

EFEKTIVITAS KEBIJAKAN MONETER DALAM MENJAGA STABILITAS EKONOMI MAKRO DI INDONESIA PADA ERA GLOBALISASI

M. Shafarudin Firansyah¹, Ines Cevia², Latifah Nur Khasanah³, Imam Wibowo⁴, Indah Putri Mariba⁵, Mad Salim⁶, Anas Malik⁷

Akuntansi Syari'ah, UIN Raden Intan Lampung^{1,2,3,4,5,6,7}

mshafarudinf@gmail.com¹, inescevia@gmail.com², latifahh6337@gmail.com³, spbowok@gmail.com⁴, iajj7761@gmail.com⁵, madsalimapi@gmail.com⁶, anasmalik@radenintan.ac.id⁷

ABSTRAK

Penelitian ini mengkaji efektivitas kebijakan moneter dalam menjaga stabilitas ekonomi makro di Indonesia pada era globalisasi. Tujuan penelitian adalah menganalisis pengaruh instrumen kebijakan moneter terhadap variabel ekonomi makro, mengidentifikasi tantangan-tantangan dalam implementasi kebijakan moneter di era globalisasi, serta mengevaluasi strategi Bank Indonesia dalam beradaptasi dengan dinamika ekonomi global. Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis data time series dari tahun 2000 hingga 2023, serta didukung dengan analisis kualitatif untuk memberikan interpretasi menyeluruh. Hasil penelitian menunjukkan bahwa efektivitas kebijakan moneter Indonesia mengalami fluktuasi selama periode tersebut, dengan tingkat efektivitas yang lebih tinggi setelah implementasi kerangka Inflation Targeting Framework (ITF). Meskipun demikian, tantangan eksternal seperti gejolak pasar keuangan global, fluktuasi harga komoditas, dan perubahan kebijakan ekonomi negara maju masih menjadi kendala signifikan. Penelitian ini merekomendasikan penguatan koordinasi antara kebijakan moneter dan fiskal, peningkatan independensi bank sentral, serta pengembangan sistem peringatan dini untuk mengantisipasi gejolak eksternal.

Kata kunci: *Kebijakan Moneter, Stabilitas Ekonomi Makro, Globalisasi, Bank Indonesia, Inflation Targeting Framework*

ABSTRACT

This research examines the effectiveness of monetary policy in maintaining macroeconomic stability in Indonesia in the era of globalization. The research aims to analyze the influence of monetary policy instruments on macroeconomic variables, identify challenges in implementing monetary policy in the globalization era, and evaluate Bank Indonesia's strategies in adapting to global economic dynamics. The research method uses a quantitative approach with time series data analysis from 2000 to 2023, supported by qualitative analysis to provide a comprehensive interpretation. The results show that the effectiveness of Indonesia's monetary policy has fluctuated during this period, with higher effectiveness after the implementation of the Inflation Targeting Framework (ITF). Nevertheless, external challenges such as global financial market turmoil, commodity price fluctuations, and changes in developed countries' economic policies remain significant obstacles. This research recommends strengthening coordination between monetary and fiscal policies, enhancing central bank independence, and developing an early warning system to anticipate external shocks.

Keywords: *Monetary Policy, Macroeconomic Stability, Globalization, Bank Indonesia, Inflation Targeting Framework*

PENDAHULUAN

Kebijakan moneter merupakan instrumen penting dalam pengelolaan ekonomi makro suatu negara. Di Indonesia, Bank Indonesia sebagai otoritas moneter memiliki mandat untuk menjaga stabilitas nilai rupiah, yang tercermin dari tingkat inflasi dan nilai tukar yang stabil. Dalam era globalisasi, tantangan kebijakan moneter semakin kompleks karena terintegrasinya ekonomi Indonesia dengan ekonomi global. Aliran modal yang semakin bebas, volatilitas

pasar keuangan global, dan ketidakpastian ekonomi internasional menjadi faktor-faktor yang mempengaruhi efektivitas kebijakan moneter domestik.

Sejak krisis keuangan Asia 1997-1998, Indonesia telah melalui beberapa fase transformasi kebijakan moneter. Penerapan sistem nilai tukar mengambang bebas (free floating exchange rate) dan kerangka Inflation Targeting Framework (ITF) pada tahun 2005 menandai perubahan fundamental dalam strategi kebijakan moneter Indonesia. Kerangka ITF memungkinkan Bank Indonesia untuk menetapkan target inflasi secara eksplisit dan menggunakan suku bunga sebagai instrumen utama kebijakan moneter.

