike AIC	4.111516	-1.429224	4.139464	32.19507	0.486360	4.213299	2.585418
Schwarz SC	4.664011	-0.876728	4.691960	32.74757	1.038855	4.765795	3.137914
Mean dependent	5.242778	5.663698	6.138889	284370.4	4.175774	7.210889	17.66915
S.D. dependent	4.399363	0.493681	3.575884	2067313.	0.576588	5.695575	3.884532
Determinant resid covariance (dof adj.)		43458145					
Determinant resid covariance		4454173.					
Log likelihood		-949.7113					
Akaike information criterion		39.06338					
Schwarz criterion		42.93085					
Number of coefficients		105					

Sumber: Output Eviews 2022

Estimation Proc:

=====

LS 1 2 INF JUB SB KURS TAX NPL CAR

VAR Model:

=====

$$\begin{aligned} \text{INF} = & C(1,1)*\text{INF}(-1) + C(1,2)*\text{INF}(-2) + C(1,3)*\text{JUB}(-1) + C(1,4)*\text{JUB}(-2) + \\ & C(1,5)*\text{SB}(-1) + C(1,6)*\text{SB}(-2) + C(1,7)*\text{KURS}(-1) + C(1,8)*\text{KURS}(-2) + \\ & C(1,9)*\text{TAX}(-1) + C(1,10)*\text{TAX}(-2) + C(1,11)*\text{NPL}(-1) + C(1,12)*\text{NPL}(-2) + \\ & C(1,13)*\text{CAR}(-1) + C(1,14)*\text{CAR}(-2) + C(1,15) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{JUB} = & C(2,1)*\text{INF}(-1) + C(2,2)*\text{INF}(-2) + C(2,3)*\text{JUB}(-1) + C(2,4)*\text{JUB}(-2) + \\ & C(2,5)*\text{SB}(-1) + C(2,6)*\text{SB}(-2) + C(2,7)*\text{KURS}(-1) + C(2,8)*\text{KURS}(-2) + \\ & C(2,9)*\text{TAX}(-1) + C(2,10)*\text{TAX}(-2) + C(2,11)*\text{NPL}(-1) + C(2,12)*\text{NPL}(-2) + \\ & C(2,13)*\text{CAR}(-1) + C(2,14)*\text{CAR}(-2) + C(2,15) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{SB} = & C(3,1)*\text{INF}(-1) + C(3,2)*\text{INF}(-2) + C(3,3)*\text{JUB}(-1) + C(3,4)*\text{JUB}(-2) + \\ & C(3,5)*\text{SB}(-1) + C(3,6)*\text{SB}(-2) + C(3,7)*\text{KURS}(-1) + C(3,8)*\text{KURS}(-2) + \\ & C(3,9)*\text{TAX}(-1) + C(3,10)*\text{TAX}(-2) + C(3,11)*\text{NPL}(-1) + C(3,12)*\text{NPL}(-2) + \\ & C(3,13)*\text{CAR}(-1) + C(3,14)*\text{CAR}(-2) + C(3,15) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{KURS} = & C(4,1)*\text{INF}(-1) + C(4,2)*\text{INF}(-2) + C(4,3)*\text{JUB}(-1) + C(4,4)*\text{JUB}(-2) + \\ & C(4,5)*\text{SB}(-1) + C(4,6)*\text{SB}(-2) + C(4,7)*\text{KURS}(-1) + C(4,8)*\text{KURS}(-2) + \\ & C(4,9)*\text{TAX}(-1) + C(4,10)*\text{TAX}(-2) + C(4,11)*\text{NPL}(-1) + C(4,12)*\text{NPL}(-2) + \\ & C(4,13)*\text{CAR}(-1) + C(4,14)*\text{CAR}(-2) + C(4,15) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{TAX} = & C(5,1)*\text{INF}(-1) + C(5,2)*\text{INF}(-2) + C(5,3)*\text{JUB}(-1) + C(5,4)*\text{JUB}(-2) + \\ & C(5,5)*\text{SB}(-1) + C(5,6)*\text{SB}(-2) + C(5,7)*\text{KURS}(-1) + C(5,8)*\text{KURS}(-2) + \\ & C(5,9)*\text{TAX}(-1) + C(5,10)*\text{TAX}(-2) + C(5,11)*\text{NPL}(-1) + C(5,12)*\text{NPL}(-2) + \\ & C(5,13)*\text{CAR}(-1) + C(5,14)*\text{CAR}(-2) + C(5,15) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{NPL} = & C(6,1)*\text{INF}(-1) + C(6,2)*\text{INF}(-2) + C(6,3)*\text{JUB}(-1) + C(6,4)*\text{JUB}(-2) + \\ & C(6,5)*\text{SB}(-1) + C(6,6)*\text{SB}(-2) + C(6,7)*\text{KURS}(-1) + C(6,8)*\text{KURS}(-2) + \\ & C(6,9)*\text{TAX}(-1) + C(6,10)*\text{TAX}(-2) + C(6,11)*\text{NPL}(-1) + C(6,12)*\text{NPL}(-2) + \\ & C(6,13)*\text{CAR}(-1) + C(6,14)*\text{CAR}(-2) + C(6,15) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{CAR} = & C(7,1)*\text{INF}(-1) + C(7,2)*\text{INF}(-2) + C(7,3)*\text{JUB}(-1) + C(7,4)*\text{JUB}(-2) + \\ & C(7,5)*\text{SB}(-1) + C(7,6)*\text{SB}(-2) + C(7,7)*\text{KURS}(-1) + C(7,8)*\text{KURS}(-2) + \\ & C(7,9)*\text{TAX}(-1) + C(7,10)*\text{TAX}(-2) + C(7,11)*\text{NPL}(-1) + C(7,12)*\text{NPL}(-2) + \\ & C(7,13)*\text{CAR}(-1) + C(7,14)*\text{CAR}(-2) + C(7,15) \end{aligned}$$

VAR Model - Substituted Coefficients:

=====

$$\begin{aligned} \text{INF} = & 0.454182703207*\text{INF}(-1) + 0.830522013438*\text{INF}(-2) - \\ & 0.792633953531*\text{JUB}(-1) - 0.387273866574*\text{JUB}(-2) + \\ & 0.375516889533*\text{SB}(-1) - 0.788665803975*\text{SB}(-2) - 2.82662997693e- \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 &08*\text{KURS}(-1) - 2.28644652456e-08*\text{KURS}(-2) - 2.64123285004*\text{TAX}(-1) \\
 &- 0.232430149444*\text{TAX}(-2) + 0.208223021053*\text{NPL}(-1) + \\
 &0.315748121561*\text{NPL}(-2) - 0.145154341673*\text{CAR}(-1) + \\
 &0.430765963823*\text{CAR}(-2) + 10.8053243861
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{JUB} = &- 0.0107891974239*\text{INF}(-1) + 0.0402151166865*\text{INF}(-2) + \\
 &0.0290227852317*\text{JUB}(-1) - 0.0502585163056*\text{JUB}(-2) + \\
 &0.0142882541971*\text{SB}(-1) - 0.0299272463958*\text{SB}(-2) + 2.60470615623e- \\
 &09*\text{KURS}(-1) + 2.35552796756e-09*\text{KURS}(-2) + 0.104292855455*\text{TAX}(- \\
 &1) - 0.192645997919*\text{TAX}(-2) + 0.305551628388*\text{NPL}(-1) - \\
 &0.227794327869*\text{NPL}(-2) + 0.0839796077631*\text{CAR}(-1) - \\
 &0.0115830021826*\text{CAR}(-2) + 4.20551404466
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{SB} = &- 0.521488734213*\text{INF}(-1) + 0.863405385848*\text{INF}(-2) - \\
 &0.235611414023*\text{JUB}(-1) + 0.0581830129592*\text{JUB}(-2) + \\
 &1.42584694757*\text{SB}(-1) - 0.949504219146*\text{SB}(-2) - 4.89863955156e- \\
 &09*\text{KURS}(-1) - 1.17717985925e-08*\text{KURS}(-2) - 1.10110390987*\text{TAX}(-1) \\
 &- 0.184334089743*\text{TAX}(-2) - 0.00426577013496*\text{NPL}(-1) + \\
 &0.222608801299*\text{NPL}(-2) - 0.128209596829*\text{CAR}(-1) + \\
 &0.263450104971*\text{CAR}(-2) + 3.74867093161
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{KURS} = &740245.812971*\text{INF}(-1) - 718362.080815*\text{INF}(-2) + \\
 &754189.361246*\text{JUB}(-1) - 188516.995206*\text{JUB}(-2) - 533181.035965*\text{SB}(- \\
 &1) + 401797.050457*\text{SB}(-2) - 0.203786525502*\text{KURS}(-1) - \\
 &0.193866087786*\text{KURS}(-2) - 501620.532292*\text{TAX}(-1) - \\
 &1607351.33875*\text{TAX}(-2) - 861293.746021*\text{NPL}(-1) + \\
 &1106505.87352*\text{NPL}(-2) - 2651352.72372*\text{CAR}(-1) + \\
 &2952388.69887*\text{CAR}(-2) - 428992.753132
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{TAX} = &- 0.0446939944407*\text{INF}(-1) + 0.0427950985662*\text{INF}(-2) - \\
 &0.00728355343677*\text{JUB}(-1) - 0.0174025152055*\text{JUB}(-2) + \\
 &0.0433082695745*\text{SB}(-1) - 0.0426344378138*\text{SB}(-2) + 1.91965581695e- \\
 &08*\text{KURS}(-1) - 3.84716697869e-09*\text{KURS}(-2) + 0.775654432727*\text{TAX}(- \\
 &1) - 0.0769892931793*\text{TAX}(-2) - 0.0208754396769*\text{NPL}(-1) + \\
 &0.0518779673283*\text{NPL}(-2) + 0.168080672401*\text{CAR}(-1) - \\
 &0.174028170073*\text{CAR}(-2) + 1.33490633182
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{NPL} = &- 0.384755495875*\text{INF}(-1) + 0.285816381419*\text{INF}(-2) + \\
 &0.896388060904*\text{JUB}(-1) - 0.155934169678*\text{JUB}(-2) + \\
 &0.255981925005*\text{SB}(-1) - 0.253236124334*\text{SB}(-2) + 3.81189271628e- \\
 &08*\text{KURS}(-1) - 1.9115265463e-08*\text{KURS}(-2) + 3.09750744613*\text{TAX}(-1) - \\
 &1.75319599361*\text{TAX}(-2) + 0.693022212046*\text{NPL}(-1) - \\
 &0.018171957321*\text{NPL}(-2) + 0.689674519225*\text{CAR}(-1) - \\
 &0.95273290875*\text{CAR}(-2) - 2.03220088102
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
\text{CAR} = & - 0.00123752081505*\text{INF}(-1) + 0.0959658514173*\text{INF}(-2) - \\
& 0.384556708844*\text{JUB}(-1) - 0.339852103662*\text{JUB}(-2) - \\
& 0.0467620901321*\text{SB}(-1) - 0.0377965319635*\text{SB}(-2) - 5.62757950625\text{e-} \\
& 08*\text{KURS}(-1) + 3.95979477909\text{e-}08*\text{KURS}(-2) - 1.76106758414*\text{TAX}(-1) \\
& + 0.0780319876143*\text{TAX}(-2) + 0.257759611229*\text{NPL}(-1) + \\
& 0.0447737935908*\text{NPL}(-2) + 0.878115232855*\text{CAR}(-1) + \\
& 0.313533820491*\text{CAR}(-2) + 5.46944658198
\end{aligned}$$

Tabel 4. 15 Hasil Analisis VAR

Variabel	Kontribusi Terbesar	Kontribusi Terbesar
	1	2
INF	INF <sub>t-1</sub> 0.83	INF <sub>t-1</sub> 0.45
JUB	KURS <sub>t-1</sub> 2.36	NPL <sub>t-1</sub> 0.305
SB	SB <sub>t-1</sub> 1.42	INF <sub>t-1</sub> 0.86
KURS	CAR <sub>t-1</sub> 2952389	NPL <sub>t-1</sub> 1106506
TAX	TAX <sub>t-1</sub> 0.77	CAR <sub>t-1</sub> 0.16
NPL	TAX <sub>t-1</sub> 3.09	JUB <sub>t-1</sub> 0.89
CAR	KURS <sub>t-1</sub> 3.96	CAR <sub>t-1</sub> 0.87

Sumber : Output Eviews 2021

Pada tabel 4.15 hasil kesimpulan kontribusi analisa VAR menunjukkan kontribusi terbesar satu dan dua terhadap suatu variabel. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel dalam penelitian saling berkontribusi pada tingkat yang berbeda. Untuk Variabel Inflasi kontribusi terbesar yaitu inflasi itu sendiri (0,83 dan 0,45), JUB kontribusi terbesar yaitu Kurs (2,36) dan NPL (0,30), Suku bunga kontribusi terbesar yaitu suku bunga itu sendiri (1,42) dan Inflasi (0,86), Pajak kontribusi terbesar yaitu pajak itu sendiri (0,77) dan CAR (0,16), NPL kontribusi terbesar yaitu pajak (3,09) dan JUB (0,89), dan variabel CAR kontribusis terbesar yaitu Kurs (3,96) dan CAR (0,87).



**a. Impulse Response Function (IRF)**

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

**1. Respons function of inflasi**

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel dibawah ini diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (1 bulan) inflasi yaitu sebesar 1.6849 diatas rata-rata namun tidak direspon oleh seluruh variabel lain dalam penelitian.

Dalam jangka menengah (7 bulan), dimana satu standar deviasi dari inflasi sebesar 0.4801 direspon positif oleh NPL (0.4628) dan CAR (0.1223). Kemudian direspon negatif oleh JUB (-0.1128), suku bunga (-0.8325), kurs (-0.196), dan pajak (-0.3024).

