



## Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA)

Journal homepage: [ejournal.widyamataaram.ac.id/index.php/j-mae](http://ejournal.widyamataaram.ac.id/index.php/j-mae)



### Efektivitas transmisi kebijakan moneter jalur kredit dan harga aset terhadap pertumbuhan ekonomi pada bank sentral di ASEAN-5

<sup>1\*</sup>Muhammad Firmansyah, <sup>2</sup>Immanuel Mu'ammal

<sup>1,2</sup>Universitas Muhammadiyah Malang, Jawa Timur

\*e-mail korespondensi: [firmansyah92@umm.ac.id](mailto:firmansyah92@umm.ac.id)

Article Info	Abstract
<p><b>Keywords:</b> Economic Growth, Working Capital Credit, Credit Consumption, Total Commercial Banking Deposit, Interest Rate</p>	<p><i>Monetary policy has an important role in regulating the economic stability of a country, including in the ASEAN-5 region. Central banks in these countries are responsible for maintaining low inflation, steady economic growth, and financial system stability. This research measures monetary policy instruments such as interest rates, working capital credit, consumption credit, third party funds, and the composite stock price index in each ASEAN-5 country as the level of success in measuring economic growth variables. The aim of this research is to provide a benchmark for monetary policy in its influence on economic growth. This research is quantitative research. Data analysis in this research uses the Vector Error Correction Model (VECM) as a tool to see long-term effects. The results of this research show that in 5 ASEAN countries, namely Indonesia, Malaysia, Singapore, the Philippines and Thailand, Working Capital Credit, Consumption Credit, Third Party Funds and IHSG have a significant effect on Economic Growth. Meanwhile, interest rates do not have a significant effect on economic growth</i></p>

Info Artikel	Abstrak
<p><b>Kata Kunci:</b> Pertumbuhan Ekonomi, Kredit Modal Kerja, Kredit Konsumsi, Dana Pihak Ketiga, dan Suku Bunga</p>	<p>Kebijakan moneter memiliki peran penting dalam mengatur stabilitas ekonomi suatu negara, termasuk di kawasan negara ASEAN-5. Bank sentral di negara-negara ini bertanggung jawab untuk menjaga inflasi yang rendah, pertumbuhan ekonomi yang stabil, dan stabilitas sistem keuangan. Penelitian ini mengukur pada instrumen kebijakan moneter seperti suku bunga, kredit modal kerja, kredit konsumsi, dana pihak ketiga, dan indeks harga saham gabungan pada masing-masing negara ASEAN-5 sebagai tingkat keberhasilan dalam mengukur variabel pertumbuhan ekonomi. Tujuan penelitian ini adalah memberikan tolak ukur dari kebijakan moneter dalam pengaruhnya terhadap pertumbuhan ekonomi. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Analisis data pada penelitian ini menggunakan model Vector Error Correction Model (VECM) sebagai alat untuk melihat pengaruh jangka panjang. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa di 5 negara ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina, dan Thailand menyatakan bahwa Kredit Modal Kerja, Kredit Konsumsi, Dana Pihak Ketiga, dan IHSG berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi. Sementara itu, suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.</p>



## 1. PENDAHULUAN

Perlambatan ekonomi global direspon positif oleh perekonomian di negara-negara ASEAN-5 hingga pemulihan ekonomi pasca pandemi covid-19 (Alexandri & Supriyanto, 2022). Dengan adanya Association of Southeast Asian Nations (ASEAN- 5) dengan negara beranggotakan Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, serta Filipina untuk memacu pertumbuhan ekonomi serta dan kesejahteraan sosial (Jovy & Puspitasari, 2021). Berbagai masalah moneter yang dapat menimbulkan kekacauan dan resiko bagi kondisi keuangan global antara lain perang Rusia dan Ukraina, tekanan utang akibat keuangan global yang ketat, kondisi inflasi global, dan fragmentasi geopolitik (Ozili, 2022). Ketidakpastian keuangan global di pasar ekonomi negara berkembang juga disebabkan oleh aliran modal asing dan domestik (Musaiyarah et al., 2022). Untuk menjaga kestabilan ekonomi, pemerintah dan otoritas moneter harus menyesuaikan kebijakan moneter yang terukur, akurat dan kredibel (Badan Kebijakan Fiskal, 2023).

Kebijakan ekonomi yang berkaitan dengan otoritas moneter dapat dilakukan oleh bank sentral dalam mewujudkan sistem keuangan yang stabil (Kashyap & Stein, 2023). Tindakan bank sentral diantaranya mengelola pasokan uang dan suku bunga dalam perekonomian dengan tujuan untuk mendorong pertumbuhan dan stabilitas ekonomi seperti inflasi, pengangguran, dan nilai tukar (Firmansyah, 2022). Kebijakan moneter memiliki peran penting dalam mengatur stabilitas ekonomi suatu negara, termasuk di kawasan negara ASEAN-5. Bank sentral di negara-negara ini bertanggung jawab untuk menjaga inflasi yang rendah, pertumbuhan ekonomi yang stabil, dan stabilitas sistem keuangan. Salah satu instrumen yang digunakan oleh bank sentral untuk mencapai tujuan ini adalah melalui pengaruh kebijakan suku bunga, likuiditas sektor keuangan, dan mengontrol segala aspek variabel makroekonomi (Kick, 2022). Meskipun bank sentral telah mengimplementasikan berbagai kebijakan moneter, namun dalam menciptakan efektivitas transmisi kebijakan moneter dan pengaruhnya terhadap pertumbuhan ekonomi di berbagai negara masih memerlukan transmisi dari sektor moneter lainnya. Kurangnya efektivitas kebijakan moneter menjadi permasalahan dalam menangani guncangan harga aset dan penerimaan investasi (Singh & Gal, 2020). Selain itu, permasalahan ketidakstabilan keuangan di negara-negara juga dapat memberikan pengaruh negatif terhadap kinerja makroekonomi.

Penelitian ini mengambil sampel pada negara ASEAN-5 (Indonesia, Thailand, Singapura, Filipina dan Malaysia) secara simultan dilakukan karena kelima negara ini pernah berada dalam pusaran dua krisis keuangan utama, yaitu krisis keuangan Asia tahun 1997/1998, krisis keuangan global tahun 2008/2009, dan kemudian mengalami pertumbuhan ekonomi yang sangat pesat di 10 tahun terakhir (Hoi, 2022). Penelitian yang dilakukan (Asnawi & Fitria, 2018) menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh sebesar 71,42% terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Sisanya dipengaruhi oleh variabel lainnya. Hossin (2020) juga menjelaskan dalam penelitiannya dengan studi kasus fenomena di Bangladesh bahwa deregulasi suku bunga deposito akan meningkatkan keuangan sehingga berdampak pada meningkatnya pertumbuhan ekonomi di Bangladesh. Dwiastuti (2020) menjelaskan dalam penelitiannya bahwa kredit modal kerja berpengaruh tidak

signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Penelitian lain dari [Pham & Nguyen \(2020\)](#) menjelaskan dalam penelitiannya pada studi kasus di Vietnam bahwa ekspansi kredit berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi di Vietnam. Jalur kredit digunakan sebagai alat mentransmisikan kebijakan moneter yang berperan signifikan dengan melihat risiko pelaku ekonomi serta tingkat risiko di sektor perbankan khususnya dalam likuiditas keuangan. Namun, peneliti masih belum menjelaskan mekanisme transmisi melalui jalur risiko tersebut.

