

ANALISIS *COMBINED POLICY* DALAM MENEMUKAN *LEADING INDICATOR* STABILITAS HARGA DI *SIX MOSLEM EMERGING MARKET COUNTRIES* (Gejolak Perekonomian Di Masa Pandemi Covid-19)

Ade Novalina^{1*}, Rusiadi²

^{1,2}Program Studi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Sosial Sains, Universitas Pembangunan Panca Budi
Jl. Gatot Subroto Km. 4,5 Kec. Medan Sunggal - Kota Medan - 20122

*Korespondensi Penulis : adenovalina@gmail.com

Abstract: *This study aims to analyze the combined policy capability (fiscal, monetary, and macroprudential policy mix) in finding leading indicators of price stability in six emerging markets. Fiscal policy instruments (TAX and GOV), monetary policy instruments (JUB and SBK) and macroprudential policy instruments (NPL and CAR). For price stability (inflation). This study used the Auto Regressive Distributed Lag Panel (ARDL) model approach to determine the movement of combined policies in influencing inflation movements in the period 1998 to 2018. The results showed by the panel the amount of money in circulation to be the leading indicator in SERIES (Indonesia, Turkey, Malaysia, Saudi Arabia, UAE, and Egypt) in controlling economic stability through variable TAX, GOV, Total Money Supply, Exchange Rate, SBK, GDP, INV, NPL and CAR judging from the stability of short runs and long runs where the position is unstable. The main indicators of variable ability instability control in SIMERIES (Indonesia, Turkey, Malaysia, Saudi Arabia, UAE, and Egypt) are the amount of money supply, Tax, and NPL seen from the stability of short runs and long runs, where the variable amount of money in circulation in the long and short term is significant in controlling economic stability. The covid-19 pandemic hit sectors of the economy around the world, during which the economic recession was inevitable. Before the covid-19 outbreak, Indonesia's economic growth was increasing, but at the time of covid-19, the decline in economic growth was very significant. As well as inflation, before the covid-19 pandemic showed a decrease, but when the covid-19 pandemic inflation increased significantly.*

Keywords: *Combined Policy; Pandemic of Covid-19; Price Stability*

PENDAHULUAN

Pentingnya kebijakan dalam suatu negara untuk mencapai kestabilan perekonomian yang dijadikan tolak ukur adalah kebijakan fiskal, kebijakan moneter dan makroprudensial terhadap stabilitas harga. Dalam mendukung stabilitas harga serta menciptakan kerangka kebijakan moneter yang kuat dan antisipatif maka diperlukan adanya kebijakan moneter yang tepat dalam mencapai sasaran stabilitas dalam jangka panjang. Tujuan akhir kebijakan moneter adalah menjaga dan memelihara kestabilan harga yang salah satunya tercermin dari tingkat inflasi yang rendah dan stabil. Bank Indonesia berperan penting dalam menjaga stabilitas jangka panjang (Rusiadi, 2018).

Variabel-variabel ekonomi seringkali memiliki keterkaitan antara satu dengan yang lain sehingga terjadinya perubahan atau guncangan terhadap satu variabel ekonomi akan berakibat pula terhadap perubahan variabel lainnya. Inflasi yang diartikan melalui naiknya jumlah uang beredar atau naiknya likuiditas dalam suatu perekonomian makna tersebut mengacu pada gejala umum yang ditimbulkan dari adanya kenaikan jumlah uang beredar yang diduga telah menyebabkan adanya kenaikan harga-harga. Inflasi juga dapat diartikan sebagai meningkatnya harga-harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus (Suseno dan Aisyah, 2009).

Kebijakan makroprudensial yang memiliki tujuan utama untuk memelihara stabilitas sistem keuangan secara keseluruhan melalui pembatasan peningkatan risiko sistemik. pada mendasar instrumen makroprudensial ditujukan untuk pertama, prosiklikalitas yang merupakan perilaku sistem keuangan yang mendorong perekonomian tumbuh lebih cepat ketika ekspansi dan memperlemah perekonomian ketika siklus kontraksi dan kedua, common exposure yang mana

instrumen digunakan sebagai aturan kehati-hatian pada masing-masing institusi (perbankan). Instrumen makroprudensial digunakan untuk memitigasi tiga kategori dalam risiko sistemik, yaitu risiko-risiko yang ditimbulkan akibat pertumbuhan kredit yang terlalu kuat, risiko likuiditas dan risiko akibat arus modal masuk yang deras. Negara-negara yang sedang berkembang (*emerging market*) menggunakan instrumen makroprudensial lebih luas dibandingkan negara-negara maju International Monetary Fund (Fund, 2011), (Bruno, 2013), (Antipa, Pamfili, Eric Mengus, dan Benoit Mojon, 2010).

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

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

Pada dasarnya negara-negara yang berkembang pesat (*Emerging Market*) saat ini umumnya memiliki struktur perekonomian yang masih bercorak agraris yang cenderung masih sangat rentan dengan adanya goncangan terhadap kegiatan perekonomian. Di negara seperti Indonesia seringkali terjadi gejolak dalam hal menjaga keseimbangan kegiatan perekonomian, selalu menjadi perhatian yang paling penting dikarenakan apabila perekonomian dalam kondisi tidak stabil akan timbul masalah-masalah ekonomi seperti rendahnya pertumbuhan ekonomi, investasi, tingginya nilai tukar dan tingginya tingkat inflasi. Ukuran kestabilan perkonomian yakni dimana terjadi pertumbuhan ekonomi, kurs mata uang yang rendah cenderung memiliki laju inflasi yang rendah (Novalina, 2018). Dari 30 negara *emerging market* utama dunia versi IMF ([https://industri.kontan.co.id/news/ ini daftar 30 negara emerging market utama dunia](https://industri.kontan.co.id/news/ini-daftar-30-negara-emerging-market-utama-dunia)), terdapat 8 negara dengan penduduk muslim terbesar yaitu Indonesia, Turki, Malaysia, Saudi Arabia, UEA, Mesir, Bangladesh dan Pakistan. Namun dalam penelitian ini hanya mengambil 6 negara dengan penduduk mayoritas muslim di *Countries Emerging Markets* dengan GDP per PPP tertinggi yaitu :

