

# Efek Simultanitas Kebijakan Moneter Terhadap Perubahan Ekonomi Makro Negara Civi

Ade Novalina, Rusiadi, Wahyu Indah Sari

Prodi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi

Email: [adenovalina@dosen.pancabudi.ac.id](mailto:adenovalina@dosen.pancabudi.ac.id), [rusiadi@dosen.pancabudi.ac.id](mailto:rusiadi@dosen.pancabudi.ac.id)

## Abstrak

*Tujuan jangka pendek penelitian ini adalah menganalisis kontribusi perubahan instrumen ekonomi makro akibat perubahan instrument kebijakan moneter dengan ekspektasi inflasi yang mampu menjaga stabilitas ekonomi, mencakup (Kurs, Jumlah Uang Beredar, Ekspektasi Inflasi, PDB dan Inflasi). Target khusus dalam penelitian ini yaitu menemukan Simultanitas dan Leading indicator efektivitas pengendalian stabilitas ekonomi dari tiap-tiap Negara Indonesia, Vietnam dan India. Materi yang digunakan dalam penelitian ini adalah materi kuantitatif dengan data simultan, sumber data skunder secara time series yaitu dari kuartal pertama tahun 2000 sampai kuartal pertama tahun 2017. Model analisis data dalam penelitian ini adalah model analisis Simultan. Hasil penelitian menunjukkan terdapat efek simultanitas kurs, jumlah uang beredar dan ekspektasi inflasi terhadap perubahan ekonomi makro dan stabilitas ekonomi makro negara CIVI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ekonomi makro memiliki efek simultan terhadap stabilitas perekonomian. Kurs, jumlah uang beredar dan ekspektasi inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap stabilitas ekonomi makro negara CIVI.*

**Kata Kunci:** Kurs, JUB, Ekspektasi Inflasi, PDB, Inflasi

## I. PENDAHULUAN

Kebijakan moneter dalam pencapaian sasaran antara dan sasaran akhir mampu diprediksi dalam jangka pendek dan jangka panjang. Sasaran antara berupa stabilitas makro ekonomi sedangkan sasaran akhir berupa stabilitas harga. Transmisi moneter memiliki masalah dengan adanya time lag (Alani, 2016). Efek tunda dapat terjadi akibat hambatan dari variabel makro ekonomi lainnya (Natsir, 2011). Bunga mampu mempengaruhi terjadinya efek tunda (Wróbel, 2013). Zega (2015) kurs mempengaruhi keberhasilan kebijakan moneter. Transmisi moneter sangat penting dalam menjaga stabilitas ekonomi (Rusiadi; Novalina, 2018). Onyeiwu (2012) menyimpulkan ekspor sebagai variabel yang mampu mempengaruhi keberhasilan sasaran akhir. Alfian (2011) jalur aset berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dan inflasi. Natsir (2015) yang menunjukkan tenaga kerja dan ekspor netto mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Silvia (2013) stabilitas ekonomi dipengaruhi oleh konsumsi, net ekspor dan investasi. Indonesia naik menjadi peringkat kelima lantaran naiknya pertumbuhan produk kimia, serta manufaktur industri dan jasa keuangan (Watson, 2018). Kenaikan inflasi tersebut sebagai indikasi stabilitas ekonomi mengalami yang sedang mengalami gangguan. Oleh karena itu pada saat kondisi gangguan harga tersebut pemerintah harus bisa mengendalikan fluktuasi inflasi sehingga tidak terlalu mengganggu perekonomian. Sebegitu pentingnya pengendalian inflasi, maka pemerintah atau menteri keuangan dalam hal ini sangat perlu menetapkan target inflasi. Menurut Warjiyo, (2003) penargetan inflasi merupakan sebuah kerangka kerja untuk kebijakan moneter yang ditandai dengan pengumuman kepada masyarakat tentang angka target inflasi pada satu periode. Inflasi tinggi bisa menyebabkan memburuknya distribusi pendapatan yang artinya juga akan menambah angka kemiskinan, mengurangi tabungan deposito yang merupakan sumber investasi negara yang sedang berkembang, menyebabkan defisit neraca perdagangan,

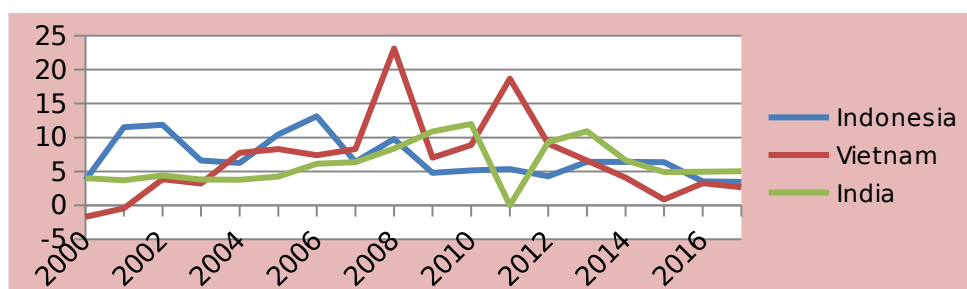
menggelembungkan besaran utang luar negeri serta dapat menimbulkan ketidakstabilan politik (Vymyatnina, 2005). Mengingat begitu krusialnya pembahasan mengenai inflasi ini, maka tak heran bila BI menetapkannya sebagai tujuan akhir dalam pelaksanaan kebijakan moneternya.