Berbagai analisis telah dilakukan oleh peneliti terdahulu seperti [Asnawi & Fitria \(2018\)](#), [Hossin \(2023\)](#), [Dwiastuti \(2020\)](#), dan [Pham & Nguyen \(2020\)](#) dalam menyampaikan instrumen kebijakan moneter masih belum menjelaskan instrumen lainnya yang dapat menarik daya ekstra terhadap pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, penelitian ini mengukur pada instrumen kebijakan moneter seperti suku bunga, kredit modal kerja, kredit konsumsi, dana pihak ketiga, dan indeks harga saham gabungan pada masing-masing negara Asean-5 sebagai tingkat keberhasilan dalam mengukur variabel pertumbuhan ekonomi. Tujuan dari penelitian ini tentu akan memberikan tolak ukur dari kebijakan moneter dalam pengaruhnya terhadap pertumbuhan ekonomi. Dengan demikian, memahami interaksi kebijakan moneter terhadap pertumbuhan ekonomi akan memungkinkan pembuat kebijakan untuk lebih menggunakan instrumen kebijakan moneter untuk mencegah atau mengurangi dampak ketidakstabilan pasar keuangan (krisis).

## 2. KAJIAN TEORI DAN HIPOTESIS

Bank memiliki peran penting dalam mengatur dana yang diperoleh dari nasabah guna mendorong perekonomian negara. Oleh karena itu, bank di ASEAN perlu bersaing dengan bank yang memiliki reputasi lebih baik melalui kebijakan yang dapat meredam tekanan keuangan global ([Wahyudi & Azizah, 2018](#)). Bank di ASEAN telah diakui memiliki interkoneksi regional sejak dibukanya ASEAN Free Trade Area (AFTA) yang memberikan kebebasan aliran barang, jasa, produk, tenaga kerja terampil, serta aliran investasi yang akan memperluas jaringan keluar negeri untuk meningkatkan peluang keuntungan dengan masuknya investor ([Chae et al., 2020](#)). Kebijakan moneter seperti ini dinilai lebih efektif terhadap pertumbuhan ekonomi di ASEAN-5. Hal ini terlihat dari kontribusi kebijakan moneter terhadap pertumbuhan ekonomi dibandingkan kebijakan fiskal ([Samsuddin & Selvia, 2021](#)). Efektivitas transmisi kebijakan moneter beserta dampaknya terhadap bank sentral di negara-negara ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand) telah banyak dipelajari dalam literatur. Tinjauan pustaka ini mengkaji temuan-temuan utama dan didukung oleh kontribusi dari penelitian sebelumnya diantaranya [Dwiastuti \(2020\)](#), [Zumaidah & Soelistyo \(2018\)](#), [Maherika et al. \(2019\)](#), [Setiawan \(2021\)](#), [Amaliawati et al. \(2019\)](#), [Naz et al. \(2018\)](#), [Fufa & Kim \(2018\)](#), [Osabohien et al. \(2020\)](#), [Chatziantoniou et al. \(2021\)](#), serta [Prihatin et al. \(2019\)](#) melalui studi yang relevan serta implikasinya terhadap kebijakan moneter dan pertumbuhan ekonomi di kawasan ASEAN-5.

### **Kredit Modal Kerja dan Kredit Konsumsi**

Kredit merupakan salah satu sumber modal perusahaan, pemakaian modal tersebut membutuhkan persetujuan dan kesepakatan antara dua belah pihak, debitur selaku peminjam memiliki kewajiban melunasi pinjamannya kepada kreditur pada jangka waktu yang ditetapkan. Dengan adanya kredit maka akan semakin merangsang kedua belah pihak untuk mencapai kebutuhan dari usahanya maupun untuk kehidupan sehari-hari. keterkaitan sektor keuangan berupa kredit terhadap pertumbuhan ekonomi menunjukkan temuan yang terkait. Penelitian yang dilakukan oleh (Dwiastuti, 2020) menunjukkan bahwa kredit investasi, dan kredit konsumsi oleh sektor perbankan memiliki korelasi positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Begitu juga dengan transaksi kredit yang diteliti oleh Zumaidah & Soelistyo (2018) yang menunjukkan nilai kredit berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Investasi dapat dipengaruhi oleh penyaluran kredit, dimana investor yang memiliki dana yang kurang akan mendapatkan saluran dana dari masyarakat hingga pada akhirnya akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Maherika et al. (2019) juga menyampaikan bahwa adanya pengaruh yang signifikan dalam penyaluran kredit modal kerja oleh perbankan dalam bentuk pembiayaan pada sektor riil terhadap pertumbuhan ekonomi di Kota Jambi. Dengan adanya kredit modal kerja ini diharapkan mampu mendorong laju pertumbuhan ekonomi.

H<sub>1</sub>: Kredit modal kerja berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi

H<sub>2</sub>: Kredit konsumsi berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi

### **Dana Pihak Ketiga**

Perbankan dalam menjalankan operasionalnya tentu tidak dapat hanya mengandalkan modal inti atau internalnya saja, dibutuhkan sumber dana segar lain sehingga profit yang diperoleh lebih maksimal, salah satu dana segar yang mudah diperoleh perbankan yaitu dana pihak ketiga (DPK) yang diperoleh dari tabungan nasabah. Dari DPK perbankan dapat melakukan investasi pada perbankan lain atau menyalurkannya dalam bentuk kredit sehingga memperoleh keuntungan. Pernyataan tersebut sesuai dengan hasil penelitian (Setiawan, 2021) menunjukkan melalui tingkat DPK berdampak pada tingkat penyaluran kredit yang dapat dilakukan perbankan sehingga profit perbankan meningkat otomatis mendorong pertumbuhan ekonomi. Penelitian lain yang dilakukan oleh Amaliawiati et al. (2019) menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi mempengaruhi dana pihak ketiga pada bank syariah di Indonesia. Hal ini sejalan dengan Naz et al. (2018) yang mengungkapkan bahwa perkembangan keuangan pada bank syariah tidak berdampak pada tabungan pemerintah di Pakistan.

H<sub>3</sub>: Dana pihak ketiga berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi

### **Indeks Harga Saham Gabungan**

Pasar saham menjadi hal yang menarik untuk dibahas pada tahun terakhir ini dikarenakan pada saat pandemi covid-19 di tahun 2020 banyak masyarakat di dunia pendapatannya berkurang bahkan kehilangan pekerjaannya, oleh karena itu masyarakat mencari alternatif pemasukan salah satunya melalui pasar saham. Selain menjadi alternatif pemasukan bagi individu atau perseorangan sejatinya pasar saham merupakan salah satu cara bagi

perusahaan untuk mendapatkan dana segar selain melalui perbankan. Melalui pasar saham Perusahaan dapat menjual belikan kepemilikan perusahaannya dalam bentuk saham yang di IPO secara publik. Melalui initial public offering (IPO) Perusahaan yang memperoleh dana segar dapat meningkatkan kapasitasnya sehingga profit yang diperoleh semakin meningkat secara tidak langsung meningkatkan pertumbuhan ekonomi di negara tersebut. Penelitian yang dilakukan [Fufa & Kim \(2018\)](#) menjelaskan bahwa hanya likuiditas pasar saham yang memiliki efek pertumbuhan yang signifikan di 64 negara yang merupakan sampel penelitian. Hasil empiris juga menyatakan bahwa walaupun besarnya kredit ditawarkan kepada pihak swasta dan likuiditas pasar saham memberikan pengaruh positif yang kuat terhadap pertumbuhan ekonomi di negara dengan penghasilan menengah, hanya likuiditas saham yang memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi di negara berpenghasilan tinggi.

