

**ANALISIS DAMPAK *FEDERAL FUND RATE*
TERHADAP KEBIJAKAN MONETER DAN
MAKROEKONOMI DALAM PEREKONOMIAN
TERBUKA KECIL: KASUS NEGARA ASEAN-3**



Skripsi Oleh:

**ZAKENIA CHOIRUNNISAH
01021181722025
EKONOMI PEMBANGUNAN**

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih Gelar Sarjana Ekonomi

**KEMENTERIAN PENDIDIKAN, KEBUDAYAAN, RISET DAN
TEKNOLOGI
UNIVERSITAS SRIWIJAYA
FAKULTAS EKONOMI
INDRALAYA, SUMATERA SELATAN
2022**

**KEMENTERIAN PENDIDIKAN, KEBUDAYAAN,
RISET, DAN TEKNOLOGI
UNIVERSITAS SRIWIJAYA
FAKULTAS EKONOMI
INDRALAYA**

LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN KOMPREHENSIF

**ANALISIS DAMPAK *FEDERAL FUND RATE* TERHADAP KEBIJAKAN
MONETER DAN MAKROEKONOMI DALAM PEREKONOMIAN
TERBUKA KECIL: KASUS NEGARA ASEAN-3**

Disusun oleh:

Nama : Zakenia Choirunnisah

NIM : 01021181722025

Fakultas : Ekonomi

Jurusan : Ekonomi Pembangunan

Bidang Kajian/Konsentrasi : Ekonomi Moneter

Tanggal Persetujuan

Dosen Pembimbing

Tanggal

Ketua

: 22 Agustus 2021



Dr. Siti Rohima, S.E., M.Si
NIP. 196903142014092001

Tanggal

Anggota

: 20 September 2021



Mardalena, S.E., M.Si
NIP. 197804212014092004

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

ANALISIS DAMPAK *FEDERAL FUND RATE* TERHADAP KEBIJAKAN MONETER DAN MAKROEKONOMI DALAM PEREKONOMIAN TERBUKA KECIL: KASUS NEGARA ASEAN-3

Disusun Oleh:

Nama : Zakenia Choirunnisah
Nim : 01021181722025
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Ekonomi Pembangunan
Bidang Kajian / Konsentrasi : Ekonomi Moneter

Telah diuji dalam ujian komprehensif pada tanggal 10 Desember 2021 dan telah memenuhi syarat untuk diterima.

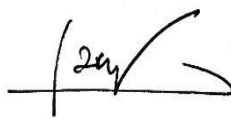
Panitia Ujian Komprehensif
Indralaya, 23 Desember 2021

Ketua



Dr. Siti Rohima, S.E., M.Si
NIP. 196903142014092001

Anggota



Mardalena, S.E., M.Si
NIP. 197804212014092004

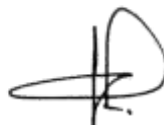
Anggota



Sri Andaiyani, S.E., M.SE
NIP.199301272019032022

Mengetahui,
Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan

ASLI
JUR. EK. PEMBANGUNAN 21-1-2022
FAKULTAS EKONOMI UNSRI



Dr. Mukhlis, S.E.,M.Si
NIP. 197304062010121001

SURAT PERNYATAAN INTEGRITAS KARYA ILMIAH

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Zakenia Choirunnisah
NIM : 01021181722025
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Ekonomi Pembangunan
Bidang/Kajian/ Konsentrasi : Ekonomi Moneter

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa Skripsi yang berjudul:

Analisis Dampak *Federal Fund Rate* Terhadap Kebijakan Moneter Dan Makroekonomi Dalam Perekonomian Terbuka Kecil: Kasus Negara ASEAN-3

Pembimbing:

Ketua : Dr. Siti Rohima, S.E., M.Si
Anggota : Mardalena, S.E., M.Si
Tanggal Ujian : 10 Desember 2021

Adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam Skripsi ini tidak ada kutipan hasil karya orang lain yang tidak disebutkan sumbernya.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, dan apabila pernyataan ini tidak benar dikemudian hari, saya bersedia dicabut predikat kelulusan dan gelar sarjana.

Palembang, 23 Desember 2021



Zakenia Choirunnisah
NIM. 0102118722025

KATA PENGANTAR

Puji syukur penyusun panjatkan kehadiran Allah SWT, karena berkat rahmat dan karunia-Nya lah penyusun dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Dampak *Federal Fund Rate* Terhadap Kebijakan Moneter dan Makroekonomi Dalam Perekonomian Terbuka Kecil: Kasus Negara ASEAN-3” dengan baik. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.

Penyusun menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini jauh dari kata sempurna, maka dari itu penyusun memohon maaf apabila dalam penulisan terdapat kesalahan dan kekurangan.

Penyusun mengucapkan terima kasih atas usaha dan upaya segala pihak dalam membantu penulisan skripsi ini.

Palembang, 23 Desember 2021



Zakenia Choirunnisah
01021181722025

UCAPAN TERIMA KASIH

Alhamdulillahirobbil'alamin, puji syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT. Atas rahmat dan karunia-Nya yang tak terhingga, penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik sebagai salah satu syarat mencapai gelar Sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.

Selama proses penelitian dan penyusunan skripsi ini, penulis tidak luput dari berbagi kendala. Kendala tersebut dapat diatasi berkat bantuan, arahan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak. Penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Ir. H. Anis Saggaff, M.S.C.E selaku Rektor Universitas Sriwijaya.
2. Prof. Dr. Mohammad Adam, S.E., M.E selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
3. Dr. Mukhlis, S.E., M.Si selaku Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
4. Dr. Sukanto, S.E., M.Si selaku Sekretaris Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
5. Dr. Hj. Rosmiyati Chodijah Saleh, M.Si selaku Dosen Pembimbing Akademik saya yang telah memberikan nasihat dan masukan selama saya menjalani masa perkuliahan di Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
6. Dr. Siti Rohima, S.E., M.Si selaku Dosen Pembimbing Skripsi I yang telah mengorbankan waktu, tenaga dan pikirannya untuk membimbing, memberikan saran maupun kritik dalam menyelesaikan skripsi ini.

7. Mardalena, S.E., M.Si selaku Dosen Pembimbing Skripsi II yang telah mengorbankan waktu, tenaga dan pikirannya untuk membimbing, memberikan saran maupun kritik dalam menyelesaikan skripsi ini.
8. Sri Andaiyani, S.E., M. SE selaku Dosen Penguji pada ujian seminar proposal dan komprehensif atas kesediaannya dalam memberikan pengarahan dan pengetahuan dalam proses penyelesaian skripsi ini, serta kritik dan saran yang telah disampaikan pada ujian seminar proposal dan komprehensif.
9. Seluruh Bapak Ibu dosen Fakultas Ekonomi yang telah membimbing dan memberikan ilmu yang bermanfaat bagi penulis selama proses perkuliahan hingga selesai.
10. Orang tuaku tercinta, Bapak Kasman Gani dan Ibu Sudarmo yang selalu mendoakan tiada henti-hentinya, yang selalu mendukung di keadaan apapun, yang selalu memberikan nasihat dan masukan serta restu yang telah Papa dan Mama berikan kepada saya yang telah memberikan semangat dalam menyelesaikan studi saya.
11. Khusus untuk papa ku tercinta, Bapak Kasman Gani yang selalu sabar dan setia menemani saya kemanapun dan dalam keadaan apapun dari awal hingga akhir saya menyelesaikan skripsi ini.
12. Saudaraku tersayang, Kakakku Agitami Kisdayanti dan Adikku Siti Rahma Dinta yang selalu mendoakan agar saudaranya cepat selesai dan selalu memberikan semangat untuk saya dalam menyelesaikan studi ini.
13. Teman moneterku, Irvi Givelyn, Ixora Indah Tinova, Riva Nur Fadhilah dan Aisyah Lian Sari yang telah membantu banyak dalam memberikan masukan dan ide-ide selama masa penulisan Skripsi ini.
14. Teman Grup IMABC, Sitti Fildzah Rahma, Afifah Fahiriah, Desya Dwiputri, Tiara Anisa, Retno Yuniarti, Wenda Indriyani yang selalu

memberikan semangat dan dorongan selama masa perkuliahan ini. Semoga kalian diberikan kelancaran dalam mengerjakan Skripsinya.

15. Teman kumpulku, Rinda Julita Fahlevie, Yossi Nisa Warinda, Lina JM, Bobby Kurniawan, dan Muhammad Chairil yang selalu memberikan semangat satu sama lain dan doa kepada saya selama masa perkuliahan dan penulisan Skripsi ini.
16. Teman-teman Ekonomi Pembangunan 2017 yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Terima kasih atas bantuan dan dukungan selama proses perkuliahan sampai selesai, serta kebersamaan dalam canda dan tawa.

Semoga Allah SWT membalas semua kebaikan dan ketulusan bapak, ibu, kakak, adik dan teman-teman. Penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari kata sempurna akan tetapi penulis berharap semoga karya ini berguna dan bermanfaat bagi kita semua. Aamiin.

