

EFEKTIVITAS KEBIJAKAN MONETER DI INDONESIA

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Persyaratan Guna Memperoleh Gelar Sarjana

Ekonomi S1 (Strata Satu) Pada Program Studi Ilmu Ekonomi

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Negeri Padang



Disusun oleh:

SUHENDRI

20060117

DEPARTEMEN STUDI ILMU EKONOMI

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS NEGERI PADANG

2024

ABSTRAK

Suhendri (20060117): Efektivitas Kebijakan Moneter Di Indonesia. Skripsi Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. Dibawah Bimbingan Bapak Dr. Doni Satria, SE., M.SE.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis efektivitas kebijakan moneter di Indonesia.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari Statistik Ekonomi (SEKI), World Bank, Badan Pusat Statistik (BPS) dan Bank for International Settlements (BIS) dengan variabel penelitian yang terdiri dari lima variabel yaitu eksternal shockk, nilai tukar, kebijakan moneter, jumlah uang beredar, dan stabilitas ekonomi. Penelitian ini menggunakan data time series kuartalan dari tahun 2006 sampai 2023.

Penelitian ini menggunakan metode Vector Error Correction Model (VECM). Hasil analisis Impulse respon dan Variance Decomposition menunjukkan bahwa kebijakan moneter, khususnya melalui suku bunga acuan (BI-RATE) dan jumlah uang beredar, efektif dalam mengelola inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan nilai tukar dalam jangka panjang, meskipun ada dampak yang bervariasi dalam jangka pendek. Ini sesuai dengan teori yang menunjukkan adanya lag dalam transmisi kebijakan moneter. Kemudian, penelitian ini juga menekankan bahwa ekonomi Indonesia sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal, seperti harga komoditas minyak dan pertumbuhan GDP negara maju. Kenaikan harga minyak dunia berdampak negatif terhadap nilai tukar rupiah dan meningkatkan inflasi, sementara pertumbuhan ekonomi negara maju justru mendukung stabilitas rupiah dan perekonomian Indonesia. Selanjutnya, Kenaikan suku bunga menguatkan nilai tukar, dan peningkatan jumlah uang beredar juga berkontribusi terhadap penguatan nilai tukar, ini konsisten dengan teori Mundell-Fleming. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan moneter merupakan alat yang efektif dalam menjaga stabilitas makroekonomi.

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

ABSTRACT

Suhendri (20060117): Efektivitas Kebijakan Moneter Di Indonesia. Skripsi Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. Dibawah Bimbingan Bapak Dr. Doni Satria, SE., M.SE.

This study aims to analyze the effectiveness of monetary policy in Indonesia.

This study uses secondary data sourced from Economic Statistics (SEKI), World Bank, Central Bureau of Statistics (BPS) and Bank for International Settlements (BIS) with research variables consisting of five variables namely external shock, exchange rate, monetary policy, money supply, and economic stability. This study uses quarterly time series data from 2006 to 2023.

This study uses the Vector Error Correction Model (VECM) method. The results of Impulse response and Variance Decomposition analysis show that monetary policy, particularly through the benchmark interest rate (BI-RATE) and money supply, is effective in managing inflation, economic growth, and exchange rate in the long run, although there are varying impacts in the short run. This is consistent with the theory that there is a lag in the transmission of monetary policy. Furthermore, this study also emphasizes that the Indonesian economy is heavily influenced by external factors, such as oil commodity prices and GDP growth of developed countries. An increase in world oil prices has a negative impact on the rupiah exchange rate and increases inflation, while economic growth in developed countries supports the stability of the rupiah and the Indonesian economy. Furthermore, an increase in interest rates strengthens the exchange rate, and an increase in money supply also contributes to the strengthening of the exchange rate, this is consistent with the Mundell-Fleming theory. This shows that monetary policy is an effective tool in maintaining macroeconomic stability.

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

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

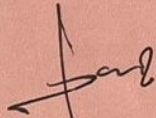
EFEKTIVITAS KEBIJAKAN MONETER DI INDONESIA

Nama : Suhendri
NIM/TM : 20060117/2020
Departemen : Ilmu Ekonomi
Keahlian : Ekonomi Moneter
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

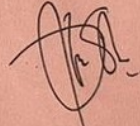
Padang, 05 November 2024

Mengetahui,
Ketua Departemen Ilmu Ekonomi,

Disetujui dan Disahkan oleh :
Pembimbing



Dr. Novva Zulva Riani, SE, M.Si
NIP. 1971104 200501 2 001



Dr. Doni Satria, SE, M.S.E
NIP. 19711114 200501 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

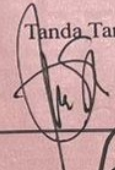
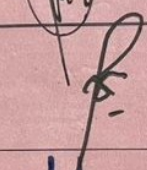
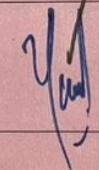
*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan Di Depan Tim Penguji Skripsi
Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Negeri Padang*