H<sub>4</sub>: Indeks harga saham gabungan berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi

### **Suku Bunga**

Suku bunga menjadi elemen moneter yang mempengaruhi berbagai sektor, terutama sektor ekonomi. Melalui kebijakan bank sentral dalam penentuan suku bunga acuan akan mempengaruhi sektor perbankan dalam perkreditan. Mekanisme transmisi kebijakan moneter ialah dimana bank sentral memanipulasi jumlah uang beredar dan suku bunga ditransmisikan ke dalam perekonomian ([Osabohien et al., 2020](#)). Transmisi moneter biasanya juga dikaitkan dengan perubahan kurs yang dapat memicu lonjakan premi risiko. Hal tersebut tentu mengharapkan keputusan kebijakan moneter yang akomodatif oleh bank sentral sehingga dapat mengurangi gesekan dalam sistem keuangan ([Chatziantoniou et al., 2021](#)). Penelitian dari [Sasono \(2020\)](#) menunjukkan bahwa suku bunga dan nilai tukar berpengaruh negatif dan tidak signifikan dalam memprediksi pertumbuhan ekonomi. Tingginya tingkat suku bunga membuat masyarakat enggan untuk membelanjakan dana yang dimiliki dan cenderung menginvestasikannya. Peneliti lain [Prihatin et al. \(2019\)](#) juga menunjukkan hasil yang sama SBI berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

H<sub>5</sub>: Suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi

### **3. METODE PENELITIAN**

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dimana peneliti memperoleh data dalam bentuk angka yang kemudian diolah dan dianalisis. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder dari tahun 2012-2022 dengan pengumpulan data triwulanan. Data sekunder ini diperlukan sebagai data utama berdasarkan kriteria pada setiap variabelnya untuk mengetahui pengaruh antar variabel. Variabel data diperoleh dari Bank Sentral Negara ASEAN-5 (Bank Indonesia, Bank Negara Malaysia, Banko Sentral Ng Filipinas, Monetary Authority of Singapore, dan Bank of Thailand) serta World Bank. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dimana penentuan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Sampel pada penelitian ini yaitu negara ASEAN-5 yang terdiri dari Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, dan

Thailand. Analisis data pada penelitian ini menggunakan model Vector Error Correction Model (VECM). VECM adalah salah satu metode analisis ekonometrika untuk mengetahui hubungan jangka panjang pada variabel-variabelnya sehingga terhubung dalam kointegrasinya. Selain itu, VECM dapat memberikan gambaran dari dampak kebijakan moneter terhadap pertumbuhan ekonomi dengan tenggang waktu (*lag*) yang lebih akurat (Nuruliya, 2020). Sebelum hasil akhir diperoleh, perlu dilakukan beberapa analisis melalui uji stasioneritas, uji kointegrasi, uji kausalitas, serta fungsi respon impuls (Maulayati et al., 2020). Pengujian yang dilakukan menggunakan multivariate time series analysis untuk melihat korelasi antar variabel. Pemodelan VECM menyediakan pendekatan terstruktur untuk mengolah informasi yang bermakna dan memperkirakan hubungan berdasarkan data deret waktu. Definisi spesifik dan operasionalisasi yang digunakan dalam penelitian ini diuraikan dalam Tabel 1.

Tabel 1.  
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi Operasional
1	Pertumbuhan Ekonomi	Nilai kapasitas output yang diukur menggunakan Produk Domestik Bruto (PDB) maupun menggunakan Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) pada suatu wilayah.
2	Kredit Modal Kerja	Fasilitas kredit yang diberikan untuk memenuhi kebutuhan modal kerja yang bersifat khusus seperti inventory/proyek
3	Kredit Konsumsi	Fasilitas kredit yang diberikan kepada individu oleh lembaga keuangan atau pemberi pinjaman untuk tujuan pribadi, non-bisnis.
4	Suku Bunga	Biaya pinjaman atau pengembalian yang diperoleh dari tabungan, dinyatakan sebagai persentase dari jumlah pokok.
5	Total DPK	Total dana pihak ketiga (DPK) yang berhasil dihimpun bank umum dalam berbagai bentuk. Dapat berupa tabungan, deposito berjangka, dll
6	IHSG	Index Harga Saham Gabungan

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Uji Stasioner

Langkah awal pada estimasi model ekonomi yaitu menggunakan uji stasioneritas yang bertujuan untuk menganalisa setiap variabel apakah terdapat pola yang stabil atau tidak. Kemudian, uji stasioneritas dilakukan menggunakan metode Augmented Dickey Fuller (ADF). Test pada derajat yang sama (level) hingga diperoleh data stasioner. Uji dilakukan dengan membandingkan nilai prob  $\alpha = 5\%$  (0,05). Jika  $\text{prob} < 0,05$  maka data dikatakan stasioner. Sedangkan jika  $\text{prob} > 0,05$  maka data tidak stasioner (Maulayati et al., 2020). Jika pada pengolahan data yang pertama terdapat hasil yang tidak stasioner, maka perlu dilakukan pemilihan kedua hingga data memiliki variabel stasioneritas.

Hasil uji stasioner pertumbuhan ekonomi pada 1st difference masih terdapat variabel yang tidak stasioner. Sehingga, diperlukan uji stasioner tahap kedua untuk mendapatkan hasil yang stasioner di semua variabelnya. Hasil uji stasioner disajikan dalam tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2  
 Uji Stasioner Pertumbuhan Ekonomi

Variable	Level		1st Difference		2nd Difference	
	Prob	Keterangan	Prob	Keterangan	Prob	Keterangan
PE	0,0220	Stasioner	0,0015	Stasioner	0,0039	Stasioner
KMK	0,7134	Tidak Stasioner	0,0070	Stasioner	0,0026	Stasioner
KK	0,2281	Tidak Stasioner	0,0127	Stasioner	0,0009	Stasioner
SB	0,0000	Stasioner	0,0000	Stasioner	0,0021	Stasioner
DPK	0,9447	Tidak Stasioner	0,0919	Tidak Stasioner	0,0089	Stasioner
IHSG	0,0469	Stasioner	0,0146	Stasioner	0,0022	Stasioner

### Uji Kointegrasi

Uji Kointegrasi dilakukan untuk menghindari munculnya *spurious regression*. Melalui Uji Kointegrasi, dapat diketahui apakah terjadi hubungan jangka panjang pada setiap variabel. Uji kointegrasi menggunakan Uji Johansen dengan membandingkan nilai prob = 5%. Jika prob < 5% maka variabel terkointegrasi (Maulayati et al., 2020). Kemudian, dilanjutkan uji nilai eigen maksimum dengan membandingkan nilai kritisnya.

Hasil tabel 3 menunjukkan uji kointegrasi johansen dimana pada setiap variabel dilihat dari kriteria *at most 1*, *at most 2*, dan *at most 3* dengan signifikansi < 5%. Pada tabel juga terlihat nilai *trace statistic* sebesar 326.4558 > nilai kritis sebesar 95.75366 untuk uji Johansen Co-Integrasi. Pada eigenvalue, nilai maksimum sebesar 136.6786 > nilai kritis yaitu 40.07757 sehingga hal ini menunjukkan bahwa Pertumbuhan Ekonomi, Kredit Modal Kerja, Kredit Konsumsi, Suku Bunga, Dana Pihak Ketiga, dan Indeks Harga Saham Gabungan memiliki hubungan jangka panjang yang kemudian dapat dilanjutkan untuk pengujian VECM.

Tabel 3  
 Hasil Uji Kointegrasi

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized No. of C.E. (s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.989496	326.4558	95.75366	0.0000
At most 1 *	0.945508	189.7773	69.81889	0.0000
At most 2 *	0.851003	102.4864	47.85613	0.0000
At most 3 *	0.715255	45.37158	29.79707	0.0004
At most 4	0.209815	7.686756	15.49471	0.4995
At most 5	0.020524	0.622111	3.841466	0.4303
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized	Eigenvalue	Max-Eigen	0.05	Prob.**

No. of C.E. (s)		Statistic	Critical Value	
None *	0.989496	136.6786	40.07757	0.0001
At most 1 *	0.945508	87.29083	33.87687	0.0000
At most 2 *	0.851003	57.11485	27.58434	0.0000
At most 3 *	0.715255	37.68482	21.13162	0.0001
At most 4	0.209815	7.064644	14.26460	0.4815
At most 5	0.020524	0.622111	3.841466	0.4303

### Uji Kausalitas Granger

Uji Kausalitas Granger digunakan untuk mengidentifikasi apakah suatu variabel memiliki hubungan satu arah atau dua arah dengan melihat pengaruh masa lalu terhadap kondisi sekarang. Kekuatan prediksi (*predictive power*) dari informasi sebelumnya dapat diketahui hubungan kausalitas antara variabel dalam jangka panjang. Penggunaan jumlah lag disarankan pada jangka yang lebih lama, dengan dugaan terjadinya kausalitas menandakan kedua variabel tersebut mempengaruhi satu sama lain (Maulayati et al., 2020).

