

## Efektivitas Kebijakan Moneter di Indonesia

Suhendri<sup>1</sup>, Doni Satria<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang, Indonesia

\*Korespondensi: [suhendri00129@gmail.com](mailto:suhendri00129@gmail.com), [Donisatria@fe.unp.ac.id](mailto:Donisatria@fe.unp.ac.id)

### Info Artikel

#### Diterima:

18 November 2024

#### Disetujui:

3 Desember 2024

#### Terbit daring:

16 Desember 2024

#### DOI: -

#### Sitasi:

Suhendri & Satria, D. (2024).  
Efektivitas Kebijakan Moneter  
di Indonesia.

### Abstract:

*This study aims to analyze the effectiveness of monetary policy in Indonesia. This study uses the VECM method and shows that monetary policy, through interest rates and money supply, effectively manages inflation, economic growth, and exchange rates in the long run, despite variations in the short-run impact. These results suggest a lag in the transmission of monetary policy and emphasize that the Indonesian economy is heavily influenced by external factors, such as world oil prices and economic growth in developed countries. Rising oil prices depress the rupiah exchange rate and increase inflation, while growth in advanced economies supports rupiah stability. An increase in interest rates and money supply also strengthens the exchange rate, as per Mundell-Fleming theory, making monetary policy an effective tool for macroeconomic stability.*

**Keywords:** Monetary Policy, Interest Rate, Money Supply, Exchange Rate, Inflation, Economic Growth, VECM, Impossible Trinity.

### Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis efektivitas kebijakan moneter di Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode VECM dan menunjukkan bahwa kebijakan moneter, melalui suku bunga dan jumlah uang beredar, efektif mengelola inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan nilai tukar dalam jangka panjang, meskipun terdapat variasi dampak jangka pendek. Hasil ini menunjukkan adanya lag dalam transmisi kebijakan moneter dan menekankan bahwa ekonomi Indonesia sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal, seperti harga minyak dunia dan pertumbuhan ekonomi negara maju. Kenaikan harga minyak menekan nilai tukar rupiah dan meningkatkan inflasi, sedangkan pertumbuhan di negara maju mendukung stabilitas rupiah. Peningkatan suku bunga dan jumlah uang beredar juga memperkuat nilai tukar, sesuai teori Mundell-Fleming, menjadikan kebijakan moneter alat yang efektif untuk stabilitas makroekonomi.

**Kata Kunci:** Kebijakan Moneter, Suku Bunga, Jumlah Uang Beredar, Nilai Tukar, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, VECM, Impossible Trinity.

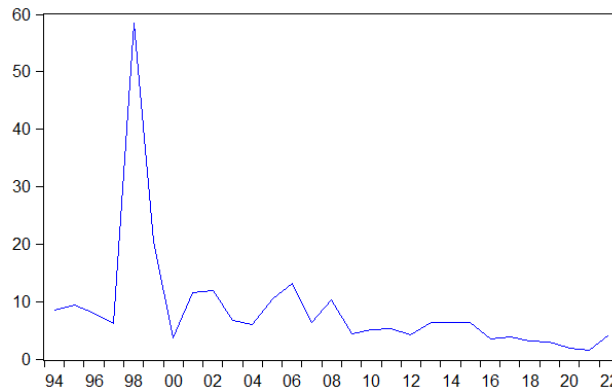
**Kode Klasifikasi JEL:** O40, L95, L96

## PENDAHULUAN

Fenomena globalisasi yang ditandai dengan integrasi ekonomi yang semakin meningkat dan kompleks, memiliki potensi untuk membawa perubahan signifikan pada perilaku ekonomi (Mishkin, 2009). Fenomena ini memiliki dampak yang signifikan terhadap ekonomi, politik, dan masyarakat di seluruh dunia (Frankel, 2006). Selanjutnya, keterbukaan ekonomi yang diakibatkan oleh rezim kebijakan *inflation targeting* dan juga krisis ekonomi beberapa dekade terakhir menyebabkan ekonomi disetiap negara menjadi rumit serta kompleks (Svensson, 2000). Dengan demikian, Hal ini dapat mempersulit tugas otoritas moneter dalam menjaga stabilitas perekonomian.