Tabel 1. Six Moslem Countries Emerging Markets

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

Sumber: IMF (<https://industri.kontan.co.id/news>)

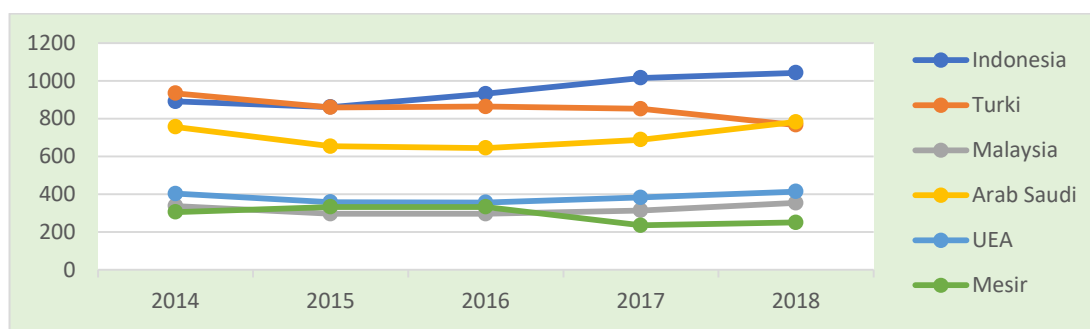
Dari Tabel 1 menunjukkan 6 negara muslim berkembang *emerging market* teratas yang akan dibahas dalam penelitian ini antara lain: **Indonesia, Turki, Malaysia, Saudi Arabia, UAE, dan Mesir** dan disebut dengan istilah **Six Moslem Emerging Market Countries (SIMERIES)**.

Adapun fenomena masalah dalam penelitian ini yaitu dengan melihat respon variabel-variabel makroekonomi dalam menemukan leading indicator dan memperkuat stabilitas ekonomi di enam negara muslim berkembang *emerging market* sehingga penulis mencoba melakukan sebuah penelitian yang berjudul **“Analisis Combined Policy Dalam Menemukan Leading Indicator Stabilitas Harga Di Six Moslem Emerging Market Countries”** dalam periode penelitian (2014-2018), sebagai berikut:

Tabel 2. GDP Negara SIMERIES

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

Sumber: *worldbank.go.id*



Gambar 1. Grafik GDP Negara SIMERIES

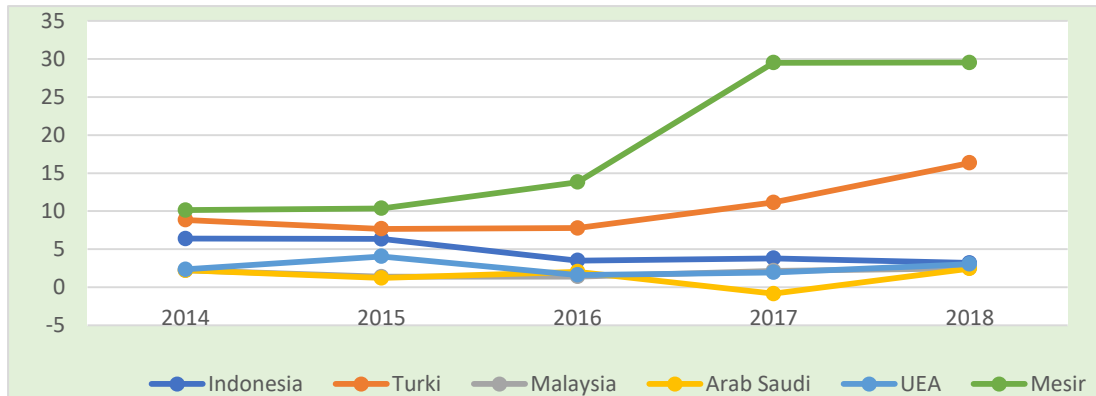
Sumber: Tabel 2.

Tabel dan grafik tingkat GDP terlihat tahun 2014 sampai 2018 terjadi fluktuasi yang beragam di negara Turki, Malaysia, Arab Saudi, UEA, dan Mesir namun di Indonesia pertumbuhan GDP terus meningkat setiap tahunnya. Turki mengalami penurunan di 2018, Malaysia mengalami penurunan di 2015, Penurunan GDP Arab Saudi di tahun 2016, UEA mengalami penurunan GDP tahun 2016 dan di Mesir terjadi penurunan GDP pada tahun 2017, ini merupakan dampak dari krisis ekonomi yang terjadi di negara-negara Eropa terutama Amerika, yang bermula pada kredit perumahan di Amerika Serikat yang membawa implikasi pada memburuknya kondisi ekonomi global secara menyeluruh hampir disetiap negara, baik di kawasan Amerika, Eropa, maupun Asia, merasakan dampak akibat krisis. Dampak krisis keuangan global ditiap negara akan berbeda, karena sangat bergantung pada kebijakan yang diambil dan fundamental ekonomi negara yang bersangkutan. Besarnya dampak krisis telah menyebabkan adanya koreksi proyeksi tingkat pertumbuhan ekonomi berbagai negara dan dunia.

Tabel 3. Inflasi Negara SIMERIES

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

Sumber: *worldbank.go.id*



Gambar 2. Inflasi Negara SIMERIES

Sumber: Tabel 3.

Tabel dan grafik di atas menunjukkan fluktuasi inflasi yang beragam dari tahun 2014 sampai 2018 di negara mayoritas muslim berkembang *Emerging market*. Di Indonesia, inflasi tahun 2014 sebesar 6,39 %, 2015 sebesar 6,36 %, dan mulai stabil di 2017 sebesar 3,80 %. Turkey menunjukkan laju inflasi yang fluktuatif dan inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2018 sebesar 16,33 %. Inflasi Malaysia cenderung stabil rata-rata berada di bawah 3 %, begitu juga Arab Saudi stabil rata-rata di bawah 6 %, dan laju inflasi negatif di tahun 2017. Sementara inflasi Mesir tahun 2014 sebesar 10,14 %, 2015 sebesar 10,36 %, 2016 sebesar 13,81 %, 2017 sebesar 29,50 %, 2018 sebesar 29,52 %. Meningkatnya inflasi akan mengurangi daya beli. Dampak penurunan nilai mata uang sebagai akibat inflasi tidak sama terhadap seluruh masyarakat. Kelompok masyarakat yang berpenghasilan tetap dan berpenghasilan rendah adalah yang paling dirugikan akibat inflasi. Selain itu inflasi yang tinggi juga menimbulkan ketidakpastian bagi masyarakat. Masyarakat akan kesulitan untuk menentukan alokasi dananya.