Fenomena masalah dalam penelitian ini dilihat dari berbagai respon variabel-variabel makro ekonomi terhadap kemampuan transmisi kebijakan moneter dalam mengendalikan perekonomian di negara Indonesia, Vietnam dan India yaitu sebagai berikut:

**Tabel 1.1 : Inflasi di Negara IVI (Persen)**

No	Tahun	Negara		
		Indonesia	Vietnam	India
1	2000	3,72	-1,71	4,01
2	2001	11,50	-0,43	3,68
3	2002	11,88	3,83	4,39
4	2003	6,59	3,21	3,81
5	2004	6,24	7,75	3,77
6	2005	10,45	8,28	4,25
7	2006	13,11	7,38	6,15
8	2007	6,41	8,3	6,37
9	2008	9,78	23,11	8,35
10	2009	4,81	7,05	10,88
11	2010	5,13	8,86	11,99
12	2011	5,36	18,67	8,86
13	2012	4,28	9,09	9,31
14	2013	6,41	6,59	10,91
15	2014	6,39	4,08	6,65
16	2015	6,36	0,87	4,91
17	2016	3,53	3,24	4,94
18	2017	3,44	2,65	5,03

Sumber : *Worldbank*



Gambar 1.1 : Perkembangan Inflasi di Negara IVI

Data diatas menunjukkan terjadi kecenderungan fluktuasi inflasi di Negara Indonesia, Vietnam dan India (IVI) selama kurun waktu tahun 2000 s/d 2017. Pergerakan yang hampir sama di Negara Indonesia, Vietnam dan India yaitu terjadi kenaikan inflasi yang cukup signifikan di tahun 2008. Hal ini diakibatkan dampak dari permasalahan internasional, yaitu kenaikan harga pangan global.

Pada umumnya, masyarakat menginginkan biaya kebutuhan hidup yang stabil dari waktu ke waktu, serta menginginkan pendapatan yang meningkat secara terus menerus atau secara makro terjadi peningkatan pertumbuhan ekonomi yang disertai oleh stabilitas ekonomi yang bagus. Stabilitas ekonomi diperlukan untuk menjaga pendapatan masyarakat tersebut agar tidak tergerus oleh kenaikan harga (inflasi). Dengan begitu masyarakat juga akan menjadi lebih makmur (Boediono, 2013).

Bila seseorang enggan menabung, dunia usaha dan investasi akan sulit untuk berkembang. Inflasi juga mampu memperlebar kesenjangan pendapatan antara si kaya dan si miskin. Kreditur atau pihak yang meminjamkan uang juga akan terkena imbas dari inflasi karena nilai uang pengembalian lebih rendah jika dibandingkan pada saat peminjaman uang. Inflasi juga menyebabkan naiknya biaya produksi sehingga dapat menghambat investasi produktif yang dilakukan produsen, sehingga produsen enggan untuk meneruskan produksinya. Produsen bisa menghentikan produksinya untuk sementara waktu, bahkan bila tidak mampu mengikuti laju inflasi, produksinya bisa gulung tikar. Dapat dilihat pertumbuhan ekonomi Indonesia, Vietnam dan India terlihat mengalami perlambatan. Menurut Hussain (2015), dalam upaya untuk menjaga tingkat pertumbuhan yang efisien diperlukan adanya campur tangan dari pemerintah yaitu untuk mengurangi sektor primer serta menambah peran sektor non primer. Sektor non primer dalam hal ini yang perlu ditingkatkan yaitu sektor industri yang mampu menyumbang PDB sebesar 9,3% tahun 1972 menjadi 28,34% pada tahun 2008. Tahun 1972 hingga 1996 terjadi transformasi struktur ekonomi di Indonesia yang mampu menyebabkan naiknya tingkat pertumbuhan di Indonesia dengan rata-rata pertumbuhan sebesar 7% per tahun sehingga Indonesia bisa masuk kedalam kelompok negara HPAES (*High Performing Asian Economies*). Beberapa inkonsistensi research gap tentang Inflation And Monetary Policy Analisis di dalam negeri maupun diluar negeri, juga sebagai motivasi penulis untuk mengangkat kembali kajian ini dengan model Simultan dan panel ARDL. Hasil analisis ini diharapkan mampu menjadi masukan pengambil kebijakan seperti Bank Indonesia dan Menteri Keuangan untuk memprediksi stabilitas perekonomian. Hülsewig (2010) dampak naiknya suku bunga akan meningkatkan harga-harga dan ekonomi pada umumnya. Natsir (2011) suku bunga berfungsi secara efektif sasaran operasional. Sitaresmi (2005) keandalan penggunaan jalur suku bunga dalam mengejar target kebijakan yang berupa inflasi. Pengetatan terhadap tingkat bunga juga dapat melindungi gejolak harga Hussain (2014), Hsing (2015) dan Wróbel (2016). Kebijakan moneter harus memfasilitasi iklim investasi yang menguntungkan melalui suku bunga yang tepat, mekanisme pengelolaan nilai tukar dan likuiditas dan pasar uang. (Onyeiwu,2012). Tingkat suku bunga sebagian besar terkait dengan kenaikan harga. Keberadaan suku bunga fungsional dalam ekonomi Zambia (Sheefeni,2013).