Dalam beberapa dekade terakhir, terjadi perubahan besar dalam ekonomi di banyak negara, baik maju maupun berkembang (Borio & Filardo, 2011). Salah satu penyebab utama perubahan tersebut adalah integrasi pasar global, yang mempengaruhi proses inflasi di negara berkembang (Forbes, 2019). Seiring dengan itu, dalam tiga dekade terakhir, banyak negara berkembang dan maju mengalami tingkat inflasi yang rendah dan stabil karena menerapkan kerangka kebijakan moneter inflasi targeting (Finck & Tillmann, 2022). Namun, pembuat kebijakan moneter harus tetap memperhatikan tantangan dari faktor eksternal yang memengaruhi perekonomian, terutama bagi negara berkembang yang merupakan perekonomian terbuka kecil dan pengekspor komoditas. Negara-negara tersebut rentan

terhadap guncangan dari faktor-faktor seperti harga komoditas dunia, harga minyak dunia, kebijakan moneter asing, pasar keuangan global, dan perdagangan antar negara (Zaidi et al., 2013).

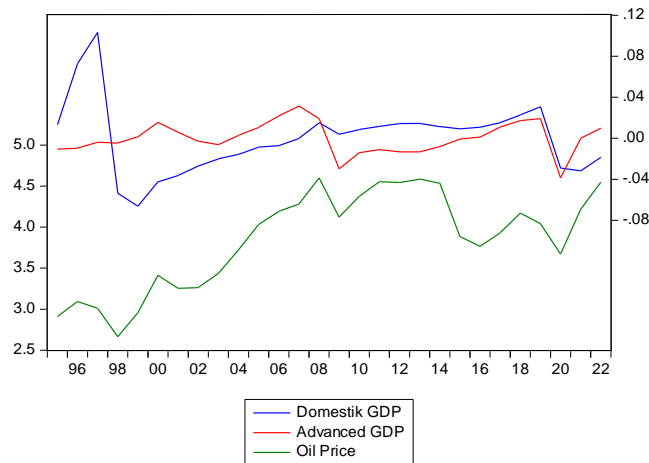


Sumber: World Bank (data diolah)

**Grafik 1. Tingkat Inflasi di Indonesia Tahun 1994-2022**

Tingkat inflasi Indonesia secara keseluruhan cenderung menurun setiap tahunnya. Mulai dari tahun 2000 hingga 2006, inflasi terus meningkat dengan tingkat yang cukup tinggi, rata-rata mencapai. Pada tahun 2005, tingkat inflasi mencapai puncaknya yang merupakan tingkat inflasi tertinggi setelah krisis moneter Indonesia pada tahun 1998. Tekanan untuk menyesuaikan harga bahan bakar minyak (BBM) dipercaya sebagai faktor utama di balik tingginya inflasi pada tahun 2005. Salah satu penyebab meningkatnya harga BBM adalah kenaikan harga minyak di pasar internasional, yang signifikan memengaruhi kondisi makroekonomi Indonesia. Namun, sejak Juli 2005, Indonesia secara eksplisit mengadopsi kebijakan *Inflation Targeting* yang menghasilkan inflasi yang rendah dan stabil. Namun demikian, kebijakan ini juga membuat ekonomi semakin terbuka dan lebih rentan terhadap guncangan eksternal, terutama bagi negara-negara berkembang yang bergantung pada ekspor komoditas primer seperti Indonesia.

Selanjutnya (Mallick & Sousa, 2013) menemukan fluktuasi harga komoditas dapat berdampak pada kebijakan moneter, aktivitas ekonomi, dan juga tingkat inflasi. (Nizar, 2012) menyatakan dampak guncangan harga minyak terhadap aktivitas ekonomi dapat ditransmisikan melalui output, inflasi, konsumsi, investasi, dan asset. Sehingga dalam hal ini, harga komoditas berperan penting dalam menjelaskan hubungan yang signifikan terhadap tingkat inflasi untuk negara dengan ekspor utamanya adalah komoditas primer. Karenanya, Hal ini penting bagi para pembuat kebijakan untuk memahami bagaimana fluktuasi harga komoditas dapat memengaruhi ekspektasi inflasi dan merumuskan kebijakan yang tepat untuk menjaga stabilitas harga. Sehingga, Kebijakan yang lebih terarah dan jangka panjang diperlukan untuk menangani fluktuasi harga komoditas dan dampaknya terhadap inflasi dan perekonomian (Misati et al., 2013).



