



STRATEGI QUANTITATIVE EASING DAN NEW MONETARY TRINITY DI INDONESIA

DUDI DUTA AKBAR



**PROGRAM STUDI ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN MANAJEMEN
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
BOGOR
2025**

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.



@Hak cipta milik IPB University

IPB University



IPB University
— Bogor Indonesia —

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.



PERNYATAAN MENGENAI DISERTASI DAN SUMBER INFORMASI SERTA PELIMPAHAN HAK CIPTA

Dengan ini saya menyatakan bahwa disertasi dengan judul “Strategi *Quantitative Easing* dan *New Monetary Trinity* di Indonesia” adalah karya saya dengan arahan dari dosen pembimbing dan belum diajukan dalam bentuk apa pun kepada perguruan tinggi mana pun. Sumber informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir disertasi ini.

Dengan ini saya melimpahkan hak cipta dari karya tulis saya kepada Institut Pertanian Bogor.

Bogor, November 2025

Dudi Duta Akbar
H1601201002

- Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Penutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.



@Hak cipta milik IPB University

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

RINGKASAN

DUDI DUTA AKBAR. Efektivitas Kebijakan *Quantitative Easing* (QE) dalam Mendorong Transformasi *New Monetary Trinity* di Indonesia. Dibimbing oleh HERMANTO SIREGAR, IMAN SUGEMA, dan LUKYTAWATI ANGGRAENI.

Pandemi COVID-19 mendorong bank sentral, termasuk Bank Indonesia, untuk mengaktifkan *Quantitative Easing* (QE) sebagai instrumen non-konvensional guna menjaga stabilitas makro-keuangan ketika ruang kebijakan suku bunga semakin terbatas. Berbeda dengan kebijakan berbasis suku bunga, QE beroperasi melalui pembelian aset berskala besar, terutama Surat Utang Negara (SUN), untuk menstabilkan pasar keuangan, menopang pemulihan ekonomi riil, dan mendukung keberlanjutan fiskal. Di negara berkembang seperti Indonesia, efektivitas QE sangat dipengaruhi oleh struktur pasar domestik, kapasitas kelembagaan, serta mutu koordinasi lintas-otoritas, sehingga desain kebijakan tidak dapat sekadar meniru negara maju.

Penelitian ini menganalisis dampak QE terhadap perekonomian Indonesia dengan menekankan transformasi dari kerangka *Impossible Trinity* menuju *New Monetary Trinity* yang berfokus pada tiga pilar: stabilitas harga, stabilitas sistem keuangan, dan keberlanjutan fiskal. Tujuan utamanya adalah: (i) menganalisis pengaruh QE terhadap variabel makroekonomi Indonesia dalam kerangka inflation targeting (Taylor Rule) sebelum dan sesudah pandemi; (ii) menilai dampak QE pada pasar keuangan dengan memperhatikan karakteristik emerging market; dan (iii) mengevaluasi kontribusi QE terhadap pencapaian tiga pilar *New Monetary Trinity* pada periode pra-pandemi, krisis (Q1-2020–Q1-2021), dan pascapandemi.

Studi ini menggunakan data triwulanan periode 2007–2023 dan pendekatan ekonometrika yang komprehensif : ARDL untuk mengidentifikasi hubungan jangka pendek dan jangka panjang, TVECM untuk menangkap dinamika nonlinier berbasis *Error Correction Term* (ECT) dan pemisahan rezim, BVECM untuk memvalidasi struktur kointegrasi dan *impulse response function* (IRF) secara Bayesian, serta TVP-VECM untuk memetakan parameter yang berubah seiring waktu. Hasil utama menunjukkan bahwa transmisi QE di Indonesia tidak lagi dominan melalui jalur suku bunga, melainkan melalui SUN, nilai tukar riil efektif (REER), dan pasar saham (IHSG). Estimasi TVECM menegaskan peran ECT sebagai mekanisme penyeimbang: pada rezim krisis (ketika ECT melewati ambang batas), jalur suku bunga melemah, sementara SUN dan PDB memberikan kontribusi terbesar dalam memulihkan keseimbangan jangka panjang; IHSG dan REER tercatat sebagai variabel yang paling cepat merespons guncangan. BVECM memperkuat bukti adanya koreksi jangka panjang yang konsisten, sedangkan TVP-VECM menunjukkan bahwa efektivitas QE bersifat *time-varying*, dengan peran yang menguat selama krisis dan menjadi lebih stabil pada periode pascapandemi.

