

DETEKSI *POLICY-MIX FIVE EMERGING MARKET* DALAM MENENTUKAN FUNDAMENTAL EKONOMI

Tarisyia Alfadhilla¹, Dewi Mahrani Rangky²

¹Program Studi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Sosial Sains, Universitas Pembangunan Panca Budi
E-mail: tarisyaalfadhilla@gmail.com

²Program Studi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Sosial Sains, Universitas Pembangunan Panca Budi
E-mail: dewimahrani@dosen.pancabudi.ac.id

Abstract: *This research aims to detect the policy mix of five emerging markets in determining economic fundamentals—mechanisms of monetary policy, fiscal policy, and macroprudential policy in the economy. The SVAR (structural vector autoregression) model shows that inflation, interest rates, and tax revenues influence gross domestic product in the short and long term. Inflation shows positive results on interest rates and negative results on tax revenues and the balance of payments. At the same time, government spending has a positive effect on tax revenues, interest rates, and gross domestic product. The balance of payments also affects gross domestic product. Monetary policy, fiscal policy, and macroprudential policy have a mutually influential relationship to maintain economic fundamentals.*

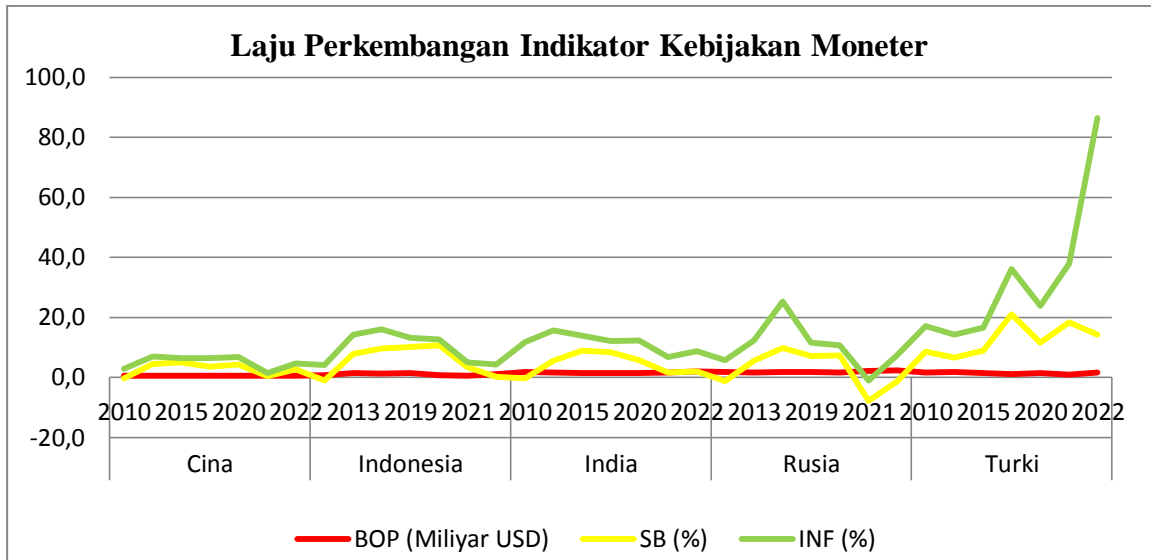
Keywords: *Emerging Market, Fiscal Policy, Macroprudential Policy, Monetary Policy*

1. PENDAHULUAN

Krisis keuangan dapat melemahkan fundamental ekonomi dari sektor keuangan diantaranya Kurs, Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi. Oleh karena itu perlunya kekuatan dari tiga kebijakan yaitu kebijakan fiskal, kebijakan moneter dan Makroprudensial. Ketiga kebijakan tersebut merupakan bagian yang sangat diperlukan dalam stabilitas makro ekonomi dan mempunyai tujuan yang perlu dicapai dalam jangka pendek dan jangka panjang (Novalina, 2021)