ABSTRAK

ANALISIS DAMPAK *FEDERAL FUND RATE* TERHADAP KEBIJAKAN MONETER DAN MAKROEKONOMI DALAM PEREKONOMIAN TERBUKAKECIL: KASUS NEGARA ASEAN-3

Oleh:

Zakenia Choirunnisah; Siti Rohima; Mardalena

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak *Federal Fund Rate* terhadap Kebijakan Moneter dan Makroekonomi di Negara ASEAN-3 (Indonesia, Filipina, dan Thailand). Kebijakan moneter dalam penelitian ini dicerminkan oleh suku bunga kebijakan dan makroekonomi dalam penelitian ini dicerminkan oleh nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, dan inflasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data *time series* dengan skala kuartalan dari tahun 2002: Q1-2019: Q4. Data tersebut diperoleh dari *Federal Reserve Economic Data* (FRED), *International Monetary Fund* (IMF), *World Bank*, dan *Trading Economics*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kualitatif dan kuantitatif dengan menggunakan metode *Structural Vector Autoregression* (SVAR). Berdasarkan hasil estimasi SVAR dapat disimpulkan bahwa *Federal Fund Rate* berdampak positif dan signifikan terhadap suku bunga kebijakan di Negara Indonesia dan Thailand sementara untuk Negara Filipina berdampak positif dan tidak signifikan. Dampak *Federal Fund Rate* positif dan signifikan terhadap nilai tukar Negara Filipina dan Thailand, sedangkan untuk Negara Indonesia memiliki dampak negatif dan signifikan. *Federal Fund Rate* memiliki dampak yang positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Negara Indonesia, Filipina, dan Thailand. *Federal Fund Rate* memiliki dampak yang positif dan signifikan terhadap inflasi di Negara Indonesia dan Thailand, sedangkan untuk Negara Filipina memiliki dampak yang negatif dan signifikan.

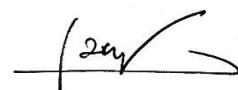
Kata Kunci: *Federal Fund Rate, Suku Bunga Kebijakan, Nilai Tukar, Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Perekonomian Terbuka Kecil, ASEAN-3, SVAR*

Ketua



Dr. Siti Rohima, S.E., M. Si
NIP. 196903142014092001

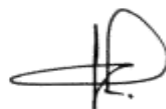
Anggota



Mardalena, S.E., M. Si
NIP. 197804212014092004

Mengetahui,

Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan



Dr. Mukhlis, S.E., M.Si
NIP. 197304062010121001

ABSTRACT

ANALYSIS OF THE IMPACT OF THE FEDERAL FUND RATE ON MONETARY POLICY AND MACROECONOMIC IN A SMALL OPEN ECONOMY: THE CASE OF ASEAN-3 COUNTRIES

By:

Zakenia Choirunnisah; Siti Rohima; Mardalena

This study was aimed to analyze the impact of the Federal Fund Rate on Monetary Policy and Macroeconomic in ASEAN-3 Countries (Indonesia, the Philippines, and Thailand). Monetary policy in this study is reflected by interest policy rate and macroeconomic in this study is reflected by the exchange rate, economic growth, and inflation. The data used in this study uses secondary data in the form of data time series with a quarterly scale from 2002: Q1-2019: Q4. The data was obtained from Federal Reserve Economic Data (FRED), International Monetary Fund (IMF), World Bank, and Trading Economics. The analytical method used in this research is qualitative and quantitative analysis using the Structural Vector Autoregression (SVAR) method. Based on the results of SVAR estimation, it can be concluded that Federal Fund Rate has a positive and significant impact on interest policy rate in Indonesia and Thailand while for the Philippines it has a positive and insignificant impact. The impact of the Federal Funds Rate is positive and significant on the exchange rates of the Philippines and Thailand, while for the State of Indonesia it has a negative and significant impact. The Federal Fund Rate has a positive and significant impact on economic growth in Indonesia, Philippines, and Thailand. The Federal Fund Rate has a positive and significant impact on inflation in Indonesia and Thailand, while for the Philippines it has a negative and significant impact.

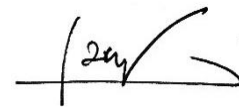
Keywords: Federal Fund Rate, Interest Policy Rate, Exchange Rate, Economic Growth, Inflation, Small Open Economy, ASEAN-3, SVAR

First Advisor



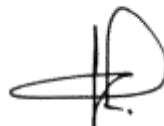
Dr. Siti Rohima, S.E., M. Si
NIP. 196903142014092001

Member



Mardalena, S.E., M. Si
NIP. 197804212014092004

Acknowledge by,
Head of Development Economics Department



Dr. Mukhlis, S.E., M.Si
NIP. 197304062010121001

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN KOMPREHENSIF	i
LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
SURAT PERNYATAAN INTEGRITAS KARYA ILMIAH.....	iii
KATA PEGANTAR	iv
UCAPAN TERIMA KASIH	v
ABSTRAK	viii
ABSTRACK.....	ix
RIWAYAT HIDUP	x
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	15
1.3 Tujuan Penelitian.....	15
1.4 Manfaat Penelitian.....	16
BAB II STUDI KEPUSTAKAAN	18
2.1 Landasan Teori.....	18
2.1.1 Teori Perekonomian Terbuka	18
2.1.2 Teori <i>International Fisher Effect</i> (IFE).....	20
2.1.2 Teori Pertumbuhan Keynes	21
2.1.3 Teori Mundell-Fleming	23
2.1.4 Teori Struktural.....	29
2.2 Definisi dan Konsep Variabel	31
2.2.1 Kebijakan Moneter.....	31

2.2.2 Suku Bunga.....	32
2.2.2.1 Pengertian Suku Bunga.....	32
2.2.2.2 Jenis-Jenis Suku Bunga.....	33
2.2.2.3 Faktor-Faktor yang Memengaruhi Suku Bunga.....	33
2.2.2.4 <i>Federal Fund Rate</i> (FFR)	34
2.2.2.5 <i>BI Rate</i>	35
2.2.2.6 <i>Overnight Reverse Repurchase</i>	36
2.2.2.7 <i>The 1-day Repurchase</i>	36
2.2.3 Nilai Tukar.....	37
2.2.3.1 Pengertian Nilai Tukar.....	37
2.2.3.2 Sistem Nilai Tukar	37
2.2.3.3 Faktor-Faktor yang Memengaruhi Nilai Tukar	38
2.2.4 Pertumbuhan Ekonomi	39
2.2.4.1 Pengertian Pertumbuhan Ekonomi	39
2.2.5 Inflasi.....	40
2.2.5.1 Pengertian Inflasi.....	40
2.2.5.2 Indikator Inflasi	40
2.2.5.3 Faktor-Faktor yang Menyebabkan Inflasi.....	41
2.2.5.3 Terjadinya Inflasi Berdasarkan Asalnya.....	43
2.3 Penelitian Terdahulu.....	44
2.4 Kerangka Penelitian.....	51
2.5 Hipotesis Penelitian	53
BAB III METODE PENELITIAN	54
3.1 Ruang Lingkup Penelitian.....	54
3.2 Jenis dan Sumber Data.....	54
3.3 Metode Pengumpulan Data.....	56
3.4 Teknik Analisis Data	56

3.4.1 <i>Structural Vector Autoregression (SVAR)</i>	56
3.4.2 Pengujian Pra-Estimasi.....	57
3.4.2.1 Uji Stasioneritas Data	57
3.4.2.2 Penentuan <i>Lag</i> Optimal	60
3.4.3 Estimasi Model <i>Structural Vector Autoregression (SVAR)</i>	60
3.4.4 Uji Stabilitas	66
3.4.5 <i>Impulse Response Function (IRF)</i>	67
3.4.6 <i>Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)</i>	68
3.5 Definisi Operasional Variabel.....	69
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	72
4.1 Gambaran Umum Variabel Penelitian.....	72
4.1.1 Perkembangan <i>Federal Fund Rate (FFR)</i>	72
4.1.2 Perkembangan Suku Bunga Kebijakan (<i>Interest Policy Rate</i>) di Negara ASEAN-3	77
4.1.3 Perkembangan Nilai Tukar di Negara ASEAN-3.....	85
4.1.4 Perkembangan Inflasi di Negara ASEAN-3.....	95
4.1.5 Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi di Negara ASEAN-3	103
4.2 Hasil Estimasi Model <i>Structural Vector Autoregression (SVAR)</i>	112
4.2.1 Pengujian Pra-Estimasi.....	112
4.2.1.1 Uji Stasioneritas Data	112
4.2.1.2 Penentuan Panjang <i>Lag</i> Optimal	114
4.2.2 Estimasi Model <i>Structural Vector Autoregression (SVAR)</i>	116
4.2.3 Uji Stabilitas	119
4.2.4 <i>Impulse Response Function (IRF)</i>	120
4.2.4.1 Respons Suku Bunga Kebijakan (<i>Interest Policy Rate</i>) di Negara ASEAN-3 Terhadap Guncangan <i>Federal Fund Rate</i> (<i>FFR</i>).....	120

