

PENGARUH KEBIJAKAN MONETER NON-TRADISIONAL TERHADAP STABILITAS EKONOMI DI NEGARA BERKEMBANG: SEBUAH PENDEKATAN META-ANALISIS

Dedi Atmi Suganda¹

Universitas Islam Negeri Raden Fatah Palembang

Corresponding email: atmisugandadedi@gmail.com

ARTICLE INFO

Article History

Submission : 06 - 11 - 2024

Review : 11 - 11 - 2024

Revised : 14 - 11 - 2024

Accepted : 15 - 11 - 2024

Publish : 17 - 11 - 2024

Keywords :

Kebijakan Moneter;

Stabilitas

Ekonomi;

Makro

ABSTRACT

After the 2008 financial crisis, non-traditional monetary policies such as quantitative easing and negative interest rates were adopted by many countries to maintain economic stability. While these policies have been effective in developed countries, their impact in developing countries is still not fully understood. The impact of non-traditional monetary policies in developing countries has not been widely studied, especially regarding exchange rate volatility, inflation instability, and vulnerability to global capital flows. Dependence on foreign capital makes developing countries more vulnerable to monetary policies in developed countries. This study aims to analyze the effect of non-traditional monetary policies on the economic stability of developing countries and identify factors that affect their effectiveness, such as global economic conditions, local market structure, and technology adoption. A qualitative approach with a meta-analysis design is used to evaluate the results of previous studies on the impact of non-traditional monetary policies in developing countries. The findings show that non-traditional policies tend to increase market liquidity and encourage investment in developing countries, but risk exchange rate volatility and inflation instability due to dependence on foreign capital. Fluctuations in global monetary policy also have a large impact, making emerging economies vulnerable to sudden changes in capital flows. Measures such as financing diversification and coordination between monetary and fiscal policies are important to mitigate such risks. Overall, non-traditional monetary policies can support economic growth in emerging economies if adapted carefully. Strengthening financial institutions, utilizing financial technology, and strong fiscal policies are necessary to maintain long-term economic stability.

Abstrak

Setelah krisis keuangan 2008, kebijakan moneter non-tradisional seperti pelonggaran kuantitatif dan suku bunga negatif diadopsi oleh banyak negara untuk menjaga stabilitas ekonomi. Meski kebijakan ini efektif di negara maju, dampaknya di negara berkembang masih belum dipahami sepenuhnya. Dampak kebijakan moneter non-tradisional di negara berkembang belum banyak diteliti, terutama terkait volatilitas nilai tukar, ketidakstabilan inflasi, dan kerentanan terhadap arus modal global. Ketergantungan pada modal asing membuat negara berkembang lebih rentan terhadap kebijakan moneter di negara maju. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh kebijakan moneter non-tradisional terhadap stabilitas ekonomi negara berkembang dan mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi efektivitasnya, seperti kondisi ekonomi global, struktur pasar lokal, dan adopsi teknologi. Pendekatan kualitatif dengan desain meta-analisis digunakan untuk mengevaluasi hasil studi sebelumnya terkait dampak kebijakan moneter non-tradisional di negara

berkembang. Temuan menunjukkan bahwa kebijakan non-tradisional cenderung meningkatkan likuiditas pasar dan mendorong investasi di negara berkembang, namun berisiko menimbulkan volatilitas nilai tukar dan ketidakstabilan inflasi akibat ketergantungan pada modal asing. Fluktuasi kebijakan moneter global juga berdampak besar, membuat ekonomi negara berkembang rentan terhadap perubahan arus modal yang tiba-tiba. Langkah-langkah seperti diversifikasi pembiayaan dan koordinasi antara kebijakan moneter dan fiskal penting untuk memitigasi risiko tersebut. Secara keseluruhan, kebijakan moneter non-tradisional dapat mendukung pertumbuhan ekonomi di negara berkembang jika diadaptasi dengan hati-hati. Penguatan institusi keuangan, pemanfaatan teknologi finansial, serta kebijakan fiskal yang kuat sangat diperlukan untuk menjaga stabilitas ekonomi jangka panjang..

PENDAHULUAN

Kebijakan moneter non-tradisional telah muncul sebagai alat penting dalam manajemen ekonomi global, terutama setelah krisis keuangan tahun 2008. Sejak saat itu, banyak negara, termasuk negara-negara berkembang, menghadapi tantangan ekonomi yang kompleks, seperti tingkat pengangguran yang tinggi, inflasi yang tidak dapat diprediksi, dan pertumbuhan ekonomi yang stagnan. Dalam konteks ini, kebijakan moneter non-tradisional, seperti pelonggaran kuantitatif dan penetapan suku bunga negatif, telah digunakan untuk menstimulasi pertumbuhan ekonomi dan memberikan dukungan kepada sektor-sektor yang paling terdampak (Rogoff, 2017). Menurut Eggertsson & Woodfor (2003), penggunaan kebijakan-kebijakan ini telah menunjukkan efektivitas dalam meningkatkan likuiditas pasar dan mendorong investasi (Eggertsson & Woodford, 2003).

Namun, terlepas dari inisiatif-inisiatif ini, banyak negara berkembang masih menghadapi ketidakpastian ekonomi yang tinggi dan volatilitas pasar yang tidak dapat diprediksi. Penelitian mengenai dampak kebijakan moneter non-tradisional di negara-negara berkembang masih relatif terbatas, dengan banyak penelitian yang lebih berfokus pada konteks negara maju. Hal ini menciptakan kesenjangan yang signifikan dalam literatur yang perlu diisi untuk memahami secara menyeluruh implikasi dari kebijakan-kebijakan ini di negara-negara dengan kondisi ekonomi yang berbeda.

Sebagai langkah awal untuk mengisi kesenjangan ini, penelitian ini akan mengeksplorasi pertanyaan kunci mengenai dampak kebijakan moneter non-tradisional terhadap stabilitas ekonomi di negara-negara berkembang. Stabilitas ekonomi, dalam konteks ini, didefinisikan sebagai kemampuan ekonomi untuk mempertahankan pertumbuhan yang konsisten, mengendalikan inflasi, dan mempertahankan nilai tukar yang stabil. Kebijakan non-tradisional dapat membawa risiko jangka pendek terhadap stabilitas makroekonomi, terutama jika tidak diimbangi dengan kebijakan fiskal yang solid (Ahmed et al., 2024). Ketidakpastian yang ditimbulkan dari kebijakan-kebijakan tersebut dapat memengaruhi kepercayaan investor, yang pada akhirnya dapat mengganggu pertumbuhan ekonomi. Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi hubungan tersebut dan memberikan wawasan mengenai bagaimana negara berkembang dapat mengoptimalkan penggunaan kebijakan moneter non-tradisional untuk mencapai stabilitas ekonomi.

Dalam upaya mencapai tujuan tersebut, penelitian ini akan melakukan meta-analisis terhadap studi-studi yang relevan yang mengkaji hubungan antara kebijakan moneter non-tradisional dan stabilitas ekonomi. Dengan mengumpulkan dan menganalisis bukti-bukti empiris dari berbagai sumber, diharapkan penelitian ini dapat memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai dampak dari kebijakan tersebut di berbagai konteks negara berkembang. Selain itu, penelitian ini juga akan mengidentifikasi faktor-faktor yang dapat mempengaruhi efektivitas kebijakan-kebijakan tersebut, seperti kondisi ekonomi global, struktur pasar lokal, dan tingkat adopsi teknologi. Hal ini penting karena pemahaman yang lebih baik mengenai konteks lokal dapat membantu para pembuat kebijakan untuk merancang kebijakan yang lebih efektif. Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh kebijakan moneter non-tradisional terhadap stabilitas ekonomi di negara berkembang, mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi efektivitas kebijakan tersebut, dan memberikan rekomendasi kebijakan berdasarkan hasil meta-analisis.

Kajian teori yang relevan menunjukkan bahwa dalam konteks kebijakan moneter, pendekatan Keynesian menyatakan bahwa intervensi pemerintah melalui kebijakan moneter dapat menstimulasi pertumbuhan ekonomi dan mengurangi pengangguran (Keynes, 2018). Blanchard & Summers (2020) menekankan bahwa dalam situasi krisis, kebijakan moneter non-tradisional dapat memberikan stabilitas yang diperlukan untuk memulihkan kepercayaan pasar (Blanchard & Summers, 2020). Namun, John Taylor (2019) memperingatkan bahwa kebijakan-kebijakan ini juga dapat menyebabkan inflasi jika tidak dikelola dengan baik, yang mengindikasikan perlunya pendekatan yang hati-hati dalam implementasinya (Taylor, 2016).

Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang signifikan terhadap pemahaman mengenai kebijakan moneter non-tradisional dan implikasinya terhadap stabilitas ekonomi di negara-negara berkembang, serta memberikan wawasan yang berguna bagi para pengambil keputusan dalam memformulasikan kebijakan yang lebih efektif.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan desain studi meta-analisis untuk memahami dampak kebijakan moneter non-tradisional terhadap stabilitas ekonomi di negara berkembang. Desain ini memungkinkan pengumpulan dan analisis dari berbagai studi guna memberikan pemahaman yang lebih mendalam (Ishtiaq, 2019).

Variabel dalam penelitian ini mencakup kebijakan moneter non-tradisional sebagai variabel independen (seperti QE dan suku bunga negatif) dan stabilitas ekonomi sebagai variabel dependen, yang diukur melalui indikator kualitatif seperti kepercayaan pasar, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi. Data yang digunakan adalah data sekunder dari jurnal, artikel, dan laporan institusi seperti OECD, Bank Dunia, dan IMF. Sampel penelitian

dipilih dari artikel-artikel di database akademis terkemuka seperti JSTOR, Google Scholar, dan Scopus untuk memastikan relevansi data (Cooper, 2009).

Proses pencarian literatur dilakukan dengan menggunakan kata kunci tertentu yang berkaitan dengan topik penelitian ini, seperti “kebijakan moneter non-tradisional,” “stabilitas ekonomi,” “negara berkembang,” “negara maju,” “pelonggaran kuantitatif,” dan “suku bunga negatif.” Penggunaan kata kunci ini memungkinkan peneliti untuk menemukan berbagai studi yang relevan dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh kebijakan moneter non-tradisional terhadap stabilitas ekonomi di negara berkembang. Selain itu, saya juga mempertimbangkan sinonim dan istilah terkait yang mungkin digunakan dalam literatur, seperti “pengaruh kebijakan moneter” dan “strategi ekonomi.” Dalam proses ini, kriteria inklusi dan eksklusi akan ditetapkan untuk memilih studi yang akan dianalisis, berdasarkan relevansi, metodologi yang digunakan, dan kualitas penelitian. Kriteria inklusi meliputi studi yang secara eksplisit membahas pengaruh kebijakan moneter non-tradisional terhadap stabilitas ekonomi di negara berkembang. Studi studi ini harus menggunakan metodologi yang jelas dan transparan, baik itu kualitatif maupun kuantitatif, dan dipublikasikan dalam jurnal akademis terkemuka yang membahas kebijakan moneter non-tradisional dari tahun 2008 hingga 2024. Selain itu, penelitian yang menyajikan data empiris dan hasil analisis yang dapat dipertanggungjawabkan akan diprioritaskan untuk memastikan kualitas dan keandalan informasi yang diperoleh. Sebaliknya, kriteria eksklusi mencakup studi yang bersifat teoritis tanpa data empiris, serta penelitian yang tidak relevan dengan konteks negara berkembang atau fokus pada kebijakan moneter di negara maju. Penelitian dengan desain metodologi yang lemah, seperti ukuran sampel kecil atau analisis yang tidak memadai, juga akan dikeluarkan dari analisis. Dengan menetapkan kriteria ini, diharapkan dapat diperoleh kumpulan data yang komprehensif dan representatif untuk mendukung tujuan penelitian.

Metode PRISMA digunakan untuk memastikan proses review literatur yang sistematis. Proses seleksi dimulai dengan pencarian awal yang menghasilkan 1,500 artikel. Setelah penyaringan berdasarkan kriteria inklusi-eksklusi, artikel yang tersisa adalah sebanyak 300 untuk evaluasi lebih lanjut. Proses seleksi akhir menghasilkan 50 artikel yang dianalisis lebih mendalam dalam meta-analisis ini.

Analisis data dilakukan dengan metode analisis tematik untuk mengidentifikasi tema utama terkait efek kebijakan moneter. Temuan kuantitatif dan kualitatif dari berbagai studi ini digabungkan untuk memberikan gambaran menyeluruh tentang dampak kebijakan ini pada stabilitas ekonomi. Sintesis akhir bertujuan memberikan wawasan holistik serta rekomendasi kebijakan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Negara yang Menerapkan Kebijakan Moneter Non-Tradisional

Terdapat adanya 155 negara atau ekonomi yang tergolong dalam kategori Pasar Negara

Berkembang dan Negara Berkembang. Pendataan ini mencerminkan cakupan yang luas terhadap perekonomian global, dengan menyoroti kondisi ekonomi negara-negara yang memiliki karakteristik dan tantangan unik dalam konteks perkembangan pasar dan pertumbuhan ekonomi (IMF, 2024). Negara-negara berkembang ini umumnya ditandai dengan tingkat pendapatan per kapita yang rendah, infrastruktur yang belum maksimal, serta Indeks Pembangunan Manusia (IPM) yang berada pada tingkat menengah ke bawah. Dalam banyak kasus, negara berkembang juga menghadapi tantangan dalam hal ketidakstabilan politik, ketergantungan pada sektor ekonomi tertentu seperti komoditas, serta akses terbatas terhadap pasar keuangan internasional.

Selain itu penelitian menemukan bahwa sejumlah negara berkembang, seperti India, Korea Selatan, Tiongkok, Brasil, Turki, Afrika Selatan, Indonesia, dan Meksiko telah mulai menerapkan kebijakan moneter non-tradisional sebagai respons terhadap tantangan ekonomi global dan tekanan domestik terhadap stabilitas keuangan mereka. Kebijakan-kebijakan seperti Quantitative Easing (QE), komitmen verbal untuk menjaga suku bunga tetap rendah, dan pelonggaran kredit diterapkan untuk meningkatkan likuiditas serta merangsang pertumbuhan ekonomi yang terhambat oleh ketidakstabilan pasar keuangan global.

Kebijakan pemotongan suku bunga dan fasilitas likuiditas menjadi langkah awal yang banyak diambil oleh negara-negara ini. Sebagai contoh Korea Selatan, walaupun sekarang negara tersebut termasuk negara maju karena pada Juli 2021, Konferensi PBB tentang Perdagangan dan Pembangunan (UNCTAD) resmi mengubah status Korea Selatan dari negara berkembang menjadi negara maju (KBS World Indonesian, 2021). Sebenarnya, rencana Korea Selatan untuk melepaskan status negara berkembang ini sudah ada sejak 2019, terutama di forum WTO (Yonas, 2023). Bank of Korea (BOK) menerapkan kebijakan suku bunga rendah dan fasilitas full-allotment repurchase (RP) untuk menjaga stabilitas pasar keuangan selama pandemi (of Korea, 2022). Hasil meta-analisis menunjukkan bahwa kebijakan ini efektif meningkatkan likuiditas pasar, di mana selisih kredit menyempit dan biaya penerbitan obligasi menurun tanpa menambah tekanan inflasi yang signifikan. Dampak serupa juga terlihat pada kebijakan yang diterapkan oleh Reserve Bank of India (RBI), yang memperkenalkan fasilitas Long-Term Repo Operations (LTRO) untuk mengurangi biaya pendanaan bagi bank, sehingga mendukung kredit dan menjaga sistem keuangan tetap stabil (RBI, 2021).