Koordinasi kebijakan moneter dan kebijakan fiskal sangat penting karena tingkat inflasi di suatu negara tidak hanya dipengaruhi oleh faktor permintaan (demand pull) tetapi juga oleh faktor penawaran (*supply push*), sehingga menjadi tujuan akhir dari kebijakan moneter (Saragih, 2015). Kebijakan yang efektif, kerja sama dan koordinasi antara pemerintah dan Bank Sentral melalui kebijakan makro ekonomi yang terintegritas mutlak diperlukan. Kebijakan Makroprudensial diciptakan untuk mendukung kebijakan moneter. Stabilitas harga merupakan wujud dari kestabilan inflasi yang berarti pertanda kuatnya fundamental perekonomian. Stabilitas harga ditentukan oleh ketetapan kebijakan moneter dan transmisi suatu Negara (Agung, 2010)

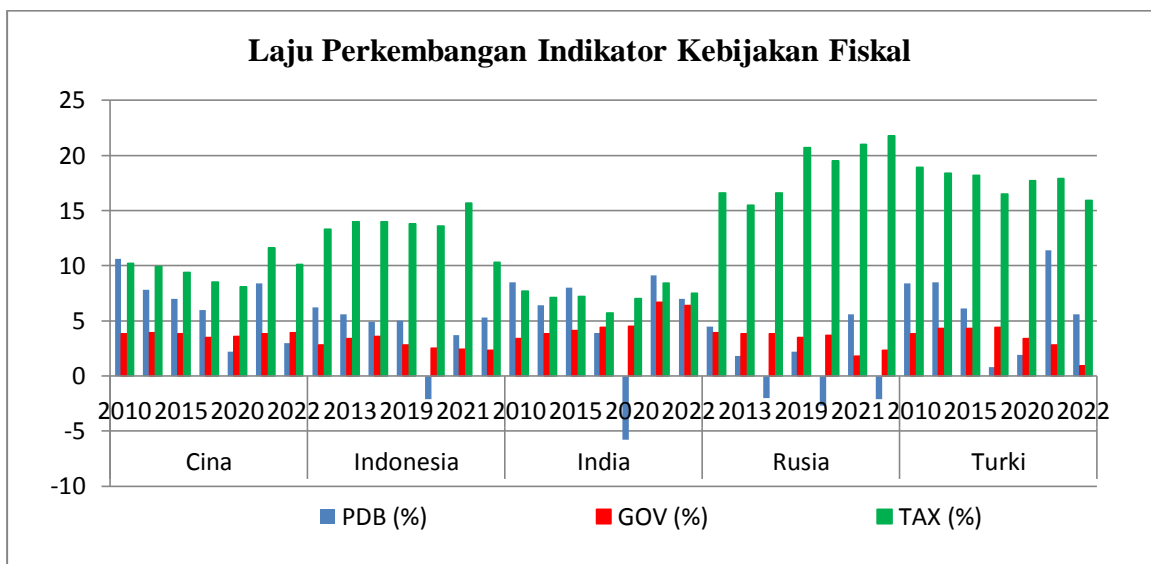
Pentingnya kontribusi negara-negara terhadap perekonomian global bahwa EAGLEs akan memungkinkan investor untuk mengambil pandangan terkini mengenai pasar yang berkaitan dengan peran penting dalam perekonomian global (Schwartz, 2017). Negara *Emerging Market* yang diperkirakan berada antara lingkup 20 besar negara penyumbang *gross domestic product* tertinggi di dunia pada tahun 2030 dan 2050 mendatang yaitu Cina, India, Indonesia, Rusia dan Turki. Negara-negara tersebut yang merupakan negara yang akan diteliti dalam penelitian ini yang penulis namakan *Five Emerging Market*. Negara emerging market dalam menyumbang GDP dunia mengalami kenaikan walaupun didera resesi ekonomi. Fenomena yang akan dikaji ini sangat penting dalam bagaimana negara emerging market mampu bertahan menghadapi gejolak permasalahan ekonomi. Fenomena selanjutnya berkaitan dengan stabilitas keuangan dan stabilitas ekonomi dengan melihat pergerakan variabel *gross domestic product*, Inflasi, suku bunga, *balance of payment*, *government expenditure* dan *tax revenue* di *Five Emerging Market*.



