

**ANALISIS MONETARY POLICY EFFICIENCY TERHADAP
EXCHANGE RATE VOLATILITY DI NEGARA BERKEMBANG**

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Dalam Mencapai Gelar Sarjana
Ekonomi (S-1) Jurusan Ilmu Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan
Bisnis Universitas Sultan Ageng Tirtayasa.



Oleh :

SHINDY OKTAVIA

5553200025

JURUSAN ILMU EKONOMI PEMBANGUNAN

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS SULTAN AGENG TIRTAYASA

BANTEN

2024

**PERSETUJUAN PENGESAHAN
PEMBIMBING DAN DEWAN PENGUJI**

Skripsi dengan judul:

**ANALISIS MONETARY POLICY EFFICIENCY TERHADAP EXCHANGE RATE
VOLATILITY DI NEGARA BERKEMBANG**

Telah diuji dalam sidang skripsi yang diselenggarakan oleh Jurusan Ilmu Ekonomi Pembangunan
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sultan Ageng Tirtayasa dan dinyatakan **LULUS**
Pada hari Kamis, 20 Juni 2024 oleh Dewan Penguji.

Kamis, 20 Juni 2024

Pembimbing I

Cep Jandi Anwar, S.E., M.E., Ph.D
NIP. 198003182010121004

Pembimbing II

Rah Adi Fahmi Ginanjar, S.E., M.T.
NIP. 198801052024211019

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Tobagus Ismail, S.E., M.M., Ak.,
CA., CMA., CPA
NIP. 197312302001121001

Ketua Jurusan
Ilmu Ekonomi Pembangunan

Dr. Hady Sutjipto, S.E., M.Si
NIP. 197011052008121002

Dewan Penguji

Cep Jandi Anwar, S.E., M.E., Ph.D.
NIP. 198003182010121004

Tanggal...^{23/24}...₁₇...

Tanda Tangan

Dr. Agus Salim, S.E., M.Si
NIP. 196308311988121001

Tanggal...^{19/24}...₁₇...

Tanda Tangan

Vadilla Mutia Zahara, S.E., M.E
NIP. 199106272019032023

Tanggal...^{17/07}...₂₄...

Tanda Tangan

Nama : Shindy Oktavia
NIM : 5553200025
Jurusan : Ilmu Ekonomi Pembangunan
Jenjang Pendidikan : Strata-1 (S1)

LEMBAR PERNYATAAN

Saya Shindy Oktavia dengan NIM 5553200025, Jurusan Ilmu Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, menyatakan dengan sesungguhnya bahwa Skripsi dengan judul :

“ANALISIS MONETARY POLICY EFFICIENCY TERHADAP EXCHANGE RATE VOLATILITY DI NEGARA BERKEMBANG”

Saya tulis sebagai syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (SE) dari Universitas Sultan Ageng Tirtayasa, seluruhnya merupakan hasil karya saya sendiri

Adapun bagian-bagian tertentu dalam penulisan Skripsi yang saya kutip dari hasil karya orang lain telah dituliskan sumbernya secara jelas sesuai dengan norma, kaidah dan etika penulisan karya ilmiah.

Apabila dikemudian hari ditemukan seluruh atau sebagian Skripsi ini bukan hasil karya saya sendiri atau adanya plagiat dalam bagian tertentu, saya bersedia menerima sanksi berupa pencabutan gelar akademik yang saya sandang dan sanksi-sanksi lainnya sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Cilegon, 5 Agustus 2024



Shindy Oktavia

NIM. 5553200025

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

"Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya..."

-Q.S Al Baqarah: 286

"Dan janganlah kamu merasa lemah dan janganlah pula bersedih hati, sebab kamulah yang paling tinggi derajatnya jika kamu orang-orang yang beriman." -

QS. Ali Imran: 139

"Barangsiapa yang mengerjakan kebaikan sekecil apa pun, niscaya dia akan melihat (balasan)nya." -Q.S Al Zalzalah: 7

Persembahan

"Skripsi ini saya persembahkan kepada kedua orang tua saya Mama dan Papa tercinta. Terimakasih atas seluruh doa, dukungan, dan kasih sayang yang senantiasa diberikan"

ABSTRACT

This research was conducted on the basis that monetary policy and exchange rate volatility play an important role in the economy, as happened in 1997/1998, namely the monetary crisis and in 2019, namely the Covid pandemic. Central banks play an important role in making efficient policies which have an impact on low exchange rate volatility. This research aims to identify the influence of Monetary Policy Efficiency (MPE) and control variables, namely Central Bank Interest Rates, Inflation, Money Supply (M2), and International Trade in the period 2011 to 2023. The analysis method used a Dynamic Panel approach with GMM (Generalized Method of Moment) model. The results of this research prove that MPE has a significant negative effect on exchange rate volatility. While on Inflation, M2, and International Trade have a positive effect on exchange rate volatility. However, the Central Bank Interest Rate does not show any significant influence on exchange rate volatility. Thus, there is evidence of the negative influence of monetary policy efficiency which shows that any increase in monetary policy efficiency can reduce exchange rate volatility in developing countries.

Keywords : Exchange Rate Volatility, Monetary Policy Efficiency, Financial Stability, GMM

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan berlandaskan bahwa kebijakan moneter dan volatilitas nilai tukar berperan penting dalam perekonomian, seperti yang terjadi pada tahun 1997/1998 yaitu krisis moneter dan pada tahun 2019 yaitu pandemi covid. Bank sentral berperan penting dalam pembuatan kebijakan yang efisien yang berdampak pada rendahnya *exchange rate volatility*. Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh dari *Monetary Policy Efficiency* (MPE) dan variabel kontrol yaitu Suku Bunga Bank Sentral, Inflasi, Jumlah Uang Beredar (M2), dan Perdagangan Internasional pada periode 2011 sampai dengan 2023. Metode analisis yang digunakan ialah pendekatan Panel Dinamis dengan model GMM (*Generalized Method of Moment*). Hasil penelitian ini membuktikan bahwa MPE berpengaruh negative signifikan terhadap volatilitas nilai tukar. Sedangkan pada variabel Inflasi, M2, dan Perdagangan Internasional berpengaruh positif terhadap volatilitas nilai tukar. Namun, pada Suku Bunga Bank Sentral tidak menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap volatilitas nilai tukar. Dengan demikian adanya bukti pengaruh negative dari efisiensi kebijakan moneter yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan efisiensi kebijakan moneter dapat menurunkan voaltilitas nilai tukar pada negara berkembang

Kata Kunci : Volatilitas Nilai Tukar, Efisiensi Kebijakan Moneter, Stabilitas Keuangan, GMM

KATA PENGANTAR

Puji Syukur Alhamdulillah penulis ucapkan kehadiran Allah SWT. Dengan karunia dan Rahmat serta hidayah-Nya, skripsi ini dapat diselesaikan dengan tepat waktu. Dibuatnya skripsi ini sebagai salah satu syarat untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi di jurusan Ilmu Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sultan Ageng Tirtayasa. Penulis mengajukan penelitian dengan judul **“ANALISIS *MONETARY POLICY EFFICIENCY* TERHADAP *EXCHANGE RATE VOLATILITY* DI NEGARA BERKEMBANG”** penulis berharap penelitian ini dapat memberikan pengetahuan bagi pembaca dan Masyarakat lainnya dan juga bagi peneliti sendiri.

