

# Prediksi Panel ARDL Terhadap Perubahan Instrumen Kebijakan Moneter dan Stabilitas Ekonomi Indonesia, India dan Vietnam

**Rusiadi, Ade Novalina, 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 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 dan panel di 3 negara yaitu Indonesia, Vietnam dan India, 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 Panel ARDL. Hasil Panel ARDL menunjukkan Leading indicator efektivitas negara dalam pengendalian stabilitas negara-negara IVI, yaitu India adalah Kurs sedangkan Vietnam dan Indonesia adalah Kurs, JUB dan PDB). Leading indicator efektivitas variabel dalam dalam pengendalian stabilitas negara IVI yaitu Kurs dilihat dari stabilitas jangka panjang dan stabilitas secara panel, dimana variabel Kurs signifikan mempengaruhi stabilitas inflasi di negara IVI.*

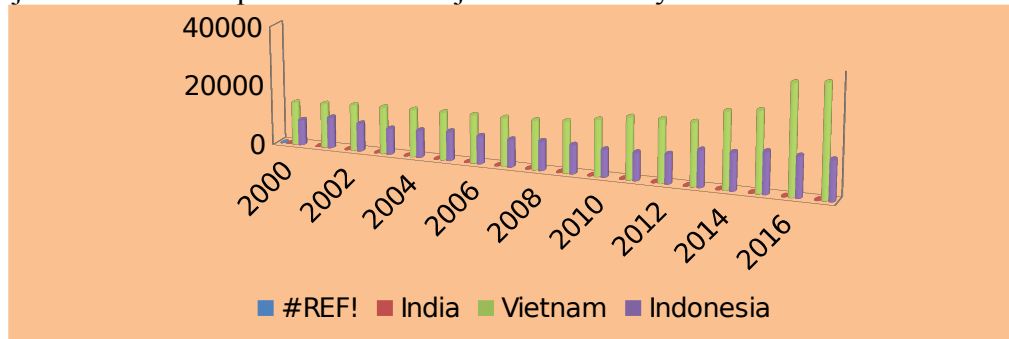
**Kata Kunci:** *Kurs, JUB, Ekspektasi Inflasi, PDB, Inflasi*

## **I. PENDAHULUAN**

Masalah yang selalu dihadapi kebijakan moneter adalah adanya transmisi yang tidak sesuai didalam pencapaian sasaran akhirnya (Bittencourt, 2016). Salah satu masalahnya adalah adanya kelambanan sampai pada stabilitas fundamental ekonomi.

Efek tunda dapat terjadi akibat hambatan dari variabel makro ekonomi lainnya (Natsir, 2011). Bunga mampu mempengaruhi terjadinya efek tunda (Wróbel, 2013). Wimanda (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,

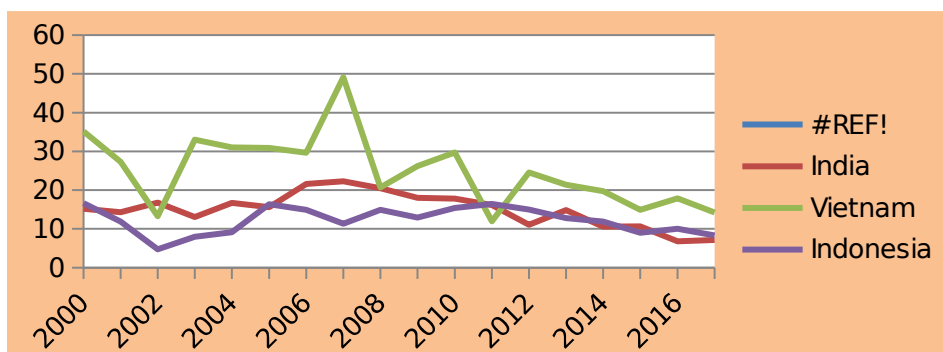
mengurangi tabungan deposito yang merupakan sumber investasi negara yang sedang berkembang, menyebabkan defisit neraca perdagangan, menggelembungkan besaran utang luar negeri serta dapat menimbulkan ketidakstabilan politik (Sukirno, 2000). Mengingat begitu krusialnya pembahasan mengenai inflasi ini, maka tak heran bila BI menetapkannya sebagai tujuan akhir dalam pelaksanaan kebijakan moneter.