Pada tabel 4 dapat ditemukan adanya hubungan searah antara variabel Kredit Modal Kerja (KMK), Kredit Konsumsi (KK), dan Dana Pihak Ketiga (DPK) dengan variabel Pertumbuhan Ekonomi (PE). Variabel Pertumbuhan Ekonomi (PE) memiliki hubungan searah dengan Suku Bunga (SB). Sedangkan, antara variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan Pertumbuhan Ekonomi (PE) tidak saling memiliki hubungan kausal.

Tabel 4  
 Hasil Uji Granger

Variabel	Obs	F-Statistic	Prob
KMK does granger cause PE	45	2.90779	0.0473
PE does not granger cause KMK		0.76644	0.4714
KK does granger cause PE	45	2.97801	0.0442
PE does not granger cause KK		0.39839	0.6740
SB does not granger cause PE	45	0.69305	0.5060
PE does granger cause SB		5.54791	0.0075
DPK does granger cause PE	45	2.45494	0.0264
PE does not granger cause DPK		0.80989	0.4521
IHSG does not granger cause PE	45	0.36310	0.6978
PE does not granger cause IHSG		0.72078	0.4926

### Hasil Estimasi VECM

Metode koreksi kesalahan data komprehensif atau Vector Error Correction Model (VECM) adalah model analisa pada tingkah laku data pada jangka pendek terhadap jangka panjang. Model VECM memberlakukan setiap variabel sama tanpa penyalahan pada variabel independen maupun dependen. Dengan kata lain, setiap variabel dianggap menjadi variabel endogen (Maulayati et al., 2020).

Tabel 5 VECM menunjukkan hysteresis perbedaan orde pertama setiap variabel dan keterkaitan antara fluktuasi sementara serta keseimbangan pada jangka panjang. Hasil estimasi VECM diperoleh koreksi error sebesar 0,04669 (PE), 1545,02 (KMK), 208,000 (KK), 0,00770 (SB), 625,283 (DPK), dan 2,96867 (IHSG). Artinya setiap error pada periode terkoreksi sebesar 0,04669% (PE), 1545,02% (KMK), 208,000% (KK), 0,00770% (SB), 625,283% (DPK), dan 2,96867% (IHSG) untuk menyeimbangkan jangka pendek dan jangka panjang. Jangka Panjang menunjukkan Pertumbuhan Ekonomi dipengaruhi secara signifikan oleh Kredit Modal Kerja, Kredit Konsumsi, Suku Bunga, Dana Pihak Ketiga, dan Indeks Harga Saham Gabungan.

