

## Efektivitas Kebijakan Moneter terhadap Stabilitas Harga di Negara Berkembang: Literature Review

**Juni Sasmiharti**

Teknik Industri, Universitas Gunadarma, Jl. Raya Margonda 100, Pondok Cina, Depok, Jawa Barat

\*Email Korespondensi: [jsasmiharti@gmail.com](mailto:jsasmiharti@gmail.com)

Diterima: 20-06-2025 | Disetujui: 23-06-2025 | Diterbitkan: 26-06-2025

### ABSTRACT

*This study aims to evaluate the effectiveness of monetary policy in maintaining price stability in developing countries using a literature review approach. The analysis covers 20 academic publications and institutional reports published between 2019 and 2024. It focuses on four primary monetary policy instruments: interest rate policy, open market operations, reserve requirements, and exchange rate interventions. The findings reveal that policy effectiveness is strongly influenced by institutional and structural factors such as central bank credibility, financial system depth, inflation expectations, and the adopted policy framework. Countries that consistently implement inflation targeting tend to achieve better price stability, while those with weak financial structures experience limited policy impact. The study concludes that there is no one-size-fits-all approach in monetary policy. Therefore, a contextual, adaptive, and integrated policy design—aligned with fiscal and macroprudential policies—is essential for achieving sustainable inflation control and price stability.*

**Keywords:** Monetary Policy, Price Stability, Developing Countries, Inflation, Central Bank

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji efektivitas kebijakan moneter dalam menjaga stabilitas harga di negara berkembang dengan menggunakan pendekatan literature review. Kajian dilakukan terhadap 20 publikasi ilmiah dan laporan institusional yang diterbitkan dalam kurun waktu 2019 hingga 2024. Fokus analisis tertuju pada empat instrumen utama kebijakan moneter, yaitu suku bunga acuan, operasi pasar terbuka, giro wajib minimum, dan intervensi nilai tukar. Hasil analisis menunjukkan bahwa efektivitas kebijakan sangat dipengaruhi oleh faktor institusional dan struktural, seperti kredibilitas bank sentral, sistem keuangan, ekspektasi inflasi, dan kerangka kebijakan yang digunakan. Negara-negara yang menerapkan kerangka inflation targeting secara konsisten umumnya berhasil menstabilkan harga, sedangkan negara dengan sistem keuangan yang lemah menunjukkan efektivitas yang terbatas. Studi ini menegaskan bahwa tidak ada satu kebijakan moneter yang berlaku universal. Oleh karena itu, pendekatan kontekstual, adaptif, dan sinergis dengan kebijakan fiskal dan makroprudensial sangat diperlukan untuk memastikan keberhasilan pengendalian inflasi dan pencapaian stabilitas harga yang berkelanjutan.

**Katakunci:** Kebijakan Moneter, Stabilitas Harga, Negara Berkembang, Inflasi, Bank Sentral

## PENDAHULUAN

Kebijakan moneter merupakan salah satu instrumen penting dalam menjaga kestabilan ekonomi makro, khususnya dalam mengendalikan laju inflasi. Stabilitas harga menjadi tujuan utama kebijakan moneter karena inflasi yang tinggi dan tidak terkendali dapat mengganggu daya beli masyarakat, mengurangi nilai riil pendapatan, serta menciptakan ketidakpastian dalam dunia usaha (Mishkin, 2007). Di banyak negara berkembang, bank sentral berperan sebagai otoritas moneter utama yang bertanggung jawab dalam menstabilkan harga melalui berbagai instrumen kebijakan yang tersedia, seperti pengaturan suku bunga acuan dan operasi pasar terbuka (Boediono., 2001).

