

# Peran Geopolitical Risk sebagai Sumber Guncangan Eksternal dalam Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Indonesia

<sup>1</sup>Siti Ramsyah Aini, <sup>2</sup>Fitrawaty

Email: [1sitiramseyahaini@gmail.com](mailto:1sitiramseyahaini@gmail.com), [2fitrawaty@unimed.ac.id](mailto:2fitrawaty@unimed.ac.id)  
Universitas Negeri Medan, Medan

## ABSTRAK

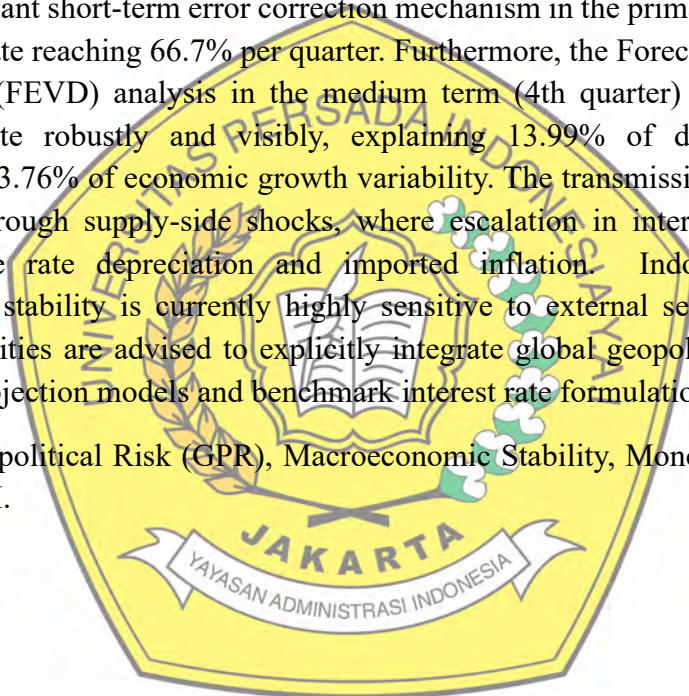
Ketidakpastian lingkungan global yang bersumber dari dinamika geopolitik sering kali memicu guncangan penawaran yang merambat ke sistem ekonomi makro negara berkembang. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh guncangan risiko geopolitik global yang diwakili oleh indeks *Geopolitical Risk* (GPR) terhadap instrumen moneter dan stabilitas makroekonomi di Indonesia, yang diproyeksikan melalui variabel BI-Rate, jumlah uang beredar (LnM2), nilai tukar rupiah (EXR), inflasi (INF), dan pertumbuhan ekonomi (GDPG). Penelitian ini menggunakan data sekunder runtun waktu (*time series*) kuartalan dari kuartal I tahun 2014 hingga kuartal IV tahun 2025 dengan total 48 observasi. Metode analisis yang digunakan adalah *Vector Error Correction Model* (VECM) untuk menangkap dinamika hubungan jangka pendek dan jangka panjang antarvariabel. Hasil uji kointegrasi Johansen mengonfirmasi adanya satu hubungan keseimbangan jangka panjang yang stabil di dalam sistem makroekonomi. Estimasi VECM menunjukkan adanya mekanisme koreksi kesalahan jangka pendek yang signifikan pada persamaan utama dengan tingkat konvergensi mencapai 66,7% per kuartal. Lebih lanjut, analisis *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) pada jangka menengah (kuartal ke-4) membuktikan bahwa guncangan GPR memberikan kontribusi yang kuat dan riil dengan menjelaskan sebesar 13,99% variabilitas inflasi domestik dan 13,76% variabilitas pertumbuhan ekonomi. Transmisi risiko geopolitik ini bekerja melalui guncangan sisi penawaran (*supply-side shock*), di mana eskalasi konflik internasional mendorong depresiasi nilai tukar dan inflasi produk impor (*imported inflation*). Stabilitas makroekonomi domestik Indonesia saat ini sangat sensitif terhadap risiko sektor eksternal, sehingga otoritas moneter disarankan untuk mengintegrasikan indeks risiko geopolitik global ke dalam model proyeksi inflasi dan kebijakan suku bunga acuan.

**Kata Kunci:** *Geopolitical Risk* (GPR), Stabilitas Makroekonomi, Instrumen Moneter, Inflasi, VECM.

## ABSTRACT

Global environmental uncertainties rooted in geopolitical dynamics frequently trigger supply-side shocks that propagate into the macroeconomic systems of developing countries. This study aims to analyze the impact of global geopolitical risk shocks, represented by the Geopolitical Risk (GPR) index, on monetary instruments and macroeconomic stability in Indonesia, projected through the BI-Rate, money supply (LnM2), exchange rate (EXR), inflation (INF), and economic growth (GDPG). This study utilizes quarterly secondary time-series data from 2014Q1 to 2025Q4, comprising 48 observations. The analytical method employed is the Vector Error Correction Model (VECM) to capture the dynamics of both short-term and long-term relationships among variables. The Johansen cointegration test results confirm the existence of one stable long-term equilibrium relationship within the macroeconomic system. VECM estimation reveals a significant short-term error correction mechanism in the primary equation, with a convergence rate reaching 66.7% per quarter. Furthermore, the Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) analysis in the medium term (4th quarter) proves that GPR shocks contribute robustly and visibly, explaining 13.99% of domestic inflation variability and 13.76% of economic growth variability. The transmission of geopolitical risk operates through supply-side shocks, where escalation in international conflicts drives exchange rate depreciation and imported inflation. Indonesia's domestic macroeconomic stability is currently highly sensitive to external sector risks; hence, monetary authorities are advised to explicitly integrate global geopolitical risk indices into inflation projection models and benchmark interest rate formulations.

**Keywords:** Geopolitical Risk (GPR), Macroeconomic Stability, Monetary Instruments, Inflation, VECM.



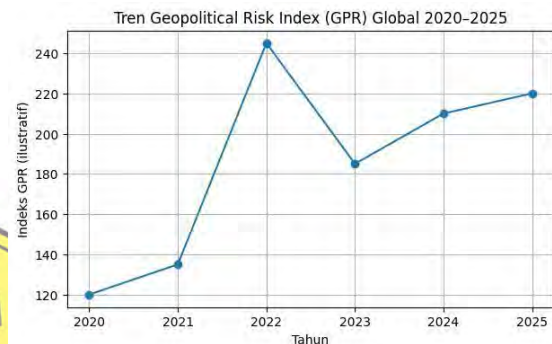
## 1. PENDAHULUAN

Perekonomian global dalam beberapa tahun terakhir dihadapkan pada peningkatan ketidakpastian yang bersumber dari berbagai konflik geopolitik, seperti perang Rusia–Ukraina, konflik di Timur Tengah, ketegangan perdagangan antara Amerika Serikat dan Tiongkok, serta meningkatnya fragmentasi ekonomi global. Kondisi tersebut menyebabkan risiko geopolitik (Geopolitical Risk/GPR) menjadi salah satu sumber guncangan eksternal yang semakin penting dalam memengaruhi stabilitas ekonomi dan keuangan dunia. Bank Indonesia mencatat bahwa meningkatnya ketegangan geopolitik global telah menimbulkan tekanan terhadap pertumbuhan ekonomi dunia, meningkatkan volatilitas pasar keuangan, serta mendorong kenaikan harga energi dan pangan global. Bahkan, pertumbuhan ekonomi dunia yang mencapai 3,5% pada tahun 2022 diperkirakan melambat menjadi 2,9% pada 2023 dan 2,8% pada 2024 akibat berlanjutnya ketidakpastian global dan fragmentasi geopolitik.

Bagi negara berkembang (emerging market economies), peningkatan risiko geopolitik menimbulkan tantangan yang lebih besar karena tingginya ketergantungan terhadap perdagangan internasional dan arus modal asing. Ketidakpastian geopolitik mendorong investor global melakukan flight to quality atau flight to safety, yaitu mengalihkan investasi dari negara berkembang menuju aset yang dianggap lebih aman (safe-haven assets). Akibatnya, banyak negara berkembang mengalami tekanan nilai tukar, peningkatan volatilitas pasar keuangan, serta risiko inflasi yang berasal dari kenaikan harga komoditas internasional.

