

ANALISIS PENGARUH MITIGASI RISIKO LIKUIDITAS DAN PENYALURAN KREDIT TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DAN STABILITAS HARGA INDONESIA TAHUN 2010.1 – 2019.4

M. Naufal Qinthara Z¹
Nugroho SBM

Departemen IESP Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
mnaufalqintharaz@students.undip.ac.id

Abstract

This study aims to analyse the transmission nonetary policies are able to encourage the economy and how their effects on price stability in the short and long term. This study uses secondary time series data of mitigating the risk of liquidity, credit, GDP, and inflation of Indonesia from 2010Q1 to 2019Q4. The hypothesis testing of this research used the Vector Error Correction Model.

Based on the results of the VECM estimation, there is a negative and significant relationship between the Secondary Reserve Requirement on GDP. However, the interbank money market variable has a positive effect on GDP in the long run. The volume of bank lending has a positive effect on GDP, but can turn around to be negative in the long run. In addition, with inflation as the dependent variable, the Rupiah interbank money market has a negative and significant effect on inflation in the short and long term. the interbank foreign exchange money market has a positive relationship to inflation in the long run and the level of bank lending has a positive effect on inflation in the short and long term.

Keywords: Mitigating Liquidity Risk, Credit, Gross Domestic Product, Vector Error Correction Model.

PENDAHULUAN

Peran sektor perbankan sangat penting dalam aktivitas perekonomian suatu negara. Sebagian besar sektor usaha akan memerlukan peranan sektor perbankan untuk menjadikan mitra usahanya dengan sebagian besar dalam bentuk pendanaan. Bank mempengaruhi kinerja makroekonomi dalam perekonomian karena kegiatan pemberian pinjaman mereka memfasilitasi perusahaan dalam hal pendanaan agar perusahaan dapat masuk ataupun bertahan di pasar (Ashraf dkk, 2017). Hubungan antara aktivitas bank dan perekonomian juga didukung oleh Barattieri (2014) yang menjelaskan bahwa terdapat hubungan antara perbankan dengan pertumbuhan tingkat *Gross Domestic Product* yang positif. Ini mengindikasikan bahwa apabila kondisi perbankan tidak stabil maka akan menyebabkan pertumbuhan GDP yang menurun atau bahkan negatif.

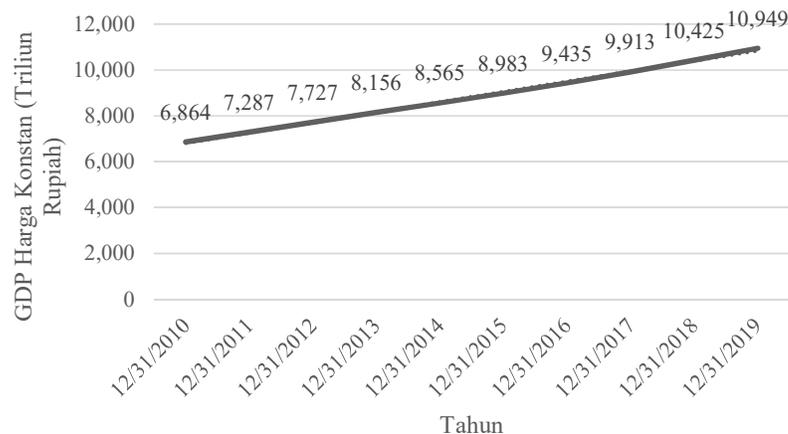
Penelitian ini fokus kepada aktivitas pasar uang antar bank dan giro wajib minimum sebagai variabel mitigasi risiko likuiditas, kredit, pertumbuhan ekonomi yang diukur melalui tingkat GDP, dan stabilitas harga (inflasi). Giro wajib minimum

¹ *Corresponding Author*

dan pasar uang antar bank merupakan salah satu dari beberapa cara dalam memitigasi risiko likuiditas. Namun dari kedua cara tersebut hanya membuat aliran dana hanya berputar di lingkup perbankan saja sehingga tidak sampai ke masyarakat sehingga uang yang beredar di masyarakat akan tetap dan tidak berubah. Seharusnya uang yang beredar harus menyentuh masyarakat untuk dapat berpengaruh terhadap output riil karena uang beredar memiliki hubungan keseimbangan jangka panjang terhadap output riil suatu negara (Chaitip dkk, 2015).

Kebijakan perbankan yang langsung memiliki *impact* terhadap uang beredar di masyarakat adalah penyaluran kredit. Kredit sendiri memiliki peranan penting untuk menstimulus perekonomian. Secara teoritis, kredit memiliki hubungan dengan pertumbuhan ekonomi dan stabilitas harga. Dalam penelitian lain oleh Thierry dkk (2016) ada hubungan kausal searah yang mengalir dari DCPSB (kredit domestik sektor swasta) dan deposito bank terhadap produk domestik bruto per kapita di Kamerun.