Gambar 4.3 : Perkembangan Nilai Tukar (Kurs) (2000-2017)

Berdasarkan tabel 4.3 dan grafik 4.3 di atas nilai kurs di Indonesia mengalami peningkatan sebesar 1869 rupiah pada tahun 2001, nilai kurs pada tahun tersebut sebesar 10265 rupiah/US\$ dimana tahun sebelumnya atau tahun 2000 yaitu sebesar 8396 rupiah/USD, ini menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah terapresiasi terhadap Dollar AS. Kenaikan nilai kurs ini disebabkan karena kenaikan nilai inflasi pada tahun yang sama, kenaikan ini diakibatkan oleh adanya kebijakan Presiden melakukan 2 kali peningkatan harga premium. Mulai dari tahun 2003 nilai tukar mata uang Indonesia selalu mengalami peningkatan atau terapresiasi terhadap US\$. Dengan nilai peningkatan kurs rupiah yang cukup tinggi sebesar 3011 rupiah/USD pada tahun 2013, nilai kurs pada tahun tersebut sebesar 12189 rupiah/USD dimana tahun sebelumnya atau tahun 2012 sebesar 9178 rupiah/USD, ini adalah peningkatan rupiah yang paling tinggi dari tahun tahun sebelumnya.

Seperti halnya Indonesia, nilai tukar mata uang di Vietnam atau Dong terhadap US\$ juga mengalami peningkatan atau terapresiasi dari tahun ketahun. Dimana peningkatan kurs Dong terhadap dollar AS tertinggi terjadi pada tahun 2011, dengan peningkatan sebesar 1898 Dong/USD, nilai kurs Dong pada tahun tersebut sebesar 20510 Dong/USD dimana tahun sebelumnya atau tahun 2010 sebesar 18613 Dong/USD. Di India pada tahun 2001 nilai mata uang terapresiasi menjadi 68.23 rupee/US\$, dimana tahun sebelumnya sebesar 63.53 rupee/US\$. Pada tahun 2003 sampai 2017 nilai mata uang India atau rupee selalu mengalami depresiasi.



Gambar 4.4 : Perkembangan Jumlah Uang Beredar (2000-2017)

Berdasarkan data diketahui bahwa grafik yang muncul dari tiap negara berbentuk fluktuasi yang beragam. Di Negara India jumlah uang beredar pada tahun 2000 sampai 2007 cenderung mengalami peningkatan, dari kisaran 15,17% hingga 22,27%, tetapi pada tahun 2007 sampai 2011 mengalami penurunan yaitu dari sebesar 22,27% menurun hingga sebesar

11,05%. Untuk negara Vietnam jumlah uang beredar cukup tinggi dimana peningkatan tertinggi terjadi pada tahun 2007 yaitu sebesar 49,106 %.

Pada negara Indonesia jumlah uang beredar tidak terlalu tinggi, tetapi pada tahun 2002 terjadi penurunan jumlah uang beredar yang sangat drastis yaitu 4,74 %. Diman tahun sebelumnya yaitu sebesar 11,87 %. Dan pada tahun berikutnya atau tahun 2003 jumlah uang beredar mulai mengalami peningkatan. Tetapi peningkatan yang terjadi tidak terlalu tinggi. 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

### **Kebijakan Moneter Internasional**

Kebijakan moneter suatu negara dapat dipengaruhi oleh kejadian atau situasi internasional. Oleh sebab itu, pembentukan kebijakan moneter suatu negara perlu mempertimbangkan efek langsung pasar matauang luar negeri terhadap jumlah penawaran uang domestik, neraca pembayaran internasional dan nilai tukar matauang domestik.

### **Efek Langsung Pasar Matauang Luar Negeri**

Jika bank sentral melakukan intervensi terhadap pasar matauang luar negeri maka bank sentral memerlukan pembelian atau penjualan cadangan internasional, akibatnya jumlah peredaran uang inti atau penawaran uang terpengaruh. Dengan demikian efektifitas intervensi kebijakan moneter terhadap nilai tukar matauang suatu negara tergantung pada cadangan internasional yang dimiliki oleh bank sentral suatu negara.