Secara teoritis, temuan ini menggarisbawahi keterbatasan Taylor Rule, Phillips Curve, dan model Mundell–Fleming ketika diterapkan pada negara berkembang yang menghadapi *Zero Lower Bound* (ZLB) dan keterbatasan pasar keuangan. Kontribusi utama penelitian meliputi: (i) modifikasi Taylor Rule menjadi kerangka dual-anchor yang mengintegrasikan indikator pasar keuangan (SUN, REER, IHSG) dan koordinasi moneter–fiskal dalam penentuan respons kebijakan;

(ii) penegasan bahwa Phillips Curve menjadi kurang memadai pada kondisi *Zero Lower Bound* (ZLB), sehingga diperlukan peran instrumen neraca (QE), *forward guidance*, REER, dan kebijakan makroprudensial untuk menjaga stabilitas harga; serta (iii) penyempurnaan model Mundell–Fleming dengan memasukkan *capital flow management* (CFM) dan skema *burden sharing* yang kredibel, sehingga sejalan dengan prinsip *New Monetary Trinity* yang memadukan stabilitas harga, stabilitas sistem keuangan, dan keberlanjutan fiskal.

Implikasi kebijakan dari temuan ini menekankan pentingnya *policy-mix* yang adaptif dan berbasis kondisi. Pada periode krisis, QE perlu difokuskan pada pembelian SUN secara terukur, pengelolaan tenor, dan penyediaan *repo backstop* untuk menjaga likuiditas dan fungsi pasar obligasi. Dalam kondisi normal, suku bunga kebijakan kembali berperan sebagai jangkar utama yang diperkuat oleh *forward guidance* yang konsisten, sementara QE ditarik secara gradual melalui strategi keluar (*exit strategy*) yang hati-hati. Instrumen makroprudensial seperti *countercyclical capital buffer* (CCyB) diaktifkan secara adaptif untuk meredam siklus keuangan, dan disiplin fiskal diperkuat melalui diversifikasi basis investor domestik. Likuiditas hasil QE perlu diarahkan untuk mendorong *crowding-in* ke sektor produktif dan UMKM, bukan hanya mengalir ke aset keuangan jangka pendek, sehingga mendukung pemulihan dan penguatan kapasitas produksi riil.

Keterbatasan penelitian ini mencakup penggunaan BI rate/BI7DRR sebagai proksi suku bunga kebijakan, sifat model yang bersifat *reduced-form* dalam menangkap mekanisme struktural jangka panjang, serta keterbatasan frekuensi data triwulanan yang belum sepenuhnya merefleksikan dinamika harian di pasar keuangan. Riset lanjutan disarankan untuk mengeksplorasi JIBOR atau suku bunga pasar antarbank lainnya sebagai proksi alternatif, mengembangkan model DSGE atau model struktural lain guna memperdalam identifikasi kausal, serta memperkaya analisis dengan data mikro sektoral dan data tingkat rumah tangga atau perusahaan. Integrasi metode *Analytic Network Process* (ANP) dapat digunakan untuk merumuskan indikator pemicu (*trigger indicators*) QE dan *policy-mix* yang menyerap preferensi pakar, sementara eksplorasi instrumen seperti *green bonds* dan *Central Bank Digital Currency* (CBDC) berpotensi memperkuat ketahanan makroekonomi Indonesia dan mendukung pembiayaan berkelanjutan di masa depan.

Secara keseluruhan, penelitian ini menyimpulkan bahwa QE di Indonesia efektif mendukung pencapaian *New Monetary Trinity*, khususnya pada periode krisis ketika ruang kebijakan suku bunga terbatas, dengan ECT berperan sebagai jangkar koreksi menuju keseimbangan. Peran SUN, REER, dan IHSG dalam meredam deviasi dari keseimbangan terbukti lebih kuat dibandingkan jalur suku bunga semata, sehingga QE di Indonesia perlu terus dirancang secara adaptif, selektif, dan terintegrasi dengan indikator kunci tersebut guna menjaga stabilitas makroekonomi nasional di tengah dinamika global yang terus berubah.