Bank Indonesia dan Bank Sentral Tiongkok mengadopsi kebijakan QE untuk meningkatkan likuiditas perbankan dan mendukung pemulihan ekonomi. Di Indonesia, hasil menunjukkan bahwa kebijakan QE tidak sepenuhnya efektif dalam meningkatkan penyaluran kredit karena kekhawatiran bank terhadap kredit bermasalah (Zaki Rahman & Darmawan Hutagaol, 2023). Sementara itu, Tiongkok menunjukkan hasil yang lebih positif dengan adanya peningkatan investasi hijau sebagai bagian dari pelonggaran

kuantitatif yang dijelaskannya. Instrumen berbasis harga telah menunjukkan peningkatan efektivitas dalam memengaruhi suku bunga pasar seiring waktu. Efektivitas instrumen ini sebanding dengan instrumen berbasis kuantitas, terutama setelah liberalisasi suku bunga. Selain itu, komunikasi bank sentral, yang menjadi elemen kunci dalam kebijakan moneter, memiliki dampak signifikan pada suku bunga pasar dalam jangka menengah dan panjang. Temuan ini tetap konsisten meskipun menggunakan ukuran alternatif untuk kejutan kebijakan moneter dan metode estimasi yang berbeda (Fu & Ho, 2022). Di Amerika Latin, kebijakan QE AS turut berdampak pada peningkatan arus modal masuk ke negara-negara berkembang, khususnya di wilayah Asia dan Amerika Latin, yang menguntungkan pertumbuhan ekonomi jangka pendek (Tufail et al., 2024).

Di Turki, transmisi suku bunga kebijakan sangat cepat karena didukung oleh kualitas regulasi dan kompetisi di sektor perbankan (Avcı et al., 2016). Namun, faktor-faktor seperti pertumbuhan ekonomi yang tinggi justru menghambat kecepatan transmisi ini. Sebaliknya, di Brasil, kebijakan target inflasi dikombinasikan dengan reformasi institusional dan kebijakan fiskal yang ketat, seperti surplus primer, berhasil menciptakan stabilitas ekonomi yang berkelanjutan meskipun terkadang memerlukan suku bunga tinggi yang memengaruhi pertumbuhan (Afonso et al., 2016).

Meta-analisis ini juga menyoroti pentingnya kebijakan non-tradisional dalam menjaga stabilitas keuangan selama krisis. RBI menerapkan Targeted Long-Term Repo Operations (TLTRO) yang membantu sektor-sektor penting, terutama bisnis kecil dan menengah, untuk bertahan di tengah krisis selain itu kebijakan pelonggaran kuantitatif (QE) yang diterapkan oleh negara maju cenderung memicu aliran modal masuk ke negara berkembang yang menawarkan imbal hasil lebih tinggi, termasuk India (Venkataraman, 2009). Peningkatan aliran modal ini berdampak signifikan terhadap nilai tukar mata uang lokal, di mana apresiasi mata uang menjadi konsekuensi umum karena meningkatnya permintaan aset domestik. Kebijakan QE juga memengaruhi pasar keuangan negara berkembang, seperti pasar saham dan obligasi di India, yang seringkali merespons secara positif terhadap stimulus eksternal dari kebijakan moneter negara maju.

B. Dampak Kebijakan Moneter Non-Tradisional

Kebijakan moneter non-tradisional, seperti Quantitative Easing (QE) dan penurunan suku bunga, diterapkan di berbagai negara untuk mendukung stabilitas ekonomi, terutama pasca-krisis. Di Afrika Selatan, QE melalui pembelian aset dan penurunan suku bunga bertujuan meningkatkan likuiditas, mendorong investasi, dan menurunkan biaya pinjaman, meski berisiko meningkatkan inflasi dan melemahkan nilai tukar rand (Bogdankovich, 2024). Di Korea Selatan, QE membantu menstabilkan pasar keuangan dan menjaga suku bunga rendah, tetapi meningkatkan risiko utang rumah tangga karena tingginya pinjaman.

Indonesia menerapkan kebijakan moneter non-tradisional seperti pelonggaran kuantitatif dan intervensi pasar uang selama pandemi untuk menstabilkan Rupiah dan mendorong investasi. Meski berhasil menjaga stabilitas jangka pendek, kebijakan ini menimbulkan risiko inflasi dan ketergantungan pada kebijakan moneter global (Kacaribu et al., 2018). Di India, kebijakan serupa memperbanyak uang beredar untuk mendukung sektor perumahan dan bisnis, namun menambah risiko inflasi dan ketidakstabilan nilai rupee (RBI, 2021).

Sebelum kebijakan non-tradisional diterapkan, negara berkembang seperti Indonesia dan Brasil menghadapi inflasi tinggi akibat ketidakstabilan ekonomi global dan faktor domestik. Saat QE diberlakukan, aliran investasi asing meningkat, namun efeknya tidak bertahan lama (Santacreu, 2015). Penarikan modal yang tiba-tiba menyebabkan pelemahan mata uang dan peningkatan inflasi. Sementara itu, meski Jepang menerapkan suku bunga negatif untuk mendorong inflasi, negara berkembang kesulitan mencapai hasil serupa karena faktor ekonomi yang berbeda dan ketergantungan pada modal asing, yang meningkatkan volatilitas inflasi. Selain itu, tantangan stabilitas politik dan ekonomi domestik memperumit dampak kebijakan non-tradisional ini. Negara berkembang perlu mengkombinasikan kebijakan ini dengan strategi fiskal dan struktural yang sesuai untuk menjaga stabilitas inflasi.

Di Tiongkok, kebijakan moneter non-tradisional seperti pelonggaran kuantitatif, pemangkasan suku bunga, dan intervensi pasar valuta asing diterapkan untuk menjaga stabilitas ekonomi, mendorong pertumbuhan, dan mengatasi dampak tekanan eksternal. Meskipun kebijakan ini membantu menjaga stabilitas dan likuiditas, ada risiko peningkatan utang dan ketidakseimbangan dalam sistem keuangan domestik (Xinhua Finance, 2013). Selain itu, ketergantungan pada kebijakan moneter global dan hubungan dagang internasional mempengaruhi efektivitas kebijakan. Secara keseluruhan, meskipun memberikan dampak positif jangka pendek, tantangan jangka panjang tetap membutuhkan perhatian lebih.

Disisi lain kebijakan moneter non-tradisional di Meksiko diterapkan sebagai respons terhadap krisis utang pada tahun 1982, dengan tujuan menstabilkan mata uang, mengendalikan inflasi, dan mendorong pertumbuhan ekonomi melalui intervensi aktif bank sentral. Alat utama yang digunakan termasuk persyaratan cadangan hukum untuk mengatur kredit dan operasi pasar terbuka untuk menjaga likuiditas (Mántey & Orlik, 2014).

Meskipun berhasil menurunkan inflasi, kebijakan ini menyebabkan dampak negatif seperti meningkatnya pengangguran dan penurunan aktivitas ekonomi, serta menurunnya permintaan kredit swasta karena tingginya suku bunga riil. Pasca-krisis, bank-bank dinasionalisasi dan dilakukan restrukturisasi untuk meningkatkan efisiensi, namun kebijakan ini menyebabkan "disintermediasi," yaitu aliran kredit yang lebih banyak

mengalir ke sektor publik. Kritik terhadap kebijakan ini mencakup kurangnya fokus pada mendukung sektor swasta dan investasi jangka panjang, yang membuat pertumbuhan ekonomi jangka panjang sulit tercapai.

Kebijakan moneter non-tradisional di Korea Selatan, terutama setelah krisis keuangan global 2008, seperti Quantitative Easing (QE) dan suku bunga rendah, berhasil menstabilkan pasar keuangan, meningkatkan likuiditas, dan menjaga kestabilan nilai tukar Won. Kebijakan ini juga mendorong kenaikan harga aset di pasar saham dan property (Woo, 2022). Namun, suku bunga rendah meningkatkan utang rumah tangga, yang menambah risiko finansial. Selain itu, Korea Selatan sangat bergantung pada kebijakan moneter global, terutama dari bank sentral AS, yang dapat mempengaruhi stabilitas ekonomi domestik. Meskipun efektif dalam jangka pendek, kebijakan ini membawa risiko utang dan ketergantungan eksternal.

Secara keseluruhan, meskipun kebijakan moneter non-tradisional mendukung pertumbuhan ekonomi jangka pendek, mereka membawa risiko inflasi, ketidakstabilan nilai tukar, dan ketergantungan pada kebijakan global. Negara berkembang perlu strategi tambahan untuk mengatasi dampak jangka panjang dan menjaga stabilitas ekonomi.

Kebijakan moneter non-tradisional, terutama pelonggaran kuantitatif (*Quantitative Easing/QE*) dan suku bunga negatif, telah diadopsi oleh banyak bank sentral di negara maju dalam rangka menstabilkan ekonomi setelah krisis finansial global. Penerapan kebijakan ini telah dimulai sejak tahun 2008, dengan Amerika Serikat dan Jepang sebagai pelopor. Bank Sentral Amerika Serikat memulai kebijakan QE pada tahun 2008 untuk merangsang ekonomi pasca-krisis dengan membeli obligasi pemerintah dan sekuritas hipotek dalam jumlah besar, sehingga meningkatkan likuiditas di pasar (Bernanke, 2020).