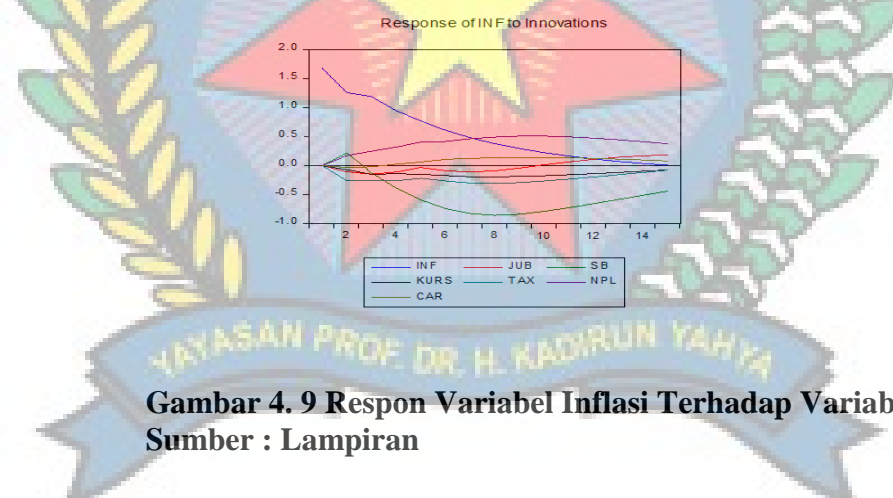
**Tabel 4. 16 Impulse Response Function Inflasi**

Period	Response of INF:						
	INF	JUB	SB	KURS	TAX	NPL	CAR
1	1.684978	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	1.260431	-0.109716	0.217839	-0.073290	-0.265030	0.170052	-0.035245
3	1.190727	-0.150537	-0.128947	-0.151746	-0.260585	0.246719	-0.024942
4	0.946392	-0.114824	-0.389733	-0.142555	-0.265655	0.317948	0.023159
5	0.769810	-0.034286	-0.595407	-0.153781	-0.220783	0.405845	0.060424
6	0.610707	-0.092162	-0.744990	-0.174383	-0.268209	0.416288	0.107862
7	0.480198	-0.112843	-0.832519	-0.196001	-0.302441	0.462826	0.122372
8	0.376432	-0.092678	-0.861319	-0.195833	-0.310049	0.492242	0.132632
9	0.291816	-0.045412	-0.843180	-0.190184	-0.295134	0.507217	0.135397
10	0.222676	0.012689	-0.794820	-0.177153	-0.267658	0.508179	0.135752
11	0.163455	0.063825	-0.730735	-0.160647	-0.234715	0.494352	0.131591
12	0.113188	0.107426	-0.659990	-0.140783	-0.198071	0.472950	0.122757
13	0.070339	0.141000	-0.587308	-0.119580	-0.159622	0.444307	0.110030
14	0.034792	0.166228	-0.514926	-0.097990	-0.120612	0.411472	0.094430
15	0.006140	0.183800	-0.443933	-0.076669	-0.082139	0.375410	0.076927

Sumber: Output Eviews 2022

Dalam jangka panjang (15 bulan) satu standar deviasi dari inflasi sebesar 0.006 direspon positif oleh JUB (0.183), NPL (0.375), dan CAR (0.076). kemudian direspon negatif oleh suku bunga (-0.443), kurs (-0.076), dan pajak (-0.082).

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



**Gambar 4. 9 Respon Variabel Inflasi Terhadap Variabel Lain**  
Sumber : Lampiran

Berdasarkan gambar di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi inflasi dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter, fiskal, dan keuangan. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 7 atau jangka menengah dan jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari inflasi yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

**Tabel 4. 17 Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* Inflasi**

No	Variabel	Jangka Pendek	Jangka menengah	Jangka Panjang
1	INFLASI	+	+	+
2	JUB		-	+
3	SUKU BUNGA		-	-
4	KURS		+	-
5	TAX		-	-
6	NPL		+	+
7	CAR		+	+

Sumber : Tabel 4.16

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

## 2. *Respons function of JUB*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel dibawah ini diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (1 tahun) JUB yaitu sebesar 0.1003 diatas rata-rata dan hanya direspon oleh variabel inflasi (0.032) sementara variabel suku bunga, kurs, pajak, NPL dan CAR tidak merespon sama sekali.

Dalam jangka menengah (7 bulan), dimana satu standar deviasi dari JUB sebesar 0.032 direspon positif oleh pajak (0.002), NPL (0.022)) dan CAR (0.012). Kemudian direspon negatif oleh inflasi (-0.034), suku bunga (-0.022), dan kurs (-0.003).

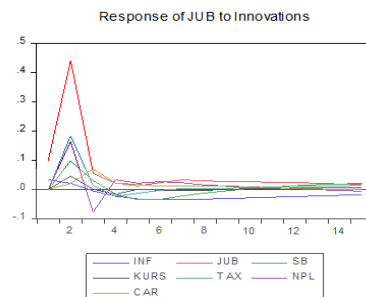
**Tabel 4. 18 Impulse Response Function JUB**

Period	INF	JUB	Response of JUB:				
			SB	KURS	TAX	NPL	CAR
1	0.032634	0.100373	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.020356	0.441911	0.097908	0.045840	0.184068	0.163552	0.020391
3	-0.005647	0.055755	0.030933	0.000368	0.013220	-0.077953	0.069368
4	-0.023060	0.021974	-0.015171	-0.016092	-0.024318	0.032640	0.021907
5	-0.032735	0.011769	-0.035862	0.000321	-0.013082	0.020901	0.016971
6	-0.034627	0.023248	-0.034197	-0.003572	-0.002987	0.026084	0.010747
7	-0.034010	0.032832	-0.022947	-0.003172	0.002351	0.022762	0.012857
8	-0.033339	0.028356	-0.012729	-0.002995	0.001785	0.014418	0.012457
9	-0.031148	0.027506	-0.004388	-0.000350	0.003230	0.012184	0.009764
10	-0.029123	0.025539	0.002275	0.001661	0.005515	0.008063	0.006918
11	-0.026849	0.024774	0.007815	0.003096	0.008031	0.005113	0.004464
12	-0.024742	0.023253	0.012356	0.004207	0.010090	0.001657	0.002577
13	-0.022542	0.021159	0.015834	0.005157	0.011566	-0.001355	0.000904
14	-0.020301	0.018607	0.018371	0.005916	0.012562	-0.003991	-0.000630
15	-0.017995	0.016027	0.020150	0.006460	0.013218	-0.006124	-0.002004

*Sumber: Output Eviews 2022*

Dalam jangka panjang (15 bulan) satu standar deviasi dari JUB sebesar 0.016 direspon positif oleh suku bunga (0.020), kurs (0.006), dan pajak (0.013). kemudian direspon negatif oleh inflasi (-0.017), NPL (-0.006), dan CAR (-0.002).

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



**Gambar 4. 10 Respon Variabel JUB Terhadap Variabel Lain**  
**Sumber : Lampiran**

Berdasarkan gambar di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi JUB dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter, fiskal, dan keuangan. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 7 atau jangka menengah dan 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. 19 Ringkasan Hasil Impulse Response Function JUB**

No	Variabel	Jangka Pendek	Jangka menengah	Jangka Panjang
1	INFLASI	+	-	-
2	JUB	+	+	+
3	SUKU BUNGA		-	+
4	KURS		-	+
5	TAX		+	+
6	NPL		+	-
7	CAR		+	-

Sumber : Tabel 18

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa kenaikan JUB direspon positif dalam jangka pendek pada semua variabel yaitu inflasi, suku bunga, kurs, tax, NPL, dan CAR. Dan dalam jangka menengah di respon positif oleh JUB itu

sendiri, tax, NPL, dan CAR. Namun di respon negatif oleh varibael inflasi, suku bunga, dan kurs. Kemudia pada jangka panjang di respon positif oleh JUB itu sendiri, suku bunga, kurs, dan tax, tetapi di respon negatf oleh variabel inflasi, NPL, dan CAR.

### 3. Respons function of Suku Bunga

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel dibawah ini diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (1 bulan) suku bunga yaitu sebesar 0.712 diatas rata-rata dan direspon oleh variabel inflasi (1.516) dan variabel JUB (0.335), sementara variabel kurs, pajak, NPL dan CAR tidak merespon sama sekali. Dalam jangka menengah (7 bulan), dimana satu standar deviasi dari suku bunga sebesar -0.557 direspon positif oleh inflasi (0.391), NPL (0.255) dan CAR (0.090). Kemudian direspon negatif oleh JUB (-0.140), kurs (-0.087), dan pajak (-0.221).

**Tabel 4. 20 Impulse Response Function Suku Bunga**

Period	Response of SB:						
	INF	JUB	SB	KURS	TAX	NPL	CAR
1	1.516404	0.335275	0.712553	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	1.245744	0.286340	0.979041	-0.020854	-0.142988	0.034498	-0.031131
3	1.140344	0.204284	0.582682	-0.037739	-0.102898	0.060430	-0.036679
4	0.885303	0.181219	0.198377	-0.024352	-0.068793	0.126946	-0.007429
5	0.687073	0.109757	-0.138941	-0.055352	-0.067409	0.178497	0.033601
6	0.518548	-0.050537	-0.394963	-0.100484	-0.154048	0.200068	0.074846
7	0.391980	-0.140248	-0.557530	-0.135648	-0.221477	0.255589	0.090337
8	0.300589	-0.159472	-0.634797	-0.149514	-0.254960	0.299132	0.101738
9	0.232903	-0.129815	-0.647920	-0.154817	-0.260596	0.329768	0.109183
10	0.180277	-0.079554	-0.622287	-0.151595	-0.250550	0.344854	0.115742
11	0.135722	-0.029715	-0.578125	-0.143187	-0.232558	0.346027	0.118704
12	0.096800	0.013933	-0.527496	-0.130843	-0.209741	0.338810	0.117451
13	0.062016	0.047995	-0.476042	-0.116857	-0.184529	0.324479	0.112472
14	0.031412	0.073336	-0.425700	-0.102321	-0.158407	0.305541	0.104655
15	0.005151	0.090865	-0.376820	-0.087816	-0.132419	0.283037	0.094812

Sumber: Output Eviews 2022

Dalam jangka panjang (15 bulan) satu standar deviasi dari suku bunga sebesar -0.376 direspon positif oleh inflasi (0.005), JUB (0.090), NPL (0.283), dan CAR (0.094), kemudian direspon negatif oleh kurs (-0.087), dan pajak (-0.132).

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



**Gambar 4. 11 Respon Variabel Suku Bunga Terhadap Variabel Lain**

**Sumber : Lampiran**

Berdasarkan gambar di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi suku bunga dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter, fiskal, dan keuangan. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 7 atau jangka menengah dan jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari suku bunga yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

**Tabel 4. 21 Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* Suku Bunga**

No	Variabel	Jangka Pendek	Jangka menengah	Jangka Panjang
1	INFLASI	+	+	+
2	JUB	+	-	+
3	SUKU BUNGA	+	-	-
4	KURS		-	-
5	TAX		-	-
6	NPL		+	+
7	CAR		+	+

Sumber : Tabel 20

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa kenaikan suku bunga direspon positif dalam jangka pendek pada semua variabel yaitu inflasi, JUB, kurs, tax, NPL, dan CAR. Dan dalam jangka menengah direspon positif oleh inflasi, NPL, dan CAR, namun direspon negatif oleh suku bunga itu sendiri, JUB, kurs, dan tax. Dalam jangka panjang di respon positif oleh inflasi, JUB, NPL, dan CAR, tetapi di respon negatif oleh variabel suku bunga itu sendiri, kurs, dan tax.

#### 4. *Respons function of Kurs*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel dibawah ini diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (1 bulan) kurs yaitu sebesar 2110 diatas rata-rata dan direspon positif oleh variabel inflasi (3782), serta direspon negatif oleh variabel JUB (-9476) dan variabel suku bunga (-1530), sementara variabel pajak, NPL dan CAR tidak merespon sama sekali.

Dalam jangka menengah (7 bulan), dimana satu standar deviasi dari kurs sebesar -1588 direspon positif oleh NPL (2395) dan CAR (2831). Kemudian direspon negatif oleh inflasi (-3264), JUB (4396), suku bunga (-2258), dan pajak (-7412).



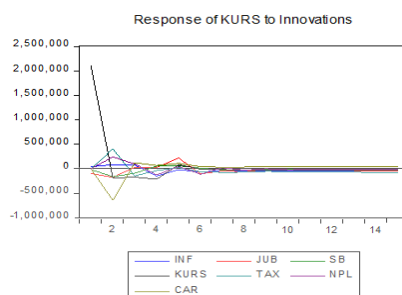
**Tabel 4. 22 Impulse Response Function Kurs**

Period	Response of KURS:						
	INF	JUB	SB	KURS	TAX	NPL	CAR
1	37821.06	-94762.69	-15308.42	2110293.	0.000000	0.000000	0.000000
2	83860.99	-173593.3	-163884.4	-188366.3	405238.5	238088.1	-643779.9
3	78107.74	29045.12	-91879.86	-172612.0	-147894.0	97566.22	123937.5
4	-149737.4	31098.45	56016.74	-211254.4	-38482.33	-124045.3	69327.03
5	-20369.98	217221.8	59724.20	79972.62	21862.95	46292.19	109995.3
6	-64659.36	-105619.4	12831.06	-7134.347	-61826.34	-112723.4	43424.94
7	-32640.89	-43967.23	-22586.55	-15885.35	-74127.94	23951.21	28316.21
8	-55748.50	-61380.30	-22565.41	-32902.61	-69838.59	-27634.86	34203.20
9	-46265.78	-10781.92	-14823.28	-23664.51	-55241.97	1252.548	40045.74
10	-49482.49	-24715.26	-9928.807	-24220.28	-59017.15	-19701.27	45086.71
11	-46527.09	-29816.20	-11595.68	-25025.61	-65262.80	-13912.46	44457.93
12	-47212.38	-37547.13	-14006.21	-26278.53	-69491.64	-16019.16	44078.95
13	-46528.38	-38420.83	-16052.85	-27035.55	-71234.78	-14020.08	44020.66
14	-46465.68	-40177.52	-17372.44	-27986.38	-73053.28	-14647.35	44917.64
15	-46172.11	-42379.60	-18792.72	-29026.29	-75489.09	-14799.28	45907.37

Sumber: *Output Eviews 2022*

Dalam jangka panjang (15 bulan) satu standar deviasi dari kurs sebesar -2902 dan hanya direspon positif oleh CAR (4590), kemudian direspon negatif oleh inflasi (-4617), JUB (-4237) suku bunga (-1879) pajak (-7548), dan NPL (-1479).

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



**Gambar 4. 12 Respon Variabel Kurs Terhadap Variabel Lain**  
**Sumber : Lampiran**

Berdasarkan gambar di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi kurs dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter, fiskal, dan keuangan. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 7 atau jangka menengah dan jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari kurs yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

**Tabel 4. 23 Ringkasan Hasil Impulse Response Function Kurs**

No	Variabel	Jangka Pendek	Jangka menengah	Jangka Panjang
1	INFLASI	+	-	-
2	JUB	-	-	-
3	SUKU BUNGA	-	-	-
4	KURS	+	-	-
5	TAX		-	-
6	NPL		+	-
7	CAR		+	+

Sumber : Tabel 4.22

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa kenaikan kurs dalam jangka pendek direspon positif oleh inflasi, kurs itu sendiri, tax, NPL, dan CAR, namun direspon negatif oleh JUB, dan suku bunga. Sedangkan dalam jangka menengah direspon positif oleh variabel NPL dan CAR, namun direspon negatif oleh

variabel inflas, JUB, suku bunga, kurs, dan tax. Dan dalam jangka panjang hanya direspon positif oleh variabel CAR, namun di respon negatif oleh variabel inflasi, JUB, suku bunga, kurs, tax, dan NPL.