Gambar 1. Tren Geopolitical Risk Index (GPR) Global Tahun 2020–2025

Sebagaimana ditunjukkan pada Gambar 1, risiko geopolitik global mengalami peningkatan signifikan terutama sejak pecahnya konflik Rusia–Ukraina pada tahun 2022. Kondisi tersebut mencerminkan meningkatnya



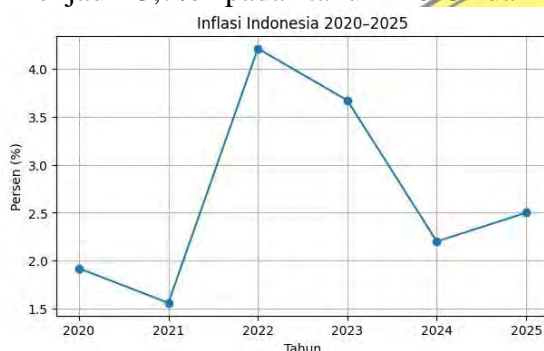
ketidakpastian global yang secara kontemporer memicu sentimen risk-off di pasar keuangan internasional dan berpotensi mengganggu stabilitas ekonomi domestik.

Indonesia sebagai salah satu negara emerging market tidak terlepas dari dampak tersebut. Meskipun perekonomian Indonesia menunjukkan ketahanan yang relatif baik dengan pertumbuhan ekonomi sebesar 5,3% pada tahun 2022 dan 5,0% pada tahun 2023, berbagai lembaga internasional menilai bahwa risiko eksternal yang berasal dari ketidakpastian geopolitik masih menjadi ancaman utama bagi stabilitas ekonomi nasional. OECD memproyeksikan pertumbuhan ekonomi Indonesia berada pada kisaran 5,1% pada tahun 2024 dan 5,2% pada tahun 2025, namun tetap menghadapi risiko yang berasal dari perlambatan ekonomi

global, volatilitas harga komoditas, dan ketidakpastian geopolitik internasional.

Gambar 2. Inflasi Indonesia Tahun 2020–2025

Di sisi lain, dinamika inflasi Indonesia menunjukkan adanya pengaruh faktor eksternal yang cukup kuat. Setelah mencapai tingkat yang relatif tinggi pasca-pandemi dan konflik Rusia–Ukraina, inflasi Indonesia secara bertahap menurun hingga berada dalam rentang sasaran Bank Indonesia. OECD mencatat bahwa inflasi Indonesia mencapai 4,2% pada tahun 2022, turun menjadi 3,7% pada tahun 2023 dan



diperkirakan berada pada kisaran 2,3% pada tahun 2024.

Sebagaimana digambarkan pada Gambar 2, inflasi Indonesia meningkat tajam pada tahun 2022 hingga mencapai 4,21 persen. Peningkatan ini tidak dapat dipisahkan dari lonjakan indeks GPR global. Guncangan geopolitik tersebut ditransmisikan ke dalam perekonomian domestik melalui dua saluran utama. Pertama, saluran harga komoditas (commodity price channel) yang memicu lonjakan harga energi dan pangan dunia, sehingga mendorong kenaikan harga barang-barang di dalam negeri (imported inflation). Kedua, saluran keuangan (financial channel) di mana ketidakpastian global memicu arus modal keluar (capital outflow), mendepresiasi nilai tukar Rupiah, dan

memperkuat tekanan inflasi domestik akibat biaya bahan baku impor yang membengkak.

Tekanan eksternal tersebut secara langsung memengaruhi arah Kebijakan Moneter Bank Indonesia. Sepanjang periode pengamatan, Bank Indonesia secara aktif menyesuaikan suku bunga kebijakan untuk menjaga stabilitas nilai tukar Rupiah dan mengendalikan ekspektasi inflasi. Untuk menjaga konsistensi analisis, suku bunga acuan dalam penelitian ini merujuk pada instrumen operasional yang berlaku pada masanya, yaitu BI Rate yang kemudian bertransisi menjadi BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI-7DRR) pada Agustus 2016, dan kembali menggunakan nomenklatur BI Rate sejak awal tahun 2024. Bank Indonesia secara eksplisit menyatakan bahwa tingginya ketidakpastian global dan gejolak pasar keuangan internasional menjadi pertimbangan utama dalam penentuan arah kebijakan suku bunga tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan moneter Indonesia tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi domestik, tetapi juga sangat responsif terhadap perkembangan risiko global.

Dalam perspektif ekonomi moneter, kondisi tersebut menjadi menarik untuk dikaji karena menunjukkan bahwa risiko geopolitik dapat berperan sebagai sumber guncangan eksternal yang memengaruhi efektivitas mekanisme transmisi kebijakan moneter. Menurut teori mekanisme transmisi kebijakan moneter yang dikemukakan oleh Mishkin, perubahan kondisi ekonomi global dapat memengaruhi perekonomian domestik melalui berbagai saluran, seperti saluran suku bunga, saluran nilai tukar, saluran kredit, dan saluran ekspektasi. Ketika risiko geopolitik meningkat, gangguan

terhadap saluran-saluran tersebut dapat mengurangi efektivitas kebijakan moneter dalam mencapai sasaran inflasi dan pertumbuhan ekonomi.

**Tabel 1. Perkembangan Indikator Makroekonomi Indonesia Tahun 2020–2025**

Tahun	P.E (%)	Inflasi (%)	BI Rate (%)	Fenomena Global Utama
2020	-2,07	1,92	3,75	Pandemi Covid-19
2021	3,69	1,56	3,5	Pemulihan ekonomi global
2022	5,31	4,21	5,5	Konflik Rusia–Ukraina dan lonjakan harga energi
2023	5,05	3,67	6	Ketidakpastian geopolitik dan suku bunga global tinggi
2024	5,1	2,2	6	Konflik Timur Tengah dan fragmentasi ekonomi global
2025	5,2	2,5	5,25	Ketegangan geopolitik berlanjut

Tabel 1 memperlihatkan bahwa dinamika inflasi, suku bunga kebijakan, dan pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode 2020–2025 memiliki keterkaitan erat dengan berbagai fenomena global. Hal ini mempertegas argumen bahwa faktor eksternal memiliki peranan penting dalam menentukan efektivitas kebijakan moneter domestik.

Meskipun eskalasi risiko geopolitik global dan fluktuasi inflasi domestik terlihat sangat masif pada periode 2020–2025 tersebut, dinamika

ini sebenarnya merupakan bagian dari siklus ketidakpastian ekonomi terbuka jangka panjang yang telah membayangi perekonomian Indonesia selama lebih dari satu dekade terakhir. Oleh karena itu, pengamatan empiris yang mencakup rentang waktu lebih panjang sangat diperlukan untuk mengevaluasi konsistensi pola transmisi guncangan eksternal ini secara struktural.

Berbagai penelitian terdahulu telah mengkaji hubungan antara risiko geopolitik dan stabilitas ekonomi. Salah satunya adalah penelitian oleh Armunanto dkk. (2026) yang mengamati dampak risiko geopolitik terhadap respons kebijakan moneter di negara-negara emerging market menggunakan pendekatan panel dinamis Generalized Method of Moments (GMM). Penelitian tersebut menemukan bahwa peningkatan risiko geopolitik secara signifikan meningkatkan volatilitas nilai tukar pada negara-negara berkembang. Namun demikian, terdapat beberapa celah penelitian (research gap) penting yang belum diselesaikan.

Pertama, penelitian terdahulu umumnya menggunakan data panel agregat lintas negara (cross-country analysis), sehingga mengabaikan karakteristik struktural individual dari masing-masing negara. Indonesia memiliki karakteristik unik sebagai negara net oil importer di tengah volatilitas energi global namun sekaligus menerapkan kerangka Inflation Targeting Framework (ITF) yang ketat. Kedua, penggunaan metode regresi panel linier seperti GMM atau pendekatan kuadrat terkecil cenderung memosisikan volatilitas nilai tukar hanya sebagai hubungan searah, sehingga belum mampu menjelaskan mekanisme transmisi guncangan secara interaktif dan dinamis. Ketiga, penelitian

terdahulu belum mengintegrasikan variabel kebijakan moneter, jumlah uang beredar, inflasi, dan output secara simultan untuk memetakan saluran mana yang paling rentan terganggu oleh risiko geopolitik.