## II. TINJAUAN PUSTAKA

### Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Tingkat Bunga

Tingkat bunga merupakan kunci mekanisme transmisi moneter dalam model IS, model LM, model AD dan model AS. Peningkatan stok uang akan menurunkan tingkat bunga riil dan biaya modal serta meningkatkan investasi bisnis. Peningkatan investasi akan meningkatkan permintaan agregat. Penurunan tingkat bunga riil juga akan meningkatkan pengeluaran untuk pembelian rumah dan barang tahan lama. Oleh sebab itu penurunan tingkat bunga akibat ekspansi moneter akan meningkatkan belanja atau konsumsi dan permintaan agregat. Pada tingkat bunga nominal yang sangat rendah, ekspansi moneter akan meningkatkan ekspektasi tingkat harga dan inflasi, akibatnya tingkat bunga riil turun. Penurunan tingkat bunga riil akan menurunkan biaya modal dan biaya memegang uang, kemudian menstimulasi pengeluaran bisnis dan konsumen. Peningkatan pengeluaran bisnis dan konsumen pada akhirnya akan meningkatkan permintaan agregat. Mekanisme transmisi alur tingkat bunga dirumuskan dalam dua bentuk, yaitu :

$$m \uparrow \rightarrow r \downarrow \rightarrow \pi \uparrow \rightarrow y \uparrow$$

$$m \uparrow \rightarrow p \uparrow \rightarrow r \downarrow \rightarrow \pi \uparrow \rightarrow y \uparrow$$

dimana: m = stok uang nominal,  
r = tingkat bunga riil,

$p$  = ekspektasi tingkat harga,  
 $\pi$  = investasi riil, dan  
 $y$  = output riil agregat.

### Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Kurs

Mekanisme transmisi alur harga aktiva terdiri dari efek nilai tukar atau *exchange rate effect*, *Tobin's q theory* dan efek kekayaan atau *wealth effect*. Pertumbuhan ekonomi internasional dan nilai tukar fleksibel telah meningkatkan peranan kebijakan moneter internasional dalam penentuan nilai tukar mata uang suatu negara. Ekspansi moneter pada awalnya akan menurunkan tingkat bunga riil domestik dan kemudian mengakibatkan deposit mata uang luar negeri naik. Peningkatan nilai deposit mata uang luar negeri terhadap deposit mata uang domestik akan mengakibatkan apresiasi nilai tukar mata uang luar negeri dan depresiasi nilai tukar mata uang domestik. Depresiasi nilai tukar mata uang domestik mengakibatkan harga relatif produk atau ekspor lebih murah sehingga ekspor netto naik dan akhirnya meningkatkan permintaan agregat. Mekanisme transmisi alur efek nilai tukar dirumuskan sebagai berikut :

$$m \uparrow \rightarrow r \downarrow \rightarrow e \downarrow \rightarrow x \uparrow \rightarrow y \uparrow$$

dimana:  $e$  = nilai tukar mata uang, dan  
 $x$  = ekspor riil netto.

Tobin telah mengembangkan teori bagaimana kebijakan moneter dapat mempengaruhi penilaian saham, yang disebut *Tobin's q theory*. Tobin mendefinisikan  $q$  sebagai rasio harga pasar perusahaan dengan biaya penggantian modal. Jika  $q$  tinggi maka rasio harga pasar perusahaan dengan biaya penggantian modal tinggi, dan sebaliknya jika  $q$  rendah maka rasio harga pasar perusahaan dengan biaya penggantian modal rendah. Ekspansi moneter akan meningkatkan ekspektasi harga saham perusahaan dan akibatnya rasio harga pasar perusahaan dengan biaya penggantian modal naik. Peningkatan  $q$  ini akan meningkatkan pengeluaran untuk peralatan dan pabrik baru atau investasi.

Peningkatan pengeluaran investasi perusahaan akan meningkatkan permintaan agregat. Mekanisme transmisi alur Tobin's  $q$  theory dirumuskan sebagai berikut:

$$m \uparrow \rightarrow s \uparrow \rightarrow q \uparrow \rightarrow i \uparrow \rightarrow y \uparrow$$

dimana:

$s$  = ekspektasi harga saham, dan  
 $q$  = rasio harga pasar saham dengan biaya penggantian modal.

Mekanisme transmisi moneter juga mempengaruhi kekayaan masyarakat. Keputusan pengeluaran dari konsumen mungkin akan mempengaruhi neraca konsumen. Modigliani menggunakan hipotesis siklus hidup atau *life cycle hypotheses* dari konsumsi barang tahan lama dan jasa-jasa untuk menjelaskan efek kekayaan. Premis utama dari Modigliani adalah bahwa konsumsi tidak konstan dalam periode jangka panjang. Hal ini terutama disebabkan oleh kekayaan keuangan dari konsumen, seperti saham, obligasi dan deposit tidak konstan selama hidup. Ekspansi moneter akan meningkatkan harga aktiva keuangan sehingga kekayaan keuangan naik. Peningkatan kekayaan keuangan akan meningkatkan sumberdaya ekonomi selama hidup konsumen dan pada akhirnya akan meningkatkan konsumsi dan permintaan agregat. Mekanisme transmisi alur efek kekayaan dirumuskan sebagai berikut:

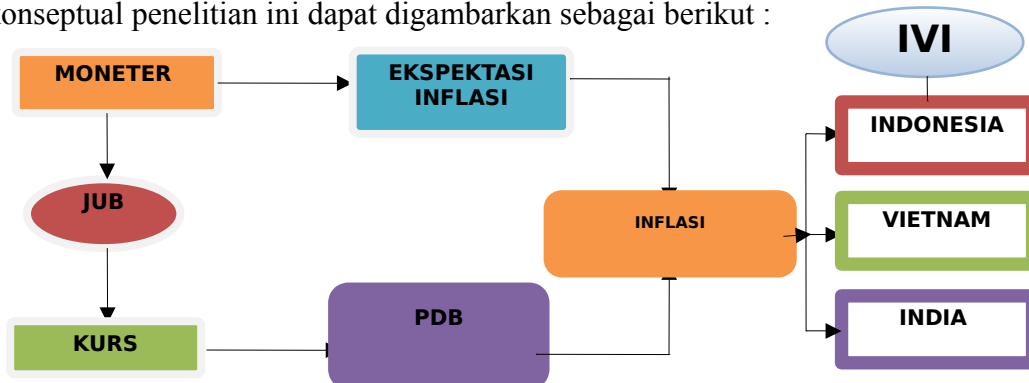
$$m \uparrow \rightarrow s \uparrow \rightarrow w \uparrow \rightarrow c \uparrow \rightarrow y \uparrow$$

dimana:

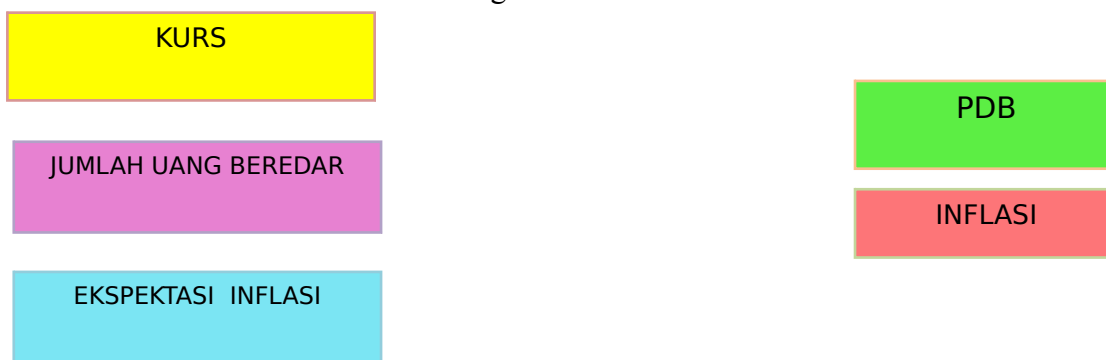
$w$  = kekayaan keuangan atau neraca konsumen, dan  
 $c$  = konsumsi riil rumahtangga.

**III. METODE PENELITIAN**

Meteri dalam penelitian ini menggunakan materi kuantitatif dengan pendekatan model Simultan dan Panel ARDL. Materi kuantitatif dalam penelitian ini adalah berkaitan dengan data variabel yang diamati yaitu kurs, JUB, ekspektasi inflasi, PDB dan Inflasi dari beberapa Negara Emerging Market yaitu Indonesia, Vietnam dan India (IVI) tahun 2000 s/d 2017. Maka konseptual penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 3.1. : Kerangka Berfikir : Transmisi Moneter



Gambar 3.2. : Kerangka Konseptual (simultan): Transmisi Moneter dan Ekspektasi Inflasi Terhadap Stabilitas Ekonomi di Negara IVI.

**Parameter Yang Diamati**

Parameter yang diamati yaitu variabel Kurs, Jumlah Uang Beredar, Ekspektasi Infalsi, PDB dan Inflasi dari beberapa Negara Emerging Market yaitu Indonesia, Vietnam dan India tahun 2000 s/d 2017.

**Tabel 3.1. Parameter Variabel Pengamatan**

NO	VARIABEL	PENGUKURAN	SKALA
	PDB	Harga Konstan Tahun 2010	Rasio
	INFLASI	Indeks Harga Konsumen	Rasio
	Kurs	Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika	Rasio
	Jumlah Uang Beredar	M1	Rasio
	Ekspektasi Inflasi	Target Inflasi Kebijakan Moneter	Rasio

**Metode Analisis Data**

Persamaan model simultan sebagai berikut:

$$\text{LOG(PDB)} = C(11) \cdot \text{LOG(KURS)} + C(12) \cdot \text{LOG(JUB)} + C(13) \cdot \text{LOG(EINF)} + C(14) \cdot \text{LOG(INF)} + \epsilon_1$$

$$\text{LOG(INF)} = C(21) \cdot \text{LOG(KURS)} + C(22) \cdot \text{LOG(JUB)} + C(23) \cdot \text{LOG(EINF)} + C(24) \cdot \text{LOG(PDB)} + \epsilon_2$$

Dimana :

- PDB = Produk Domestik Bruto (Milyar US\$)
- KURS = Nilai Tukar (Mata Uang Pernegara/US\$)

- JUB = Jumlah Uang Beredar (%)
- EINF = Ekspektasi Inflasi (%)
- INF = Inflasi (%)
- C(11), C(12), (13) = konstanta
- $\alpha$  = koefisien regresi
- $\epsilon_1$
- $\epsilon_2$  = term error

Selanjutnya dilakukan identifikasi simultanitas yang bertujuan untuk mengetahui apakah persamaan tersebut berada dalam salah satu kondisi berikut ini yaitu under identified (tidak bisa diidentifikasi), exactly identified atau over identified (tepat diidentifikasi). Koutsoyiannis dalam Rusiadi (2016) menyatakan bahwa agar model 2SLS dapat diaplikasikan pada sistem persamaan, maka persyaratan identifikasi harus memenuhi criteria tepat (exactly identified) atau over identified.