4.2.4.2 Respons Nilai Tukar dan Pertumbuhan Ekonomi di Negara ASEAN-3 Terhadap Guncangan <i>Federal Fund Rate</i> (FFR)..	123
4.2.4.2.1 Respons Nilai Tukar di Negara ASEAN-3 Terhadap Guncangan <i>Federal Fund Rate</i> (FFR)	123
4.2.4.2.2 Respons Pertumbuhan Ekonomi Negara ASEAN-3 Terhadap Guncangan <i>Federal Fund Rate</i> (FFR).....	126
4.2.4.3 Respons Inflasi di Negara ASEAN-3 Terhadap Guncangan <i>Federal Fund Rate</i> (FFR).....	129
4.2.5 <i>Forecast Error Variance Decomposition</i> (FEVD)	132
4.3 Pembahasan.....	144
4.3.1 Dampak <i>Federal Fund Rate</i> (FFR) Terhadap Suku Bunga Kebijakan (<i>Interest Policy Rate</i>) di Negara ASEAN-3	144
4.3.2 Dampak <i>Federal Fund Rate</i> (FFR) Terhadap Nilai Tukar dan Pertumbuhan Ekonomi di Negara ASEAN-3.....	150
4.3.2.1 Dampak <i>Federal Fund Rate</i> (FFR) Terhadap Nilai Tukar di Negara ASEAN-3	150
4.3.2.2 Dampak <i>Federal Fund Rate</i> (FFR) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Negara ASEAN-3	156
4.3.2 Dampak <i>Federal Fund Rate</i> (FFR) Terhadap Inflasi di Negara ASEAN-3	163
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	169
5.1 Kesimpulan.....	169
5.2 Saran	172
DAFTAR PUSTAKA	174
LAMPIRAN	183

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Jenis dan Sumber Data	55
Tabel 4.1 <i>Federal Fund Rate</i> (FFR) Tahun 2002: Q1 hingga Tahun 2019: Q4.....	73
Tabel 4.2 Suku Bunga Kebijakan (<i>Interest Policy Rate</i>) di Negara ASEAN-3 Tahun 2002: Q1 hingga Tahun 2019: Q4.....	78
Tabel 4.3 Nilai Tukar di Negara ASEAN-3 Tahun 2002: Q1 hingga Tahun 2019: Q4.....	86
Tabel 4.4 Inflasi di Negara ASEAN-3 Tahun 2002: Q1 hingga Tahun 2019:Q4.....	95
Tabel 4.5 Pertumbuhan Ekonomi di Negara ASEAN-3 Tahun 2002: Q1 hingga Tahun 2019: Q4.....	104
Tabel 4.6 Pengujian Stasioneritas Data di Negara ASEAN-3.....	113
Tabel 4.7 Penentuan <i>Lag</i> Optimal di Negara ASEAN-3	115
Tabel 4.8 Hasil Estimasi Model SVAR di Negara ASEAN-3	118
Tabel 4.9 Hasil FEVD Suku Bunga Kebijakan di Negara ASEAN-3	133
Tabel 4.10 Hasil FEVD Nilai Tukar di Negara ASEAN-3	136
Tabel 4.11 Hasil FEVD Pertumbuhan Ekonomi di Negara ASEAN-3	139
Tabel 4.12 Hasil FEVD Inflasi di Negara ASEAN-3	141

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Pergerakan Suku Bunga Kebijakan (<i>Interest Policy Rate</i>) Tahun 2004-2019	6
Gambar 2.1 Derivasi Kurva IS*	24
Gambar 2.2 Derivasi Kurva LM*	26
Gambar 2.3 Keseimbangan Kurva IS*-LM*	27
Gambar 2.4 Respon Ekspansi Moneter Sistem Kurs Mengambang	28
Gambar 2.5 Kerangka Penelitian	52
Gambar 4.1 Pertumbuhan <i>Federal Fund Rate</i> (FFR) Tahun 2002: Q1 hingga Tahun 2019: Q4	77
Gambar 4.2 Pertumbuhan Suku Bunga Kebijakan (<i>Interest Policy Rate</i>) di Negara ASEAN-3 Tahun 2002: Q1 hingga Tahun 2019: Q4	83
Gambar 4.3 Pertumbuhan Nilai Tukar di Negara ASEAN-3 Tahun 2002: Q1 hingga Tahun 2019: Q4	91
Gambar 4.4 Pertumbuhan Inflasi di Negara ASEAN-3 Tahun 2002: Q1 hingga Tahun 2019: Q4	100
Gambar 4.5 Pertumbuhan dari Pertumbuhan Ekonomi di Negara Negara ASEAN-3 Tahun 2002: Q1 hingga Tahun 2019: Q4	109
Gambar 4.6 Hasil Uji Stabilitas di Negara ASEAN-3	119
Gambar 4.7 Akumulasi Respons Suku Bunga Kebijakan di Negara ASEAN-3 Terhadap <i>Structural Shock Federal Fund Rate</i> (FFR)	121
Gambar 4.8 Akumulasi Respons Nilai Tukar di Negara ASEAN-3 Terhadap <i>Structural Shock Federal Fund Rate</i> (FFR)	124
Gambar 4.9 Akumulasi Respons Pertumbuhan Ekonomi di Negara ASEAN-3 Terhadap <i>Structural Shock Federal Fund Rate</i> (FFR)	127
Gambar 4.10 Akumulasi Respons Inflasi di Negara ASEAN-3 Terhadap <i>Structural Shock Federal Fund Rate</i> (FFR)	130

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Selama dua dekade terakhir perekonomian dunia lebih terintegrasi secara global baik secara riil maupun melalui sektor finansial, sehingga memberikan peluang bagi negara berkembang yang menganut sistem perekonomian terbuka kecil (*small open economy*). Hal ini disebabkan negara berkembang tidak bisa secara independen memiliki modal yang teat, sehingga untuk meningkatkan pendapatan harus terintegrasi secara menyeluruh ke perekonomian global. Karakteristik negara yang menganut sistem ini ditandai oleh penduduknya memperoleh akses secara penuh terhadap perekonomian dunia hal ini dicerminkan melalui perdagangan barang baik ekspor atau impor maupun transaksi modal dengan negara lain.

Perlu diketahui juga bahwa tidak selamanya suatu negara akan merasakan manfaat dari sistem perekonomian terbuka kecil (*small open economy*) karena menurut Makrevska dan Nalevska (2018) negara yang menganut sistem perekonomian terbuka kecil (*small open economy*) ketika melaksanakan kebijakan moneter sangatlah kompleks. Hal ini didasari oleh beberapa keadaan: pertama, fluktuasi harga sebagian besar dipengaruhi oleh nilai tukar sebagai efek dari guncangan eksternal (negara lain); kedua, di dalam perekonomian terbuka kecil (*small open economy*) bank sentral tidak lagi memiliki kendali yang kuat sebagai akibat adanya beberapa aliran muncul dalam memengaruhi pembuatan serta

penarikan uang; ketiga, kebijakan stabilisasi sangat dibebani pada pengaruh moneter dan guncangan nyata yang terjadi dari lingkungan luar sehingga posisi negara yang menganut perekonomian terbuka kecil (*small open economy*) berada pada posisi asimetris di seluruh dunia. Maksudnya, satu sisi guncangan domestik tidak memiliki pengaruh terhadap perekonomian dunia dan di sisi lain setiap guncangan yang melanda dunia berdampak besar terhadap perekonomian domestik.

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Edwards (2015) dan Goczek dan Mycielska (2019) bahwa otoritas moneter di negara perekonomian terbuka kecil (*small open economy*) meskipun menerapkan sistem kurs mengambang bebas untuk memperoleh independensi dalam mengatur kebijakan moneter. Namun, pada kenyataannya ketika terdapat penularan kebijakan (*contagion policy*) yang berasal dari suku bunga dunia terdapat paparan yang cukup besar terhadap suku bunga domestik sehingga mereka menyimpulkan bahwa dalam perekonomian terbuka kecil (*small open economy*) dengan menerapkan sistem kurs mengambang bebas otoritas moneter tidak dapat berjalan secara independen melainkan selalu mengikuti pergerakan suku bunga dunia. Kondisi ini juga didukung oleh pernyataan Mankiw (2016) mengenai perekonomian terbuka kecil (*small open economy*) bahwa suku bunga domestik cenderung selalu mengikuti pergerakan suku bunga dunia sebagai akibat bebasnya pergerakan modal dan didukung oleh semakin meningkatnya integrasi antar negara.