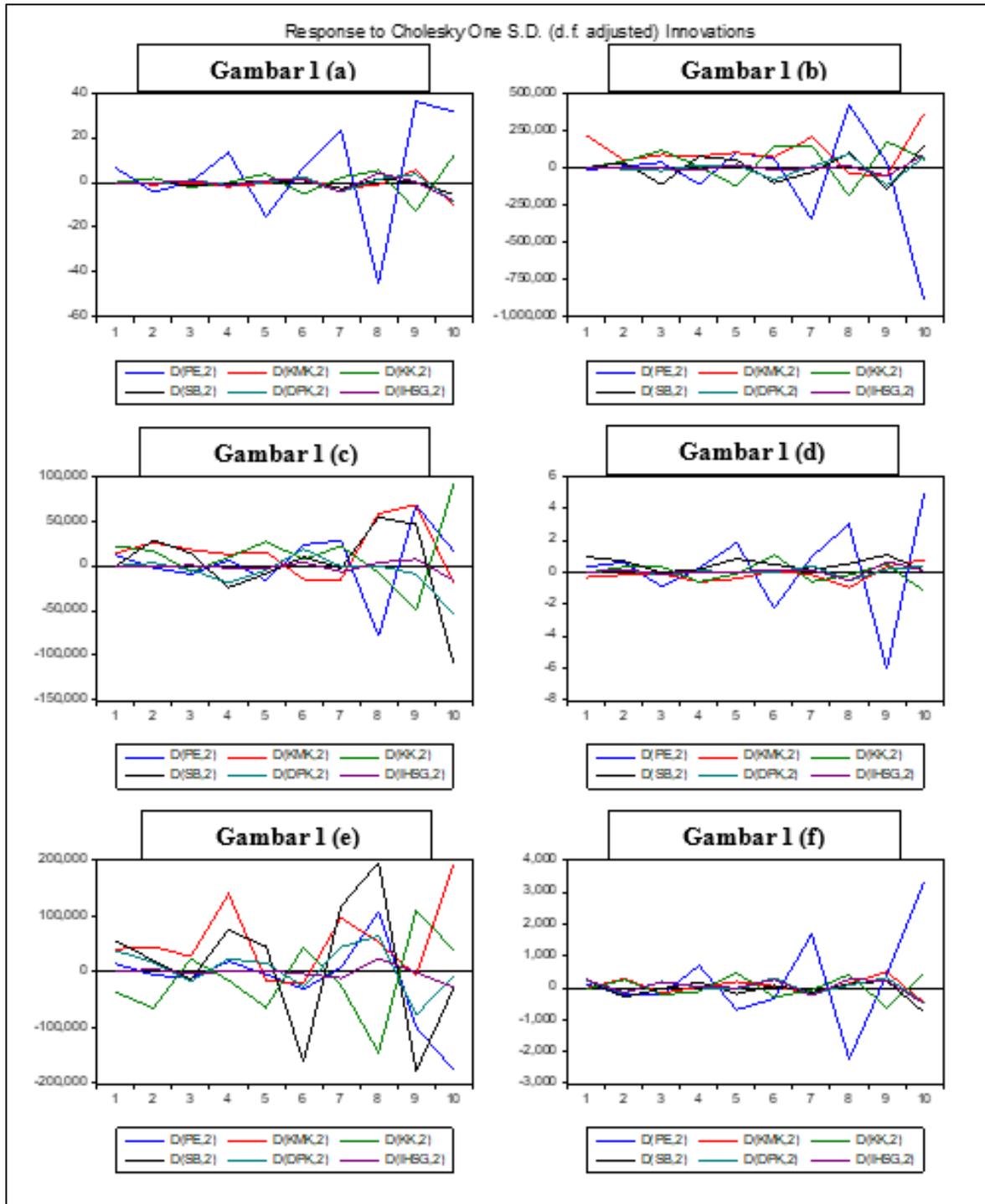
Tabel 5  
 Hasil VECM

VECM long-term						
	D(PE(-1),2)	D(KMK(-1),2)	D(KK(-1),2)	D(SB(-1),2)	D(DPK(-1),2)	D(IHSG(-1),2)
CointEq1	1,000000	-0,000288 (3.9E-05)	0,001169 (9.3E-05)	-19,32965 (2.85238)	0.000138 (2.8E-05)	0.008837 (0.01415)
VECM short-term						
	D(PE,3)	D(KMK,3)	D(KK,3)	D(SB,3)	D(DPK,3)	D(IHSG,3)
CointEq1	0.067118 (0.04669)	3095.908 (1545.02)	-1044.644 (208.000)	0.010880 (0.00770)	-4231.454 (625.283)	2.489112 (2.96867)
D(PE(-1),3)	-1.855321 (0.26790)	-6533.363 (8864.17)	-2304.718 (1193.35)	0.011379 (0.04421)	7362.707 (3587.40)	-29.82998 (17.0320)
D(KMK(-1),3)	1.43E-05 (1.4E-05)	0.115363 (0.44953)	-0.225989 (0.06052)	2.38E-06 (2.2E-06)	-0.926921 (0.18193)	0.001523 (0.00086)
D(KK(-1),3)	-1.46E-05 (5.1E-05)	-2.041406 (1.68217)	1.149077 (0.22646)	2.98E-06 (8.4E-06)	2.628640 (0.68079)	0.005623 (0.00323)
D(SB(-1),3)	2.174598 (1.12076)	105570.3 (37083.4)	4086.484 (4992.39)	-0.202006 (0.18493)	-84684.08 (15007.9)	-47.44786 (71.2535)
D(DPK(-1),3)	-2.03E-05 (1.1E-05)	-0.598853 (0.37716)	0.247606 (0.05078)	-1.86E-06 (1.9E-06)	-0.079150 (0.15264)	-0.001499 (0.00072)
D(IHSG(-1),3)	-0.002071 (0.00158)	-32.19797 (52.2249)	6.378817 (7.03085)	0.000654 (0.00026)	55.66462 (21.1359)	-1.638828 (0.10035)
Cons	0.691809 (1.34254)	20653.17 (44421.7)	-428.4695 (5980.32)	0.176226 (0.22153)	52710.20 (17977.8)	38.84200 (85.3536)
R-squared	0.913555	0.855459	0.907387	0.811988	0.969376	0.955831

Analisa *Impulse Response Function* (IRF) dilakukan karena secara individual koefisien pada model VECM belum terinterpretasi dengan jelas, sehingga perlu dilanjutkan analisis IRF. Analisa IRF melacak periode waktu (*time lag*) yang diperlukan variabel terhadap respon terjadinya shock atau guncangan variabel lainnya. Gambar 1(a) menunjukkan respon terhadap Pertumbuhan Ekonomi (PE), Kredit Modal Kerja (KMK), Kredit Konsumsi (KK), Suku Bunga (SB), Dana Pihak Ketiga (DPK), dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pada Periode Pertama, Kredit Konsumsi (KK) meningkat sebagai respon terhadap

Pertumbuhan Ekonomi (PE) sebelum menurun setelah tahap kedua. Pertumbuhan Ekonomi mengalami penurunan namun belum menunjukkan respon terhadap Kredit Modal Kerja (KMK), Suku Bunga (SB), Dana Pihak Ketiga (DPK), dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Setelah periode kedua Pertumbuhan Ekonomi (PE) terus menunjukkan peningkatan sebelum menurun setelah periode keempat. Kredit Konsumsi (KK) menunjukkan peningkatan akibat respon penurunan Pertumbuhan Ekonomi (PE) setelah tahun keempat. Sedangkan, Suku Bunga (SB), Kredit Modal Kerja (KMK), Dana Pihak Ketiga (DPK), dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menunjukkan adanya respon peningkatan namun tidak sebesar Kredit Konsumsi (KK). Setelah periode ketujuh hingga periode kedelapan, terjadi penurunan signifikan Pertumbuhan Ekonomi (PE) yang menunjukkan respon peningkatan signifikan Kredit Konsumsi (KK), Suku Bunga (SB), Kredit Modal Kerja (KMK), Dana Pihak Ketiga (DPK), dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pada periode selanjutnya, Kredit Konsumsi (KK), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan Suku Bunga (SB) mengalami penurunan, sedangkan Kredit Modal Kerja (KMK) dan Dana Pihak Ketiga (DPK) meningkat akibat respon peningkatan Pertumbuhan Ekonomi (PE). Hal ini menunjukkan pada guncangan awal hingga akhir Kredit Konsumsi (KK) memiliki pengaruh negatif dan paling kuat terhadap Pertumbuhan Ekonomi (PE), dilanjutkan Suku Bunga (SB) dan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan), sedangkan Kredit Modal Kerja (KMK) dan Dana Pihak Ketiga (DPK) memiliki respon positif terhadap Pertumbuhan Ekonomi (PE) namun tidak begitu menonjol.

Gambar 1(b) menunjukkan respon terhadap Kredit Modal Kerja (KMK) itu sendiri, Pertumbuhan Ekonomi (PE), Kredit Konsumsi (KK), Suku Bunga (SB), Dana Pihak Ketiga (DPK), dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pada Periode pertama Kredit Pertumbuhan Ekonomi (PE), Suku Bunga (SB), Dana Pihak Ketiga (DPK), Kredit Konsumsi (KK), dan Indeks Harga Saham Gabungan belum menunjukkan respon terhadap penurunan Kredit Modal Kerja (KMK). Pada periode kedua hingga periode keenam terjadi volatilitas Suku Bunga (SB), Pertumbuhan Ekonomi (PE), dan Kredit Konsumsi (KK) sebagai respon Kredit Modal Kerja yang cenderung statis. Setelah periode keenam sampai ketujuh Dana Pihak Ketiga (DPK) dan Suku Bunga (SB) menunjukkan peningkatan, sedangkan Pertumbuhan Ekonomi (PE) menurun dan sisanya Kredit Konsumsi (KK) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) cenderung statis. Pada tahun kesembilan hingga kesepuluh Suku Bunga (SB), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Dana Pihak Ketiga (DPK) menunjukkan peningkatan, sedangkan Pertumbuhan Ekonomi dan Kredit Konsumsi mengalami penurunan sebagai respon Kredit Modal Kerja (KMK) meningkat. Hal ini menunjukkan pada guncangan awal hingga akhir Pertumbuhan Ekonomi (PE) memiliki pengaruh negatif dan paling kuat terhadap Kredit Modal Kerja (KMK) dilanjutkan Kredit Konsumsi (KK). Sedangkan Suku Bunga (SB), Dana Pihak Ketiga (DPK), Kredit Konsumsi (KK), dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berpengaruh positif terhadap Kredit Modal Kerja (KMK) namun tidak begitu menonjol.



Gambar 1  
 Impuls Respons Function (IRF)

Gambar 1(c) menunjukkan respon terhadap Kredit Konsumsi (KK) itu sendiri, Pertumbuhan Ekonomi (PE), Kredit Modal Kerja (KMK), Suku Bunga (SB), Dana Pihak Ketiga (DPK), dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pada periode pertama hingga periode ketiga Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) belum menunjukkan respon, Pertumbuhan Ekonomi (PE), Dana Pihak Ketiga (DPK) mengalami penurunan, sedangkan

Kredit Modal Kerja (KMK) dan Suku Bunga (SB) mengalami peningkatan sebagai respon penurunan Kredit Konsumsi (KK). Pada periode ketujuh hingga kesembilan Pertumbuhan Ekonomi (PE), Suku Bunga (SB), Kredit Modal Kerja (KMK), dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami peningkatan, sedangkan Dana Pihak Ketiga mengalami penurunan sebagai respon terjadinya Penurunan Kredit Konsumsi (KK). Kemudian di periode kesembilan hingga kesepuluh Pertumbuhan Ekonomi (PE), Suku Bunga (SB), Kredit Modal Kerja (KMK), Dana Pihak Ketiga (DPK) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami penurunan sebagai respon peningkatan Kredit Konsumsi (KK). Hal ini menunjukkan pada guncangan awal hingga akhir Pertumbuhan Ekonomi (PE) berpengaruh negatif dan sangat kuat terhadap Kredit Konsumsi (KK) dilanjutkan Kredit Modal Kerja (KMK), Suku Bunga (SB), dan Dana Pihak Ketiga (DPK), sedangkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tidak begitu menunjukkan respon terhadap Kredit Konsumsi (KK).