Sumber: World Bank, 2022

Gambar 1. Laju Perkembangan Indikator Kebijakan Moneter Tahun 2010-2022

Gejolak pergerakan pada negara emerging market disebabkan oleh virus corona yang melanda. Penurunan indikator moneter menunjukkan aktivitas ekonomi masyarakat menurun yang menyebabkan *gross domestic product* yang negatif (Untoro, 2010). Negara-negara di dunia mengalami penurunan inflasi bahkan mengalami deflasi disebabkan perang pecah Rusia-Ukraina sehingga harga-harga semakin melonjak (Hastiadi, 2019).



Sumber: World Bank, 2022

Gambar 2. Laju Perkembangan Indikator Kebijakan Fiskal Tahun 2010-2022

Kebijakan moneter dan kebijakam fiskal saling mempengaruhi terhadap kegiatan perekonomian dengan variabel kebijakan moneter adalah suku bunga, Inflasi dan *Balance of Payment*. Sedangkan variabel kebijakn fiskal yaitu pajak dan belanja negara. Kedua kebijakan tersebut berkaitan erat dengan kinerja perekonomian (Dewi Mahrani Rangkuty, 2023).

Melemahkan beberapa indikator fundamental seperti pertumbuhan ekonomi dan inflasi sebagai bagian dalam menguatkan kebijakan pelengkap selain *policy-mix* yaitu kebijakan disektor perbankan baik mikro dan makroprudensial (De Nicolo, 2012).

Tujuan akhir kebijakan moneter adalah menjaga dan memelihara kestabilan nilai rupiah yang salah satunya tercermin dari tingkat inflasi yang rendah dan stabil (Ade Novalina, 2017). Kebijakan fiskal mempengaruhi ekonomi melalui *tax revenue* dan *government expenditure* yang bertujuan untuk meningkatkan sisi permintaan agregat. Pengaruh *tax revenue* secara korelatif dengan *gross domestic product* pada suatu masa, dimana *gross domestic product* ini merupakan pergerakan atau nilai total yang digunakan dalam menghitung tingkat perekonomian suatu negara (Afriani, 2023). Kebijakan makroprudensial bertujuan untuk mendorong fungsi perbankan, untuk membatasi risiko kegagalan sistem keuangan dengan pendekatan kredit dan neraca pembayaran (Warjiyo, 2016).

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini mendeteksi *policy-mix five emerging market* dengan data *time series* dan *cross section* dari tahun 2010-2022 di lima negara *emerging market* yaitu Cina, Indonesia, India, Rusia dan Turki. Data penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bank Dunia (World Bank) serta buku, jurnal, internet, penelitian terdahulu dan sumber lain yang saling berhubungan. Model analisa data menggunakan *Structur Vector Autoregression* (SVAR) untuk restriksi jangka pendek dan jangka panjang (Rydland, 2018). Metode *Structur Vector Autoregression* merupakan bentuk perluasan dari *Vector Autoregression* (VAR) yang menggambarkan hubungan antar variabel dengan (1) Uji Stasioner yang dikenal dengan *unit root test* (Gujarati, 2003), (2) Pemilihan Lag Optimum berdasarkan *Akaike Information Criterion* (AIC) dan *Schwarz Information Criterion* (SC) (Dewi Mahrani Rangkuty L. N., 2018), (3) Uji Kointegrasi untuk melihat keseimbangan jangka panjang. (4) Uji Kausalitas dapat menunjukkan hubungan kausalitas antar variabel dalam jangka waktu lama (Basuki, 2016), (5) Uji Estimasi *Vector Autoregression* untuk melihat kontribusi terbesar masing-masing variabel, (6) *Impulse Response* melihat respon (shock) setiap variabel, (7) *Variance Decomposition* mendekomposisi variasi antar variabel, (8) Estimasi *Structur Vector Autoregression* dibuat dengan matrix untuk restriksi berdasarkan hubungan teoritis yang kuat akan skema (peta hubungan) bentuk urutan (ordering) variabel-variabel yang digunakan dalam sistem *Vector Autoregression*.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji stasioner yang dilakukan dengan metode *unit root test* mengidentifikasi bahwa nilai prob dari *ADF test* variabel *gross domestic product* dan *tax revenue* sudah stasioner pada level, sedangkan variabel *balance of payment*, inflasi, suku bunga dan *government expenditure* stasioner pada *1st difference*. Dengan melihat nilai prob kurang dari 0,05 yang menunjukkan hasil data stasioner (Sembiring, 2016). Lag optimum terdapat pada lag 2 yang merupakan titik terendah dari hasil *akaike information criterion* (AIC). Nilai *trace statistic* dan *max-eigen statistic* lebih besar dari *critical value* dengan tingkat kepercayaan 5% menjelaskan bahwa seluruh variabel penelitian berkointegritas. Uji kausalitas pada seluruh variabel tidak memiliki hubungan timbal balik atau dua arah pada signifikan level 5% dengan nilai prob > 0,5 artinya variabel *balance of payment*, suku bunga, infalsi, *government expenditure*, *Tax revenue* dan *gross domestic product* periode sebelumnya tidak berpengaruh signifikan dalam jangka pendek (Djalal Nachrowi, 2006).