Penyelesaian dalam penelitian skripsi ini tidaklah mudah, banyak rintangan dan hambatan yang penulis rasakan. Atas izin dan pertolongan Allah, Alhamdulillah, doa serta usaha dan bimbingan, dukungan dari berbagai pihak dapat membantu penulis dalam menyelesaikan penelitian skripsi ini. Pada kesempatan kali ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada seluruh pihak yang telah membersamain penulis, Adapun rasa hormat dan ucapan terima kasih peneliti sampaikan kepada

1. Bapak Prof. Dr. Ir. H. Fatah Sulaiman, S.T., M.T selaku Rektor Universitas Sultan Ageng Tirtayasa
2. Bapak Prof. Dr. Tubagus Ismail, SE., M.M., Ak., CA., CMA selaku Dekan Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

3. Bapak Dr. Hady Sutjipto, SE., M.Si selaku Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi Pembangunan Universitas Sultan Ageng Tirtayasa
4. Bapak Saharuddin Didu, S.TP., M.E. selaku Sekretaris Jurusan Ilmu Ekonomi Pembangunan Universitas Sultan Ageng Tirtayasa
5. Ibu Stannia Cahaya Suci, SE., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Akademik atas bimbingan dan motivasi yang telah diberikan selama penulis menjalani perkuliahan
6. Bapak Cep Jandi Anwar, S.E., M.E., Ph.D selaku Dosen Pembimbing I atas segala ilmu yang telah diberikan, bimbingan, arahan, dukungan, nasihat, motivasi, bantuan dan kesempatan yang telah diberikan selama proses penyusunan penelitian skripsi ini. Terima kasih yang sebesar-besarnya penulis ucapkan karena berkat beliau penulis mendapatkan banyak pengetahuan dan dapat menyelesaikan penelitian ini dengan baik.
7. Bapak Rah Adi F. Ginanjar, S.E., M.T selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan ilmu, arahan, saran, motivasi, bimbingan, dan dukungan kepada penulis selama proses perkuliahan dan penulisan skripsi. Penulis ucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya karena atas bantuan beliau penulis bisa menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
8. Bapak Dr. Agus Salim, S.E., M.Si. selaku Dosen Penguji I atas arahan, motivasi, bimbingan, dan saran yang diberikan untuk memperbaiki kekurangan dari penelitian ini. Penulis menyampaikan terima kasih

karena atas saran dari beliau, penulis dapat menyelesaikan penelitian ini dengan baik

9. Vadilla Mutia Zahara, S.E., M.E selaku Dosen Penguji I atas arahan, motivasi, bimbingan, dan saran yang diberikan untuk memperbaiki kekurangan dari penelitian ini. Penulis menyampaikan terima kasih karena atas saran dari beliau, penulis dapat menyelesaikan penelitian ini dengan baik
10. Seluruh Bapak dan Ibu dosen Jurusan Ilmu Ekonomi Pembangunan atas ilmu, pengalaman, nasihat, dan seluruh dukungan yang telah diberikan kepada penulis selama menjalani perkuliahan
11. Untuk orang tuaku tercinta Bapak Imam Budi Santoso (Alm) dan Ibu Jasmaniar yang telah mendukung penulis, mendoakan, dan memberikan semangat serta motivasi untuk penulis. Terima kasih sebesar-besarnya penulis sampaikan sudah selalu mendampingi penulis selama masa-masa berat penulis dalam menyusun penelitian skripsi ini
12. Untuk kakak Vicky Arya yang telah memberikan motivasi terhadap penulis.
13. Sahabat terkasihku sedari SMA, Nanda Syah Alam, yang menjadi tempat berkeluh kesah bagi penulis dan memberikan dukungan serta motivasi bagi penulis selama mengerjakan skripsi.
14. Sahabat tercintaku, Maisya Fitri, yang telah menemani penulis selama masa perkuliahan serta mendukung penulis dalam menyelesaikan penelitian dan menjadi teman dalam pengerjaan skripsi

15. Kak cinta selaku kakak Tingkat yang telah membantu penulis dengan memberikan saran serta masukan dalam proses penyusunan skripsi
16. Sahabat tercintaku sedari SMP, Eka Pratama Legiyanti Pratiwi, Naura Natasya, Sifa Yusafia yang telah memberikan dukungan dan semangat bagi penulis selama mengerjakan skripsi
17. Sahabat seperjuangan di masa menempuh skripsi, kepada Dwi Ananda Pangesti, Salsabila Sevira Putri, Tiara Nur Salsabila, Rosid Kurniawan, Raihandi Agusti yang telah membantu penulis dengan memberikan saran dan semangat kepada penulis. Terima kasih telah kebersamai perjuangan dalam menempuh penelitian skripsi ini.
18. Teman teman masa perkuliahan, kepada Miftahul, Cahya, Syifa, Tasya, Wulan, Fariza, dan Aulia yang telah menemani masa perkuliahan
19. Teman seperbimbingan, kepada Maisya, Rahmi, Dwiyana, Irene, Octa, Yeremia, dan Erik yang telah memberikan dukungan dalam proses penyusunan skripsi
20. Serta semua pihak yang telah terlibat dalam penulisan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, yang telah memberikan semangat dan motivasi hingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.

Penulis menyadari penelitian skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu penulis mengharapkan saran dan kritik yang membangun untuk dapat menyempurnakan penelitian ini.

Cilegon, Juli 2024

Shindy Oktavia

DAFTAR ISI

LEMBAR PENGESAHAN	Error! Bookmark not defined.
LEMBAR PERNYATAAN	Error! Bookmark not defined.
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	iii
<i>ABSTRACT</i>	iv
ABSTRAK	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I.....	1
PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	12
1.3. Tujuan Penelitian	12
1.4. Manfaat Penelitian	13
BAB II.....	15
TINJAUAN PUSTAKA	15
2.1 Landasan Teori.....	15
2.1.1 Exchange Rate Volatility	15
2.1.2 Monetary Policy Efficiency	17
2.1.3 Suku Bunga Bank Sentral	20
2.1.4 Inflasi.....	22

2.1.5	Jumlah Uang Beredar	25
2.1.6	Perdagangan Internasional	28
2.2	Kajian Empiris	31
2.3	Kerangka Pemikiran.....	43
2.3.1	Hubungan Monetary Policy Efficiency terhadap Exchange Rate Volatility.....	44
2.3.2	Hubungan Suku Bunga Terhadap Exchange Rate Volatility	45
2.3.3	Hubungan Inflasi Terhadap Exchange Rate Volatility	46
2.3.4	Hubungan Jumlah Uang Beredar (M2) Terhadap Exchange Rate Volatility.....	46
2.3.5	Hubungan Perdagangan Internasional Terhadap Exchange rate Volatility.....	47
2.4	Hipotesis Penelitian.....	48
BAB III		50
METODOLOGI PENELITIAN.....		50
3.1	Ruang Lingkup Penelitian.....	50
3.2	Jenis dan Sumber Data	51
3.3	Operasional Variabel.....	52
3.4	Model Penelitian dan Teknik Analisis Data.....	55
3.4.1	Mengukur Volatilitas	55
3.4.2	Model Penelitian	56
3.4.3	Teknik Analisis Data.....	57
3.4.3.2	<i>System GMM (SYS-GMM)</i>	59
3.4.4	Uji Spefikasi Model	60
3.4.4.2	<i>Arellano-Bond Test</i>	61
3.4.5	Uji Spefikasi Parameter.....	62