Gambar 1(d) menunjukkan respon terhadap Suku Bunga (SB) itu sendiri, Pertumbuhan Ekonomi (PE) Kredit Modal Kerja (KMK), Kredit Konsumsi (KK), Dana Pihak Ketiga (DPK), dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pada periode pertama hingga periode ketiga Pertumbuhan Ekonomi (PE) mengalami penurunan, sedangkan Kredit Modal Kerja (KMK), Dana Pihak Ketiga (DPK), Kredit Konsumsi (KK), dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) belum menunjukkan respon penurunan Suku Bunga (SB). Pada periode ketujuh hingga kedelapan Pertumbuhan Ekonomi (PE) menunjukkan penurunan, sedangkan Kredit Modal Kerja (KMK), Dana Pihak Ketiga (DPK), Kredit Konsumsi (KK), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) cenderung meningkat sebagai respon Suku Bunga (SB) meningkat. Pada periode selanjutnya Pertumbuhan Ekonomi (PE), Kredit Modal Kerja (KMK), Dana Pihak Ketiga (DPK) mengalami peningkatan, sedangkan Kredit Konsumsi menurun sebagai respon penurunan Suku Bunga (SB). Hal ini menunjukkan pada guncangan awal hingga akhir Pertumbuhan Ekonomi (PE) berpengaruh negatif dan sangat kuat terhadap Suku Bunga (SB), sedangkan Kredit Modal Kerja (KMK), Dana Pihak Ketiga (DPK), Kredit Konsumsi (KK), dan Indeks Harga Saham Gabungan berpengaruh positif.

Gambar 1(e) menunjukkan respon terhadap Dana Pihak Ketiga (DPK) itu sendiri, Pertumbuhan Ekonomi (PE), Kredit Modal Kerja (KMK), Kredit Konsumsi (KK), Suku Bunga (SB), dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pada periode pertama sampai periode ketiga Suku Bunga (SB), Kredit Modal Kerja (KMK), dan Pertumbuhan Ekonomi (PE) mengalami penurunan, sedangkan Kredit Konsumsi (KK) mengalami peningkatan sebagai respon penurunan Dana Pihak Ketiga (DPK), sisanya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) belum menunjukkan respon terhadap Dana Pihak Ketiga (DPK). Pada periode keenam hingga kedelapan Suku Bunga (SB), Kredit Modal Kerja (KMK), Pertumbuhan Ekonomi (PE), dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menunjukkan peningkatan, sedangkan Kredit Konsumsi (KK) menunjukkan penurunan sebagai respon peningkatan Dana Pihak Ketiga (DPK). Hal ini menunjukkan pada guncangan awal hingga akhir Pertumbuhan Ekonomi (PE) berpengaruh positif dan sangat kuat terhadap Dana Pihak Ketiga (DPK) dilanjutkan Kredit Modal Kerja (KMK), Suku Bunga (SB), dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), sedangkan Kredit Konsumsi (KK) berpengaruh negatif dan kuat.

Gambar 1(f) menunjukkan respon terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) itu sendiri, Pertumbuhan Ekonomi (PE), Kredit Modal Kerja (KMK), Kredit Konsumsi (KK), Suku Bunga (SB), dan Dana Pihak Ketiga (DPK). Pada periode pertama sampai periode kedua Pertumbuhan Ekonomi (PE), Suku Bunga (SB), dan Dana Pihak Ketiga (DPK) mengalami penurunan, sedangkan Kredit Modal Kerja (KMK) dan Kredit Konsumsi (KK) mengalami peningkatan sebagai respon penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pada periode kelima hingga keenam Pertumbuhan Ekonomi (PE), Suku Bunga (SB), dan Dana Pihak Ketiga (DPK) mengalami peningkatan, sedangkan Kredit Konsumsi (KK) dan Kredit Modal Kerja (KMK) menunjukkan penurunan sebagai respon meningkatnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pada periode kedelapan hingga kesembilan Pertumbuhan Ekonomi (PE), Suku Bunga (SB), Dana Pihak Ketiga (DPK), dan Kredit Modal Kerja (KMK) menunjukkan Peningkatan, sedangkan Kredit Konsumsi (KK) menunjukkan penurunan sebagai respon peningkatan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hal ini menunjukkan pada guncangan awal hingga akhir Pertumbuhan Ekonomi (PE) berpengaruh positif dan sangat kuat terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dilanjutkan Suku Bunga (SB), Dana Pihak Ketiga (DPK), sedangkan Kredit Konsumsi (KK) dan Kredit Modal Kerja (KMK) berpengaruh negatif dan kuat.

#### **Analisis Variance Decomposition**

Pengujian *variance decomposition* (VD) adalah pengujian yang digunakan untuk mengetahui bagian setiap variabel serta menjelaskan variasi keterkaitan antara variabel yang dimiliki (Husnansyah, 2019). Tabel 6. menunjukkan pada saat periode pertama variabel Pertumbuhan Ekonomi (PE) memiliki karakteristik sebesar 100% tanpa dipengaruhi oleh variabel yang lain. Pada periode kedua PE sebesar 92,5% yang berdampak terhadap guncangan Kredit Modal Kerja (KMK) sebesar 1,14%, Kredit Konsumsi (KK) sebesar 5,3%, Suku Bunga (SB) sebesar 0,01%, Dana Pihak Ketiga (DPK) sebesar 0,84%, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebesar 0,2%. Ketika pada periode 3, variasi Pertumbuhan Ekonomi (PE) diakibatkan oleh Kredit Modal Kerja (KMK) sebesar 1,02%, Kredit Konsumsi (KK) sebesar 10,55%, Suku Bunga (SB) sebesar 1,73%, Dana Pihak Ketiga (DPK) sebesar 2,25%, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebesar 1,23%. Hingga pada periode 10 fluktuasi dari nilai kontribusi terus berlangsung, Pertumbuhan Ekonomi (PE) mengalami guncangan sebesar 86,75%, Kredit Modal Kerja (KMK) sebesar 2,57%, Kredit Konsumsi (KK) sebesar 6,27%, Suku Bunga (SB) sebesar 0,70%, Dana Pihak Ketiga (DPK) sebesar 1,95%, dan untuk Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebesar 1,73%

Tabel 6  
Dekomposisi Varians

Variance Decomposition of D(PE,2):							
Period	S.E.	D(PE,2)	D(KMK,2)	D(KK,2)	D(SB,2)	D(DPK,2)	D(IHSG,2)
1	6.562502	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	8.172147	92.49834	1.136147	5.304754	0.011053	0.842787	0.206918
3	8.621741	83.20128	1.021159	10.55479	1.731565	2.253041	1.238163
4	16.18984	92.67851	1.513171	2.993913	0.547086	1.096003	1.171313
5	22.69804	93.02652	0.802520	4.510523	0.357836	0.560668	0.741937
6	24.55841	87.36943	1.354528	8.295122	0.494924	1.520167	0.965826
7	34.61186	88.96049	1.321310	4.582916	0.885056	2.306833	1.943395
8	57.42427	94.35619	0.510042	2.570149	0.401733	0.913791	1.248091
9	69.45974	91.76633	1.033584	5.141197	0.275714	0.927096	0.856080
10	79.18031	86.75596	2.570644	6.278358	0.704363	1.951251	1.739424

### Kredit Modal Kerja Terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai variabel Kredit Modal Kerja (KMK) sebesar 0,00028 lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$ . Hasil tersebut menunjukkan bahwa Kredit Modal Kerja (KMK) berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi. Hal ini dikuatkan dengan penelitian [Hazmi \(2018\)](#) yang menyatakan bahwa variabel kredit berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Penelitian yang dilakukan [Hacievliyagil & Eksi \(2019\)](#) juga menjelaskan bahwa kredit perbankan pada sektor kayu dan furniture berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi yang memungkinkan terjadinya efek lain. Hasil paparan ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya Kredit Modal Kerja yang disalurkan kepada masyarakat akan meningkatkan output yang dihasilkan sehingga dapat mendorong peningkatan pertumbuhan ekonomi ke arah yang lebih tinggi.