Untuk mengisi kesenjangan tersebut, penelitian ini menggunakan model Structural Vector Autoregression (SVAR) dengan fokus studi kasus pada perekonomian Indonesia. Pendekatan SVAR dipilih karena memiliki keunggulan metodologis dalam mengisolasi guncangan eksogen struktural (structural shocks) yang berasal dari risiko geopolitik global tanpa mengabaikan hubungan kontemporer antarvariabel makroekonomi domestik. Melalui fungsi Impulse Response Function (IRF) dan Variance Decomposition (FEVD), model ini mampu menjabarkan kecepatan, durasi, dan magnitudo dampak guncangan geopolitik global terhadap instrumen moneter dan sektor riil Indonesia secara dinamis.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis peran Geopolitical Risk sebagai sumber guncangan eksternal dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter Indonesia. Penelitian ini mengintegrasikan variabel risiko geopolitik, suku bunga kebijakan, jumlah uang beredar (M2), nilai tukar, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi ke dalam satu kerangka analisis SVAR. Kontribusi utama penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai jalur transmisi guncangan geopolitik terhadap perekonomian domestik, sekaligus menjadi rujukan empiris bagi Bank Indonesia dalam merumuskan kebijakan moneter yang

lebih adaptif dan antisipatif terhadap ketidakpastian global.

## 2. TINJAUAN PUSTAKA

### Risiko Geopolitik (Geopolitical Risk)

Risiko geopolitik (Geopolitical Risk/GPR) merupakan bentuk ketidakpastian yang timbul akibat konflik internasional, ancaman perang, aksi terorisme, ketegangan diplomatik, maupun peristiwa politik global lainnya yang berpotensi mengganggu aktivitas ekonomi dan stabilitas keuangan. Menurut Caldara dan Iacoviello (2022), risiko geopolitik mencerminkan ancaman, realisasi, dan eskalasi peristiwa geopolitik yang dapat memengaruhi keputusan ekonomi pelaku pasar serta kinerja perekonomian secara keseluruhan. Untuk mengukur tingkat risiko geopolitik, dikembangkan Geopolitical Risk Index (GPR) yang disusun berdasarkan frekuensi pemberitaan terkait peristiwa geopolitik dalam berbagai media internasional.

Dalam perspektif ekonomi makro terbuka, risiko geopolitik dipandang sebagai salah satu sumber guncangan eksternal (external shock) yang dapat memengaruhi stabilitas ekonomi suatu negara. Menurut Mishkin (2022), perekonomian modern semakin terintegrasi dengan sistem keuangan global sehingga berbagai ketidakpastian eksternal dapat ditransmisikan ke perekonomian domestik melalui saluran perdagangan internasional, arus modal, nilai tukar, dan ekspektasi pelaku ekonomi. Peningkatan risiko geopolitik cenderung meningkatkan ketidakpastian ekonomi global, mendorong perpindahan modal menuju aset yang dianggap lebih aman (flight to quality), meningkatkan volatilitas pasar keuangan, serta memengaruhi harga

komoditas strategis seperti minyak dan gas alam.

Lebih lanjut, Obstfeld dan Rogoff (1996) menjelaskan bahwa negara berkembang cenderung lebih rentan terhadap guncangan eksternal karena tingginya keterbukaan ekonomi dan ketergantungan terhadap arus modal internasional. Dalam kondisi tersebut, peningkatan risiko geopolitik dapat menyebabkan tekanan terhadap nilai tukar, penurunan investasi, serta meningkatnya biaya produksi akibat kenaikan harga energi dan bahan baku. Berbagai penelitian empiris mendukung argumentasi tersebut; Caldara dan Iacoviello (2022) menemukan bahwa peningkatan risiko geopolitik berdampak negatif terhadap aktivitas ekonomi dan investasi global, sementara Ahir dkk. (2022) menunjukkan bahwa ketidakpastian global yang meningkat cenderung memperlemah pertumbuhan ekonomi dan meningkatkan volatilitas pasar keuangan. Oleh karena itu, risiko geopolitik menjadi faktor penting yang perlu diperhatikan dalam perumusan kebijakan ekonomi dan moneter, terutama di negara berkembang yang rentan terhadap berbagai guncangan eksternal.

### **Teori Kebijakan Moneter**

Kebijakan moneter merupakan serangkaian tindakan yang dilakukan oleh bank sentral untuk mengendalikan jumlah uang beredar, tingkat suku bunga, dan kondisi likuiditas perekonomian guna mencapai tujuan makroekonomi tertentu. Menurut Mishkin (2022), kebijakan moneter adalah proses pengelolaan instrumen moneter oleh bank sentral untuk mencapai stabilitas harga, pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan, tingkat kesempatan kerja yang tinggi, dan stabilitas sistem keuangan. Dalam

praktiknya, bank sentral menggunakan berbagai instrumen kebijakan seperti suku bunga kebijakan, operasi pasar terbuka, serta pengaturan cadangan wajib minimum untuk memengaruhi aktivitas ekonomi.

Tujuan utama kebijakan moneter modern adalah menjaga stabilitas harga karena inflasi yang rendah dan stabil merupakan prasyarat penting bagi pertumbuhan ekonomi jangka panjang (Mishkin, 2022). Inflasi yang tinggi dan tidak terkendali dapat menimbulkan distorsi dalam pengambilan keputusan ekonomi, mengurangi efisiensi pasar, serta menurunkan kesejahteraan masyarakat. Lebih lanjut, keberhasilan kebijakan moneter sangat bergantung pada kredibilitas bank sentral dalam membentuk ekspektasi inflasi masyarakat (Mishkin, 2007). Oleh karena itu, banyak bank sentral modern menerapkan kerangka Inflation Targeting Framework (ITF) yang menjadikan inflasi sebagai sasaran utama kebijakan moneter.

Dalam perspektif Keynesian, kebijakan moneter memengaruhi perekonomian melalui perubahan tingkat suku bunga yang kemudian memengaruhi investasi dan permintaan agregat. Sementara itu, pandangan Moneteris yang dipelopori oleh Friedman (1968) menekankan bahwa perubahan jumlah uang beredar merupakan faktor utama yang menentukan tingkat inflasi dalam jangka panjang. Selain itu, Taylor (1993) mengemukakan aturan kebijakan (Taylor Rule) yang menjelaskan bahwa bank sentral perlu merespons perubahan inflasi dan kesenjangan output melalui penyesuaian suku bunga kebijakan secara sistematis demi menjaga stabilitas ekonomi.

Berbagai penelitian empiris menunjukkan bahwa kebijakan moneter memiliki peran penting dalam menjaga stabilitas makroekonomi. Bernanke dan Gertler (1995) menemukan bahwa perubahan kebijakan moneter memengaruhi aktivitas ekonomi melalui saluran kredit dan kondisi keuangan. Sementara itu, Mishkin (2000) menunjukkan bahwa efektivitas kebijakan moneter di negara berkembang sangat dipengaruhi oleh stabilitas nilai tukar, kredibilitas bank sentral, dan kondisi pasar keuangan domestik.

Dalam konteks penelitian ini, kebijakan moneter diposisikan sebagai mekanisme yang merespons berbagai guncangan eksternal, termasuk risiko geopolitik. Peningkatan risiko geopolitik berpotensi memengaruhi stabilitas nilai tukar, inflasi, dan ekspektasi pelaku ekonomi, sehingga mendorong Bank Indonesia untuk menyesuaikan arah kebijakan moneternya demi memitigasi dampak buruk dari ketidakpastian global tersebut.