3.4.6	Hipotesis Statistik	63
BAB IV	65
ANALISIS DAN PEMBAHASAN	65
4.1.	Gambaran Umum Objek	65
4.2.	Analisis Deskriptif	65
4.2.1.	Perkembangan <i>Exchange Rate Volatility</i>	65
4.2.2.	Perkembangan <i>Monetary Policy Efficiency</i> (MPE)	67
4.2.3.	Perkembangan Suku Bunga Bank Sentral (CBIR)	70
4.2.4.	Perkembangan Inflasi.....	72
4.2.5.	Perkembangan Jumlah Uang Beredar (M2).....	74
4.2.6.	Perkembangan Perdagangan Internasional	76
4.3.	Hasil Uji Hipotesis	77
4.3.1.	Hasil Uji Regresi <i>Generalized Method of Moment</i>	77
4.3.2.	Uji sargan (Uji Validitas).....	79
4.3.3.	Uji Arellano-Bond (Uji Konsistensi)	80
4.3.4.	Uji Signifikansi Parsial	80
4.4.	Pembahasan.....	81
4.4.1.	Pengaruh <i>Monetary Policy Efficiency</i> Terhadap <i>Exchange Rate Volatility</i>	81
4.4.2.	Pengaruh Suku Bunga Bank Sentral Terhadap <i>Exchange Rate Volatility</i>	82
4.4.3.	Pengaruh Inflasi Terhadap <i>Exchange Rate Volatility</i>	84
4.4.4.	Pengaruh Jumlah Uang Beredar (M2) Terhadap <i>Exchange Rate Volatility</i>	85
4.4.5.	Pengaruh Perdagangan Internasional Terhadap <i>Exchange Rate Volatility</i>	86

BAB V.....	88
KESIMPULAN DAN PEMBAHASAN.....	88
5.1 Kesimpulan	88
5.2 Saran.....	89
DAFTAR PUSTAKA	91
LAMPIRAN.....	98
RIWAYAT HIDUP.....	116
RIWAYAT PENDIDIKAN	116

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	31
Tabel 3. 1 Daftar Negara Objek Penelitian	50
Tabel 3. 2 Tabel Operasionalisasi Variabel	53
Tabel 4. 1 Hasil Estimasi Pendekatan SYS-GMM	77
Tabel 4. 2 Hasil Estimasi Uji Sargan Model SYS-GMM	79
Tabel 4. 3 Hasil Estimasi Uji Arellano Bond Model SYS-GMM.....	80
Tabel 4. 4 Hasil Uji Signifikansi Parsial Estimasi SYS-GMM	80

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Rata-Rata Perkembangan Monetary Policy Efficiency di Negara Berkembang Tahun 2011-2023	7
Gambar 1. 2 Rata-Rata Perkembangan Exchange Rate Volatility di Negara Berkembang Tahun 2011-2023	8
Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran	43
Gambar 4. 1 Perkembangan Exchange Rate Volatiity.....	66
Gambar 4. 2 Perkembangan Monetary Policy Efficiency (MPE).....	69
Gambar 4. 3 Perkembangan Suku Bunga Bank Sentral.....	71
Gambar 4. 4 Perkembangan Inflasi	73
Gambar 4. 5 Perkembangan Jumlah Uang Beredar (M2)	74
Gambar 4. 6 Perkembangan Perdagangan Internasional.....	76

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Exchange Rate Volatility (Percentage Point), Monetary Policy Efficiency (Index), Suku Bunga Bank Sentral (Persen), Inflasi (Persen), Jumlah Uang Beredar (Persen), dan Perdagangan Internasional (Persen) 48 Negara Berkembang Periode 2011-2023	98
Lampiran 2 Hasil Estimasi SYS-GMM	115
Lampiran 3 Hasil Estimasi Sargan Test	115
Lampiran 4 Hasil Estimasi Arellano-Bond Test	115

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Stabilitas harga, stabilitas keuangan negara, dan profitabilitas perusahaan dipengaruhi oleh volatilitas nilai tukar yang memiliki biaya ekonomi riil. Di abad ke-20, pembatasan peraturan pergerakan nilai tukar (*crawling bands*) diberlakukan oleh sebagian besar negara misalnya, dengan langkah-langkah moneter (perubahan tingkat bunga domestik), dengan intervensi di pasar mata uang valuta asing dan arus modal didalam negeri dan diluar negeri dilakukan dengan memaksakan pembatasannya (Lim,Y.,Siok,K. 2014). Untuk memperlancar arus modal, barang, jasa, maupun indikator makroekonomi suatu negara harus menjaga stabilitas nilai tukar. Peran tersebut yang membuat nilai tukar mendapat perhatian khusus sehingga memiliki beberapa kebijakan yang digunakan oleh seluruh negara dalam pengelolaan rezim nilai tukar (Mankiw, 2012 : 367; Cooper, 1999).

Besarnya volatilitas ditunjukkan oleh naik turunnya nilai tukar, yang dimana semakin besar volatilitas akan menunjukkan besarnya pergerakan nilai tukar yang dapat menyebabkan apresiasi/depresiasi. Hal ini yang dipengaruhi oleh faktor ekonomi maupun non-ekonomi baik domestik ataupun luar negeri.

Pada tahun 1997, terjadinya salah satu fenomena ketidakstabilan perekonomian global yang berpengaruh terhadap perekonomian Indonesia yaitu krisis nilai tukar di Asia. Krisis ini dimulai ketika bath Thailand berada di

bawah tekanan jual yang parah dan Bank of Thailand terpaksa meninggalkan patokan ke sekeranjang mata uang yang didominasi oleh dolar AS, yang menyebabkan depresiasi besar-besaran secara langsung. Hal ini memicu serangkaian devaluasi mata uang dan penerbangan modal besar-besaran, awalnya mempengaruhi Malaysia, Indonesia, Singapura, Filipina, dan Korea Selatan. Kemudian menyebar ke Hong Kong dan Cina, bahkan Rusia dan Brazil. Banyak negara lain di kawasan ini dan sekitarnya terkena dampaknya, meskipun ASEAN terus diidentifikasi sebagai titik focus krisis hingga saat ini.

Dampak di Indonesia karena krisis ini menyebabkan nilai tukar rupiah berada di nilai Rp. 2.600 hingga Rp.14.000 terhadap dollar AS. Krisis nilai tukar memiliki dampak buruk pada perekonomian sehingga aktivitas ekonomi merosot tajam (Harahap, 2013)

Pada 14 Agustus 1997, pemerintah Indonesia mulai mengganti kebijakan dari sistem Kurs mengambang terkendali (*managed floating system*) menjadi system kurs mengambang bebas (*free floating system*) (Keumala Sari & Fakhruddin, 2016). Hal ini yang menyebabkan pergerakan nilai tukar Indonesia yang kecil menjadi lebih besar. Sistem nilai tukar mengambang bebas ini diterapkan karena Bank Indonesia mengalami kesulitan untuk melakukan operasi pasar saat nilai tukar melewati batas intervensi. Dampak dari krisis ini juga menyebabkan harga barang pokok menjadi meningkat. Akhirnya pemerintah dan pengusaha melakukan impor barang pokok dan bahan produksi lainnya karena Indonesia sedang mengalami kemarau Panjang (Harahap, 2013). Namun, dalam penerapan system nilai tukar mengambang bebas (*free floating*

system) membuat kebijakan moneter menjadi semakin efektif, apabila diikuti oleh mobilitas kapital secara internasional. Saat terjadinya tekanan nilai tukar rupiah yang merupakan dampak dari kebijakan moneter akan disesuaikan melalui suku bunga terhadap aliran modal dan pengaruh perubahan nilai tukar rupiah terhadap ekspor impor.

Saat diberlakukannya system nilai tukar mengambang bebas pada tahun 1997-1998 memiliki dampak pada volatilitas nilai tukar rupiah terhadap US Dollar, yaitu volatilitas yang terjadi baik dalam bentuk nominal ataupun rill lebih besar dibandingkan dengan periode sebelum terjadi krisis. Volatilitas yang terjadi semakin besar menunjukkan pergerakan kurs yang semakin besar (apresiasi/depresiasi). Perubahan system nilai tukar dari system mengambang terkendali menjadi system nilai tukar mengambang bebas terus mengalami tekanan, namun saat dibulan Januari 1998 turun menjadi Rp. 13.513 per dollar AS dan naik di bulan Juni 1998 mencapai Rp. 14.900. Namun pada bulan Mei 1999 usaha pemerintah dalam meningkatkan nilai tukar berhasil hingga mencapai kisaran Rp. 8.000 (Harahap, 2013). Krisis moneter ini menjadi krisis Finansial Asia (*Asian Financial Crisis*) yang merupakan krisis parah yang berkombinasi antara perilaku pasar keuangan yang melewati batas dan kebijakan pemerintah yang terlalu lemah.