### Kredit Konsumsi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai variabel Kredit Konsumsi (KK) sebesar 0,001169 lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$ . Hasil tersebut menunjukkan bahwa Kredit Konsumsi (KK) berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi (PE). Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh [Polihu et al \(2023\)](#) menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi memiliki peran yang besar dalam peningkatan kredit konsumsi di Sulawesi Utara tahun 2012 hingga 2021. Peneliti lain yaitu [Fahrika \(2018\)](#) menunjukkan bahwa kredit perbankan berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya Kredit Konsumsi (KK) maka akan meningkatkan konsumsi sesuai dengan kecenderungan masyarakat saat ini yang lebih mengutamakan konsumsinya dengan mengajukan kredit kepada bank daripada menahan konsumsinya. Adanya perilaku masyarakat seperti ini akan berdampak pada perputaran ekonomi yang kemudian akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi.

### **Suku Bunga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai variabel Suku Bunga (SB) sebesar 19,32965 lebih besar dari  $\alpha = 5\%$ . Hasil tersebut menunjukkan bahwa Suku Bunga (SB) berpengaruh tidak signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi (PE). Penelitian yang dilakukan [Adegoriola \(2018\)](#) menjelaskan bahwa suku bunga dan deficit anggaran memiliki hubungan yang negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini didukung dengan penelitian lain yang dilakukan [Winarto et al. \(2021\)](#) dengan hasil bahwa variabel suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan penetapan suku bunga yang tinggi dapat menimbulkan dampak negatif terhadap sektor ekonomi. Tingkat suku bunga yang tinggi akan menyebabkan munculnya *cost of money* menjadi lebih mahal yang kemudian akan memperlemah daya saing ekspor di pasar dunia. Lemahnya daya saing ekspor akan membuat investor asing kurang tertarik sehingga produksi menurun dan akan berdampak pada terhambatnya pertumbuhan ekonomi.

### **Dana Pihak Ketiga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai variabel Dana Pihak Ketiga (DPK) sebesar 0,000138 lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$ . Hasil tersebut menunjukkan bahwa Dana Pihak Ketiga (DPK) berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi (PE). Penelitian yang dilakukan [Hidayat & Irwansyah \(2018\)](#) menjelaskan bahwa Dana Pihak Ketiga yang dikelola oleh perbankan syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian ini juga didukung oleh peneliti lain yaitu [El Ayyubi et al \(2018\)](#) yang menyatakan bahwa dana pihak ketiga berpengaruh positif dan signifikan terhadap laju pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hal ini menunjukkan Dana Pihak Ketiga (DPK) yang dihimpun oleh bank akan disalurkan dalam bentuk pembiayaan atau kredit kepada sektor-sektor yang dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

### **Indeks Harga Saham Gabungan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebesar 0,008837 lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$ . Hasil tersebut menunjukkan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi (PE). Penelitian yang dilakukan [Jamil et al \(2020\)](#) menunjukkan bahwa indeks harga saham gabungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Peneliti lain yaitu [Pan dan Mishra \(2018\)](#) juga menyatakan bahwa indeks harga saham gabungan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi yang semakin meningkat dapat menarik investor. Investor memiliki ekspektasi dari hasil yang akan diperoleh. Hal tersebut akan berdampak pada pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Kondisi seperti ini dapat memicu bertambahnya investor yang akan mendorong seluruh sektor untuk semakin produktif sehingga pada akhirnya akan diikuti oleh peningkatan pertumbuhan ekonomi.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa di 5 negara ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina, dan Thailand bahwa Kredit Modal Kerja berpengaruh positif terhadap Pertumbuhan Ekonomi. Hal ini ditunjukkan oleh peningkatan kredit modal kerja yang mempengaruhi peningkatan pertumbuhan ekonomi melalui intensif kredit modal kerja yang disalurkan salah satunya pada *Small Medium Enterprise* (SME). SME dapat mendorong peningkatan output yang dihasilkan karena SME merupakan salah satu sektor penyumbang PDB terbesar di Negara ASEAN. Variabel kredit konsumsi berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini disebabkan oleh tersedianya kredit konsumsi sehingga kebutuhan dan keinginan masyarakat yang memiliki penghasilan terbatas dapat terpenuhi. Fenomena ini akan mempercepat perputaran mikroekonomi yang pada akhirnya meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Selain melalui kredit, faktor lain yang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi juga dapat melalui dana pihak ketiga yang dihimpun oleh bank. Pengelolaan tersebut dapat melalui penyaluran pembiayaan kepada masyarakat serta investasi terhadap sektor ekonomi yang pada akhirnya masuk dalam PDB. Selanjutnya, terdapat Indeks Harga Saham Gabungan yang memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Angka IHSG yang tinggi menjadi sinyal yang baik bagi investor sehingga semakin banyaknya investor yang masuk, maka dapat terjalin pula kerjasama dengan perusahaan-perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan. Salah satu tujuannya adalah untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Sementara itu, suku bunga tidak menunjukkan pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Penetapan suku bunga yang tinggi mempengaruhi daya saing antar negara pada sektor ekspor impor dan investasi. Hal ini tentu saja akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi suatu negara.

Diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat melengkapi dari penelitian ini dengan menambahkan variabel harga asset seperti harga emas dan properti sebagai pelengkap dari *asset price channel*. Selain itu dengan tidak signifikan variabel suku bunga dari penelitian ini dapat mengganti dengan suku bunga PUAB sebagai variabel yang dapat diteliti sehingga dapat berkontribusi dalam mengisi gap dari penelitian ini. Kredit konsumsi dan kredit modal kerja sebagai instrumen dari kebijakan moneter untuk merespon aktivitas di sektor riil dimana variabel kredit juga mempunyai peran penting. Belum tersedianya mengenai kredit investasi dalam penelitian ini dapat dikemukakan untuk penelitian selanjutnya.

## 6. DAFTAR PUSTAKA

- Adegoriola, A. E. (2018). An Empirical Analysis of Effectiveness of Monetary and Fiscal Policy Instruments in Stabilizing Economy: Evidence from Nigeria. *Social Sciences*, 7(3), 133–140. <https://doi.org/10.11648/j.ss.20180703.14>
- Alexandri, M. B., & Supriyanto. (2022). Volatility Spillover between Stock Returns and Oil Prices during the Covid-19 Pandemic in ASEAN. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 12(1), 126–133. <https://doi.org/10.32479/ijeep.11945>
- Amaliawiati, L., Hendayana, Y., & Sarumpaet, T. L. (2019). The Impact of Macroeconomics towards Islamic Banking Third Party Funds in Indonesia. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 6(6). [www.ijicc.net](http://www.ijicc.net)