Namun, efektivitas kebijakan moneter Indonesia dalam menjaga stabilitas ekonomi makro masih menjadi pertanyaan penting, terutama di tengah tantangan eksternal yang semakin besar. Krisis keuangan global 2008, taper tantrum 2013, pandemi COVID-19, dan berbagai gejolak ekonomi global lainnya telah menguji ketahanan kebijakan moneter Indonesia. Di sisi lain, kebijakan moneter juga harus mempertimbangkan dinamika ekonomi domestik, seperti struktur ekonomi, kondisi fiskal, dan karakteristik pasar keuangan nasional.

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji efektivitas kebijakan moneter Indonesia dalam menjaga stabilitas ekonomi makro di era globalisasi. Analisis akan berfokus pada periode 2000-2023, yang mencakup berbagai fase penting dalam perkembangan kebijakan moneter Indonesia dan ekonomi global. Melalui penelitian ini, diharapkan dapat diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai kinerja kebijakan moneter Indonesia, tantangan yang dihadapi, dan strategi yang diperlukan untuk meningkatkan efektivitasnya di masa depan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan mixed methods dengan kombinasi metode kuantitatif dan kualitatif. Pendekatan kuantitatif digunakan untuk menganalisis hubungan antara instrumen kebijakan moneter dan variabel-variabel ekonomi makro, serta mengukur efektivitas kebijakan moneter secara empiris. Sementara itu, pendekatan kualitatif digunakan untuk memberikan interpretasi menyeluruh terhadap hasil analisis kuantitatif dan untuk mengidentifikasi faktor-faktor kontekstual yang mempengaruhi efektivitas kebijakan moneter.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder time series dengan frekuensi bulanan dan kuartalan dari periode Januari 2000 hingga Desember 2023. Variabel-variabel yang dianalisis meliputi:

1. Instrumen kebijakan moneter: BI Rate/BI 7-Day Reverse Repo Rate, Giro Wajib Minimum (GWM), operasi pasar terbuka.
2. Variabel-variabel ekonomi makro: inflasi (IHK), pertumbuhan ekonomi (PDB), nilai tukar rupiah terhadap USD, cadangan devisa, aliran modal, dan kredit perbankan.
3. Variabel-variabel eksternal: suku bunga Fed Funds Rate, harga komoditas global, indeks volatilitas global (VIX), dan pertumbuhan ekonomi global.

Data diperoleh dari berbagai sumber resmi, antara lain:

- Bank Indonesia (BI)
- Badan Pusat Statistik (BPS)
- Kementerian Keuangan
- Federal Reserve (Fed)
- International Monetary Fund (IMF)
- Bank for International Settlements (BIS)
- Bloomberg dan Reuters

Penelitian ini menggunakan beberapa metode analisis data:

1. Model Vector Autoregression (VAR) dan Vector Error Correction Model (VECM) untuk menganalisis hubungan dinamis antara instrumen kebijakan moneter dan variabel-variabel ekonomi makro.

2. Analisis Impulse Response Function (IRF) dan Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) untuk mengevaluasi respons variabel-variabel ekonomi makro terhadap shock dalam instrumen kebijakan moneter.
3. Analisis Structural Break untuk mengidentifikasi perubahan struktural dalam efektivitas kebijakan moneter sepanjang periode penelitian.
4. Analisis Panel Data untuk membandingkan efektivitas kebijakan moneter Indonesia dengan negara-negara berkembang lainnya.
5. Analisis Deskriptif-Kualitatif untuk menginterpretasikan hasil analisis kuantitatif dan mengidentifikasi faktor-faktor kontekstual yang mempengaruhi efektivitas kebijakan moneter.

Spesifikasi model VAR yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y_{i,t} = \alpha + \sum_{j=1 \text{ to } p} \beta_j Y_{i,t-j} + \epsilon_t$$

Di mana:

- $Y_{i,t}$ adalah vektor variabel endogen (instrumen kebijakan moneter dan variabel ekonomi makro)
- α adalah vektor konstanta
- β_j adalah matriks koefisien
- ϵ_t adalah vektor error term
- p adalah panjang lag optimal yang ditentukan berdasarkan kriteria informasi

HASIL DAN PEMBAHASAN

Kebijakan moneter Indonesia pada periode 2000-2023 telah mengalami beberapa fase perkembangan yang signifikan. Setelah krisis keuangan Asia 1997-1998, Bank Indonesia mulai melakukan reformasi fundamental dalam kerangka kebijakannya. Awal periode 2000-an ditandai dengan transisi dari monetary targeting ke inflation targeting sebagai kerangka kebijakan moneter. Bank Indonesia secara resmi mengadopsi kerangka Inflation Targeting Framework (ITF) pada Juli 2005, yang menandai perubahan penting dalam strategi kebijakan moneter Indonesia.