EFEKTIVITAS KEBIJAKAN MONETER DI INDONESIA

Nama : Suhendri
NIM/TM : 20060117/2020
Jurusan : Ilmu Ekonomi
Keahlian : Ekonomi Moneter
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Padang, 05 November 2024

Tim Penguji :

No	Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1	Ketua	Dr. Doni Satria, SE, M.S.E	1. 
2	Anggota	Prof. Dr. Hasdi Aimon., M. Si	2. 
3	Anggota	Yeniwati, S.E., M.E	3. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini,

Nama : Suhendri
NIM/TM : 20060117/2020
Tempat/Tanggal Lahir: KP. Jati/ 29 Desember 2000
Departemen : Ilmu Ekonomi
Keahlian : Ekonomi Moneter
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Alamat : Jl. Lintas Duri – Pekanbaru, Riau
No. HP/Telepon : 085121003836
Judul Skripsi : Efektivitas Kebijakan Moneter di Indonesia

Dengan Ini menyatakan bahwa :

1. Karya tulis/skripsi saya ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (Sarjana), Baik di UNP maupun di Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis/skripsi ini murni gagasan, rumusan dan pemikiran saya sendiri tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari Tim Pembimbing.
3. Dalam Karya tulis/skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasi kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan cara menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini **Sah** apabila telah ditandatangani **Asli** oleh Tim Pembimbing, Tim Penguji, dan Ketua Jurusan

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Perguruan Tinggi.

Padang, 05 November 2024
Yang Menyatakan,



Suhendri

NIM. 20060117

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah puji syukur penulis ucapkan atas kehadiran Allah SWT yang telah memberikan Rahmat dan hidayah-Nya Sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi dengan baik, skripsi ini berjudul **“Efektivitas Kebijakan Moneter di Indonesia”**. Shalawat serta salam tidak lupa kita ucapkan kepada nabi junjungan umat manusia seluruh alam Nabi besar Muhammad SAW, yang telah membawa umatnya dari alam kebodohan kepada zaman yang berilmu pengetahuan seperti penulis rasakan pada saat sekarang ini. Tujuan dalam penulisan skripsi ini adalah untuk dapat memenuhi salah satu persyaratan dalam memperoleh gelar akademik Sarjana Ekonomi, Jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Padang.

Dalam penulisan dan penyusunan skripsi ini penulis menyadari banyak mengalami kesulitan, namun berkat bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dan kesulitan tersebut telah dapat diatasi. Semua tidak terlepas dari do'a dan dukungan yang diberikan oleh senegap keluarga besar. Untuk itu penulis ingin menyampaikan terimakasih kepada :

1. Teristimewa terimakasih kepada orang tua dan keluarga besar tercinta yang telah memberikan semangat serta dukungan dalam penyelesaian skripsi ini, dan memberikan dukungan baik moril maupun materil kepada penulis.
2. Ibu Dr. Novya Zulva Riani, SE, M.Si selaku ketua Departemen Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Padang.
3. Bapak Dr. Doni Satria, SE, M.S.E sekaligus sebagai dosen pembimbing akademik dan pembimbing skripsi yang telah memberikan waktu, masukan dan saran dalam membimbing penulis menyelesaikan skripsi ini.
4. Bapak Prof. Dr. Hasdi Aimon., M. Si selaku dosen Penguji I yang telah memberikan ilmu, masukan serta arahan dalam penyelesaian skripsi ini.
5. Ibu Yewiwati, S.E., M.E. selaku dosen penguji II yang telah memberikan ilmu, masukan serta arahan dalam penyelesaian skripsi ini.
6. Bapak dan Ibu dosen Departemen Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah meluangkan banyak waktu dalam memberikan ilmu

pengetahuan serta motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan studi dan penulisan skripsi ini.

7. Kak Asma Lidya, Amd selaku Admin Departemen Ilmu Ekonomi yang telah membantu penulis dalam berbagai hal pengurusan administrasi.
8. Terimakasih kepada Rosalia Mumtaz, Ilham Jaya Kusuma, dan Muhammad Alfikri selaku suport system dan sahabat selama ini yang telah ada mendengarkan setiap keluhan, memberikan do'a, motivasi dan masukan dalam penyelesaian skripsi ini.
9. Terimakasih kepada Ananda Zikra dan Figo Darevielsyah yang telah memberikan semangat selama masa awal perkuliahan dan selama penyelesaian skripsi ini.
10. Sahabat-sahabat "Wisudawan Desember 2024" yang telah memberikan semangat dan support kepada penulis dalam pembuatan skripsi, serta menjadi teman terdekat selama perkuliahan dan seterusnya.
11. *Last but not least, I wanna thank myself. I wanna thank myself for believing in myself. I wanna thank myself for doing all this hard work. I wanna thank myself for the blood sweat and tears. I wanna thank myself for facing all the struggles and pressures. I wanna thank myself for just being me at all times.*

Masih banyak pihak-pihak yang tidak dapat disebutkan namanya, oleh karena itu penulis memohon maaf dan semoga bantuan, bimbingan, masukan serta arahan yang telah diberikan kepada peneliti mendapatkan pahala dan balasan dari Allah SWT. Peneliti menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan, dan untuk itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari semua pihak demi kesempurnaan dari skripsi ini. Semoga hasil penelitian ini nantinya dapat bermanfaat bagi kita semua. Akhir kata peneliti mengucapkan terima kasih.