Efek limpahan dari kebijakan moneter non-tradisional yang dilakukan oleh Amerika Serikat terhadap pasar negara berkembang, baik yang menargetkan inflasi maupun yang tidak menunjukkan bahwa kebijakan ini, terutama melalui program pelonggaran kuantitatif atau quantitative easing, menyebabkan mata uang negara-negara berkembang mengalami apresiasi atau kenaikan nilai (Ntshangase et al., 2023). Kebijakan moneter non-tradisional AS mendorong aliran modal ke negara berkembang karena investor mencari imbal hasil lebih tinggi dari suku bunga rendah di AS. Negara berkembang merespons dengan menurunkan suku bunga untuk menjaga stabilitas ekonomi. Meski begitu, dampaknya terhadap harga saham di negara berkembang relatif kecil, berbeda dari temuan yang menunjukkan kenaikan harga saham. Efek utama yang terlihat adalah apresiasi mata uang dan penurunan suku bunga kebijakan lokal, tergantung pada target inflasi masing-masing negara.

Negara-negara maju lainnya, seperti Uni Eropa melalui European Central Bank pada 2015, selama krisis keuangan global terakhir, bank sentral menyadari perlunya menggunakan metode baru atau "non-tradisional" dalam kebijakan moneter. Ini termasuk langkah-langkah seperti pelonggaran kuantitatif di mana bank sentral membeli obligasi untuk menyuntikkan uang ke dalam ekonomi, pelonggaran kredit guna memudahkan syarat pemberian pinjaman, pengelolaan utang publik, intervensi nilai tukar, pengaturan cadangan bank, dan kebijakan kredit lainnya. Saat ini, Bank Sentral Eropa (ECB) sedang meninjau semua alat kebijakan moneter yang mungkin untuk mengurangi dampak ekonomi akibat pandemi COVID-19. Namun, bahkan dengan pendekatan non-tradisional, kebijakan moneter tunggal yang diterapkan di zona euro tidak bisa sepenuhnya mengatasi ketidakseimbangan ekonomi antar negara anggota di kawasan tersebut (Shuba, 2020).

Inggris melalui Bank of England, dan Jepang melalui Bank of Japan, juga telah mengadopsi QE sebagai respons terhadap tantangan ekonomi yang berkelanjutan (Blinder, 2018; Nakamura & Steinsson, 2018). Kebijakan suku bunga negatif juga mulai diterapkan oleh beberapa negara, seperti Jepang pada tahun 2016, Swedia, Denmark, dan Swiss, serta zona Euro untuk menurunkan tingkat inflasi dan mendukung pertumbuhan ekonomi (Demirgüç-Kunt et al., 2020).

Negara-negara maju sering menerapkan kebijakan moneter non-tradisional, seperti pelonggaran kuantitatif (QE), yang berdampak besar pada negara berkembang. QE, yang melibatkan pembelian aset oleh bank sentral negara maju untuk meningkatkan jumlah uang yang beredar, mendorong aliran investasi ke negara berkembang, seperti Indonesia, India, dan Brasil (Bhattarai et al., 2015). Namun, ketika kebijakan ini dihentikan, modal asing seringkali ditarik kembali, melemahkan mata uang negara berkembang dan memicu inflasi akibat kenaikan harga barang impor. Kebijakan suku bunga negatif, yang diterapkan di negara maju seperti Jepang untuk mendorong pengeluaran, tidak selalu efektif di negara berkembang. Masyarakat di negara berkembang sering memilih menyimpan uang di rumah daripada di bank, sehingga kebijakan ini gagal meningkatkan likuiditas dan dapat memicu ketidakstabilan ekonomi.

C. Pengaruh terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Negara maju kini menerapkan kebijakan moneter non-tradisional, seperti pelonggaran kuantitatif (QE) dan suku bunga negatif, untuk merangsang ekonomi ketika metode konvensional tidak lagi efektif. Di negara berkembang, kebijakan ini memiliki dampak yang kompleks, di mana hasilnya sering kali dipengaruhi oleh investasi asing langsung (FDI) dan konsumsi domestik. Pelonggaran kuantitatif (QE), seperti yang dilakukan oleh bank sentral negara maju dengan membeli aset keuangan untuk meningkatkan likuiditas dan menurunkan suku bunga jangka panjang (Bhattarai et al., 2015). Kebijakan ini bisa menarik aliran modal masuk ke negara berkembang seperti Indonesia, sehingga

meningkatkan investasi di sektor penting seperti manufaktur dan infrastruktur. Hal ini menciptakan lapangan kerja dan mendukung pertumbuhan ekonomi. Namun, jika kebijakan ini dihentikan, modal bisa keluar dengan cepat, menyebabkan depresiasi mata uang dan kenaikan inflasi yang memperlambat ekonomi. Sementara itu, suku bunga negatif mendorong konsumsi dan investasi dengan mengurangi insentif menabung. Peningkatan konsumsi domestik, yang merupakan komponen utama PDB, dapat mempercepat pertumbuhan ekonomi. Namun, efek positif ini sering kali terbatas di negara berkembang karena struktur ekonomi yang berbeda dan tantangan domestik lainnya (Abbas et al., 2023)..

Selain itu, investasi asing langsung (FDI) dan konsumsi domestik berperan penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi negara berkembang. Aliran modal FDI tidak hanya membawa dana tetapi juga teknologi dan praktik bisnis baru yang memperkuat industri local (Caldas Montes & Ferrari Ferreira, 2019). Di Indonesia, FDI mendukung sektor manufaktur dan infrastruktur, menciptakan lapangan kerja, dan memperkuat ekonomi. Namun, ketergantungan yang tinggi pada FDI membuat negara berkembang rentan terhadap perubahan kebijakan di negara maju. Konsumsi rumah tangga juga merupakan pendorong utama ekonomi, menyumbang lebih dari setengah PDB di banyak negara berkembang. Ketika konsumsi meningkat, permintaan domestik turut terdorong, yang pada gilirannya mendukung pertumbuhan ekonomi (Siami-Namini & Hudson, 2019).. Namun, jika inflasi naik tanpa disertai peningkatan pendapatan, daya beli masyarakat akan menurun dan menghambat konsumsi.

D. Stabilitas Pasar Keuangan

Kebijakan moneter non-tradisional, seperti pelonggaran kuantitatif (QE) dan suku bunga negatif, tidak hanya bertujuan mendorong pertumbuhan ekonomi tetapi juga berdampak besar pada stabilitas pasar keuangan, khususnya di negara berkembang (Mishra et al., 2014). Kebijakan-kebijakan ini kerap menimbulkan volatilitas pada pasar saham dan nilai tukar, yang memengaruhi stabilitas ekonomi secara keseluruhan.

Pertama, pada pasar saham, penerapan QE di negara maju seperti AS meningkatkan likuiditas global dan menurunkan suku bunga, menjadikan pasar saham di negara berkembang lebih menarik bagi investor asing. Namun, ketika kebijakan ini dihentikan, seperti saat AS melakukan "*tapering off*," banyak investor menarik modal mereka kembali ke negara maju, menyebabkan penurunan drastis pada harga saham di negara berkembang, seperti Indonesia dan India. Situasi ini memicu fluktuasi yang merugikan investor lokal dan menciptakan ketidakpastian dalam investasi jangka panjang (Eka et al., 2024).

Kedua, nilai tukar mata uang juga terdampak oleh kebijakan non-tradisional ini. Saat QE diterapkan dan modal asing masuk, nilai tukar negara berkembang sering menguat (Rojid & Rojid, 2024). Namun, ketika modal asing keluar karena penghentian QE, nilai tukar bisa melemah tajam. Di Indonesia, misalnya, penghentian QE oleh *Federal Reserve*

menyebabkan depresiasi mata uang yang signifikan, meningkatkan biaya impor dan inflasi, yang mengganggu stabilitas finansial dalam negeri (Canale & Mirdala, 2019). Ketidakstabilan ini memengaruhi perusahaan yang bergantung pada bahan baku impor, sehingga memicu kenaikan harga produk yang dirasakan oleh konsumen (Adekoya et al., 2021; Zekos, 2003).