### 5. *Respons function of Pajak*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel dibawah ini diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (1 bulan) pajak yaitu sebesar 0.173 diatas rata-rata dan direspon positif oleh variabel inflasi (0.011), JUB (0.204), suku bunga (0.055), dan kurs (0.026), sementara variabel NPL dan CAR tidak merespon sama sekali.

Dalam jangka menengah (7 bulan), dimana satu standar deviasi dari pajak sebesar 0.056 direspon positif oleh JUB (0.127), suku bunga (0.017), kurs (0.013), NPL (0.030), dan CAR (0.019). Kemudian direspon negatif oleh inflasi (-0.035).

**Tabel 4. 24 *Impulse Response Function Tax***

Response of TAX: Period	INF	JUB	SB	KURS	TAX	NPL	CAR
1	0.011396	0.204058	0.055127	0.026316	0.173631	-0.000000	0.000000
2	0.022077	0.057281	0.033762	0.032377	0.054223	-0.061500	0.040812
3	0.003402	0.078275	0.025279	0.001613	0.047070	0.011032	0.009462
4	-0.001982	0.107278	0.017397	0.015360	0.049930	0.022383	0.020295
5	-0.017160	0.121411	0.017560	0.009871	0.055290	0.026862	0.018245
6	-0.025026	0.135399	0.017923	0.013861	0.058369	0.035101	0.020808
7	-0.035644	0.127048	0.017597	0.013276	0.056233	0.030089	0.019003
8	-0.041952	0.124687	0.018295	0.015515	0.056863	0.032471	0.015089
9	-0.047250	0.119007	0.021274	0.017371	0.058648	0.028779	0.010627
10	-0.049758	0.115371	0.026365	0.019640	0.061600	0.025950	0.005792
11	-0.050668	0.110635	0.032968	0.021986	0.064817	0.020915	0.000962
12	-0.049792	0.105828	0.040214	0.024475	0.068185	0.015754	-0.004033
13	-0.047621	0.100649	0.047556	0.026949	0.071572	0.010179	-0.009026
14	-0.044337	0.095431	0.054563	0.029299	0.074879	0.004723	-0.013908
15	-0.040224	0.090189	0.060965	0.031447	0.077984	-0.000536	-0.018549

*Sumber: Output Eviews 2022*

Dalam jangka panjang (15 bulan) satu standar deviasi dari pajak sebesar 0.077 dan direspon positif oleh JUB (0.090), suku bunga (0.060), dan kurs (0.031), kemudian direspon negatif oleh inflasi (-0.040), NPL (-0.000) dan CAR (-0.018).

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



**Gambar 4. 13 Respon Variabel Tax Terhadap Variabel Lain**  
Sumber : Lampiran

Berdasarkan gambar di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi pajak dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter, fiskal, dan keuangan. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 7 atau jangka menengah dan jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari pajak yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

**Tabel 4. 25 Ringkasan Hasil *Impulse Response Function Tax***

No	Variabel	Jangka Pendek	Jangka menengah	Jangka Panjang
1	INFLASI	+	-	-
2	JUB	+	+	+
3	SUKU BUNGA	+	+	+
4	KURS	+	+	+
5	TAX	+	+	+
6	NPL		+	-
7	CAR		+	-

Sumber : Tabel 24

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa kenaikan tax direspon positif dalam jangka pendek pada semua variabel yaitu inflasi, JUB, suku bunga, kurs, NPL, dan CAR. Dan dalam jangka menengah direspon positif oleh variabel JUB, suku bunga, kurs, tax itu sendiri, NPL, dan CAR, namun direspon negatif oleh variabel inflasi. Sedangkan dalam jangka panjang direspon positif oleh variabel JUB, suku bunga, kurs, dan tax itu sendiri, namun dalam jangka panjang direspon negatif oleh variabel inflasi, NPL, dan CAR.

#### 6. *Respons function of NPL*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel dibawah ini diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (1 bulan) NPL yaitu sebesar 0.6148 diatas rata-rata dan direspon positif oleh variabel inflasi (0.0109), JUB (1.4862), suku bunga (0.3221), kurs (0.1641), dan pajak (0.6524), sementara variabel CAR tidak merespon sama sekali.

Dalam jangka menengah (7 bulan), dimana satu standar deviasi dari NPL sebesar 0.1840 direspon positif oleh JUB (1.0226), suku bunga (0.3184), kurs

(0.2233), dan pajak (0.6493). Kemudian direspon negatif oleh inflasi (-0.4113), dan CAR (-0.0287).

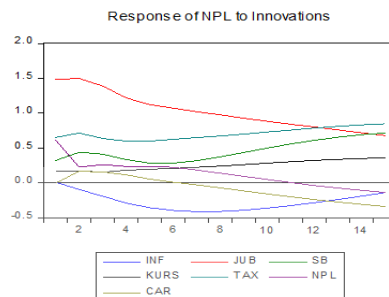
**Tabel 4. 26 Impulse Response Function NPL**

Period	INF	JUB	Response of NPL:		TAX	NPL	CAR
			SB	KURS			
1	0.010917	1.486211	0.322122	0.164126	0.652436	0.614845	0.000000
2	-0.093785	1.498006	0.441065	0.172628	0.715737	0.226419	0.167461
3	-0.188708	1.388927	0.411651	0.154420	0.636650	0.264132	0.157515
4	-0.288111	1.220285	0.334979	0.182604	0.597235	0.235815	0.117230
5	-0.353723	1.122022	0.282761	0.197287	0.599764	0.239003	0.057369
6	-0.394099	1.071518	0.282548	0.210266	0.625034	0.222612	0.011231
7	-0.411303	1.022667	0.318462	0.223394	0.649357	0.184007	-0.028752
8	-0.408655	0.975805	0.373907	0.242199	0.674292	0.141433	-0.070363
9	-0.390952	0.928378	0.436395	0.263505	0.701148	0.095361	-0.114192
10	-0.361989	0.884182	0.499252	0.284559	0.729935	0.050210	-0.158184
11	-0.325292	0.842249	0.558445	0.304153	0.758942	0.005962	-0.200089
12	-0.283116	0.801184	0.611064	0.321898	0.786174	-0.035873	-0.239118
13	-0.237226	0.760196	0.655314	0.337521	0.810386	-0.074001	-0.275122
14	-0.188969	0.719786	0.690478	0.350811	0.831143	-0.107269	-0.308049
15	-0.139496	0.681017	0.716686	0.361714	0.848511	-0.135055	-0.337782

Sumber: Output Eviews 2022

Dalam jangka panjang (15 bulan) satu standar deviasi dari NPL sebesar -0.135 dan direspon positif oleh JUB (0.681), suku bunga (0.7166), kurs (0.3617), dan pajak (0.8485), kemudian direspon negatif oleh inflasi (-0.1394), dan CAR (-0.3377).

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



**Gambar 4. 14 Respon Variabel NPL Terhadap Variabel Lain**  
**Sumber : Lampiran**

Berdasarkan gambar di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi NPL dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter, fiskal, dan keuangan. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 7 atau jangka menengah dan jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari NPL yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

**Tabel 4. 27 Ringkasan Hasil Impulse Response Function NPL**

No	Variabel	Jangka Pendek	Jangka menengah	Jangka Panjang
1	INFLASI	+	-	-
2	JUB	+	+	+
3	SUKU BUNGA	+	+	+
4	KURS	+	+	+
5	TAX	+	+	+
6	NPL	+	+	-
7	CAR		-	-

Sumber : Tabel 4.26

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa kenaikan NPL direspon positif dalam jangka pendek pada semua variabel yaitu inflasi, JUB, suku bunga, kurs, tax, dan CAR. Sedangkan dalam jangka menengah direspon positif oleh variabel

JUB, suku bunga, kurs, tax, dan NPL itu sendiri, namun direspon negatif oleh variabel inflasi, dan CAR. Dan dalam jangka panjang di respon positif oleh variabel JUB, suku bunga, kurs, dan tax, akan tetapi direspon negatif oleh inflasi, CAR dan NPL itu sendiri.

### 7. *Respons function of CAR*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel dibawah ini diperoleh hasil bahwa dalam jangka pendek (1 bulan) CAR yaitu sebesar 0.242 diatas rata-rata dan direspon positif oleh variabel inflasi (0.134). kemudian direspon negatif oleh variabel JUB (-0.487), suku bunga (-0.195), kurs (-0.149), pajak (-0.397) dan NPL (-0.289).

Dalam jangka menengah (7 bulan), dimana satu standar deviasi dari CAR sebesar 0.325 direspon positif oleh NPL (0.050). Kemudian direspon negatif oleh inflasi.

**Tabel 4. 28 *Impulse Response Function CAR***

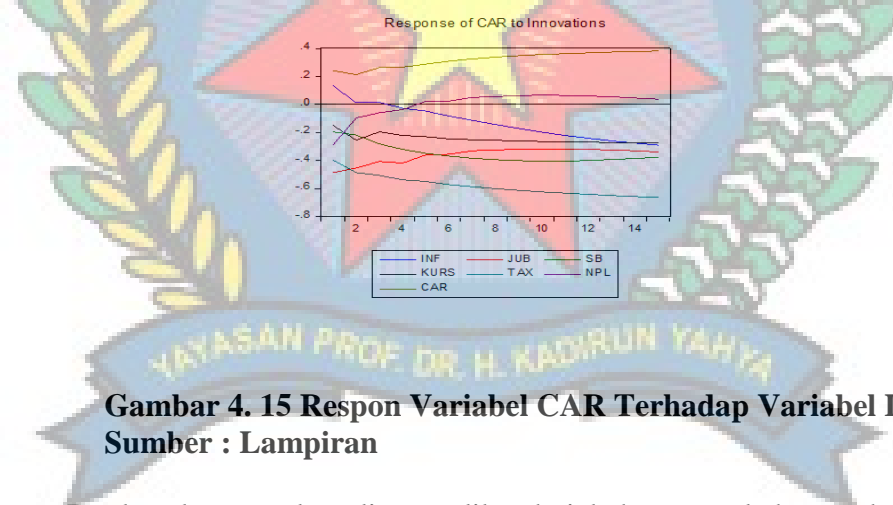
Period	Response of CAR:						
	INF	JUB	SB	KURS	TAX	NPL	CAR
1	0.134537	-0.487518	-0.195376	-0.149450	-0.397637	-0.289532	0.242812
2	0.013210	-0.453317	-0.218073	-0.254032	-0.486776	-0.095760	0.213217
3	0.014537	-0.407163	-0.281812	-0.195445	-0.506934	-0.058788	0.264538
4	-0.026947	-0.418816	-0.321540	-0.221809	-0.538446	-0.037438	0.267233
5	-0.047157	-0.360015	-0.349259	-0.229698	-0.549971	0.022593	0.288188
6	-0.083946	-0.354987	-0.369048	-0.245904	-0.572824	0.024923	0.309779
7	-0.113012	-0.330494	-0.383790	-0.251477	-0.587119	0.050704	0.325527
8	-0.144194	-0.325580	-0.394812	-0.256532	-0.601622	0.055919	0.338903
9	-0.171735	-0.320181	-0.402232	-0.260964	-0.614084	0.064241	0.348590
10	-0.197929	-0.318875	-0.405172	-0.264689	-0.624864	0.065842	0.356960
11	-0.221285	-0.318765	-0.404202	-0.267520	-0.634114	0.065090	0.363846
12	-0.242192	-0.321010	-0.400010	-0.269633	-0.642452	0.061015	0.369673
13	-0.260517	-0.325306	-0.393591	-0.271335	-0.650324	0.054804	0.374547
14	-0.276500	-0.331477	-0.385724	-0.272825	-0.658001	0.046848	0.378750
15	-0.290311	-0.339233	-0.377103	-0.274278	-0.665721	0.037677	0.382535

*Sumber: Output Eviews 2022*



Dalam jangka panjang (15 bulan) satu standar deviasi dari CAR sebesar 0.382 dan direspon positif oleh NPL (0.037), kemudian direspon negatif oleh inflasi (-0.290), JUB (-0.339), suku bunga (-0.377), kurs (-0.274) dan pajak (-0.665).

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



Berdasarkan gambar di atas diketahui bahwa perubahan terhadap satu standar deviasi CAR dapat direspon oleh variabel lain, baik variabel moneter, fiskal, dan keuangan. Berdasarkan gambar di atas stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 7 atau jangka menengah dan jangka panjang. Stabilitas respon yang stabil disebabkan adanya perilaku pergerakan dari CAR yang direspon oleh variabel lain hampir sama dengan pergerakan pada periode jangka pendek.

Tabel 4. 29 Ringkasan Hasil *Impulse Response Function* CAR

No	Variabel	Jangka Pendek	Jangka menengah	Jangka Panjang
1	INFLASI	+	-	-
2	JUB	-	-	-
3	SUKU BUNGA	-	-	-
4	KURS	-	-	-
5	TAX	-	-	-
6	NPL	-	+	+
7	CAR	+	+	+

Sumber : Tabel 4.28

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa kenaikan CAR direspon positif oleh variabel inflasi dan CAR itu sendiri dalam jangka pendek, namun direspon negatif oleh JUB, suku bunga, kurs, tax, dan NPL. Sedangkan dalam jangka menengah direspon positif oleh variabel NPL dan CAR itu sendiri, akan tetapi direspon negatif oleh variabel inflasi, JUB, suku bunga, kurs, dan tax. Dan dalam jangka panjang di respon positif oleh NPL dan CAR itu sendiri, tetapi direspon negatif oleh inflasi, JUB, suku bunga, kurs, dan tax.

#### b. *Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)*

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

### 1) *Variance Dcomposition of Inflasi*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel dibawah ini diperoleh hasil bahwa inflasi dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan error variance sebesar 100% yang dijelaskan oleh tabungan itu sendiri, sedangkan variabel lainnya yaitu jumlah uang beredar, suku bunga, kurs, pajak, NPL. Dan CAR tidak merespon sama sekali, dimana respon variabel-variabel tersebut baru muncul pada periode kedua.

Dalam jangka menengah (periode 7) perkiraan error variance sebesar 71,09% yang dijelaskan oleh variabel tabungan itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi tabungan sebagai variabel kebijakan selain tabungan itu sendiri adalah suku bunga sebesar 16,28%, kemudian NPL sebesar 6,65%, pajak sebesar 3,76%, kurs sebesar 1,26%, jumlah uang beredar sebesar 0,62%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi tabungan adalah CAR sebesar 0,29%.