Padang, 22 Januari 2024

Suhendri

DAFTAR ISI

ABSRAK.....	i
ABSTRACT	ii
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR GRAFIK.....	x
DAFTAR TABEL	xi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	9
C. Tujuan Penelitian.....	10
D. Manfaat Penelitian.....	10
BAB II KAJIAN TEORI.....	11
A. Landasan Teori.....	11
1. Teori Trilemma Mundell-Fleming	11
2. Kebijakan Moneter	15
B. Penelitian Terdahulu.....	20
C. Kerangka Konseptual	23
BAB III METODE PENELITIAN	24
A. Jenis Penelitian.....	24
B. Tempat Dan Waktu Penelitian	24
C. Jenis Dan Sumber Data.....	24
D. Teknik Pengumpulan Data.....	25
E. Definisi Operasional Variabel.....	25
F. Teknik Analisis Data	28
1. Analisis Deskriptif.....	28
2. Analisis Induktif.....	28
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	34
A. HASIL.....	34
1. Analisis Deskriptif.....	34
2. Analisis Induktif.....	47
B. PEMBAHASAN	57
1. Analisis Impulse Response Function (IRF)	57

2. Analisis <i>Forecat Error Variance Decomposition</i> (FEDV).....	70
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	77
A. Kesimpulan	77
B. Saran	79
DAFTAR PUSTAKA	81
LAMPIRAN	87

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1 Tingkat inflasi di Indonesia tahun 1994-2022	4
Grafik 1.2 GDP Domestik, GDP Negara Maju, dan Harga Minyak Dunia	6
Grafik 2.1 Kerangka Konseptual	23
Grafik 4.1 Perkembangan Harga Komoditas Minyak Dunia Dari Tahun 2006-2023	35
Grafik 4.2 Gross Domestic Product Negara Maju dari tahun 2006-2023.....	36
Grafik 4.3 Perkembangan Nilai Tukar Rupiah Terhadap US Dolar Dari Tahun 2006 - 2023.....	38
Grafik 4.4 Perkembangan Suku Bunga Acuan (BI-RATE) Indonesia Tahun 2006-2023	40
Grafik 4.5 Perkembangan Jumlah Uang Beredar di Indonesia Tahun 2006-2023	42
Grafik 4.6 Perkembangan Inflasi di Indonesia Tahun 2006-2023	44
Grafik 4.7 <i>Gross Domestic Product</i> Indonesia Tahun 2006-2023	46
Grafik 4. 8 Hasil Uji Stabilitas VAR	50
Grafik 4.9 Hasil IRF Respon Variabel Domestik Terhadap Variabel Eksternal...	59
Grafik 4.10 Respon Variabel Makroekonomi Terhadap Variabel Kebijakan Moneter	66

DAFTAR TABEL

Table 4.1 Pengujian Stasioneritas Variabel	48
Table 4.2 Hasil Uji Lag Optimal	49
Table 4.3 Hasil Uji Kointegrasi.....	51
Table 4.4 Hasil Uji <i>Granger Causality</i>	Error! Bookmark not defined.
Table 4.5 Hasil Estimasi VECM	Error! Bookmark not defined.
Table 4.6 Hasil FEDV Variabel Eksternal Terhadap Variabel Makroekonomi di Indonesia	70
Table 4.7 Hasil FEDV Variabel Kebijakan Moneter Terhadap Variabel Makroekonomi di Indonesia.....	73

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

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 di setiap 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). Perubahan tersebut tidak hanya terjadi secara lokal, tetapi juga menciptakan ketergantungan ekonomi yang semakin kompleks di banyak negara. Salah satu penyebab utama perubahan tersebut adalah integrasi pasar global, yang mempengaruhi proses inflasi di negara berkembang (Forbes, 2019a). 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