Grafik 1
GDP Indonesia (Harga Konstan) Tahun 2010-2019

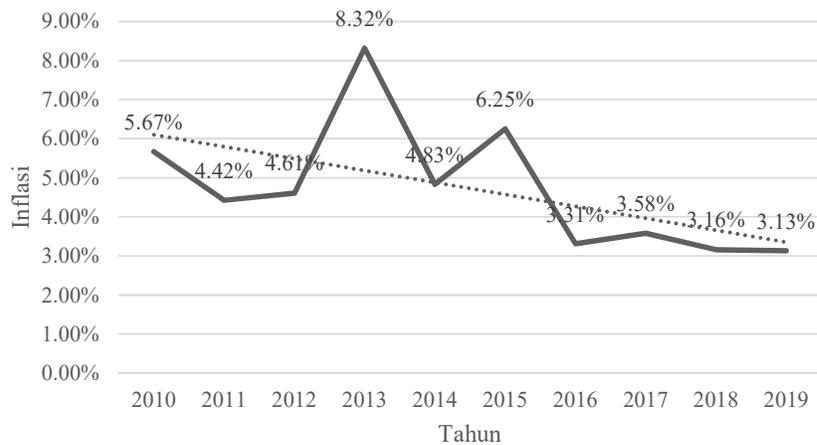


Sumber: Bank Indonesia, 2020a, diolah

Dalam rentang waktu sembilan tahun terakhir, GDP Indonesia menunjukkan *trendline* yang terus meningkat dari tahun 2010 dimana posisi GDP berada di angka Rp. 6.864 Triliun hingga pada tahun 2019 sebesar 10.949 triliun rupiah. Meningkatnya *trendline* GDP tersebut mengindikasikan bahwa kondisi kegiatan ekonomi Indonesia yang terus bertumbuh setiap tahunnya.

Hasil dari penelitian lain menunjukkan adanya kekuatan penjelas dari kredit bank dalam menjelaskan perubahan tingkat inflasi di Yordania. Yaitu, ada efek positif dari kredit bank pada tingkat inflasi (Pramanik dan Maiti, 2019). Kondisi inflasi di Indonesia masih didalam kategori inflasi ringan dengan rata-rata 4.73 % dalam tahun penelitian. Lebih jelasnya, laju inflasi di Indonesia tahun 2010 – 2019 dijelaskan pada Grafik 2.

Grafik 2
Laju Inflasi Indonesia Tahun 2010-2019



Sumber : Bank Indonesia, 2020b, diolah

Berdasarkan Grafik 2 ditunjukkan adanya perubahan inflasi dengan kondisi fluktuatif namun, cenderung menunjukkan *trendline* yang menurun. Pada tahun 2010 inflasi berada di titik 5.67 persen lalu, naik secara drastis pada tahun 2013 hingga mencapai angka 8.32 persen yang disebabkan karena naiknya harga bahan bakar minyak dan mulai stabil dari tahun 2016 hingga tahun 2019.

Hubungan antara memitigasi risiko likuiditas, volume kredit, pertumbuhan ekonomi, dan inflasi sangat jelas terlihat. Dimana dengan memitigasi risiko akan menyebabkan jumlah uang beredar turun sedangkan menambahnya volume kredit akan menyebabkan jumlah uang beredar. Berdasarkan latar belakang diatas, terdapat beberapa hasil dari riset terdahulu yang belum konklusif mengenai arah kebijakan perbankan untuk memitigasi risiko likuiditas atau justru mengucurkan dananya untuk kredit terhadap kondisi stabilitas harga yang diukur dengan tingkat inflasi, fakta-fakta tersebut menunjukkan adanya *research gap* dengan penelitian-penelitian terdahulu.

Arah sikap kebijakan bagi perbankan memiliki karakteristik yang berbeda dimana mitigasi risiko likuiditas cenderung menjaga uangnya untuk dapat memenuhi kebutuhan jangka panjang atau justru mengucurkan dananya untuk kredit dan mendapatkan keuntungan dari bunga namun, kedua perbedaan tersebut memiliki sasaran yang sama yaitu untuk menjaga stabilitas harga dan pertumbuhan ekonomi dimana kedua kebijakan perbankan tersebut dapat berpengaruh terhadap stabilitas harga dan output riil ekonomi.

TINJAUAN PUSTAKA

Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi didalam perekonomian riil berarti pertumbuhan secara fisik produksi barang dan jasa yang berlaku di suatu negara seperti penambahan jumlah produksi barang industri, perkembangan industri, penambahan sektor jasa dan sektor barang modal. Namun, untuk mengukur prestasi pertumbuhan perekonomian tersebut, haruslah terlebih dahulu dilakukan pengukuran menggunakan perhitungan GDP (Sukirno, 2013). Produk nasional merupakan suatu istilah yang menjelaskan

tentang nilai dari barang-barang serta jasa yang diproduksi oleh suatu negara dalam kurun waktu satu tahun tertentu. Para ekonom mempelajari tentang struktur dari GDP untuk menerangkan bagaimana cara agar dapat memanfaatkan sumber daya yang langka. Untuk mengukurnya, GDP yang dilambangkan oleh Y dibagi menjadi empat komponen yaitu tingkat konsumsi (C), investasi (I), pengeluaran belanja pemerintah (G), serta ekspor neto (X-M) dimana ditulis dalam persamaan 1 :

$$Y = C + I + G + (X-M) \dots \dots \dots (1)$$

Persamaan 1 merupakan persamaan identitas yang dimana sebenarnya persamaan diatas ditentukan oleh variabel-variabel komponen dari persamaan tersebut dimana konsumsi merupakan pembelanjaan rumah tangga untuk barang dan jasa, investasi merupakan pembelian barang yang akan digunakan untuk masa depan untuk return yang diharapkan lebih tinggi, belanja pemerintah merupakan pengeluaran pemerintah untuk membeli barang dan jasa, serta selisih dari total ekspor dengan impor (Mankiw dkk, 2013).