**Tabel 4. 30 *Variance Dcomposition Inflasi***

Period	S.E.	<i>Variance Dcomposition of INF:</i>						
		INF	JUB	SB	KURS	TAX	NPL	CAR
1	1.684978	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	2.143153	96.40192	0.262082	1.033152	0.116944	1.529267	0.629587	0.027045
3	2.490511	94.24478	0.559424	1.033124	0.457841	2.227198	1.447574	0.030057
4	2.730549	90.41600	0.642224	2.896666	0.653443	2.799361	2.560107	0.032198
5	2.940229	84.83491	0.567489	6.599025	0.837122	2.978188	4.113261	0.070003
6	3.141447	78.09442	0.583188	11.40468	1.041459	3.337817	5.359225	0.179212
7	3.341283	71.09786	0.629573	16.28943	1.264713	3.769822	6.656051	0.292551
8	3.528556	64.88939	0.633504	20.56470	1.442050	4.152370	7.914375	0.403608
9	3.694287	59.82189	0.593050	23.97027	1.580592	4.426393	9.105268	0.502533
10	3.835223	55.84312	0.551359	26.53586	1.679921	4.594106	10.20407	0.591567
11	3.951747	52.76952	0.545409	28.41336	1.747572	4.679952	11.17611	0.668080
12	4.046485	50.40575	0.590649	29.75870	1.787745	4.702978	12.02499	0.729195
13	4.122268	48.59859	0.686126	30.70443	1.806767	4.681589	12.74862	0.773875
14	4.182041	47.22624	0.824644	31.34906	1.810391	4.631899	13.35487	0.802897
15	4.228455	46.19536	0.995581	31.76684	1.803741	4.568505	13.85151	0.818464

*Sumber: Output Eviews 2022*

Dalam jangka panjang (periode 15) perkiraan error variance sebesar 46,19% yang dijelaskan oleh tabungan itu sendiri. Variable lain yang paling besar mempengaruhi inflasi itu sendiri adalah jumlah suku bunga sebesar 31,76%, kemudian NPL sebesar 13,85%, pajak sebesar 4,56%, kurs sebesar 1,8%, jumlah uang beredar sebesar 0,99% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi inflasi adalah CAR sebesar 0,81%.

**Tabel 4. 31 Rekomendasi Kebijakan Untuk Inflasi**

Periode	Inflasi itu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	100%	Inflasi 100%	-
Jangka Menengah (Periode 7)	71,09%	Inflasi 71,09%	Suku Bunga 16,28%
Jangka Panjang (Periode 15)	46,19%	Inflasi 46,19%	Suku Bunga 31,76%

Berdasarkan tabel diatas diketahui dalam jangka pendek untuk meningkatkan inflasi hanya dilakukan oleh inflasi itu sendiri, kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang pengendalian inflasi direkomendasikan melalui suku bunga. Hal ini berarti dengan meningkatnya inflasi maka akan menurunkan suku bunga.

## 2) *Variance Dcomposition of Jumlah Uang Beredar*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel dibawah ini diperoleh hasil bahwa JUB dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan error variance sebesar 90,43% yang dijelaskan oleh JUB itu sendiri dan inflasi sebesar 9,56%, sedangkan variabel lainnya yaitu suku bunga, kurs, pajak, NPL, dan CAR tidak merespon sama sekali, dimana respon variabel-variabel tersebut baru muncul pada periode kedua.

Dalam jangka menengah (periode 7) perkiraan error variance sebesar 68,2% yang dijelaskan oleh variabel JUB itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi tabungan sebagai variabel kebijakan selain JUB itu sendiri adalah NPL sebesar 11,49%, lalu pajak sebesar 11,27%, suku bunga sebesar 4,45%, CAR sebesar 2,03%, kemudian Inflasi sebesar 1,77%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi JUB adalah kurs sebesar 0,77%.

**Tabel 4. 32 Variance Decomposition JUB**

Period	S.E.	Variance Dcomposition of JUB:						
		INF	JUB	SB	KURS	TAX	NPL	CAR
1	0.105545	9.560387	90.43961	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.528747	0.529148	73.45495	3.428787	0.751597	12.11887	9.567922	0.148728
3	0.542894	0.512747	70.73122	3.577068	0.712981	11.55478	11.13749	1.773720
4	0.546236	0.684705	70.03008	3.610561	0.791072	11.61199	11.35866	1.912924
5	0.549333	1.032104	69.28875	3.996161	0.782213	11.53817	11.37574	1.986866
6	0.552714	1.412010	68.62046	4.330209	0.776848	11.40034	11.45969	2.000440
7	0.555836	1.770573	68.20085	4.452145	0.771405	11.27445	11.49903	2.031539
8	0.558038	2.113551	67.92187	4.469111	0.768210	11.18667	11.47522	2.065366
9	0.559827	2.409629	67.72975	4.446731	0.763346	11.11860	11.44934	2.082606
10	0.561300	2.666201	67.58172	4.425063	0.760220	11.06997	11.40995	2.086878
11	0.562649	2.881140	67.45199	4.423168	0.759608	11.03733	11.36358	2.083179
12	0.563922	3.060641	67.31777	4.451227	0.761747	11.01956	11.31318	2.075871
13	0.565135	3.206626	67.16926	4.510642	0.766808	11.01419	11.26525	2.067224
14	0.566289	3.322090	67.00389	4.597531	0.774602	11.01858	11.22437	2.058936
15	0.567386	3.409830	66.82463	4.705880	0.784571	11.03024	11.19262	2.052223

Sumber: Output Eviews 2022

Dalam jangka panjang (periode 15) perkiraan error variance sebesar 66,82% yang dijelaskan oleh JUB itu sendiri. Variable lain yang paling besar mempengaruhi JUB itu sendiri adalah jumlah NPL sebesar 11,19%, kemudian pajak sebesar 11,03%, suku bunga sebesar 4,7%, inflasi sebesar 3,4%, CAR sebesar 2,05% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi JUB adalah kurs sebesar 0,78%.

**Tabel 4. 33 Rekomendasi Kebijakan Untuk JUB**

Periode	JUB itu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	90,43%	JUB 90,43%	-
Jangka Menengah (Periode 7)	68,2%	JUB 68,2%	NPL 11,49%
Jangka Panjang (Periode 15)	66,82%	JUB 66,82%	NPL 11,19%

Berdasarkan tabel di atas diketahui untuk jangka pendek dalam mengendalikan JUB dilakukan oleh JUB itu sendiri, kemudian dalam jangka menengah dan panjang penendalian JUB direkomendasikan melalui NPL. Hal ini berarti dengan mengendalikan JUB maka pemerintah perlu mengendalikan NPL.

### 3) *Variance Dcomposition of Suku Bunga*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel dibawah ini diperoleh hasil bahwa suku bunga dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan error variance sebesar 17,39% yang dijelaskan oleh suku bunga itu sendiri, inflasi sebesar 78,75%, dan JUB sebesar 3,85% sedangkan variabel lainnya yaitu kurs, pajak, NPL, dan CAR tidak merespon sama sekali, dimana respon variabel-variabel tersebut baru muncul pada periode kedua.

Dalam jangka menengah (periode 7) perkiraan error variance sebesar 23,81% yang dijelaskan oleh variabel suku bunga itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi suku bunga sebagai variabel kebijakan selain suku bunga itu sendiri adalah inflasi sebesar 69,78%, lalu JUB sebesar 3,09%, NPL sebesar 1,61%, pajak sebesar 1,15%, kemudian kurs sebesar 0,34%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi suku bunga adalah CAR sebesar 0,17 %.

**Tabel 4. 34 Variance Decomposition Suku Bunga**

Period	S.E.	Variance Dcomposition of SB:						
		INF	JUB	SB	KURS	TAX	NPL	CAR
1	1.708690	78.75954	3.850122	17.39033	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	2.352669	69.58126	3.512159	26.49033	0.007857	0.369386	0.021501	0.017509
3	2.689553	71.21869	3.264333	24.96333	0.025701	0.429015	0.066935	0.031996
4	2.848008	73.17713	3.316083	22.74801	0.030232	0.440950	0.258375	0.029215
5	2.941967	74.03179	3.246835	21.54123	0.063730	0.465735	0.610254	0.040423
6	3.026891	72.87076	3.095078	22.05208	0.170408	0.698979	1.013373	0.099329
7	3.128444	69.78646	3.098371	23.81963	0.347530	1.155524	1.616115	0.176367
8	3.239306	65.95254	3.132284	26.05743	0.537189	1.697281	2.360138	0.263144
9	3.346124	62.29343	3.086003	28.16970	0.717508	2.197174	3.183109	0.353081
10	3.441031	59.17907	2.971571	29.90766	0.872559	2.607810	4.014317	0.447009
11	3.521738	56.64629	2.844053	31.24741	0.998333	2.925717	4.797830	0.540367
12	3.588893	54.61895	2.740120	32.24927	1.094238	3.158792	5.511193	0.627435
13	3.643976	53.00913	2.675254	32.98830	1.164245	3.320452	6.138742	0.703876
14	3.688634	51.74061	2.650397	33.52629	1.213173	3.424962	6.677133	0.767435
15	3.724331	50.75370	2.659357	33.91038	1.245626	3.486039	7.127298	0.817602

Sumber: *Output Eviews 2022*

Dalam jangka panjang (periode 15) perkiraan error variance sebesar 33,91% yang dijelaskan oleh suku bunga itu sendiri. Variable lain yang paling besar mempengaruhi suku bunga itu sendiri adalah inflasi sebesar 50,75%, kemudian NPL sebesar 7,12%, pajak sebesar 3,48%, JUB sebesar 2,65%, kurs sebesar 1,24% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi suku bunga adalah CAR sebesar 0,81%.

**Tabel 4. 35 Rekomendasi Kebijakan Untuk Suku Bunga**

Periode	SB itu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	17,39%	Inflasi 78,75%	Suku Bunga 17,39%
Jangka Menengah (Periode 7)	23,81%	Inflasi 69,78%	Suku Bunga 11,49%
Jangka Panjang (Periode 15)	33,91%	Inflasi 50,75%	Suku Bunga 33,91%

Berdasarkan tabel diatas diketahui dalam jangka pendek, jangka menengah, dan jangka panjang untuk mengendalikan suku bunga selain dilakukan oleh suku bunga itu sendiri juga direkomendasikan melalui inflasi. Hal ini berarti

untuk mengendalikan suku bunga maka pemerintah perlu mengendalikan tingkat inflasi.

#### 4) *Variance Dcomposition of Kurs*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel dibawah ini diperoleh hasil bahwa kurs dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan error variance sebesar 99,76% yang dijelaskan oleh kurs itu sendiri, inflasi sebesar 0,03 %, JUB sebesar 0,21%, dan suku bunga 0,01% sedangkan variabel lainnya yaitu pajak, NPL, dan CAR tidak merespon sama sekali, dimana respon variabel-variabel tersebut baru muncul pada periode kedua.

Dalam jangka menengah (periode 7) perkiraan error variance sebesar 83,08% yang dijelaskan oleh variabel kurs itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi kurs sebagai variabel kebijakan selain kurs itu sendiri adalah CAR sebesar 8,17%, lalu pajak sebesar 3,09%, JUB sebesar 1,83%, NPL sebesar 1,76%, kemudian suku bunga sebesar 0,78%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi suku bunga adalah inflasi sebesar 0,77 %.

**Tabel 4. 36 *Variance Dcomposition Kurs***

Period	S.E.	INF	JUB	SB	KURS	TAX	NPL	CAR
1	2112813.	0.032044	0.201165	0.005250	99.76154	0.000000	0.000000	0.000000
2	2280098.	0.162788	0.752371	0.521124	86.34260	3.158744	1.090356	7.972013
3	2300169.	0.275270	0.755242	0.671628	85.40545	3.517268	1.251330	8.123816
4	2320260.	0.686997	0.760184	0.718333	84.76178	3.484127	1.515570	8.073013
5	2335785.	0.685500	1.614964	0.774195	83.75603	3.446729	1.534769	8.187817
6	2343044.	0.757414	1.808173	0.772403	83.23874	3.495031	1.756728	8.171507
7	2345312.	0.775320	1.839822	0.780185	83.08244	3.588176	1.763762	8.170290
8	2348567.	0.829518	1.903031	0.787256	82.87194	3.666664	1.772722	8.168868
9	2350204.	0.867116	1.902485	0.790137	82.76665	3.716806	1.770281	8.186524
10	2352256.	0.909856	1.910207	0.790541	82.63293	3.773273	1.774209	8.208988
11	2354432.	0.947226	1.922715	0.791506	82.49152	3.843135	1.774422	8.229473
12	2356885.	0.985383	1.944095	0.793391	82.33237	3.922076	1.775351	8.247333
13	2359395.	1.022177	1.966478	0.796333	82.17041	4.004890	1.775106	8.264605
14	2362027.	1.058599	1.991031	0.799969	82.00142	4.091625	1.774998	8.282359
15	2364809.	1.094231	2.018466	0.804403	81.82368	4.183905	1.774741	8.300571



*Sumber: Output Eviews 2022*

Dalam jangka panjang (periode 15) perkiraan error variance sebesar 81,82% yang dijelaskan oleh kurs itu sendiri. Variable lain yang paling besar mempengaruhi kurs itu sendiri adalah CAR sebesar 8,31%, kemudian pajak sebesar 4,18%, jumlah uang beredar sebesar 2,01%, NPL sebesar 1,77%, inflasi sebesar 1,09% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi kurs adalah suku bunga sebesar 0,81%.

**Tabel 4. 37 Rekomendasi Kebijakan Untuk Kurs**

Periode	Kurs itu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	99,76%	Kurs 99,76%	JUB 0,2%
Jangka Menengah (Periode 7)	83,08%	Kurs 83,03%	CAR 8,17%
Jangka Panjang (Periode 15)	81,82%	Kurs 81,82%	CAR 8,3%

Berdasarkan tabel diatas diketahui dalam jangka pendek untuk mengendalikan kurs selain dilakukan oleh kurs itu sendiri juga direkomendasikan melalui tingkat JUB, kemudian dalam jangka menengah dan jangka panjang dalam mengendalikan kurs selain dilakukan oleh kurs itu sendiri, direkomendasikan melalui CAR.

##### 5) *Variance Dcomposition of Tax*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel dibawah ini diperoleh hasil bahwa tax/pajak dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan error variance sebesar 39,85% yang dijelaskan oleh pajak itu sendiri, JUB sebesar 55.04%, suku bunga sebesar 4,01%, kurs sebesar 0,91%, dan inflasi sebesar 0,17% sedangkan variabel lainnya yaitu NPL, dan CAR tidak merespon sama sekali, dimana respon variabel-variabel tersebut baru muncul pada periode kedua.

Dalam jangka menengah (periode 7) perkiraan error variance sebesar 26,18% yang dijelaskan oleh variabel tax itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi tax sebagai variabel kebijakan selain tax itu sendiri adalah JUB sebesar 61,72%, lalu NPL sebesar 4,01%, suku bunga sebesar 3,34%, CAR sebesar 1,81%, kemudian inflasi sebesar 1,55%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi tax adalah kurs sebesar 1,35%.