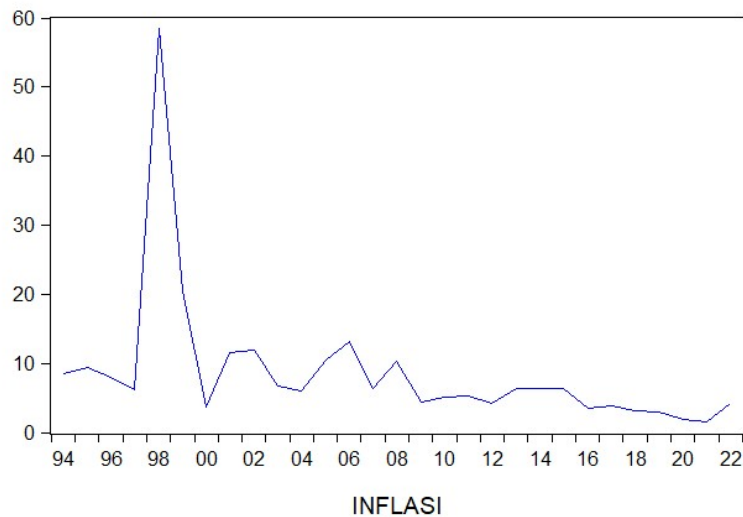
memperhatikan tantangan dari faktor eksternal yang memengaruhi perekonomian, terutama bagi negara berkembang yang merupakan perekonomian terbuka kecil dan pengeksport komoditas. Negara-negara tersebut rentan terhadap guncangan dari faktor-faktor seperti harga komoditas dunia, harga minyak dunia, kebijakan moneter asing, pasar keuangan global, dan perdagangan antar negara (Zaidi et al., 2013).

Saat ini, pengetatan kebijakan moneter telah menghasilkan stabilitas luar biasa dengan inflasi domestik yang rendah di banyak negara (White, 2008). Dalam upaya mendorong pertumbuhan ekonomi, bank sentral sering menyesuaikan suku bunga dan kebijakan moneter untuk mencapai keseimbangan optimal antara pertumbuhan ekonomi dan stabilitas harga. Namun, globalisasi juga mempercepat siklus pertumbuhan ekonomi, yang berdampak signifikan pada tingkat inflasi. Perubahan struktural terbaru di bidang ekonomi riil dan moneter membuat peramalan semakin sulit. Di sektor riil, deregulasi, kemajuan teknologi, dan globalisasi telah merevolusi proses produksi. Di sektor moneter, semakin banyak bank sentral berkomitmen untuk mengendalikan inflasi dan mengkomunikasikan tujuan serta niat mereka dengan cara yang berbeda dari sebelumnya.

Setelah kebijakan *Inflation Targeting* diadopsi, baik negara maju maupun berkembang mengalami tingkat inflasi yang rendah dan stabil. Namun, terdapat fenomena yang menarik, yaitu inflasi tampaknya terlepas dari perubahan dalam aktivitas ekonomi, seperti yang terjadi saat terjadi penurunan tajam dalam Produk Domestik Bruto (PDB) selama Depresi Besar,

namun tingkat inflasi tidak mengalami penurunan yang signifikan seiring berjalannya waktu, sebuah fenomena yang dikenal sebagai "*missing deflation*". Sementara itu, terjadi ketidaksesuaian antara pemulihan ekonomi yang kuat dengan peningkatan tingkat inflasi (Finck & Tillmann, 2022). Sebagai hasil dari pengamatan ini, banyak peneliti sebelumnya telah mempelajari perubahan inflasi, dan salah satu penjelasan atas fenomena ini adalah integrasi pasar keuangan global dan harga komoditas global (Coibion & Gorodnichenko, 2015).

Targeting inflasi dalam konteks ekonomi terbuka yang memiliki mobilitas modal bebas. Dalam konteks ini, guncangan eksternal dan peran nilai tukar menjadi faktor penting yang perlu dipertimbangkan (Svensson, 2000). Analisis pengendalian inflasi di negara berkembang seringkali mengabaikan pengaruh global, hanya fokus pada guncangan pasokan domestik (Forbes, 2019b). Feldkircher & Siklos (2019) juga menyatakan guncangan permintaan dan penawaran agregat dalam negeri memiliki dampak positif terhadap ekspektasi inflasi yang mana ekspektasi inflasi sangat mempengaruhi inflasi aktual, namun dampaknya bersifat sementara. Hal berbeda disampaikan (Moessner et al., 2023) yaitu belakangan ini faktor global menjadi lebih dominan dalam mempengaruhi inflasi dibandingkan dua dekade sebelumnya. Hal ini membuat kebijakan moneter domestik menjadi kurang efektif dalam menstabilkan inflasi dan ekonomi riil (Nawatmi, 2016).