### **Neraca Pembayaran Internasional**

Pada BWS, pertimbangan neraca pembayaran lebih penting dibandingkan dengan rejim nilai tukar terkendali atau managed float regime. Jika neraca pembayaran suatu negara defisit maka cadangan internasional turun. Kebijakan moneter kontraktif diperlukan untuk menekan depresiasi nilai tukar matauang. Defisit neraca transaksi berjalan Amerika Serikat menyarankan agar perusahaan menjual matauang USD karena nilai tukar matauang USD terlalu tinggi. Defisit neraca pembayaran Amerika Serikat mendorong surplus neraca pembayaran negara lain dan peningkatan cadangan internasional secara drastis. Peningkatan defisit neraca pembayaran Amerika Serikat dan surplus neraca perdagangan negara lain dapat menstimulasi inflasi dunia, akibatnya bank sentral Amerika Serikat melakukan kontraksi moneter.

### **Nilai Tukar Matauang**

Pertimbangan nilai tukar matauang penting dalam sistem nilai tukar fleksibel karena nilai tukar matauang memainkan peranan penting terhadap kebijakan moneter. Jika bank sentral tidak menginginkan nilai tukar matauang depresiasi maka kontraksi moneter perlu dilakukan untuk mengurangi jumlah penawaran uang dan meningkatkan tingkat bunga domestik. Apresiasi nilai tukar matauang domestik akan mengurangi persaingan industri domestik tetapi arus modal masuk akan naik sehingga ekspansi moneter dari bank sentral perlu untuk mendorong depresiasi nilai tukar matauang domestik. Sebaliknya depresiasi nilai tukar matauang domestik akan meningkatkan persaingan industri domestik tetapi arus modal masuk turun sehingga kontraksi moneter dari bank sentral perlu untuk mendorong apresiasi

nilai tukar matauang domestik. Dengan demikian salah satu tujuan kebijakan moneter dari bank sentral adalah menjaga stabilitas nilai tukar matauang dalam jangka panjang.

**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 (panel) : Leading Indikator Inflasi 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

Penentuan kredibilitas pencapaian sasaran akhir transmisi moneter negara Indonesia, India dan Vietnam digunakan pendekatan Panel ARDL. 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*.

$$\text{Model kredibilitas} = E_{CE}(L) = y_T^2 + A [m^P]^2$$

$$\text{Model ketidakpastian} = L_{UC} = \left[ \frac{\beta^2}{(\beta^2 + A)(1 + \sigma_c^2)} + 1 \right] (\beta E(\pi) + y_T)^2$$

Transformasi persamaan ekonometrika :

$$\text{INFLASI}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{KURS}_{it} + \beta_2 \text{JUB}_{it} + \beta_3 \text{EINF}_{it} + \beta_4 \text{PDB}_{it} + \beta_5 \text{PDB}_{it} + e$$

Berikut rumus panel berdasarkan negara :

$$\text{INFLASI}_{\text{INDONESIA}} = \alpha + \beta_1 \text{KURS}_{it} + \beta_2 \text{JUB}_{it} + \beta_3 \text{EINF}_{it} + \beta_4 \text{PDB}_{it} + \beta_5 \text{PDB}_{it} + e$$

$$\text{INFLASI}_{\text{VIETNAM}} = \alpha + \beta_1 \text{KURS}_{it} + \beta_2 \text{JUB}_{it} + \beta_3 \text{EINF}_{it} + \beta_4 \text{PDB}_{it} + \beta_5 \text{PDB}_{it} + e$$

$$\text{INFLASI}_{\text{INDIA}} = \alpha + \beta_1 \text{KURS}_{it} + \beta_2 \text{JUB}_{it} + \beta_3 \text{EINF}_{it} + \beta_4 \text{PDB}_{it} + \beta_5 \text{PDB}_{it} + e$$

Model Panel ARDL yang diterima adalah model yang memiliki lag terkointegrasi, dimana asumsi utamanya adalah nilai coefficient pada Short Run Equation memiliki slope negatif dengan tingkat signifikan 5%. Syarat Model Panel ARDL : nilainya negatif (-0,597) dan signifikan (0,012 < 0,05) maka model diterima. **Uji Stasioneritas.** Uji stasionaritas ini dilakukan untuk melihat apakah data *time series* tersebut mengandung akar unit (*unit root*). **Uji Cointegrasi Lag.** Pendekatan ini dikenali sebagai prosedur ko-integrasi uji sempadan atau *autoregresi distributed lag* (ARDL). Kelebihan utama pendekatan ini yaitu menghilangkan keperluan untuk variabel-variabel ke dalam I(1) atau I(0).