**Tabel 4. 38 Variance Dcomposition Tax**

Period	S.E.	INF	JUB	SB	KURS	TAX	NPL	CAR
1	0.275044	0.171682	55.04342	4.017178	0.915478	39.85224	0.000000	0.000000
2	0.299989	0.685928	49.91568	4.643435	1.934375	36.76700	4.202772	1.850816
3	0.314961	0.633930	51.45929	4.856629	1.757463	35.58801	3.935390	1.769286
4	0.338611	0.551897	54.55942	4.465881	1.726295	32.96467	3.841824	1.890012
5	0.366347	0.690913	57.59426	4.045020	1.547397	30.43996	3.819767	1.862685
6	0.398440	0.978592	60.23777	3.621987	1.429178	27.87974	4.005292	1.847437
7	0.425536	1.559561	61.72462	3.346411	1.350298	26.18862	4.011418	1.819078
8	0.451086	2.252835	62.57090	3.142553	1.319969	24.89497	4.088035	1.730735
9	0.474351	3.029468	62.87801	3.042988	1.327770	24.04150	4.064952	1.615317
10	0.496364	3.771636	62.82695	3.061208	1.369173	23.49648	3.985720	1.488835
11	0.517102	4.435277	62.46630	3.227060	1.442337	23.22083	3.836028	1.372159
12	0.536846	4.975278	61.84214	3.555186	1.546049	23.15743	3.645180	1.278732
13	0.555785	5.376133	60.97875	4.049164	1.677593	23.26440	3.434527	1.219442
14	0.574132	5.634377	59.90650	4.697672	1.832501	23.50223	3.225288	1.201434
15	0.592040	5.760287	58.65789	5.478144	2.005464	23.83699	3.033206	1.228016

*Sumber: Output Eviews 2022*

Dalam jangka panjang (periode 15) perkiraan error variance sebesar 23,83% yang dijelaskan oleh tax itu sendiri. Variable lain yang paling besar mempengaruhi tax itu sendiri adalah JUB sebesar 58,65%, kemudian inflasi sebesar 5,76%, suku bunga sebesar 5,47%, NPL sebesar 3,03%, kurs sebesar 2,01% sedangkan yang paling kecil mempengaruhi tax adalah CAR sebesar 1,22%.

Tabel 4. 39 Rekomendasi Kebijakan Untuk Tax

Periode	Tax itu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	39,85%	JUB 55,04%	Tax 39,85%
Jangka Menengah (Periode 7)	26,18%	JUB 61,72%	Tax 26,18%
Jangka Panjang (Periode 15)	23,83%	JUB 58,65%	Tax 23,8%

Berdasarkan tabel diatas, diketahui dalam jangka pendek, jangka menengah, dan jangka panjang untuk mengendalikan pajak selain dilakukan oleh pajak itu sendiri juga direkomendasikan oleh JUB. Hal ini berarti untuk mengendalikan pajak maka pemerintah perlu mengendalikan jumlah uang beredar.

#### 6) *Variance Dcomposition of NPL*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel dibawah ini diperoleh hasil bahwa NPL dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan error variance sebesar 12,02% yang dijelaskan oleh NPL itu sendiri, JUB sebesar 70,26%, tax sebesar 13,54%, suku bunga sebesar 3,31%, kurs sebesar 0,85%, dan inflasi sebesar 0,003% sedangkan variabel CAR tidak merespon sama sekali, dimana respon variabel tersebut baru muncul pada periode kedua.

Dalam jangka menengah (periode 7) perkiraan error variance sebesar 4,18% yang dijelaskan oleh variabel NPL itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi NPL sebagai variabel kebijakan selain NPL itu sendiri adalah JUB sebesar 68,1%, lalu tax sebesar 17,27%, suku bunga sebesar 5,05%, inflasi sebesar 3,47%, kemudian kurs sebesar 1,48%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi NPL adalah CAR sebesar 0,42%.

**Tabel 4. 40 Variance Decomposition NPL**

Period	S.E.	INF	Variance Dcomposition of NPL:					NPL	CAR
			JUB	SB	KURS	TAX			
1	1.772949	0.003792	70.26970	3.301022	0.856963	13.54203	12.02649	0.000000	
2	2.492407	0.143508	71.68024	4.801934	0.913346	15.09883	6.910715	0.451430	
3	2.978259	0.501977	71.94976	5.273461	0.908492	15.14400	5.626430	0.595875	
4	3.318693	1.157951	71.46590	5.265870	1.034415	15.43498	5.036213	0.604675	
5	3.596774	1.952984	70.57388	5.101132	1.181513	15.92113	4.729126	0.540230	
6	3.847681	2.755672	69.42512	4.996781	1.331080	16.55122	4.467198	0.472923	
7	4.077663	3.471019	68.10466	5.058982	1.485305	17.27285	4.181135	0.426052	
8	4.292391	4.038817	66.62924	5.324290	1.658796	18.05565	3.881842	0.411364	
9	4.495883	4.437646	64.99823	5.795395	1.855549	18.89031	3.583385	0.439480	
10	4.692159	4.669330	63.22503	6.452813	2.071348	19.76303	3.301316	0.517134	
11	4.883850	4.753614	61.33338	7.263692	2.299786	20.65694	3.047398	0.645187	
12	5.072237	4.718615	59.35701	8.185509	2.534878	21.55336	2.830237	0.820393	
13	5.257663	4.595237	57.33465	9.171834	2.771345	22.43564	2.653936	1.037366	
14	5.440022	4.412983	55.30582	10.17823	3.004516	23.29094	2.517870	1.289638	
15	5.619063	4.197872	53.30642	11.16673	3.230485	24.11062	2.417742	1.570128	

Sumber: Output Eviews 2022

Dalam jangka panjang (periode 15) perkiraan error variance sebesar 2,41% yang dijelaskan oleh NPL itu sendiri. Variable lain yang paling besar mempengaruhi NPL itu sendiri adalah JUB sebesar 53,31%, kemudian tax sebesar 24,11%, suku bunga sebesar 11,16%, inflasi sebesar 4,19%, kurs sebesar 3,23%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi NPL adalah CAR sebesar 1,57%.

**Tabel 4. 41 Rekomendasi Kebijakan Untuk NPL**

Periode	NPL itu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	12,02%	JUB 70,26%	Tax 13,54%
Jangka Menengah (Periode 7)	4,18%	JUB 68,1%	Tax 17,27%
Jangka Panjang (Periode 15)	2,41%	JUB 53,3%	Tax 24,11%

Berdasarkan tabel diatas diketahui untuk jangka pendek, jangka menengah, dan jangka panjang untuk mengendalikan NPL direkomendasikan melalui JUB dan pajak. Hal ini berarti dengan mengendalikan NPL maka pemerintah perlu mengendalikan jumlah uang beredar dan tingkat pajak.

### 7) *Variance Dcomposition of CAR*

Berdasarkan hasil penelitian yang ditunjukkan pada Tabel dibawah ini diperoleh hasil bahwa CAR dalam jangka pendek (periode 1), perkiraan error variance sebesar 9,55% yang dijelaskan oleh CAR itu sendiri, JUB sebesar 38,51%, tax sebesar 25,61%, NPL sebesar 13,58%, suku bunga sebesar 6,18%, kurs sebesar 3,61%, dan yang paling kecil mempengaruhi CAR yaitu variabel inflasi sebesar 2,93%.

Dalam jangka menengah (periode 7) perkiraan error variance sebesar 11,13% yang dijelaskan oleh variabel CAR itu sendiri. Variabel lain yang paling besar mempengaruhi CAR sebagai variabel kebijakan selain CAR itu sendiri adalah tax sebesar 40,23%, lalu JUB sebesar 24,11%, suku bunga sebesar 14,14%, kurs sebesar 7,36%, kemudian NPL sebesar 2.13%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi CAR adalah inflasi sebesar 0,86%.

**Tabel 4. 42 *Variance Dcomposition CAR***

Period	S.E.	<i>Variance Dcomposition of CAR:</i>						CAR
		INF	JUB	SB	KURS	TAX	NPL	
1	0.785609	2.932715	38.50947	6.184843	3.618916	25.61886	13.58248	9.552717
2	1.107485	1.489958	36.13218	6.989493	7.082447	32.21020	7.582293	8.513423
3	1.356669	1.004374	33.08526	8.972626	6.795060	35.42677	5.240523	9.475384
4	1.591229	0.758771	30.97767	10.60557	6.882514	37.20251	3.864759	9.708207
5	1.795722	0.664758	28.34346	12.11044	7.040439	38.59184	3.050486	10.19857
6	1.994758	0.715820	26.13643	13.23710	7.225233	39.52109	2.487717	10.67661
7	2.182851	0.865812	24.11855	14.14542	7.360939	40.23800	2.131416	11.13986
8	2.365006	1.109310	22.44156	14.83723	7.447294	40.74956	1.871640	11.54340
9	2.541239	1.417478	21.02433	15.35600	7.504737	41.13299	1.684952	11.87952
10	2.712045	1.777183	19.84192	15.71460	7.541731	41.42356	1.538339	12.16267
11	2.877400	2.170224	18.85421	15.93367	7.564232	41.65601	1.417782	12.40387
12	3.037593	2.583068	18.03483	16.03154	7.575369	41.85150	1.312534	12.61116
13	3.193026	3.003389	17.35970	16.02818	7.577919	42.02427	1.217318	12.78922
14	3.344184	3.421630	16.80832	15.94234	7.573911	42.18253	1.129383	12.94189
15	3.491604	3.830115	16.36289	15.79101	7.564919	42.33098	1.047672	13.07242

*Sumber: Output Eviews 2022*

Dalam jangka panjang (periode 15) perkiraan error variance sebesar 13,07% yang dijelaskan oleh CAR itu sendiri. Variable lain yang paling besar mempengaruhi CAR itu sendiri adalah tax sebesar 42,33%, kemudian JUB sebesar 16,36%, suku bunga sebesar 15,79%, kurs sebesar 7,56%, inflasi sebesar 3,83%, sedangkan yang paling kecil mempengaruhi CAR adalah NPL sebesar 1,04%.

**Tabel 4. 43 Rekomendasi Kebijakan Untuk CAR**

Periode	CAR itu sendiri	Terbesar 1	Terbesar 2
Jangka Pendek (Periode 1)	9,5%	JUB 38,5%	Tax 25,61%
Jangka Menengah (Periode 7)	11,13%	Tax 40,23%	JUB 24,11%
Jangka Panjang (Periode 15)	13,07%	Tax 42,33%	JUB 16,36%

Berdasarkan tabel diatas diketahui untuk jangka pendek, jangka menengah, dan jangka panjang untuk mengendalikan CAR dilakukan oleh jumlah uang beredar dan pajak. Oleh karena itu itu dengan mengendalikan CAR maka pemerintah perlu mengendalikan jumlah uang beredar dan tingkat pajak.

**b. Hasil uji Panel ARDL**

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

**Tabel 4. 44 Output Panel ARDL**

Dependent Variable: D(INF) Method: ARDL Date: 01/21/22 Time: 12:22 Sample: 2020M01 2021M02 Included observations: 54 Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection) Model selection method: Akaike info criterion (AIC) Dynamic regressors (1 lag, automatic): JUB SB KURS TAX NPL CAR Fixed regressors: Number of models evaluated: 1 Selected Model: ARDL(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				
JUB	1.691906	0.838148	2.018624	0.0548
SB	-0.201843	0.216329	-0.933036	0.3601
KURS	1.03E-07	6.74E-08	1.529062	0.1393
TAX	4.783144	0.634577	7.537526	0.0000
NPL	-1.890974	0.548027	-3.450512	0.0021
CAR	-0.840472	0.181911	-4.620233	0.0001
Short Run Equation				
COINTEQ01	-0.186683	0.317351	-0.588255	0.5619
D(JUB)	2.779848	4.440097	0.626078	0.5372
D(SB)	0.217808	0.146496	1.486783	0.1501
D(KURS)	-0.245174	0.240116	-1.021064	0.3174
D(TAX)	-0.258015	1.173889	-0.219795	0.8279
D(NPL)	-0.932610	1.040863	-0.895997	0.3792
D(CAR)	0.254632	0.263339	0.966934	0.3432
Mean dependent var	0.059259	S.D. dependent var		0.534849
S.E. of regression	0.396242	Akaike info criterion		0.327773
Sum squared resid	3.768176	Schwarz criterion		1.535619
Log likelihood	24.49458	Hannan-Quinn criter.		0.798254
*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.				

Sumber: *Output Views 2022*

Model Panel ARDL yang diterima adalah model yang memiliki lag terkointegrasi, dimana asumsi utamanya adalah nilai coefficient memiliki slope negatif dengan tingkat signifikan 5%. Syarat Model Panel ARDL : nilainya negatif (-0,03) dan signifikan ( $0,00 < 0,05$ ) maka model diterima. Berdasarkan penerimaan model, maka analisis data dilakukan dengan panel per negara.

## a) Analisis Panel Negara Turki

Tabel 4. 45 Output Panel ARDL Negara Turki

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	0.040489	0.000611	66.21880	0.0000
D(JUB)	-6.437567	189.8377	-0.033911	0.9751
D(SB)	0.283139	0.011771	24.05346	0.0002
D(KURS)	-0.965426	0.691947	-1.395231	0.2573
D(TAX)	1.104631	1.295615	0.852593	0.4565
D(NPL)	1.606320	4.696703	0.342010	0.7549
D(CAR)	0.419449	0.162993	2.573411	0.0822

Sumber: *Output Eviews 2022*

Hasil uji panel ardl menunjukkan:

1) **Jumlah Uang Beredar**

Jumlah Uang Beredar tidak signifikan dalam mempengaruhi Inflasi, terlihat pada nilai probabilitas sig  $0,975 > 0,05$ . Dimana JUB tidak berpengaruh terhadap inflasi di Turki.

2) **Suku Bunga**

Suku Bunga signifikan dalam mempengaruhi inflasi, hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas  $0,00 < 0,05$ . Dimana kenaikan SB dapat menurunkan inflasi di Turki.

3) **Kurs**

Kurs tidak signifikan dalam mempengaruhi Inflasi, terlihat pada nilai probabilitas sig  $0,25 > 0,05$ . Dimana kurs tidak berpengaruh terhadap inflasi di Turki.

4) **Tax**

Tax tidak signifikan dalam mempengaruhi Inflasi, terlihat pada nilai probabilitas sig  $0,45 > 0,05$ . Dimana tax tidak berpengaruh terhadap inflasi di Turki.



### 5) NPL

NPL tidak signifikan dalam mempengaruhi Inflasi, terlihat pada nilai probabilitas sig  $0,75 > 0,05$ . Dimana NPL tidak berpengaruh terhadap inflasi di Turki.

### 6) CAR

CAR tidak signifikan dalam mempengaruhi Inflasi, terlihat pada nilai probabilitas sig  $0,08 > 0,05$ . Dimana CAR tidak berpengaruh terhadap inflasi di Turki.