Berdasarkan kerangka konseptual simultan dan persamaan di atas, kedua persamaan tersebut diuji identifikasinya sebagai berikut :

**Tabel 3.2 Uji identifikasi persamaan**

Persamaan	K-k	m-1	Hasil	Identifikasi
PDB	5-2	4-1	3=3	<i>exetly identification</i>
INF	5-2	4-1	3=3	<i>exetly identification</i>

Setelah diketahui bahwa identifikasi simultanitas pada persamaan berada pada kondisi exact identified maka analisis simultanitas 2SLS dapat dilakukan. Analisis simultan 2SLS harus memenuhi asumsi klasik dimana asumsi klasik yang digunakan:

- Uji normalitas data
- Uji autokorelasi

**IV. PEMBAHASAN**

Model simultanitas pengaruh variabel 2 persamaan simultan dilakukan dengan menggunakan model *Two-Stage Least Squares*. Hasil estimasi sistem persamaan dengan *Two-Stage Least Squares* ditunjukkan pada tabel dibawah ini. Dari tabel diketahui 2 (dua) persamaan model simultannya :

$$\text{LOG(PDB)} = C(10) + C(11) * \text{LOG(KURS)} + C(12) * \text{LOG(JUB)} + C(13) * \text{LOG(EINF)} + C(14) * \text{LOG(INF)} + \epsilon_1$$

$$\text{LOG(INF)} = C(20) + C(21) * \text{LOG(KURS)} + C(22) * \text{LOG(JUB)} + C(23) * \text{LOG(EINF)} + C(24) * \text{LOG(PDB)} + \epsilon_2$$

**Tabel 4.1 : Hasil Estimasi Persamaan *Two-Stage Least Squares* :**

System: YCM				
Estimation Method: Two-Stage Least Squares				
Date: 06/26/19 Time: 12:57				
Sample: 1 54				
Included observations: 54				
Total system (balanced) observations 144				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(10)	8.241571	0.971173	8.486199	0.0000
C(11)	-0.512230	0.037810	-13.54745	0.0000
C(12)	-1.201942	0.203302	-5.912091	0.0000
C(13)	0.541317	0.105667	5.122838	0.5450
C(14)	0.066611	0.125639	0.530179	0.5969

C(20)	-115.3435	215.6019	-0.534984	0.5935
C(21)	7.188246	12.88777	0.557757	0.5479
C(22)	16.83083	31.27752	0.538113	0.5914
C(23)	-7.598131	13.64415	-0.556878	0.5785
C(24)	14.01795	25.53443	0.548982	0.0039

Determinant residual covariance 0.000927

Equation: LOG(PDB)=C(10)+C(11)\*LOG(KURS)+C(12)\*LOG(JUB)+C(13)  
\*LOG(EINF)+C(14)\*LOG(INF)

Instruments: C KURS JUB EINF PDB INF

Observations: 54

R-squared	0.835257	Mean dependent var	6.523242
Adjusted R-squared	0.825422	S.D. dependent var	1.573042
S.E. of regression	0.657257	Sum squared resid	28.94314
Durbin-Watson stat	0.436543		

Equation: LOG(INF)=C(20)+C(21)\*LOG(KURS)+C(22)\*LOG(JUB)+C(23)  
\*LOG(EINF)+C(24)\*LOG(PDB)

Instruments: C KURS JUB EINF PDB INF

Observations: 54

R-squared	0.802153	Mean dependent var	1.505714
Adjusted R-squared	0.829147	S.D. dependent var	0.801979
S.E. of regression	9.208071	Sum squared resid	5680.834
Durbin-Watson stat	0.438116		

Berdasarkan hasil output persamaan struktural dapat diketahui adanya 2 persamaan, berikut masing-masing penjelasan dalam 2 persamaan :

#### Hasil uji persamaan 1 :

Persamaan pertama adalah persamaan yang digunakan untuk mengetahui secara simultan terhadap pertumbuhan ekonomi dan inflasi dengan persamaan sebagai berikut sebagai berikut:

$$\text{LOG(PDB)} = \text{C(10)} + \text{C(11)} * \text{LOG(KURS)} + \text{C(12)} * \text{LOG(JUB)} + \text{C(13)} * \text{LOG(EINF)} \\ + \text{C(14)} * \text{LOG(INF)} + \varepsilon_1$$

Berdasarkan persamaan tersebut hasil output eviws dengan model *Two-Stage Least Square*, sebagai berikut :

$$\text{LOG (PDB)} = 8,241 - 0,512 * \text{LOG(KURS)} - 1,201 * \text{LOG(JUB)} + 0,541 * \text{LOG (EINF)} \\ + 0,066 * \text{LOG(INF)} + \varepsilon_1$$

Berdasarkan hasil estimasi diatas dapat menunjukkan bahwa  $R^2 = 0,835257$  yang bemakna bahwa vaiabel Kurs, JUB, Ekspektasi Inflasi dan Inflasi mampu menjelaskan PDB sebesar 83,52% dan sisanya sebesar 16,48 % PDB dipengaruhi oleh variabel lain diluar estimasi dalam model.