Terakhir, kebijakan non-tradisional juga membawa risiko lain terhadap stabilitas keuangan. Risiko arus modal berbalik (reversal risk) muncul ketika investor asing menarik dana secara tiba-tiba, yang bisa memicu krisis likuiditas di negara berkembang (Pettman, 1983). Selain itu, banyak perusahaan mengambil utang dalam mata uang asing karena pinjaman yang lebih murah. Ketika mata uang lokal melemah, biaya utang dalam mata uang asing menjadi lebih tinggi, membuat pelunasan utang semakin sulit. Kondisi ini meningkatkan risiko inflasi dan ketidakpastian ekonomi yang berdampak buruk pada daya beli masyarakat dan mempersulit perencanaan bisnis jangka panjang. Secara keseluruhan, kebijakan moneter non-tradisional yang diterapkan oleh negara maju berpotensi menciptakan ketidakstabilan keuangan di negara berkembang melalui volatilitas pasar saham, fluktuasi nilai tukar, serta risiko likuiditas dan inflasi.

E. Reaksi Sektor Ekonomi Terhadap Kebijakan

Hasil meta analisis ini menunjukkan reaksi sektor ekonomi terhadap kebijakan moneter non-tradisional seperti pelonggaran kuantitatif (QE) dan penurunan suku bunga bervariasi tergantung pada kondisi ekonomi masing-masing negara. Di India, sektor perumahan dan bisnis mendapat keuntungan dari suku bunga rendah yang mempermudah akses kredit, namun sektor konsumsi menghadapi tantangan inflasi yang lebih tinggi akibat kebijakan ini. Di Afrika Selatan, meskipun sektor pasar saham dan perbankan merasakan manfaat dari peningkatan likuiditas akibat QE, sektor ekspor dan industri tertekan oleh depresiasi rand, yang melemahkan daya saing mereka di pasar internasional dan meningkatkan biaya produksi. Indonesia, selama pandemi, berhasil mendukung sektor industri dan konsumen dengan stabilisasi rupiah dan peningkatan permintaan domestik, tetapi sektor ekspor menghadapi tantangan fluktuasi harga global dan ketergantungan pada kebijakan moneter internasional. Di Meksiko, kebijakan moneter non-tradisional yang melibatkan pembelian obligasi pemerintah menguntungkan sektor publik, tetapi sektor swasta mengalami kesulitan karena inflasi tinggi dan suku bunga riil yang tinggi, yang mengurangi investasi swasta.

Di Tiongkok, sektor ekspor dan industri domestik diuntungkan oleh kebijakan yang mengurangi biaya pinjaman dan meningkatkan likuiditas, meskipun peningkatan utang domestik dan ketidakseimbangan sistem keuangan berdampak negatif pada sektor perbankan dan properti. Sementara itu, di Filipina, meskipun sektor properti dan perumahan mendapatkan keuntungan dari suku bunga rendah, sektor konsumsi menghadapi tekanan inflasi yang mengurangi daya beli masyarakat dan dampak positif

kebijakan terhadap sektor ekonomi domestik secara keseluruhan. Secara umum, meskipun kebijakan moneter non-tradisional mendukung sektor-sektor tertentu seperti perbankan, properti, dan pasar saham, sektor-sektor lain, terutama yang bergantung pada ekspor atau yang lebih sensitif terhadap biaya hidup, sering kali menghadapi dampak negatif, seperti inflasi dan ketidakstabilan nilai tukar.

F. Persepsi dan Ekspektasi Pasar

Kebijakan moneter non-tradisional, seperti pelonggaran kuantitatif (QE) dan suku bunga negatif, telah mempengaruhi ekspektasi pasar secara signifikan, yang pada gilirannya berdampak pada keputusan investasi dan konsumsi oleh pelaku ekonomi. Suku bunga yang rendah menciptakan lingkungan yang lebih menguntungkan bagi investasi, di mana investor cenderung lebih berani mengambil risiko karena biaya pinjaman yang diperkirakan akan tetap rendah untuk jangka waktu yang lama (Ferrero et al., 2022). Hal ini mendorong aliran modal ke sektor-sektor produktif seperti infrastruktur dan teknologi. Selain itu, panduan ke depan (*forward guidance*) dari bank sentral yang memberikan sinyal bahwa suku bunga akan tetap rendah meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi jangka panjang, sehingga mengurangi ketidakpastian di pasar (Bothner, 2024). Di sisi konsumsi, suku bunga rendah juga mengurangi biaya pinjaman untuk konsumen, yang meningkatkan daya beli mereka dan mendorong pengeluaran pada barang dan jasa, vital bagi pertumbuhan ekonomi. Ekspektasi positif terhadap kebijakan moneter ini meningkatkan kepercayaan konsumen, membuat mereka lebih cenderung untuk berbelanja.

Namun, meskipun kebijakan non-tradisional dapat meningkatkan kepercayaan dalam jangka pendek, ada risiko ketidakpastian terkait dampak jangka panjang, termasuk kemungkinan distorsi pasar dan gelembung aset. Ketika investor mulai meragukan efektivitas kebijakan tersebut atau ada tanda-tanda pengetatan kebijakan di masa depan, kepercayaan mereka dapat menurun drastis. Dengan demikian, ekspektasi pasar terhadap kebijakan moneter non-tradisional berperan penting dalam memengaruhi keputusan investasi dan konsumsi, dan penting bagi bank sentral untuk mengelola ekspektasi ini agar dampak positif kebijakan dapat dipertahankan tanpa menciptakan ketidakstabilan di masa depan.

G. Kebijakan Moneter dan Ketidakpastian Ekonomi

Kebijakan moneter non-tradisional, seperti pelonggaran kuantitatif (QE) dan suku bunga negatif, dapat mempengaruhi ketidakpastian ekonomi di negara berkembang dengan cara yang berbeda. Di satu sisi, kebijakan ini dapat membantu mengurangi ketidakpastian. Saat bank sentral menurunkan suku bunga dan meningkatkan likuiditas, hal ini memberikan sinyal bahwa mereka ingin mendukung pertumbuhan ekonomi, sehingga investor dan konsumen merasa lebih percaya diri untuk berinvestasi dan mengeluarkan

uang (Acharya & Naqvi, 2012). Selain itu, dengan memberikan informasi yang jelas tentang rencana kebijakan ke depan, bank sentral dapat membantu mengurangi kebingungan di pasar, membuat pelaku ekonomi lebih yakin dalam mengambil keputusan. Namun, di sisi lain, jika kebijakan ini diterapkan secara terus-menerus, bisa jadi justru menimbulkan ketidakpastian. Ketergantungan pada kebijakan seperti QE dapat menyebabkan pasar meragukan seberapa efektif kebijakan tersebut, terutama jika ada tanda-tanda bahwa bank sentral akan mulai memperketat kebijakan mereka (Weiping, 2023). Hal ini juga dipengaruhi oleh situasi global, seperti perubahan kebijakan di negara maju atau ketegangan politik, yang dapat mempengaruhi stabilitas pasar di negara berkembang.

Hubungan antara ketidakpastian dan investasi jangka panjang sangat penting. Ketika ada banyak ketidakpastian, investor sering kali merasa ragu untuk mengambil risiko, sehingga mereka lebih memilih untuk menunda keputusan investasi besar dan menyimpan uang mereka di tempat yang lebih aman. Hal ini bisa menghambat pertumbuhan ekonomi, karena investasi jangka panjang adalah kunci untuk mendorong inovasi dan peningkatan produktivitas. Sebaliknya, jika kebijakan moneter berhasil menciptakan suasana yang stabil dan jelas, maka kepercayaan investor akan meningkat (Rugina, 1997). Ini mendorong mereka untuk berinvestasi dalam proyek yang dapat memberikan keuntungan jangka panjang. Dalam konteks ini, penting bagi bank sentral untuk berhati-hati dalam menerapkan kebijakan mereka agar tidak menciptakan ketidakpastian yang dapat merugikan pertumbuhan ekonomi di masa depan.