### b) Analisis Panel Negara Afrika Selatan

**Tabel 4. 46 Output Panel ARDL Negara Afrika Selatan**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-1.116808	0.011704	-95.42455	0.0000
D(JUB)	14.81581	5.792791	2.557628	0.0834
D(SB)	0.581029	0.093843	6.191497	0.0085
D(KURS)	0.000930	0.006908	0.134631	0.9014
D(TAX)	-3.750394	0.183692	-20.41673	0.0003
D(NPL)	-3.223804	0.271922	-11.85563	0.0013
D(CAR)	0.774947	0.086452	8.963862	0.0029

Sumber: *Output Eviews 2022*

Hasil uji panel ardl menunjukkan:

#### 1) Jumlah Uang Beredar

Jumlah Uang Beredar tidak signifikan dalam mempengaruhi Inflasi, terlihat pada nilai probabilitas sig  $0,08 > 0,05$ . Dimana JUB tidak berpengaruh terhadap inflasi di Afrika Selatan.

#### 2) Suku Bunga

Suku Bunga signifikan dalam mempengaruhi inflasi, hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas  $0,008 < 0,05$ . Dimana kenaikan SB dapat menurunkan inflasi di Afrika Selatan.

### 3) Kurs

Kurs tidak signifikan dalam mempengaruhi Inflasi, terlihat pada nilai probabilitas sig  $0,90 > 0,05$ . Dimana kurs tidak berpengaruh terhadap inflasi di Afrika Selatan.

### 4) Tax

Tax signifikan dalam mempengaruhi Inflasi, terlihat pada nilai probabilitas sig  $0,00 < 0,05$ . Dimana kenaikan tax dapat menurunkan inflasi di Afrika Selatan.

### 5) NPL

NPL signifikan dalam mempengaruhi Inflasi, terlihat pada nilai probabilitas sig  $0,001 < 0,05$ . Dimana kenaikan NPL dapat menurunkan tingkat inflasi di Afrika Selatan.

### 6) CAR

CAR signifikan dalam mempengaruhi Inflasi, terlihat pada nilai probabilitas sig  $0,002 < 0,05$ . Dimana kenaikan CAR dapat menurunkan tingkat inflasi di Afrika Selatan.

### c) Analisis Panel Negara Rusia

**Tabel 4. 47 Output Panel ARDL Negara Rusia**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	0.015249	5.96E-05	255.6663	0.0000
D(JUB)	0.192357	0.004660	41.27600	0.0000
D(SB)	0.124993	0.034811	3.590632	0.0370
D(KURS)	-0.016200	0.000477	-33.95590	0.0001
D(TAX)	1.134557	0.062855	18.05036	0.0004
D(NPL)	-0.258257	0.060212	-4.289143	0.0233
D(CAR)	0.299090	0.054891	5.448809	0.0121

Sumber: *Output Eviews 2022*

Hasil uji panel ardl menunjukkan:

### 1) Jumlah Uang Beredar

Jumlah Uang Beredar signifikan dalam mempengaruhi Inflasi, terlihat pada nilai probabilitas  $\text{sig } 0,00 < 0,05$ . Dimana kenaikan JUB dapat menurunkan tingkat inflasi di Rusia.

### 2) Suku Bunga

Suku Bunga signifikan dalam mempengaruhi inflasi, hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas  $0,03 < 0,05$ . Dimana kenaikan SB dapat menurunkan inflasi di Rusia.

### 3) Kurs

Kurs signifikan dalam mempengaruhi Inflasi, terlihat pada nilai probabilitas  $\text{sig } 0,00 < 0,05$ . Dimana menguatnya kurs dapat menurunkan inflasi di Rusia.

### 4) Tax

Tax signifikan dalam mempengaruhi Inflasi, terlihat pada nilai probabilitas  $\text{sig } 0,00 < 0,05$ . Dimana kenaikan tax dapat menurunkan inflasi di Rusia.

### 5) NPL

NPL signifikan dalam mempengaruhi Inflasi, terlihat pada nilai probabilitas  $\text{sig } 0,02 < 0,05$ . Dimana kenaikan NPL dapat menurunkan tingkat inflasi di Rusia.

### 6) CAR

CAR signifikan dalam mempengaruhi Inflasi, terlihat pada nilai probabilitas  $\text{sig } 0,01 < 0,05$ . Dimana kenaikan CAR dapat menurunkan tingkat inflasi di Rusia.

## d) Analisis Panel Negara Indonesia

Tabel 4. 48 Output Panel ARDL Negara Indonesia

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	0.314337	0.016644	18.88593	0.0003
D(JUB)	2.548792	16.16738	0.157650	0.8847
D(SB)	-0.117931	0.155478	-0.758507	0.5033
D(KURS)	1.32E-08	1.42E-16	93072413	0.0000
D(TAX)	0.479147	0.109601	4.371733	0.0221
D(NPL)	-1.854701	0.309012	-6.002037	0.0093
D(CAR)	-0.474959	0.013575	-34.98874	0.0001

Sumber: *Output Eviews 2022*

Hasil uji panel ardl menunjukkan:

1) **Jumlah Uang Beredar**

Jumlah Uang Beredar tidak signifikan dalam mempengaruhi Inflasi, terlihat pada nilai probabilitas sig  $0,88 > 0,05$ . Dimana JUB tidak mempengaruhi tingkat inflasi di Indonesia.

2) **Suku Bunga**

Suku Bunga tidak signifikan dalam mempengaruhi inflasi, hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas  $0,50 < 0,05$ . Dimana SB tidak mempengaruhi inflasi di Indonesia.

3) **Kurs**

Kurs signifikan dalam mempengaruhi Inflasi, terlihat pada nilai probabilitas sig  $0,00 < 0,05$ . Dimana menguatnya kurs dapat menurunkan inflasi di Indonesia.

4) **Tax**

Tax signifikan dalam mempengaruhi Inflasi, terlihat pada nilai probabilitas sig  $0,02 < 0,05$ . Dimana kenaikan tax dapat menurunkan inflasi di Indonesia.

### 5) NPL

NPL signifikan dalam mempengaruhi Inflasi, terlihat pada nilai probabilitas  $\text{sig } 0,009 < 0,05$ . Dimana kenaikan NPL dapat menurunkan tingkat inflasi di Indonesia.

### 6) CAR

CAR signifikan dalam mempengaruhi Inflasi, terlihat pada nilai probabilitas  $\text{sig } 0,00 < 0,05$ . Dimana kenaikan CAR dapat menurunkan tingkat inflasi di Indonesia.

Berdasarkan hasil keseluruhan diketahui bahwa yang signifikan dalam jangka panjang mempengaruhi inflasi negara *Four of The Group Twenty* yaitu tax, NPL, dan CAR. Sedangkan dalam jangka pendek tidak ada variabel yang mempengaruhi inflasi di negara *Four of The Group Twenty*. *Leading indicator* negara dalam efektivitas pengendalian resesi perekonomian di *Four of The Group Twenty* yaitu Turki (Suku Bunga), Afrika Selatan (Suku Bunga, Tax, NPL, dan CAR), Rusia (JUB, Suku Bunga, Kurs, Tax, NPL, dan CAR), dan Indonesia (Kurs, Tax, NPL, dan CAR). Secara panel ternyata negara yang mampu menjadi *leading indicator* dalam efektivitas pengendalian resesi perekonomian di *Four of The Group Twenty* yaitu Afrika Selatan, Rusia, dan Indonesia, hal ini disebabkan karena hampir semua variabel atau indikator dalam penelitian yaitu (Suku Bunga, Tax, JUB, Kurs, NPL, dan CAR) negara tersebut berpengaruh signifikan terhadap inflasi.

### c. Hasil Analisis Model Uji Beda (*Paired sample t-test*)

Uji beda merupakan uji *non parametric* yang digunakan untuk menguji ada tidaknya perbedaan dari dua buah populasi yang saling berpasangan. Dalam hal ini terdapat data jumlah yang beredar sebelum Covid-19 dan selama Covid-19, yang datanya diambil dalam bentuk bulanan di Negara *Four of The Group Twenty*.

Ketentuan yang berlaku dalam model uji beda ini disesuaikan dengan ketentuan hipotesis dengan asumsi :

- 1)  $H_0$  : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada Inflasi sebelum dan selama masa pandemi COVID-19 di *Four of The Group Twenty*
- 2)  $H_a$  : Terdapat perbedaan yang signifikan pada Inflasi sebelum dan selama masa pandemi COVID-19 di *Four of The Group Twenty*

Berikut ini hasil olah data dengan menggunakan aplikasi software SPSS 25:

**Tabel 4. 49 Output Uji Beda Inflasi di Masing-Masing Negara *Four of The G20***

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Inflasi Turki Sebelum Pandemi COVID-19	16.6000	20	5.04089	1.12718
	Inflasi Turki Selama Pandemi COVID-19	13.9000	20	2.51103	.56148
Pair 2	Inflasi Afrika Selatan Sebelum Pandemi COVID-19	4.3000	20	.47016	.10513
	Inflasi Afrika Selatan Selama Pandemi COVID-19	3.5000	20	.94591	.21151
Pair 3	Inflasi Rusia Sebelum Pandemi COVID-19	3.9500	20	1.05006	.23480
	Inflasi Rusia Selama Pandemi COVID-19	4.2500	20	1.51744	.33931
Pair 4	Inflasi Indonesia Sebelum Pandemi COVID-19	2.8000	20	.41039	.09177
	Inflasi Indonesia Selama Pandemi COVID-19	1.9000	20	.78807	.17622

### Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Inflasi Turki Sebelum Pandemi COVID-19 - Inflasi Turki Selama Pandemi COVID-19	2.70000	7.01202	1.56794	-.58173	5.98173	1.722	19	.101
Pair 2	Inflasi Afrika Selatan Sebelum Pandemi COVID-19 - Inflasi Afrika Selatan Selama Pandemi COVID-19	.80000	.76777	.17168	.44067	1.15933	4.660	19	.000
Pair 3	Inflasi Rusia Sebelum Pandemi COVID-19 - Inflasi Rusia Selama Pandemi COVID-19	-.30000	2.36421	.52865	-1.40648	.80648	-.567	19	.577
Pair 4	Inflasi Indonesia Sebelum Pandemi COVID-19 - Inflasi Indonesia Selama Pandemi COVID-19	.90000	.78807	.17622	.53117	1.26883	5.107	19	.000

Sumber: *Output SPSS 2022*

Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis adalah seperti berikut:

- a.  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima apabila  $\text{sig (2-tailed)} \leq \alpha = 0,05$
- b.  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak apabila  $\text{sig (2-tailed)} \geq \alpha = 0,05$

Berdasarkan output dari bantuan program SPSS 23 di atas maka diperoleh hasil sebagai berikut :

- 1) Rata-rata Inflasi di Turki sebelum pandemi COVID-19 adalah sebesar 16,6% dan selama masa pandemi COVID-19, Inflasi menurun menjadi 13,9%. Nilai sig (2-tailed) untuk variabel Inflasi Turki adalah sebesar 0,101% yang artinya  $\geq \alpha = 0,05$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada Inflasi, baik sebelum dan selama masa pandemi COVID-19 di negara Turki.

- 2) Rata-rata Inflasi di Afrika Selatan sebelum pandemi COVID-19 adalah sebesar 4,3% dan selama masa pandemi COVID-19, Inflasi menurun menjadi 3,5%. Nilai sig (2-tailed) untuk variabel Inflasi Afrika Selatan adalah sebesar 0,000 yang artinya  $\leq \alpha = 0,05$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada Inflasi, baik sebelum dan selama masa pandemi COVID-19 di negara Afrika Selatan.
- 3) Rata-rata Inflasi di Rusia sebelum pandemi COVID-19 adalah sebesar 3,95% dan selama masa pandemi COVID-19, Inflasi meningkat menjadi 4,25%. Nilai sig (2-tailed) untuk variabel Inflasi Rusia adalah sebesar 0,577 yang artinya  $\geq \alpha = 0,05$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada Inflasi, baik sebelum dan selama masa pandemi COVID-19 di negara Rusia.
- 4) Rata-rata Inflasi di Indonesia sebelum pandemi COVID-19 adalah sebesar 2,8% dan selama masa pandemi COVID-19, Inflasi menurun menjadi 1,9%. Nilai sig (2-tailed) untuk variabel Inflasi Indonesia adalah sebesar 0,000 yang artinya  $\leq \alpha = 0,05$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada Inflasi, baik sebelum dan selama masa pandemi COVID-19 di negara Indonesia.

## B. PEMBAHASAN

### 1. Pembahasan Model Vector Auto Regression (VAR)

Berdasarkan hasil analisis *Forecast Error Variance Dcomposition* (FEVD) diketahui terdapat beberapa interaksi yang terjadi antara *Monfidens Policy* (Kebijakan Moneter, Kebijakan Fiskal dan Kebijakan Makroprudensial) terhadap resesi perekonomian. Adapun interaksi variabel kebijakan terlihat dari *Variance Decomposition* yang menggambarkan variabel kebijakan mana yang



lebih efektif terhadap kestabilan perekonomian (Inflasi). Untuk lebih jelasnya berikut hasil interaksi kebijakan *Monfidens Policy* di *Four of The Group Twenty*.

**Tabel 4. 50 Kemampuan Monfidens Policy terhadap Resesi Perekonomian**

<i>Monfidens Policy</i>	Indikator Kebijakan		
	1	7	15
Inflasi	Inflasi -	Inflasi SB	Inflasi SB
JUB	JUB -	JUB NPL	JUB NPL
SB	Inflasi SB	Inflasi SB	Inflasi SB
Kurs	Kurs JUB	Kurs CAR	Kurs CAR
Tax	JUB Tax	JUB Tax	JUB Tax
NPL	JUB Tax	JUB Tax	JUB Tax
CAR	JUB Tax	Tax JUB	Tax JUB

Sumber: Output Eviews 2022

Keterangan :

1 = Jangka Pendek

7 = Jangka Menengah

15 = Jangka Panjang

**a. Kemampuan *Monfidens Policy* Melalui Variabel Inflasi**

Berdasarkan hasil uji FEVD menunjukkan bahwa untuk jangka pendek pengendalian inflasi dilakukan oleh inflasi itu sendiri. Dalam jangka menengah dan jangka panjang variabel yang direkomendasikan atau mempengaruhi inflasi yaitu Suku bunga. Hal ini sejalan dengan penelitian milik (Chandra & Wahyuningsih, 2021) yang menyatakan bahwa karena suku bunga terhadap inflasi sangat signifikan, maka naik turunnya inflasi ditentukan oleh suku bunga. Hal ini dikarenakan peningkatan suku bunga dapat meningkatkan biaya produksi dari perusahaan yang akan mengakibatkan perusahaan mengurangi penawarannya dan

meningkatkan harga dari barang tersebut dan mengakibatkan inflasi. Apabila terjadi inflasi maka pemerintah menurunkan tingkat suku bunga, begitu juga sebaliknya.