Grafik 1.1 Tingkat inflasi di Indonesia tahun 1994-2022

Sumber: World Bank

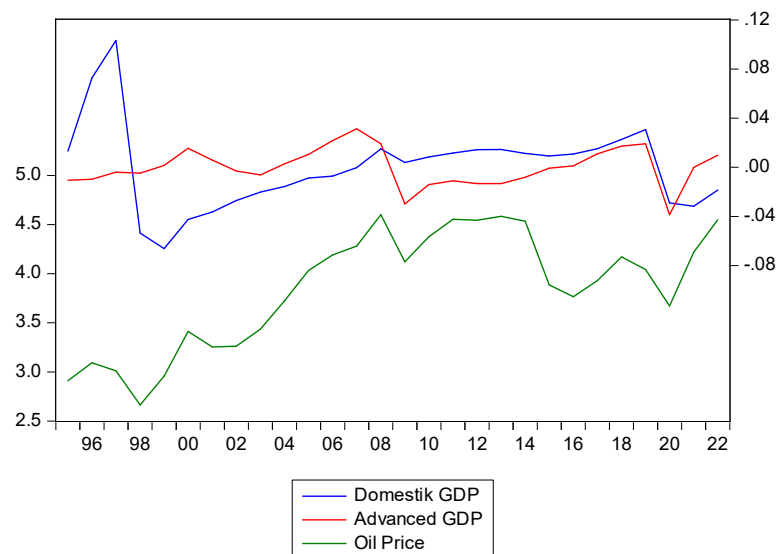
Gambar 1.1 menampilkan grafik tingkat inflasi di Indonesia yang menggambarkan perubahan dalam tingkat inflasi serta stabilitas ekonomi Indonesia, yang secara keseluruhan cenderung menurun setiap tahunnya. Mulai dari tahun 2000 hingga 2006, inflasi terus meningkat dengan tingkat yang cukup tinggi, rata-rata mencapai 10%. 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.

Faktor-faktor global seperti harga komoditas, nilai tukar, dan perdagangan internasional mengalami perubahan seiring berjalannya waktu(Forbes, 2019). Saat ini faktor-faktor global memainkan peran yang signifikan dalam mengatur siklus bisnis dan tren inflasi, kebijakan moneter domestik menghadapi tantangan dalam menjaga stabilitas inflasi dan ekonomi riil. Hal ini disebabkan karena kebijakan moneter memengaruhi inflasi melalui pengaturan permintaan domestik, sementara bank sentral memiliki keterbatasan dalam mengendalikan inflasi akibat dominasi kekuatan global.(Álvarez et al., 2011) menemukan bahwa kenaikan harga minyak dunia secara langsung berdampak pada peningkatan inflasi, yang mengubah tingkat inflasi dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, negara dengan perekonomian terbuka kecil yang bergantung pada ekspor utama komoditas rentan terhadap fluktuasi harga komoditas global yang mendukung perubahan tingkat inflasi.

Selanjutnya (Mallick & Sousa, 2013) menemukan fluktuasi harga komoditas dapat berdampak pada kebijakan moneter, aktivitas ekonomi, dan juga tingkat inflasi. (Rizvi, 2020) juga menyatakan kenaikan harga minyak, energi, dan pangan umumnya menyebabkan inflasi yang lebih tinggi di Indonesia, India, Brasil, Tiongkok, dan Afrika Selatan. Selanjutnya, (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).



Grafik 1.2 GDP Domestik, GDP Negara Maju, dan Harga Minyak Dunia

Sumber: World Bank (data diolah)

Pada gambar 1.2 memperlihatkan perbandingan guncangan perekonomian Indonesia dan negara maju yang dilihat dari GDP negara serta diikuti pergerakan harga komoditas yang dilihat dari harga minyak dunia mulai tahun 1995-2022. Dapat disimpulkan bahwa 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. Harga komoditas minyak merupakan salah satu komoditas penting di dunia, karena menjadi bahan bakar utama untuk transportasi, industri, dan pembangkit listrik. 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. Guncangan output di negara maju, seperti fluktuasi dalam produksi atau pertumbuhan ekonomi, dapat memiliki dampak yang signifikan terhadap perekonomian negara berkembang. Dampak ini dapat

bersifat langsung maupun tidak langsung, Guncangan output di negara maju dapat mengganggu rantai pasok global, sehingga mengganggu produksi dan ekspor negara berkembang yang terintegrasi dalam rantai pasok tersebut. Selanjutnya, Ketika terjadi penurunan ekonomi di negara maju, investor cenderung menarik kembali investasinya dari negara berkembang yang pada akhirnya juga akan mempengaruhi fluktuasi nilai tukar dan stabilitas ekonomi.