### IV. PEMBAHASAN

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

**Tabel 4.1 : Output Panel ARDL**

Dependent Variable: D(INFLASI)  
 Method: ARDL  
 Date: 06/27/19 Time: 20:19  
 Sample: 2001 2017  
 Included observations: 51  
 Dynamic regressors (1 lag, automatic): KURS JUB LNEINF LNPDB  
 Fixed regressors: C  
 Number of models evaluated: 1  
 Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 1, 1)  
 Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Long Run Equation				
KURS	-0.000521	0.000440	-1.184088	0.2451
JUB	-2.82E-05	0.000187	-0.150723	0.8811
LNEINF	10.48541	6.357869	1.649201	0.1089

LNPDB	-3.034102	1.051844	-2.884554	0.0070
Short Run Equation				
COINTEQ01	-0.572076	0.260262	-2.198075	0.0353
D(KURS)	-0.023103	0.023840	-0.969117	0.3398
D(JUB)	0.042999	0.111250	0.386509	0.7017
D(LNEINF)	-16.02342	24.31330	-0.659039	0.5146
D(LNPDB)	21.24855	16.42400	1.293750	0.2050
C	-39.33820	18.73100	-2.100166	0.0437
Mean dependent var	0.100000	S.D. dependent var	4.467924	
S.E. of regression	2.941831	Akaike info criterion	4.910159	
Sum squared resid	276.9398	Schwarz criterion	5.720486	

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 (-0.57) dan signifikan ( $0,03 < 0,05$ ) maka model diterima. Berdasarkan penerimaan model, maka analisis data dilakukan dengan panel per negara.

#### a. Analisis Panel Negara India

Tabel 4.2 : Output Panel ARDL Negara India

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.074773	0.021203	-3.526494	0.0387
D(KURS)	-0.070764	0.075894	-0.932410	0.4199
D(JUB)	0.253662	0.017751	14.29040	0.0007
D(LNEINF)	-62.30469	4978.079	-0.012516	0.9908
D(LNPDB)	51.90411	4557.134	0.011390	0.9916
C	-2.900670	47.44627	-0.061136	0.9551

Hasil uji panel ardl menunjukkan:

- 1) Kurs tidak signifikan mempengaruhi inflasi, dilihat pada nilai probabilitas sig  $0,41 > 0,05$ .
- 2) JUB signifikan dalam mempengaruhi inflasi, dilihat pada nilai probabilitas sig  $0,00 < 0,05$ .
- 3) Ekspektasi Inflasi tidak signifikan dalam mempengaruhi inflasi, dilihat pada nilai probabilitas sig  $0,99 > 0,05$ .
- 4) PDB tidak signifikan dalam mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar  $0,99 < 0,05$ .

#### b. Analisis Panel Negara Vietnam

Tabel 4.3 : Output Panel ARDL Negara Vietnam

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.687585	0.044528	-15.44154	0.0006
D(KURS)	-0.000431	2.50E-07	-1725.770	0.0000
D(JUB)	-0.000319	1.25E-08	-25457.42	0.0000
D(LNEINF)	20.03785	84.82315	0.236231	0.8285
D(LNPDB)	-4.297872	3.508643	-1.224938	0.3080
C	-50.02167	1979.818	-0.025266	0.9814

Hasil uji panel ardl menunjukkan:

- 1) Kurs signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig  $0,00 < 0,05$ .
- 2) JUB signifikan dalam mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar  $0,00 < 0,05$ .

- 3) Ekspektasi Inflasi tidak signifikan dalam mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig  $0,82 > 0,05$ .
- 4) PDB tidak signifikan mempengaruhi inflasi, dilihat pada nilai probabilitas sig  $0,30 < 0,05$ .