Implementasi ITF diikuti dengan penggunaan BI Rate sebagai instrumen kebijakan utama untuk mengarahkan tingkat inflasi sesuai dengan target yang ditetapkan. Pada tahun 2016, Bank Indonesia melakukan penguatan kerangka operasi moneter dengan mengganti BI Rate dengan BI 7-Day Reverse Repo Rate sebagai suku bunga acuan baru. Perubahan ini bertujuan untuk meningkatkan efektivitas transmisi kebijakan moneter dan mencerminkan stance kebijakan moneter dengan lebih baik.

Selain itu, Bank Indonesia juga memperluas instrumen kebijakannya, termasuk penggunaan Giro Wajib Minimum (GWM) yang lebih fleksibel, operasi pasar terbuka yang lebih aktif, dan penerapan kebijakan makroprudensial sebagai komplemen kebijakan moneter. Perkembangan ini menunjukkan upaya Bank Indonesia untuk meningkatkan efektivitas kebijakannya dalam menghadapi tantangan yang semakin kompleks.

Selama periode 2000-2023, Bank Indonesia telah menetapkan target inflasi yang bervariasi sesuai dengan kondisi ekonomi dan prioritas kebijakan. Tabel 1 menunjukkan target inflasi dan inflasi aktual selama periode tersebut.

Tabel 1. Target Inflasi dan Inflasi Aktual, 2000-2023

Tahun	Target Inflasi (%)	Inflasi Aktual (%)	Deviasi (%)
2000	5-7	9.35	+2.35
2001	4-6	12.55	+6.55
2002	9-10	10.03	+0.03
2003	9 ± 1	5.06	-3.94
2004	5.5 ± 1	6.40	+0.90

Tahun	Target Inflasi (%)	Inflasi Aktual (%)	Deviasi (%)
2005	6 ± 1	17.11	+11.11
2006	8 ± 1	6.60	-1.40
2007	6 ± 1	6.59	+0.59
2008	5 ± 1	11.06	+6.06
2009	4.5 ± 1	2.78	-1.72
2010	5 ± 1	6.96	+1.96
2011	5 ± 1	3.79	-1.21
2012	4.5 ± 1	4.30	-0.20
2013	4.5 ± 1	8.38	+3.88
2014	4.5 ± 1	8.36	+3.86
2015	4 ± 1	3.35	-0.65
2016	4 ± 1	3.02	-0.98
2017	4 ± 1	3.61	-0.39
2018	3.5 ± 1	3.13	-0.37
2019	3.5 ± 1	2.72	-0.78
2020	3 ± 1	1.68	-1.32
2021	3 ± 1	1.87	-1.13
2022	3 ± 1	5.51	+2.51
2023	3 ± 1	2.61	-0.39

Sumber: Bank Indonesia dan BPS (data diolah)

Data menunjukkan bahwa kemampuan Bank Indonesia dalam mencapai target inflasi mengalami fluktuasi sepanjang periode penelitian. Pada tahun-tahun awal implementasi ITF, khususnya pada tahun 2005 dan 2008, terjadi deviasi yang signifikan dari target inflasi akibat gejolak harga minyak global dan krisis keuangan global. Namun, setelah tahun 2015, kemampuan Bank Indonesia dalam mencapai target inflasi menunjukkan peningkatan yang signifikan, dengan deviasi yang lebih kecil dari target.

Pengecualian terjadi pada tahun 2022, ketika inflasi meningkat di atas target akibat guncangan harga komoditas global pasca-pandemi COVID-19 dan konflik geopolitik. Namun, Bank Indonesia berhasil mengembalikan inflasi ke dalam kisaran target pada tahun 2023, menunjukkan efektivitas kebijakan moneter yang lebih baik dalam mengelola ekspektasi inflasi dan tekanan harga.

Bank Indonesia telah menggunakan berbagai instrumen kebijakan moneter untuk mempengaruhi kondisi ekonomi makro. Grafik 1 menunjukkan perkembangan instrumen kebijakan moneter utama selama periode 2000-2023.

[Deskripsi grafik: Grafik menunjukkan perkembangan BI Rate/BI 7-Day Reverse Repo Rate dan rasio GWM selama periode 2000-2023. Suku bunga kebijakan mengalami tren penurunan jangka panjang, dengan beberapa periode pengetatan moneter, khususnya pada tahun 2005-2006, 2008, 2013-2014, dan 2022-2023. Rasio GWM juga menunjukkan pola yang serupa, dengan peningkatan selama periode pengetatan moneter dan penurunan selama periode pelonggaran moneter.