Suprijanto, (2011) mengatakan, dalam bidang ekonomi, Indonesia sangat bergantung pada perdagangan, produksi, dan keuangan di tingkat internasional. Dalam beberapa dekade terakhir, ekonomi Indonesia telah mengalami perkembangan yang besar seiring dengan masuknya era globalisasi. Sebagai negara berkembang terbesar di dunia, Indonesia menghadapi tantangan yang kompleks dan sekaligus menawarkan peluang yang menarik. Namun, dalam menghadapi era globalisasi, Indonesia dihadapkan pada tantangan seperti fluktuasi harga minyak dunia yang berdampak signifikan terhadap kebijakan moneter dalam negeri dan variabel makroekonomi. Selain itu, kebijakan moneter Amerika Serikat juga memainkan peran penting dalam memengaruhi kebijakan moneter dalam negeri dan fluktuasi makroekonomi. Menurut Karim & Karimb (2014), fluktuasi ekonomi asing dapat mempengaruhi fluktuasi ekonomi dalam negeri, sehingga otoritas moneter harus memantau kondisi internasional dengan cermat dalam menetapkan kebijakan moneter. Ini penting untuk mengurangi dampak negatif dari fluktuasi ekonomi asing melalui tindakan

kebijakan moneter yang proaktif. Oleh karena itu, 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 penelitian ini akan melihat efektivitas kebijakan moneter Indonesia yang merupakan negara eksportir 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 berjudul **“Evaluasi Efektivitas Kebijakan Moneter Di Indonesia”**.

B. Rumusan Masalah

Untuk melihat efektivitas kebijakan moneter Indonesia yang merupakan negara eksportir 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. Maka berdasarkan pernyataan tersebut, permasalahan yang akan di jawab dalam penelitian ini adalah :

1. Seberapa efektif kebijakan moneter dalam menjaga stabilitas ekonomi di Indonesia?
2. Apakah faktor eksternal memiliki kontribusi besar terhadap stabilitas ekonomi di Indonesia

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui seberapa efektif kebijakan moneter dalam menjaga stabilitas ekonomi di Indonesia.
2. Untuk mengetahui kontribusi variabel eksternal terhadap stabilitas ekonomi di Indonesia

D. Manfaat Penelitian

1. Memberikan pengetahuan seberapa efektif kebijakan moneter dalam menjaga stabilitas ekonomi di Indonesia dan untuk mengetahui kontribusi variabel eksternal terhadap stabilitas ekonomi di Indonesia.
2. Untuk pemerintah dan otoritas moneter dapat menjadikan penelitian ini sebagai bahan kajian, evaluasi dan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan dalam menjaga stabilitas makroekonmi.
3. Hasil penelitian dapat digunakan sebagai masukan, bahan informasi, dalam penelitain lebih lanjut.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis efektivitas kebijakan moneter yaitu suku bunga acuan (BI-RATE) dan jumlah uang beredar dalam menjaga stabilitas ekonomi, serta bagaimana nilai tukar rupiah, tingkat inflasi dan GDP Indonesia menghadapi guncangan harga komoditas minyak serta GDP negara maju dengan menggunakan metode vector error correction model (VECM) Hasil uji stasioneritas menggunakan uji ADF, semua data yang digunakan dalam penelitian stasioner pada tingkat first difference untuk semua variabel. Selanjutnya hasil uji lag optimal yang diperoleh adalah lag 1 yang juga memberikan kestabilan pada model VECM.

Hasil analisis Impulse respon menunjukkan bahwa perekonomian Indonesia memiliki hubungan yang kompleks dengan kondisi global, di mana perubahan harga minyak dunia dapat melemahkan nilai tukar rupiah dan meningkatkan inflasi serta pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek. Sebaliknya, pertumbuhan ekonomi negara maju dapat menguatkan nilai tukar rupiah dan mendukung pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hasil penelitian ini menekankan pentingnya faktor eksternal dalam kinerja ekonomi Indonesia, sehingga pemerintah perlu mengembangkan kebijakan ekonomi yang responsif terhadap dinamika global untuk menjaga stabilitas dan pertumbuhan jangka panjang. Kemudian, hasil analisis FEDV menunjukkan bahwa ekonomi Indonesia sangat dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal

seperti harga komoditas dan pertumbuhan ekonomi global. Oleh karena itu, kebijakan moneter dan ekonomi Indonesia perlu terus beradaptasi dengan perubahan kondisi global.

Selanjutnya, hasil analisis juga menunjukkan dampak kompleks kebijakan moneter terhadap inflasi dan pertumbuhan ekonomi. Kenaikan suku bunga memiliki efek yang bervariasi terhadap inflasi dan pertumbuhan ekonomi, di mana efek jangka pendek berbeda dengan efek jangka panjang. Temuan ini konsisten dengan literatur yang menunjukkan adanya lag dalam transmisi kebijakan moneter. Selain itu, penelitian juga menyoroti pentingnya stabilitas harga dalam mendukung pertumbuhan ekonomi jangka panjang. Lebih lanjut, analisis menunjukkan bahwa kebijakan moneter juga memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai tukar. Kenaikan suku bunga menguatkan nilai tukar, sejalan dengan teori Mundell-Fleming. Sementara itu, peningkatan jumlah uang beredar juga berkontribusi pada penguatan nilai tukar. Hasil ini menegaskan bahwa kebijakan moneter merupakan alat yang efektif untuk mengelola nilai tukar dan stabilitas makroekonomi.