Kata kunci: Quantitative Easing, New Monetary Trinity, Transmisi Kebijakan Moneter, Error Correction Term.

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

SUMMARY

DUDI DUTA AKBAR. The Effectiveness of Quantitative Easing (QE) Policy in Supporting the Transformation towards the New Monetary Trinity in Indonesia. Supervised by HERMANTO SIREGAR, IMAN SUGEMA, dan LUKYTAWATI ANGGRAENI.

The COVID-19 pandemic prompted central banks, including Bank Indonesia to activate Quantitative Easing (QE) as a non-conventional policy instrument to safeguard macro-financial stability when the room for interest-rate policy became increasingly limited. Unlike conventional rate-based policies, QE operates through large-scale asset purchases, particularly Indonesian Government Securities (SUN), to stabilize financial markets, support real-sector recovery, and reinforce fiscal sustainability. In emerging economies such as Indonesia, the effectiveness of QE is shaped by domestic market structure, institutional capacity, and the quality of cross-authority coordination, making policy design context-specific rather than simply replicating advanced economies.

This study examines the impact of QE on Indonesia's economy by emphasizing the transformation from the Impossible Trinity framework toward the New Monetary Trinity, which centers on price stability, financial system stability, and fiscal sustainability. The main objectives are: (i) to analyze the influence of QE on Indonesia's macroeconomic variables within the inflation-targeting (Taylor Rule) framework before and after the pandemic; (ii) to assess the effects of QE on financial markets while considering the characteristics of emerging markets; and (iii) to evaluate QE's contribution to achieving the three pillars of the New Monetary Trinity during the pre-pandemic, crisis (Q12020–Q12021), and post-pandemic periods.

Using quarterly data for 2007–2023, the study employs a comprehensive econometric approach: ARDL to identify short-run and long-run relationships; TVECM to capture nonlinear dynamics based on the Error Correction Term (ECT) and regime separation; BVECM to validate cointegration structures and impulse responses under the Bayesian framework; and TVP-VECM to trace parameters that evolve over time. The results show that QE transmission in Indonesia is no longer dominated by the interest-rate channel but instead operates primarily through SUN, the real effective exchange rate (REER), and the stock market (IHSG). TVECM estimation highlights the ECT as a key equilibrium-restoring mechanism: in crisis regimes (when ECT exceeds the threshold), the interest-rate channel weakens, while SUN and GDP provide the largest contribution to long-run adjustment. IHSG and REER emerge as the fastest-responding variables during shocks. BVECM confirms consistent long-run corrections, whereas TVP-VECM indicates that the effectiveness of QE is time-varying stronger during the crisis and more stable in the post-pandemic period.

Theoretically, the findings underscore the limitations of the Taylor Rule, the Phillips Curve, and the Mundell–Fleming framework when applied to emerging economies facing Zero Lower Bound (ZLB) constraints and shallow financial markets. The study's major theoretical contributions include: (i) modifying the

Taylor Rule into a dual-anchor framework by integrating financial-market indicators (SUN, REER, IHSG) and monetary–fiscal coordination into policy response functions; (ii) reaffirming that the Phillips Curve becomes less reliable under ZLB conditions, thus requiring balance-sheet instruments (QE), forward guidance, REER dynamics, and macroprudential policies to maintain price stability; and (iii) refining the Mundell–Fleming model by incorporating capital flow management (CFM) and credible burden-sharing arrangements, consistent with the principles of the New Monetary Trinity.

Policy implications emphasize the need for an adaptive and state-contingent policy mix. During crisis periods, QE should focus on calibrated SUN purchases, tenor management, and repo backstops to preserve liquidity and the functioning of government securities markets. In normal conditions, the policy rate resumes its role as the primary anchor, strengthened by consistent forward guidance, while QE is unwound gradually through a carefully designed exit strategy. Macroprudential tools such as the countercyclical capital buffer (CCyB) should be activated adaptively to smooth financial cycles, and fiscal discipline must be reinforced through diversification of the domestic investor base. Liquidity generated by QE should be directed toward promoting crowding-in for productive sectors and MSMEs rather than merely flowing into short-term financial assets, thereby supporting recovery and strengthening real-sector capacity.