- Asnawi, A., & Fitria, H. (2018). PENGARUH JUMLAH UANG BEREDAR, TINGKAT SUKU BUNGA DAN INFLASI TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA. *Jurnal Ekonomika Indonesia*, 7, 24–32. <http://ojs.unimal.ac.id/index.php/ekonomika>
- Badan Kebijakan Fiskal. (2023). *TINJAUAN EKONOMI, KEUANGAN, dan FISKAL*.
- Chae, S. S., Lee, J. Y., & Lee, C. L. (2020). PROFITABILITY ON CORPORATION BANKS IN ASEAN - FOCUSING OVERSEAS CHARACTERISTICS. *Asian Economic and Financial Review*, 10(3), 352–366. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2020.103.352.366>
- Chatziantoniou, I., Gabauer, D., & Stenfors, A. (2021a). Interest rate swaps and the transmission mechanism of monetary policy: A quantile connectedness approach. *Economics Letters*, 204. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2021.109891>
- Chatziantoniou, I., Gabauer, D., & Stenfors, A. (2021b). Interest rate swaps and the transmission mechanism of monetary policy: A quantile connectedness approach. *Economics Letters*, 204. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2021.109891>
- Dwiastuti, N. (2020). *Prosiding Seminar Akademik Tahunan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan*.
- El Ayyubi, S., Anggraeni, L., & Mahiswari, A. D. (2018). Pengaruh Bank Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Al-Muzara'ah*, 5(2), 88–106. <https://doi.org/10.29244/jam.5.2.88-106>
- Fahrika, A. I. (2018). Apakah Ekspansi Kredit Perbankan Dan Peranan Ekspor Berpengaruh Terhadap Pertumbuhan Ekonomi? *Jurnal EcceS*, 5(1), 99–119.
- Firmansyah, M. (2022). Efektivitas Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Kredit Perbankan Dan Harga Aset Dalam Mencapai Inflasi. *At-Tadbir: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 6(2), 191. <https://doi.org/10.31602/atd.v6i2.6897>
- Fufa, T., & Kim, J. (2018). Stock markets, Banks, and Economic Growth: Evidence from More Homogeneous Panels. *Research in International Business and Finance*, 44, 504–517. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.120>
- Hacievliyagil, N., & Eksi, I. H. (2019). A Micro Based Study on Bank Credit and Economic Growth: Manufacturing Sub-Sectors Analysis. *South East European Journal of Economics and Business*, 14(1), 72–91. <https://doi.org/10.2478/jeb-2019-0006>
- Hazmi, Y. (2018). ANALISIS KREDIT, GDP, INFLASI DAN SUKU BUNGA TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 20(2).
- Hidayat, S., & Irwansyah, R. (2018). Ekspansi Kredit Perbankan Dan Peranan Ekspor Berpengaruh Terhadap Pertumbuhan Ekonomi? *Jurnal EcceS*, 5(1), 99–119.
- Hoi, D. L. J. (2022). *ASEAN STATISTICAL YEARBOOK*.
- Hossin, M. S. (2023). Interest Rate Deregulation, Financial Development and Economic Growth: Evidence from Bangladesh. *Global Business Review*, 24(4), 690–703. <https://doi.org/10.1177/0972150920916564>
- Husnansyah, F. (2019). Analisis Efektivitas Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Interest Rate Channel dan Asset Price Channel di Indonesia pada Masa Inflation Targeting Framework (ITF). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*.
- Jamil, P. C., Rosyadi, M. I., & Widowati, A. (2020). Analysis of Correlation Between Indonesian Composite Index and Economic Growth in Indonesia. *European Journal of Business and Management* 42, 12(8), 42–46. <https://doi.org/10.7176/ejbm/12-8-07>

- Jovy, A., & Puspitasari, W. A. (2021). ANALISIS INTEGRASI BURSA SAHAM ASEAN-5. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*, 9(2). [www.kemlu.go.id](http://www.kemlu.go.id)
- Kashyap, A. K., & Stein, J. C. (2023). Monetary Policy When the Central Bank Shapes Financial-Market Sentiment. *Journal of Economic Perspectives*, 37(1), 53–76. <https://doi.org/10.1257/jep.37.1.53>
- Kick, T. (2022). Interest rate shocks, competition and bank liquidity creation. *Financial Markets and Portfolio Management*, 36(4), 409–441. <https://doi.org/10.1007/s11408-022-00406-x>
- Maherika, M., Nurjanah, R., & Achmad, E. (2019). Analisis pengaruh kredit perbankan terhadap pertumbuhan ekonomi Kota Jambi. *Journal Perdagangan Industri Dan Moneter*, 7(1), 2303–1204.
- Maulayati, R. R., Bahril, M. A., Najiatun, N., & Herianingrum, S. (2020). Effect of Macroeconomic Variables on Third-Party Funds in Islamic Commercial Banks in Indonesia. *Journal of Islamic Economics Lariba*, 6(1), 19–40. <https://doi.org/10.20885/jielariba.vol6.iss1.art2>
- Musaiyaroh, A., Komariyah, S., & Santosa, S. H. (2022). Global Economic Policy Uncertainty and Financial Market Volatility on Monetary Policy in ASEAN 3. *Himalayan Journal*, 3(1), 112–121. <https://doi.org/10.47310/Hjebm.2022.v03i01.017>
- Naz, F., Ahmad, B., & Majid, J. (2018). Impact of Monetary Policy on Islamic Banks' Deposits: Evidence from Pakistan (Review Paper). *International Journal of Research Scholars (IJRS)*, 2(2). <http://www.ijrs.pk>
- Nuruliyah, D. (2020). ANALISIS KOMPARASI MEKANISME TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER KONVENSIONAL DAN SYARIAH SALURAN HARGA ASET TERHADAP INFLASI DI INDONESIA. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*, 8(2).
- Osabohien, R., Igharo, A. E., Onyemariechi, G. O., & Ibidapo, D. T. (2020). Monetary policy transmission mechanism, innovative banking system and economic growth dynamics in Nigeria. *Int. J. Business Innovation and Research*, 21(1), 1–22.
- Ozili, P. K. (2022). *Global economic consequence of Russia invasion of Ukraine*. <https://ssrn.com/abstract=4064770>
- Pan, L., & Mishra, V. (2018). Stock market development and economic growth: Empirical evidence from China. *Economic Modelling*, 68, 661–673. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2017.07.005>
- Pham, H. M., & Nguyen, P. M. (2020). Empirical research on the impact of credit on economic growth in Vietnam. *Management Science Letters*, 10(12), 2897–2904. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2020.4.017>
- Polihu, H. A., Rotinsulu, T. O., & Mandej, D. (2023). ANALISIS PENGARUH SUKU BUNGA KREDIT DAN INFLASI TERHADAP PERMINTAAN KREDIT KONSUMSI DI SULAWESI UTARA TAHUN 2012-2021. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 23(8).
- Prihatin, W. A., Arintoko, A., & Suharno, S. (2019). ANALISIS PENGARUH VARIABEL-VARIABEL MONETER TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA. *Jurnal Ekonomi, Bisnis, Dan Akuntansi (JEBA)*, 21(3).
- Samsuddin, M. A., & Selvia, N. (2021). MONETARY VS FISCAL POLICY, WHICH IS MORE EFFECTIVE? CASE STUDIES OF ASEAN. *Jurnal Program Studi Pendidikan Ekonomi STKIP PGRI Sumatera Barat*, 9(2), 172–181. <https://doi.org/10.22202/economica.2021.v9.i2.4562>

- 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*.
- Setiawan, I. (2021). PEMBIAYAAN UMKM, KINERJA BANK SYARIAH DAN PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA. *Islamic Banking: Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Perbankan Syariah*, 6(2), 263–278. <https://doi.org/10.36908/isbank>
- Singh, D., & Gal, Z. (2020). Economic Freedom and its Impact on Foreign Direct Investment: Global Overview. *Review of Economic Perspectives*, 20(1), 73–90. <https://doi.org/10.2478/revecp-2020-0004>
- Wahyudi, S. T., & Azizah, A. (2018). A COMPARATIVE STUDY OF BANKING EFFICIENCY IN ASEAN-5: THE DATA ENVELOPMENT ANALYSIS (DEA) APPROACH. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 33(2), 168–186. <http://journal.ugm.ac.id/jieb>
- Winarto, H., Poernomo, A., & Prabawa, A. (2021). Analisis Dampak Kebijakan Moneter terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 6(1), 34. <https://doi.org/10.33087/jmas.v6i1.216>
- Zumaidah, L. N., & Soelistyo, A. (2018). PENGARUH TOTAL ASET, DANA PIHAK KETIGA, DAN KREDIT PADA BANK UMUM TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI PROVINSI-PROVINSI DI INDONESIA PADA TAHUN 2013-2016. *Jurnal Ilmu Ekonomi*, 2(2), 251–263.