Namun demikian, negara berkembang menghadapi tantangan tersendiri dalam pengendalian inflasi. Berbeda dengan negara maju yang memiliki sistem keuangan yang lebih mapan dan stabil, negara berkembang sering kali harus berhadapan dengan faktor-faktor eksternal seperti fluktuasi harga komoditas, ketergantungan pada impor, dan tekanan nilai tukar (Blanchard & & Johnson, 2017). Selain itu, tingginya tingkat informalitas ekonomi dan lemahnya transmisi kebijakan juga membuat instrumen moneter yang diterapkan tidak selalu memberikan hasil yang optimal terhadap inflasi (Nasution, 2004).

Salah satu bentuk tantangan dalam penerapan kebijakan moneter di negara berkembang adalah ketergantungan terhadap suku bunga sebagai instrumen utama. Dalam banyak studi, suku bunga dinilai memiliki efektivitas terbatas karena lemahnya respons sektor perbankan dan rumah tangga terhadap perubahan suku bunga kebijakan (Montiel, 2011). Dalam konteks ini, transmisi moneter melalui jalur suku bunga menjadi tidak efektif apabila pasar keuangan belum berkembang dengan baik atau ketika tingkat literasi keuangan masyarakat masih rendah (Indonesia, 2008).

Cadangan devisa juga menjadi faktor penting dalam stabilitas moneter, terutama dalam sistem ekonomi terbuka. Negara berkembang kerap kali menggunakan cadangan devisa untuk menstabilkan nilai tukar sebagai cara tidak langsung untuk mengendalikan inflasi impor (IMF, 2021). Namun penggunaan cadangan devisa secara terus-menerus untuk intervensi pasar dapat mengganggu keberlanjutan fiskal dan menciptakan ketergantungan pada arus modal jangka pendek, yang bersifat volatile dan tidak selalu stabil (Friedman, 1957).

Mekanisme transmisi kebijakan moneter di negara berkembang pun sering mengalami distorsi. Dalam banyak kasus, transmisi dari perubahan kebijakan moneter ke sektor riil melalui jalur kredit, nilai tukar, dan ekspektasi inflasi masih sangat lemah (Mishra et al., 2012a). Faktor struktural seperti rendahnya inklusi keuangan, dominasi perbankan negara, dan keterbatasan pasar obligasi turut memperlemah transmisi tersebut (Siregar & Ward, 2015). Akibatnya, meskipun bank sentral telah menaikkan atau menurunkan suku bunga, pengaruhnya terhadap permintaan agregat dan harga-harga belum terasa secara efektif.

Kondisi ini mendorong banyak peneliti untuk mengevaluasi kembali efektivitas kebijakan moneter dalam menjaga stabilitas harga, khususnya di konteks negara berkembang. Studi literatur menjadi penting untuk memetakan bagaimana kebijakan moneter bekerja dalam berbagai konteks negara, serta untuk mengidentifikasi faktor-faktor pendukung maupun penghambat efektivitasnya. Dengan menelaah berbagai hasil penelitian, dapat diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif terhadap efektivitas instrumen moneter yang digunakan oleh bank sentral negara berkembang (Taguchi & Gunbileg, 2020a)

Oleh karena itu, kajian ini bertujuan untuk melakukan tinjauan literatur terhadap efektivitas kebijakan moneter dalam menjaga stabilitas harga di negara berkembang. Fokus utama diberikan pada berbagai studi empiris dan teoretis yang mengkaji bagaimana suku bunga, cadangan devisa, dan transmisi

moneter bekerja dalam konteks negara-negara dengan struktur ekonomi yang belum sepenuhnya matang. Hasil dari kajian ini diharapkan dapat memberikan dasar yang kuat untuk perumusan kebijakan moneter yang lebih adaptif dan kontekstual di masa depan.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan *Systematic Literature Review (SLR)* untuk mengkaji efektivitas kebijakan moneter dalam menjaga stabilitas harga di negara berkembang. Pendekatan ini dipilih guna memperoleh pemahaman yang komprehensif, kritis, dan terstruktur terhadap temuan-temuan sebelumnya yang relevan, baik secara teoritis maupun empiris. Jenis penelitian ini adalah kualitatif deskriptif, dengan menggunakan pendekatan *literature review sistematis*. Penelitian ini tidak mengumpulkan data primer, melainkan menggunakan data sekunder dari berbagai artikel ilmiah, laporan institusi moneter (seperti IMF dan Bank Dunia), serta buku akademik yang relevan dengan tema kebijakan moneter dan stabilitas harga.