H. Perbandingan dengan Negara Maju

Kebijakan moneter non-tradisional, seperti pelonggaran kuantitatif dan suku bunga negatif, diterapkan oleh negara maju dan negara berkembang untuk membantu perekonomian, tetapi dampaknya bisa sangat berbeda. Di negara maju, kebijakan ini biasanya lebih efektif karena pasar yang lebih stabil dan sistem keuangan yang kuat. Seperti, setelah krisis ekonomi 2008, kebijakan di AS berhasil meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong pertumbuhan ekonomi dengan memperbanyak uang yang beredar di pasar. Sebaliknya, di negara berkembang, tantangan tambahan seperti ketidakpastian politik dan ekonomi sering kali membatasi efektivitas kebijakan tersebut (Simorangkir & Adamanti, 2010).

Meskipun pelonggaran kuantitatif bisa menarik investasi jangka pendek, investor mungkin ragu untuk berinvestasi jangka panjang akibat kondisi yang tidak menentu. Dari pengalaman negara maju, ada beberapa pelajaran penting yang bisa diambil. Pertama, pemerintah perlu memberikan informasi yang jelas tentang kebijakan masa depan untuk meningkatkan rasa aman bagi investor. Kedua, penting bagi negara berkembang untuk mencari berbagai sumber pendanaan agar tidak bergantung pada satu jenis investasi. Ketiga, dukungan dari kebijakan fiskal yang baik, seperti pengelolaan anggaran yang

efisien, sangat penting untuk mendukung kebijakan moneter. Dengan demikian, meskipun kebijakan moneter non-tradisional dapat membantu, keberhasilan penerapannya sangat tergantung pada konteks dan cara pelaksanaannya di masing-masing negara. Negara berkembang dapat belajar dari pengalaman negara maju untuk merumuskan strategi yang lebih baik dalam menghadapi tantangan ekonomi.

I. Implikasi Kebijakan untuk Masa Depan

Berdasarkan hasil meta-analisis ini, terdapat beberapa implikasi penting yang perlu dipertimbangkan oleh pembuat kebijakan di negara berkembang. Kebijakan ini, meskipun memiliki potensi untuk mendorong pertumbuhan ekonomi, juga membawa berbagai risiko yang harus dikelola dengan hati-hati untuk memastikan stabilitas jangka panjang. Pertama, kebijakan non-tradisional dapat membuat negara berkembang rentan terhadap perubahan arus modal internasional. Untuk memitigasi risiko ini, pembuat kebijakan perlu membangun kerangka regulasi yang lebih kuat untuk memantau dan mengelola aliran modal, termasuk menerapkan pajak atas transaksi jangka pendek dan memperkuat aturan mengenai transparansi untuk menarik investasi yang lebih stabil. Kedua, negara berkembang harus berupaya untuk mendiversifikasi sumber pembiayaan mereka dan tidak hanya bergantung pada modal asing. Ini dapat dilakukan dengan memperkuat pasar keuangan domestik, mendukung pengembangan usaha kecil dan menengah (UKM), serta menciptakan insentif bagi investasi lokal. Dengan cara ini, risiko ketidakstabilan akibat fluktuasi modal internasional dapat diminimalkan. Ketiga, penting bagi kebijakan moneter non-tradisional untuk didukung oleh kebijakan fiskal yang koheren. Pembuat kebijakan harus memastikan bahwa pengeluaran pemerintah dan kebijakan perpajakan selaras dengan tujuan kebijakan moneter untuk menciptakan lingkungan yang lebih stabil bagi pertumbuhan ekonomi dan investasi.

Selain itu, pengelolaan ekspektasi pasar sangat penting, di mana pembuat kebijakan harus berkomunikasi secara jelas mengenai arah kebijakan moneter di masa depan. Melalui "*forward guidance*," bank sentral dapat membantu mengelola ekspektasi pasar, mengurangi ketidakpastian, dan mendorong investasi, sehingga pelaku ekonomi merasa lebih percaya diri dalam membuat keputusan investasi jangka panjang. Kebijakan yang efektif juga memerlukan pemantauan dan evaluasi yang berkelanjutan. Oleh karena itu, pembuat kebijakan harus memperkuat kapasitas analisis untuk memahami dampak kebijakan yang diterapkan dan melakukan penelitian berkelanjutan untuk mengidentifikasi tren ekonomi serta mengantisipasi perubahan yang mungkin terjadi di masa depan. Mengingat kompleksitas kebijakan moneter non-tradisional, penting untuk melibatkan berbagai pemangku kepentingan dalam proses pengambilan keputusan. Keterlibatan sektor swasta, masyarakat sipil, dan akademisi dalam perumusan kebijakan dapat memberikan wawasan berharga dan menciptakan konsensus yang lebih luas.

Dalam konteks implementasi kebijakan moneter non-tradisional di negara berkembang, dari hasil meta-analisis ini, penelitian ini menemukan beberapa pendekatan dan inovasi baru yang dapat memberikan kontribusi besar. Pemanfaatan teknologi keuangan (fintech) dapat meningkatkan akses terhadap pembiayaan, terutama bagi sektor usaha kecil dan menengah (UKM). Dengan menggunakan platform digital, pelaku ekonomi dapat dengan mudah mengakses pinjaman, yang pada gilirannya dapat mendorong pertumbuhan dan inovasi. Penggunaan data besar dan analisis prediktif juga dapat membantu bank sentral dan pembuat kebijakan untuk memahami pola perilaku ekonomi dengan lebih baik. Ini memungkinkan mereka untuk meramalkan dampak dari kebijakan moneter dan mengadaptasi strategi mereka sesuai kebutuhan.

Selain itu, mengedepankan kebijakan yang mendorong inklusi keuangan dapat meningkatkan partisipasi masyarakat dalam sistem keuangan. Dengan meningkatkan akses bagi kelompok yang sebelumnya terpinggirkan, seperti perempuan dan petani, potensi ekonomi dapat dimaksimalkan, yang pada akhirnya memperkuat stabilitas ekonomi. Integrasi pertimbangan keberlanjutan dalam kebijakan moneter dapat membantu memitigasi risiko jangka panjang, seperti mendukung investasi dalam energi terbarukan dan infrastruktur berkelanjutan untuk meningkatkan ketahanan ekonomi terhadap perubahan iklim dan krisis lingkungan lainnya. Membangun kerjasama internasional yang lebih kuat dalam kebijakan moneter juga dapat memberikan stabilitas tambahan, melalui dialog dan koordinasi kebijakan dengan negara-negara maju, sehingga negara berkembang dapat lebih siap menghadapi tantangan global dan memanfaatkan peluang yang ada.

Pendekatan yang responsif terhadap gender dalam kebijakan moneter dan fiskal dapat membantu mendorong pertumbuhan yang lebih inklusif, dengan memastikan bahwa perempuan memiliki akses yang sama terhadap sumber daya dan peluang, sehingga meningkatkan produktivitas dan pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan. Meningkatkan pemahaman masyarakat tentang kebijakan moneter dan dampaknya melalui program edukasi ekonomi dapat mempengaruhi perilaku investasi dan konsumsi, serta membantu masyarakat mengambil keputusan yang lebih baik dan mendukung stabilitas ekonomi. Terakhir, meningkatkan partisipasi publik dalam proses pengambilan keputusan kebijakan moneter dapat menciptakan kebijakan yang lebih responsif terhadap kebutuhan masyarakat. Forum diskusi atau konsultasi publik dapat membantu bank sentral dan pemerintah memahami perspektif masyarakat dan menyesuaikan kebijakan sesuai dengan harapan dan tantangan yang dihadapi.

Implikasi kebijakan dari penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun kebijakan moneter non-tradisional dapat menjadi alat yang efektif untuk mendorong pertumbuhan ekonomi, ada risiko yang signifikan yang harus dikelola. Dengan langkah-langkah yang tepat, termasuk mitigasi risiko arus modal, diversifikasi sumber pembiayaan, pengelolaan ekspektasi pasar, dan penelitian berkelanjutan, pembuat kebijakan dapat memaksimalkan

manfaat dari kebijakan ini. Dalam konteks yang lebih luas, kebijakan yang inklusif dan responsif terhadap dinamika ekonomi akan lebih mampu mendukung pertumbuhan yang berkelanjutan dan stabil di negara berkembang.