Pada tahun 2019 terjadi suatu fenomena yang berdampak pada pasar keuangan, fenomena yang terjadi adalah penyebaran wabah penyakit corona 2019 (COVID-19) yang telah menyebabkan kerusakan besar pada ekonomi dunia dan sangat mempengaruhi berbagai sector masyarakat. Dengan

penyebaran COVID-19 yang terus menerus, banyak ahli mencoba mengeksplorasi dampaknya terhadap ekonomi makro yang akan membutuhkan waktu untuk diamati, karena ada efek lag tertentu, namun perubahan pandemic yang terjadi setiap hari atau setiap minggunya akan memiliki efek yang berkelanjutan di pasar keuangan (Lan et al., 2020; Feng et al., 2021)

Dengan penyebaran COVID-19 secara mendunia, berbagai negara turut mengadopsi langkah-langkah seperti mengontrol transportasi dan membatasi pergerakan penduduk, yang telah membuat lingkup ekonomi dan perdagangan internasional menjadi semakin keras dan berdampak lebih lanjut terhadap perdagangan internasional. Menurut statistic dari *World Trade Organization* (WTO), volume perdagangan pada tahun 2020 kuartal pertama turun sebanyak 3 persen. Perdagangan internasional diperkirakan pada kuartal kedua tahun 2020 menunjukkan bahwa epidemi dan langkah-langkah *blockade* terkait telah mempengaruhi beberapa besar populasi dunia, dengan perdagangan internasional turun dari tahun ke tahun sebesar 18,5 persen. Akibat dari penurunan tajam dalam volume perdagangan internasional, dapat diperkirakan arus modal internasional akan berpengaruh secara signifikan meningkatkan volatilitas nilai tukar (Qin et al., 2020). Akibat dari pengurangan arus modal global, lembaga keuangan mengansumsikan tren peningkatan risiko yang disebabkan oleh permintaan asset keuangan internasional yang tidak seimbang, yang dapat menyebabkan investor mengubah kompensasi untuk kepemilikan mata uang, hal ini berdampak terhadap volatilitas nilai tukar (Debelle, 2020; Gabaix & Maggiori, 2015)

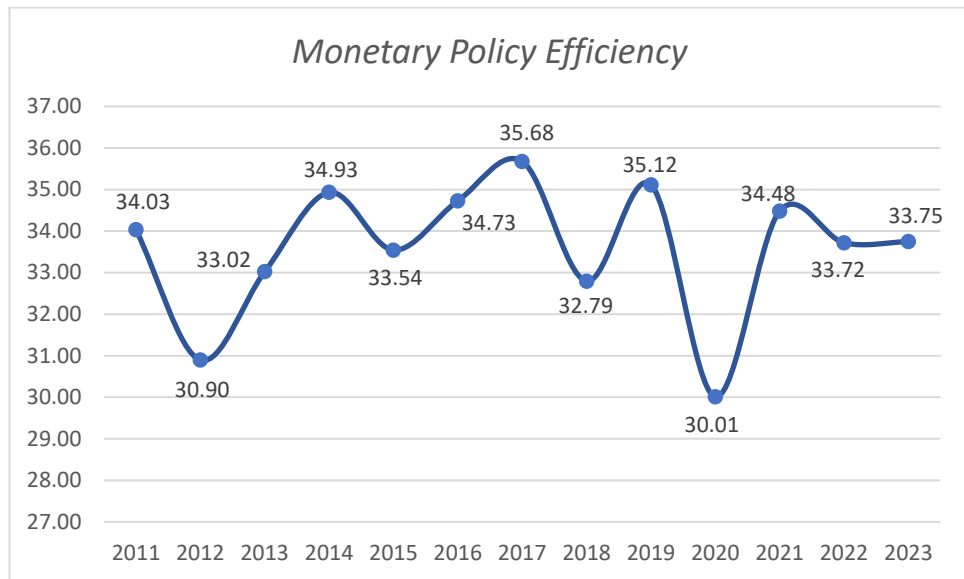
Volatilitas nilai tukar menjadi perhatian bagi pembuat kebijakan disebagian besar ekonomi pasar berkembang. Sejumlah besar ekonomi ini sekarang juga telah mengadopsi penargetan inflasi. Tantangan abadi bagi pembuat kebijakan di negara-negara ini adalah merancang kebijakan moneter untuk memasukkan peran nilai tukar dalam hasil ekonomi domestik mereka (Cartsens, 2019). Di negara-negara yang baru mengadopsi *Targeting Inflation*, atau di negara-negara dimana transisi ke *Targeting Inflation* penuh lambat, guncangan besar dalam nilai tukar memiliki kemungkinan lebih tinggi untuk mengirim harga menjauh dari target.

Negara dengan nilai tukar sehat biasanya memiliki beberapa karakteristik yaitu stabilitas makroekonomi, inflasi yang terkendali, dan Cadangan devisa yang memadai. Nilai tukar yang sehat artinya mata uang suatu negara tidak terlalu fluktuasi dan memiliki daya beli yang kuat terhadap mata uang lainnya, seperti negara maju. Dan sebaliknya, negara dengan nilai tukar yang tidak sehat mengindikasikan pada ketidakstabilan ekonomi. Hal ini ditandai dengan volatilitas yang tinggi dan penurunan daya beli mata uang. Negara dengan nilai tukar yang tidak sehat memiliki masalah ekonomi salah satunya inflasi yang tinggi.

Nilai tukar adalah variabel keuangan utama yang menghubungkan ekonomi domestik dengan seluruh dunia. Dengan rezim nilai tukar mengambang, volatilitas diharapkan dan diinginkan karena nilai tukar berfungsi sebagai mekanisme penyesuaian, menyangga guncangan ekonomi makro. Namun, volatilitas nilai tukar yang berlebihan juga dapat merugikan perekonomian

suatu negara. Misalnya, perusahaan dapat menunda investasi, menghambat produktivitas dan pertumbuhan PDB, jika dinamika nilai tukar meningkatkan risiko terhadap keuntungan bisnis dan kekayaan bersih (Krol., 2014). Volatilitas nilai tukar dapat mempengaruhi posisi investasi internasional bersih suatu negara tergantung pada skala neraca internasionalnya dan pada komposisi mata uang aset dan kewajiban asingnya.