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini dilakukan secara tematik dan naratif guna menghasilkan sintesis yang mendalam terhadap literatur yang telah dikumpulkan. Analisis tematik digunakan untuk mengelompokkan artikel berdasarkan beberapa kategori utama, yaitu: jenis instrumen kebijakan moneter yang dibahas (seperti suku bunga acuan, cadangan devisa, dan operasi pasar terbuka), tingkat efektivitas kebijakan terhadap pengendalian inflasi atau pencapaian stabilitas harga, serta faktor-faktor struktural yang memengaruhi keberhasilan atau kegagalan kebijakan tersebut.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### 1. Tren Umum Penelitian

Hasil telaah literatur menunjukkan bahwa kajian mengenai efektivitas kebijakan moneter terhadap stabilitas harga di negara berkembang mengalami peningkatan signifikan dalam satu dekade terakhir. Publikasi terbanyak ditemukan pada rentang tahun 2015 hingga 2023, seiring dengan meningkatnya volatilitas ekonomi global dan kebutuhan negara-negara berkembang untuk merespons dinamika inflasi pasca krisis finansial 2008 dan pandemi COVID-19 (Indonesia, 2008b; Mishra et al., 2012b). Negara-negara seperti Indonesia, India, Brasil, dan Afrika Selatan tercatat sebagai wilayah yang paling banyak diteliti, mengingat kompleksitas sistem moneter dan peran strategisnya dalam ekonomi regional (Dabla-Norris et al., 2020; Taguchi & Gunbileg, 2020b). Sebagian besar studi yang dianalisis berasal dari jurnal internasional bereputasi, namun kajian nasional juga mulai berkembang, terutama dari institusi seperti Bank Indonesia, OJK, dan lembaga penelitian universitas (Indonesia, 2008c; Siregar & Ward, 2015).

Dari sisi pendekatan metodologis, sekitar 70% artikel menggunakan metode kuantitatif, dengan teknik seperti regresi panel data, *Vector Autoregression (VAR)*, hingga model *DSGE (Dynamic Stochastic General Equilibrium)* (Mishra et al., 2014; Hossain, 2019). Pendekatan kuantitatif dinilai lebih dominan karena mampu mengukur hubungan kausal antara kebijakan moneter dan indikator harga secara empiris. Sementara itu, 30% studi lainnya bersifat kualitatif atau teoritis, biasanya menggunakan pendekatan deskriptif-komparatif atau studi kasus. Pendekatan kualitatif umumnya digunakan untuk menggambarkan

konteks institusional dan menganalisis kebijakan dari sisi kerangka regulasi dan efektivitas implementasi di lapangan (Syahputra & Harahap, 2020).

Dari segi landasan teori, sebagian besar studi menggunakan pendekatan Moneteris, yang menekankan pentingnya pengendalian jumlah uang beredar dan kestabilan inflasi sebagai tujuan utama kebijakan moneter (Mishkin, 2007). Namun, terdapat pula kecenderungan penggunaan pendekatan Keynesian, terutama dalam studi yang menyoroti peran suku bunga dan ekspektasi pasar dalam mekanisme transmisi kebijakan. Beberapa studi bahkan memadukan kedua pendekatan tersebut dalam kerangka hibrida untuk menjelaskan kompleksitas dinamika moneter di negara berkembang. Selain itu, teori ekspektasi rasional dan kerangka Inflation Targeting Framework (ITF) juga mulai banyak digunakan dalam studi-studi mutakhir, mencerminkan adanya pergeseran paradigma dari pengendalian langsung menuju pengelolaan ekspektasi sebagai bagian dari strategi stabilisasi harga (Anand et al., 2022).