**c. Analisis Panel Negara Indonesia**

**Tabel 4.4 : Output Panel ARDL Negara Indonesia**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.953869	0.081257	-11.73886	0.0013
D(KURS)	0.001885	1.85E-05	101.6807	0.0000
D(JUB)	-0.124345	0.024085	-5.162789	0.0141
D(LNEINF)	-5.803433	2434.240	-0.002384	0.9982
D(LNPDB)	16.13941	55.65045	0.290014	0.7907
C	-65.09227	2276.566	-0.028592	0.9790

Hasil uji panel ardl menunjukkan:

- 1) Kurs signifikan mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig  $0,00 < 0,05$ .
- 2) JUB signifikan dalam mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar  $0,01 < 0,05$ .
- 3) Ekspektasi Inflasi tidak signifikan dalam mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig  $0,99 > 0,05$ .
- 4) PDB tidak signifikan dalam mempengaruhi inflasi. Hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitas sig sebesar  $0,79 < 0,05$ .

Berdasarkan hasil keseluruhan diketahui bahwa yang signifikan hanya dalam jangka panjang mempengaruhi stabilitas inflasi negara IVI yaitu PDB. Sementara dalam jangka pendek tidak ada yang berpengaruh terhadap stabilitas inflasi. *Leading* indikator efektivitas variabel dalam pengendalian stabilitas negara IVI yaitu jumlah uang beredar yang dilihat secara panel, dimana variabel jumlah uang beredar signifikan secara panel dalam mengendalikan stabilitas ekonomi. *Leading* indikator efektivitas negara dalam pengendalian stabilitas negara-negara IVI, yaitu India (jumlah uang beredar), Vietnam (kurs dan jumlah uang beredar) dan Indonesia (kurs dan jumlah uang beredar). Secara panel ternyata jumlah uang beredar mampu menjadi *leading indicator* untuk pengendalian negara India, Vietnam dan Indonesia, namun posisinya tidak stabil di *short run* dan *long run*.

Berdasarkan hasil keseluruhan diketahui bahwa yang signifikan dalam jangka panjang mempengaruhi stabilitas inflasi negara IVI yaitu Kurs, Jumlah uang beredar, Ekspektasi Inflasi dan PDB. Kemudian dalam jangka pendek hanya Bunga yang mempengaruhi stabilitas inflasi. Berikut tabel rangkuman hasil panel ardl:

**Tabel 4.12 : Rangkuman Panel ARDL**

	INDIA	VIETNAM	INDONESIA	Short Run	Long Run
Kurs	0	1	1	0	0
JUB	1	1	1	0	0
Ekspektasi Inflasi	0	0	0	0	0
PDB	0	0	0	0	1