TINJAUAN PUSTAKA

1. *Combined Policy*

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

Kebijakan Fiskal adalah sebuah kebijakan yang dilakukan pemerintah untuk mengendalikan perekonomian dengan mengatur sebuah anggaran penerimaan dan pengeluaran pemerintah suatu kebijakan ekonomi dalam rangka mengarahkan kondisi perekonomian untuk menjadi lebih baik dengan jalan mengubah penerimaan dan pengeluaran pemerintah. Kebijakan fiskal lebih menekankan pada pengaturan pendapatan dan belanja pemerintah. (Rahardja dan Manurung, 2001), (Djojosebroto, 2004). Instrumen kebijakan fiskal adalah penerimaan dan pengeluaran pemerintah yang berhubungan erat dengan pajak dari sisi pajak jelas jika mengubah tariff pajak yang berlaku akan berpengaruh pada ekonomi. Jika pajak diturunkan maka kemampuan daya beli masyarakat akan meningkat dan industri akan dapat meningkatkan jumlah output. Dan sebaliknya kenaikan pajak akan menurunkan daya beli masyarakat serta menurunkan output industri secara umum (Djojosebroto, 2004). Kebijakan fiskal mengarah pada kebijakan yang dibuat pemerintah untuk mengarahkan ekonomi suatu negara melalui pengeluaran (belanja) dan pendapatan (pajak), kebijakan fiskal berbeda dengan kebijakan moneter, yang bertujuan men-stabilkan perekonomian dengan cara mengontrol tingkat bunga dan jumlah uang yang beredar. Instrumen utama kebijakan fiskal adalah pajak dan pengeluaran pemerintah.

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

sasaran-sasaran moneter. Kebijakan moneter yaitu kebijakan pengendalian besaran moneter seperti jumlah uang beredar, tingkat bunga, dan kredit yang dilakukan oleh bank sentral, kebijakan moneter yang dilakukan oleh bank Indonesia dalam mewujudkan stabilitas ekonomi makro terdiri dari kerangka strategis dan kerangka operasional. Kerangka strategis umumnya terkait dengan pencapaian tujuan akhir kebijakan moneter (stabilitas harga, pertumbuhan ekonomi, dan perluasan kesempatan kerja) serta strategi untuk mencapainya (*exchange rate targeting, monetary targeting, Inflation targeting, implicit but not explicit anchor* (Solikin, 2003)). Operasional pengendalian moneter memiliki 3 prinsip dasar : pertama, berbeda dengan pelaksanaan selama ini yang menggunakan uang primer, sasaran operasional pengendalian moneter adalah BI Rate. Dengan langkah ini, sinyal kebijakan moneter diharapkan dapat lebih mudah dan lebih pasti dapat ditangkap oleh pelaku pasar dan masyarakat, dan diharapkan dapat meningkatkan efektivitas kebijakan moneter. Kedua, pengendalian moneter dilakukan dengan menggunakan instrument : OPT, Instrumen likuiditas otomatis, Intervensi di pasar valas, GWM, Himbauan moral. Ketiga, pengendalian moneter diarahkan agar perkembangan suku bunga PUAB berada pada koridor yang ditetapkan. Langkah ini dilakukan untuk meningkatkan efektivitas pengendalian likuiditas sekaligus memperkuat sinyal kebijakan moneter oleh Bank Indonesia. (Indonesia, 2017).

Makroprudensial, Kebijakan makroprudensial suatu unsure kunci dari respons kebijakan internasional terhadap krisis untuk meningkatkan ketahanan, memitigasi resiko sistemik serta memperkuat orientasi makroprudensial dari regulasi dan supervise keuangan dengan cara meningkatkan fokus pada system keuangan secara keseluruhan dan kaitannya dengan ekonomi makro. Penggunaan instrument makroprudensial sebenarnya bukanlah yang baru dalam keuangan internasional, moneter, dan perbankan; hanya saja instrument tersebut lebih banyak digunakan sejak pasca krisis global tahun 2008. Selain itu, negara- negara *emerging market* menggunakan instrument makroprudensial lebih ekstensif dibandingkan dengan negara-negara maju. Beberapa negara menggunakan instrumen-instrumen yang bervariasi tergantung pada tingkat perkembangan ekonomi, keuangan, rezim nilai tukar, dan daya tahan terhadap *shocks* (Clemment, 2010)(G-30, 2010).

2. Stabilitas Ekonomi

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

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

Untuk menjaga investasi agar terus meningkat, diperlukan stabilitas nilai tukar rupiah (kurs) sebagai indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham maupun pasar uang. Menurunnya kurs rupiah terhadap mata uang asing khususnya dollar AS berpengaruh negative terhadap ekonomi dan pasar modal sehingga kurs valuta asing akan berubah sesuai dengan perubahan permintaan dan penawaran valuta asing. Selanjutnya menurut Nilai tukar yang melonjak drastic tak terkendali akan menyebabkan kesulitan pada dunia usaha dalam merencanakan usahanya terutama bagi mereka yang mendatangkan bahan baku dari luar negeri atau menjual barangnya ke pasar ekspor oleh karena itu pengelolaan nilai mata uang yang relative stabil menjadi salah satu

fakto rmoneter yang mendukung perekonomian secara makro (Ekonomi Moneter, 2000).