J. Keterkaitan dengan Kebijakan Fiskal

Kebijakan moneter non-tradisional, seperti pelonggaran kuantitatif dan suku bunga negatif, berinteraksi secara kompleks dengan kebijakan fiskal, yang penting untuk menjaga stabilitas ekonomi di negara berkembang (Sianipar, 2019). Koordinasi antara kedua kebijakan ini kunci untuk mencapai stabilitas ekonomi. Ketika pemerintah meningkatkan pengeluaran untuk proyek infrastruktur, bank sentral dapat menurunkan suku bunga untuk mendukung pertumbuhan. Sebaliknya, pengurangan pengeluaran pemerintah untuk menekan inflasi memerlukan kenaikan suku bunga oleh bank sentral untuk menjaga stabilitas harga.

Pengeluaran pemerintah yang berlebihan dapat menyebabkan inflasi tinggi, sehingga kebijakan moneter harus berfungsi untuk mengendalikan inflasi sambil tetap mendukung pertumbuhan (Raysharie et al., 2024). Bank sentral berperan penting dalam menyesuaikan kebijakan fiskal melalui suku bunga. Koordinasi yang baik antara kebijakan moneter dan fiskal menghasilkan stabilitas makroekonomi, mengurangi ketidakpastian di pasar, dan mendorong investasi. Dalam situasi guncangan ekonomi, penting bagi kedua kebijakan untuk bekerja sama, di mana pemerintah dapat meningkatkan pengeluaran dan bank sentral menyesuaikan suku bunga untuk mendukung pemulihan.

Pembuat kebijakan perlu meningkatkan komunikasi antara otoritas fiskal dan moneter melalui pertemuan rutin, serta mengembangkan kerangka kerja terintegrasi dengan tujuan bersama (Raysharie et al., 2024). Transparansi dalam pengambilan keputusan juga penting untuk membangun kepercayaan pasar. Interaksi antara kebijakan moneter dan fiskal sangat penting untuk stabilitas ekonomi di negara berkembang, dan langkah-langkah strategis diperlukan untuk memastikan kedua kebijakan ini saling mendukung dalam menghadapi tantangan ekonomi di masa depan.

KESIMPULAN SARAN

Kesimpulan

Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa kebijakan moneter non-tradisional, seperti pelonggaran kuantitatif dan suku bunga negatif, memainkan peran signifikan dalam menstimulasi pertumbuhan ekonomi di negara berkembang, tetapi juga membawa tantangan dan risiko. Kebijakan ini telah terbukti meningkatkan likuiditas pasar dan mendorong investasi, yang pada akhirnya dapat mendukung pertumbuhan ekonomi. Namun, dampak kebijakan ini berbeda ketika diterapkan di negara berkembang, terutama karena kondisi ekonomi lokal yang berbeda dengan negara maju.

Di negara berkembang, kebijakan non-tradisional ini dapat menyebabkan volatilitas nilai tukar dan ketidakstabilan inflasi, terutama ketika terjadi perubahan kebijakan di negara maju. Ketergantungan pada modal asing membuat ekonomi negara berkembang rentan terhadap aliran modal yang berbalik. Risiko seperti depresiasi mata uang dan krisis likuiditas bisa muncul, mengganggu stabilitas pasar keuangan dan mengurangi kepercayaan investor

Saran.

Penelitian ini merekomendasikan agar negara berkembang mengadaptasi kebijakan non-tradisional secara hati-hati, mempertimbangkan kebijakan fiskal yang kuat, serta meningkatkan koordinasi antara kebijakan moneter dan fiskal. Langkah-langkah seperti diversifikasi sumber pembiayaan, penguatan institusi keuangan, dan pengelolaan ekspektasi pasar dianggap penting untuk meminimalkan risiko ketidakstabilan ekonomi. Selain itu, pengembangan inklusi keuangan dan pemanfaatan teknologi finansial diharapkan dapat mendukung stabilitas ekonomi yang lebih berkelanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, S. A., Selvanathan, S., & Selvanathan, E. A. (2023). Structural transformation, urbanization, and remittances in developing countries: A panel VAR analysis. *Economic Analysis and Policy*, 79, 55–69. <https://doi.org/10.1016/J.EAP.2023.06.010>
- Acharya, V., & Naqvi, H. (2012). The seeds of a crisis: A theory of bank liquidity and risk taking over the business cycle. *Journal of Financial Economics*, 106(2), 349–366. <https://doi.org/10.1016/J.JFINECO.2012.05.014>
- Adekoya, O. B., Oduyemi, G. O., & Oliyide, J. A. (2021). Price and volatility persistence of the US REITs market. *Future Business Journal* 2021 7:1, 7(1), 1–10. <https://doi.org/10.1186/S43093-021-00102-8>
- Afonso, J. R., Araújo, E. C., & Fajardo, B. G. (2016). The role of fiscal and monetary policies in the Brazilian economy: Understanding recent institutional reforms and economic changes. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 62, 41–55. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2016.07.005>
- Ahmed, R., Borio, C., Disyatat, P., & Hofmann, B. (2024). Losing traction? The real effects of monetary policy when interest rates are low. *Journal of International Money and Finance*, 141, 102999. <https://doi.org/10.1016/J.JIMONFIN.2023.102999>
- Avci, S., Burcu, Y., Avci, S. B., & Yucel, E. (2016). *Munich Personal RePEc Archive Effectiveness of Monetary Policy: Evidence from Turkey Effectiveness of Monetary Policy: Evidence from Turkey*.

- Bernanke, B. S. (2020). The New Tools of Monetary Policy. *American Economic Review*, 110(4), 943–983. <https://doi.org/10.1257/AER.110.4.943>
- Bhattarai, S., Chatterjee, A., & Park, W. Y. (2015). *Federal Reserve Bank of Dallas Globalization and Monetary Policy Institute Effects of US Quantitative Easing on Emerging Market Economies*. <http://www.dallasfed.org/assets/documents/institute/wpapers/2015/0255.pdf>
- Blanchard, O. J., & Summers, L. H. (2020). Automatic Stabilizers in a Low-Rate Environment. *AEA Papers and Proceedings*, 110, 125–130. <https://doi.org/10.1257/PANDP.20201075>
- Blinder, A. S. (2018). Through a Crystal Ball Darkly: The Future of Monetary Policy Communication. *AEA Papers and Proceedings*, 108, 567–571. <https://doi.org/10.1257/PANDP.20181080>
- Bogdankovich, A. (2024, February 26). *SARB_ Mengarahkan Kebijakan Moneter Afrika Selatan - FinanceFeeds*. <https://id.financefeeds.com/sarb-mengarahkan-kebijakan-moneter-Afrika-Selatan/>
- Bothner, J. (2024). Institutions as a determinant of FDI and the role of natural resources. *Resources Policy*, 99, 105367. <https://doi.org/10.1016/J.RESOURPOL.2024.105367>
- Caldas Montes, G., & Ferrari Ferreira, C. (2019). Effect of monetary policy credibility on the fear of floating: Evidence from Brazil. *Journal of Policy Modeling*, 41(5), 981–1004. <https://doi.org/10.1016/J.JPOLMOD.2019.03.008>
- Canale, R. R., & Mirdala, R. (2019). Monetary Policy in the Eurozone. *Fiscal and Monetary Policy in the Eurozone: Theoretical Concepts and Empirical Evidence*, 65–151. <https://doi.org/10.1108/978-1-78743-793-720191007>
- Cooper, H. (2009). Research Synthesis and Meta-Analysis: A Step-by-Step Approach. *Research Synthesis and Meta-Analysis: A Step-by-Step Approach*. <https://doi.org/10.4135/9781071878644>
- Demirgüç-Kunt, A., Klapper, L., Singer, D., Ansar, S., & Hess, J. (2020). The Global Findex Database 2017: Measuring Financial Inclusion and Opportunities to Expand Access to and Use of Financial Services. *World Bank Economic Review*, 34, S2–S8. <https://doi.org/10.1093/WBER/LHZ013>
- Eggertsson, G., & Woodford, M. (2003). *The Zero Bound on Interest Rates and Optimal Monetary Policy* * Gauti Eggertsson International Monetary Fund. <http://www.jstor.org/stable/1209148>.
- Eka, A. P. B., Suganda, D. A., Timisela, S. I., Pratama, V. R. P., & Widyawan, D. (2024). Corporate Governance Practices and Investor Confidence: A Meta-Analytical Approach. In *Global International Journal of Innovative Research* (Vol. 2, Issue 8). <https://global-us.mellbaou.com/https://global-us.mellbaou.com/index.php/global/article/view/280>