Sumber: World Bank (data diolah)

### Grafik 2. Tingkat Harga Minyak Dunia, GDP Negara Maju dan Indonesia

pergerakan harga minyak dunia beriringan dengan stabilitas ekonomi negara dan pada akhirnya berdampak pada negara berkembang seperti Indonesia yang merupakan negara pengekspor komoditas serta perekonomian terbuka kecil. Pada tahun 1998 perekonomian Indonesia terdampak krisis yang mengakibatkan turunnya perekonomian Indonesia pada saat itu dan salah satunya juga diakibatkan oleh turunnya harga minyak dunia. Kemudian, krisis keuangan global tahun 2008 merupakan contoh nyata bagaimana guncangan output di negara maju dapat memberikan dampak yang signifikan terhadap perekonomian negara berkembang. Penurunan permintaan agregat di negara maju menyebabkan penurunan ekspor negara berkembang, penurunan harga komoditas, dan aliran modal keluar yang besar, serta pada akhirnya akan mempengaruhi stabilitas perekonomian.

Ginn, (2023) menyatakan guncangan output menyebabkan peningkatan umum pada seluruh harga komoditas, dan dampak terbesarnya adalah pada inflasi. Negara berkembang dengan struktur ekonomi yang beragam dan tidak terlalu bergantung pada perdagangan akan lebih tahan terhadap guncangan eksternal. Semakin tinggi tingkat ketergantungan ekonomi negara berkembang terhadap negara maju, semakin besar dampak guncangan output di negara berkembang. Suprijanto, (2011) mengatakan, dalam bidang ekonomi, Indonesia sangat bergantung pada perdagangan, produksi, dan keuangan di tingkat internasional. bank sentral atau otoritas moneter harus mempertimbangkan tidak hanya faktor-faktor domestik seperti tingkat inflasi dan output, tetapi juga faktor-faktor asing seperti kebijakan moneter negara lain dan nilai tukar, dalam merancang kebijakan moneter yang efektif (Umezaki, 2007).

Dari penyampaian latar belakang tersebut maka akan dilihat efektivitas kebijakan moneter Indonesia yang merupakan negara ekportir komoditas primer dalam menjaga stabilitas ekonomi akibat adanya guncangan eksternal yang di transmisikan melalui guncangan perekonomian Negara maju dan harga komoditas yang dilihat dari harga minyak global. Sehingga diperlukannya penelitian “Evaluasi Efektivitas Kebijakan Moneter Di Indonesia”.

## TINJAUAN PUSTAKA

Aizenman, (2010) menyatakan kerangka kerja Mundell-Fleming memperkenalkan konsep ketidakmungkinan tritunggal atau Trilemma, yang menyatakan bahwa suatu negara tidak bisa mencapai tiga tujuan kebijakan secara bersamaan: kemandirian moneter, stabilitas nilai tukar, dan integrasi keuangan. Negara harus memilih dua dari tiga tujuan ini dan mengorbankan yang ketiga.

Secara teoritis, Mundell–Fleming yang juga disebut teori IS-LM-BoP adalah model ekonomi yang dibuat oleh (Mundell, 1963) dan (Fleming, 1962). Teori ini merupakan lanjutan dari teori IS-LM. Sementara teori IS-LM terkait dengan ekonomi autarki (atau ekonomi tertutup), teori Mundell–Fleming mendeskripsikan ekonomi terbuka.

Kemudian (Warjiyo & Solikin, 2003) menyatakan Kebijakan moneter adalah upaya bank sentral untuk mengendalikan jumlah uang beredar guna mencapai kondisi ekonomi yang diharapkan. Dalam praktiknya, kondisi ini mencakup stabilitas ekonomi makro, yang tercermin dalam stabilitas harga (inflasi rendah), pertumbuhan output riil (ekonomi), serta tersedianya lapangan kerja yang memadai. Kebijakan moneter akan mempengaruhi perekonomian melalui empat jalur transmisi, yaitu suku bunga, nilai tukar, harga asset, dan kredit (Sarwono & Warjiyo, 2003).