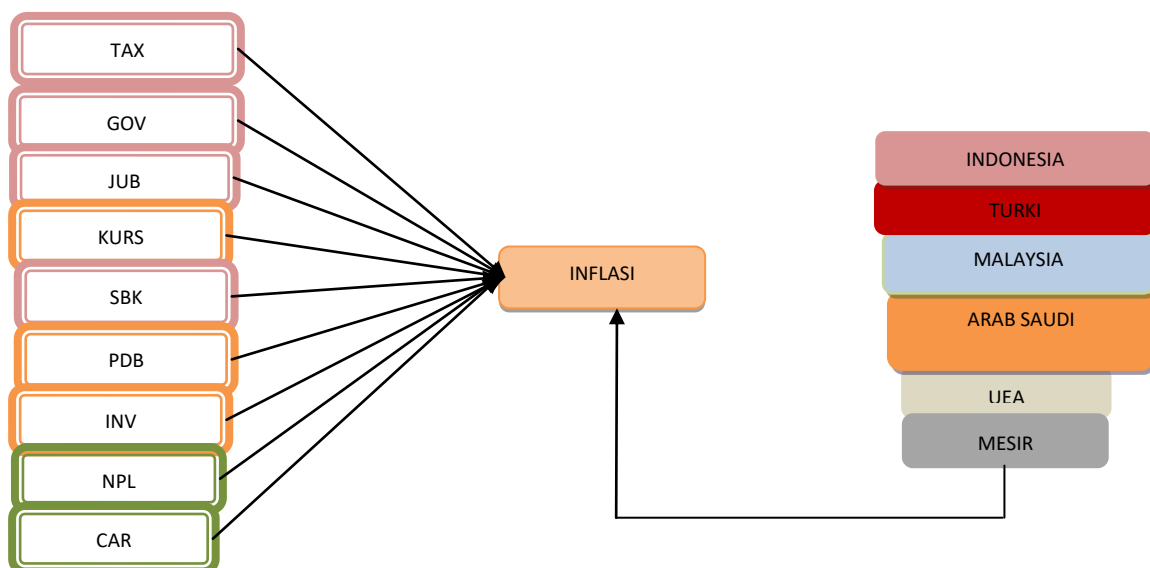
Stabilitas kurs harus tetap terjaga sehingga pencapaian target inflasi (stabilitas inflasi) dari Bank Indonesia mudah terealisasi. Efek terhadap distribusi pendapatan disebut dengan *equity effect*, sedangkan efek terhadap alokasi factor produksi dan pendapatan nasional masing-masing disebut dengan *efficiency* dan *output effect*(Sadono, 2000), (Nopirin, 2000). Perubahan tingkat suku bunga direspon positif oleh tingkat inflasi. Kebijakan fiskal ekspansif dan kebijakan moneter yang ketat melalui kenaikan tingkat suku bunga juga menyebabkan kenaikan inflasi. Sedangkan respon output terhadap perubahan tingkat suku bunga dan kebijakan fiskala dalah negatif. Kebijakan moneter ketat melalui kenaikan tingkat suku bunga menyebabkan penurunan pertumbuhan ekonomi. Hal ini mengindikasikan kebijakan penurunan suku bunga diperlukan untuk menciptakan iklim yang kondusif bagi sektor riil, sedangkan pengaruh kenaikan tingkat bunga terhadap kenaikan inflasi hanya direspon temporer. Indikasi kebijakan fiskal ekspansif menyebabkan kenaikan inflasi meskipun berlangsung cepat dan menyebabkan penurunan output.

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

Berdasarkan kajian hasil empiris tersebut menunjukkan bahwa kebijakan fiskal yang longgar dengan kebijakan moneter yang longgar melalui penciptaan uang baru untuk pembiayaan deficit dapat mengakibatkan terjadinya hiperinflasi dan gangguan stabilitas ekonomi makro. Pemberian kewenangan kepada BI hanya menstabilkan nilai rupiah agar BI lebih focus dalam mencapaitu juannya dan sekaligus mengamankan atau mengendalikan kebijakan yang dapat membahayakan inflasi. Misalnya, kebijakan pemerintah untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dalam jangka pende kmelalui pembiayaan deficit dapat membahayakan inflasi dan stabilitas makro, sehingga dapat dinetralisir atau dikendalikan melalui kebijakan moneter yang cenderung ketat (Aliman, 2004).

METODE PENELITIAN

Meteri dalam penelitian ini menggunakan materi kuantitatif dengan pendekatan Panel ARDL. Materi kuantitatif dalam penelitian ini adalah berkaitan dengan data yang diamati yaitu Inflasi, TAX, GOV, JUB, KURS, SBK, PDB, INV, NPL dan CAR periode 2014-2018 di *Six Moslem Emerging Market Countries*, dan didukung oleh pendekatan deskriptif dengan meninjau stabilitas harga di Indonesia dimasa pendemi Covid-19 ini, dengan kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 3. Kerangka Konseptual Penelitian

Penelitian ini menggunakan spesifikasi model Autoregressive Distributed Lag (ARDL). 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). Teknik ini mengkaji setiap lag variabel terletak pada I(1) atau I(0). Sebaliknya, regresi ARDL adalah statistik uji yang membandingkan dua nilai kritikal yang asymptotic. Adapun model umum dari ARDL adalah sebagai berikut:

$$INFit = \alpha + \beta_1TAXit + \beta_2GOVit + \beta_3JUBit + \beta_4KURSit + \beta_5SBKit + \beta_6PDBit + \beta_7INV + \beta_8NPLit + \beta_9CARit + e \tag{1}$$

Pengujian Regresi Panel dengan rumus berdasarkan negara sebagai berikut:

$$INFIndonesiat-p = \alpha + \beta_1TAXit-p + \beta_2GOVit-p + \beta_3JUBit-p + \beta_4KURSit-p + \beta_5SBKit-p + \beta_6PDBit-p + \beta_7INVit-p + \beta_8NPLit-p + \beta_9CARit-p + \epsilon_1 \tag{2}$$

$$INFTurkit-p = \alpha + \beta_1TAXit-p + \beta_2GOVit-p + \beta_3JUBit-p + \beta_4KURSit-p + \beta_5SBKit-p + \beta_6PDBit-p + \beta_7INVit-p + \beta_8NPLit-p + \beta_9CARit-p + \epsilon_2 \tag{3}$$

$$INFMalaysia-p = \alpha + \beta_1TAXit-p + \beta_2GOVit-p + \beta_3JUBit-p + \beta_4KURSit-p + \beta_5SBKit-p + \beta_6PDBit-p + \beta_7INVit-p + \beta_8NPLit-p + \beta_9CARit-p + \epsilon_3 \tag{4}$$

$$INFArab Saudi-p = \alpha + \beta_1TAXit-p + \beta_2GOVit-p + \beta_3JUBit-p + \beta_4KURSit-p + \beta_5SBKit-p + \beta_6PDBit-p + \beta_7INVit-p + \beta_8NPLit-p + \beta_9nCARit-p + \epsilon_4 \tag{5}$$

$$INFUEA-p = \alpha + \beta_1TAXit-p + \beta_2GOVit-p + \beta_3JUBit-p + \beta_4KURSit-p + \beta_5SBKit-p + \beta_6PDBit-p + \beta_7INVit-p + \beta_8NPLit-p + \beta_9CARit-p + \epsilon_5 \tag{6}$$

$$INFMesir-p = \alpha + \beta_1TAXit-p + \beta_2GOVit-p + \beta_3JUBit-p + \beta_4KURSit-p + \beta_5SBKit-p + \beta_6PDBit-p + \beta_7INVit-p + \beta_8NPLit-p + \beta_9CARit-p + \epsilon_6 \tag{7}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil

Analisis panel dengan *Auto Regresive Distributed Lag* (ARDL) menguji data pooled yakni kumpulan atau gabungan data *cross section* (negara) dengan data *time series* (tahunan), hasil panel ARDL lebih baik daripada dengan panel biasa, karena dapat terkointegrasi jangka panjang dan mempunyai distribusi lag yang paling sesuai dengan teori, dengan menggunakan software Eviews 10. Model panel ARDL yang didapatkan adalah model yang mempunyai lag terkointegrasi, dimana asumsi utamanya adalah nilai coefficient mempunyai slope negative dengan tingkat signifikan 5%. Syarat model panel ARDL : nilai negatif (-0.73) dan signifikan (0.01 < 0.05) maka model diterima. Menurut penerimaan model, maka analisis data dilakukan dengan panel per negara, didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 4. Output Panel ARDL di Six Moslem Emerging Market Countries

Negara	Indonesia	Turki	Malaysia	Arab Saudi	UEA	Mesir
Variable	Prob. *	Prob. *	Prob. *	Prob. *	Prob. *	Prob. *
COINTEQ01	0.0001	0.0005	0.0000	0.0000	0.0000	0.0004
D(TAX)	0.0112	0.0066	0.0053	0.5882	0.9444	0.5993
D(GOV)	0.0195	0.0001	0.0014	0.0000	0.0001	0.1581
D(JUB)	0.0052	0.0000	0.0011	0.0003	0.0001	0.0016
D(KURS)	0.0000	0.9029	0.0260	0.0325	0.0675	0.8155
D(SBK)	0.3714	0.0023	0.0298	0.0326	0.4308	0.3356
D(PDB)	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0299
D(INV)	0.0003	0.0001	0.0005	0.0001	0.0000	0.0146
D(NPL)	0.1457	0.0164	0.0110	0.0867	0.0040	0.8882
D(CAR)	0.0788	0.0090	0.0569	0.0035	0.0622	0.1684
C	0.6121	0.6024	0.2003	0.3117	0.7748	0.6229

Sumber: Output Hasil Penelitian

Hasil uji panel ARDL dengan melihat nilai probabilitas maka variabel yang signifikan mempengaruhi Inflasi di Indonesia adalah TAX, GOV, JUB, KUSR, PDB dan INV, sedangkan SBK, NPL dan CAR tidak signifikan mempengaruhi Inflasi di Indonesia. Variabel yang signifikan mempengaruhi Inflasi di Turki adalah TAX, GOV, JUB, PDB, INV, SBK, NPL dan CAR sedangkan KURS tidak signifikan mempengaruhi Inflasi di Turki. Variabel yang signifikan mempengaruhi Inflasi di Malaysia adalah semua variabel pengamatan yaitu TAX, GOV, JUB, KURS, SBK, PDB, INV, NPL dan CAR. Variabel yang signifikan mempengaruhi Inflasi di Arab Saudi adalah GOV, JUB, KURS, SBK, PDB, INV, CAR sedangkan TAX dan NPL tidak signifikan mempengaruhi Inflasi di Arab Saudi. Variabel yang signifikan mempengaruhi Inflasi di UEA adalah GOV, JUB, PDB, INV, dan NPL sedangkan TAX, KURS, SBK dan CAR tidak signifikan mempengaruhi Inflasi di UEA. Variabel yang signifikan mempengaruhi Inflasi di Mesir adalah JUB, PDB dan INV sedangkan TAX, GOV, KURS, SBK, NPL dan CAR tidak signifikan mempengaruhi Inflasi di Mesir.

2. Pembahasan

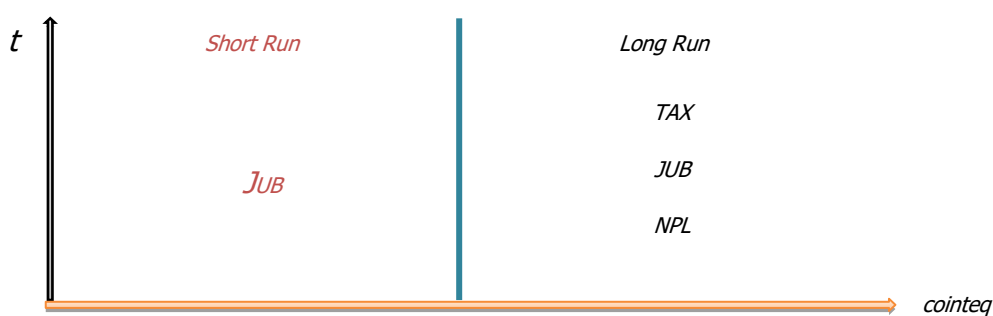
a. *Leading Indicator Stabilitas Harga Di Six Moslem Emerging Market Countries*

Berdasarkan hasil keseluruhan diketahui bahwa yang signifikan dalam jangka panjang mempengaruhi stabilitas inflasi di *Six Moslem emerging markets countries* yaitu Penerimaan Pajak, Jumlah Uang Beredar dan NPL. Kemudian dalam jangka pendek hanya Jumlah Uang Beredar yang mempengaruhi stabilitas inflasi. Berikut tabel rangkuman hasil panel ARDL:

Tabel 5. Rangkuman Panel ARDL

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

Sumber: Tabel 4.