Konsumsi dan GDP

Konsumsi merupakan kegiatan belanja rumah tangga untuk keperluan sehari-harinya. Konsumsi akan bisa dilakukan jika rumah tangga memiliki kemampuan untuk membeli barang dan jasa dimana kemampuan tersebut adalah pendapatan rumah tangga itu sendiri. Hubungan antara pendapatan dan pengeluaran untuk konsumsi dijelaskan didalam rumusan sebuah fungsi konsumsi oleh Keynes dimana fungsi konsumsi merupakan besarnya hubungan besaran pendapatan dengan konsumsi. Adapun fungsi tersebut dijelaskan pada persamaan 2 :

$$C = a + bY \dots \dots \dots (2)$$

Secara teoritis, konsumsi secara agregat juga akan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Apabila persamaan 2 dimasukan kedalam persamaan 1 akan menjelaskan pengaruh antara tingkat konsumsi terhadap pendapatan nasional atau GDP. Dimana persamaan tersebut akan menjadi persamaan 3 :

$$Y = C (y) + I + G + (X-M) \dots \dots \dots (3)$$

Investasi dan GDP

Investasi atau penanaman modal merupakan komponen kedua yang menentukan tingkat pengeluaran agregat. Pengeluaran-pengeluaran yang difungsikan untuk membeli barang-barang modal dan berbagai macam alat produksi yang memiliki tujuan dan berfungsi untuk mengganti dan juga melakukan penambahan suatu barang-barang yang difungsikan untuk kepentingan produksi dalam jangka waktu yang panjang (Sukirno, 2013). Investasi dapat dibagi menjadi tiga golongan antara lain. Yang pertama adalah Investasi tetap perusahaan yang terdiri dari pengeluaran perusahaan atas mesin tahan lama, perlengkapan dan bangunan-bangunan seperti fasilitas pabrik dan perlengkapan mesin lainnya, investasi ini juga dapat disebut sebagai investasi tetap bisnis. Yang kedua adalah Investasi tempat tinggal umumnya terdiri dari investasi perumahan. Dan yang ketiga adalah investasi persediaan (Dornbusch dkk, 2008).

Didalam perhitungan GDP tentu saja terdapat hubungan antara investasi dengan nilai GDP dimana apabila terjadi peningkatan investasi maka GDP akan meningkat. Sedangkan investasi sendiri juga dipengaruhi oleh pendapatan masyarakat

dengan menganggap suku bunga konstan (Chadwick, 2018). Dengan memasukkan variabel pendapatan kedalam persamaan 3 maka persamaan akan menjadi persamaan 4 :

$$Y = C (y) + I (y) + G + (X-M) \dots\dots\dots(4)$$

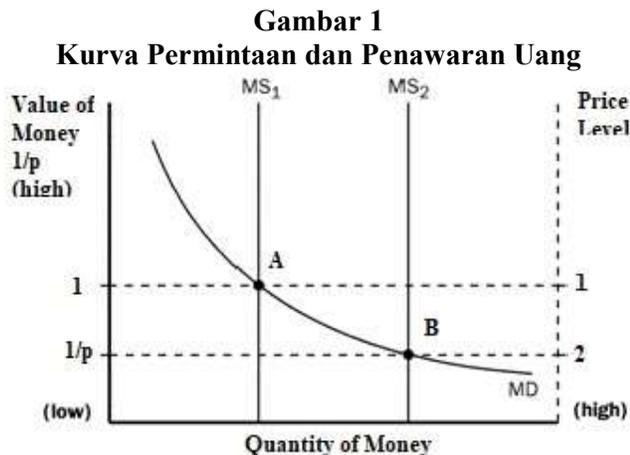
Lalu persamaan 4 dapat disederhanakan menjadi persamaan seperti persamaan 5:

$$Y = [y (C + I)] + G + (X-M) \dots\dots\dots(5)$$

Persamaan 5 menjelaskan bahwa pendapatan masyarakat atau publik akan mempengaruhi tingkat konsumsi dan investasi. Hal ini didukung oleh penelitian Chaitip dkk (2015) yang menjelaskan terdapat hubungan pendapatan dalam hal ini adalah jumlah uang beredar terhadap GDP.

Teori Permintaan Uang

Pengertian permintaan uang dapat didefinisikan sebagai keseluruhan jumlah uang yang ingin dipegang oleh masyarakat dan perusahaan (Sukirno, 2013). Jumlah uang yang tersedia dalam perekonomian akan menentukan tingkat harga dan nilai uang (Mankiw, 2013). Untuk lebih jelas lagi hubungan antara peningkatan jumlah uang beredar dengan tingkat inflasi yang digambarkan oleh nilai uang didalam kurva permintaan dan penawaran uang yang digambarkan pada Gambar 1.