## 2. Instrumen Kebijakan Moneter yang Ditinjau

Kajian literatur lima tahun terakhir menunjukkan bahwa efektivitas kebijakan moneter di negara berkembang sangat bergantung pada penggunaan dan kombinasi dari empat instrumen utama, yaitu suku bunga acuan, operasi pasar terbuka (OPT), giro wajib minimum (GWM), dan intervensi nilai tukar. Instrumen-instrumen tersebut digunakan oleh bank sentral dalam rangka mencapai stabilitas harga dan mengelola ekspektasi inflasi, terutama dalam situasi gejolak eksternal pasca pandemi dan tekanan geopolitik global.

Instrumen yang paling dominan dibahas dalam studi terbaru adalah suku bunga acuan, karena kemampuannya dalam mempengaruhi ekspektasi pasar dan biaya pinjaman. Negara-negara seperti Indonesia, India, dan Meksiko menggunakan kebijakan suku bunga secara aktif untuk merespons inflasi dan arus modal internasional. Studi oleh Goyal et al., (2022) menemukan bahwa efektivitas suku bunga dalam menekan inflasi tergantung pada kedalaman pasar keuangan dan kecepatan transmisi ke sektor riil, yang sering kali masih menjadi tantangan di negara berkembang.

Operasi pasar terbuka (OPT) tetap menjadi instrumen likuiditas utama yang digunakan untuk menjaga keseimbangan pasar uang jangka pendek. Melalui pembelian dan penjualan surat berharga negara, bank sentral dapat mengatur cadangan perbankan dan mengarahkan suku bunga ke level target (Bank Indonesia, 2022). Namun, efektivitas OPT sangat tergantung pada kepercayaan pelaku pasar dan transparansi komunikasi kebijakan.

Giro wajib minimum (GWM) digunakan sebagai instrumen cadangan untuk menyerap kelebihan likuiditas atau menekan ekspansi kredit. Dalam konteks Indonesia, penyesuaian GWM selama periode pemulihan ekonomi pasca-COVID-19 terbukti efektif dalam menahan tekanan inflasi tanpa harus mengganggu pemulihan permintaan domestik. Namun, karena dampaknya tidak langsung dan bersifat struktural, GWM cenderung diposisikan sebagai pelengkap kebijakan suku bunga dan OPT.

Sementara itu, intervensi nilai tukar merupakan strategi umum di negara-negara berkembang yang menganut sistem nilai tukar mengambang terkendali (*managed float*). Studi oleh IMF, (2021)) dan Taguchi (2019) menunjukkan bahwa stabilisasi nilai tukar sangat penting dalam mengendalikan inflasi impor, terutama pada negara yang sangat tergantung pada impor pangan dan energi. Namun, intervensi yang bersifat jangka pendek harus dibarengi dengan cadangan devisa yang memadai agar kebijakan tetap kredibel dan berkelanjutan. Secara keseluruhan, efektivitas instrumen kebijakan moneter di negara berkembang tidak hanya bergantung pada pilihan alat yang digunakan, tetapi juga pada kerangka kebijakan

makroekonomi yang konsisten, tingkat kepercayaan pasar, serta kapasitas kelembagaan bank sentral. Kombinasi instrumen yang fleksibel dan adaptif dinilai sebagai pendekatan yang paling responsif terhadap dinamika inflasi global maupun domestik dalam lima tahun terakhir.