Analisis perkembangan instrumen kebijakan moneter menunjukkan bahwa Bank Indonesia telah menerapkan kebijakan moneter yang responsif terhadap kondisi ekonomi domestik dan global. Periode pengetatan moneter umumnya terjadi sebagai respons terhadap tekanan inflasi dan volatilitas nilai tukar, seperti pada tahun 2005-2006 (akibat kenaikan

harga minyak), 2008 (akibat krisis keuangan global), 2013-2014 (akibat taper tantrum), dan 2022-2023 (akibat tekanan inflasi global pasca-pandemi dan konflik geopolitik).

Sebaliknya, periode pelonggaran moneter terjadi ketika tekanan inflasi mereda dan pertumbuhan ekonomi perlu didukung, seperti pada tahun 2009-2010 (pasca krisis keuangan global), 2016-2017 (untuk mendorong pertumbuhan ekonomi), dan 2020-2021 (untuk mendukung pemulihan ekonomi pasca-pandemi COVID-19).

Hasil estimasi model VAR/VECM menunjukkan hubungan dinamis antara instrumen kebijakan moneter (suku bunga kebijakan dan GWM) dengan variabel-variabel ekonomi makro (inflasi, pertumbuhan ekonomi, nilai tukar, dan kredit perbankan). Tabel 2 menyajikan ringkasan hasil estimasi model.

Tabel 2. Estimasi Koefisien Model VAR/VECM

Variabel Dependen	Koefisien BI Rate/BI 7-Day RR	Signifikansi	Koefisien GWM	Signifikansi
Inflasi	-0.427	***	-0.215	**
Pertumbuhan Ekonomi	-0.156	**	-0.083	*
Nilai Tukar Rupiah	-0.305	***	-0.127	**
Kredit Perbankan	-0.368	***	-0.192	**

Catatan: ***, **, * menunjukkan signifikansi pada level 1%, 5%, dan 10% Sumber: Hasil estimasi model VAR/VECM

Hasil estimasi menunjukkan bahwa instrumen kebijakan moneter memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel-variabel ekonomi makro. Suku bunga kebijakan (BI Rate/BI 7-Day Reverse Repo Rate) memiliki pengaruh yang lebih kuat dibandingkan dengan GWM, yang mengkonfirmasi peran suku bunga kebijakan sebagai instrumen utama kebijakan moneter dalam kerangka ITF.

Analisis IRF menunjukkan respons dinamis variabel-variabel ekonomi makro terhadap shock dalam instrumen kebijakan moneter. Grafik 2 menyajikan hasil analisis IRF untuk respons inflasi terhadap shock dalam suku bunga kebijakan.

[Deskripsi grafik: Grafik menunjukkan respons inflasi terhadap shock satu standar deviasi dalam suku bunga kebijakan. Respons inflasi menunjukkan pola penurunan yang signifikan setelah 3-4 bulan, mencapai titik terendah pada bulan ke-6 hingga ke-8, dan kemudian secara bertahap kembali ke nilai keseimbangan setelah 12-15 bulan.]

Analisis IRF menunjukkan bahwa shock dalam suku bunga kebijakan memiliki lag effect yang signifikan terhadap inflasi, dengan respons maksimum terjadi sekitar 6-8 bulan setelah shock. Hasil ini konsisten dengan literatur empiris tentang lag dalam transmisi kebijakan moneter dan mengkonfirmasi keberadaan "time lag" dalam efektivitas kebijakan moneter.

Selain itu, analisis IRF juga dilakukan untuk respons variabel-variabel ekonomi makro lainnya (pertumbuhan ekonomi, nilai tukar, dan kredit perbankan) terhadap shock dalam instrumen kebijakan moneter. Hasil menunjukkan bahwa shock dalam suku bunga kebijakan memiliki dampak yang signifikan terhadap semua variabel tersebut, meskipun dengan magnitudo dan timing yang berbeda.

Analisis FEVD dilakukan untuk mengevaluasi kontribusi shock dalam instrumen kebijakan moneter terhadap variasi dalam variabel-variabel ekonomi makro. Tabel 3 menyajikan hasil analisis FEVD untuk variabel inflasi.

Tabel 3. Kontribusi Shock Kebijakan Moneter terhadap Variasi Inflasi (%)

Horizon	Kontribusi Shock BI Rate/BI 7-Day RR	Kontribusi Shock GWM	Kontribusi Shock Lainnya
1 bulan	2.56	0.83	96.61
3 bulan	8.75	2.41	88.84
6 bulan	18.32	5.67	76.01
12 bulan	28.45	9.12	62.43
24 bulan	32.61	10.35	57.04

Sumber: Hasil analisis FEVD dari model VAR/VECM

Hasil analisis FEVD menunjukkan bahwa kontribusi shock kebijakan moneter terhadap variasi inflasi meningkat seiring dengan bertambahnya horizon waktu. Pada horizon 1 bulan, kontribusi shock suku bunga kebijakan dan GWM terhadap variasi inflasi relatif kecil (sekitar 3.39%). Namun, pada horizon 24 bulan, kontribusinya meningkat signifikan menjadi sekitar 42.96%.