Ketidakpastian ekonomi adalah tantangan besar bagi pembuat kebijakan. Kebijakan moneter yang biasanya efektif, bisa menjadi kurang ampuh ketika ekonomi sedang tidak pasti. hal ini dikarenakan efektivitas kebijakan moneter terbatas oleh berbagai faktor, baik dari dalam maupun luar sektor perbankan (Bouis et al., 2013; Chen et al., 2017; Aastveit et al., 2013). Selanjutnya, guncangan eksternal juga menjadi faktor penting yang perlu dipertimbangkan oleh bank sentral dalam merumuskan kebijakan moneter. Untuk mengatasi tantangan ini, bank sentral perlu memiliki kerangka kebijakan yang efektif dan tepat untuk menjaga stabilitas ekonomi.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini tergolong penelitian deskriptif dan induktif. Data yang digunakan adalah data time series dari tahun 2006 sampai 2023 kuartalan. Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik, World Bank, Bank for International Settlements (BIS), serta statistik ekonomi dan keuangan Indonesia (SEKI). Tempat penelitian yaitu di Indonesia. Variabel yang digunakan yaitu eksternal shock, nilai tukar, kebijakan moneter, jumlah uang beredar, dan stabilitas ekonomi. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Vector Error Correction Model (VECM) yang diolah menggunakan Eviews 10. Persamaan model VAR/VECM yang digunakan merepresentasikan hubungan dinamis antar variabel ekonomi. Persamaan dirancang untuk mengamati efek kebijakan moneter dengan memasukkan dan mengeluarkan variabel suku bunga sebagai bagian dari model. Model pertama memasukkan variabel kebijakan moneter, yaitu suku bunga acuan, untuk melihat dampaknya terhadap variabel domestik. Secara matematis, model ini dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y_t = c + A_1Y_{t-1} + A_2Y_{t-2} + \dots + A_pY_{t-p} + \epsilon_t \dots \dots (3.1)$$

$Y_t$  adalah vector variabel endogen pada waktu t:

$$Y_t = \begin{bmatrix} oil_t \\ AEGDP_t \\ nt_t \\ sb_t \\ jub_t \\ inf_t \\ IGDP_t \end{bmatrix} \dots\dots (3.2)$$

Model kedua dirancang tanpa memasukkan variabel kebijakan moneter. Tujuan dari model ini adalah untuk melihat perbedaan kontribusi kebijakan moneter terhadap variabel ekonomi domestik. Persamaan matematisnya adalah sebagai berikut:

$$Y_t = \begin{bmatrix} oil_t \\ AEGDP_t \\ nt_t \\ jub_t \\ inf_t \\ IGDP_t \end{bmatrix} \dots\dots (3.3)$$

Dimana (Oil), (AEGDP), (nt), (sb), (jub), (inf), (IGDP) adalah harga komoditas minyak dunia, GDP Negara maju, nilai tukar, suku bunga, jumlah uang beredar, inflasi, dan GDP Indonesia.

Hasil model VECM tidak akan dianalisis secara mendalam dikarenakan hasil estimasi model tidak secara eksplisit menunjukkan dinamika respons terhadap guncangan. Dalam penelitian ini *Impulse Response Function* (IRF) dan hasil *Forecast Error Variance Decomposition* (FEDV) menjadi analisis yang paling utama, sehingga dalam rangka untuk menjawab tujuan penelitian alat atau analisis yang digunakan akan difokuskan pada hasil *innovation accounting* yaitu hasil IRF dan FEVD.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

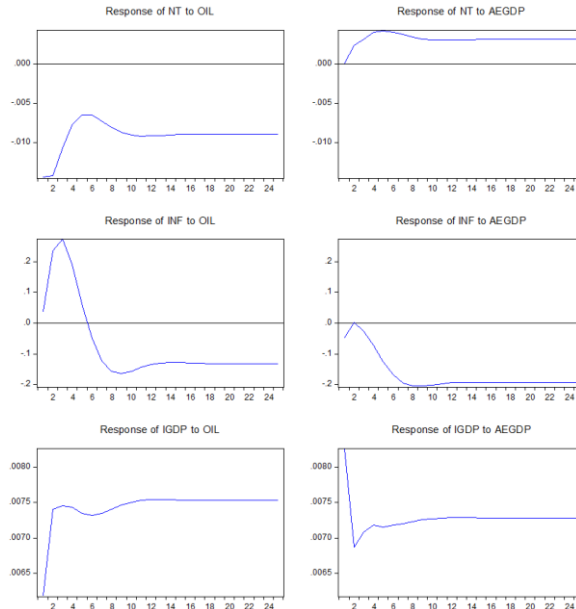
Penelitian ini menggunakan dua model VECM untuk melihat efektivitas kebijakan moneter dan dampak variabel eksternal terhadap ekonomi domestik. Hasil analisis menunjukkan bahwa kebijakan moneter, terutama melalui suku bunga acuan, memiliki peran penting dalam mengendalikan volatilitas ekonomi domestik akibat guncangan eksternal. Ketika variabel kebijakan moneter dimasukkan, inflasi yang memengaruhi harga minyak dan nilai tukar menjadi lebih terkendali, menegaskan peran kebijakan moneter dalam menstabilkan ekonomi. Sebaliknya, tanpa kebijakan moneter, pengaruh variabel eksternal seperti harga minyak dunia dan GDP negara maju menjadi lebih dominan, meningkatkan kerentanan ekonomi terhadap guncangan global.