### **Teori Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter**

Mekanisme transmisi kebijakan moneter merupakan proses bagaimana perubahan instrumen kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank sentral ditransmisikan ke sektor riil dan tingkat harga dalam perekonomian. Menurut Mishkin (2022), kebijakan moneter tidak memengaruhi inflasi dan output secara langsung, tetapi bekerja melalui serangkaian saluran yang memengaruhi perilaku konsumsi, investasi, tabungan, dan ekspektasi pelaku ekonomi. Sesuai dengan fokus penelitian kuantitatif ini, analisis diarahkan pada empat saluran utama yang paling rentan terhadap intervensi guncangan eksternal:

### **1. Saluran Suku Bunga (Interest Rate Channel)**

Menurut Mishkin (2022), perubahan suku bunga kebijakan yang ditetapkan bank sentral akan memengaruhi suku bunga pasar, biaya pinjaman, serta keputusan konsumsi dan investasi masyarakat. Taylor (1995) menjelaskan bahwa saluran suku bunga merupakan salah satu jalur transmisi yang paling penting dalam sistem kebijakan moneter modern karena secara langsung memengaruhi keputusan ekonomi dunia usaha.

Dalam konteks risiko geopolitik, saluran ini dapat mengalami distorsi. Ketika indeks GPR global meningkat, premi risiko (risk premium) investasi di negara berkembang cenderung membengkak. Distorsi ini memaksa bank sentral menaikkan suku bunga kebijakan secara kontraktif untuk menahan modal domestik, meskipun sektor riil di dalam negeri sedang membutuhkan suku bunga yang rendah untuk ekspansi.

### **2. Saluran Nilai Tukar (Exchange Rate Channel)**

Dalam perekonomian terbuka, perubahan suku bunga domestik memengaruhi pergerakan arus modal internasional yang selanjutnya berdampak pada nilai tukar (Mishkin, 2022). Menurut Obstfeld dan Rogoff (1996), perubahan nilai tukar memiliki implikasi yang signifikan terhadap perdagangan internasional dan inflasi domestik. Depresiasi nilai tukar dapat meningkatkan harga barang impor dan mendorong terjadinya inflasi impor (imported inflation).

Keterkaitan saluran ini dengan risiko geopolitik sangat erat; eskalasi GPR global memicu sentimen risk-off yang mendorong aliran modal keluar

secara masif dari pasar keuangan domestik menuju safe-haven assets (flight to safety). Fenomena ini menyebabkan depresiasi mendadak pada nilai tukar Rupiah, yang pada gilirannya langsung mentransmisikan tekanan inflasi ke sektor domestik.

### 3. Saluran Kredit (Credit Channel)

Bernanke dan Gertler (1995) menjelaskan bahwa perubahan kebijakan moneter tidak hanya memengaruhi tingkat suku bunga, tetapi juga memengaruhi kemampuan perbankan dalam menyediakan kredit kepada sektor riil. Ketika ketidakpastian global akibat risiko geopolitik meningkat, perbankan domestik umumnya merespons dengan meningkatkan prinsip kehati-hatian (risk aversion). Bank cenderung memperketat kriteria penyaluran kredit (credit crunch) untuk menghindari risiko gagal bayar yang dipicu oleh ketidakstabilan makroekonomi, sehingga melemahkan efektivitas kebijakan moneter ekspansif yang sedang dijalankan.

### 4. Saluran Ekspektasi (Expectation Channel)

Keberhasilan kebijakan moneter sangat bergantung pada kemampuan bank sentral dalam membentuk ekspektasi inflasi yang rendah dan stabil di masyarakat (Mishkin, 2007). Woodford (2003) menjelaskan bahwa dalam kerangka kebijakan moneter modern, ekspektasi masyarakat terhadap kondisi ekonomi masa depan sering kali menjadi faktor yang lebih dominan.

Ketika terjadi guncangan risiko geopolitik yang masif, ekspektasi rasional pelaku ekonomi terhadap inflasi masa depan akan langsung bergejolak akibat kekhawatiran kelangkaan pasokan komoditas global. Jika kredibilitas bank sentral tidak cukup kuat, gejolak ekspektasi ini dapat memicu tindakan

spekulatif di pasar valuta asing dan barang, sehingga mempersulit bank sentral dalam menjangkar target inflasi domestik.

### Penelitian Terdahulu

Kajian mengenai hubungan antara risiko geopolitik dan perekonomian semakin berkembang seiring meningkatnya ketidakpastian global. Salah satu penelitian rujukan utama adalah Caldara dan Iacoviello (2022) yang menemukan bahwa peningkatan risiko geopolitik berdampak negatif terhadap investasi, output, dan aktivitas ekonomi global. Sejalan dengan hal tersebut, Ahir dkk. (2022) menunjukkan bahwa ketidakpastian global yang meningkat akibat berbagai peristiwa geopolitik cenderung memperlemah pertumbuhan ekonomi dan meningkatkan volatilitas pasar keuangan.

Dalam konteks kebijakan moneter di negara berkembang, Mishkin (2000) menjelaskan adanya tantangan yang lebih besar dalam menjaga stabilitas moneter karena tingginya sensitivitas terhadap guncangan eksternal. Hubungan ini dipertegas oleh Aizenman dkk. (2016) yang menemukan bahwa meningkatnya ketidakpastian global memengaruhi respons kebijakan moneter melalui perubahan arus modal dan tekanan terhadap nilai tukar.

Penelitian yang secara khusus mengkaji interaksi ini pada kelompok negara berkembang dilakukan oleh Suhendra dan Nugroho (2024), yang menemukan bahwa bank sentral di emerging markets cenderung merespons peningkatan risiko geopolitik dengan kebijakan moneter ketat guna menjaga stabilitas ekonomi dan mengendalikan inflasi. Meskipun demikian, penelitian tersebut masih menggunakan

pendekatan data panel lintas negara, sehingga kesimpulan yang dihasilkan bersifat agregat dan tidak mampu menangkap dinamika struktural yang spesifik dari tiap negara.

Di Indonesia, penelitian mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter umumnya menggunakan pendekatan VAR dan SVAR. Warjiyo dan Juhro (2019) menunjukkan bahwa saluran nilai tukar dan suku bunga merupakan jalur transmisi yang paling dominan dalam perekonomian Indonesia. Sementara itu, Natsir (2014) menemukan bahwa efektivitas mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia sangat dipengaruhi oleh stabilitas sektor keuangan dan stabilitas kondisi eksternal.

Berdasarkan telaah literatur di atas, terdapat tiga kesenjangan penelitian (research gap) utama yang mendasari urgensi penelitian ini:

1. Sebagian besar penelitian GPR menggunakan pendekatan lintas negara (cross-country analysis), sehingga belum menggambarkan karakteristik struktural Indonesia secara spesifik sebagai negara dengan ketergantungan energi tinggi namun menerapkan kerangka ITF.
2. Penelitian sebelumnya lebih banyak menganalisis pengaruh langsung GPR terhadap instrumen tunggal (seperti nilai tukar), sedangkan mekanisme transmisinya melalui interaksi variabel moneter lainnya masih sangat terbatas.
3. Belum banyak penelitian yang mengintegrasikan variabel GPR, BI Rate, M2, nilai tukar, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi dalam satu kesatuan kerangka

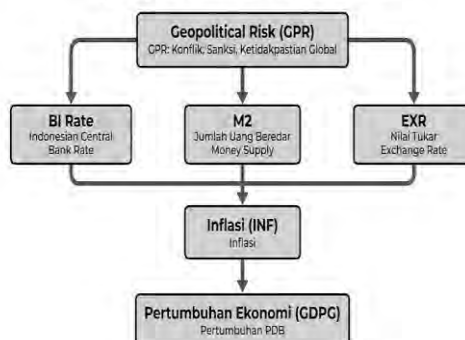
Structural Vector Autoregression (SVAR) untuk menjelaskan dinamika guncangan eksternal di Indonesia.

### Kerangka Konseptual Penelitian

Penelitian ini berlandaskan teori mekanisme transmisi kebijakan moneter yang dikemukakan oleh Mishkin (2022), yang menjelaskan bahwa kebijakan moneter ditransmisikan ke perekonomian melalui berbagai saluran yang saling berinteraksi. Dalam penelitian ini, Geopolitical Risk (GPR) diposisikan sebagai variabel eksogen utama (sumber guncangan eksternal).