Dengan demikian, penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan moneter, khususnya melalui suku bunga acuan (BI-RATE) dan jumlah uang beredar, efektif dalam mengelola inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan nilai tukar dalam jangka panjang, meskipun ada dampak yang bervariasi dalam jangka pendek. Ini sesuai dengan teori yang menunjukkan adanya lag dalam transmisi kebijakan moneter. Kemudian, penelitian ini juga menekankan bahwa ekonomi Indonesia sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal, seperti

harga komoditas minyak dan pertumbuhan GDP negara maju. Kenaikan harga minyak dunia berdampak negatif terhadap nilai tukar rupiah dan meningkatkan inflasi, sementara pertumbuhan ekonomi negara maju justru mendukung stabilitas rupiah dan perekonomian Indonesia. Selanjutnya, Kenaikan suku bunga menguatkan nilai tukar, dan peningkatan jumlah uang beredar juga berkontribusi terhadap penguatan nilai tukar, ini konsisten dengan teori Mundell-Fleming. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan moneter merupakan alat yang efektif dalam menjaga stabilitas makroekonomi.

B. Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan yang diperoleh dari hasil analisis IRF dan FEVD, maka dapat disarankan dalam menghadapi ketidakpastian global, Bank Indonesia harus tetap menjaga fleksibilitas dalam kebijakan suku bunga dan pengelolaan jumlah uang beredar, agar bisa merespons dengan cepat perubahan kondisi global. Selain itu, Mengingat rentannya rupiah terhadap guncangan eksternal, Bank Indonesia dan pemerintah Indonesia perlu terus memperkuat cadangan devisa untuk menstabilkan nilai tukar dalam kondisi yang tidak menentu, terutama saat harga minyak dunia berfluktuasi. Selanjutnya, mengingat rentannya rupiah terhadap guncangan eksternal, Bank Indonesia dan pemerintah perlu terus memperkuat cadangan devisa untuk menstabilkan nilai tukar dalam kondisi yang tidak menentu, terutama saat harga minyak dunia berfluktuasi. Hal ini membuat kebijakan moneter tidak bisa berdiri sendiri dalam menjaga stabilitas ekonomi. Pemerintah perlu

mengombinasikan kebijakan fiskal yang proaktif, seperti pengendalian subsidi energi saat harga minyak naik, untuk mengurangi dampak inflasi yang berasal dari faktor eksternal.

DAFTAR PUSTAKA

- 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
- 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>
- Alom, F., Ward, B. D., & Hu, B. (2013). Macroeconomic effects of world oil and food price shocks in Asia and Pacific economies: application of SVAR models. *OPEC Energy Review*, 37(3), 327–372.
<https://doi.org/doi.org/10.1111/opec.12015>
- Álvarez, L. J., Hurtado, S., Sánchez, I., & Thomas, C. (2011). The impact of oil price changes on Spanish and euro area consumer price inflation. *Economic Modelling*, 28(1–2), 422–431.
<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2010.08.006>
- 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>
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2019). Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi

- dan Bisnis. *PT Rajagrafindo Persada*, 1–239.
- Bernanke, B. (1990). The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission. *Working Paper*.
- Blanchard, O. J., & Gali, J. (2007). The Macroeconomic Effects of Oil Shocks: Why are the 2000s So Different from the 1970s? *National Bureau of Economic Research No. 15467*, Cambridge, USA.
- 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, Ł., 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>
- Chen, S. S. (2009). Oil price pass-through into inflation. *Energy Economics*, 31(1), 126–133. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2008.08.006>
- 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>
- Christiano, L. J., Eichenbaum, M., & Evans, C. L. (1999). Chapter 2 Monetary policy shocks: What have we learned and to what end? *Handbook of Macroeconomics*, 1(PART A), 65–148. [https://doi.org/10.1016/S1574-0048\(99\)01005-8](https://doi.org/10.1016/S1574-0048(99)01005-8)
- Clarida, R., & Gali, J. (1994). Sources of real exchange-rate fluctuations: How important are nominal shocks? *Carnegie-Rochester Confer. Series on Public Policy*, 41(C), 1–56. [https://doi.org/10.1016/0167-2231\(94\)00012-3](https://doi.org/10.1016/0167-2231(94)00012-3)
- 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>