**b. Kemampuan *Monfidens Policy* Melalui Variabel JUB**

Berdasarkan hasil uji FEVD menunjukkan bahwa dalam jangka pendek yang mempengaruhi JUB yaitu JUB itu sendiri. Sedangkan dalam jangka menengah dan jangka panjang variabel yang direkomendasikan dan atau mempengaruhi JUB yaitu NPL. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ahmad, 2016) yang menyatakan jumlah uang beredar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap NPL perbankan. Jika NPL perbankan meningkat, maka hal ini dapat menghambat pertumbuhan kredit dan memicu tumbuhnya ketidakpercayaan masyarakat terhadap kinerja perbankan yang menyebabkan para nasabah menganggap menyimpan uang di bank sudah tidak aman lagi. Ketidakpercayaan nasabah terhadap bank ini akan memicu masyarakat untuk melakukan penarikan uang yang dimilikinya di bank secara besar-besaran, sehingga menyebabkan jumlah uang beredar di masyarakat meningkat.

**c. Kemampuan *Monfidens Policy* Melalui Variabel Suku Bunga**

Berdasarkan hasil uji FEVD menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang yang mempengaruhi suku bunga yaitu suku bunga itu sendiri dan inflasi. Hal ini sejalan dengan penelitian (Amrini et al., 2014) yang menyatakan bahwa suku bunga secara parsial memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap inflasi di Indonesia. Kenaikan suku bunga akan menurunkan inflasi. Penurunan inflasi ini disebabkan karena masyarakat lebih termotivasi menyimpan uangnya di bank baik dalam bentuk deposito maupun

dalam bentuk tabungan karena mengharapkan pengembalian yang menguntungkan. Oleh karena itu peningkatan suku bunga akan di ikuti oleh berkurangnya JUB. Hal ini akan menyebabkan terjadinya penurunan dalam permintaan barang dan jasa yang disebabkan oleh keengganan masyarakat untuk membeli barang dan jasa tersebut karena menyimpan uang di bank lebih menguntungkan daripada membelanjakan uang tersebut. selanjutnya penurunan permintaan barang dan jasa akan memicu harga sehingga akan menurunkan inflasi.

#### **d. Kemampuan *Monfidens Policy* Melalui Variabel Kurs**

Berdasarkan hasil uji FEVD menunjukkan bahwa dalam jangka pendek yang mempengaruhi kurs yaitu kurs itu sendiri dan JUB, hal ini sejalan dengan penelitian (Tiara, 2017) yang menyatakan bahwa kurs ditentukan oleh perubahan jumlah uang beredar dengan arah yang bersamaan apabila jumlah uang beredar meningkat, maka kurs juga akan meningkat begitu juga dengan sebaliknya apabila jumlah uang beredar menurun maka kurs akan melemah.

Dalam jangka menengah dan jangka panjang yang mempengaruhi kurs yaitu kurs itu sendiri dan CAR, hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hestining Rahayu dalam (Fitria Sakinah, 2013) yang menyatakan bahwa nilai tukar (kurs) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap CAR. Pada umumnya permodalan perbankan dapat dijaga dalam kisaran yang memadai untuk dapat menyerap potensi kerugian. Namun, perubahan pada CAR tidak mempengaruhi kenaikan maupun penurunan nilai mata uang. Berbeda dengan hasil penelitian ini terlihat bahwa variabel CAR mempengaruhi perubahan nilai mata uang. CAR sendiri merupakan kemampuan suatu bank melihat risiko

kerugian yang akan dihadapi dalam memenuhi kebutuhan nasabah dengan cara membandingkan antara jumlah modal dengan aset tertimbang. Jika perbankan mampu mengatasi risiko kerugian yang mungkin dihadapinya maka kegiatan investasi akan membaik sejalan dengan meningkatkan kegiatan perekonomian yang pada akhirnya meningkatkan pendapatan nasional dan pertumbuhan ekonomi akan terwujud.

**e. Kemampuan *Monfidens Policy* Melalui Variabel Tax**

Berdasarkan hasil uji FEVD menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, jangka menengah, dan jangka panjang yang mempengaruhi pajak yaitu pajak itu sendiri dan jumlah uang beredar. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aprileven (2017) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap jumlah uang beredar. Hal itu menunjukkan bahwa meningkatnya penerimaan pajak, akan menurunkan atau mengurangi jumlah uang beredar di masyarakat. Semakin tinggi penerimaan atau pemasukan pajak akan menyebabkan penurunan harga, sejalan dengan masyarakat yang mengurangi pengeluaran belanjanya untuk pembayaran pajak.

**f. Kemampuan *Monfidens Policy* Melalui Variabel NPL**

Berdasarkan Hasil uji FEVD menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, jangka menengah, dan jangka panjang yang mempengaruhi NPL yaitu jumlah uang beredar dan pajak. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Milenia, 2021) yang menyatakan SBR, NPL, CAR dan ROA merupakan variabel yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap JUB. Tingginya nilai NPL menyebabkan pertumbuhan kredit terhambat, sehingga berdampak pada menurunnya kepercayaan masyarakat terhadap kinerja perbankan. Hal ini akan

membuat masyarakat melakukan penarikan, sehingga jumlah uang beredar di masyarakat bisa meningkat.

**g. Kemampuan *Monfidens Policy* Melalui Variabel CAR**

Berdasarkan Hasil uji FEVD menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, jangka menengah, dan jangka panjang yang mempengaruhi CAR yaitu jumlah uang beredar dan pajak. Hal ini sejalan dengan penelitian milik (Oktavia, 2010) yang menyatakan bahwa jumlah uang beredar memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap CAR. Artinya, apabila jumlah uang beredar mengalami peningkatan maka jumlah CAR juga akan mengalami peningkatan. Ketika jumlah uang beredar di masyarakat meningkat, maka bank umum menaikkan suku bunga simpanan untuk mendorong investor menanamkan investasinya (modal) di bank yang memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar dibandingkan menginvestasikan modalnya pada sektor-sektor produktif yang memiliki tingkat resiko yang lebih besar sehingga inflasi dapat dikendalikan.

Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Adrian Teja (2021) yang menyatakan penurunan pajak penghasilan mengakibatkan bank mengalami penurunan rasio modal saham. Jika penerimaan pajak menurun maka modal saham bank akan berkurang guna menutupi kerugian – kerugian yang dihadapi oleh bank.

**2. Pembahasan Panel ARDL**

Berdasarkan hasil keseluruhan diketahui bahwa yang signifikan dalam jangka panjang mempengaruhi resesi perekonomian di *Four of The Group Twenty* yaitu TAX, NPL dan CAR. Kemudian dalam jangka pendek tidak ada yang

mempengaruhi keseimbangan neraca perdagangan. Berikut tabel rangkuman hasil panel ARDL :

**Tabel 4. 51 Rangkuman Panel ARDL**

Variabel	Turki	Afrika Selatan	Rusia	Indonesia	Short Run	Long Run
JUB	0	0	1	0	0	0
SB	1	1	1	0	0	0
Kurs	0	0	1	1	0	0
Tax	0	1	1	1	0	1
NPL	0	1	1	1	0	1
CAR	0	1	1	1	0	1

Sumber: Data diolah penulis, 2022



**Gambar 4. 16 Stabilitas jangka Waktu Pengendalian Resesi Perekonomian**

Sumber: Penulis, 2022

Hasil analisis panel ardl membuktikan :

- a) *Leading indicator* kemampuan *Monfidens Policy* dalam mengendalikan resesi perekonomian di *Four of The Group Twenty* yaitu Turki hanya dilakukan oleh Suku bunga saja. Sementara Afrika Selatan dilakukan oleh suku bunga, pajak, NPL, dan CAR. Untuk negara Rusia dilakukan oleh semua variabel yaitu jumlah uang beredar, suku bunga, kurs, pajak, NPL, dan CAR. Sedangkan Indonesia dilakukan oleh kurs, pajak, NPL dan CAR. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Suhesti, 2018) jumlah uang beredar, suku bunga dan kurs secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi. Terjadinya inflasi menyebabkan jumlah uang beredar di kalangan masyarakat semakin meningkat, dimana kondisi ini ditandai dengan naiknya harga barang di pasar yang berujung

pada uang yang dikeluarkan masyarakat untuk membayar kebutuhan hidupnya semakin banyak. Meningkatnya jumlah uang beredar di masyarakat akan membuat Bank Sentral menaikkan suku bunga untuk mengurangi jumlah uang beredar, sehingga menyebabkan terjadinya penurunan dalam permintaan barang dan jasa seiring dengan menurunnya keinginan masyarakat untuk membeli barang dan jasa tersebut karena menyimpan uang di bank lebih menguntungkan daripada membelanjakan uang tersebut. Hal ini akan membuat nilai tukar dalam negeri akan terapresiasi dan inflasi dapat terkendali.

Hubungan pajak terhadap inflasi didukung oleh (Encep, 2013) yang menyatakan bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap penerimaan pajak. Jika tingkat inflasi suatu negara tinggi, maka akan berdampak pada menurunnya penerimaan pajak yang diterima negara. Hal ini dikarenakan kenaikan harga barang menyebabkan turunnya daya beli masyarakat yang berdampak pada menurunnya produksi suatu perusahaan sehingga penghasilan kena pajak perusahaan juga akan menurun dan berakibat pada menurunnya penerimaan pajak dalam negeri.

NPL berpengaruh terhadap inflasi, hal ini juga didukung oleh (Roza Linda et al., 2015) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap *Non Performing Loan*, begitupun sebaliknya. Terjadinya inflasi akan meningkatkan nilai *Non Performing Loan* yang dimiliki bank. Kelebihan permintaan terhadap barang dan jasa yang diakibatkan oleh inflasi membuat terjadinya peningkatan harga. Meningkatnya inflasi, sejalan dengan meningkatnya suku bunga. Hal ini akan berdampak pada meningkatnya nilai *Non Performing Loan* yang dimiliki bank, dikarenakan beban bunga yang harus dibayar debitur akan meningkat.

Kenaikan harga yang tidak diiringi dengan kenaikan pendapatan membuat debitur kesulitan dalam mengembalikan pinjamannya. Hal inilah yang menjadi pertanda, jika inflasi terjadi maka *Non Performing Loan* juga akan meningkat.

Hubungan CAR dengan inflasi didukung juga oleh penelitian yang dilakukan oleh (Kadir, 2021) yang menyatakan secara jangka panjang inflasi berpengaruh terhadap kecukupan modal (CAR) dalam menghadapi risiko yang dapat saja terjadi. Pada prinsipnya terjadinya inflasi dalam negeri akan berpengaruh pada menurunnya kemampuan nasabah bank untuk mengembalikan pinjamannya. Dari penurunan inilah yang akan mengurangi profitabilitas dan modal pada bank. Dengan begitu, perubahan atau volatilitas variabel Inflasi perlu diperhatikan karena akan berpengaruh terhadap modal (CAR).

- b) Kemudian secara keseluruhan dalam jangka panjang ternyata TAX, NPL dan CAR berpengaruh dalam mengendalikan resesi perekonomian di *Four of The Group Twenty*. Sedangkan dalam jangka pendek tidak ada yang berpengaruh dalam mengendalikan resesi perekonomian di *Four of The Group Twenty*.

### 3. Pembahasan Uji Beda

Dalam hasil analisis uji beda di dapat bahwa tingkat inflasi mengalami penurunan selama masa pandemi covid-19, dan hasil juga menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada tingkat inflasi di *Four of The Group Twenty*.

Di Negara Afrika Selatan Harga konsumen naik 0,60% di bulan Februari dibandingkan bulan sebelumnya, mengikuti kenaikan 0,20% yang dicatat di bulan Januari. Melihat rincian rilis, akselerasi sebagian besar didorong oleh rebound



tekanan harga untuk transportasi. Inflasi mencapai 5,7% pada bulan Februari, tidak berubah dari hasil Januari. Sementara itu, trennya sedikit meningkat, dengan rata-rata inflasi tahunan sebesar 5,0% di bulan Februari (Januari: 4,8%). Terakhir, inflasi inti juga stabil, mencapai 3,5% di bulan Januari di bulan Februari. Panelis FocusEconomics Consensus Forecast melihat inflasi rata-rata 5,3% pada tahun 2022, naik 0,4 poin persentase dari perkiraan bulan lalu, dan 4,5% pada tahun 2023. Stabilitasnya inflasi di Afrika Selatan disebabkan oleh kebijakan pemerintah yang menurunkan tingkat suku bunga sehingga harga barang terkendali dan inflasi pun terkendali.

Inflasi di Rusia diperkirakan akan meningkat menjadi 20 persen dan ekonominya bisa turun sebanyak 8,0 persen pada tahun ini. Inflasi konsumen tahunan mencapai 10,42 persen pada 4 Maret, karena rubel menyentuh posisi terendah bersejarah setelah invasi Rusia ke Ukraina, diikuti oleh sanksi keras Barat yang memutuskan bank sentral dan bank-bank dari sistem keuangan global. Bank sentral Rusia menaikkan suku bunga utamanya menjadi 20 persen dari 9,5 persen dalam langkah darurat pekan lalu, memperkenalkan kontrol modal dan mengatakan kepada perusahaan-perusahaan yang berfokus pada ekspor untuk menjual mata uang asing karena rubel jatuh ke rekor terendah.

Menuru Reuters Inflasi yang sudah merajalela di Turki akan meningkat lebih lanjut dalam beberapa bulan mendatang sebelum turun menjadi sekitar 27% pada akhir tahun, karena perkiraan melonjak setelah krisis mata uang pada 2021 dikirim. harga meroket. Inflasi Turki melonjak menjadi 36% pada Desember setelah serangkaian penurunan suku bunga oleh bank sentral, yang telah lama dicari oleh Presiden Tayyip Erdogan, mendorong lira kehilangan 44% nilainya

terhadap dolar tahun lalu. Indeks harga konsumen tahunan (CPI) terlihat berdiri di 40% pada akhir kuartal pertama dan 39% pada pertengahan tahun. Inflasi terlihat menurun menjadi 26,8% pada akhir tahun 2022, dan menjadi 15,4% pada tahun 2023, sangat kontras dengan ekspektasi pemerintah bahwa inflasi akan turun menjadi satu digit pada pertengahan tahun 2023. Perkiraan inflasi pada akhir tahun 2022 berkisar antara 17% hingga 46%. Terlepas dari kebijakan pemerintah baru-baru ini untuk mempertahankan suku bunga rendah untuk meningkatkan ekspor dan kredit, beberapa ekonom melihat bank sentral mengubah arah dan menaikkan suku bunga kebijakannya di masa depan. Perkiraan rata-rata untuk tingkat repo satu minggu adalah untuk tetap tidak berubah pada 14% sepanjang tahun ini, tetapi tujuh dari 20 ekonom yang disurvei memperkirakan pemotongan sementara tiga memperkirakan peningkatan - dengan perkiraan tertinggi sebesar 25%. Erdogan telah mendukung penurunan suku bunga yang agresif untuk mendukung program barunya yang menekankan ekspor dan kredit - meskipun inflasi melonjak dan kritik luas terhadap kebijakan dari para ekonom dan anggota parlemen oposisi. Pihak berwenang baru-baru ini mengatakan masalah ekonomi terbesar Turki adalah defisit transaksi berjalan kronis, sebagian besar karena tagihan impor Turki yang besar, yang mereka katakan akan membaik sebagai akibat dari rencana ekonomi baru. Namun, para ekonom masih memperkirakan defisit akan sebesar 2,1% dari produk domestik bruto pada 2022 dan 2,3% pada 2023. Pertumbuhan PDB Turki terlihat sebesar 10,1% pada 2021 karena ekonomi pulih dari penurunan akibat pandemi, tetapi laju ekspansi terlihat turun menjadi 3,5% pada 2022 dan berdiri di 4,0% pada 2023.