Sumber : Mankiw (2013)

Sumbu horizontal merupakan kuantitas uang. Sedangkan sumbu vertikal kiri menunjukkan nilai uang, dan sumbu vertikal kanan merupakan tingkat harga. Pada kondisi keseimbangan dapat terjadi apabila permintaan uang sama dengan uang yang beredar. Dimana keseimbangan awal ditunjukkan oleh titik A. hal tersebut berarti nilai uang pada sumbu kiri dan tingkat harga di sumbu kanan telah disesuaikan untuk menghasilkan jumlah penawaran uang dan jumlah uang.

Gambar 1 juga mengilustrasikan apabila terjadi injeksi kebijakan moneter yang mengakibatkan jumlah uang beredar naik. Seperti contoh kemudahan untuk transaksi kredit yang menyebabkan bank mengucurkan kredit ke masyarakat sehingga uang beredar di masyarakat tumbuh maka akan menggeser Money Supply dari titik MS₁ ke MS₂.

Teori Kuantitas Uang

Teori kuantitas menyatakan bahwa permintaan uang dalam masyarakat dipengaruhi oleh kecepatan uang beredar, tingkat harga, dan jumlah transaksi perekonomian. Untuk memperjelas kaitan tersebut, kita dapat menggunakan persamaan dari teori kuantitas pada persamaan 7.

$$M \times V = P \times T \dots\dots\dots(7)$$

Permintaan uang kecepatan peredaran uang atau kecepatan uang berpindah dan satu tangan ke tangan lainnya harga barang jumlah barang yang diperdagangkan. Pada persamaan di atas, seringkali besarnya jumlah transaksi ekonomi (T) digantikan dengan besarnya output sebuah negara, sehingga persamaan 7 menjadi persamaan 8:

$$M \times V = P \times Y \dots\dots\dots(8)$$

Dengan mengasumsikan bahwa tidak terjadi pertumbuhan kecepatan transaksi (V) dan output (Y), pertumbuhan jumlah uang beredar (M) menentukan secara langsung pertumbuhan tingkat harga (P) atau inflasi dengan tingkat besaran yang sama. Artinya, pertumbuhan jumlah uang beredar sebesar dua kali lipat akan direspon dengan pertumbuhan tingkat harga sebesar dua kali lipat. Atas dasar ini, teori kuantitas uang menyatakan bahwa bank sentral sebagai otoritas pengontrol penawaran uang, memiliki kekuatan penuh dalam mengontrol tingkat inflasi.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Data sekunder menggunakan adalah sumber data penelitian yang diperoleh peneliti dengan cara tidak langsung. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) Bank Indonesia, Statistik Perbankan Indonesia (Otoritas Jasa Keuangan, Bloomberg Terminal, dan literatur lainnya selama periode 2010 kuartal 1 hingga 2019 kuartal 4.

Metode Analisis

Untuk menganalisa data time series dengan menggunakan multivariate time series atau variabel yang lebih dari satu menggunakan metode vector autoregressive (VAR). Dalam mengestimasi persamaan VAR, harus memenuhi asumsi seperti semua variabel independen bersifat stasioner. Namun, apabila data yang dipakai ternyata memiliki data yang tidak stasioner dan terdapat hubungan jangka panjang maka, model koreksi kesalahan atau *Vector Error Correction* yang akan digunakan (Gujarati dan Porter, 2015).

Dengan demikian, representasi VECM memungkinkan kita untuk membedakan antara hubungan dinamis jangka panjang dan jangka pendek (Dutta dkk, 2014). Selanjutnya, mereka menunjukkan bahwa variabel kointegrasi dapat ditentukan oleh Mekanisme Koreksi Kesalahan (ECM selanjutnya). Sehingga model yang digunakan dalam penelitian ini dijabarkan dalam persamaan sebagai berikut :

$$\Delta GDP_t = \alpha_{10} + \alpha GDP_{t-1} + \beta_{11} \Delta GDP_{t-1} + \beta_{13} \Delta INF_{t-1} + \beta_{15} \Delta PUAB_{t-1} + \beta_{17} \Delta GWM_{t-1} + \beta_{19} \Delta KREDIT_{t-1} + \varepsilon_{1t}$$

$$\Delta INF_t = \alpha_{20} + \alpha INF_{t-1} + \beta_{21} \Delta GDP_{t-1} + \beta_{23} \Delta INF_{t-1} + \beta_{25} \Delta PUAB_{t-1} + \beta_{27} \Delta GWM_{t-1} + \beta_{29} \Delta KREDIT_{t-1} + \varepsilon_{2t}$$

Keterangan :

GDP	: Produk Domestik Bruto (Triliun Rupiah)
INF	: Tingkat inflasi (%)
PUAB	: Volume transaksi pasar uang antar bank (Milyar Rupiah)
GWM	: Giro wajib minimum (%)
KREDIT	: Volume penyaluran kredit perbankan (Milyar Rupiah)
t	: Periode waktu (2010Q1 – 2019Q4)
α	: Konstanta
Δ	: Parameter <i>first difference</i>
β	: Koefisien
σ	: <i>Error Correction Term</i>
ε	: Error term
t-1	: <i>Lag</i>

HASIL DAN PEMBAHASAN**Stasioneritas Data**

Pendeteksian stasioneritas data dilakukan dengan uji ADF (Augmented Dickey Fuller) dan dilakukan pada tingkat level dan first difference. Pengambilan keputusan dilakukan dengan membandingkan nilai ADF Test Statistic dengan McKinnon Critical Value 5 %. Apabila nilai ADF Test Statistic lebih besar dibandingkan nilai McKinnon, maka data tersebut dapat dikatakan stasioner. Apabila proses pendeteksian menunjukkan data yang stasioner, maka dapat diartikan bahwa nilai rata-rata dan varian data tersebut konstan secara terus menerus (Ghozali dan Ratmono, 2013). Tahap pertama uji ADF dilakukan pada tingkat level yang ditunjukkan pada Tabel 1.