Berdasarkan hasil estimasi diperoleh nilai t-hitung, terdapat 3 (tiga) variabel secara siginifikan yang sangat mempengaruhi vaiabel PDB yaitu Kurs dan JUB pada alpha= 10 persen, Kurs dengan nilai prob  $0,000 < 0,10$  dan JUB dengan nilai prob  $0,000 < 0,10$ . Sehingga Kurs dan JUB berpengaruh signifikan terhadap variabel PDB.

- Koefisien Kurs  
Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk Kurs negatif 0,512 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap Kurs sebesar 1 persen maka PDB akan mengalami penurunan sebesar 0,512 persen.
- Koefisien JUB  
Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk JUB negatif 1,201 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap JUB sebesar 1 persen maka PDB akan mengalami penurunan sebesar 1,201 persen.
- Koefisien Ekspektasi Inflasi  
Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk Ekspektasi Inflasi positif 0,541 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap Ekspektasi Inflasi sebesar 1 persen maka PDB akan mengalami peningkatan sebesar 0,541 persen.
- Koefisien Inflasi  
Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa koefisien regresi untuk Inflasi positif 0,066 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap Inflasi sebesar 1 persen maka PDB akan mengalami peningkatan sebesar 0,066 persen.

#### Hasil uji persamaan 2 :

Persamaan kedua adalah persamaan yang digunakan untuk mengetahui secara simultan terhadap pertumbuhan ekonomi dan inflasi dengan persamaan sebagai berikut sebagai berikut :

$$\text{LOG(INF)} = C(20) + C(21) * \text{LOG(KURS)} + C(22) * \text{LOG(JUB)} + C(23) * \text{LOG(EINF)} + C(24) * \text{LOG(PDB)} + \varepsilon_2$$

Berdasarkan persamaan tersebut hasil output eviws dengan model *Two-Stage Least Square*, sebagai berikut :

$$\text{LOG (INF)} = -115,343 + 7,188 * \text{LOG(KURS)} + 16,830 * \text{LOG(JUB)} - 7,598 * \text{LOG(EINF)} + 14,017 * \text{LOG(PDB)} + \varepsilon_2$$

Berdasarkan hasil analisa data diketahui bahwa ternyata PDB di pengaruhi secara signifikan oleh Kurs dan Jumlah Uang Beredar. Apabila nilai kurs mata uang disuatu negara melemah terhadap mata uang dollar AS hal ini akan meningkatkan nilai ekspor suatu negara, karena harga barang akan lebih murah sehingga hal tersebut mampu meningkatkan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Jan dan Annaria (2015) yang menyatakan bahwa nilai tukar (kurs) secara parsial memiliki hubungan yang positif namun tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Pengaruh jumlah uang beredar terhadap pertumbuhan ekonomi yaitu, bila jumlah uang yang ada ditangan masyarakat meningkat, hal tersebut akan meningkatkan daya beli masyarakat sehingga pertumbuhan ekonomi suatu negara juga akan meningkat. Seperti penelitian milik Ashiddiqi (2013) yang juga menyatakan bahwa jumlah uang beredar memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi (PDB) baik secara parsial maupun simultan.

Berdasarkan hasil analisa data diketahui bahwa ternyata Inflasi di pengaruhi secara signifikan oleh Pertumbuhan Ekonomi (PDB). Adanya pengaruh antara inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi yang berbanding terbalik atau berlawanan, yaitu jika inflasi meningkat maka pertumbuhan ekonomi akan menurun dan jika inflasi menurun maka pertumbuhan ekonomi akan meningkat.