Hasil *Structur Vector Autoregression* menunjukkan estimasi rekriksi yang kuat akan skema atau peta hubungan variabel dalam sistemnya sehingga dikenal sebagai bentuk *structural vector*

autoregression yang teoritis. Dengan merangkum hasil estimasi *structural vector autoregression* maka dapat dinalaisa sebagai berikut:

Tabel 1. Matrix Estimasi *Structural Vector Autoregression*

No	Variabel	Pengaruh					
1	TAX	TAX + Ha					
2	SB	TAX + Ha	SB + Ha				
3	PDB	TAX + Ha	SB + Ha	PDB + Ha			
4	INF	TAX - Ha	SB + Ha	PDB - Ha	INF + Ha		
5	GOV	TAX + Ha	SB + Ho	PDB + Ho	INF + Ha	GOV + Ha	
6	BoP	TAX - Ho	SB - Ho	PDB + Ho	INF + Ho	GOV - Ha	BoP + Ha

Sumber: Eviews, data olahan 2023

Estimasi *Structural Vector Autoregression* pada *tax revenue*, suku bunga, *gross domestic product*, inflasi, *government expenditure* dan *balance of payment* berpengaruh signifikan terhadap semua variabel itu sendiri. Estimasi suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap *tax revenue*, hasil ini sejalan dengan jika suku bunga naik maka juga akan terjadi peningkatan *tax revenue* (Liza Imelda, 2021). *gross domestic product* berpengaruh signifikan terhadap *tax revenue* dan suku bunga dengan meningkatkan *tax revenue* maka *gross domestic product* dapat meningkat (Siti N Zahirah, 2023). Kenaikan suku bunga akan menentukan fundamental ekonomi dalam hal ini pertumbuhan ekonomi. Inflasi menunjukkan hasil signifikan pada suku bunga secara positif dan signifikan secara negatif pada *tax revenue* dan hasil ini didukung penelitian (Rusiadi, 2023). *government expenditure* berpengaruh signifikan terhadap variabel *tax revenue*, suku bunga, *gross domestic product* dan inflasi. *government expenditure* merupakan bagian dari kebijakan fiskal yang mewujudkan intervensi pemerintah dalam perekonomian (Novalina, 2021). Hasil estimasi *balance of payment* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap inflasi dan *gross domestic product* hal ini menunjukkan bahwa tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap *balance of payment* dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Apabila terjadi kenaikan *gross domestic product* maka biasanya akan diikuti oleh naiknya *balance of payment* (Afrizal, 2020).