Oleh sebab itu, terintegrasinya perekonomian antar negara berdampak pada penerapan kebijakan moneter dan mengakibatkan negara yang menganut perekonomian terbuka kecil (*small open economy*) semakin ketergantungan dengan negara lain. Salah satu bentuk integrasi ekonomi yaitu, didirikannya organisasi *Association of Southeast Asian Nations* atau dikenal dengan sebutan ASEAN. Adapun tujuan didirikannya organisasi ASEAN untuk meningkatkan kerjasama antar negara yang tercermin melalui hilangnya hambatan serta bebasnya modal untuk keluar dan masuk.

Dengan demikian, adanya bebasnya modal ini dapat mengindikasikan terjadinya pergerakan arus modal yang besar antar negara. Menurut Nguyen *et al.*, (2014) aspek yang terpenting dari bebasnya modal adalah bahwa perekonomian global menunjukkan pergerakan secara bersamaan di sebagian besar variabel ekonomi seperti nilai tukar, inflasi dan pertumbuhan ekonomi kemudian secara umum transmisi ini dapat dijelaskan melalui efek penularan (*contagion effect*).

Efek penularan (*contagion effect*) ini dapat terjadi apabila perekonomian global kurang menguntungkan seperti perubahan kebijakan moneter Amerika Serikat berupa pergerakan *Federal Fund Rate* (FFR). Mengingat ada beberapa alasan mengapa pentingnya arah pergerakan kebijakan moneter Amerika Serikat turut menentukan arah perkembangan perekonomian global dan bank sentral di negara lain.

Pertama, berdasarkan pada data *World Bank* negara Amerika Serikat merupakan salah satu negara penyumbang Produk Domestik Bruto (PDB) terbesar

di dunia dari tahun 1992 hingga tahun 2019 mencapai nilai US\$21,43 triliun. Kedua, mata uang Amerika Serikat ditunjukkan oleh dolar Amerika Serikat merupakan mata uang global oleh karena itu, digunakan sebagai cadangan devisa di berbagai negara (Andrian & Lestari, 2013). Ketiga, bank sentral Amerika Serikat merupakan bank sentral paling berpengaruh dalam perumusan kebijakan moneter di forum internasional seperti forum *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD), *International Monetary Fund* (IMF), *Bank for International Settlements* (BIS), *Asia Pacific Economic Cooperation* (APEC), dan *Forum Stability Finance* (FSF). Keempat, di organisasi ASEAN, Amerika Serikat juga berperan sebagai negara tujuan ekspor utama dalam kurun waktu sepuluh tahun terakhir dan menunjukkan tren kenaikan dari 9,5 persen di tahun 2010 menjadi 12,9 persen di tahun 2019 (*ASEAN Statistical Yearbook*, 2020).

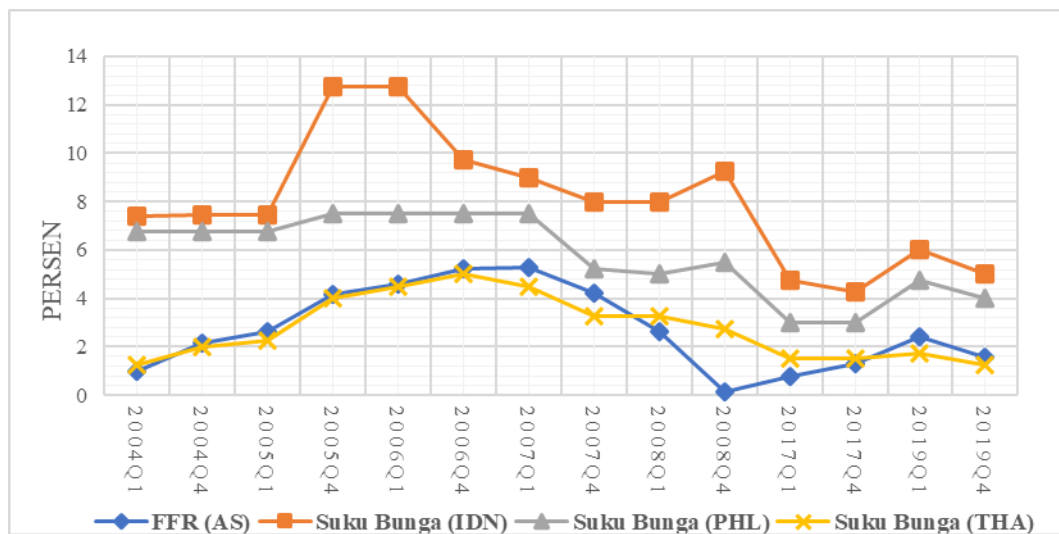
Selain itu, pada tahun 2008 juga terjadi fenomena ekonomi seperti krisis finansial. Efek penularan ini dapat dilihat secara jelas karena pada saat terjadinya krisis di tahun 2008 yang berasal dari Amerika Serikat dikenal dengan krisis *subprime mortgage*, diawali oleh ketidakmampuan para nasabah untuk membayar kredit perumahan dan menjalar ke krisis finansial. Menurut laporan resmi *International Monetary Fund* dalam *World Economic Outlook* (2009), adanya efek ini menyebabkan turunnya pertumbuhan ekonomi global, semula di tahun 2007 tumbuh sebesar 5,2 persen menjadi 3,0 persen dan terus mengalami penurunan hingga minus 1,1 persen di tahun 2009.

Lebih jauh, efek penularan (*contagion effect*) ini juga merambah ke negara *emerging market* seperti Negara ASEAN. Adapun negara yang masih aktif di dalam organisasi ASEAN terdiri dari Negara Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, Filipina, Brunei Darussalam, Vietnam, Laos, Myanmar dan Kamboja. Namun, dalam penelitian ini hanya berfokus pada Negara Indonesia, Filipina, dan Thailand atau disebut dengan ASEAN-3. Hal ini didasari karena ketiga negara ini termasuk ke dalam perekonomian terbuka kecil (*small open economy*) dan didukung juga oleh penggunaan kurs mengambang bebas. Oleh sebab itu, ketiga negara ini sangat rentan apabila terdapat gejolak dari perekonomian global seperti Amerika Serikat.

Akibatnya, kondisi ini memberikan tekanan berat pada kinerja kebijakan moneter dan stabilitas makroekonomi. Berdasarkan laporan resmi yang berasal dari Bank Indonesia dalam Laporan Perekonomian Indonesia (2008) menyatakan dampak dari penularan krisis ini menyebabkan nilai tukar negara Indonesia mengalami pelemahan yang cukup tajam kemudian kondisi ini memicu meningkatnya inflasi dan terjadi perlambatan pertumbuhan ekonomi di Indonesia, sedangkan untuk Negara Filipina dan Thailand adanya efek penularan dari krisis membuat perekonomian berjalan secara lambat.

Adanya kekhawatiran akan terjadinya pelemahan ekonomi yang semakin dalam serta efek negatif yang bertambah. Oleh karena itu, terjadinya krisis ini memicu The Fed sebagai otoritas moneter Amerika Serikat mengubah *stance* kebijakan moneter melalui *Federal Fund Rate* (FFR) yang sebelumnya ketat menjadi berbalik arah ke longgar. Adanya pergerakan *Federal Fund Rate* (FFR)

yang dilakukan oleh The Fed juga direspon oleh bank sentral di Negara ASEAN-3 (Indonesia, Filipina, dan Thailand). Adapun respons dari bank sentral di Negara ASEAN-3 (Indonesia, Filipina dan Thailand) dengan cara menyesuaikan arah pergerakan *Federal Fund Rate* (FFR) yang dapat dilihat pada gambar 1.1.



Sumber: *International Monetary Fund* dan *Federal Reserve Economic Data* (FRED)

Gambar 1.1
Pergerakan Suku Bunga Kebijakan (*Interest Policy Rate*) Tahun 2004-2019

Berdasarkan gambar 1.1 menunjukkan tren *Federal Fund Rate* (FFR) mulai mengalami pengetatan di tahun 2004 kuartal pertama sebesar satu persen dan secara *gradual* mengalami kenaikan tepatnya di tahun 2007 kuartal pertama mencapai titik tertinggi sebesar 5,26 persen kemudian dilanjutkan di tahun 2008 terjadinya krisis finansial di Amerika Serikat, sehingga The Fed memangkas *Federal Fund Rate* (FFR) sebanyak enam kali dan tetap melaksanakan kebijakan moneter longgar dengan menerapkan target suku bunga dari batas bawah sebesar 0 hingga 25 basis poin (bsp).

Adanya pemangkasan *Federal Fund Rate* (FFR) di tahun 2008 juga direspons oleh bank sentral di Negara ASEAN-3 (Indonesia, Filipina, dan Thailand) ditunjukkan pada gambar 1.1. Hal ini dilakukan untuk meredakan guncangan yang berasal dari Amerika Serikat dengan cara memperkecil perbedaan suku bunga (*interest rate differential*) karena kondisi tersebut dapat memengaruhi bagi investor asing.