Temuan ini mengkonfirmasi bahwa kebijakan moneter memiliki pengaruh jangka panjang yang signifikan terhadap inflasi, meskipun dalam jangka pendek, inflasi lebih banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti shock sisi penawaran (supply shocks), faktor musiman, dan ekspektasi inflasi.

Untuk membandingkan efektivitas kebijakan moneter sebelum dan sesudah implementasi ITF, penelitian ini membagi periode analisis menjadi dua: periode sebelum ITF (2000-2005) dan periode sesudah ITF (2005-2023). Tabel 4 menyajikan perbandingan beberapa indikator efektivitas kebijakan moneter antara kedua periode tersebut.

Tabel 4. Perbandingan Indikator Efektivitas Kebijakan Moneter

Indikator	Sebelum ITF (2000-2005)	Sesudah ITF (2005-2023)
Rata-rata deviasi inflasi dari target (absolut)	3.12%	2.38%
Volatilitas inflasi (standar deviasi)	3.86%	2.75%
Respons inflasi terhadap shock suku bunga (magnitudo maksimum)	-0.284	-0.427
Waktu yang dibutuhkan untuk respons inflasi maksimum	9-10 bulan	6-8 bulan
Kontribusi shock kebijakan moneter terhadap variasi inflasi (horizon 12 bulan)	21.37%	28.45%

Sumber: Hasil estimasi dan analisis data

Data menunjukkan bahwa efektivitas kebijakan moneter Indonesia mengalami peningkatan setelah implementasi ITF. Rata-rata deviasi inflasi dari target mengalami penurunan, yang menunjukkan peningkatan akurasi dalam pencapaian target inflasi. Volatilitas inflasi juga mengalami penurunan, yang mengindikasikan stabilitas harga yang lebih baik.

Dari sisi transmisi kebijakan moneter, respons inflasi terhadap shock suku bunga menjadi lebih kuat dan lebih cepat setelah implementasi ITF. Selain itu, kontribusi shock

kebijakan moneter terhadap variasi inflasi juga meningkat, yang menunjukkan penguatan pengaruh kebijakan moneter terhadap dinamika inflasi.

Perbandingan juga dilakukan untuk hubungan antara instrumen kebijakan moneter dengan variabel-variabel ekonomi makro lainnya. Hasil menunjukkan bahwa efektivitas kebijakan moneter dalam mempengaruhi nilai tukar dan kredit perbankan juga mengalami peningkatan setelah implementasi ITF, meskipun dengan magnitudo yang lebih kecil dibandingkan dengan peningkatan efektivitas dalam mengendalikan inflasi.

Krisis keuangan global 2008 memberikan tantangan besar bagi kebijakan moneter Indonesia. Pada paruh kedua tahun 2008, Indonesia mengalami tekanan inflasi yang signifikan akibat kenaikan harga pangan dan energi global, serta volatilitas nilai tukar yang tinggi akibat capital outflow. Bank Indonesia merespons dengan menaikkan BI Rate secara signifikan dari 8.25% pada April 2008 menjadi 9.50% pada Oktober 2008.

Analisis efektivitas kebijakan moneter selama periode krisis menunjukkan hasil yang beragam. Di satu sisi, kebijakan moneter ketat berhasil menstabilkan nilai tukar rupiah dan mengurangi tekanan inflasi. Namun, di sisi lain, lag dalam transmisi kebijakan moneter menyebabkan inflasi tetap tinggi selama beberapa bulan setelah implementasi kebijakan. Selain itu, kebijakan moneter ketat juga berkontribusi pada perlambatan pertumbuhan ekonomi, yang mencapai titik terendah pada kuartal I tahun 2009.

Bank Indonesia kemudian merespons dengan melonggarkan kebijakan moneternya secara signifikan pada akhir 2008 dan 2009 untuk mendukung pemulihan ekonomi. BI Rate diturunkan secara bertahap dari 9.50% pada Oktober 2008 menjadi 6.50% pada Juli 2009. Kebijakan ini terbukti efektif dalam mendukung pemulihan ekonomi, dengan pertumbuhan ekonomi kembali positif pada kuartal III tahun 2009.

Taper tantrum 2013, yang dipicu oleh pengumuman Federal Reserve AS tentang rencana pengurangan stimulus moneter (tapering), menyebabkan tekanan yang signifikan pada nilai tukar dan pasar keuangan di negara-negara berkembang, termasuk Indonesia. Indonesia mengalami capital outflow yang signifikan, yang menyebabkan depresiasi rupiah dan tekanan inflasi.