Estimasi model juga menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga efektif dalam menekan harga komoditas seperti minyak dan memengaruhi pertumbuhan ekonomi. Di sisi lain, model tanpa kebijakan moneter mengungkap bahwa faktor domestik seperti inflasi dan pertumbuhan ekonomi tetap berperan signifikan terhadap dinamika ekonomi lainnya. Temuan ini mengindikasikan bahwa efektivitas kebijakan moneter sangat dipengaruhi oleh kondisi domestik yang lebih luas. Oleh karena itu, kebijakan moneter yang adaptif dan responsif menjadi kunci untuk menjaga stabilitas ekonomi Indonesia di tengah tantangan global.

### Analisis Impulse Response Function (IRF)

Impulse Response Function (IRF) bertujuan untuk memperlihatkan bagaimana respon suatu variabel terhadap guncangan atau kejutan dari variabel itu sendiri atau variabel lainnya. Fokus penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana respon nilai tukar rupiah,

tingkat inflasi dan GDP Indonesia terhadap guncangan harga komoditas minyak serta GDP negara maju, kemudian bagaimana respon nilai tukar rupiah, tingkat inflasi dan GDP Indonesia terhadap perubahan suku bunga acuan dan jumlah uang beredar. maka perlu dilakukan impulse Response Function (IRF).



Sumber: Hasil Olahan Data Menggunakan Eviews 10

### Grafik 3. Hasil IRF Respon Variabel Domestik Terhadap Variabel Eksternal

Guncangan harga komoditas minyak menunjukkan bahwa kenaikan harga minyak dunia menyebabkan nilai tukar rupiah melemah dalam jangka pendek dan menengah. Meskipun ada perbaikan sementara, nilai tukar umumnya tetap di bawah kondisi normal, yang sejalan dengan analisis (Basnet & Upadhyaya, 2015) tentang dampak harga minyak pada nilai tukar di Indonesia dan negara lain. Respon inflasi terhadap harga minyak dunia menunjukkan peningkatan inflasi di Indonesia, meskipun dampaknya bervariasi dan dapat menurun meski harga minyak naik, konsisten dengan studi Choi et al. (2018) yang menunjukkan efek inflasi berlangsung sekitar dua tahun.

Kenaikan harga minyak juga memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka pendek, tetapi efeknya bisa berbalik sebelum kembali positif dalam jangka panjang, seperti yang dinyatakan oleh Mehrara (2008) dan Basnet & Upadhyaya (2015). Pertumbuhan ekonomi negara maju cenderung memperkuat nilai tukar rupiah, sejalan dengan model Mundell-Fleming oleh Mundell (1963) dan Fleming (1962), serta penelitian oleh Aizenman et al. (2016) mengenai dampak positif pertumbuhan ekonomi negara maju terhadap nilai tukar negara berkembang.

Guncangan pertumbuhan ekonomi negara maju berdampak beragam pada inflasi dan pertumbuhan ekonomi Indonesia, di mana inflasi awalnya meningkat sebelum menurun, sementara pertumbuhan ekonomi stabil di atas garis keseimbangan. Aghion et al. (2004) menemukan bahwa negara berkembang sering mengalami pertumbuhan positif sebagai respons terhadap peningkatan GDP negara maju, didukung oleh temuan Rey (2018) yang menunjukkan bahwa guncangan global memengaruhi stabilitas inflasi dan output di negara berkembang, menekankan pentingnya mempertimbangkan faktor global dalam kebijakan ekonomi Indonesia.

Analisis respons variabel ekonomi Indonesia terhadap guncangan eksternal, seperti kenaikan harga minyak dunia dan pertumbuhan ekonomi negara maju, menunjukkan adanya hubungan kompleks antara ekonomi domestik dan global. Kenaikan harga minyak dunia cenderung melemahkan nilai tukar rupiah namun meningkatkan inflasi dan pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek. Sementara itu, pertumbuhan ekonomi negara maju menguatkan nilai tukar rupiah dan mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia. Temuan ini menegaskan pentingnya faktor eksternal dalam memengaruhi kinerja ekonomi Indonesia. Oleh karena itu, pemerintah perlu merumuskan kebijakan ekonomi yang lebih adaptif terhadap dinamika global untuk menjaga stabilitas dan pertumbuhan ekonomi jangka panjang.