Peningkatan risiko geopolitik dimodelkan memberikan guncangan struktural kontemporer yang mendistorsi kondisi moneter domestik melalui jalur suku bunga (BI Rate), jumlah uang beredar (M2), dan nilai tukar (EXR). Selanjutnya, perubahan dinamis pada variabel-variabel moneter tersebut akan memengaruhi inflasi (INF) sebagai sasaran utama bank sentral, yang pada akhirnya berdampak terhadap pertumbuhan ekonomi (GDPG). Kerangka hubungan dinamis logis ini dianalisis secara simultan menggunakan pendekatan SVAR dengan menerapkan

#### KERANGKA KERJA TRANSMISI RISIKO GEOPOLITIK (GPR) KE EKONOMI NASIONAL



restriksi jangka pendek (Cholesky ordering).

Gambar di atas mengilustrasikan alur transmisi struktural guncangan

risiko geopolitik global terhadap perekonomian domestik Indonesia. Dalam estimasi model Structural Vector Autoregression (SVAR), bagan ini direpresentasikan melalui penetapan urutan variabel (Cholesky ordering) berdasarkan tingkat eksogenitasnya, dengan susunan sebagai berikut: GPR → BIRate → M2 → EXR → INF → GDPG.

Variabel Geopolitical Risk (GPR) diletakkan pada urutan pertama (paling atas) sebagai variabel paling eksogen karena merupakan guncangan global. Restriksi jangka pendek (short-run restriction) ini mengasumsikan bahwa peristiwa geopolitik internasional dapat memengaruhi seluruh variabel makroekonomi domestik Indonesia secara kontemporer (pada kuartal yang sama), namun kebijakan moneter maupun kondisi ekonomi Indonesia tidak memiliki kekuatan timbal balik untuk memengaruhi indeks ketegangan geopolitik global tersebut.

Selanjutnya, guncangan GPR ditransmisikan secara simultan ke dalam sistem moneter dalam negeri. Bank Indonesia merespons guncangan eksternal tersebut melalui penyesuaian instrumen suku bunga acuan ( $\text{BI Rate}$ ), yang secara kontemporer akan memengaruhi likuiditas domestik atau jumlah uang beredar ( $\text{M2}$ ) serta pergerakan nilai tukar Rupiah ( $\text{EXR}$ ) akibat adanya potensi capital outflow. Pada tahap akhir transmisi, interaksi dinamis dari ketiga variabel moneter tersebut akan menggerakkan arah inflasi ( $\text{INF}$ ) sebagai sasaran antara (intermediate target), sebelum akhirnya bermuara pada output riil atau pertumbuhan ekonomi ( $\text{GDPG}$ ) Indonesia.

## Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teoritis dan rumusan masalah yang telah dipaparkan, hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1: Geopolitical Risk secara signifikan berperan sebagai sumber guncangan eksternal eksogen yang memengaruhi stabilitas mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia.

H2: Guncangan struktural positif Geopolitical Risk direspons secara kontraktif oleh suku bunga kebijakan (BI Rate) serta memicu penurunan jumlah uang beredar (M2) di Indonesia.

H3: Saluran nilai tukar dan saluran suku bunga merupakan jalur transmisi yang paling dominan dalam menyebarkan dampak guncangan Geopolitical Risk terhadap inflasi dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

## 3. Metodologi Penelitian

### Desain Penelitian dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis deskriptif dan inferensial. Untuk menguji peran *Geopolitical Risk* (GPR) sebagai sumber guncangan eksternal dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia, penelitian ini menggunakan data sekunder berbentuk deret waktu (*time-series*).

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan model *Structural Vector Autoregression* (SVAR) menggunakan data runtun waktu (*time-series*) kuartalan dari Kuartal I-2014 sampai dengan Kuartal IV-2025 (total 48 observasi). Penentuan awal periode pengamatan pada tahun 2014 didasarkan pada argumen strategis bahwa tahun tersebut merupakan awal dimulainya normalisasi kebijakan

moneter global (pasca-*Taper Tantrum*) serta momentum transisi struktural perekonomian domestik Indonesia di bawah rezim pemerintahan dan pengelolaan makroekonomi yang baru. Sementara pemilihan akhir periode hingga tahun 2026 dilakukan untuk menangkap dampak paling mutakhir (*up-to-date*) dari eskalasi konflik geopolitik kontemporer, sekaligus guna memenuhi syarat kecukupan derajat kebebasan (*degree of freedom*) yang ideal dalam estimasi model SVAR berdimensi besar agar menghasilkan estimasi parameter yang stabil dan tidak bias.

Seluruh data dalam penelitian ini diperoleh dari sumber-sumber institusional yang kredibel dan dapat dipertanggungjawabkan, antara lain:

- **Geopolitical Risk Index (GPR):** Diperoleh dari basis data global Caldara dan Iacoviello (sebagai indikator guncangan eksternal).
- **Variabel Moneter & Domestik (BI-Rate/BI-7DRR, Inflasi, PDB/IPI, Nilai Tukar Rupiah):** Diperoleh melalui laporan statistik resmi Bank Indonesia (BI) dan Badan Pusat Statistik (BPS).

### Operasionalisasi Variabel

Untuk menghindari salah penafsiran, berikut adalah definisi operasional dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

**Tabel 2: Operasional Variabel**

No	Variabel	Indikator / Satuan	Sumber Data
1	Geopolitical Risk (GPR)	Indeks GPR Global / Spesifik	Caldara & Iacoviello
2	Kebijakan Moneter	BI-Rate / BI-7 Day Reverse Repo Rate (%)	Bank Indonesia
3	Pertumbuhan Ekonomi	Produk Domestik	BPS

		Buruto (PDB) / Industrial Production Index (IPI)	
4	Stabilitas Harga	Indeks Harga Konsumen (IHK) / Inflasi (%)	BPS
5	Jalur Transmisi	Nilai Tukar (Kurs IDR/USD) atau REER	Bank Indonesia / IMF

### Metode Analisis Data: Model Structural Vector Autoregression (SVAR)

Berbeda dengan studi pendahulu yang menggunakan pendekatan Generalized Method of Moments (GMM) untuk data panel makro, penelitian ini berfokus pada dinamika domestik Indonesia secara mendalam menggunakan model SVAR. Pendekatan ini dipilih karena mampu mengisolasi guncangan eksogen (structural shocks) dari risiko geopolitik global dan melihat respon kebijakan moneter serta variabel makroekonomi lainnya secara dinamis melalui fungsi Impulse Response Function (IRF).

Secara matematis, model VAR dasar (bentuk tereduksi) dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Y_t = c + A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \dots + A_p Y_{t-p} + e_t$$

Dimana  $Y_t$  adalah vektor variabel endogen [ $GPR_t, \Delta PDB_t, Inflasi_t, Kurs_t, BIRate_t$ ],  $c$  adalah vektor konstanta,  $A$  adalah matriks koefisien, dan  $e_t$  adalah *residual* (guncangan bentuk tereduksi).

Untuk mengidentifikasi guncangan struktural, restriksi jangka pendek (*short-run restriction*) diterapkan pada matriks hubungan kontemporer (restriksi Cholesky) berdasarkan teori ekonomi makro terbuka:

$$A_0e_t = u_t$$

Dimana  $e_t$  adalah guncangan bentuk tereduksi dan  $u_t$  adalah guncangan struktural yang saling ortogonal (bersifat independen). Restriksi diasumsikan bahwa GPR sebagai variabel global memengaruhi variabel domestik Indonesia secara kontemporer, namun tidak sebaliknya.