Tabel 2. Ringkasan Uji *Structure Impulse Response Function* (SIRF)

Variabel	Jangka Waktu	BoP	GOV	INF	PDB	SB	TAX
BoP	Pendek	+	+	+	+	+	+
	Menengah	+	-	-	-	-	-
	Panjang	-	+	-	-	-	+
GOV	Pendek	-	+	+	+	+	+
	Menengah	-	+	-	-	-	+
	Panjang	-	+	-	-	-	+

INF	Pendek	+	-	+	+	+	+
	Menengah	+	-	+	-	+	-
	Panjang	+	-	+	+	+	-
PDB	Pendek	-	-	+	+	+	+
	Menengah	+	-	+	+	+	-
	Panjang	+	-	+	+	+	-
SB	Pendek	-	+	-	-	+	+
	Menengah	+	-	+	+	+	-
	Panjang	+	-	+	+	+	-
TAX	Pendek	+	+	+	-	-	+
	Menengah	+	+	-	-	-	+
	Panjang	-	+	-	-	-	+

Sumber: Eviews, data olahan 2023

Respon suatu standar deviasi terhadap *balance of paymnet* menunjukkan kecendrungan arah respon pada kondidi *convergent*, dimana perubahan *balance of payment* direpon positif dan negatif dalam jangka pendek, jangka menengah, dan jangka panjang oleh variabel *government expenditure*, inflasi, *gross domenstic product*, suku bunga dan *tax revenue*. Turunnya neraca pembayaran disebabkan oleh melemahnya transaksi perdagangan masyarakat yang dilihat dari harga naik dan daya beli masyarakat turun (Afrizal, 2020). Perubahan *government expenditure* dalam jangka pendek, menengah dan panjang berpengaruh negatif terhadap *balance of payment* dan positif terhadap *tax revenue*, infasi, *gross domenstic product* dan suku bunga berpengaruh negatif signifikan dalam jangka menenga dan jangka panjang. Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *balance of payment* dan suku bunga, jika inflasi naik maka *balance of payment* menurun serta suku bunga anak bergerak naik (Aginta. H., 2021). *Gross domenstic product* berpengaruh positif signifikan dalam jangka pendek, menengah dan panjang terhadap inflasi. Hal ini meningkatkan kesejahteraan dengan daya beli mayarakat yang tinggi (Saputr, 2016). Suku bunga perberengaruh positif signifikan terhadap *balance of payment* dan inflasi dalam jangka pendek, menengah dan panjang. Suku bunga yang meningkat menyebabkan harga-harga menurun dengan itu makan konsumsi meningkat dilihat dari neraca pembayaran (Sasono, 2020). *tax revenue* dalam jangkann pndek, menengah dan panjang berpengaruh positif signifikan terhadap pengeluaran pemerintah dan negatif signifikan terhadap suku bunga dan *gross domenstic product*.

Tabel 3. Ringkasan Uji *Structure Forecast Error Variance Decomposition*

Deteksi <i>Policy-Mix Five Emerging Market</i> Dalam Menentukan Fundamental Ekonomi	Rekomendasi Kebijakan		
	Jangka Pendek	Jangka Menengah	Jangka Panjang
BoP	BoP	INF	INF
	-	BoP	GOV
GOV	GOV	GOV	INF
	BoP	INF	GOV
INF	INF	INF	INF

	GOV	GOV	GOV
PDB	PDB	INF	INF
	GOV	PDB	GOV
SB	SB	INF	INF
	INF	GOV	GOV
TAX	TAX	INF	INF
	BoP	GOV	GOV

Sumber: Eviews, data olahan 2023

Dalam jangka pendek *balance of payment* efektif direkomendasikan oleh *balance of payment* itu sendiri. Sedangkan dalam jangka menengah dan panjang inflasi dan *government expenditure*. Kenaikan tingkat inflasi meningkatkan *balance of payment* karena lebih banyak permintaan barang domestik (Yiheysis, 2018). *Government expenditure* berpengaruh dalam jangka menengah dan panjang terhadap inflasi begitupun sebaliknya. Naik turunnya inflasi menyebabkan besaran *government expenditure* berbeda-beda (Afrizal, 2018). *Gross domestic product* juga dipengaruhi oleh inflasi dan *government expenditure* dalam jangka menengah dan panjang. *Government expenditure* secara praktis akan mempengaruhi aktivitas perekonomian, bukan hanya karena dapat menciptakan proses pembangunan, tetapi juga sebagai salah satu komponen agregat demand yang dapat menambah produk domestik (Nasution, 2018). Suku bunga dan *tax revenue* juga berpengaruh dalam jangka pendek, menengah dan panjang terhadap inflasi dan *government expenditure*. Kenaikan tingkat inflasi akan mempengaruhi harga jual sehingga dapat meningkatkan penerimaan pajak. (Liza Imelda, 2021).