Gambar 4. Stabilitas Jangka Waktu Pengendalian Ekonomi SIMERIES

Sumber: Data diolah penulis, 2020

Leading Indicator di Six Moslem Emerging Markets

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

Leading Indicator efektivitas dalam pengendalian stabilitas harga negara **Turki** melalui (Pajak, Pengeluaran Pemerintah, Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga Kredit, PDB, Investasi, NPL dan CAR) masih kuat dalam mengendalikan stabilitas harga dengan terjaganya kurs dan tingkat inflasi.

Leading Indicator efektivitas dalam pengendalian stabilitas harga negara **Malaysia** melalui

(Pajak, Pengeluaran Pemerintah, Jumlah Uang Beredar, Kurs, Suku Bunga Kredit, PDB, Investasi, NPL dan CAR) masih kuat dalam mengendalikan stabilitas ekonomi dengan terjaganya inflasi.

Leading Indicator efektivitas dalam pengendalian stabilitas harga negara **Arab Saudi** melalui (Pengeluaran Pemerintah, Jumlah Uang Beredar, Kurs, Suku Bunga Kredit, PDB, Investasi, dan CAR) masih kuat dalam mengendalikan stabilitas ekonomi dengan terjaganya penerimaan pajak, inflasi dan suku bunga.

Leading Indicator efektivitas dalam pengendalian stabilitas harga negara **UEA** melalui (Pengeluaran Pemerintah, Jumlah Uang Beredar, PDB, Investasi, dan NPL) masih kuat dalam mengendalikan stabilitas ekonomi dengan terjaganya penerimaan pajak, kurs, suku bunga, inflasi dan *capital adequacy ratio*.

Leading Indicator efektivitas dalam pengendalian stabilitas harga negara **Mesir** melalui (Jumlah Uang Beredar, dan Investasi) masih kuat dalam mengendalikan stabilitas ekonomi dengan terjaganya penerimaan pemerintah, pengeluaran pemerintah, kurs, suku bunga, pdb, inflasi, *non performing loan* dan *capital adequacy ratio*.

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

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

Efektivitas **variabel** dalam pengendalian stabilitas harga negara *Six Moslem emerging markets countries* yaitu **Jumlah Uang Beredar (Indonesia, Turki, Malaysia, Arab Saudi, UEA dan Mesir)**. Dilihat dari stabilitas *short run* dan *long run* dimana variabel baik dalam jangka panjang maupun pendek signifikan mengendalikan stabilitas harga. Penetapan **Jumlah Uang Beredar** sebagai *leading indicator* negara *emerging markets* bahwa **Jumlah Uang Beredar** berpengaruh secara nyata signifikan terhadap Inflasi, **Jumlah Uang Beredar** merupakan variabel yang paling dominan untuk mempengaruhi variabel tingkat inflasi. Mekanisme bekerjanya perubahan BI Rate sampai mempengaruhi inflasi tersebut sering disebut sebagai mekanisme transmisi kebijakan moneter. Mekanisme ini menggambarkan tindakan Bank Indonesia melalui perubahan-perubahan instrument moneter dan target operasionalnya mempengaruhi berbagai variabel ekonomi dan keuangan sebelum akhirnya berpengaruh terhadap tujuan akhir inflasi (Adrian, 2014).

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

b. Gejala Perekonomian Di Masa Pandemi Covid-19

Negara muslim di *Emerging market* bisa disebut sebagai negara dengan ekonomi menuju ke level menengah pendapatan per kapita. Negara tersebut 80% dari populasi global, dan mewakili sekitar 20% dari ekonomi dunia, "*Emerging market*" istilah sebagai negara-negara yang termasuk dalam kategori bervariasi dari yang sangat besar sampai sangat kecil, biasanya dianggap muncul karena perkembangan dan reformasi.

Pasar negara berkembang umumnya tidak memiliki tingkat efisiensi pasar dan standar yang ketat di bidang akuntansi dan peraturan sekuritas untuk menjadi setara dengan negara maju (seperti Amerika Serikat, Eropa dan Jepang), tetapi pasar negara berkembang ini biasanya akan memiliki infrastruktur keuangan fisik termasuk bank, sebuah bursa saham dan mata uang bersatu atau negara-negara dengan aktivitas sosial atau bisnis dalam proses pertumbuhan dan

industrialisasi yang cepat. Perekonomian China dan India dianggap menjadi yang terbesar namun pasar negara berkembang seperti Indonesia, Turki, Malaysia, Saudi Arabia, Uni Emirates Arab, dan Mesir juga mampu bersaing dengan negara-negara *emerging market* dan negara maju lainnya.

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

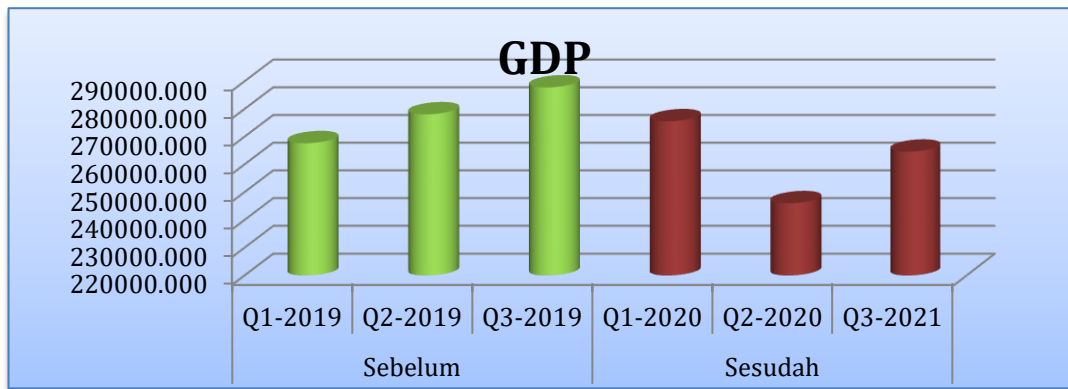
Namun di tahun 2020 kondisi perekonomian di hampir semua negara dunia mengalami penurunan yang sangat signifikan. Awal 2020 Pandemi Covid-19 melanda dunia, berdampak pada seluruh aspek kehidupan terutama dunia kesehatan dan perekonomian. Bank dunia memprediksi perekonomian yg suram akibat dampak pandemi Covid-19. Pertumbuhan ekonomi global diperkirakan turun hingga 5,2 % untuk tahun ini, lebih rendah dari delapan dekade terakhir. Dikala pemerintah sedang berupaya mengoptimalkan kondisi perekonomian Indonesia, pandemi Covid-19 datang dengan segala dampak negatifnya, sejumlah lembaga dunia menurunkan proyeksi pertumbuhan ekonomi Indonesia karena dinilai belum mampu mengendalikan pandemi Covid-19. Kini resesi ekonomi akhirnya sampai juga di Indonesia tepatnya pada kuartal ketiga tahun ini, masuknya Indonesia ke zona resesi tidak lain dampak dari pandemi Covid-19 yang menyerang nyaris seluruh negara di dunia. Bank Dunia menurunkan proyeksi pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2020 dari 0% menjadi 1,6% sampai -2%, lembaga inipun memasukkan Indonesia sebagai negara yang kondisinya tidak pasti karena belum berhasil menurunkan kasus Covid-19. Sementara Kementerian Keuangan merevisi proyeksi pertumbuhan ekonomi pada tahun 2020 menjadi -1,7% sampai -0,6%.