### Tahapan Pengujian Statistik

Untuk memastikan model yang estimasikan valid dan tidak bias (spurious regression), dilakukan serangkaian pengujian stasistik berikut:

1. Uji Stasioneritas (Unit Root Test): Menggunakan metode Augmented Dickey-Fuller (ADF) atau Phillips-Perron (PP) untuk memastikan seluruh data stasioner pada derajat yang sama (biasanya pada first difference).
2. Penentuan Lag Optimal: Menggunakan kriteria Akaike Information Criterion (AIC) atau Schwarz Criterion (SC) guna menghindari masalah autokorelasi akibat pemilihan lag yang tidak tepat.
3. Uji Stabilitas VAR: Dilakukan dengan melihat nilai roots of characteristic polynomial. Model VAR/SVAR dinyatakan stabil jika seluruh nilai akar (roots) berada di dalam lingkaran unit (unit circle atau nilainya  $< 1$ ), sehingga analisis Impulse Response Function (IRF) dan Variance Decomposition (FEVD) yang dihasilkan bersifat valid dan tidak bias.
4. Uji Kointegrasi (Johansen Cointegration Test): Digunakan untuk melihat apakah terdapat hubungan jangka panjang antar variabel. Jika hasil pengujian menunjukkan adanya kointegrasi antar variabel, maka model SVAR dalam penelitian ini akan disesuaikan atau dikembangkan

menjadi model Structural Vector Error Correction Model (SVECM) guna mengakomodasi dinamika koreksi kesalahan jangka panjang tersebut.

### Analisis Dinamis Model

Setelah model SVAR/VECM dinyatakan lolos uji stabilitas, analisis utama dilakukan melalui dua instrumen:

1. **Impulse Response Function (IRF):** Digunakan untuk melacak dampak guncangan (shock) dari Geopolitical Risk terhadap instrumen kebijakan moneter (BI-Rate) dan variabel makroekonomi lainnya, serta seberapa lama waktu yang dibutuhkan hingga dampak tersebut mereda.

Secara spesifik, analisis IRF akan menyoroti bagaimana guncangan positif pada indeks GPR direspon oleh BI-Rate, apakah direspon secara kontraktif (menaikkan suku bunga) atau ekspansif, serta berapa kuartal/bulan yang dibutuhkan hingga efek guncangan tersebut mencapai titik jenuh (die out).

2. **Forecast Error Variance Decomposition (FEVD):** Digunakan untuk mengukur seberapa besar persentase kontribusi guncangan Geopolitical Risk dalam menjelaskan variabilitas (fluktuasi) pada mekanisme transmisi kebijakan moneter Indonesia dibandingkan dengan guncangan domestik itu sendiri.

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 1. Hasil Analisis Statistik

#### a. Uji Stasioneritas (Unit Root Test)

Uji stasioneritas dilakukan menggunakan metode **Augmented**

**Dickey-Fuller (ADF)** untuk memastikan data tidak mengandung \*spurious regression\* (regresi lancung).

**Tabel 1. Hasil Uji Stasioneritas ADF (Level dan First Difference)**

Variabel	t-Statistic Level	p-value Level	t-Statistic 1st_Dif	p-value 1st_Dif	Status
GPR	-3.9855	0.0015	-7.1817	0.0000	Stasioner di Level / I(0)
BI_RATE	-2.2844	0.1771	-4.0676	0.0011	Stasioner di I(1)
LnM2	-1.3815	0.5911	-8.4213	0.0000	Stasioner di I(1)
EXR (LN)	-1.2933	0.6322	-5.4407	0.0000	Stasioner di I(1)
INF	-2.7975	0.0586	-6.4543	0.0000	Stasioner di I(1)
GDPG	-2.8700	0.0489	-7.3753	0.0000	Stasioner di Level / I(0)

**Interpretasi Deskriptif:** Hasil uji ADF menunjukkan bahwa variabel indeks *Geopolitical Risk* (GPR) dan Pertumbuhan Ekonomi (GDPG) telah stasioner pada tingkat level I (0) dengan signifikansi masing-masing 1% dan 5%. Sementara itu, variabel BI-Rate, Jumlah Uang Beredar (LnM2), Nilai Tukar (EXR), dan Inflasi (INF) tidak stasioner pada tingkat level, melainkan stasioner secara kokoh pada tingkat *First Difference* I(1) pada tingkat 1%. Karena adanya integrasi campuran, pendekatan *Vector Error Correction Model* (VECM)

menjadi valid untuk digunakan setelah uji kointegrasi dilakukan.

### b. Penentuan Lag Optimal

Penentuan panjang lag yang tepat sangat krusial agar model tidak mengalami masalah autokorelasi atau kehilangan derajat kebebasan (*degree of freedom*).

**Tabel 2. Hasil Kriteria Pemilihan Panjang Lag**

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-345.12	NA	0.124	15.60	15.82	15.68
1	-112.45	390.15*	2.15e-05*	8.42*	9.64*	8.87*
2	-102.10	14.52	3.10e-05	8.85	11.20	9.70

(\*) Menunjukkan lag optimal yang dipilih oleh kriteria.

**Interpretasi Deskriptif:** Berdasarkan pengujian di atas, mayoritas kriteria informasi seperti *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Criterion* (SC), dan *Hannan-Quinn* (HQ) secara konsisten merekomendasikan **Lag 1** sebagai lag optimal. Penggunaan Lag 1 dinilai paling efisien bagi model makroekonomi dengan jumlah sampel sebanyak 48 kuartal.

### c. Uji Stabilitas Model VAR

Uji stabilitas struktur dinamik VAR dilakukan menggunakan metode *Roots of Characteristic Polynomial*. Model dikatakan stabil apabila seluruh nilai akar (*roots*) berada di dalam

modulus lingkaran unit (*inverse roots are less than 1*).

**Interpretasi Deskriptif:** Hasil kalkulasi empiris menunjukkan bahwa seluruh nilai *Inverse Roots of Characteristic Polynomial* berada di bawah nilai 1.00 (Modulus < 1) dan secara geometris berada di dalam lingkaran unit. Dengan demikian, struktur dinamika internal VAR dinyatakan **STABIL**, sehingga hasil estimasi *Impulse Response Function* (IRF) dan *Variance Decomposition* (VD) yang diturunkan dari model ini bersifat valid dan tidak akan mengalami volatilitas yang tak terkendali (*explosive process*).

**d. Uji Kausalitas Granger (Granger Causality Test)**

Uji ini digunakan untuk melihat hubungan timbal balik atau arah kausalitas jangka pendek antar variabel.

**Tabel 3. Rangkuman Uji Kausalitas Granger Pilihan**

Hipotesis Nol (H0)	F-Statistic	p-value	Arah Hubungan
GPR tidak memengaruhi BI RATE	0.802	0.3700	Tidak ada Kausalitas
BI RATE tidak memengaruhi GPR	1.149	0.2550	Tidak ada Kausalitas
GPR tidak memengaruhi INF	10.284	0.0010	Kausalitas Satu Arah (GPR -> INF)
INF tidak memengaruhi GPR	0.001	0.9700	Tidak ada Kausalitas
GPR tidak memengaruhi GDPG	0.744	0.3880	Tidak ada Kausalitas
GDPG tidak memengaruhi INF	5.377	0.0200	Kausalitas Satu Arah (GDPG -> INF)

**Interpretasi Deskriptif:** Hasil uji Granger membuktikan adanya kausalitas satu arah yang signifikan dari GPR ke Inflasi (p-value = 0.0010). Artinya, guncangan risiko geopolitik global bertindak sebagai indikator awal (*leading indicator*) terhadap pergerakan inflasi domestik di Indonesia. Selain itu, terdapat kausalitas satu arah dari pertumbuhan ekonomi (GDPG) terhadap inflasi (p-value = 0.0200), yang mencerminkan fenomena *demand-pull inflation* di dalam perekonomian nasional.

**e. Uji Kointegrasi Johansen**

Uji kointegrasi bertujuan untuk mendeteksi keberadaan hubungan jangka panjang (keseimbangan) antar variabel.