Tabel 1
Hasil Uji Stasioneritas Data

Variabel	ADF t-Stat	Nilai Kritis McKinnon 5%	Probabilitas	Keterangan
GDP	-1.220538	-2.943427	0.6552	Tidak Stasioner
Inflasi	-2.402721	-2.941145	0.1477	Tidak Stasioner
GWM Primer	0.725091	-2.938987	0.9912	Tidak Stasioner
GWM Sekunder	-1.275294	-2.938987	0.6313	Tidak Stasioner
Kredit	1.347032	-2.938987	0.9985	Tidak Stasioner
PUAB Valas	-4.425550	-2.938987	0.0011	Stasioner
PUAB Rupiah	-2.881316	-2.938987	0.0567	Tidak Stasioner

Dari Tabel 1, dapat diketahui bahwa data hampir semua tidak stasioner pada tingkat level. Hal tersebut dapat diketahui karena sebagian besar variabel memiliki nilai ADF Statistic lebih kecil dari nilai McKinnon kecuali variabel PUAB Valas yang memiliki nilai ADF Statistic lebih besar dari nilai McKinnon, sehingga data dikatakan tidak stasioner pada tingkat level.

Karena data tidak stasioner pada tingkat level, maka akan dilakukan pengujian ADF pada tingkat *first difference*. Adapun hasil pengujian ADF pada tingkat *first difference* ditunjukkan pada Tabel 2.

Tabel 2
Hasil Uji Stasioneritas Data (First Difference)

Variabel	ADF t-Stat	Nilai Kritis McKinnon 5%	Probabilitas	Keterangan
GDP	-7.026323	-2.943427	0.0000	Stasioner
Inflasi	-6.073361	-2.948404	0.0000	Stasioner
GWM Primer	-4.274195	-2.941145	0.0017	Stasioner
GWM Sekunder	-6.164414	-2.941145	0.0000	Stasioner
Kredit	-5.534254	-2.941145	0.0000	Stasioner
PUAB Valas	-11.97019	-2.941145	0.0000	Stasioner
PUAB Rupiah	-5.616421	-2.941145	0.0000	Stasioner

Dari Tabel 2, diketahui bahwa data dapat dikatakan stasioner pada tingkat *first difference*. Hal tersebut dapat dikatakan stasioner karena semua variabel memiliki nilai *ADF Statistic* yang lebih besar dibanding nilai *McKinnon* sehingga dapat dikatakan bahwa data stasioner pada tingkat *first difference*.

Penentuan Lag Optimum

Penentuan panjang *lag* yang optimum merupakan hal yang penting dilakukan. Hal tersebut dilakukan untuk mengetahui berapa lama suatu variabel akan bereaksi sebagai akibat pengaruh variabel lainnya. Panjangnya *lag* yang optimum juga penting untuk diketahui agar semua informasi berdasarkan hasil estimasi model lebih akurat. Adapun panjang *lag* optimum ditunjukkan oleh tabel 3.

Tabel 3
Penentuan Panjang Lag Optimum

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SIC	HQ
0	-1683.181	NA	1.42e+32	93.89893	94.20684*	94.00640*
1	-1622.070	95.06075*	7.64e+31*	93.22613*	95.68938	94.08587
2	-1580.552	48.43763	1.60e+32	93.64179	98.26039	95.25381
3	-1530.252	39.12238	4.12e+32	93.56956	100.3435	95.93385

Berdasarkan tabel 3, dapat dikatakan bahwa parameter *Likelihood Ratio*, *Final Prediction Error*, dan *Akaike Information Criteria* merekomendasikan *lag* sebesar 1. Sedangkan parameter lainnya seperti *Schward Information Criteria* dan *Hannah Quinn* merekomendasikan *lag* sebesar 0 sebagai *lag* optimumnya. Maka dari itu sebagai kesimpulan, *lag* optimum yang akan digunakan pada penelitian ini adalah pada *lag* 1.

Uji Kausalitas Granger

Langkah pengujian selanjutnya adalah Uji Kausalitas Granger atau *Granger Causality Test*. Uji Granger dilakukan untuk mengetahui apakah didalam model estimasi terdapat hubungan kausalitas dua arah (kausalitas bilateral), kausalitas satu arah (*unidirect causality*), ataukah tidak terdapat hubungan saling mempengaruhi. Uji kausalitas granger dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5%.