The limitations of this study include the use of the BI rate/BI7DRR as a proxy for policy interest rates, the reduced-form nature of the models that may not fully capture long-run structural mechanisms, and the quarterly frequency of the data, which may not fully reflect high-frequency market dynamics. Future research is encouraged to explore JIBOR or other interbank market rates as alternative proxies, develop DSGE or other structural models to strengthen causal inference, and expand analysis using sectoral-level or micro-level data. The integration of the Analytic Network Process (ANP) can help formulate expert-informed trigger indicators for QE and policy-mix decisions, while exploring instruments such as green bonds and Central Bank Digital Currency (CBDC) can enhance Indonesia's macroeconomic resilience and support sustainable financing.

Overall, this study concludes that QE in Indonesia is effective in supporting the achievement of the New Monetary Trinity, particularly during crisis periods when the space for interest-rate policy is constrained, with the ECT functioning as an anchor guiding the system back to equilibrium. The roles of SUN, REER, and IHSG in absorbing deviations from equilibrium are shown to be stronger than the interest-rate channel alone. Accordingly, QE in Indonesia must continue to be designed in an adaptive, selective, and integrated manner with these key indicators to maintain macroeconomic stability amid evolving global uncertainties.

Keywords: Quantitative Easing, New Monetary Trinity, Monetary Policy Transmission, Error Correction Term.



- Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

© Hak Cipta milik IPB, tahun 2025
Hak Cipta dilindungi Undang-Undang

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan atau menyebutkan sumbernya. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik, atau tinjauan suatu masalah, dan pengutipan tersebut tidak merugikan kepentingan IPB.

Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apa pun tanpa izin IPB.



@Hak cipta milik IPB University

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

STRATEGI QUANTITATIVE EASING DAN NEW MONETARY TRINITY DI INDONESIA

DUDI DUTA AKBAR

Disertasi
sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Doktor pada
Program Studi Ilmu Ekonomi

**PROGRAM STUDI ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN MANAJEMEN
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
BOGOR
2025**



@Hak cipta milik IPB University

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Promotor Luar Komisi Pembimbing pada Ujian Tertutup Disertasi:

- 1 Dr. Syamsul Hidayat Pasaribu, S.E., M.Si
- 2 Dr. Ferry Syarifuddin, S.E., M.A.

Promotor Luar Komisi Pembimbing pada Sidang Promosi Terbuka Disertasi:

- 1 Dr. Syamsul Hidayat Pasaribu, S.E., M.Si
- 2 Dr. Ferry Syarifuddin, S.E., M.A.



Judul Disertasi : Strategy *Quantitative Easing* dan *New Monetary Trinity* di Indonesia

Nama : Dudi Duta Akbar
NIM : H1601201002

@Hak cipta milik IPB University

Disetujui oleh

Pembimbing 1
Prof. Dr. Ir. Hermanto Siregar M.Ec



Pembimbing 2
Dr. Ir. Iman Sugema, M.Ec



Pembimbing 3
Dr. Lukytawati Anggraeni, S.P, M.Si



Diketahui oleh

Ketua Program Studi
Dr. Heni Hasanah, S.E., M.Si
NIP 198506102014042000



Dekan Fakultas Ekonomi dan Manajemen
Prof. Dr. Irfan Syauqi Beik, S.P., M.Sc.Ec
NIP 197904222006041002



Tanggal Ujian:
(31 Juli 2025)

Tanggal Pengesahan: 02 DEC 2025



@Hak cipta milik IPB University

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.



PRAKATA

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga disertasi berjudul “Strategi *Quantitative Easing* dan *New Monetary Trinity* di Indonesia” dapat diselesaikan dengan baik. Disertasi ini menganalisis peran kebijakan *Quantitative Easing* (QE) dalam menjaga stabilitas ekonomi Indonesia dalam kerangka *New Monetary Trinity*, yang menekankan keseimbangan antara stabilitas harga, stabilitas sistem keuangan, dan keberlanjutan fiskal.