Penerapan kebijakan moneter longgar yang dilakukan oleh The Fed menimbulkan *capital inflow* di negara *emerging market* seperti Negara Indonesia dan Filipina. Namun, hal yang berbeda terjadi pada Negara Thailand di mana negara ini mencatat minus sebesar 5,1 persen yang sebelumnya berada pada angka 5,3 persen di tahun 2008. Apabila dibandingkan dari ketiga negara tersebut Negara Indonesia mengalami kenaikan *capital inflow* tertinggi sebesar 11,9 persen yang sebelumnya hanya sebesar 8,9 persen menjadi 20,8 persen, sedangkan untuk Negara Filipina juga mengalami kenaikan akan tetapi, cukup kecil hanya sebesar satu persen dari 1,2 persen di tahun 2008 menjadi 2,2 persen di tahun 2009 (ASEAN *Statistical Yearbook*, 2010).

Sementara The Fed konsisten menetapkan tingkat suku bunga longgar dengan tujuan untuk meningkatkan konsumsi masyarakat di rentang 0 hingga 25 basis poin (bsp). Kenyataannya kebijakan ini belum efektif karena belum menunjukkan perbaikan ekonomi dan berdampak sebaliknya membuat perekonomian Amerika Serikat semakin terpuruk. Oleh karena itu, untuk mengatasi permasalahan tersebut The Fed menerapkan kebijakan moneter unkonvensional sebagai alternatif untuk mengatasi lemahnya perekonomian

global (Nugroho dan Christian, 2018). Kebijakan moneter konvensional ini dikenal dengan kebijakan *Quantitative Easing*, pada dasarnya kebijakan ini menggantikan target suku bunga menjadi target jumlah uang beredar dengan tujuan mampu meningkatkan gairah perekonomian Amerika Serikat. Kebijakan *Quantitative Easing* diterapkan ketika Amerika Serikat mengalami krisis di tahun 2007–2009.

Keberhasilan penerapan kebijakan *Quantitative Easing* menyebabkan The Fed untuk melanjutkan kebijakan *Tapering Off* atau dikenal dengan pengurangan stimulus moneter. Kebijakan ini dilaksanakan secara bertahap sebagai indikator perbaikan perekonomian di Amerika Serikat sehingga The Fed mulai merencanakan untuk melakukan pengetatan likuiditas di tahun 2013. Hal ini diumumkan oleh Ben Bernanke pada saat itu menjabat sebagai gubernur The Fed kemudian akan dilanjutkan dengan *stance* kebijakan moneter melalui kenaikan suku bunga acuan *Federal Fund Rate* (FFR) sebelumnya konstan di rentang 0 persen.

Pengetatan *Federal Fund Rate* (FFR) dilaksanakan secara bertahap dimulai pada bulan desember tahun 2015. Pengumuman yang dilakukan oleh *Federal Open Market Committee* (FOMC) sebagai dewan rapat kebijakan bank sentral Amerika Serikat telah sepakat untuk menaikkan *Federal Fund Rate* (FFR) sebanyak tujuh kali dan setiap kenaikan terdiri dari 25 basis poin (bsp), sehingga penetapan rentang di tahun 2008 dari 0,00-0,25 persen menjadi 1,75-2,00 persen dan dilanjutkan rencana The Fed untuk menaikkan lagi *Federal Fund Rate* (FFR),

kondisi ini menyebabkan *Federal Fund Rate* (FFR) berada di poin tertinggi dari tahun-tahun sebelumnya mencapai 2,41 persen di tahun 2019 kuartal pertama.

Adanya ketidakpastian dari pengetatan *Federal Fund Rate* (FFR) yang dilakukan The Fed memicu terjadinya perbedaan suku bunga (*interest rate differential*) antar negara. Pada akhirnya kondisi ini akan mendorong perilaku investor global yang cenderung *risk-off* dan akan menyebabkan terjadinya pembalikan arus modal karena para investor akan lebih tertarik menanamkan modalnya ke Amerika Serikat untuk memperoleh pengembalian modal yang lebih tinggi dibandingkan di negara *emerging market* seperti di Negara ASEAN-3 (Indonesia, Filipina, dan Thailand). Hal ini didukung oleh laporan resmi yang berasal dari *International Monetary Fund* dalam *World Economic Outlook* (2015) yang menyatakan bahwa adanya pengetatan *Federal Fund Rate* (FFR) menyebabkan arus modal ke negara *emerging market* terus melambat. Akibatnya, aliran modal ini akan berefek pada kondisi nilai tukar di perekonomian domestik (Syarifuddin, 2015).

Pada saat terjadinya krisis finansial yang berasal dari Amerika Serikat nilai tukar di Negara ASEAN-3 (Indonesia, Filipina, dan Thailand) mengalami depresiasi yang cukup tajam. Hal ini dibuktikan berdasarkan pada data *Trading Economics*, rupiah Indonesia menyentuh di level 0,0000922 per dolar AS di kuartal keempat tahun 2008 dan semakin melemah di kuartal pertama tahun 2009 menjadi 0,0000867 per dolar AS, sedangkan peso Filipina juga mencatat pelemahan dari level 0,0211 per dolar AS menjadi 0,0208 per dolar AS dan di

tahun yang sama baht Thailand juga mengalami depresiasi di level 0,0288 per dolar AS menjadi 0,0282 per dolar AS.

Meskipun di tahun berikutnya nilai tukar di Negara ASEAN-3 (Indonesia, Filipina, dan Thailand) mulai menunjukkan tren yang stabil. Namun, pada tahun 2013 nilai tukar ASEAN-3 (Indonesia, Filipina, dan Thailand) kembali mencatat tren pelemahan sebagai akibat The Fed mulai merencanakan untuk melakukan pengetatan *Federal Fund Rate* (FFR) secara bertahap serta perekonomian global mulai mengalami penurunan, sehingga memicu ketidakpastian dan berdampak pada ketidakstabilan posisi nilai tukar di Negara ASEAN-3 (Indonesia, Filipina, dan Thailand).

Oleh karena itu, pada tahun 2013 rupiah Indonesia terdepresiasi lebih dalam dibandingkan pada saat terjadinya krisis finansial tepatnya di kuartal keempat tahun 2013 rupiah mencapai level 0,0000822 per dolar AS dan terus menunjukkan pelemahan hingga kuartal ketiga tahun 2015 menjadi 0,0000683 per dolar AS. Sama halnya seperti Negara Indonesia, peso Filipina juga terdepresiasi berada di level 0,0225 per dolar AS dan peso terdepresiasi semakin dalam menjadi 0,0214 per dolar AS di kuartal ketiga tahun 2015, sedangkan untuk baht Thailand pada tahun 2013 juga mengalami depresiasi tetapi nilainya masih lebih tinggi dibandingkan pada saat terjadinya krisis di mana baht Thailand pada kuartal ketiga tahun 2013 tercatat pada nilai 0,0305 per dolar AS dan di kuartal ketiga tahun 2015 baht jatuh pada nilai 0,0275 per dolar AS. Pelemahan nilai tukar di Negara ASEAN-3 (Indonesia, Filipina, dan Thailand) juga dipicu perang dagang

yang melibatkan Amerika Serikat dan Cina sehingga kondisi ini memengaruhi fluktuasi nilai tukar di Negara ASEAN-3 (Indonesia, Filipina, dan Thailand).

Adanya dampak dari naik-turunnya nilai tukar dapat menyebabkan perekonomian suatu negara mengalami fluktuasi *output* ditunjukkan oleh pertumbuhan ekonomi. Hal ini didasari bahwa ketika nilai tukar mengalami depresiasi dapat menyebabkan terganggunya performa fundamental perekonomian makro lainnya. Biasanya depresiasi nilai tukar di sisi lain dapat digunakan untuk meningkatkan *output* suatu negara. Namun, kondisi ini jika didukung oleh pelemahan perekonomian global. Artinya, mengindikasikan turunnya permintaan akan barang dan jasa dari luar negeri, sehingga akan menyebabkan terganggunya pertumbuhan ekonomi yang mencerminkan *output* yang dihasilkan suatu negara.

Berdasarkan pada data *World Bank* menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi di Negara ASEAN-3 (Indonesia, Filipina, dan Thailand) berfluktuatif. Pertumbuhan ekonomi merupakan *output* total yang dihasilkan oleh suatu negara. Adanya guncangan yang berasal dari Amerika memengaruhi posisi *output* domestik. Tren pertumbuhan ekonomi di mulai tahun 2007 terus mengalami penurunan secara gradual dan kondisi terparah terjadi di tahun 2009. Negara Indonesia di tahun 2007 pertumbuhan ekonomi mencapai 6,35 persen dan pada tahun 2009 menjadi 4,63 persen, sedangkan untuk Negara Filipina di tahun 2007 sebesar 6,52 persen turun di tahun 2009 menjadi 1,45 persen. Hal yang berbeda untuk Thailand di mana pertumbuhan ekonominya menjadi negatif yang sebelumnya pada tahun 2007 masih mencatat sebesar 5,44 persen dan tahun 2009 menjadi negatif sebesar 0,63 persen. Lebih lanjut, sepanjang tahun 2019

pergerakan *output* domestik terus mengalami naik-turun (fluktuatif) karena pada tahun 2013 pertumbuhan ekonomi negara maju mengalami perlemahan kemudian diikuti tahun 2015 dimulainya normalisasi perekonomian Amerika Serikat sehingga berimbas pada pengetatan *Federal Fund Rate* (FFR) oleh The Fed.