Hasil analisis menunjukkan kebijakan moneter dan kebijakan fiskal serta kebijakan makroprudensial memiliki hubungan yang saling berpengaruh untuk menjaga fundamental ekonomi dalam jangka panjang. Hal ini ditunjukkan oleh hubungan kointegrasi antara *policy-mix* dan pertumbuhan ekonomi. Tujuan akhir kebijakan moneter adalah menjaga dan memelihara kestabilan nilai rupiah yang salah satunya tercermin dari tingkat inflasi yang rendah dan stabil (Novalina, 2021) Kebijakan Fiskal mempengaruhi ekonomi melalui penerimaan pajak dan pengeluaran pemerintah yang bertujuan untuk meningkatkan sisi permintaan agregat. Pengaruh penerimaan pajak secara korelatif dengan pertumbuhan ekonomi pada suatu masa (Afriani, 2023). Kebijakan makroprudensial bertujuan untuk mendorong fungsi perbankan, untuk membatasi risiko kegagalan sistem keuangan dengan pendekatan kredit dan neraca pembayaran. Peningkatan risiko keuangan disebabkan oleh inovasi produk disektor keuangan dengan banyaknya produk turunan yang sulit dipahami oleh kebijakan moneter (Warjiyo, 2016).

4. KESIMPULAN

Pengaruh guncangan pada keenam variabel akibat dari perubahan satu variabel terhadap variabel lain beragam. Guncangan yang terjadi pada periode awal mengalami kenaikan hingga periode tertentu, kemudian mengalami penurunan dan sebaliknya. Setiap variabel memiliki kontribusi yang berbeda, penelitian menunjukkan bahwa lima variabel lainnya tidak memberikan kontribusi selama periode awal dibanding dengan variabel itu sendiri yaitu *balance of payment* memiliki nilai kontribusi yang relatif besar. Kemudian nilai kontribusi *balance of payment* turun dari periode pertama ke periode kedua sedangkan kontribusi variabel lain berfluktuasi. *Government expenditure* dan inflasi sangat berkontribusi besar pada variabel lainnya seperti *tax revenue*, suku bunga dan *gross domestic product*. Kontribusi terbesar juga dapat menghasilkan respon secara positif dan negatif baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang. Seluruh variabel yang termasuk dalam kebijakan moneter, kebijakan fiskal dan kebijakan