### **Analisis Forecat Error Variance Decomposition (FEDV)**

Dengan melakukan analisis FEDV dapat diketahui seberapa besar sebuah variabel yang dijelaskan oleh setiap gangguan yang ada dalam model VECM yang diaplikasikan. Dengan begitu kita bisa mengetahui seberapa penting peran dari sebuah variabel dalam menjelaskan perubahan suatu variabel itu sendiri atau variabel lainnya.

**Table 1. 1 Hasil FEDV Variabel Kebijakan Moneter Terhadap Variabel Makroekonomi di Indonesia**

Variance Decomposition of NT	Variance Decomposition of INF		Variance Decomposition of IGDP			
	SB	JUB	SB	JUB		
Period	SB	JUB	SB	JUB	SB	JUB
1	0.000000	0.000000	1.414.964	0.260063	7.41E-05	0.104240
4	7.139.856	0.292533	2.012.102	1.480.114	0.306469	0.790596
8	8.843.378	0.548418	1.784.400	3.560.357	0.663656	0.874093
12	8.582.022	0.634199	1.568.199	4.480.856	0.679498	0.892364

*Sumber: Hasil Olahan Data Menggunakan Eviews 10*

Hasil *Forecat Error Variance Decomposition* yang memperlihatkan kontribusi atau peran suku bunga acuan dan jumlah uang beredar terhadap nilai tukar, inflasi dan GDP di Indonesia secara umum menjelaskan bahwa kebijakan moneter melalui suku bunga acuan memiliki pengaruh yang lebih cepat terhadap nilai tukar dibandingkan dengan perubahan jumlah uang beredar. Ini mungkin karena pelaku pasar lebih sensitif terhadap perubahan suku bunga yang menjadi sinyal arah kebijakan moneter. Dalam hal ini Huang et al. (2010) juga menunjukkan perubahan suku bunga acuan memiliki pengaruh yang lebih cepat terhadap nilai tukar rupiah dibandingkan dengan jumlah uang beredar. Sensitivitas pasar terhadap perubahan suku bunga cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan efek jumlah uang beredar yang memerlukan waktu lebih lama untuk berdampak.

Selanjutnya, baik suku bunga acuan maupun jumlah uang beredar memiliki peran dalam mengendalikan inflasi. Namun, mekanisme transmisinya berbeda. Suku bunga acuan lebih efektif dalam mengendalikan inflasi jangka pendek, sementara jumlah uang beredar lebih berpengaruh dalam jangka panjang. Dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter, perubahan suku bunga acuan memiliki efek yang lebih cepat terhadap inflasi karena jalur suku bunga langsung memengaruhi biaya pinjaman dan pengeluaran agregat. Sebaliknya,

jumlah uang beredar memiliki pengaruh yang lebih lambat dan terakumulasi dalam jangka panjang karena dampaknya tersebar melalui mekanisme likuiditas dan investasi. Dengan demikian, kedua variabel tersebut bekerja secara berbeda namun saling melengkapi dalam mengendalikan inflasi (Clarida et al., 1999).

Kemudian, Kebijakan moneter yang dikendalikan melalui suku bunga memiliki efek yang lebih signifikan dalam menjaga stabilitas ekonomi terutama dalam situasi krisis tetapi efeknya baru terlihat setelah beberapa kuartal (Huang et al., 2010). Penelitian oleh Bernanke (1990) menemukan bahwa perubahan suku bunga cenderung memiliki efek yang lebih lambat namun lebih bertahan lama terhadap output, sedangkan efek dari perubahan jumlah uang beredar lebih cepat tetapi kurang bertahan lama. Sehingga, hasil analisis mengenai kontribusi atau pengaruh suku bunga acuan dan jumlah uang beredar terhadap GDP di Indonesia memiliki peran penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia. Namun, efektivitas suku bunga dan jumlah uang beredar berbeda dalam hal waktu dan tingkat pengaruhnya terhadap pertumbuhan ekonomi.