Penulis menyampaikan terima kasih kepada para pembimbing: Prof. Dr. Ir. Hermanto Siregar, M.Ec, Dr. Ir. Iman Sugema, M.Ec, dan Dr. Lukytawati Anggraeni, S.P., M.Si, atas bimbingan, arahan, dan masukan berharga selama proses penelitian hingga penyempurnaan disertasi ini. Terima kasih juga disampaikan kepada penguji luar komisi pembimbing, Dr.rer.pol. Syamsul Hidayat Pasaribu, S.E., M.Si dan Dr. Ferry Syarifuddin, S.E., M.A., atas kritik dan saran konstruktif yang memperkaya kualitas ilmiah karya ini. Ucapan terima kasih penulis tujukan kepada keluarga tercinta; istri dan kesembilan anak atas doa, dukungan, dan semangat yang tiada henti selama proses studi ini. Terima kasih juga kepada rekan, sahabat, serta seluruh pihak yang telah memberikan bantuan dan dukungan dalam berbagai bentuk.

Semoga disertasi ini bermanfaat bagi pengembangan ilmu ekonomi moneter dan menjadi referensi bagi kebijakan moneter yang adaptif di Indonesia..

Bogor, November 2025

Dudi Duta Akbar



@Hak cipta milik IPB University

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

DAFTAR ISI

PRAKATA	xv
DAFTAR ISI	xvii
DAFTAR TABEL	xix
DAFTAR GAMBAR	xx
DAFTAR LAMPIRAN	xxi
I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	11
1.3 Tujuan Penelitian	13
1.4 Manfaat Penelitian	14
1.5 Ruang Lingkup dan Keterbatasan Penelitian	14
1.6 Kebaruan Penelitian	15
II TINJAUAN PUSTAKA	17
2.1 Evolusi Kebijakan Moneter dan Peran <i>Quantitative Easing</i>	17
2.2 Operasi QE dan Perubahan Struktural	21
2.3 Kerangka Teoretis: Trinitas Moneter dan Perubahan Paradigma	30
2.4 <i>New Monetary Trinity</i> sebagai Alternatif Kebijakan Makroekonomi	36
2.5 Transformasi <i>Impossible Trinity</i> menuju <i>New Monetary Trinity</i>	42
2.6 Sintesis Teoretis: Integrasi Taylor Rule, Phillips Curve, Mundell–Fleming, dan <i>New Monetary Trinity</i>	44
2.7 Penelitian Empiris Terdahulu	50
2.8 Kerangka Pemikiran	60
III METODE PENELITIAN	63
3.1 Jenis dan Sumber Data	63
3.2 Definisi Operasional	63
3.3 Metode Analisis Data	64
IV HASIL DAN PEMBAHASAN	81
4.1 Deskripsi Data dan Variabel Penelitian	81
4.1.1 <i>Perfect Capital Mobility</i> (Mobilitas Modal yang Sempurna)	81
4.1.2 Independensi Kebijakan Moneter	82
4.1.3 Kestabilan Nilai Tukar (<i>Exchange Rate Stability</i>)	83
4.1.4 Variabel Strategis Pencapaian <i>New Trinity</i>	83
4.2 Data Deret Waktu	84
4.3 Analisis Pengaruh QE terhadap Variabel Makroekonomi	85
4.3.1 Estimasi Model ARDL: Hubungan Jangka Pendek dan Jangka Panjang	85
4.3.2 Signifikansi Pengaruh QE Terhadap Variabel Makroekonomi-Perbandingan Indonesia dan <i>Emerging Markets</i>	102
4.3.3 Interpretasi Hasil terhadap Teori Mundell-Fleming, Phillips	