makroprudensial sangat berpengaruh dalam menentukan fundamental ekonomi. Dari penelitian ini diketahui bahwa untuk menjaga fundamental ekonomi diperlukan koordinasi pemerintah dan bank sentral untuk terus bersinergi guna mengantisipasi permasalahan yang ada, baik ketika terjadi peningkatan atau penurunan pada variabel penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Ade Novalina, R. (2017). Efektivitas Mekanisme Transmisi kebijakan Moneter Melalui Jalur Suku Bunga Terhadap Stabilitas Ekonomi Indonesia. *Kajian Ekonomi dan Kebijakan Publik*, 1-12.
- Ade Novalina., e. a. (2021). Mampukah Posco Menentukan Fundamental Ekonomi di 7EM Countries.
- Afriani, C. F. (2023). Prediksi Interaksi Kebijakan Moneter dan Fiskal Dalam Pergerakan Stabilitas Ekonomi di 3 Negara Emerging Market.
- Afrizal. (2018). Analisis Inflasi di Indonesia: Suatu Pendekatan Model Dinamik. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Kewirausahaan*, Vol. 7, No. 2, 85-102.
- Afrizal. (2020). Analisis Neraca Pembayaran Indonesia pendekatan Model ECM. *jurnal Ilmu Ekonomi da Studi Pembangunan*.
- Aginta. H., & S. (2021). Regional Economic Structure and Heterogeneous Effects of Monetary Policy: Evidence from Indonesian Provinces. *Rescarch Square, Preprinted Version*.
- Agung, J. (2010). Mengintegritaskan Kebijakan Moneter dan Makroprudensial Menuju Paradigma Baru Kebijakan di Indonesia Pasca Krisis Global. *Bank Indonesia Working Paper*.
- Basuki, A. T. (2016). *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi Bisnis*. Jakarta: Raja Grafindo.
- De Nicolo, G. G. (2012). Externalities And Makroprudential Policy. *IMF Staff Discussion Notes*, No. 12/05.
- Dewi Mahrani Rangkuty, L. N. (2018). Analisis Inflasi dan Impor Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan*, Vol. 18 No. 2.
- Dewi Mahrani Rangkuty, M. Y. (2023). Analisis Indikator Kebijakan Moneter Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Bisnis*, Vol 24, No. 2, Hal. 113-122.
- Djalal Nachrowi, U. H. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Universitas Indonesia.
- Gujarati, N. D. (2003). *Ekonometrika Dasar*. In Terjemahan. Jakarta: Erlangga.
- Hastiadi, F. F. (2019). Penyebab Turunnya Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *LPFE Universitas Indonesia*.

- Liza Imelda, E. R. (2021). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Penerimaan Pajak Pertambahan Nilai (PPN). *Webinar Nasional & Call For Paper*.
- Nasution, L. N. (2018). Stabilitas Ekonomi Six Emerging Markets Southeast Asia.
- Novalina, A. (2021). Mampukah Posco Menentukan Fundamental Ekonomi Di 7EM Countries. *Jurnal Ekonomi Bisnis*.
- Rusiadi, B. E. (2023). Kemampuan Model CFA Dalam Memprediksi Transmisi Kebijakan Moneter dan Stabilitas Inflasi di Indonesia. *Jurnal Minfo Polgan*, Vol. 12 No. 2.
- Rydland, V. (2018). Argumentative Peer Discussion Following Individual Reading Increase Comprehension. *Language and Education*.
- Saputir, I. (2016). pengaruh Inflasi dan Suku Bunga SBI Terhadap Return Saham Syariah. *Jakarta Islamic Index (JII)*.
- Saragih, J. P. (2015). Bauran Kebijakan Moneter-Fiskal Terhadap Pencapaian Target Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi. *Kajian Ekonomi*, 163-182.
- Sasono, H. (2020). Analisa Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, Inflasi, Harga Minyak Dunia, Indeks Harga Saham Gabungan dan Produk Domestik Bruto Terhadap Pertumbuhan Ekonomi. *Prosiding Seminar Nasional Pakar ke 3*.
- Schwartz, S. (2017). Who Are the EAGLEs: Driving Global Growth for the Next Ten Years. In *Global Santoso*.
- Sembiring, M. (2016). Analisis VAR Terhadap Interrelationship Antara IPM dan Pertumbuhan Ekonomi di Sumatera Utara. *Jurnal Ilmiah, Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara. Medan*.
- Siti N Zahirah, S. M. (2023). Pola Kebijakan Fiskal dan Moneter dalam Mendukung Ketahanan Fundamental Perekonomian Indonesia. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, Vol. 3 No. 1 hal 831-842.
- Untoro, J. (2010). *Ekonomi Makro*. Jakarta: Kawah Media.
- Warjiyo, P. (2016). *Bauran Kebijakan Bank Sentral: Konsepsi Pokok dan Pengalaman Bank Indonesia*. Jakarta: BI Institut.
- Yiheysis, Z. &. (2018). The Dynamics of Inflation, Exchange rates and The Trade Balance in a Small Economy: The case of Uganda. *International Journal of Development Issues*, 246-264.