Selain itu, hasil analisis FEDV menunjukkan kontribusi harga minyak dan GDP negara maju terhadap stabilitas nilai tukar, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Awalnya, harga minyak berdampak besar terhadap nilai tukar, tetapi pengaruhnya menurun seiring waktu, sementara pengaruh GDP negara maju meningkat. Inflasi Indonesia dipengaruhi oleh kedua faktor tersebut, dengan kontribusi yang semakin signifikan. Pertumbuhan ekonomi Indonesia masih didorong oleh sektor komoditas, meskipun ketergantungan pada negara maju mulai berkurang. Temuan ini mengindikasikan bahwa kebijakan moneter Indonesia perlu mempertimbangkan dinamika global yang kompleks dan mendorong diversifikasi ekonomi untuk mengurangi kerentanan terhadap guncangan eksternal.

Teori siklus bisnis menjelaskan pengaruh fluktuasi ekonomi global terhadap siklus bisnis domestik. Baffes & Gardner (2003) menunjukkan bahwa harga komoditas global, termasuk minyak, signifikan mempengaruhi inflasi dan pertumbuhan ekonomi di negara berkembang. Hasil FEDV menunjukkan bahwa harga minyak tetap berpengaruh penting pada inflasi dan pertumbuhan ekonomi Indonesia, meskipun pengaruhnya terhadap nilai tukar menurun. Sementara itu, GDP negara maju semakin berpengaruh pada nilai tukar dan inflasi Indonesia, menyoroti ketergantungan ekonomi Indonesia pada kondisi global. Temuan ini menegaskan bahwa struktur ekonomi Indonesia masih sangat dipengaruhi oleh sektor komoditas, terutama minyak.

## **SIMPULAN**

Penelitian ini menganalisis efektivitas kebijakan moneter Indonesia, khususnya suku bunga acuan dan jumlah uang beredar, dalam menjaga stabilitas ekonomi. Dengan menggunakan metode VECM, hasil menunjukkan bahwa kebijakan moneter efektif dalam mengelola inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan nilai tukar dalam jangka panjang, meskipun terdapat variasi dampak jangka pendek. Faktor eksternal seperti harga minyak dunia dan pertumbuhan ekonomi negara maju sangat memengaruhi ekonomi Indonesia. Kenaikan harga minyak melemahkan rupiah dan meningkatkan inflasi, sementara pertumbuhan ekonomi negara maju mendukung stabilitas rupiah dan ekonomi Indonesia. Kebijakan moneter juga terbukti signifikan dalam mengelola nilai tukar, sesuai dengan teori Mundell-Fleming, dan menjadi alat penting dalam menjaga stabilitas makroekonomi.

## **REFERENSI**

Aastveit, K. A., Natvik, G. J., & Sola, S. (2013). Economic uncertainty and the effectiveness of monetary policy. *Norges Bank Working Paper 17*, 34.