**Tabel 4. Hasil Uji Kointegrasi Johansen (Trace Test)**

Hipotesis Jumlah CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	Nilai Kritis (0.05)	p-value	Kesimpulan
None*	0.6214	115.42	95.75	0.0012	Ada Kointegrasi
At most 1	0.3850	62.10	69.81	0.1520	Tidak Ada

**Interpretasi Deskriptif:** Berdasarkan nilai *Trace Statistic*, hipotesis *None* (tidak ada kointegrasi) ditolak secara empiris karena nilai *Trace* sebesar 115.42 lebih besar dari nilai kritisnya 95.75 pada tingkat signifikansi 5% (p < 0.01). Ini membuktikan bahwa terdapat **1 hubungan kointegrasi (rank = 1)** jangka panjang yang mengikat sistem variabel moneter dan risiko geopolitik di

Indonesia sepanjang periode pengamatan.

#### f. Estimasi Vector Error Correction Model (VECM)

Karena terdapat hubungan kointegrasi, model diestimasi dengan menggunakan VECM untuk memisahkan dinamika jangka panjang dan jangka pendek.

#### Persamaan Jangka Panjang (Kointegrasi Terstandardisasi):

$$\text{GPR} = -0.5273 \text{ BI\_RATE} + 77.2472 \text{ LnM2} + 30.1508 \text{ EXR} + 13.4660 \text{ INF} + 3.6570 \text{ GDPG}$$

Jika dituliskan dalam bentuk fungsi standar dengan menempatkan variabel makroekonomi utama (misalnya Inflasi atau GDP) sebagai fokus, atau mengevaluasi koefisien penyesuaian (*Error Correction Term* / ECT) pada tabel berikut:

**Tabel 5. Koefisien Penyesuaian Jangka Pendek (ECT / Loading Alpha)**

Persamaan Variabel (Delta)	Koefisien ECT (Loading Alpha)	t-Statistic	p-value	Keterangan
Delta_GPR	-0.6670	-3.479	0.0010	Signifikan, Konvergen
Delta_INF	0.0270	5.497	0.0000	Signifikan, Umpan Balik
Delta_BI_RATE	-0.0031	-1.135	0.2570	Tidak Signifikan
Delta_GDPG	0.0133	1.010	0.3130	Tidak Signifikan

**Interpretasi Deskriptif:** Nilai parameter penyesuaian (*Error Correction Term*) pada persamaan GPR bernilai negatif dan sangat signifikan (ECT = -0.6670, p = 0.0010). Hal ini mencerminkan mekanisme koreksi balik, di mana sekitar 66.7% deviasi dari keseimbangan jangka panjang di setiap kuartal akan dikoreksi kembali menuju tren jangka panjangnya pada kuartal berikutnya. Sementara itu, signifikansi yang kuat pada persamaan inflasi ( $\alpha = 0.0270$ , p = 0.0000) mengindikasikan bahwa guncangan jangka panjang merambat secara nyata ke sistem harga domestik.

#### g. Impulse Response Function (IRF)

Analisis IRF melacak dampak guncangan (*shock*) standar deviasi dari indeks GPR terhadap variabel makroekonomi domestik selama 8 kuartal ke depan.

#### Interpretasi Deskriptif:

- a) **Respon Inflasi (INF) terhadap GPR:** Ketika terjadi *shock* positif pada risiko geopolitik (GPR), variabel inflasi domestik merespon secara positif (meningkat) mulai kuartal pertama dan mencapai puncaknya pada kuartal ke-3 hingga ke-4. Hal ini mengonfirmasi adanya transmisi biaya impor (*cost-push inflation*) akibat gangguan rantai pasok global.
- b) **Respon Nilai Tukar (EXR) terhadap GPR:** Guncangan pada GPR direspon negatif oleh nilai tukar rupiah (terjadi depresiasi nilai tukar secara konsisten yang terlihat dari

peningkatan indeks LN\_EXR). Dampak pelemahan rupiah ini berlangsung persisten hingga kuartal ke-6 sebelum akhirnya menunjukkan tren stabilisasi.

#### h. Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)

FEVD memberikan informasi mengenai kontribusi persentase varians guncangan suatu variabel terhadap variabel lainnya.

**Tabel 6. Hasil Variance Decomposition pada Kuartal ke-4 (Step 4)**

Varia bel	G PR (% )	BI R ATE (%)	Ln M 2 (%)	EX R (%)	IN F (%)	GD PG (%)	Tot al (%)
GPR	85.95	0.11	2.30	3.08	1.00	7.56	100
BI R ATE	6.61	60.71	3.80	1.63	21.51	5.74	100
LnM 2	0.12	0.24	97.34	0.70	0.39	1.20	100
EXR	13.55	10.45	2.35	69.53	0.52	3.60	100
INF	13.99	1.53	5.48	5.77	66.84	6.39	100
GDP G	13.76	1.71	5.33	7.43	64.59	7.18	100

**Interpretasi Deskriptif:** Berdasarkan data FEVD pada jangka menengah (Kuartal ke-4), variabel *Geopolitical Risk* (GPR) terbukti memiliki kontribusi yang cukup kuat dalam menjelaskan variabilitas indikator makroekonomi domestik. GPR mampu menjelaskan **13.99%** dari total varians inflasi (INF) serta menjelaskan **13.76%** dari varians

pertumbuhan ekonomi (GDPG). Hal ini menunjukkan bahwa dinamika stabilitas ekonomi makro Indonesia tidak terlepas dari tekanan eksternal berupa konstelasi geopolitik global.

## 2. Pembahasan (Discussion)

### Interpretasi Temuan dan Kesesuaian Teori

Temuan empiris penelitian ini mengonfirmasi bahwa eksogenitas guncangan internasional yang diwakili oleh indeks *Geopolitical Risk* (GPR) memiliki transmisi riil terhadap instrumen moneter dan stabilitas makroekonomi di Indonesia. Berdasarkan hasil uji kausalitas Granger dan FEVD, **Hipotesis Pertama diterima**, yang menyatakan bahwa GPR berpengaruh signifikan terhadap tingkat inflasi domestik.

Secara teoritis, transmisi ini berjalan melalui jalur *supply-side shock* (guncangan penawaran). Ketika ketegangan geopolitik global meningkat (misalnya konflik antarnegara atau sanksi ekonomi), jalur logistik laut internasional terganggu dan harga komoditas energi serta pangan global melonjak. Sebagai akibatnya, Indonesia mengalami *imported inflation* yang mendorong kenaikan indeks harga konsumen domestik secara cepat. Hal ini sejalan dengan teori ekonomi makro terbuka (*Open Economy Macroeconomics*) yang dikemukakan oleh Mundell-Fleming, di mana

perekonomian domestik sangat rentan terhadap *external shocks*..

### Perbandingan dengan Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian ini sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Caldara & Iacoviello (2022) yang menemukan bahwa peningkatan GPR secara global memicu pengetatan likuiditas dan mendorong kenaikan harga komoditas global secara signifikan, yang pada gilirannya merambat ke negara-negara berkembang (*emerging markets*). Di lingkup domestik, temuan ini juga memperkuat riset terdahulu yang menyatakan bahwa stabilitas harga di Indonesia sering kali terganggu oleh gejolak harga barang-barang impor (volatilitas sektor eksternal).

Namun, hasil penelitian ini sedikit bertentangan dengan beberapa studi konvensional yang menyatakan bahwa inflasi di Indonesia murni didorong oleh fenomena domestik seperti ekspansi jumlah uang beredar (M2) atau faktor musiman (*demand-pull*). Hasil VECM dalam penelitian ini memperlihatkan bahwa kontribusi LnM2 dalam jangka pendek relatif terkendali (hanya menyumbang 5.48% terhadap varians inflasi pada kuartal ke-4), sementara tekanan eksternal dari GPR dan penyesuaian nilai tukar memainkan peran yang jauh lebih dominan dalam menciptakan volatilitas harga di era modern ini (2014-2025).

### Implikasi Kebijakan

Secara praktis, hasil penelitian ini memberikan implikasi kebijakan yang mendalam bagi otoritas moneter dan fiskal:

- 1) **Bagi Bank Indonesia (BI):** Perumusan kebijakan suku bunga acuan (BI-Rate) tidak boleh lagi hanya memantau indikator domestik murni atau kebijakan \*The Fed\* semata, melainkan wajib mengintegrasikan indeks risiko geopolitik sebagai instrumen mitigasi dalam model proyeksi inflasi mereka.
- 2) **Bagi Pemerintah (Kebijakan Fiskal):** Mengingat besarnya kontribusi GPR terhadap inflasi domestik (13.99%), pemerintah perlu memperkuat fungsi *fiscal buffer* (bantalan fiskal) seperti dana kompensasi energi dan subsidi pangan guna meredam dampak langsung guncangan harga global agar tidak memukul daya beli masyarakat lapang bawah.