Di Negara Indonesia sendiri berdasarkan data Badan Pusat Statistika, Pada Mei 2022 terjadi inflasi sebesar 0,40 persen dengan Indeks Harga Konsumen (IHK) sebesar 110,42. Dari 90 kota IHK, 87 kota mengalami inflasi dan 3 kota mengalami deflasi. Inflasi tertinggi terjadi di Tanjung Pandan sebesar 2,24 persen dengan IHK sebesar 116,00 dan terendah terjadi di Gunungsitoli dan Tangerang masing-masing sebesar 0,05 persen dengan IHK masing-masing sebesar 110,63 dan 109,73. Sementara deflasi tertinggi terjadi di Kotamobagu sebesar 0,21 persen dengan IHK sebesar 111,25 dan terendah terjadi di Merauke sebesar 0,02 persen dengan IHK sebesar 109,92.

Inflasi terjadi karena adanya kenaikan harga yang ditunjukkan oleh naiknya sebagian besar indeks kelompok pengeluaran. Tingkat inflasi tahun kalender (Januari–Mei) 2022 sebesar 2,56 persen dan tingkat inflasi tahun ke tahun (Mei 2022 terhadap Mei 2021) sebesar 3,55 persen. Inflasi inti pada Mei 2022 tercatat 0,23% (mtm), lebih rendah dibandingkan dengan inflasi April 2022 yang sebesar 0,36% (mtm). Hal ini terutama dipengaruhi oleh penurunan harga komoditas emas perhiasan seiring dengan pergerakan harga emas global. Penurunan inflasi inti lebih lanjut tertahan oleh inflasi komoditas nasi dengan lauk akibat kenaikan harga bahan pangan. Secara tahunan, inflasi inti Mei 2022 tercatat 2,58% (yoy), sedikit lebih rendah dibandingkan dengan inflasi periode bulan sebelumnya yang sebesar 2,60% (yoy). Inflasi inti tetap terjaga di tengah permintaan domestik yang meningkat, didukung stabilitas nilai tukar yang terjaga, dan konsistensi kebijakan Bank Indonesia dalam mengarahkan ekspektasi inflasi.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilaksanakan dengan menggunakan metode VAR, Panel ARDL dan Uji Beda dapat disimpulkan:

1. Hasil VAR menunjukkan bahwa kontribusi terhadap Inflasi adalah inflasi tahun sebelumnya dikarenakan inflasi tahun sebelumnya mampu dijadikan sebagai acuan atau gambaran ekspektasi Negara dalam membuat kebijakan untuk mengontrol inflasi saat ini atau inflasi yang akan datang.
2. Hasil *Impulse Response Function* (IRF) menunjukkan bahwa kenaikan inflasi direspon positif dalam jangka pendek pada semua variabel yaitu JUB, suku bunga, kurs, tax, NPL, dan CAR. Dan dalam jangka menengah di respon positif oleh inflasi itu sendiri, kurs, NPL dan CAR, namun di respon negatif oleh variabel JUB, suku bunga, dan tax. Kemudian dalam jangka panjang di respon positif oleh variabel inflasi itu sendiri, JUB, NPL, dan CAR, namun direspon negatif oleh suku bunga, kurs dan tax. Hasil *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) menunjukkan bahwa dalam jangka pendek kebijakan untuk inflasi dilakukan oleh inflasi itu sendiri, sementara dalam jangka menengah dan panjang kebijakan yang dilakukan untuk inflasi yaitu inflasi itu sendiri dan suku bunga.
3. Secara panel Suku Bunga, Tax, NPL dan CAR mampu menjadi *leading indicator* inflasi di Negara Turki, Afrika selatan, Rusia dan Indonesia. *Leading indicator* kemampuan *monfidens policy* dalam Menghadapi Resesi Perekonomian Pasca Covid-19 di *Four Of The Group Twenty* yaitu Turki

hanya dilakukan oleh Suku bunga saja. Sementara Afrika Selatan dilakukan oleh suku bunga, pajak, NPL, dan CAR. Untuk negara Rusia dilakukan oleh semua variabel yaitu suku bunga, jumlah uang beredar, kurs, pajak, NPL, dan CAR. Sedangkan Indonesia dilakukan oleh kurs, pajak, NPL dan CAR.

4. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan dengan menggunakan metode Uji Beda dapat disimpulkan Selama masa pandemi tingkat inflasi di negara Turki mengalami penurunan dan tidak ada perbedaan yang signifikan pada inflasi. Tingkat inflasi di Afrika Selatan dan Indonesia mengalami penurunan dan terdapat perbedaan yang signifikan, sedangkan di Rusia, tingkat inflasi mengalami kenaikan dan tidak ada perbedaan yang signifikan baik sebelum pandemic dan selama pandemic Covid-19 di Negara tersebut.

## **B. SARAN**

1. Penerapan kebijakan yang diberlakukan dalam mengontrol inflasi sebelumnya dapat dijadikan landasan untuk menilai ulang bagaimana kebijakan yang akan dilakukan Negara kedepannya agar kondisi inflasi tetap stabil.
2. Untuk menjaga kestabilan inflasi keempat harus mengontrol dan megawasi suku bunga. Angka inflasi yang tidak terkendali dapat menyebabkan resiko kredit membengkak dan mengikis tingkat kecukupan modal bank sehingga dapat menjadi ancaman bagi sektor ekonomi lainnya. Dengan demikian bukan hanya salah satu kebijakan melainkan kombinasi kebijakan moneter, fiskal, dan makroprudensial (monfidens) yang saling mendukung sangat penting dilakukan. Dalam mengendalikan inflasi dalam jangka menengah, dan panjang kebijakan yang dilakukan yaitu Bank Sentral dan Pemerintah dari keempat

Negara harus mengontrol suku bunga, JUB, Kurs, dan pajak agar tingkat inflasi dapat terkendali.

3. Sebaiknya Bank Sentral dan Pemerintah Negara *Four of The Group Twenty* lebih menjaga stabilitas suku bunga, pajak, NPL dan CAR karena Negara tersebut mampu menjadi *leading indicator* di keempat Negara tersebut. Keempat Negara harus tetap menjaga tingkat suku bunga, mengontrol pajak, NPL dan CAR agar tetap terkontrol demi terciptanya kestabilan inflasi Negara.
4. Meskipun inflasi di Negara Turki, Afrika Selatan, dan Indonesia menurun namun pemerintah di tiap Negara tersebut harus tetap menjaga laju inflasi, agar inflasi tetap terkendali. Inflasi. Tingkat inflasi yang tinggi di Rusia, pemerintah di Negara tersebut harus tetap mengontrol perekonomian dengan meningkatkan suku bunga agar jumlah uang yang beredar dimasyarakat terkendali.
5. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan pengujian menggunakan data yang lebih akurat dengan jumlah yang lebih banyak dan dengan rentang waktu yang lebih panjang. Penggunaan data yang lebih akurat dan dengan rentang waktu yang lebih panjang memungkinkan hasil penelitian lebih baik.
6. Bagi pembaca, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan pengetahuan terkait dengan Resesi Perekonomian, serta faktor-faktor yang mempengaruhinya. Khususnya yang berminat untuk mengetahui lebih jauh tentang Perekonomian, (melakukan penelitian) maka perlu modifikasi variabelvariabel independen baik menambah variabel atau menambah time

series datanya. Sehingga akan lebih objektif dan bervariasi dalam melakukan penelitian.



## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, K. (2016). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Rasio Non Performing Loan (Npl) Perbankan Konvensional Dan Rasio Non Performing Financing (Npf) Perbankan Syariah Di Indonesia Periode 2009-2012. In *UIN Raden Fatah Palembang* (Vol. 7, Issue 2).
- Amrini, Y., Aimon, H., & Syofyan, E. (2014). Analisis Pengaruh Kebijakan Moneter Terhadap Inflasi Dan Perekonomian Di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi*, 2(4), 102880.
- Anwar, C. J., & Sunaenah, S. (2016). Pengaruh Roa Dan Car Terhadap Kredit Macet (Npl) Pada Bank Umum Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi-Qu*, 6(2), 214–235. <https://doi.org/10.35448/jequ.v6i2.4344>
- Aprileven, P. harda. (2017). Pengaruh Faktor Ekonomi Terhadap Inflasi Yang Dimediasi Oleh Jumlah Uang Beredar. *Economics Development Analysis Journal*, 4(1), 32–41.
- Augusto Maria, J., Sedana, I. B. P., & Sri Artini, L. G. (2017). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi Dan Pertumbuhan Gross Domestic Product Terhadap Jumlah Uang Beredar Di Timor-Leste. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 10, 3477. <https://doi.org/10.24843/eeb.2017.v06.i10.p02>
- Chandra, E. K., & Wahyuningsih, D. (2021). Analisis Pengaruh Suku Bunga, Jumlah Uang Beredar, dan Nilai Tukar terhadap Inflasi di Indonesia Periode 2011-2019. *Buletin Ekonomika Pembangunan*, 2(1), 37–54. <https://journal.trunojoyo.ac.id/bep/article/view/13848/6460>
- Darussalam, O. (2013). Faktor-Faktor Penyebab Kredit Bermasalah Di PT. Bank



Sulut Cabang Utama Manado. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 1(4), 69–77.

Daulay, M. T. (2017). Poverty Control Model With Business Diversification Approach, Sustainable Development Goals (SDGs) And Economic Value (Study on Expansion Areas in North Sumatra). *Quantitative Economics Journal*, 6(3), 203–221.

Dayanti, E., & Nasir, M. (2016). Dampak Kebijakan Fiskal Regional Terhadap Output Dan Inflasi Di Kota Banda Aceh. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi ...*, 1, 38–45. <http://www.jim.unsyiah.ac.id/EKP/article/view/675>

Emma, S. (2019). Pola Prediksi Transmisi Moneter dan Ekspektasi Inflasi terhadap Fundamental Ekonomi di Ngeara CIVI (China, India, Vietnam, dan Indonesia). In *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi* (Vol. 59).

Encep, N. R. H. (2013a). *Pengaruh Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) Dan Tingkat Inflasi Terhadap Penerimaan Pajak*.

Encep, N. R. H. (2013b). *Pengaruh Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) Dan Tingkat Inflasi Terhadap Penerimaan Pajak (Survei Pada Provinsi Jawa Barat Periode 2008-2012)* Encep. 1–21.

FITRIA SAKINAH. (2013). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Capital Adequacy Ratio(Car) Pada Bank Syariah Di Indonesia Periode Maret 2009 – Desember 2011: Vol. X. UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SYARIF HIDAYATULLAH JAKARTA*.

Jonny, M., & Adler, M. H. (2009). *Ekonomi Keuangan dan Kebijakan Moneter. Salemba Empat*.

Kadir, R. D. (2021). *Determinant CAR pada Bank Pembiayaan Rakyat ( BPR )*

*Syariah di Indonesia*. 2(12), 113–118.

Komarudin, M. T. (2021). Analisa Kenaikan PTKP, Laju Inflasi, dan Jumlah Wajib Pajak terhadap Penerimaan PPh 21 secara Nasional. *Valuasi: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen Dan Kewirausahaan*, 1(1), 28–47.  
<http://valuasi.lppmbinabangsa.id/index.php/home/article/view/3>

Lativa, S. (2021). Analisis Kebijakan Fiskal Indonesia Pada Masa Pandemi COVID-19 dalam Meningkatkan Perekonomian. *Ekonomi*, 2021(3), 15.

Maesaroh, I., & Triani, L. F. (2011). Determinant of the Amount of Money Circulating in Indonesia. *Fakultas Ekonomi Universitas Terbuka*, 1–16.

Milenia, T. M. (2021). *Efektivitas Endurance Policy Dalam Menjaga Keseimbangan Permintaan Dan Penawaran Agregat Pasca Covid 19 Pada Model Klasik Dan Keynesian Di Negara Asefo (Aseanfounder)*.

Miraza, B. H. (2019). Seputar Resesi dan Depresi. *Jurnal Ekonomi KIAT*, 30(2), 11–13. <https://journal.uir.ac.id/index.php/kiat>

Oktavia, sesy rizkiyanti. (2010). Analisis Pengaruh BI Rate, Inflasi dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Capital Adequacy Ratio dan Implikasi nya Terhadap Penawaran Kredit Modal Kerja Bank Umum Swasta Nasional (Periode 2004 sampai dengan 2009). In *Skripsi*.

Perlambang, H. (2017). Analisis pengaruh jumlah uang beredar, suku bunga sbi, nilai tukar terhadap tingkat inflasi. *Media Ekonomi*, 18(2) 49-6.

Roza Linda, M., Megawati, & Deflinawati. (2015). Pengaruh Inflasi, Kurs Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Non Performing Loan Pada Pt. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk Cabang Padang. *Economica*, 3(2), 137–145.  
<https://doi.org/10.22202/economica.2015.v3.i2.251>

- Rusiadi. (2013). *Penelitian Manajemen, Akuntansi, dan Ekonomi Pembangunan. USU Press, USU Press.*, 14.
- Ryad, A. M., & Yuliawati, Y. (2017). Pengaruh Dana Pihak Ketiga (DPK), Capital Adequacy Ratio (CAR), Non Performing Finance (NPF) Terhadap Pembiayaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 5(3), 1535–1540.
- Salim, J. F. (2017). Pengaruh Kebijakan Moneter Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *E-Kombis*, III(2), 68–76.
- Tiara, L. N. (2017). Pengaruh Jumlah Uang Beredar Dan Suku Bunga Bi Terhadap Kurs Rupiah Di Indonesia Periode 2005-2014. *JOM Fekon*, 4 No.1.
- Yoel, E. M. T. (2016). Pengaruh Kebijakan Makroprudensial Terhadap Siklus Kredit. *Bina Ekonomi*, 20(1), 77–96.