Tabel 4
Hasil Uji Kausalitas Granger

<i>Null Hypothesis</i>	<i>Obs</i>	<i>F-Stat</i>	<i>Probabilitas</i>
INFLASI does not Granger Cause GDP	39	4.83874	0.0343
GDP does not Granger Cause INFLASI	39	1.21792	0.2771

Dari Tabel 4 dapat diketahui hasil dari Uji Kausalitas Granger yaitu, terdapat hubungan kausalitas antara inflasi terhadap GDP. Hipotesis awal yang menyebutkan bahwa tidak terdapat hubungan kausalitas dapat ditolak karena nilai probabilitas lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ ($0.0343 < 0.05$). Sedangkan tidak terdapat hubungan kausalitas antara GDP terhadap inflasi karena nilai probabilitas lebih besar dari $\alpha = 0.05$. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan kausalitas satu arah (*unidirect causality*) dari inflasi terhadap GDP.

Hasil Estimasi VECM

Untuk mengetahui hubungan jangka pendek dan jangka panjang dari suatu persamaan, maka diperlukan hasil dari estimasi model *Vector Error Correction Model* (VECM). Pada estimasi ini, GDP dan Inflasi masing-masing menjadi variabel dependen sedangkan PUAB valas, PUAB rupiah, GWM sekunder, GWM primer, dan Kredit menjadi variabel independen.

Adapun hasil dari estimasi baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek dijelaskan pada Tabel 5 dan Tabel 6.

Tabel 5
Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek (Variabel GDP Sebagai Variabel Dependen)

Variabel	Koefisien	T-Stat
CointEq1	-1.263316	-6.29596
D(INFLASI(-1),2)	1.748418	2.10426
D(GWMPRIM(-1),2)	41344.58	0.60341
D(GWMSEK(-1),2)	-1.011859	-2.28049
D(KREDIT(-1),2)	0.023057	2.32950
D(PUABR(-1),2)	-0.565934	-0.85825
D(PUABV(-1),2)	-0.101200	-1.38622
F-statistic	: 19.97194	
R-squared	: 0.869406	

Pada persamaan jangka pendek, inflasi pada satu periode sebelumnya berpengaruh positif dan signifikan pada GDP tahun berjalan. Inflasi menunjukkan nilai koefisien sebesar 1.748418 yang berarti apabila inflasi naik satu persen, maka GDP akan meningkat sebesar 1.748418 milyar rupiah. Variabel selanjutnya adalah GWM sekunder pada satu periode sebelumnya berpengaruh negatif dan signifikan terhadap GDP tahun berjalan dengan nilai koefisien sebesar -1.011859 yang berarti apabila GWM naik satu persen, maka GDP akan menurun sebesar 1.011859 milyar rupiah.

Tabel 6
Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek (Variabel Inflasi Sebagai Variabel
Dependen)

Variabel	Koefisien	T-Stat
CointEq1	-1.092498	-3.92541
D(INFLASI(-1),2)	-2.93E-08	-1.32413
D(GWMPRIM(-1),2)	-0.015313	-1.13411
D(GWMSEK(-1),2)	-0.012629	-1.44443
D(KREDIT(-1),2)	3.32E-09	2.24100
D(PUABR(-1),2)	-1.29E-07	-1.99485
D(PUABV(-1),2)	-9.71E-10	-0.06747

F-statistic : 3.035300
R-squared : 0.502924

Berbeda dari GWM, kredit pada satu periode sebelumnya memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap GDP tahun berjalan dengan nilai koefisien sebesar 0.023057 yang mengindikasikan bahwa apabila volume penyaluran kredit meningkat satu milyar rupiah, maka GDP juga akan ikut meningkat sebesar 0.023057 milyar rupiah namun, volume kredit yang meningkat juga akan menghasilkan inflasi yang juga ikut meningkat sebagai akibat naiknya jumlah uang beredar. Hasil estimasi juga sejalan, dimana kredit pada satu periode sebelumnya memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap inflasi tahun berjalan dengan nilai koefisien sebesar 3.32 yang berarti apabila kredit naik sebesar satu milyar rupiah pada periode sebelumnya maka inflasi tahun berjalan akan meningkat sebesar 3.32 persen.

Terakhir, PUAB Rupiah pada satu periode sebelumnya memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap inflasi tahun berjalan dengan nilai koefisien sebesar -1.29 yang mengindikasikan bahwa apabila volume transaksi pasar uang antar bank dengan menggunakan rupiah meningkat satu milyar rupiah, maka inflasi akan menurun sebesar 1.29 persen. Hal ini sejalan dengan teori jumlah uang beredar yang menjelaskan bahwa apabila uang beredar menurun karena transaksi hanya terjadi di sektor perbankan, maka sektor riil akan lesu karena tidak ada stimulus yang berdampak pada sektor riil sehingga daya beli masyarakat dan tingkat harga menurun sehingga inflasi juga ikut menurun.

Tabel selanjutnya adalah tabel hasil estimasi VECM dalam jangka panjang. adapun hasil estimasi VECM jangka panjang ditunjukkan oleh Tabel 7. Berdasarkan Tabel 7, volume penyaluran kredit, PUAB rupiah, dan PUAB Valas memiliki hubungan yang signifikan terhadap variabel GDP dan Inflasi. Kredit dalam jangka panjang memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap GDP. Samargandi dkk (2015) dalam kajian Otoritas Jasa Keuangan menjelaskan bahwa hal ini terjadi karena dalam jangka panjang, terjadi *productivity shift effect* dari sektor riil yang berpindah ke sektor keuangan. Maka dari itu, apabila kredit terus dilonggarkan maka akan dapat menurunkan GDP.