Fluktuatifnya pertumbuhan ekonomi di Negara ASEAN-3 karena Indonesia, Filipina dan Thailand termasuk ke dalam *emerging market* kemudian didukung juga tingginya derajat keterbukaan di masing-masing negara. Berdasarkan data *World Bank*, Negara Thailand berada di posisi pertama dibandingkan Filipina dan Indonesia di mana derajat keterbukaannya di tahun 2019 mencapai 110,30 persen sedangkan untuk Filipina sebesar 68,61 persen dan Indonesia hanya sebesar 37,30 persen.

Adanya ketidakpastian kondisi perekonomian eksternal (luar negeri) dapat memberikan efek terhadap pertumbuhan ekonomi kemudian akan diikuti oleh variabel makro ekonomi domestik lainnya seperti inflasi. Dalam kaitannya antara pertumbuhan ekonomi dan inflasi memiliki kesesuaian, di mana ketika pertumbuhan ekonomi suatu negara tinggi maka akan diikuti oleh inflasi yang rendah serta tingkat *Federal Fund Rate* (FFR) dan suku bunga kebijakan (*interest policy rate*) yang rendah (Juoro, 2014).

Berdasarkan data *Trading Economics* menunjukkan bahwa inflasi di Negara ASEAN-3 (Indonesia, Filipina, dan Thailand) selama periode 2002 hingga 2019 beberapa kali mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Kenaikan terjadi di tahun 2005 dan 2008 kemudian untuk tahun selanjutnya inflasi di

Negara ASEAN-3 (Indonesia, Filipina, dan Thailand) mengalami penurunan. Khusus untuk Negara Thailand dilanjutkan tren yang mengarah pada deflasi di sepanjang tahun 2015 di kuartal pertama sebesar minus 0,57 persen hingga di tahun 2016 menjadi minus 0,46 persen kemudian deflasi terjadi kembali di tahun 2017 kuartal kedua dengan perolehan minus 0,05 persen. Kondisi ini tidak berkesesuaian dengan laju pertumbuhan ekonomi di Negara Thailand di mana pada saat terjadinya deflasi di tahun 2015 melainkan pertumbuhan ekonomi mengalami peningkatan dibandingkan tahun sebelumnya sebesar 0,98 persen mengalami peningkatan di tahun 2015 menjadi 3,13 persen.

Menurut Nadirin (2017) kondisi inflasi di suatu negara sangat penting dalam menentukan arah otoritas moneter ketika menentukan suku bunga acuan hal ini didasari tugas utama otoritas moneter untuk menjaga stabilitas harga dan tercapai tujuan akhir yaitu pertumbuhan ekonomi. Intervensi bank sentral di Negara Indonesia, Filipina, dan Thailand ketika terjadi inflasi yang rendah bahkan mencapai ke arah deflasi bank sentral akan menaikkan suku bunga acuan agar menarik investor untuk menanamkan modalnya ke dalam negeri, sehingga dengan begitu dapat merangsang pertumbuhan ekonomi (kenaikan *output*). Akan tetapi, dalam menetapkan suku bunga acuan bank sentral di negara perekonomian terbuka kecil (*small open economy*) tidak hanya melihat kondisi perekonomian makro domestik. Namun, bank sentral di Negara Indonesia, Filipina, dan Thailand juga mempertimbangkan pergerakan suku bunga dunia yaitu *Federal Fund Rate* (FFR).

Penelitian yang dilakukan oleh Mackowiak (2007) melihat dampak guncangan eksternal di negara *emerging market*, hasilnya menemukan bahwa guncangan yang berasal dari kebijakan moneter Amerika Serikat tidak hanya memengaruhi nilai tukar melainkan juga memengaruhi tingkat suku bunga di negara berkembang dan hal ini berdampak signifikan terhadap tingkat harga dan *output* di negara berkembang.

Selain itu, Rohe dan Hartemann (2015) juga meneliti dampak guncangan yang berasal dari Amerika Serikat terdiri dari guncangan suku bunga dan harga komoditas di Negara Kolombia dan Brazil hasilnya menunjukkan respon yang berbeda di kedua negara. Negara Kolombia lebih merespon adanya guncangan eksternal dibandingkan Negara Brazil hal ini dikarenakan derajat keterbukaan Negara Brazil cukup rendah.

Oleh karena itu, derajat keterbukaan suatu negara memengaruhi independensi otoritas moneter dalam menetapkan besaran suku bunga domestik dan kondisi ini akan memengaruhi kondisi variabel makro domestik. Tingginya tingkat ketergantungan Negara ASEAN-3 (Indonesia, Filipina, dan Indonesia) disertai adanya ketidakpastian perekonomian dan kebijakan moneter dari Negara Amerika Serikat sehingga kajian ini menarik untuk lebih diteliti mengenai **“Analisis Dampak *Federal Fund Rate* Terhadap Kebijakan Moneter dan Makroekonomi Dalam Perekonomian Terbuka Kecil: Kasus Negara ASEAN-3 (Indonesia, Filipina, dan Thailand)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan paparan yang telah dijelaskan di latar belakang maka rumusan masalah yang dapat diambil dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana dampak *Federal Fund Rate* (FFR) terhadap suku bunga kebijakan (*interest policy rate*) di Negara ASEAN-3 (Indonesia, Filipina, dan Thailand)?
2. Bagaimana dampak *Federal Fund Rate* (FFR) terhadap nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi di Negara ASEAN-3 (Indonesia, Filipina, dan Thailand)?
3. Bagaimana dampak *Federal Fund Rate* (FFR) terhadap inflasi di Negara ASEAN-3 (Indonesia, Filipina, dan Thailand)?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dibuat maka tujuan dilakukan penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dampak *Federal Fund Rate* (FFR) terhadap suku bunga kebijakan (*interest policy rate*) di Negara ASEAN-3 (Indonesia, Filipina, dan Thailand).
2. Untuk mengetahui dampak *Federal Fund Rate* (FFR) terhadap nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi di Negara ASEAN-3 (Indonesia, Filipina, dan Thailand).
3. Untuk mengetahui dampak *Federal Fund Rate* (FFR) terhadap inflasi di Negara ASEAN-3 (Indonesia, Filipina, dan Thailand).

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat di antaranya:

1. Manfaat Akademis:

- a) Bagi peneliti, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan masukan agar menghasilkan penelitian yang lebih baik dengan memanfaatkan materi yang diberikan selama di bangku perkuliahan.
- b) Bagi pihak lain, penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan, sehingga mampu memberikan sumbangan pemikiran bagi dunia pendidikan serta pengetahuan kepada masyarakat yang ingin mengetahui lebih spesifik mengenai dampak *Federal Fund Rate* (FFR) terhadap kebijakan moneter dan makroekonomi di Negara ASEAN-3 (Indonesia, Filipina, dan Thailand).

2. Manfaat Praktis:

- a) Bagi otoritas moneter, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menetapkan kebijakan dan sumber informasi tambahan mengenai kajian makroekonomi di Negara ASEAN-3 (Indonesia, Filipina, dan Thailand).
- b) Bagi pembaca dan peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan referensi tambahan bagi pembaca yang ingin mempelajari serta memahami bagaimana dampak *Federal Fund Rate* (FFR) terhadap kebijakan moneter dan makroekonomi di Negara ASEAN-3 (Indonesia, Filipina, dan

Thailand). Selain itu, penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi bagi peneliti selanjutnya yang ingin membahas topik yang sama di masa yang akan datang.

DAFTAR PUSTAKA

- Allegret, J. P., Couharde, C., & Guillaumin, C. (2012). The Impact of External Shocks in East Asia: Lessons from a Structural VAR Model with Block Exogeneity. *International Economics*, 132, 35–89.
- Andaiyani, S., & Falianty, T. A. (2017). Asean Credit Growth and Asset Price Response To Global Financial Cycle. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 20(2), 203–228.
- Andaiyani, S., & Yuliana, S. (2018). Co-movement In Asset Market: Does Global Financial Cycle Works? Empirical Evidence in Indonesia. *Proceedings Ofthe 4th Sriwijaya Economics, Accounting, and Business Conference*, 1(1), 652–658. <https://doi.org/10.5220/0008443606520658>
- Andrian, T., & Lestari, T. P. (2013). Analisis Dampak Target The Fed Rate Terhadap Kebijakan Moneter Bank Indonesia. *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, 10(2), 180–193.
- Arif, M. M. Al, & Tohari, A. (2006). Peranan Kebijakan Moneter Dalam Menjaga Stabilitas Perekonomian Indonesia Sebagai Respon Terhadap Fluktuasi Perekonomian Dunia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 145–178.
- Arwatchanakarn, P. (2019). *Monetary Policy Shocks and Macroeconomic Variabel s: Evidence from Thailand*. Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-04263-9>
- ASEAN Statistical Yearbook 2010. (2010). In *Association of Southeast Asian Nations (ASEAN)*. https://www.aseanstats.org/wp-content/uploads/2017/03/ASYB_2010.pdf
- ASEAN Statistical Yearbook 2020. (2020). In *Association of Southeast Asian Nations (ASEAN)*. https://www.aseanstats.org/wp-content/uploads/2020/12/ASYB_2020.pdf
- Asian Economic Integration Report 2019/2020. (2019). In *Asian Development Bank* (Issue November). <https://doi.org/10.1080/1540496X.2018.1462945>
- Bangko Sentral ng Pilipinas. (2004). *Annual Report: Vol. I*.
- Bangko Sentral ng Pilipinas. (2007). *Report on Economic and Financial Developments: Fourth Quarter*.