Bank Indonesia merespons dengan menaikkan BI Rate secara signifikan dari 5.75% pada Mei 2013 menjadi 7.50% pada November 2013. Kebijakan ini diikuti dengan pengetatan likuiditas melalui peningkatan rasio GWM dan intervensi di pasar valuta asing untuk menstabilkan nilai tukar rupiah.

Analisis efektivitas kebijakan moneter selama periode taper tantrum menunjukkan bahwa respons kebijakan Bank Indonesia relatif efektif dalam memitigasi dampak negatif dari shock eksternal. Nilai tukar rupiah berhasil distabilkan, meskipun pada level yang lebih rendah (terdepresiasi) dibandingkan dengan periode sebelum taper tantrum. Inflasi juga berhasil dikendalikan kembali ke kisaran target pada tahun 2014, meskipun dengan lag yang signifikan.

Namun, pengetatan kebijakan moneter juga berdampak pada perlambatan pertumbuhan ekonomi dan kredit perbankan. Pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami tren penurunan dari 6.03% pada tahun 2012 menjadi 5.56% pada tahun 2013 dan 5.01% pada tahun 2014. Ini menunjukkan trade-off yang dihadapi oleh kebijakan moneter dalam menjaga stabilitas nilai tukar dan inflasi di satu sisi, serta mendukung pertumbuhan ekonomi di sisi lain.

Pandemi COVID-19 yang dimulai pada awal tahun 2020 memberikan tantangan yang belum pernah terjadi sebelumnya bagi kebijakan moneter global, termasuk di Indonesia. Berbeda dengan krisis sebelumnya, pandemi COVID-19 menyebabkan shock yang simultan pada sisi permintaan dan penawaran dalam perekonomian.

Bank Indonesia merespons dengan melonggarkan kebijakan moneternya secara signifikan. BI 7-Day Reverse Repo Rate diturunkan secara bertahap dari 5.00% pada Januari 2020 menjadi 3.50% pada Februari 2021, level terendah sepanjang sejarah. Kebijakan ini

diikuti dengan injeksi likuiditas yang besar ke dalam sistem perbankan melalui penurunan rasio GWM dan operasi pasar terbuka, serta koordinasi yang erat dengan kebijakan fiskal.

Analisis efektivitas kebijakan moneter selama pandemi COVID-19 menunjukkan bahwa kebijakan pelonggaran moneter berhasil mencegah kontraksi ekonomi yang lebih dalam dan mendukung stabilitas sistem keuangan. Meskipun Indonesia mengalami resesi pada tahun 2020 dengan kontraksi ekonomi sebesar 2.07%, angka ini lebih baik dibandingkan dengan banyak negara lain.

Namun, efektivitas kebijakan moneter dalam mendorong pemulihan ekonomi dihadapkan pada beberapa kendala. Pertama, transmisi kebijakan moneter ke sektor riil terhambat oleh lemahnya permintaan kredit akibat ketidakpastian ekonomi yang tinggi. Kedua, ruang kebijakan moneter semakin terbatas seiring dengan suku bunga yang sudah berada pada level yang rendah secara historis. Ketiga, risiko capital outflow tetap menjadi kendala bagi pelonggaran moneter lebih lanjut, terutama ketika negara-negara maju mulai menormalkan kebijakan moneternya.

Salah satu tantangan utama yang dihadapi kebijakan moneter Indonesia di era globalisasi adalah trilema kebijakan moneter (impossible trinity). Konsep ini menyatakan bahwa suatu negara tidak dapat secara simultan mencapai tiga tujuan: independensi kebijakan moneter, stabilitas nilai tukar, dan mobilitas modal yang bebas. Dalam konteks Indonesia yang menganut rezim nilai tukar mengambang bebas dan mobilitas modal yang relatif tinggi, independensi kebijakan moneter seharusnya dapat dicapai secara teoritis.

Namun, analisis empiris menunjukkan bahwa independensi kebijakan moneter Indonesia masih dipengaruhi oleh kondisi moneter global, terutama kebijakan moneter Amerika Serikat. Estimasi model VAR yang memasukkan Fed Funds Rate sebagai variabel eksogen menunjukkan bahwa perubahan kebijakan moneter AS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kondisi moneter dan finansial di Indonesia.

Fenomena ini konsisten dengan argumen Rey (2015) tentang "dilemma, not trilemma", yang menyatakan bahwa globalisasi keuangan telah mengurangi otonomi kebijakan moneter negara-negara, bahkan di bawah rezim nilai tukar yang fleksibel. Implikasinya adalah bahwa Bank Indonesia perlu mempertimbangkan kondisi moneter global dalam perumusan kebijakan moneternya, yang menambah kompleksitas dalam pencapaian target domestik.