Tabel 7
Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang

Variabel	Koefisien	T-Stat
Variabel GDP sebagai variabel dependen		
D(GWMSEK(-1))	483135.7	0.74609
D(KREDIT(-1))	-1.332968	-1.99172
D(PUABR(-1))	14.41505	2.29324
D(PUABV(-1))	6.446073	4.86619
Variabel Inflasi sebagai variabel dependen		
D(GWMSEK(-1))	-0.047659	-0.91666
D(KREDIT(-1))	1.16E-07	2.15053
D(PUABR(-1))	-1.45E-06	-2.86677
D(PUABV(-1))	5.37E-07	5.04962

Selain itu, volume penyaluran kredit dalam jangka panjang juga akan meningkatkan inflasi secara signifikan. Artinya, apabila volume penyaluran kredit naik sebesar satu milyar rupiah maka dalam jangka panjang akan menurunkan GDP sebesar 1.33 miliar rupiah dan juga akan menaikkan inflasi sebesar 1.16 persen. Hal ini dapat terjadi apabila kredit terus meningkat maka dalam jangka panjang jumlah uang beredar juga semakin banyak sehingga akan meningkatkan harga-harga dan berpotensi menyebabkan naiknya inflasi. Variabel selanjutnya adalah pasar uang antar bank baik dalam rupiah maupun valuta asing. Transaksi PUAB menggunakan rupiah dan valuta asing, masing-masing berpengaruh positif dan signifikan terhadap GDP pada jangka panjang. Transaksi PUAB rupiah memiliki nilai koefisien 14.41505 yang berarti apabila transaksi PUAB rupiah naik satu milyar rupiah, maka GDP akan naik sebesar 14.42 milyar rupiah dalam jangka panjang. Lalu, PUAB valas memiliki nilai koefisien 6.446073 yang berarti apabila transaksi PUAB valas naik satu milyar rupiah, maka GDP akan naik 6.44 milyar rupiah.

Apabila kegiatan pasar uang antar bank dikaitkan dengan inflasi terdapat perbedaan dimana PUAB rupiah akan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap inflasi pada jangka panjang dan PUAB valas akan berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi pada jangka panjang. PUAB rupiah memiliki nilai koefisien -1.45E-06 yang berarti apabila transaksi PUAB rupiah meningkat satu milyar rupiah, maka inflasi akan menurun sebesar 1.46 persen dalam jangka panjang. Selanjutnya PUAB valas memiliki arah yang berlawanan dimana PUAB valas memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap inflasi pada jangka panjang. PUAB valas memiliki nilai koefisien sebesar 5.37E-07 yang berarti apabila transaksi PUAB valas meningkat satu milyar rupiah maka inflasi akan ikut meningkat 5.38 persen dalam jangka panjang.

PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan menganalisis apakah untuk mendorong perekonomian harus dengan kebijakan mitigasi risiko likuiditas atau dengan menambah pasokan kredit ke masyarakat. Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan sebelumnya, maka terdapat beberapa kesimpulan dari penelitian yang dilakukan yaitu :

1. Terdapat pengaruh negatif variabel mitigasi risiko likuiditas yaitu GWM sekunder (GWMSEK) terhadap variabel pertumbuhan ekonomi yang diukur melalui tingkat GDP dalam jangka pendek. Berdasarkan hipotesis sebelumnya, hasil estimasi tersebut menerima hipotesis pertama yang menyatakan bahwa mitigasi risiko likuiditas akan berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi.
2. Terdapat pengaruh positif variabel mitigasi risiko likuiditas yaitu PUAB rupiah dan valas (PUABR dan PUABV) terhadap variabel pertumbuhan ekonomi yang diukur melalui tingkat GDP dalam jangka panjang. Berdasarkan hipotesis sebelumnya, hasil estimasi tersebut menolak hipotesis pertama yang menyatakan bahwa mitigasi risiko likuiditas akan berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi.
3. Terdapat pengaruh negatif variabel mitigasi risiko likuiditas yaitu PUAB rupiah (PUABR) terhadap variabel stabilitas harga yang diukur melalui tingkat inflasi dalam jangka pendek dan jangka panjang.
4. Berdasarkan hipotesis sebelumnya, hasil estimasi tersebut menerima hipotesis kedua yang menyatakan bahwa mitigasi risiko likuiditas akan berpengaruh negatif terhadap inflasi.
5. Terdapat pengaruh positif variabel mitigasi risiko likuiditas yaitu PUAB valas (PUABV) terhadap variabel stabilitas harga yang diukur melalui tingkat inflasi dalam jangka panjang. Berdasarkan hipotesis sebelumnya, hasil estimasi tersebut menolak hipotesis kedua yang menyatakan bahwa mitigasi risiko likuiditas akan berpengaruh negatif terhadap inflasi.
6. Terdapat pengaruh positif variabel penyaluran kredit (KREDIT) terhadap variabel pertumbuhan ekonomi yang diukur melalui tingkat GDP dalam pendek. Berdasarkan hipotesis sebelumnya, hasil estimasi tersebut menerima hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa volume penyaluran kredit akan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi.
7. Terdapat pengaruh negatif variabel penyaluran kredit (KREDIT) terhadap variabel pertumbuhan ekonomi yang diukur melalui tingkat GDP dalam panjang. Berdasarkan hipotesis sebelumnya, hasil estimasi tersebut menolak hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa volume penyaluran kredit akan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi.
8. Terdapat pengaruh positif variabel penyaluran kredit (KREDIT) terhadap variabel stabilitas harga yang diukur melalui tingkat inflasi dalam jangka pendek dan jangka panjang. Berdasarkan hipotesis sebelumnya, hasil estimasi tersebut menerima hipotesis keempat yang menyatakan bahwa volume penyaluran kredit akan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi.
9. Terdapat hubungan satu arah (*unidirectional causality*) antara variabel inflasi terhadap GDP. Hasil tersebut menerima hipotesis kelima yang menyatakan terdapat hubungan kausalitas satu arah atau kausalitas unidirectional antara Inflasi dan GDP.