- Bangko Sentral ng Pilipinas. (2008). *Report on Economic and Financial Developments: Second Quarter*.
- Bangko Sentral ng Pilipinas. (2008). *Report on Economic and Financial Developments: Fourth Quarter*.
- Bangko Sentral ng Pilipinas. (2008). *Report on Economic and Financial Developments: Third Quarter*.
- Bangko Sentral ng Pilipinas. (2009). *Annual Report: Volume I*.
- Bangko Sentral ng Pilipinas. (2009). *Report on Economic and Financial Developments: First Quarter 2009*.
- Bangko Sentral ng Pilipinas. (2010). *Annual Report: Volume I*.
- Bangko Sentral ng Pilipinas. (2013). *Report on Economics and Financial Developments: First Quarter*.
- Bangko Sentral ng Pilipinas. (2015). *Report on Economic and Financial Developments: Third Quarter*.
- Bangko Sentral ng Pilipinas. (2015). *Report on Economic and Financial Developments: Fourth Quarter*.
- Bangko Sentral ng Pilipinas. (2016). *Report on Economic and Financial Developments: Second Quarter*.
- Bangko Sentral ng Pilipinas. (2017). *Annual Report: Sustaining the Growth Momentum*.
- Bangko Sentral ng Pilipinas. (2018). *Annual Report: Navigating the Future*.
- Bangko Sentral ng Pilipinas. (2018). *Report on Economic and Financial Developments: Third Quarter*.
- Bangko Sentral ng Pilipinas. (2019). *Report on Economic and Financial Developments: Fourth Quarter*.
- Bank Indonesia. (2003). *Laporan Perekonomian Indonesia*.
- Bank Indonesia. (2003). *Laporan Tahunan 2002*.
- Bank Indonesia. (2005). *Laporan Kebijakan Moneter*.
- Bank Indonesia. (2005). *Laporan Kebijakan Moneter: Triwulan IV*.

- Bank Indonesia. (2006). *Laporan Kebijakan Moneter: Triwulan IV*.
- Bank Indonesia. (2008). *Laporan Kebijakan Moneter: Triwulan IV*.
- Bank Indonesia. (2009). *Laporan Kebijakan Moneter: Triwulan I*.
- Bank Indonesia. (2009). *Laporan Kebijakan Moneter: Triwulan II*.
- Bank Indonesia. (2010). *Laporan Kebijakan Moneter: Triwulan I*.
- Bank Indonesia. (2010). *Laporan Perekonomian Indonesia: BAB I: Pengaruh Global, Kinerja Domestik dan Respons Kebijakan*.
- Bank Indonesia. (2013). *Laporan Kebijakan Moneter: Triwulan III*.
- Bank Indonesia. (2016). *Laporan Kebijakan Moneter: Triwulan III*.
- Bank Indonesia. (2017). *Laporan Kebijakan Moneter: Triwulan III*.
- Bank Indonesia. (2018). *Laporan Kebijakan Moneter: Triwulan III*.
- Bank Indonesia. (2019). *Laporan Kebijakan Moneter: Triwulan I*.
- Bank Indonesia. (2019). *Laporan Perekonomian Indonesia: Sinergi, Transformasi, dan Inovasi Menuju Indonesia Maju*.
https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan-tahunan/perekonomian/Documents/9_LPI2019.pdf
- Bank of Thailand. (2002). *Inflation Report* (Issue April).
- Bank of Thailand. (2003). *Inflation Report* (Issue October).
- Bank of Thailand. (2007). *Inflation Report* (Issue April).
- Bank of Thailand. (2007). *Inflation Report* (Issue January).
- Bank of Thailand. (2008). *Inflation Report* (Issue July).
- Bank of Thailand. (2009). *Inflation Report* (Issue April).
- Bank of Thailand. (2009). *Inflation Report* (Issue January).
- Bank of Thailand. (2009). *Inflation Report* (Issue July).
- Bank of Thailand. (2009). *Inflation Report* (Issue October).

- Bank of Thailand. (2009). *Thailand's Economic and Monetary Conditions in 2009*.
- Bank of Thailand. (2010). *Inflation Report*.
- Bank of Thailand. (2013). *Monetary Policy Report* (Issue April).
- Bank of Thailand. (2015). *Monetary Policy Report* (Issue December).
- Bank of Thailand. (2015). *Monetary Policy Report* (Issue September).
- Bank of Thailand. (2017). *Monetary Policy Report* (Issue September).
- Bartholomew, O. O. N. (2019). Measuring the Vulnerability of Nigerian Macroeconomy to Foreign Shocks: A Structural VAR Approach. *IOSR Journal of Economics and Finance*, 10(3), 14–36. <https://doi.org/10.9790/5933-1003011436>
- Borondo, C. (2000). International Transmission of Monetary Shocks with Interest Rate Rule. *Working Papers on International Economics and Finance*, September.
- Buckle, R. A., Kim, K., Kirkham, H., McLellan, N., & Sharma, J. (2007). A Structural VAR Business Cycle Model for A Volatile Small Open Economy. *Economic Modelling*, 24(6), 990–1017. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2007.04.003>
- Budiono. (1992). *Teori Pertumbuhan Ekonomi*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Canova, F. (2005). The Transmission of US Shocks to Latin America. *Journal of Applied Econometrics*, 20(2), 229–251. <https://doi.org/10.1002/jae.837>
- Central Bank Policy*. (n.d.). International Monetary Fund. Retrieved November 15, 2020, from <https://data.imf.org/regular.aspx?key=61545855>
- Chalid, P. (2015). Teori Pertumbuhan. In *Teori dan Isu Pembangunan*.
- Chen, H., & Tsang, A. (2020). Impact of US Monetary Policy Rate Shock and other External Shocks on The Hong Kong Economy: A Factor - Augmented Vector Autoregression Approach. *Pacific Economic Review*, 25(1), 3–20. <https://doi.org/10.1111/1468-0106.12262>
- Chileshe, P. M., Chisha, K., & Ngulube, M. (2018). The effect of external shocks on macroeconomic performance and monetary policy in a small open economy: Evidence from Zambia. *International Journal of Sustainable Economy*, 10(1), 18–40. <https://doi.org/10.1504/IJSE.2018.088621>

- Data BI Rate Tahun 1995 - 2006*. (n.d.). MJurnal. Retrieved November 15, 2020, from <https://mjurnal.com/skripsi/data-bi-rate-lengkap/>
- Dornbusch, R., Fischer, S., & Starz, R. (2011). *Macroeconomics* (11th Editi, pp. 1–657). McGraw-Hill Companies.
- Edwards, S. (2015). Monetary Policy Independence under Flexible Exchange Rates: An Illusion? *World Economy*, 38(5), 773–787. <https://doi.org/10.1111/twec.12262>
- Effective Federal Funds Rate*. (n.d.). Federal Reserve Economic Data. Retrieved November 15, 2020, from <https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS>
- Ekananda, M. (2014). *Ekonomi Internasional*. Erlangga.
- Eviews 10 User's Guide I. (2017). In *Journal of Chemical Information and Modeling* (2nd Editio, Vol. 53, Issue 9). IHS Global Inc.
- Exchange Rates*. (n.d.). International Monetary Fund. Retrieved November 15, 2020, from <https://data.imf.org/regular.aspx?key=61545850>
- Federal Reserve Bank. (2007). Monetary Policy Report to the Congress. In *Board of Governors of the Federal Reserve System*.
- Federal Reserve Bank. (2011). Monetary Policy Report to the Congress. In *Board of Governors of the Federal Reserve System*.
- Federal Reserve Bank. (2012). Monetary Policy Report to the Congress. In *Board of Governors of the Federal Reserve System*.
- Federal Reserve Bank. (2015). Monetary Policy Report. In *Board of Governors of the Federal Reserve System*.
- Federal Reserve Bank. (2019). Monetary Policy Report. In *Board of Governors of the Federal Reserve System*.
- GDP (Annual persen Growth)*. (n.d.). World Bank. Retrieved November 26, 2020, from <https://data.worldbank.org/indikator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?view=chart>
- Goczek, L., & Mycielska, D. (2019). Actual Monetary Policy Independence in a Small Open Economy: The Polish Perspective. *Empirical Economics*, 56(2), 499–522. <https://doi.org/10.1007/s00181-017-1370-y>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2008). Basic Econometrics. In *Introductory Econometrics: A Practical Approach* (5th Editio). McGraw-Hill Irwin.