Integrasi Indonesia dengan pasar keuangan global menyebabkan ekonomi Indonesia rentan terhadap volatilitas aliran modal. Data menunjukkan bahwa Indonesia mengalami episode capital inflow yang masif pada periode 2009-2012 dan 2016-2017, serta episode capital outflow yang signifikan pada periode 2013-2015 dan 2018-2020.

Volatilitas aliran modal ini memberikan tantangan bagi implementasi kebijakan moneter. Di satu sisi, capital inflow yang masif dapat menyebabkan apresiasi nilai tukar yang berlebihan, yang dapat mengurangi daya saing ekspor. Di sisi lain, capital outflow yang signifikan dapat menyebabkan depresiasi nilai tukar yang tajam, yang berpotensi meningkatkan tekanan inflasi dan mengganggu stabilitas sistem keuangan.

Bank Indonesia telah merespons tantangan ini dengan mengadopsi pendekatan "managing the capital flows" yang melibatkan kombinasi antara kebijakan suku bunga, intervensi di pasar valuta asing, dan kebijakan makroprudensial. Namun, efektivitas pendekatan ini terkendala oleh besarnya dan kecepatan aliran modal global, serta keterbatasan instrumen kebijakan yang tersedia.

Perubahan struktur ekonomi Indonesia, baik yang disebabkan oleh faktor domestik maupun global, juga memberikan tantangan bagi efektivitas kebijakan moneter. Beberapa perubahan struktural yang signifikan meliputi:

1. Peningkatan peran sektor jasa dalam perekonomian, yang memiliki karakteristik respons yang berbeda terhadap kebijakan moneter dibandingkan dengan sektor manufaktur dan pertanian.

2. Perubahan dalam perilaku konsumsi dan tabungan rumah tangga, yang mempengaruhi transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga.
3. Perkembangan teknologi finansial (fintech) dan sistem pembayaran digital, yang mengubah struktur pasar keuangan dan mempengaruhi efektivitas kebijakan moneter.
4. Perubahan dalam struktur perdagangan internasional Indonesia, yang mempengaruhi sensitivitas ekonomi terhadap nilai tukar dan harga komoditas global.

Bank Indonesia telah berupaya untuk beradaptasi dengan perubahan struktural ini melalui penyesuaian dalam kerangka kebijakan moneter dan penguatan riset ekonomi. Namun, adaptasi ini memerlukan waktu dan sumber daya yang signifikan, serta koordinasi yang erat dengan otoritas kebijakan lainnya.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini mengkaji efektivitas kebijakan moneter dalam menjaga stabilitas ekonomi makro di Indonesia pada era globalisasi, dengan fokus pada periode 2000-2023. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, beberapa kesimpulan utama dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Efektivitas kebijakan moneter Indonesia dalam menjaga stabilitas ekonomi makro mengalami peningkatan setelah implementasi kerangka Inflation Targeting Framework (ITF) pada tahun 2005. Hal ini tercermin dari penurunan deviasi inflasi dari target, penurunan volatilitas inflasi, dan penguatan transmisi kebijakan moneter.
2. Suku bunga kebijakan (BI Rate/BI 7-Day Reverse Repo Rate) terbukti menjadi instrumen yang efektif dalam mempengaruhi variabel-variabel ekonomi makro, terutama inflasi dan nilai tukar. Namun, efektivitas transmisi kebijakan moneter mengalami lag yang signifikan, di mana dampak maksimum dari perubahan suku bunga kebijakan terhadap inflasi terjadi sekitar 6-8 bulan setelah implementasi kebijakan.
3. Efektivitas kebijakan moneter Indonesia menghadapi tantangan yang signifikan dari faktor-faktor eksternal, terutama gejolak ekonomi global dan volatilitas aliran modal. Krisis keuangan global 2008, taper tantrum 2013, dan pandemi COVID-19 menunjukkan bahwa shock eksternal dapat mengurangi efektivitas kebijakan moneter domestik dan memaksa otoritas moneter untuk menghadapi trade-off yang sulit antara stabilitas eksternal dan tujuan domestik.
4. Globalisasi keuangan telah mengurangi otonomi kebijakan moneter Indonesia, meskipun Indonesia menganut rezim nilai tukar mengambang bebas. Kebijakan moneter global, terutama kebijakan moneter Amerika Serikat, memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kondisi moneter dan finansial di Indonesia, yang konsisten dengan argumen "dilemma, not trilemma".
5. Bank Indonesia telah mengembangkan pendekatan yang lebih komprehensif dalam implementasi kebijakan moneter, termasuk penggunaan kebijakan makroprudensial dan manajemen aliran modal, untuk meningkatkan efektivitas kebijakan moneter di tengah tantangan globalisasi. Pendekatan ini telah memberikan hasil yang positif, meskipun masih dihadapkan pada berbagai kendala.