**Sumber: Data diolah penulis,2019**

Berikut rangkuman stabilitas jangka panjang Negara IVI

t

Short Run

Long Run

JUB

PDB

cointeq



**Gambar 4.5 : Stabilitas Jangka Waktu Pengendalian Economicc IVI Country**  
Analisis panel ardl membuktikan :

1. *Leading indicator* efektivitas **negara** dalam pengendalian stabilitas negara-negara IVI, yaitu **India (Kurs)** dan **Vietnam dan Indonesia (Kurs dan Jumlah uang beredar dan PDB)**. Kebijakan moneter dengan pendekatan harga besaran moneter dapat berpengaruh efektif terhadap pengendalian tingkat inflasi melalui saluran suku bunga dan nilai tukar (Nguyen, 2015). Kebijakan moneter kontraktif memiliki efek yang kuat dan negatif pada output, menunjukkan bahwa hal itu dapat bersandar pada guncangan ekonomi makro yang tidak terduga bahkan ketika pasar keuangan belum berkembang dengan baik. Kami juga menunjukkan bahwa guncangan kebijakan moneter seperti itu cenderung menstabilkan inflasi di negara India, meskipun pada tingkat yang lebih tinggi karena inflasi yang didorong oleh pasokan di tengah lonjakan besar dalam harga pangan dan bahan bakar, sementara menghasilkan efek negatif yang sangat persisten pada harga ekuitas riil. (Mallick, 2011).
2. Secara panel ternyata **jumlah uang beredar** juga mampu menjadi *leading indicator* untuk pengendalian negara India, Vietnam dan Indonesia namun posisinya **tidak stabil** dalam *short run* dan *long run*. Hal ini sesuai dengan teori kuantitas yang menyatakan bahwa persentase kenaikan harga hanya akan sebanding dengan kenaikan jumlah uang beredar atau sirkulasi uang, artinya jika terjadi kenaikan pada jumlah uang beredar maka akan terjadi kenaikan harga dan terjadi inflasi, akibat dari banyaknya permintaan dipasar akan barang dan jasa. Hubungan suku bunga dengan inflasi dapat dilihat dari teori efek fisher yang menyatakan bahwa apabila terjadi kenaikan satu persen maka inflasi juga akan meningkat sebesar satu persen (Putong, 2008).
3. *Leading indicator* efektivitas **variabel** dalam pengendalian stabilitas negara IVI yaitu **Kurs** dilihat dari secara panel, dimana variabel kurs signifikan mempengaruhi stabilitas inflasi di negara IVI. Penetapan **kurs sebagai leading indicator** negara IVI juga didukung pendapat Maryatul (2016) yang menyatakan bahwa dalam konsribusi variabel nilai tukar mulai berpengaruh terhadap pergerakan inflasi memasuki periode kedua. Kemudian sejalan juga dengan penelitian Marlia (2014) yang menyatakan bahwa nilai tukar rupiah memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap inflasi yaitu depresiasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing khususnya Dolar Amerika akan menyebabkan kenaikan tingkat inflasi, sebaliknya apresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika menyebabkan penurunan pada tingkat inflasi. Hasil penelitian ini juga diperkuat dengan teori Paritas daya Beli yang menyatakan adanya hubungan positif antara nilai tukar dengan tingkat harga atau inflasi.

## V. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan dengan menggunakan metode panel ARDL dapat disimpulkan: *Leading indicator* efektivitas negara dalam pengendalian stabilitas negara-negara IVI, yaitu India (kurs) dan Vietnam dan Indonesia (kurs dan jumlah uang beredar dan PDB). *Leading indicator* efektivitas variabel dalam dalam pengendalian stabilitas negara IVI yaitu kurs dilihat dari stabilitas jangka panjang dan stabilitas secara panel, dimana variabel kurs signifikan mempengaruhi stabilitas inflasi di negara IVI.

## 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., Homairfar, 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 Preditors. *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. (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>.
  19. 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/>
  20. 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.
  21. 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*.
  22. Warjiyo, P Dan Solikin. (2003). *Kebijakan Moneter Di Indonesia*. Seri Kebanksentralan No. 6. Ppsk. Jakarta: Bank Indonesia.
  23. 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.
  24. Alfian, M. (2011) Efektifitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Pada Jalur Suku Bunga. *Jurnal Media Ekonomi Vol. 19, No. 2, Agustus 2011*.
  25. Ashiddiqi, S. (2013). Dampak Kebijakan Moneter Terhadap Ekonomi Sektoral. Bogor. Tesis. Institute Pertanian Bogor.
  26. Endut, N., Morley, J. And Tien, P.L. (2013). The Changing Transmission Mechanism Of U.S. Monetary. Wesleyan University.
  27. 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.
  28. Magdalena. M. (2016). Analisis Efektivitas Transmisi Kebijakan Moneter Ganda Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*. Vol.2n No.11).
  29. Qurotulaina, V. (2014). Analisis Perbandingan Relatif Jalur Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia. Bogor. Departemen Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Dan Manajemen Institut Pertanian Bogor.
  30. Silvia, E.D. et al. (2013). Analisis Pertumbuhan Ekonomi, Investasi dan Inflasi di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi I* (02): 224243.
  31. 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.
  32. Wróbel, E. (2016). Monetary Policy Transmission In The Tunisian Banking Sector. National Bank of Poland,
  33. 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.
  34. 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.
  35. Boediono. (2013). *Ekonomi moneter (Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No.5)*. Yogyakarta: BPFE

36. Jan, Annaria. 2015. *Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Ekspor Dan Dampaknya Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.*