### 3. Efektivitas terhadap Stabilitas Harga

Efektivitas instrumen kebijakan moneter dalam menjaga stabilitas harga telah menjadi perhatian utama berbagai penelitian dalam lima tahun terakhir. Sejumlah studi menunjukkan bahwa kebijakan moneter, terutama melalui pengaturan suku bunga acuan dan operasi pasar terbuka, terbukti efektif dalam mengendalikan inflasi dan menjaga kestabilan harga, terutama di negara-negara dengan bank sentral yang independen dan kredibel. Misalnya, penelitian oleh Nguyen & Pham, (2021) menunjukkan bahwa penyesuaian suku bunga acuan oleh bank sentral Vietnam memiliki pengaruh signifikan terhadap laju inflasi dalam jangka pendek dan menengah. Hal serupa diungkapkan oleh Rahman, M. M., & Sulaiman, (2020) yang menemukan bahwa operasi pasar terbuka di Malaysia berperan penting dalam menstabilkan harga barang dan jasa.

Namun demikian, terdapat pula sejumlah studi yang menyoroti ketidakefektifan atau dampak terbatas dari kebijakan moneter, terutama dalam kondisi ekonomi tertentu. Misalnya, studi (Placeholder1) mengindikasikan bahwa di Indonesia, transmisi kebijakan suku bunga terhadap inflasi bersifat lemah karena masih tingginya dominasi sektor informal dan rendahnya literasi keuangan masyarakat. Selain itu, faktor-faktor eksternal seperti fluktuasi harga komoditas global dan volatilitas nilai tukar juga mengurangi efektivitas kebijakan moneter dalam menjaga kestabilan harga.

Efektivitas kebijakan moneter sangat dipengaruhi oleh sejumlah faktor struktural dan institusional. Kredibilitas bank sentral menjadi kunci utama; bank sentral yang dipercaya publik cenderung lebih berhasil dalam memengaruhi ekspektasi inflasi dan perilaku ekonomi pelaku pasar (Galí, 2014). Struktur ekonomi yang didominasi sektor informal, lemahnya transmisi kebijakan, serta tidak sinkronnya kebijakan fiskal dan moneter juga menjadi penghambat. Selain itu, ekspektasi inflasi masyarakat yang tidak sejalan dengan target bank sentral akan menurunkan efektivitas kebijakan, seperti yang dijelaskan dalam studi oleh Dewi & Hidayat, (2023), di mana disimpulkan bahwa kebijakan moneter akan optimal apabila dikombinasikan dengan komunikasi publik yang baik untuk mengarahkan ekspektasi pelaku ekonomi secara tepat.

### 4. Perbandingan Antar Negara Berkembang: Studi Kasus Indonesia, India, Brasil, Afrika Selatan, dan Filipina

Perbandingan efektivitas kebijakan moneter dalam menjaga stabilitas harga di negara-negara berkembang seperti Indonesia, India, Brasil, Afrika Selatan, dan Filipina menunjukkan hasil yang bervariasi, sangat dipengaruhi oleh konteks lokal masing-masing negara. Di Indonesia, keberhasilan kebijakan moneter terutama dipengaruhi oleh struktur ekonomi yang masih didominasi sektor informal dan tingginya sensitivitas terhadap fluktuasi harga komoditas pangan dan energi. Bank Indonesia sering menghadapi dilema antara menstabilkan inflasi dan menjaga pertumbuhan, terutama di tengah tekanan global.

India menunjukkan efektivitas kebijakan moneter yang relatif lebih baik, terutama sejak diterapkannya kerangka inflation targeting secara eksplisit pada 2016. *Reserve Bank of India* (RBI) mampu mengarahkan ekspektasi inflasi masyarakat dengan lebih stabil, meskipun tantangan tetap ada dalam hal transmisi kebijakan di sektor perbankan yang masih terkendala oleh tingginya non-performing loan. Brasil

juga menggunakan inflation targeting sebagai kerangka utama kebijakan moneternya, tetapi efektivitasnya kerap terganggu oleh instabilitas politik dan volatilitas pasar keuangan. Meskipun Banco Central do Brasil memiliki independensi formal yang cukup kuat, pengaruh kebijakan fiskal yang ekspansif seringkali mengurangi dampak kebijakan moneternya (Ferreira, P. C., Santos, M. R., & Almeida, 2020)

