ABSTRAK

Kemampuan bank sentral dalam menjaga stabilitas makroekonomi seringkali diuji oleh berbagai guncangan eksternal. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis sejauh mana efektivitas kebijakan moneter di lima negara yang menerapkan kerangka *Inflation Targeting Framework* (ITF). Fokus utama dari studi ini adalah melihat bagaimana dinamika kerugian makroekonomi (*Loss Function*) merespons tingkat independensi bank sentral (CBI), instrumen suku bunga, serta pergerakan nilai tukar. Selain itu, kajian ini juga menguji ada tidaknya perubahan struktural akibat guncangan arus modal global pada peristiwa *Taper Tantrum* tahun 2013.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif melalui estimasi ekonometrika *Panel Structural Vector Autoregression* (Panel SVAR). Data yang dipakai merupakan data sekunder berbentuk panel tahunan dari lima negara sampel (Selandia Baru, Indonesia, Thailand, Brasil, dan Chili) selama rentang pengamatan tahun 2005 sampai 2024. Untuk mengekstraksi guncangan murni pada masing-masing variabel, model struktural ini menerapkan restriksi dekomposisi Cholesky. Analisis lanjutan kemudian dilakukan dengan melihat hasil *Impulse Response Function* (IRF) dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD).

Hasil pengujian melalui *Wald Test* membuktikan bahwa krisis likuiditas global di tahun 2013 memicu terjadinya patahan struktural (*structural break*) secara persisten pada pola transmisi kebijakan moneter di negara sampel. Berdasarkan grafik IRF, wibawa kelembagaan bank sentral (CBI) awalnya sangat efektif menekan *Loss Function* di masa tenang, tetapi efektivitas ini hilang dan justru menjadi volatil ketika dihadapkan pada kepanikan pasar. Temuan dari FEVD juga memperlihatkan adanya pergeseran instrumen kebijakan. Sebelum krisis, kontribusi CBI mampu mencapai 6,38%, namun pasca-2013 angkanya merosot tajam menjadi 0,92%. Sebaliknya, porsi instrumen suku bunga justru melonjak drastis dari 1,80% menjadi 28,52%. Hal ini menunjukkan bahwa independensi secara hukum saja tidak cukup kuat untuk menghadapi guncangan eksternal, sehingga bank sentral terpaksa mengambil alih kendali stabilitas lewat manuver suku bunga yang agresif.

Kata Kunci**:** Efektivitas Kebijakan Moneter, Independensi Bank Sentral, *Loss Function*, Panel SVAR, *Taper Tantrum*.

FEB UNDIP