Namun penelitian Endut (2013) diperoleh hasil bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Inflasi. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Endut (2013) inflasi yang terjadi masih dalam tingkatan ringan sehingga kenaikan inflasi masih berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Kenaikan tingkat inflasi yang masih dalam tingkatan ringan bisa memberikan stimulus pada produsen untuk meningkatkan produksinya. Sesuai dengan hukum penawaran jika tingkat harga naik maka penawaran akan naik, hal inilah yang membuat produsen meningkatkan hasil produksinya. Ketika barang yang diproduksi dalam masyarakat meningkat dan harga masih terjangkau oleh konsumen karena tingkat inflasi masih dalam tingkatan rendah maka daya beli konsumen tidak menurun sehingga hal ini dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi walaupun tingkat inflasi meningkat. Transmisi moneter konvensional memiliki kesinambungan terhadap inflasi yang dimulai dari bunga (Magdalena, 2014). Mekanisme transmisi kebijakan moneter terdiri atas bunga, kredit, kurs, harga aset, ekspektasi inflasi. Penelitian ini menggunakan jalur suku bunga, harga aset dan jalur kurs (Rusiadi; Novalina, 2017a). Penelitian lainnya tidak ada yang memiliki kesamaan menggunakan ketiga jalur tersebut. Misalnya yang menggunakan satu jalur seperti Alani (2016) jalur kredit, Hussain (2014), Soares (2015), jalur bunga. Menggunakan dua jalur seperti : Senbet (2016) jalur kredit dan kurs, Sekhposyan (2011), Abubakar (2013), Nijkamp (2011), (Rusiadi; Novalina, 2018). Rosoiu (2012), Tien (2013), Wollmershäuser (2005), jalur bunga dan kredit, Rusnák (2012), Vymyatnina (2005), Shenglin (2016), Togatorop (2014), Zega (2009), jalur bunga dan kurs. Menggunakan tiga jalur seperti : Ashiddiqi (2013), jalur bunga, kredit dan kurs, Qurotulaina (2014), Odo (2016), jalur bunga, kredit dan harga aset, Qori'ah (2013) jalur kredit, harga aset dan kurs (Rusiadi; Novalina, 2017c). Menggunakan empat jalur seperti : Oguanobi (2013) jalur bunga, kredit, harga aset, kurs dan ekspektasi, Trang (2015), Nwaobi (2014), jalur bunga, kredit, harga aset. Walaupun menggunakan tiga jalur namun tidak sama jalur bunga, harga aset dan jalur kurs, dan menggunakan empat jalur Trang (2015) dan Oliner (2014) namun hanya satu negara saja. Alasan menggunakan ketiga jalur aset dengan mengesampingkan jalur kredit dan ekspektasi, dimana jalur kredit dalam beberapa penelitian memiliki interaksi yang sangat sempurna dengan interaksi bunga sehingga mekanismenya keduanya saling sama dan keterwakilan, Disyatat and Forhad (2017). Jalur ekspektasi juga memiliki karakteristik dengan harga aset dan inflasi itu sendiri. (Rusiadi; Novalina, 2017c), Disyatat and Forhad (2017), (Nuryakin dan Warjiyo, 2006), Magdalena (2016) menyimpulkan jalur suku bunga merupakan jalur yang efektif dalam mewujudkan sasaran akhir kebijakan moneter. Rosoiu dkk (2015) menyatakan bahwa kurs selain bunga merupakan jalur transmisi utama dan efektif mewujudkan sasaran akhir kebijakan moneter. Harga aset sebagai salah satu transmisi dapat mewakili dari sisi permintaan dan ekspektasi, (Rusiadi; Novalina, 2017b). Minea (2004) memilih untuk menekankan konsep mekanismetransmisi kelanjutan dari kebijakan nilai tukar. Model VAR (Rusiadi, 2016), (2015), Zhang (2015), Wollmershäuser (2005), Estrella (2015), Rooiu (2015), Yusuf (2016), Fauziyah (2015), (Rusiadi; Novalina, 2018), Daniar (2016).

## **V. KESIMPULAN**

Hasil penelitian menunjukkan terdapat efek simultanitas kurs, jumlah uang beredar dan ekspektasi inflasi terhadap perubahan ekonomi makro dan stabilitas ekonomi makro negara CIVI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ekonomi makro berpengaruh signifikan terhadap stabilitas perekonomian. kurs, jumlah uang beredar dan ekspektasi inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap stabilitas ekonomi makro negara CIVI.

## **DAFTAR PUSTAKA**

1. Hai, B.V., and Trang, T.T.M. (2015). The Transmission Mechanism Of Monetary Policy In Vietnam: A VAR Approach. The Graduate Institute of International and Development Studies Geneva, *Working Paper* N IHEIDWP15-2015.
2. Havránek, T., And Rusnák, M. (2012). Transmission Lags Of Monetary Policy: A Meta-Analysis. Czech National Bank, *Working Paper* Series 10.
3. Hussain, Z. A.N (2014). The Lags In Effect Of Monetary Policy: A Case Study Of Pakistan. *Pakistan Economic And Social Review* Volume 52, No. 1 (Summer 2014), Pp. 1-14.
4. Hsing. Y (2015). Monetary Policy Transmission And Bank Lending In China And Policy Implications *Journal Of Chinese Economics*, 2014 Vol. 2, No. 1, Pp 1-9
5. Nwaobi, Godwin Chukwudum. 2003. The Balance of Payments as a Monetary Phenomenon: an Econometric Case Study of Nigeria”. Papers by JEL Classification. pages 1-34.
6. Odo, A.C., Odiony, J.K., and Ojike, R.O. (2016). Inflation Dynamics In Nigeria: Implications For Monetary Policy Response. *Journal of Economics and Sustainable* Vol.7, No.8, 2016.
7. Oliner, S.D. dan Rudebusch, G. D. (2014). Is There a Broad Credit Channel for Monetary Policy? *FRBSF Economic Review*(1).
8. Forhad, A.R., Homaifar, G.A. and Salimullah, A.S.M. (2017). Monetary Policy Transmission Effect On The Realsector Of The Bangladesh Economy: An Svar Approach. *Economia Internazionale / International Economics* Volume 70, Issue 1 - Febraury, 25-46.
9. Rosoiu (2015), A. (2015). Emerging Markets Queries Monetary Policy And Time Varying Parameter Vector Autoregression Model. The Bucharest University of Economic Studies, *Procedia Economics and Finance* 32 ( 2015 ) 496 – 502.
10. Shenglin, N.Y.G. and Ben. (2016). Should Practice Simple Central Banking To Help Rmb Internationalizatio. *Journal Of Chinese Economics*, 2016 Vol. 4. No. 2. Pp. 35-46 (Online)
11. Sitaresmi, N .(2006). Analisis Pengaruh Guncangan Kurs Yen Dan Usd Terhadap Rupiah Dalam Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Nilai Tukar Di Indonesia. Departemen Ilmu Ekonomi Institute Pertanian Bogor.
12. Stock, J. H., dan Watson, M. W. (2002). Forecasting Using Principal Components from a Large Number Preductors. *Journal of the American Statistical Association*. Vol. 97 No 460.
13. Onyeiwu. C. (2012). Monetary Policy And Economic Growth Of Nigeria. *Journal Of Economics And Sustainable Development*. Vol.3, No.7, 2012
14. Jusoh;, & Rusiadi;, A. (2014). The Performance Improvement Through College and the Competency of Human Resources Strategy for the Higher Education in Medan. *Advances in Environmental Biology Adv. Environ. Biol*, 8(89), 536–542.
15. Rusiadi; ade novalina. (2018). Monetary Policy Transmission : Does Maintain the Price and Poverty Stability is Effective? *Jejak Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan Journal of Economics and Policy*, 11(102), 78–78. Retrieved from <http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jejak91>.
16. Rusiadi; Novalina, A. (2017a). KEMAMPUAN BI 7-DAY REPO RATE (BI7DRR) DALAM MENJAGA STABILITAS EKONOMI INDONESIA (PENDEKATAN TRANSMISI MONETER JANGKA PANJANG). *Jepa*, 10(2), 1979–5408.
17. Rusiadi; Novalina, A. (2017b). KEMAMPUAN KEYNESIAN BALANCE OF PAYMENT THEORY DAN MONETARY APPROACH BALANCE OF PAYMENT