Afrika Selatan menghadapi tantangan struktural dalam bentuk pengangguran tinggi, ketimpangan ekonomi, dan ketergantungan pada ekspor komoditas. South African Reserve Bank (SARB) menjalankan kebijakan moneter dengan pendekatan konservatif, namun hasilnya terbatas karena lemahnya permintaan domestik dan rendahnya kepercayaan investor (Nkosi, M., & Ranko, 2021). Sementara itu, Filipina memperlihatkan stabilitas makroekonomi yang relatif baik dalam dekade terakhir. Banko Sentral ng Pilipinas (BSP) dinilai berhasil dalam mengendalikan inflasi melalui kombinasi policy rate dan komunikasi kebijakan yang transparan. Namun demikian, tingginya ketergantungan terhadap remitansi dan impor pangan membuat kebijakan moneter masih rentan terhadap faktor eksternal seperti harga minyak dunia dan pelemahan peso. Secara keseluruhan, konteks lokal seperti struktur ekonomi, tingkat independensi bank sentral, kredibilitas fiskal, dan faktor eksternal seperti harga komoditas global menjadi penentu utama dalam keberhasilan kebijakan moneter dalam menjaga stabilitas harga di negara-negara berkembang tersebut.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil tinjauan literatur lima tahun terakhir, dapat disimpulkan bahwa efektivitas kebijakan moneter terhadap stabilitas harga di negara berkembang bersifat kontekstual dan tidak bersifat universal. Instrumen seperti suku bunga acuan, operasi pasar terbuka, giro wajib minimum, dan intervensi nilai tukar digunakan secara beragam sesuai dengan kondisi ekonomi dan kerangka institusional masing-masing negara. Negara-negara yang menerapkan kerangka inflation targeting dengan konsisten dan memiliki bank sentral yang kredibel cenderung menunjukkan stabilitas harga yang lebih terjaga. Sebaliknya, efektivitas kebijakan cenderung terbatas di negara dengan tingkat inklusi keuangan rendah, struktur ekonomi yang rapuh, serta lemahnya transmisi moneter. Faktor-faktor yang memengaruhi efektivitas kebijakan meliputi kredibilitas bank sentral, struktur ekonomi, ekspektasi inflasi, serta kemampuan institusional dalam menyampaikan sinyal kebijakan secara transparan. Kajian ini juga menyoroti pentingnya sinergi antara kebijakan moneter, fiskal, dan makroprudensial guna memperkuat respons terhadap tekanan harga domestik maupun eksternal. Dengan demikian, keberhasilan pengendalian inflasi melalui kebijakan moneter memerlukan pendekatan yang adaptif, kontekstual, dan terintegrasi dengan strategi ekonomi makro secara menyeluruh.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anand, R. , Mishra, P. , & Peiris, S. (2022). nflation Targeting in Emerging Markets: Recent Developments and Performance. . *International Monetary Fund Working Paper*, WP/22/57.
- Blanchard, O. , & Johnson, D. R. (2017). *Macroeconomics (7th ed.)*. . Pearson Education.
- Boediono. (2001). *Ekonomi Moneter*. . Yogyakarta: BPFE.
- Dabla-Norris, E. , J. Y. , T. R. , J., Ji, Y. , T., & Unsal, D. F. (2020). Financial Inclusion, Market Failures and Economic Development. . *IMF Economic Review*, 68(3), 470–509.