Volatilitas nilai tukar menjadi kekhawatiran bagi para pembuat kebijakan moneter dinegara berkembang. Volatilitas yang berlebihan mencerminkan risiko yang terkait dengan pergerakan nilai tukar yang tidak terduga, yang dapat berdampak negatif terhadap perdagangan, kondisi keuangan, stabilitas dan pertumbuhan ekonomi. Beberapa para pembuat kebijakan tertarik untuk memasukkan variabel nilai tukar ke dalam fungsi reaksi kebijakan moneter untuk mencerminkan dampak dinamika nilai tukar terhadap kondisi makroekonomi dalam negeri. Dalam kasus pasar negara berkembang, kecenderungan mereka untuk bergantung pada sejumlah besar utang mata uang asing dapat mempengaruhi mereka terutama selama depresiasi mata uang (Lane & Shambaugh (2009); Asis & Chari (2018)). Selanjutnya, sejauh volatilitas nilai tukar mempengaruhi harga domestik, pergeseran mata uang dapat menyebabkan ketidakpastian inflasi, mendorong kebijakan moneter yang lebih ketat dan, sebagai akibatnya, konsumsi dan investasi yang lebih rendah (Grier et al. 2004)



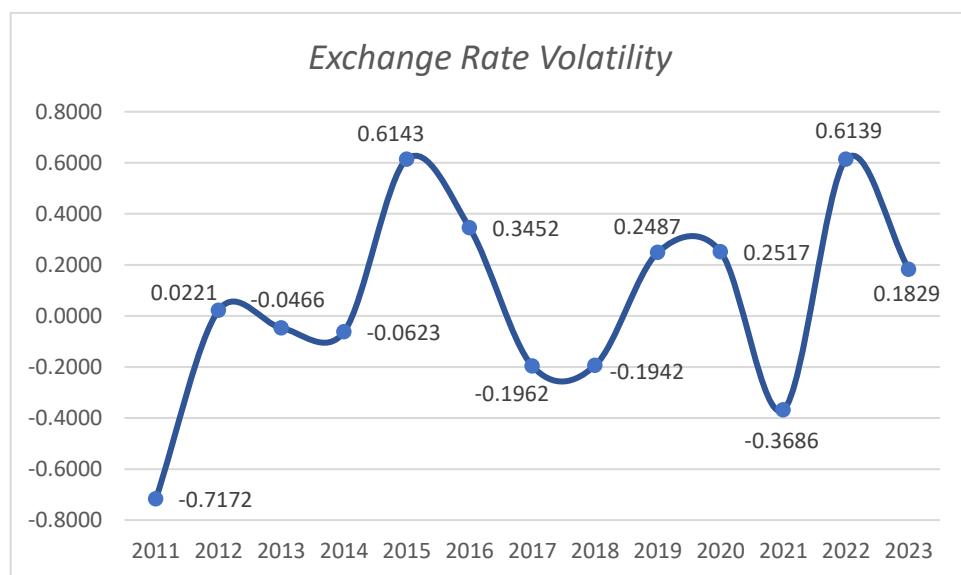
Sumber : Purwanda (2017); Anwar et al (2022) (data diolah)

Gambar 1. 1 Rata-Rata Perkembangan *Monetary Policy Efficiency* di Negara Berkembang Tahun 2011-2023

Dapat dilihat dari grafik 1.1 bahwa nilai rata-rata dari *monetary policy efficiency* pada 48 negara berkembang pada periode 2011 sampai dengan 2023. Nilai indeks tertinggi pada *monetary policy efficiency* sebesar 35.68 indeks pada tahun 2017, yang menunjukkan bahwa pada periode tersebut kebijakan moneter pada negara berkembang yang diterapkan dalam kondisi yang paling efisien. Pada periode 2011 sampai dengan 2016 grafik menunjukkan nilai *monetary policy efficiency* mengalami pergerakan yang cukup fluktuatif, seperti pada tahun 2012 indeks *Monetary Policy Efficiency* turun drastis mencapai angka 30.90 indeks, yang merupakan dampak dari *European Crisis Greece*. Namun untuk tahun setelahnya mulai bergerak naik dan fluktuasinya cukup stabil.

Pada tahun 2020 grafik 1.1 menunjukkan penurunan yang cukup tajam hingga mencapai di angka 30.01 indeks, periode ini menunjukkan bahwa kebijakan moneter yang diterapkan tidak efisien karena memiliki angka yang

paling rendah dibandingkan periode lainnya. Penurunan indeks *monetary policy efficiency* ini disebabkan karena adanya wabah virus yang menyebar keseluruh dunia yaitu Covid-19, yang diawali dari tahun 2019 hingga memuncak pada tahun 2020 yang berdampak pada *monetary policy efficiency*. Dan pada tahun selanjutnya indeks *monetary policy efficiency* mulai bergerak naik. Disamping kondisi efisiensi kebijakan moneter, pada periode yang sama, dibawah ini disediakan grafik kondisi rata rata angka *exchange rate volatility* pada negara negara berkembang :



Sumber : *World Bank* (Data diolah dengan GARCH)

Gambar 1. 2 Rata-Rata Perkembangan *Exchange Rate Volatility* di Negara Berkembang Tahun 2011-2023

Berdasarkan grafik 1.2 dapat dilihat dari rata rata *exchange rate volatility* pada negara berkembang pada tahun 2011 sampai dengan 2023 yang bergerak secara fluktuatif. Data tersebut berasal dari *World Bank* yang diolah melalui GARCH. Pada tahun 2011 *exchange rate volatility* menunjukkan angka -0.7172

percentage point. Namun, pada tahun 2012 angka *exchange rate volatility* menunjukkan peningkatan yang cukup tinggi, dimana angkanya mencapai 0.0221 *percentage point* yang diakibatkan oleh *European Crisis Greece*. Namun pada tahun selanjutnya volatilitas mulai menunjukkan penurunan.

Terjadi peningkatan Kembali pada tahun 2015 yang menunjukkan angka *exchange rate volatility* sebesar 0.6143 *percentage point* yang disebabkan oleh penerapan kebijakan moneter di Amerika Serikat yaitu kenaikan suku bunga oleh Federal Reserve (The Fed) sebesar 0 persen - 0.25 persen menjadi 0.25 persen - 0.5 persen. Dengan suku bunga yang lebih tinggi inilah investor asing lebih tertarik untuk berinvestasi. Karena peningkatan suku bunga ini cenderung meningkatkan nilai tukar.

Angka *exchange rate volaitlity* ini kembali meningkat tajam ditahun 2022 yaitu sebesar 0.6139 *percentage point*. Peningkatan mulai terjadi di tahun 2019 yaitu sebesar 0.2487 *percentage point*. Hal ini disebabkan karena adanya pandemi Covid-19 yang membuat kegiatan ekonomi menjadi terhambat. Perdagangan internasional pun menjadi terbatas karna diberlakukannya *lockdown* . Pada tahun 2022 negara melakukan pemulihan ekonomi akibat pandemi covid-19, sehingga diberlakukan beberapa kebijakan moneter yang memiliki efek samping nilai tukar yang meningkat yang berdampak volatilitas yang tinggi. Dan pada tahun 2023 volatilitas mulai menurun sebesar 0.1829 *percentage point* dan nilai tukar mulai membaik sehingga volatilitasnya juga menurun.

Dalam penelitian Syaripuddin (2011) menjelaskan adanya fluktuasi atau volatilitas nilai tukar yang terjadi di Indonesia. Saat terjadinya volatilitas nilai tukar berdampak kepada kebijakan moneter yang berujung kepada kestabilan moneter di Indonesia. Dalam kasus dolar, Fatum dan Scholnick (2006) menilai apakah nilai tukar dolar dalam kaitannya dengan beberapa mata uang merespons elemen kejutan dalam komunikasi kebijakan moneter, yaitu perubahan tak terduga dalam suku bunga Federal Reserve. Untuk melakukan ini, mengesktrak elemen kejutan dari kebijakan moneter berdasarkan perubahan suku bunga berjangka. Hasilnya menunjukkan bahwa hanya komponen tak terduga yang mempengaruhi laju perubahan. Secara khusus, kebijakan moneter yang lebih kuat menyebabkan dolar terapresiasi. Selain itu, kejutan sepenuhnya dimasukkan kedalam tingkat nilai tukar pada hari yang sama dengan rilis. .

Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Goyal et al., 2019) mengatakan bahwa variabel *monetary policy efficiency* berpengaruh negatif terhadap *exchange rate volatility*. Pada penelitian (Goyal et al., 2019) variabel efisiensi kebijakan moneter menggunakan variabel *central bank communication* sebagai perhitungan efisiensi kebijakan moneter.