- Coibion, O., & Gorodnichenko, Y. (2015). Is the phillips curve alive and well after all? Inflation expectations and the missing disinflation. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 7(1), 197–232. <https://doi.org/10.1257/mac.20130306>
- Feldkircher, M., & Siklos, P. L. (2019). Global inflation dynamics and inflation expectations. *International Review of Economics and Finance*, 64(November 2018), 217–241. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2019.06.004>
- 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. <http://www.jstor.org/stable/3866091> .%5Cn<http://www.palgrave-journals.com/doi/10.2307/3866091>
- Forbes, K. J. (2019a). Has globalization changed the inflation process? *BIS Working Papers*, 791, 1–56. <http://mitsloan.mit.edu/shared/ods/documents/?DocumentID=4918>
- Forbes, K. J. (2019b). 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*.
- Friedman, M. (1968). The role of monetary policy. *The American Economic Review*. <https://doi.org/10.4324/9781912281091>
- Friedman, M. (1982). Monetary Policy: Theory and Practice: Reply. *Journal of Money, Credit and Banking*, 14(3), 404. <https://doi.org/10.2307/1991709>
- Ginn, W. (2023). World Output and Commodity Price Cycles. *International Economic Journal*, 37(4), 530–554. <https://doi.org/10.1080/10168737.2023.2263844>
- Gujarati, D. N. (2003). Basic Econometrics. In *The Economic Journal*. <https://doi.org/10.2307/2230043>

- Hermawan, I. (2011). ANALISIS DAMPAK KEBIJAKAN MAKROEKONOMI TERHADAP PERKEMBANGAN INDUSTRI TEKSTIL DAN PRODUK TEKSTIL INDONESIA. *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, 13(2). <https://doi.org/10.21098/bemp.v13i4.269>
- 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>
- Karim, Z. A., & Karimb, B. A. (2014). Interest rates targeting of monetary policy: An open economy SVAR study of Malaysia. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 16(1), 1–22. <https://doi.org/10.22146/gamaijb.5464>
- Kim, S., & Roubini, N. (2000). Exchange rate anomalies in the industrial countries: A solution with a structural VAR approach. *Journal of Monetary Economics*, 45(3), 561–586. [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(00\)00010-6](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(00)00010-6)
- Maćkowiak, B. (2007). External shocks, U.S. monetary policy and macroeconomic fluctuations in emerging markets. *Journal of Monetary Economics*, 54(8), 2512–2520. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2007.06.021>
- 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. (1996). *The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy*.
- Mishkin, F. S. (1999). International experiences with different monetary policy regimes. *Journal of Monetary Economics*, 43(3), 579–605. [https://doi.org/10.1016/s0304-3932\(99\)00006-9](https://doi.org/10.1016/s0304-3932(99)00006-9)

- 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>
- Moessner, R., Xia, D., & Zampolli, F. (2023). *Global Inflation and Global Monetary Policy Tightening: Implications for the Euro Area*. 58(3), 151–154. <https://doi.org/10.2478/ie-2023-0031>
- 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>
- Nawatmi, S. (2016). Inflasi Di Era Global Dengan Pendekatanphillips-Curve. *Optimum: Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan*, 6(2), 165. <https://doi.org/10.12928/optimum.v6i2.7869>
- Nizar, M. A. (2012). Dampak Fluktuasi Harga Minyak Dunia Terhadap Perekonomian Indonesia. *Buletin Ilmiah Litbang Perdagangan*, 6(2), 189–210.
- Papie, M., & Marek, A. D. (2015). Does the euro area macroeconomy affect global commodity prices? Evidence from a SVAR approach. *International Review of Economics and Finance*, 39, 485–503. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2015.07.012>
- Parkin, M., & Bade, R. (1990). *Modern macroeconomics* (2nd ed). Prentice-Hall Canada. <https://cir.nii.ac.jp/crid/1130282271637271936.bib?lang=en>
- Rey, H. (2018). *DILEMMA NOT TRILEMMA: THE GLOBAL FINANCIAL CYCLE AND MONETARY POLICY INDEPENDENCE*.
- Rizvi, S. A. R. (2020). COMMODITY PRICE AND INFLATION DYNAMICS : EVIDENCE FROM BRIICS. *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, 23(4).
- 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*, *I*(2), 100–119.
file:///C:/Users/user/Downloads/592-929-1-SM.pdf
- 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)
- Taylor, J. B. (1993). Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Confer. Series on Public Policy*, *39*(C), 215–220. [https://doi.org/10.1016/0167-2231\(93\)90010-T](https://doi.org/10.1016/0167-2231(93)90010-T)
- 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. (2004). *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia* (Issue 11).
- Warjiyo, P. (2014). The Transmission Mechanism and Policy Responses to Global Monetary Developments: the Indonesian Experience. *BIS Papers*, *78*(78), 199–216.
- Warjiyo, P. (2019). *Monetary Policy and Foreign Capital Flows*.
- Warjiyo, P., & Solikin. (2003). Kebijakan Moneter Indonesia. In *Jurnal Manajemen Maranatha* (Vol. 3, Issue 1).
- White, W. (2008). Globalisation and the determinants of domestic inflation. *BIS Working Papers*, *250*, 197–217. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1120342
- 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>