Pada Juli lalu proyeksi dari Kementerian Keuangan yang dipimpin Sri Mulyani memproyeksi Pertumbuhan Ekonomi Indonesia pada 2020 ini hanya sebesar -0,4% sampai 1%. Pemerintah merevisi proyeksi pertumbuhan ekonomi pada kuartal ketiga tahun 2020 menjadi -2,9% sampai -1,1% lebih dalam apabila dibandingkan dengan proyeksi awal sebesar -2,1% hingga 0%.

Berikut penulis uraikan data Pertumbuhan Ekonomi dan Stabilitas Harga di Indonesia sebelum dan sesudah pandemic Covid-19 :

Tabel 6. Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Sebelum dan Sesudah Pandemic Covid-19

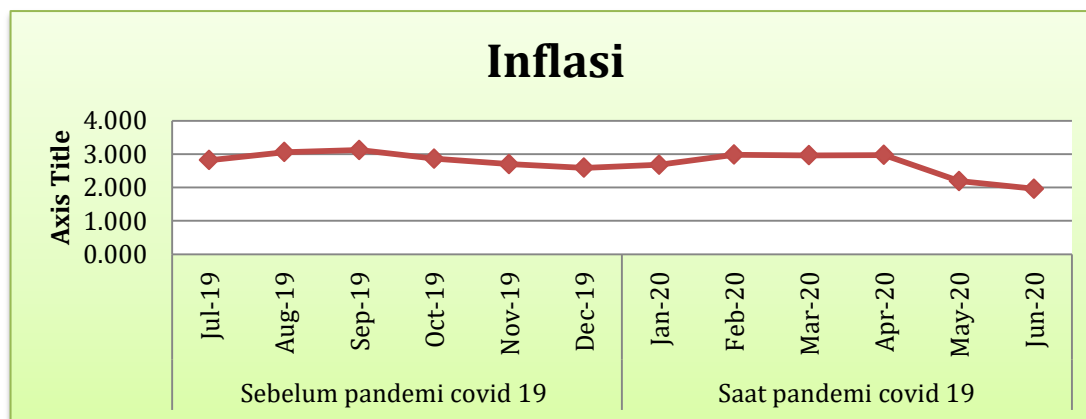
	Periode	GDP
Sebelum	Q1-2019	267666.888
	Q2-2019	278088.182
	Q3-2019	287806.178
Sesudah	Q1-2020	275578.992
	Q2-2020	246016.019
	Q3-2021	264616.269



Gambar 5. Grafik Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Sebelum dan Sesudah Pandemic Covid-19

Tabel 7. Stabilitas Harga Indonesia Sebelum dan Sesudah Pandemi Covid-19

Periode	Inflasi	
Sebelum pandemi Covid-19	Jul-19	2.820
	Aug-19	3.060
	Sep-19	3.120
	Oct-19	2.860
	Nov-19	2.700
	Dec-19	2.590
Saat pandemi Covid-19	Jan-20	2.680
	Feb-20	2.980
	Mar-20	2.960
	Apr-20	2.970
	May-20	2.190
	Jun-20	1.960



Gambar 6. Grafik tabilitas Harga Indonesia Sebelum dan Sesudah Pandemic Covid-19

Sebelum pendemi Covid-19, pertumbuhan ekonomi Indonesia cenderung meningkat dari kuartal 1 sampai kuartal 3 2019, namun disaat pendemi Covid-19 melanda terjadi penurunan pertumbuhan ekonomi yang sangat signifikan di kuartal pertama 2020 dan bahkan anjlok di kuartal kedua 2020. Begitu juga inflasi, dimana sebelum pendemi Covid-19 menunjukkan penurunan di Oktober sampai desember 2019, namun pendemi Covid-19 melanda diawal 2020 menyebabkan meningkatnya inflasi yang signifikan dari Februari sampai April 2020.

Pendemi Covid-19 ternyata menghantam sektor ekonomi di seluruh dunia, selama situasi pendemi seperti sekarang resesi ekonomi seperti tidak terelakkan. Untuk mendorong Konsumsi dan Investasi kembali normal masih amat susah, resesi biasanya erat kaitannya dengan peningkatan angka pengangguran, penurunan produksi, penurunan penjualan ritel dan pendapatan manufaktur di periode waktu yang panjang, dampaknya gelombang pemutusan

hubungan kerja akan berlanjut dan merata di hampir semua sektor usaha.

Selain itu daya beli masyarakat juga menurun sehingga mengakibatkan bertambahnya jumlah orang miskin. Untuk Indonesia dampak resesi ekonomi diantaranya tidak stabilnya kurs, suku bunga akan meningkat dengan tidak stabilnya kurs dollar yang berimbas pada terjadinya inflasi tinggi. Minat investor pun langsung menurun dan diikuti pelaku pasar saham banyak memilih keluar pasar modal, resesi ekonomi juga akan memukul sektor ekspor dan impor Indonesia.