Pada penelitian (Syariffudin et al., 2014) mengatakan bahwa variabel suku bunga berpengaruh negatif terhadap volatilitas nilai tukar. Pada penelitian (Mahmood Ali et al., 2015) mengatakan bahwa variabel suku bunga dan *money supply* berpengaruh negatif terhadap *exchange rate volatility* sedangkan pada variable Inflasi berpengaruh positif terhadap *exchange rate volatility*. Dan pada penelitian (Keefe., 2020) menyatakan bahwa inflasi dan suku bunga

berpengaruh positif terhadap *exchange rate volatility* sedangkan variable kesenjangan output berpengaruh negatif terhadap *exchange rate volatility*. Dapat disimpulkan bahwa peningkatan suku bunga dapat menurunkan volatilitas nilai tukar. Dan tingkat inflasi yang tinggi diikuti dengan tingginya volatilitas nilai tukar. Peningkatan suku bunga ini menjadi salah satu kebijakan bank sentral untuk menurunkan nilai tukar, sehingga tercapainya tingkat inflasi yang rendah, yang berdampak pada tingkat volatilitas nilai tukar yang rendah.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Bahmani-Oskooee & Hegerty, 2007) mengatakan bahwa ekspor dan impor berpengaruh positif terhadap *exchange rate volatility*. Pada penelitian Calderón & Kubota, 2018 *trade openness* berpengaruh positif terhadap *exchange rate volatility*. Dan pada penelitian (Bahmani-Oskooee & Hegerty, 2007) mengatakan bahwa pada jangka pendek *trade openness* dan *money supply* berpengaruh positif terhadap *exchange rate volatility* sedangkan pada jangka Panjang *trade openness* berpengaruh negative dan *money supply* berpengaruh positif terhadap *exchange rate volatility*

Dari penjabaran latar belakang yang sudah dijelaskan diatas, menjadi salah satu landasan bagi peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut tentang *exchange rate volatility* dengan judul penelitian **“ANALISIS MONETARY POLICY EFFICIENCY TERHADAP EXCHANGE RATE VOLATILITY DI NEGARA BERKEMBANG”**

1.2. Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh secara parsial *Monetary Policy Efficiency* terhadap *Exchange Rate Volatility* di Negara Berkembang periode 2011 - 2023 ?
2. Bagaimana pengaruh secara parsial Suku Bunga Bank Sentral terhadap *Exchange Rate Volatility* di Negara Berkembang periode 2011 – 2023 ?
3. Bagaimana pengaruh secara parsial Inflasi terhadap *Exchange Rate Volatility* di Negara Berkembang periode 2011 – 2023 ?
4. Bagaimana pengaruh secara parsial Jumlah Uang Beredar terhadap *Exchange Rate Volatility* di Negara Berkembang periode 2011 – 2023 ?
5. Bagaimana pengaruh secara parsial Perdagangan Internasional terhadap *Exchange Rate Volatility* di Negara Berkembang periode 2011 – 2023 ?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Menganalisis dan mengidentifikasikan pengaruh secara parsial *Monetary Policy Efficiency* terhadap *Exchange Rate Volatility* di Negara Berkembang periode 2011 – 2023
2. Menganalisis dan mengidentifikasikan pengaruh secara parsial Suku Bunga Bank Sentral terhadap *Exchange Rate Volatility* di Negara Berkembang periode 2011 – 2023
3. Menganalisis dan mengidentifikasikan pengaruh secara parsial Inflasi terhadap *Exchange Rate Volatility* di Negara Berkembang periode 2011 – 2023

4. Menganalisis dan mengidentifikasikan pengaruh secara parsial Jumlah Uang Beredar terhadap *Exchange Rate Volatility* di Negara Berkembang periode 2011 – 2023
5. Menganalisis dan mengidentifikasikan pengaruh secara parsial Perdagangan Internasional terhadap *Exchange Rate Volatility* di Negara Berkembang periode 2011 – 2023

1.4. Manfaat Penelitian

1. Bagi Akademisi

- a) Dapat memberikan wawasan dan pengetahuan dalam perkembangan ilmu ekonomi khususnya pada bidang moneter
- b) Diharapkan hasil penelitian ini akan menjadi dharma bakti bagi Universitas Sultan Ageng Tirtayasa secara keseluruhan dan khususnya bagi Fakultas Ekonomi dan Bisnis di bidang Ekonomi Pembangunan. Mereka juga akan menjadi referensi bagi peneliti lain yang ingin melakukan penelitian dengan metodologi dan ruang lingkup yang sama

2. Bagi Praktisi

- a) Diharapkan penelitian ini dapat memberikan ilmu pengetahuan bagi Masyarakat terkait kebijakan moneter yang efisien dalam mempengaruhi *exchange rate volatility* khususnya pada negara negara berkembang
- b) Dapat menjadi informasi tambahan untuk dapat membantu pemerintah dan bank sentral dalam membuat kebijakan terkait dengan *exchange*

rate volatility melalui efisiensi kebijakan moneter yang mengingat dampak dari *exchange rate volatility* pada suatu negara

DAFTAR PUSTAKA

- Adeoye, B. W., & Saibu, O. M. (2014). MONETARY POLICY SHOCKS AND EXCHANGE RATE VOLATILITY IN NIGERIA. In Asian Economic and Financial Review (Vol. 4, Issue 4). <http://aessweb.com/journal-detail.php?id=5002>
- Adu-Gyamfi, G., Nketiah, E., Obuobi, B., & Adjei, M. (2020). Trade Openness, Inflation and GDP Growth: Panel Data Evidence from Nine (9) West Africa Countries. *Open Journal of Business and Management*, 08(01), 314–328. <https://doi.org/10.4236/ojbm.2020.81019>
- Aftab, M., Shah, K. B., & Akhter, S. N. (2017). Journal of Economic Studies: Introduction. *Journal of Economic Studies*, 30(3–4), 195.
- Aftab, M., Syed, K. B. S., & Katper, N. A. (2017). Exchange-rate volatility and Malaysian-Thai bilateral industry trade flows. *Journal of Economic Studies*, 44(1), 99–114. <https://doi.org/10.1108/JES-05-2015-0091>
- Ain Shahrier, N. (2022). Contagion effects in ASEAN-5 exchange rates during the Covid-19 pandemic. *North American Journal of Economics and Finance*, 62(May), 101707. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2022.101707>
- Al-Abri, A., & Baghestani, H. (2015). Foreign investment and real exchange rate volatility in emerging Asian countries. *Journal of Asian Economics*, 37, 34–47. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2015.01.005>
- Akbar, M. (2023). Effects of inflation uncertainty and exchange rate volatility on money demand in Pakistan: Bayesian econometric analysis. *International Journal of Finance and Economics*, 28(2), 1470–1487. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2488>
- Akosah, N. K., Alagidede, P., & Schaling, E. (2020). Interest Rate and Exchange Rate Volatility Spillovers: Multiscale Perspective of Monetary Policy Transmission in Ghana. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 9(1), 135–167. <https://doi.org/10.2478/jcbtp-2020-0008>
- Al-Abri, A., & Baghestani, H. (2015). Foreign investment and real exchange rate volatility in emerging Asian countries. In *Journal of Asian Economics* (Vol. 37). Elsevier Inc. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2015.01.005>
- Anwar, C. J. (2022). Legal independent central bank and exchange rate. *Kasetsart Journal of Social Sciences*, 43(1), 19–30. <https://doi.org/10.34044/j.kjss.2022.43.1.03>
- Anwar, C. J., Suhendra, I., Ginanjar, R. A. F., Purwanda, E., & Kholishoh, L. N. (2022). Monetary Policy Efficiency, Financial Market Development and Financial Stability in Developing Countries. *International Journal of Economics and Management*, 16(3), 271–284. <https://doi.org/10.47836/ijeam.16.3.01>