	Curve, dan Okun's Law	104
4.4	Analisis Pengaruh QE terhadap Pasar Keuangan	106
4.4.1	Estimasi Model ARDL: Dampak pada Nilai Tukar dan Indeks Saham	106
4.4.2	Perbandingan Efektivitas QE di Emerging Markets vs Indonesia	118
4.4.3	Analisis Jalur Portofolio, Sinyal, dan Likuiditas	120
4.5	Analisis Ketidaklinearan Hubungan Makroekonomi–Pasar Keuangan	121
4.5.1	Penentuan Variabel <i>Threshold</i> dan <i>Regime Switching</i> (Berdasarkan TVECM–ECT)	122
4.5.2	Hasil Estimasi Rejim Atas (Normal) : Operasi Moneter Normal	127
4.5.3	Hasil Estimasi Rejim Bawah (Krisis): Operasi Moneter Krisis	128
4.5.4	Evaluasi Model	132
4.5.5	Analisis <i>Impulse Response Function</i> (IRF)	133
4.5.6	IRF – Rejim Atas dan Rejim Bawah	133
4.5.7	Implikasi terhadap Pencapaian Pilar <i>New Trinity</i>	138
4.6	Validasi Hasil Analisis dengan <i>Bayesian Vector Error Correction Model</i> (BVECM)	139
4.6.1	<i>Impulse Response Function</i> (IRF) – <i>Robustness Check</i> dengan BVECM	140
4.7	Strategi Dinamis QE terhadap Makroekonomi, Pasar Keuangan, dan <i>New Trinity</i>	141
4.7.1	Perubahan Parameter Waktu-ke-Waktu – Adaptasi Kebijakan dalam Kerangka <i>Possible Trinity</i> dan <i>New Monetary Trinity</i>	142
4.7.2	Analisis <i>Impulse Response Function</i> (IRF)	149
4.7.3	Perubahan Struktural dan Strategi Adaptif dalam Pencapaian <i>New Trinity</i>	154
4.8	Implikasi Kebijakan	157
V	SIMPULAN DAN SARAN	169
5.1	Simpulan	169
5.2	Saran	170
5.2.1	Rekomendasi Kebijakan	171
5.2.2	Keterbatasan dan Penelitian Lanjutan	171
	DAFTAR PUSTAKA	173
	LAMPIRAN	192
	RIWAYAT HIDUP	218

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

DAFTAR TABEL

1	Perbandingan Konseptual antara <i>Impossible Trinity</i> dan <i>New Monetary Trinity</i>	42
2	Sintesis Variabel Empiris	49
3	Penelitian terdahulu yang dilakukan di negara <i>advance economic</i> dan di negara <i>emerging market</i>	52
4	Penelitian terdahulu yang dilakukan di Indonesia	55
5	Hasil Uji <i>Stasioneritas</i>	86
6	Uji Kointegrasi <i>Bound Test</i> - Inflasi	87
7	Hasil Estimasi <i>Error Correction Model</i> (ECM) - Inflasi	88
8	Hasil Estimasi ARDL Jangka Pendek dan Jangka Panjang - Inflasi	89
9	Hasil Uji Asumsi Klasik - Inflasi	90
10	Hasil Uji Kointegrasi <i>Bounds Test</i> – PDB	93
11	Hasil Estimasi Model Koreksi Kesalahan (ECM) – PDB	93
12	Hasil Estimasi ARDL Jangka Pendek dan Jangka Panjang - PDB	95
13	Hasil Uji Asumsi Klasik - PDB	96
14	Hasil Uji Kointegrasi <i>Bounds Test</i> – BI rate	99
15	Hasil Estimasi <i>Error correction Model</i> (ECM) - BI rate	99
16	Hasil Estimasi ARDL Jangka Pendek dan Jangka Panjang-BI rate	100
17	Hasil Uji Asumsi Klasik – BI rate	101
18	Hasil Uji Kointegrasi <i>Bounds Test</i> - REER	107
19	Estimasi Jangka Panjang dan ECM - REER	108
20	Hasil Estimasi ARDL Jangka Pendek dan Jangka Panjang - REER	109
21	Hasil Uji Asumsi Klasik - REER	111
22	Hasil Uji Kointegrasi <i>Bound Test</i> - IHSG	114
23	Hasil Estimasi <i>Error correction Model</i> (ECM) - IHSG	115
24	Hasil Estimasi ARDL Jangka Pendek dan Jangka Panjang – IHSG	116
25	Hasil Uji Asumsi Klasik - IHSG	117
26	Vektor Kointegrasi (β)	123
27	Koefisien Penyesuaian (α)	123
28	Hasil Estimasi TVECM (IHSG–REER)	126
29	Perbandingan Antar Rezim	130
30	Evaluasi Model TVECM	132
31	Ringkasan Koefisien Penyesuaian (α) ECT1–ECT3	143
32	Koefisien Jangka Pendek TVP-VECM	144
33	Uji Statistik Model TVP-VECM	147
34	SUN sebagai Instrumen Aktif QE	154
35	Sintesis Lintas Model ARDL–TVECM–BVECM–TVP-VECM	155
36	Mekanisme Operasional <i>New Monetary Trinity</i>	159
37	Matriks Kondisi Makroekonomi, Instrumen Kebijakan, dan Indikator Exit Strategy	160
38	Kronologi Kebijakan dan Respons Pasar terhadap Implementasi Quantitative Easing di Indonesia	163
39	Sintesis Temuan Empiris, Implikasi Teoretis, dan Rekomendasi Kebijakan <i>Quantitative Easing</i> (QE) di Indonesia	165