SIMPULAN DAN REKOMENDASI

Simpulan

Berdasarkan Analisis Leading Indikator Inflasi di SIMERIES dan pembahasan yang telah dilakukan dengan menggunakan metode panel ARDL dapat disimpulkan :

- a) Secara panel jumlah uang beredar menjadi *leading indicator* di SIMERIES (Indonesia, Turki, Malaysia, Arab Saudi, UEA, dan Mesir) dalam pengendalian stabilitas ekonomi melalui variabel TAX, GOV, Jumlah Uang Beredar, Kurs, SBK, PDB, INV, NPL dan CAR dilihat dari stabilitas *short run* dan *long run* dimana posisinya tidak stabil.
- b) *Leading indicator* utama kemampuan variabel dalam pengendalian stabilitas di SIMERIES (Indonesia, Turki, Malaysia, Arab Saudi, UEA, dan Mesir) yaitu jumlah uang beredar, Tax, dan NPL dilihat dari stabilitas *short run* dan *long run*, dimana variabel jumlah uang beredar baik dalam jangka panjang maupun pendek signifikan dalam mengendalikan stabilitas ekonomi. Pandemi Covid-19 menghantam sektor ekonomi di seluruh dunia, selama situasi pandemi resesi ekonomi tidak terelakkan.
- c) Sebelum pandemi Covid-19, pertumbuhan ekonomi Indonesia cenderung meningkat, namun saat pandemi covid19 penurunan pertumbuhan ekonomi sangat signifikan. Begitu juga inflasi, sebelum pandemi covid19 menunjukkan penurunan, namun saat pandemi Covid-19 inflasi meningkat signifikan.

Rekomendasi

Berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan, maka penulis mencoba memberikan beberapa saran sebagai berikut :

- a) Untuk menghadapi terjadinya *shock* terhadap fundamental ekonomi, ada baiknya pemerintah menekan nilai tukar mata uang agar laju inflasi stabil dengan meningkatkan efektifitas bauran kebijakan yaitu antara kebijakan fiskal, moneter dan makroprudensial. Dengan bauran kebijakan tersebut pemerintah dan lembaga yang terkait akan memberikan hasil untuk mendorong kenaikan kapasitas terhadap masing-masing variabel yang dapat menjaga ketahanan stabilitas ekonomi.
- b) Dari penelitian ini Car, SBK, dan Jumlah Uang Beredar efektif dalam menjaga ketahanan fundamental ekonomi di negara SIMERIES dimana pengendalian inflasi diimbangi oleh langkah-langkah *Inflating Targeting Framework* yang diatur pihak Bank dengan koordinasi departemen keuangan berkaitan terhadap penerimaan pajak dan pengeluaran pemerintah, sehingga bauran kebijakan antara fiskal, moneter dan makroprudensial dapat mencapai target pengendalian inflasi dengan menekan jumlah uang beredar. Ada baiknya dilakukan dengan penentuan suku bunga kredit yang sesuai dengan keadaan pasar memberikan kemudahan bagi investor dan masyarakat yang akan menggunakan kredit dari bank untuk investasi dalam kegiatan produktif lainnya.
- c) Pasca pandemic Covid-19 ini berakhir, pemerintah bekerja keras untuk menstabilkan perekonomian, disarankan lebih mengutamakan terlebih dahulu mendorong Konsumsi dan Investasi kembali normal, agar dapat segera meningkatkan produksi, sehingga dapat segera mengurangi pengangguran dan bahkan mengurangi tingkat kemiskinan.

DAFTAR PUSTAKA

Aliman. (2004). Analisis Efektivitas Penerapan Kebijakan Moneter dan Fiskal Dalam Perekonomian Indonesia. *Ekonomi dan Manajemen*, 48.

- Andrianus, F. d. (2006). Analisa Faktor-faktor yang Mempengaruhi Inflasi di Indonesia Periode 1997:3-2005:2. *Jurnal Ekonomi Pembangunan Vol.11 No. 2*, 11.
- Antipa, Pamfili, Eric Mengus, dan Benoit Mojon. (2010). *Would Macro-prudential Policies Have Prevented the Great Recession*. Banque de France: Working Paper.
- BI. (2019). Bauran Kebijakan . *ekonomi*, 2.
- Bollard, A. a. (2011). Where we are going with macro and micro-prudential policies in New Zealand. 4.
- Bruno, V. d. (2013). Assessing Macroprudential Policies: Case of Korea. *Prepared for the Symposium Issue of the Scandinavian Journal of Economics on Capital Flow*, 2.
- Dewi, S. M. (2011). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Inflasi di Indonesia Sebelum dan Sesudah Ditetapkannya Kebijakan Inflation Targeting Framework Periode 2002:1-2010:12. *Media Ekonomi. Vol.19 No.2.*, 14.
- Djojosubroto, D. I. (2004). "Koordinasi Kebijakan Fiskal Dan Moneter Di Indonesia", Dalam *Kebijakan Fiskal Pemikiran, Konsep Implementasi*. Jakarta: Kompas.
- Doddy. (2018, 11 Selasa). BI terapkan bauran kebijakan untuk menjaga inflasi dan kurs rupiah. *Makroekonomi*, p. 61. Retrieved from <https://nasional.kontan.co.id/news/bi-terapkan-bauran-kebijakan-untuk-menjaga-inflasi-dan-kurs-rupiah>
- G-30, W. G. (2010). Enhancing Financial Stability and Resilience: Macroprudential Policy, Tools, and Systems for the Future. *Working Paper G-30*, 51.
- Keuangan, K. S. (2014). Bank Indonesia. Departemen Kebijakan Makroprudensial. *Grup Asesmen dan Kebijakan Makroprudensial*, 55.
- Madjid, N. C. (2007). Analisis Efektivitas Antara Kebijakan Fiskal dan Kebijakan Moneter Dengan Pendekatan Model IS-LM Studi Kasus Indonesia . *Undip. Tidak Dipublikasikan*, 48.
- Novalina, A. (2018). *Prediksi Stabilitas Ekonomi* (Vol. 5). Medan: Jega.
- Rusiadi. (2018). Analisis Efektivitas Transmisi Kebijakan Moneter Jangka Panjang Dalam Menjaga Stabilitas Ekonomi Negara Emerging Market. *Tesis*, 1.
- Utari, D. G. (2015). Inflasi di Indonesia : Karakteristik dan Pengendaliannya. In S. Kebanksentralan, *Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia* (p. 10). Jakarta: Seri Kebanksentralan.