- MENDETEKSI KESEIMBANGAN NERACA PERDAGANGAN INDONESIA. *Ekonomikawan*, 17(1), 1–10.
18. Rusiadi; Novalina, A. (2017c). PREDIKSI JANGKA PANJANG TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER MELALUI JALUR KURS NEGARA EMERGING MARKET. *Ekonomikawan*, 17(1), 13–22.
  19. Rusiadi; Novalina, A. (2018). Monetary Policy Transmission : Does Maintain the Price and Poverty Stability is Effective? *Jejak Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan Journal of Economics and Policy*, 11(102), 78–78. Retrieved from <http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jejak91>.
  20. Rusiadi;, Subiantoro, N., & Hidayat, R. (2014). *METODE PENELITIAN*. (Ade Novalina, Ed.) (1st ed.). Medan: USU Press. Retrieved from <https://www.mendeley.com/research-papers/metode-penelitian-2049/>
  21. Rusiadi, & Novalina, A. (2018). Monetary Policy Transmission: Does Maintain the Price and Poverty Stability is Effective? *Jejak Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan*, 11(102), 78–82.
  22. Vymyatnina.Y. (2005). Monetary Policy Transmission And Bank Of Russia Monetary Policy. Department of Economics European University at St Petersburg, *Working paper Ec-02/05*.
  23. Watjiyo, P Dan Solikin. (2003). *Kebijakan Moneter Di Indonesia*. Seri Kebanksentralan No. 6. Ppsk. Jakarta: Bank Indonesia.
  24. Hussain, Z. A.N (2014). The Lags In Effect Of Monetary Policy: A Case Study Of Pakistan. *Pakistan Economic And Social Review* Volume 52, No. 1 (Summer 2014), Pp. 1-14.
  25. Alfian, M. (2011) Efektifitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Pada Jalur Suku Bunga. *Jurnal Media Ekonomi Vol. 19, No. 2, Agustus 2011*.
  26. Ashiddiqi, S. (2013). Dampak Kebijakan Moneter Terhadap Ekonomi Sektoral. Bogor. Tesis. Institute Pertanian Bogor.
  27. Endut, N., Morley, J. And Tien, P.L. (2013). The Changing Transmission Mechanism Of U.S. Monetary. Wesleyan University.
  28. Hülsewig, O., Mayer, E., and Wollmershäuser, T. (2005). Bank Loan Supply And Monetary Policy Transmission In Germany: An Assessment Based On Matching Impulse Responses. Ifo Institute for Economic Research at the University of Munich, *Working Paper* No. 14.
  29. Magdalena. M. (2016). Analisis Efektivitas Transmisi Kebijakan Moneter Ganda Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*. Vol.2n No.11).
  30. Qurotulaina, V. (2014). Analisis Perbandingan Relatif Jalur Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia. Bogor. Departemen Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Dan Manajemen Institut Pertanian Bogor.
  31. Silvia, E.D. et al. (2013). Analisis Pertumbuhan Ekonomi, Investasi dan Inflasi di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi I* (02): 224243.
  32. Togatorop, R. (2014). Analisis Perbandingan Peranan Jalur Suku Bunga Dan Jalur Nilai Tukar Pada Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Asean: Studi Komparatif (Indonesia, Malaysia, Singapura). Medan. Universitas Sumatera Utara.
  33. Wróbel, E. (2016). Monetary Policy Transmission In The Tunisian Banking Sector. National Bank of Poland,

34. Zega, B.R. (2009). Analisis Perbandingan Peranan Jalur Suku Bunga Dan Jalur Nilai Tukar Pada Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia. Medan. Universitas Sumatera Utara.
35. Alani, Jimmy. 2012. *Effect of Growth in Capital and Money Supply on Inflation in Uganda*. International Journal of research in Management and Technology. Vol.2 No.4.
36. Boediono. (2013). *Ekonomi moneter (Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No.5)*. Yogyakarta: BPFE
37. Jan, Annaria. 2015. *Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Ekspor Dan Dampaknya Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*.