- Ferrero, G., Pisani, M., & Tasso, M. (2022). Policy Mix During a Pandemic Crisis: A Review of the Debate on Monetary and Fiscal Responses and the Legacy for the Future. *Springer Proceedings in Business and Economics*, 267–320. https://doi.org/10.1007/978-3-031-10302-5_11
- Fu, L., & Ho, C. Y. (2022). Monetary policy surprises and interest rates under China's evolving monetary policy framework. *Emerging Markets Review*, 52, 100895. <https://doi.org/10.1016/J.EMEMAR.2022.100895>
- IMF. (2024). *SURVEI EKONOMI DAN KEUANGAN DUNIA*. International Monetary Fund. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2024/October/select-countries?grp=2200&sg=All-countries/Emerging-market-and-developing-economies>
- Ishtiaq, M. (2019). Book Review Creswell, J. W. (2014). *Research Design: Qualitative, Quantitative and Mixed Methods Approaches* (4th ed.). Thousand Oaks, CA: Sage. *English Language Teaching*, 12(5), 40. <https://doi.org/10.5539/ELT.V12N5P40>
- Kacaribu, F., Lumbanraja, A. U., Revindo, M. D., Sabrina, S., Pricilia, Z., & Natanael, Y. (2018). Recent Developments in Indonesia's Macro-economy and Trade, Q1-2018. *Economics and Finance in Indonesia*, 64(1), 1–24.
- KBS World Indonesian. (2021, July 6). *UNCTAD: Status Korsel Berubah dari Negara Berkembang Menjadi Negara Maju* | KBS WORLD Indonesian. https://rki.kbs.co.kr/service/news_vod_view.htm?lang=i&menu_cate=in&Seq_Code=63334
- Keynes, J. M. (2018). The general theory of employment, interest, and money. *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, 1–404. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-70344-2/COVER>
- Mántey, G., & Orlik, N. L. (2014). *Impact of Financial Liberalisation on Macroeconomic Performance and Implications for Development Policy in Mexico*. <https://www.researchgate.net/publication/228421691>
- Mishra, P., Moriyama, K., Nguyen, L., James Morsink, by, & Arvanitis, T. (2014). *Impact of Fed Tapering Announcements on Emerging Markets IMF Working Paper MCM and SPR Impact of Fed Tapering Announcements on Emerging Markets Prepared by Prachi Mishra, Kenji Moriyama, Papa N'Diaye, and Lam Nguyen* | Authorized for distribution. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp14109.pdf>
- Nakamura, E., & Steinsson, J. (2018). Identification in Macroeconomics. *Journal of Economic Perspectives*, 32(3), 59–86. <https://doi.org/10.1257/JEP.32.3.59>
- Ntshangase, L. S., Zhou, S., & Kaseeram, I. (2023). The Spillover Effects of US Unconventional Monetary Policy on Inflation and Non-Inflation Targeting Emerging Markets. *Economies*, 11(5). <https://doi.org/10.3390/economies11050138>

- of Korea, B. (2022). *Monetary and fiscal policy interactions in the wake of the pandemic in Korea*. https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap122_m.pdf
- Pettman, B. O. (1983). Management: A Selected Annotated Bibliography, Volume II. *Management Decision*, 21(5), 1–295. <https://doi.org/10.1108/EB002684/FULL/XML>
- Raysharie, P. I., Alviandi, R., Marbun, E. T. N., Sirait, L. R. A., Azzahra, N., Mawardani, R., & Aulia, S. (2024). Pengaruh Kebijakan Fiskal dan Moneter terhadap Pertumbuhan Ekonomi: Kasus Studi dalam Konteks Ekonomi Makro. *Research Accounting and Auditing Journal*, 1(2), 21–32. <http://journal.myrepublikcorp.com/index.php/raung/article/view/75>
- RBI. (2021). *BULETIN RBI*.
- Rogoff, K. (2017). Dealing with Monetary Paralysis at the Zero Bound. *Journal of Economic Perspectives*, 31(3), 47–66. <https://doi.org/10.1257/JEP.31.3.47>
- Rojid, T., & Rojid, S. (2024). Impact of exchange rate volatility on export of small economies. *International Trade, Politics and Development*, ahead-of-print(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/ITPD-08-2023-0023>
- Rugina, A. N. (1997). An American-British economic, monetary, financial and social stabilization plan: A new vision of how to solve the malaise of the twentieth century in the Western world. *International Journal of Social Economics*, 24(5), 421–595. <https://doi.org/10.1108/03068299710172032/FULL/XML>
- Santacreu, A. M. (2015). The Economic Fundamentals of Emerging Market Volatility. *Economic Synopses*, 2015(2). <https://doi.org/10.20955/ES.2015.2>
- Shuba, O. A. (2020). The Experience in Using the Non-Traditional Monetary Policy by the European Central Bank. *Business Inform*, 8(511), 20–25. <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2020-8-20-25>
- Siami-Namini, S., & Hudson, D. (2019). The impacts of sector growth and monetary policy on income inequality in developing countries. *Journal of Economic Studies*, 46(3), 591–610. <https://doi.org/10.1108/JES-08-2017-0243/FULL/XML>
- Sianipar, J. D. (2019). POLA KEBIJAKAN FISKAL VS MONETER DALAM MENDUKUNG KETAHANAN FUNDAMENTAL EKONOMI DI 8 NEGARA EMERGING MARKET. *Kumpulan Karya Ilmiah Mahasiswa Fakultas Sosial Sains*, 1(01), 1–10. <https://journal.pancabudi.ac.id/index.php/jurnalfasosa/article/view/3329>
- Simorangkir, I., & Adamanti, J. (2010). PERAN STIMULUS FISKAL DAN PELONGGARAN MONETER PADA PEREKONOMIAN INDONESIA SELAMA KRISIS FINANSIAL GLOBAL: DENGAN PENDEKATAN FINANCIAL COMPUTABLE GENERAL EQUILIBRIUM. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 13(2), 169-192–169 – 192. <https://doi.org/10.21098/BEMP.V13I2.259>

- Taylor, J. B. (2016). *Monetary Policy Rules for Efficiency and Liberty 1*. https://web.stanford.edu/~johntayl/2019_pdfs/Remarks_on_rules_for_efficiency_liberty-5-20-19.pdf
- Tufail, S., Alvi, S., Hoang, V. N., & Wilson, C. (2024). The effects of conventional and unconventional monetary policies of the US, EU, and China on global green investment. *Energy Economics*, 134. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2024.107549>
- Venkataramanan, S. (2009). *IMPACT OF QUANTITATIVE EASING ON EMERGING MARKETS-A CASE STUDY ON INDIA*. <https://esource.dbs.ie/server/api/core/bitstreams/bbb354ad-d49a-41e3-aaba-129f245919f8/content>
- Weiping, L. (2023). Direct Impact of U.S. Monetary Policy Adjustments on International Monetary Policy. *American Monetary Policy Adjustment and Its Impacts*, 83–132. https://doi.org/10.1007/978-981-99-7810-6_4
- Woo, J. (2022). Korea's Monetary Policy and Challenges for the Bank of Korea. *Confronting South Korea's Next Crisis*, 333–381. <https://doi.org/10.1093/OSO/9780198864424.003.0009>
- Xinhua Finance. (2013, December 10). *Tinjauan kebijakan pelonggaran kuantitatif Federal Reserve-Jaringan Informasi Keuangan China*. <https://www.cnfin.com/forex-xh08/a/20131219/1286967.shtml?f=arelated>
- Yonas, A. R. (2023, March 10). *Korea Selatan Jadi Negara Maju Hanya dalam Beberapa Tahun, Kok Bisa_*. <https://www.ruangguru.com/blog/korea-selatan-jadi-negara-maju>
- Zaki Rahman, D., & Darmawan Hutagaol, H. (2023). Indonesian Quantitative Easing 2020-2021: Regulation and Comparison with The USA and Japan. *Nurani Hukum Jurnal Ilmu Hukum*, 6, 67–91. <https://doi.org/10.51825/nhk>
- Zekos, G. I. (2003). MNEs, globalisation and digital economy: legal and economic aspects. *Managerial Law*, 45(1/2), 1–296. <https://doi.org/10.1108/03090550310770875>