- Ha, J., & So, I. (2019). Which Monetary Shocks Matter in Small Open Economies? Evidence from Canada. *SSRN Electronic Journal*, April. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2901799>
- IMF. (2019). *Annual Report on and Exchange Restrictions Exchange Arrangements 2019*.
- Indriyani, S. (2016). Analisis Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2005 – 2015. *Jurnal Manajemen Bisnis Krisnadwipayana*, 4(2). <https://doi.org/10.35137/jmbk.v4i2.37>
- Inflasi *Filipina*. (n.d.). Tradingeconomics. Retrieved January 16, 2021, from <https://id.tradingeconomics.com/philippines/inflation-cpi>
- Inflasi *Indonesia*. (n.d.). Tradingeconomics. Retrieved January 16, 2021, from <https://id.tradingeconomics.com/indonesia/inflation-cpi>
- Inflasi *Thailand*. (n.d.). Tradingeconomics. Retrieved January 16, 2021, from <https://id.tradingeconomics.com/thailand/inflation-cpi>
- Juoro, U. (2014). Model Kebijakan Moneter Dalam Perekonomian Terbuka Untuk Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 16(1), 81–97. <https://doi.org/10.21098/bemp.v16i1.40>
- Karim, Z. A., & Karim, B. A. (2016). Foreign Shocks, Monetary Policy, and Macroeconomic Fluctuations in A Small Open Economy: A SVAR Study of Malaysia. *ÆCONOMICA*, 12(3), 45–67.
- Kartini, S. (2019). *Mengenal Inflasi* (Ade (Ed.)). Mutiara Aksara.
- Kilian, L., & Lutkepohl, H. (2017). *Structural Vector Autoregressive Analysis*. Cambridge University Press.
- Laporan Perekonomian Indonesia. (2008). In *Bank Indonesia*. https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Pages/lpi_2008.aspx
- Legatum Institute. (2019). *Global Index of Economic Openess*.
- Lutkepohl, H., & Kratzig, M. (2004). *Applied Times Series Econometrics*. Cambridge University Press.
- Mackowiak, B. (2007). External Shocks, US Monetary Policy and Macroeconomic Fluctuations in Emerging Markets. *Journal of Monetary Economics*, 54, 2512–2520. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2007.06.021>

- Madura, J. (2008). *International Financial Management* (9th Edition, pp. 1–700). Thomson South-Western, a part of The Thomson Corporation.
- Madura, J. (2011). *International Financial Management* (Abridged 10, pp. 1–562). South-Western, a part of Cengage Learning. <https://doi.org/10.31085/9785392288328-2019-112>
- Makrevska, T., & Nalevska, G. P. (2018). Monetary Policy in Small Open Economy. *International Journal*, 28, 143–146.
- Mankiw, N. G. (2016). Macroeconomics, 9th Edition. In *Worth Publishers* (9th ed., p. 679).
- Martin, V., Hurn, S., & Harris, D. (2012). *Econometric Modelling with Time Series: Specification, Estimation and Testing*. Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CBO9781139043205>
- Mishkin, F. S. (2015). *Macroeconomics: Policy and Practice* (2nd Edition). Pearson Education.
- Nadirin, M. (2017). Hubungan Antara Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode 1994.1 - 2013.4. *Jurnal Ilmiah*, 1–17.
- Nguyen, T. L. H., Tran, T. G., & Le, T. H. M. (2014). The Impact of External Shocks on Small Open Economies: Evidence from East Asian Countries. *International Journal of Economics and Finance*, 6(2), 206–217. <https://doi.org/10.5539/ijef.v6n2p206>
- Nizamani, A. R., Gilal, M. A., Khushik, A. G., Shah, S. M., & Abid, A. (2017). External Shocks and the Macroeconomic Response of Small Open Economy: A Structural-VAR Approach for Pakistan. *Asian Journal of Scientific Research*, 10(4), 336–344. <https://doi.org/10.3923/ajsr.2017.336.344>
- Nugroho, M. N., & Christian, M. (2018). *Liquidity Rebalancing. Edisi III*, 125–152.
- Oktaviani, S., Aimon, H., & Putri, D. Z. (2019). Analisis Variabel Moneter Amerika Serikat Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Negara Emerging Market. *Jurnal Kajian Dan Pembangunan*, 1(2), 223–240.
- Oladunni, S. (2019). External Shocks and Business Cycle Fluctuations in Oil-exporting Small Open Economies: The Case Nigeria. *Central Bank of Nigeria Journal of Applied Statistic*, 10(2), 39–71. <https://doi.org/10.33429/cjas.10219.2/6>

- Omar, J. H. D. (2008). Taxa De Juros: Comportamento, Determinação E Implicações Para A Economia Brasileira. *Dados*, 12(3), 463–490. <https://doi.org/10.1590/S1415-98482008000300003>
- Parkin, M. (2012). *Macroeconomics* (10th ed., pp. 1–452). Pearson Education. <http://library1.nida.ac.th/termpaper6/sd/2554/19755.pdf>
- Rahman, A. K. M. A. (2015). External Shock, Monetary Policy and The Domestic Economy: A *Structural VAR* Approach for Bangladesh. *The Journal of Developing Areas*, 49(6), 305–320. <https://doi.org/10.1353/jda.2015.0081>
- Retnasih, N. R., Agustin, G., & Wulandari, D. (2016). Analisis Guncangan Eksternal Terhadap Indikator Moneter dan Makro Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Studi Pembangunan*, 8(2), 101–113.
- Rohe, C., & Hartemann, M. (2015). The Role of External Shocks for Monetary Policy in Kolombia and Brazil: A Bayesian SVAR Analysis. *Journal of Center for Quantitive Economics*, 38.
- Rosadi, D. (2012). *Ekonometrika & Analisis Runtun Waktu Terapan dengan EViews*. Yogyakarta: Andi.
- Rummel, O. (2015). Economic Modelling and Forecasting: Subset VAR, SVAR, and VECM Modelling. *Centre for Central Banking Studies Bank of England*, February, 1–54.
- Salvatore, D. (2012). International Economics. In *The Elgar Companion to Post Keynesian Economics*, Second Edition. <https://doi.org/10.4337/9781849803182.00065>
- Sari, P. K. dan F. (2016). Identifikasi Penyebab Krisis Moneter dan Kebijakan Bank Sentral di Indonesia: Kasus Krisis Tahun (1997-1998 dan 2008). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa (JIM) Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Unsyiah*, 1(9), 377–388. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Sugeng, Nugroho, M. N., Ibrahim, & Yanfitri. (2010). Pengaruh Dinamika Penawaran dan Permintaan Valas Terhadap Nilai Tukar Rupiah dan Kinerja Perekonomian Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 12(3), 312–353.
- Suseno, & Astiyah, S. (2010). Inflasi. In *Bank Indonesia* (Seri Keban, Issue 22, pp. 1–68). Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan.
- Syarifuddin, F. (2015). Konsep, Dinamika dan Respon Kebijakan Nilai Tukar di Indonesia. In *Bank Indonesia* (Serik Keba, pp. 1–101). BI Institute.

- Wardhono, A., Qori'ah, C. G., Nasir, M. A., & Aprilia, A. (2020). Analisis Dampak Indikator Makroekonomi terhadap Investasi Portofolio di ASEAN 4. *Jurnal Ekonomi Indonesia*, 9(1), 81–97.
- Warjiyo, P., & Solikin. (2003). Kebijakan Moneter di Indonesia. In *Bank Indonesia* (Seri Keban, Issue 6). Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan.
- Widarjono, A. (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: EKONISIA Fakultas Ekonomi UII.
- World Bank Group. (2019). *Philippines Economic Update: Resuming Public Investment, Fast Tracking Implementation* (Issue October). <http://documents.worldbank.org/curated/en/224501570715185892/Philippines-Economic-Update-Resuming-Public-Investment-Fast-Tracking-Implementation>
- World Economic Outlook: Adjusting to Lower Commodity Prices. (2015). *International Monetary Fund* (Issue October). <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/02/pdf/text.pdf>
- World Economic Outlook: Global Manufacturing Downturn, Rising Trade Barriers. (2019). *International Monetary Fund* (Issue October). <https://doi.org/10.4135/9781412952613.n572>
- World Economic Outlook: Sustaining the Recovery. (2009). In *International Monetary Fund* (Issue October). <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/>
- Wu, L. (2019). *Interest Rate Modeling: Theory and Practice* (M. A. H. Dempster, D. B. Madan, & R. Cont (Eds.); 2nd Editio, pp. 1–519). Taylor & Francis Group. https://doi.org/10.1007/978-1-4614-7306-0_10