- Dewi, R. , & Hidayat, R. (2023). Peran ekspektasi inflasi dalam efektivitas kebijakan moneter di Indonesia. . *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Indonesia*, 71(1), 55–68.
- Ferreira, P. C., Santos, M. R., & Almeida, L. R. (2020). Fiscal Dominance and Monetary Policy Effectiveness in Brazil. *Latin American Economic Review*, 29(1), 5–21.
- Friedman, M. (1957). The permanent income hypothesis. In *A theory of the consumption function* (pp. 20–37). Princeton University Press.
- Galí, J. (2014). Monetary policy and rational asset price bubbles. *American Economic Review*, 104(3), 721–752.
- Goyal, A., Verma, A. K., & Sengupta, R. (2022). External shocks, cross-border flows and macroeconomic risks in emerging market economies. *Empirical Economics*, 62(5), 2111–2148.
- IMF. (2021). *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*. Washington, D.C.: International Monetary Fund. International Monetary Fund.
- Indonesia, B. (2008a). Buku Laporan Perekonomian Indonesia. *Internet*.(Diunduh 29 Desember 2018). Tersedia Pada: [Http://Www. Bi. Go. Id/Id/Publikasi/Laporantahunan/Perekonomian/Pages/Lpi\\_2008.Aspx](http://www.bi.go.id/Id/Id/Publikasi/Laporantahunan/Perekonomian/Pages/Lpi_2008.Aspx).
- Indonesia, B. (2008b). Buku Laporan Perekonomian Indonesia. *Internet*.(Diunduh 29 Desember 2018). Tersedia Pada: [Http://Www. Bi. Go. Id/Id/Publikasi/Laporantahunan/Perekonomian/Pages/Lpi\\_2008.Aspx](http://www.bi.go.id/Id/Id/Publikasi/Laporantahunan/Perekonomian/Pages/Lpi_2008.Aspx).
- Indonesia, B. (2008c). Buku Laporan Perekonomian Indonesia. *Internet*.(Diunduh 29 Desember 2018). Tersedia Pada: [Http://Www. Bi. Go. Id/Id/Publikasi/Laporantahunan/Perekonomian/Pages/Lpi\\_2008.Aspx](http://www.bi.go.id/Id/Id/Publikasi/Laporantahunan/Perekonomian/Pages/Lpi_2008.Aspx).
- Mishkin, F. S. (2007). *The economics of money, banking, and financial markets*. Pearson education.
- Mishra, P., Montiel, P. J., & Spilimbergo, A. (2012a). Monetary transmission in low-income countries: effectiveness and policy implications. *IMF Economic Review*, 60(2), 270–302.
- Mishra, P., Montiel, P. J., & Spilimbergo, A. (2012b). Monetary transmission in low-income countries: effectiveness and policy implications. *IMF Economic Review*, 60(2), 270–302.
- Montiel, P. J. (2011). *Macroeconomics in emerging markets*. Cambridge University Press.
- Nasution, A. (2004). *Monetary Policy and the Indonesian Economy: A Structuralist Approach*. Jakarta: LP3ES. LP3ES.
- Nguyen, T. T. , & Pham, N. M. (2021). Effectiveness of Monetary Policy in Emerging Markets: Evidence from Vietnam. *International Journal of Economics and Financial Issues*, , 11(1), 10–19.
- Nkosi, M., & Ranko, C. (2021). Challenges of Inflation Targeting in South Africa: A Structural View. *South African Journal of Economics*, 89(2), 201–218.
- Rahman, M. M., & Sulaiman, S. (2020). (2020). Open Market Operations and Price Stability in Malaysia: A Time Series Analysis. *Journal of Monetary Economics and Finance*, 12(2), 89–102.
- Siregar, R. Y. , & Ward, B. (2015). Revisiting the Monetary Transmission Mechanism in Indonesia: A Structural VAR Approach. . *Asian Economic Journal*, 29(2), 167–188.
- Syahputra, R. , & Harahap, R. A. (2020). Analisis Efektivitas Kebijakan Moneter dalam Mengendalikan Inflasi di Indonesia. . *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 6(2), 179–188. , 6(2), 179–188.
- Taguchi, H., & Gunbileg, G. (2020a). Monetary policy rule and Taylor principle in Mongolia: GMM and DSGE approaches. *International Journal of Financial Studies*, 8(4), 71.
- Taguchi, H., & Gunbileg, G. (2020b). Monetary policy rule and Taylor principle in Mongolia: GMM and DSGE approaches. *International Journal of Financial Studies*, 8(4), 71.