- Aghion, P., Bacchetta, P., & Banerjee, A. (2004). *Financial development and the instability of open economies*. 51, 1077–1106. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2003.12.001>
- Aizenman, J. (2010). The Impossible Trinity (aka The Policy Trilemma). *UC Santa Cruz: Department of Economics, UCSC.*, 51–59. [https://doi.org/10.1007/978-981-10-1699-8\\_4](https://doi.org/10.1007/978-981-10-1699-8_4)
- Aizenman, J., Chinn, M. D., & Ito, H. (2016). Monetary policy spillovers and the trilemma in the new normal: periphery country sensitivity to core country conditions. *Journal of International Money and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2016.02.008>
- Baffes, J., & Gardner, B. (2003). The transmission of world commodity prices to domestic markets under policy reforms in developing countries. *The Journal of Policy Reform*, 6(3), 159–180. <https://doi.org/10.1080/0951274032000175770>
- Basnet, H. C., & Upadhyaya, K. P. (2015). Impact of oil price shocks on output, inflation and the real exchange rate: evidence from selected ASEAN countries. *Applied Economics*, 47(29), 3078–3091. <https://doi.org/10.1080/00036846.2015.1011322>
- Bernanke, B. (1990). The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission. *Working Paper*.
- Borio, C. E. V., & Filardo, A. J. (2011). Globalisation and Inflation: New Cross-Country Evidence on the Global Determinants of Domestic Inflation. *SSRN Electronic Journal*, 227. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1013577>
- Bouis, R., Rawdanowicz, L., Renne, J., & Watanabe, S. (2013). The effectiveness of monetary policy since the onset of the financial crisis. *ECONOMICS DEPARTMENT WORKING PAPER*.
- Chen, H., Chow, K., & Tillmann, P. (2017). The effectiveness of monetary policy in China: Evidence from a Qual VAR. *China Economic Review*. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2017.02.006>
- Choi, S., Furceri, D., Loungani, P., Mishra, S., & Poplawski-Ribeiro, M. (2018). Oil prices and inflation dynamics: Evidence from advanced and developing economies. *Journal of International Money and Finance*, 82, 71–96. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2017.12.004>
- Clarida, R., Galí, J., & Gertler, M. (1999). The science of monetary policy: A new Keynesian perspective. *Journal of Economic Literature*, 37(4), 1661–1707. <https://doi.org/10.1257/jel.37.4.1661>
- Finck, D., & Tillmann, P. (2022). The Role of Global and Domestic Shocks for Inflation Dynamics: Evidence from Asia\*. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 84(5), 1181–1208. <https://doi.org/10.1111/obes.12495>
- Fleming, J. M. (1962). Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates. *Staff Papers - International Monetary Fund*, 9(3), 369–380.
- Forbes, K. J. (2019). Has globalization changed the inflation process? *BIS Working Papers*, 791, 1–56.
- Frankel, J. (2006). What do economists mean by globalization? Implications for inflation and monetary policy. *Academic Consultants Meeting, September, 28, 2006*.
- Ginn, W. (2023). World Output and Commodity Price Cycles. *International Economic Journal*, 37(4), 530–554.
- Huang, P., Hueng, C. J., & Yau, R. (2010). Traditional view or revisionist view? The effects of monetary policy on exchange rates in Asia. *Applied Financial Economics*, 20(9), 753–760. <https://doi.org/10.1080/09603100903539484>
- Mallick, S. K., & Sousa, R. M. (2013). Commodity Prices, Inflationary Pressures, and Monetary Policy: Evidence from BRICS Economies. *Open Economies Review*, 24(4), 677–694. <https://doi.org/10.1007/s11079-012-9261-5>
- Mehrara, M. (2008). The asymmetric relationship between oil revenues and economic activities: The case of oil-exporting countries. *Energy Policy*, 36(3), 1164–1168. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2007.11.004>
- Misati, R. N., Nyamongo, E. M., & Mwangi, I. (2013). Commodity price shocks and inflation in a net oil-importing economy. *OPEC Energy Review*, 37(2), 125–148. <https://doi.org/10.1111/opec.12010>

- Mishkin, F. S. (2009). Globalization, macroeconomic performance, and monetary policy. *Journal of Money, Credit and Banking*, 41(SUPPL. 1), 187–196. <https://doi.org/10.1111/j.1538-4616.2008.00204.x>
- Mundell, R. (1963). Capital Mobility and Stabilization under Fixed and Flexible Exchange Rates: A Comment. *Canadian Journal of Economics and Political Science*, 29(3), 475–485. <https://doi.org/10.2307/139707>
- Nizar, M. A. (2012). Dampak Fluktuasi Harga Minyak Dunia Terhadap Perekonomian Indonesia. *Buletin Ilmiah Litbang Perdagangan*, 6(2), 189–210.
- Rey, H. (2018). *DILEMMA NOT TRILEMMA: THE GLOBAL FINANCIAL CYCLE AND MONETARY POLICY INDEPENDENCE*.
- Sarwono, H. A., & Warjiyo, P. (2003). Mencari Paradigma Baru Manajemen Moneter Dalam Sistem Nilai Tukar Fleksibel: Suatu Pemikiran untuk Penerapannya di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 1(1), 5–23. <https://doi.org/10.21098/bemp.v1i1.158>
- Suprijanto, A. (2011). Dampak globalisasi ekonomi terhadap perekonomian Indonesia. *Jurnal Imiah CIVIS*, 1(2), 100–119.
- Svensson, L. E. O. (2000). Open-economy inflation targeting. *Journal of International Economics*, 50(1), 155–183. [https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(98\)00078-6](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(98)00078-6)
- Umezaki, S. (2007). Monetary policy in a small open economy: The case of Malaysia. *Developing Economies*, 45(4), 437–464. <https://doi.org/10.1111/j.1746-1049.2007.00048.x>
- Warjiyo, P., & Solikin. (2003). Kebijakan Moneter Indonesia. In *Jurnal Manajemen Maranatha* (Vol. 3, Issue 1).
- Zaidi, M. A. S., Karim, Z. A., & Azman-Saini, W. N. W. (2013). Foreign and Domestic Shocks: Macroeconomic Responses of ASEAN-3 Countries. *Global Economic Review*, 42(3), 215–237. <https://doi.org/10.1080/1226508X.2013.835900>