DAFTAR GAMBAR

1	Spiral Deflasi dalam Kerangka IS-PC pada Kondisi Batas Bawah Nol (<i>Zero Lower Bound</i>)	3
2	Indikator makroekonomi selama krisis	5
3	Skema Operasi Kebijakan Moneter saat waktu normal	22
4	Sistem keuangan sederhana - representasi grafik	23
5	Sistem Akun Keuangan Sederhana dengan Satu Bank	24
6	Sistem akun keuangan sederhana dengan dua jenis guncangan likuiditas	25
7	Logika kebijakan Moneter di Masa Krisis	27
8	<i>The Impossible trinity of monetary policy</i>	31
9	Mobilitas Modal	32
10	<i>Policy trilemma</i>	34
11	<i>Network Visualization</i>	50
12	Metode penelitian di Negara Berkembang dan Negara Maju	53
13	<i>Strategic Diagram Thematic Map</i>	54
14	Metode Penelitian yang Digunakan di Indonesia	57
15	Topik Kajian dalam Penelitian Terdahulu	58
16	Kerangka pemikiran penelitian	60
17	Aliran Masuk FDI Indonesia 1995–2023: Respons Krisis dan Mobilitas Modal (BoP, Current US\$)	80
18	Inflasi Triwulanan Indonesia 2007–2023: Dampak Krisis dan Kebijakan Moneter	81
19	REER Triwulanan Indonesia 2007–2023	82
20	Deret Waktu Variabel Makroekonomi (2007–2023)	84
21	Akaike Informasi Kreteria – Inflasi	86
22	Plot CUSUM & CUSUMQ – Inflasi	90
23	<i>Akaike Information Criterion</i> (AIC) - PDB	91
24	Plot CUSUM & CUSUMQ - PDB	96
25	<i>Akaike Information Criteria</i> – BI rate	97
26	CUSUM dan CUSUM of Squares – BI rate	101
27	<i>Akaike Information Criteria</i> – REER	106
28	CUSUM dan CUSUM of Squares – REER	111
29	<i>Akaike Informasi Kreteria</i> - IHSG	113
30	CUSUM dan CUSUM of Squares - IHSG	117
31	Estimasi Ambang ECT melalui Grid Search	121
32	Dinamika <i>Error Correction Term</i> (ECT)	126
33	<i>Impulse Response Function</i> (IRF) – Rezim Bawah	134
34	<i>Impulse Response Function</i> (IRF) – Rezim Atas	135
35	Koefisien Penyesuaian ECT pada Rezim Normal dan Krisis	137
36	Fungsi Respon Impuls Model Bayesian VECM (BVECM)	140
37	Lintasan Koefisien Koreksi-Kesalahan (α_i) dari Tiga <i>Error Correction Term</i> (ECT1–ECT3)	144
38	<i>Impulse Response Function</i> (IRF) BI– TVP-VECM	149
39	<i>Impulse Response Function</i> (IRF) IHSG– TVP-VECM	150
40	<i>Impulse Response Function</i> (IRF) inf– TVP-VECM	151
41	<i>Impulse Response Function</i> (IRF) pdb – TVP-VECM	152
42	<i>Impulse Response Function</i> (IRF) reer – TVP-VECM	153
43	<i>Impulse Response Function</i> (IRF) SUN– TVP-VECM	153



- Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

DAFTAR LAMPIRAN

1	Uji Diagnostik	160
2	PRISMA <i>flowchart</i> model for <i>Systematic Review and Meta-Analysis</i> (PRISMA)	164
3	Penelitian terdahulu yang dilakukan di negara <i>Advance Economic</i> dan di negara <i>Emerging Market Economy</i>	165
4	Penelitian terdahulu mengenai <i>impossible trinity</i> menjadi <i>new trinity</i>	173