- Asteriou, D., Masatci, K., & Pilbeam, K. (2016). Exchange rate volatility and international trade: International evidence from the MINT countries. *Economic Modelling*, 58(November 2013), 133–140. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2016.05.006>
- Bahmani-Oskooee, M., & Hegerty, S. W. (2007). Exchange rate volatility and trade flows: A review article. In *Journal of Economic Studies* (Vol. 34, Issue 3, pp. 211–255). <https://doi.org/10.1108/01443580710772777>
- Beaudreau, B. C. (2016). Competitive and Comparative Advantage: Towards a Unified Theory of International Trade. *International Economic Journal*, 30(1), 1–18. <https://doi.org/10.1080/10168737.2015.1136664>
- Bush, G., & López Noria, G. (2021). Uncertainty and exchange rate volatility: Evidence from Mexico. *International Review of Economics and Finance*, 75(May 2020), 704–722. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2021.04.029>
- Calderón, C., & Kubota, M. (2018). Does higher openness cause more real exchange rate volatility? *Journal of International Economics*, 110, 176–204. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2017.08.002>
- Caporale, G. M., Carcel, H., & Gil-Alana, L. (2017). Central bank policy rates: Are they cointegrated? *International Economics*, 152, 116–123. <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2017.06.001>
- Cecchetti, S. G. (1998). *Policy Rules and Targets: Framing the Central Banker's Problem*. 1–14.
- Cecchetti, S. G., Flores-Lagunes, A., & Krause, S. (2006). Has monetary policy become more efficient? A cross-country analysis. *Economic Journal*, 116(511), 408–433. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2006.01086.x>
- Cecchetti, S. G., & Krause, S. (2002). Central Bank Structure, Policy Efficiency, and Macroeconomic Performance: Exploring Empirical Relationships. *Review*, 84(4), 47–60. <https://doi.org/10.20955/r.84.47-60>
- Central, B. I. S. (2014). *Gill Marcus : Fourteen years of inflation targeting in South Africa and the challenge of a changing mandate* (Issue October).
- Congdon, T. (2017). Introduction: The quantity theory of money - Why another restatement is needed, and why it matters to the debates on the great recession. *Money in the Great Recession: Did a Crash in Money Growth Cause the Global Slump?*, 1–20. <https://doi.org/10.4337/9781784717834.00006>
- Coudert, V., Couharde, C., & Mignon, V. (2015). On the impact of volatility on the real exchange rate - terms of trade nexus: Revisiting commodity currencies. *Journal of International Money and Finance*, 58, 110–127. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2015.08.007>
- Dendo, M., Suryowati, K., & Statistika, J. (2021). PEMODELAN TINGKAT INFLASI DI INDONESIA MENGGUNAKAN REGRESI DATA PANEL

DINAMSI DENGAN ESTIMASI FD-GMM ARELLANO-BOND DAN SYS-GMM BLUNDELL-BOND. *Jurnal Statistika Industri Dan Komputasi*, 06(02), 159–170.

Fahmi, A. (2019). Pengaruh capital inflow, inflasi, suku bunga, ekspor, dan impor terhadap nilai tukar rupiah. *Kinerja*, 16(1), 40–50. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/KINERJA>

Feng, G. F., Yang, H. C., Gong, Q., & Chang, C. P. (2021). What is the exchange rate volatility response to COVID-19 and government interventions? *Economic Analysis and Policy*, 69, 705–719. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2021.01.018>

Gabaix, X., & Maggiori, M. (2015). International liquidity and exchange rate dynamics. *Quarterly Journal of Economics*, 130(3), 1369–1420. <https://doi.org/10.1093/qje/qjv016>

Galvis, J., De Moraes, C., & Anzoátegui, J. (2017). Effects of monetary policy announcements on exchange rate volatility: An analysis for Colombia, 2008-2015. In *Lecturas de Economía* (Issue 87, pp. 67–95). Universidad de Antioquia. <https://doi.org/10.17533/udea.le.n87a03>

Goyal, A., Arora, S., & Scholar, R. (2010). *A GARCH Analysis of Exchange Rate Volatility and the Effectiveness of Central Bank Actions* *. <http://www.igidr.ac.in/~ashima>

Hashmi, S. M., Chang, B. H., & Shahbaz, M. (2021). Asymmetric effect of exchange rate volatility on India's cross-border trade: Evidence from global financial crisis and multiple threshold nonlinear autoregressive distributed lag model. *Australian Economic Papers*, 60(1), 64–97. <https://doi.org/10.1111/1467-8454.12194>

He, S. (2020). The Causal Relationship between Exchange Rate Volatility, Stock Price Volatility and Unemployment Rate in Czech Republic A SVAR Analysis. *Proceedings - 2020 2nd International Conference on Economic Management and Model Engineering, ICEMME 2020*, 1036–1041. <https://doi.org/10.1109/ICEMME51517.2020.00209>

Iyke, B. N., & Odhiambo, N. M. (2017). Foreign exchange markets and the purchasing power parity theory: Evidence from two Southern African countries. *African Journal of Economic and Management Studies*, 8(1), 89–102. <https://doi.org/10.1108/AJEMS-03-2017-147>

Jean Marie Viaene and Casper G.de Vries. (1991). Rie E. *European Economic Review*, September 1989.

Katsanidou, A., & Lefkofridi, Z. (2020). A Decade of Crisis in the European Union: Lessons from Greece*. *Journal of Common Market Studies*, 58(S1), 160–172. <https://doi.org/10.1111/jcms.13070>

Keefe, H. G. (2020). The impact of exchange rate volatility on inflation targeting monetary policy in emerging and advanced economies. *International Finance*,

23(3), 417–433. <https://doi.org/10.1111/infi.12368>

- Keumala Sari, P., Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala, E., & Aceh, B. (2016). IDENTIFIKASI PENYEBAB KRISIS MONETER DAN KEBIJAKAN BANK SENTRAL DI INDONESIA: KASUS KRISIS TAHUN. *JIM Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Unsyiah*, 1(2), 377–388.
- Kilicarslan, Z. (2018). Determinants of exchange rate volatility: empirical evidence for Turkey. *Pressacademia*, 5(2), 204–213. <https://doi.org/10.17261/pressacademia.2018.825>
- Krause, S. (2004). Measuring Monetary Policy Efficiency in European Union Countries : The Pre-EMU Years. *October, October*.
- Kuncoro, H. (2020). Interest rate policy and exchange rates volatility lessons from Indonesia. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 9(2), 19–42. <https://doi.org/10.2478/jcbtp-2020-0012>
- Li, Z., Farmanesh, P., Kirikkaleli, D., & Itani, R. (2022). A comparative analysis of COVID-19 and global financial crises: evidence from US economy. *Economic Research-Ekonomiska Istrazivanja*, 35(1), 2427–2441. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.1952640>
- Mahmood Ali, T., Tariq Mahmood, M., Bashir, T., Marlissa, E. R., Riris Mamengko, Z. R., Mustika, C., Umiyati, E., Achmad, E., Studi, P., Ekonomi, P., Ekonomi, J. P., Ekonomi, F., Surabaya, U. N., Cahyono, H., Nguyen, V., Thuy, T., Trinh, D., Thuy, T., Nguse, T., ... Sriwijaya, U. (2024). Impact of Interest Rate, Inflation and Money Supply on Exchange Rate Volatility in Pakistan. *World Applied Sciences Journal*, 33(1), 620–630. <https://doi.org/10.5829/idosi.wasj.2015.33.04.82>
- MC, S., & C, M. (2015). Does Financial Development Spur Macroeconomic Policy Efficiency in the Cemac Countries? An Empirical Evaluation. *Business and Economics Journal*, 7(2). <https://doi.org/10.4172/2151-6219.1000216>
- Menon, J. (2021). *ASEAN ' s newer member countries in two financial crises : Impact , response and lessons Working Papers in Trade and Development*.
- Mirchandani, A. (2013). Analysis of Macroeconomic Determinants of Exchange Rate Volatility in India. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(1), 172–179. www.econjournals.com
- Mohammed, S., Mohammed, A., & Nketiah-Amponsah, E. (2021). Relationship between Exchange Rate Volatility and Interest Rates Evidence from Ghana. *Cogent Economics and Finance*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1893258>
- Mpofu, T. R. (2021). The determinants of real exchange rate volatility in South Africa. *World Economy*, 44(5), 1380–1401. <https://doi.org/10.1111/twec.13013>
- Nagar, S. (2010). A GARCH Analysis of Exchange Rate Volatility and the