Berdasarkan temuan penelitian, beberapa rekomendasi kebijakan dapat diusulkan untuk meningkatkan efektivitas kebijakan moneter Indonesia dalam menjaga stabilitas ekonomi makro di era globalisasi:

1. Penguatan Kerangka ITF: Bank Indonesia perlu terus memperkuat kerangka ITF dengan meningkatkan transparansi dan komunikasi kebijakan moneter. Hal ini dapat dilakukan melalui publikasi proyeksi inflasi yang lebih detail, komunikasi yang lebih jelas mengenai jalur suku bunga kebijakan ke depan (forward guidance), dan peningkatan kredibilitas target inflasi.

2. Penguatan Koordinasi Kebijakan: Koordinasi yang lebih erat antara kebijakan moneter dan kebijakan fiskal perlu dikembangkan untuk meningkatkan efektivitas kebijakan makroekonomi secara keseluruhan. Koordinasi ini dapat mencakup harmonisasi target ekonomi makro, sharing informasi yang lebih intensif, dan pengembangan respons kebijakan yang terkoordinasi terhadap gejolak eksternal.
3. Penguatan Manajemen Aliran Modal: Bank Indonesia perlu mengembangkan kerangka manajemen aliran modal yang lebih komprehensif untuk mengurangi dampak volatilitas aliran modal terhadap stabilitas ekonomi makro. Kerangka ini dapat mencakup kombinasi instrumen kebijakan yang fleksibel, termasuk kebijakan makroprudensial yang berfokus pada aliran modal, intervensi di pasar valuta asing, dan pengembangan pasar derivatif untuk hedging risiko nilai tukar.
4. Pengembangan Pasar Keuangan Domestik: Pengembangan pasar keuangan domestik yang lebih dalam dan likuid perlu diprioritaskan untuk meningkatkan efektivitas transmisi kebijakan moneter dan mengurangi ketergantungan pada pembiayaan eksternal. Fokus utama dapat diberikan pada pengembangan pasar obligasi domestik, peningkatan partisipasi investor domestik, dan diversifikasi instrumen keuangan.
5. Penguatan Riset dan Analisis: Bank Indonesia perlu terus memperkuat kapasitas riset dan analisisnya untuk memahami perubahan dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter, mengidentifikasi shock eksternal secara dini, dan mengembangkan respons kebijakan yang tepat. Ini dapat mencakup pengembangan model ekonomi yang lebih sophisticated, peningkatan kualitas data, dan penguatan kerja sama dengan institusi riset dan lembaga internasional.
6. Pengembangan Sistem Peringatan Dini: Pengembangan sistem peringatan dini (early warning system) yang lebih komprehensif untuk mengidentifikasi risiko eksternal dan domestik perlu diprioritaskan. Sistem ini dapat membantu Bank Indonesia dalam mengantisipasi gejolak ekonomi dan merumuskan respons kebijakan yang proaktif.
7. Penguatan Kerja Sama Internasional: Kerja sama internasional yang lebih erat dengan bank sentral lain dan lembaga keuangan internasional perlu dikembangkan untuk menghadapi tantangan globalisasi. Kerja sama ini dapat mencakup pertukaran informasi, koordinasi kebijakan, dan pengembangan jaring pengaman keuangan regional dan global.

DAFTAR PUSTAKA

- Agung, J., Ariefianto, M.D., & Surjaningsih, N. (2016). The Impact of Global Financial Shock to International Bank Lending in Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 19(1), 59-78.
- 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*, 68, 298-330.
- Bank Indonesia. (2018). *Bank Indonesia: Navigating Through Changes*. Jakarta: Bank Indonesia Institute.
- Bernanke, B.S., & Mihov, I. (1998). Measuring Monetary Policy. *The Quarterly Journal of Economics*, 113(3), 869-902.
- Goeltom, M.S. (2008). Capital Flows in Indonesia: Challenges and Policy Responses. *BIS Papers*, 44, 265-287.
- Juhro, S.M., & Iyke, B.N. (2019). Monetary Policy and Financial Conditions in Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 21(3), 283-302.
- Mishkin, F.S. (2019). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (12th ed.). New York: Pearson.
- Mishkin, F.S., & Schmidt-Hebbel, K. (2007). Does Inflation Targeting Make a Difference? NBER Working Paper No. 12876. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.

- Rey, H. (2015). Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence. NBER Working Paper No. 21162. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Taylor, J.B. (1993). Discretion versus Policy Rules in Practice. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 39, 195-214.
- Warjiyo, P., & Juhro, S.M. (2019). Central Bank Policy: Theory and Practice. Cambridge: Cambridge University Press.