Saran

Berdasarkan hasil estimasi tersebut dapat disimpulkan beberapa saran kebijakan yang dapat diambil. Hasil menunjukkan perbedaan karena karakteristik antara PUAB dan GWM berbeda. Untuk menstimulus perekonomian dalam jangka pendek pemerintah dapat mengambil kebijakan pelonggara kredit agar distribusi kredit meningkat agar sektor produksi dapat tumbuh. Namun, prinsip prudensial harus

diterapkan karena jika kredit terus tumbuh akan justru memberikan efek negatif terhadap perekonomian dan juga akan menyebabkan inflasi.

Kebijakan suku bunga dalam pasar uang antar bank juga harus tetap di angka rendah. Hal tersebut bertujuan agar bank tetap bisa melakukan transaksi di pasar uang antar bank apabila terdapat bank yang membutuhkan aset likuid untuk memenuhi kebutuhannya. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa dalam jangka panjang transaksi PUAB akan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Selain itu dengan adanya transaksi di pasar uang antar bank juga akan mampu mengendalikan inflasi. Tidak hanya transaksi PUAB, kebijakan GWM juga perlu untuk dilakukan selain untuk menjaga likuiditas perbankan di masa mendatang juga mampu untuk menurunkan jumlah uang beredar yang juga akan mampu mengendalikan inflasi.

REFERENSI

- Ashraf, Q., Gershman, B., & Howitt, P. (2016). Banks, Market Organization, and Macroeconomic Performance: An Agent-Based Computational Analysis. *Journal of Economic Behavior and Organization*. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2016.12.023>
- Barattieri, A., Eden, M., & Stevanovic, D. (2014). Financial Sector Interconnectedness and Monetary Policy Transmission. *Macroeconomic Dynamics*.
- Bank Indonesia. (2020a). Tingkat GDP Harga Konstan Indonesia. Diakses 30 Januari, 2020, dari <https://www.bi.go.id/id/statistik/seki/bulanan/Default.aspx>
- Bank Indonesia. (2020b). Tingkat Inflasi Indonesia. Diakses 30 Januari, 2020, Dari <https://www.bi.go.id/id/statistik/seki/bulanan/Default.aspx>
- Chadwick, M. G. (2018). Effectiveness of monetary and macroprudential shocks on consumer credit growth and volatility in Turkey. *Central Bank Review*, 1–15. <https://doi.org/10.1016/j.cbrev.2018.03.001>
- Chaitip, P., Chokethaworn, K., & Chaiboonsri, C. (2015). Money Supply Influencing on Economic Growth-wide Phenomena of AEC Open Region. *Procedia Economics and Finance*, 24(July), 108–115. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00626-7](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00626-7)
- Dornbusch, R., Fischer, S., & Startz, R. (2008). *Macroeconomics* (Thirteenth). Singapore: Mc Graw Hill.
- Dutta, C. B., Haider, M. Z., & Das, D. K. (2017). Dynamics of Economic Growth , Investment and Trade Openness : Evidence from Bangladesh. *South Asian Journal of Macroeconomics*, 6, 82–104. <https://doi.org/10.1177/2277978717695150>
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2015). *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- Mankiw, G. (2013). *Teori Makroekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Pramanik, P., & Kumar, M. (2019). Engineering Applications of Artificial Intelligence An inventory model for deteriorating items with inflation induced variable demand under two level partial trade credit : A hybrid ABC-GA approach ☆. *Engineering Applications of Artificial Intelligence*, 85(March 2018), 194–207. <https://doi.org/10.1016/j.engappai.2019.06.013>
- Samargandi, N., Fidrmuc, J., & Ghosh, S. (2015). Is the relationship between financial



development and economic growth monotonic? Evidence from a sample of middle-income countries. *World Development*, 68, 66–81.

Sukirno, S. (2013). *Teori Pengantar Makroekonomi*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Thierry, B., Jun, Z., & Doumbe, D. (2016). Causality Relationship between Bank Credit and Economic Growth : Evidence from a Time Series Analysis on a Vector Error Correction Model in Cameroon. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 235(October), 664–671. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.11.061>