- Effectiveness of Central Bank Actions. *Finance*, 1–19.
- Nawatmi, S. (2012). VOLATILITAS NILAI TUKAR DAN PERDAGANGAN INTERNASIONAL (The Exchange Rate Volatility and International Trade). *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 1(1), 41–56.
- Noor, Z. Z. (2011). Pengaruh Inflasi , Suku Bunga , dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Nilai Tukar. *Trikonomika*, 10(2), 139–147.
- Ouyang, A. Y., & Rajan, R. S. (2016). Does Inflation Targeting in Asia Reduce Exchange Rate Volatility? *International Economic Journal*, 30(2), 294–311. <https://doi.org/10.1080/10168737.2016.1148431>
- Pino, G., Tas, D., & Sharma, S. C. (2016). An investigation of the effects of exchange rate volatility on exports in East Asia. *Applied Economics*, 48(26), 2397–2411. <https://doi.org/10.1080/00036846.2015.1122730>
- Purwanda, E., & Rochana, S. H. (2017). Measurement of the efficiency of monetary policy in Indonesia. *Economic Journal of Emerging Markets*, 9(2), 138–149. <https://doi.org/10.20885/ejem.vol9.iss2.art3>
- Putri, M. S., & Wahyuningsih, D. (2016). Efisiensi Kebijakan Moneter Di Indonesia Dengan Pendekatan Model Cecchetti Dan Krause. *Seminar Nasional Manajemen Ekonomi Akuntansi*. <https://proceeding.unpkediri.ac.id/index.php/senmea/article/view/50%0Ahttps://proceeding.unpkediri.ac.id/index.php/senmea/article/download/50/23>
- Qin, M., Liu, X., & Zhou, X. (2020). COVID-19 Shock and Global Value Chains: Is There a Substitute for China? *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(15), 3588–3598. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1855137>
- Romida Harahap, S. (2013). DETEKSI DINI KRISIS NILAI TUKAR INDONESIA : IDENTIFIKASI PERIODE KRISIS TAHUN 1995–2011. *Economics Development Analysis Journal*, 2(4), 318–328. <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/edaj>
- Saqib, A., Chan, T. H., Mikhaylov, A., & Lean, H. H. (2021). Are the Responses of Sectoral Energy Imports Asymmetric to Exchange Rate Volatilities in Pakistan? Evidence From Recent Foreign Exchange Regime. *Frontiers in Energy Research*, 9(May), 1–13. <https://doi.org/10.3389/fenrg.2021.614463>
- Sato, K., Shimizu, J., Shrestha, N., & Zhang, S. (2016). Industry-specific exchange rate volatility and intermediate goods trade in Asia. *Scottish Journal of Political Economy*, 63(1), 89–109. <https://doi.org/10.1111/sjpe.12112>
- Scott Hacker, R., Karlsson, H. K., & Månsson, K. (2012). The Relationship between Exchange Rates and Interest Rate Differentials: A Wavelet Approach. *World Economy*, 35(9), 1162–1185. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9701.2012.01466.x>
- Sensoy, A., & Sobaci, C. (2014). Effects of volatility shocks on the dynamic linkages between exchange rate, interest rate and the stock market: The case

- of Turkey. *Economic Modelling*, 43(September 2008), 448–457.
<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2014.09.005>
- Sharma, C., & Pal, D. (2018). Exchange rate volatility and India's cross-border trade: A pooled mean group and nonlinear cointegration approach. *Economic Modelling*, 74(April), 230–246.
<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.05.016>
- Siagian, A. P. (2023). *Economics and Finance in Indonesia A Mathematical Approach to the Money Multiplier Analysis on Indonesian 1997 – 1998 Monetary Crisis A Mathematical Approach to the Money Multiplier Analysis on Indonesian 1997 – 1998 Monetary Crisis*. 69(1).
- Su, C. W., Fan, J. J., Chang, H. L., & Li, X. L. (2016). Is there Causal Relationship between Money Supply Growth and Inflation in China? Evidence from Quantity Theory of Money. *Review of Development Economics*, 20(3), 702–719. <https://doi.org/10.1111/rode.12194>
- Suhendra, I., Anwar, C. J., Istikomah, N., Purwanda, E., & Kholishoh, L. N. (2022). The Short-Run and Long-Run Effects of Central Bank Rate on Exchange Rate Volatility in Indonesia. *International Journal of Innovative Research and Scientific Studies*, 5(4), 343–353. <https://doi.org/10.53894/ijirss.v5i4.851>
- Sulaiman, an. (n.d.). *Pengaruh Inflasi, Ekspor Netto dan Cadangan Devisa Terhadap Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar AS*.
- Syarifuddin, F., Achسانی, N. A., Hakim, D. B., & Bakhtiar, T. (2014). Monetary Policy Response On Exchange Rate Volatility In Indonesia. *Journal of Contemporary Economic and Business Issues*, 1(2), 35–54.
- Taylor, P., Andersen, T. G., Bollerslev, T., Diebold, F. X., Labys, P., Backus, D., Brandt, M., Deo, R., Granger, C., Hansen, L., Hasbrouck, J., Hentschel, L., Hurvich, C., Lebaron, B., Levich, R., Schwert, B., Stambaugh, R., Tauchen, G., Torben, G. A., ... Paul, L. (2011). Journal of the American Statistical Association The Distribution of Realized Exchange Rate Volatility The Distribution of Realized Exchange Rate Volatility. *Journal of the American Statistical Association*, 96(January 2013), 37–41.
- Vieira, F. V., & MacDonald, R. (2016). Exchange rate volatility and exports: a panel data analysis. *Journal of Economic Studies*, 43(2), 203–221.
<https://doi.org/10.1108/JES-05-2014-0083>
- Wang, Y., Wang, K., & Chang, C. P. (2019). The impacts of economic sanctions on exchange rate volatility. *Economic Modelling*, 82(July), 58–65.
<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.07.004>
- Weder, R. (1995). Linking Absolute and Comparative Advantage to Intra-Industry Trade Theory. *Review of International Economics*, 3(3), 342–354.
<https://doi.org/10.1111/j.1467-9396.1995.tb00076.x>
- Wei, W., & Pozo, S. (2021). The effects of conventional and unconventional

monetary policy on exchange rate volatility. *Cogent Economics and Finance*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1997425>

Yuliyanti, I. N. (2014). Pengaruh Jumlah Uang Beredar (M2), Tingkat Suku Bunga SBI, Impor, dan Cadangan Devisa terhadap Nilai Tukar Rupiah/Dolar Amerika Tahun 2001-2013. *Economics Development Analysis Journal*, 3(2), 284–292. <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/edaj>

Živkov, D., Njegić, J., Momčilović, M., & Milenković, I. (2016). Exchange rate volatility and uncovered interest rate parity in the european emerging economies. *Prague Economic Papers*, 25(3), 253–270. <https://doi.org/10.18267/j.pep.562>