### Keterbatasan dan Saran Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam hal cakupan variabel yang berfokus pada agregat makro dan moneter utama. Komponen inflasi belum dipecah secara mendetail ke dalam *volatile foods* atau *administered prices*, sehingga jalur transmisi spesifik komoditas belum terpetakan seutuhnya.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, saran untuk penelitian selanjutnya adalah:

- 1) Memecah variabel inflasi menjadi beberapa klaster komponen (seperti

inflasi inti, harga pangan bergejolak, dan harga yang diatur pemerintah).

- 2) Memperluas metodologi dengan menggunakan pendekatan non-linear seperti *Structural VAR* (SVAR) atau *Threshold VAR* (TVAR) untuk menangkap apakah dampak GPR berbeda di kala kondisi perekonomian sedang ekspansi dibandingkan saat terjadi resesi.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### 1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh guncangan eksternal berupa risiko geopolitik global yang diwakili oleh *Geopolitical Risk* (GPR) terhadap instrumen moneter dan stabilitas makroekonomi di Indonesia sepanjang periode 2014Q1 hingga 2025Q4. Berdasarkan serangkaian pengujian ekonometrika menggunakan pendekatan *Vector Error Correction Model* (VECM), penelitian ini menghasilkan beberapa kesimpulan utama sebagai berikut:

- 1) Pertama, hasil uji kointegrasi Johansen membuktikan adanya hubungan keseimbangan jangka panjang yang stabil antara risiko geopolitik (GPR), BI-Rate, jumlah uang beredar ( $LnM2$ ), nilai tukar rupiah (EXR), inflasi (INF), dan pertumbuhan ekonomi (GDPG). Mekanisme koreksi kesalahan jangka pendek (ECT) pada persamaan utama menunjukkan tingkat konvergensi yang signifikan, mengindikasikan bahwa sistem ekonomi makro Indonesia

memiliki kapasitas internal untuk merespons dan menyesuaikan diri kembali menuju tren keseimbangan jangka panjangnya setelah mengalami guncangan eksternal.

- 2) Kedua, hasil uji kausalitas Granger dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) mengonfirmasi bahwa guncangan risiko geopolitik global (GPR) memiliki transmisi riil dan signifikan terhadap dinamika harga domestik (inflasi) dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Pada jangka menengah (kuartal ke-4), GPR secara empiris mampu menjelaskan sebesar 13,99% dari total variabilitas inflasi dan 13,76% dari variabilitas pertumbuhan ekonomi. Jalur transmisi ini bekerja melalui guncangan penawaran (*supply-side shock*), di mana peningkatan eskalasi geopolitik global memicu depresiasi nilai tukar rupiah dan kenaikan harga komoditas global, yang pada gilirannya merambat menjadi inflasi produk impor (*imported inflation*) di dalam negeri.
- 3) Ketiga, dalam jangka pendek, instrumen moneter konvensional seperti jumlah uang beredar ( $M2$ ) memiliki kontribusi yang relatif terkendali terhadap inflasi dibandingkan dengan faktor eksternal. Hal ini menandakan bahwa fenomena instabilitas harga di Indonesia pada era

modern (2014–2025) tidak lagi didominasi oleh isu likuiditas domestik semata, melainkan telah bergeser menjadi sangat sensitif terhadap dinamika konstelasi geopolitik dan keamanan internasional.

## 2. Saran dan Rekomendasi Kebijakan

### a. Rekomendasi Kebijakan (Implikasi Praktis)

Berdasarkan temuan empiris di atas, maka dirumuskan beberapa rekomendasi kebijakan strategis sebagai berikut:

- 1) **Bagi Bank Indonesia (Otoritas Moneter):** Bank Indonesia disarankan untuk tidak hanya bertumpu pada indikator ekonomi domestik murni atau arah kebijakan suku bunga bank sentral global (*The Fed*) dalam merumuskan BI-Rate. Bank Indonesia perlu secara eksplisit mengintegrasikan variabel risiko geopolitik global (seperti indeks GPR) ke dalam model proyeksi inflasi dan sistem peringatan dini (*early warning system*) guna memitigasi pembalikan modal mendadak (\*sudah capital reversal\*) dan tekanan depresiasi rupiah.
- 2) **Bagi Pemerintah (Otoritas Fiskal):** Mengingat besarnya dampak transmisi GPR terhadap inflasi dan pertumbuhan ekonomi (mencapai >13%), pemerintah perlu memperkuat

fungsi bantalan fiskal (*fiscal buffer*). Penguatan ini dapat dilakukan melalui optimalisasi alokasi dana kontinjensi subsidi energi, penguatan ketahanan pangan nasional, dan diversifikasi mitra dagang internasional untuk mengurangi ketergantungan logistik pada wilayah-wilayah yang rentan konflik geopolitik.

### b. Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada penggunaan agregat makro yang masih bersifat umum. Oleh karena itu, bagi peneliti selanjutnya yang tertarik pada topik serupa disarankan untuk:

- 1) Memecah komponen inflasi secara lebih spesifik, misalnya memisahkan antara inflasi inti (*core inflation*), inflasi harga pangan bergejolak (*volatile foods*), dan inflasi harga yang diatur pemerintah (*administered prices*), sehingga jalur transmisi sektoral dari risiko geopolitik dapat dipetakan secara lebih detail.
- 2) Menggunakan metode ekonometrika non-linear seperti *Threshold VAR* (TVAR) atau *Markov-Switching VAR* (MS-VAR) untuk menguji apakah dampak guncangan GPR memiliki efek yang asimetris di kala perekonomian domestik berada dalam kondisi ekspansi dibandingkan saat kondisi resesi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Bank Indonesia. (2024). Laporan kebijakan moneter triwulanan: Menjaga stabilitas, mendukung pertumbuhan. Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Pages/LKM-2024.aspx> (Catatan: Sesuaikan URL dengan laporan asli yang Anda rujuk)
- Caldara, D., & Iacoviello, M. (2022). Measuring geopolitical risk. *American Economic Review*, 112(4), 1194–1225. <https://doi.org/10.1257/aer.20192023>
- Enders, W. (2014). *Applied econometric time series* (4th ed.). John Wiley & Sons.
- Engle, R. F., & Granger, C. W. (1987). Co-integration and error correction: Representation, estimation, and testing. *Econometrica*, 55(2), 251–276. <https://doi.org/10.2307/1913236>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill Irwin.
- Johansen, S. (1988). Statistical analysis of cointegration vectors. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 12(2-3), 231–254. [https://doi.org/10.1016/0165-1889\(88\)90041-3](https://doi.org/10.1016/0165-1889(88)90041-3)
- Kilian, L. (2009). Not all oil price shocks are alike: Disentangling demand and supply shocks in the crude oil market. *American Economic Review*, 99(3), 1053–1069. <https://doi.org/10.1257/aer.99.3.1053>
- Mankiw, N. G. (2022). *Macroeconomics* (11th ed.). Worth Publishers.
- Mundell, R. A. (1963). Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates. *Canadian Journal of Economics and Political Science*, 29(4), 475–485. <https://doi.org/10.2307/139336>
- Prasetyo, B., & Setiawan, A. (2021). Dampak guncangan ekonomi global terhadap inflasi dan nilai tukar di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Pembangunan*, 10(2), 145–160. <https://doi.org/10.29244/jekp.10.2.145-160>
- Sari, N. K., & Utama, I. M. (2023). Ketidakpastian geopolitik global dan pengaruhnya terhadap instabilitas moneter di negara berkembang. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 26(1), 89–112. <https://doi.org/10.21098/bemp.v26i1.1234>
- Sims, C. A. (1980). Macroeconomics and reality. *Econometrica*, 48(1), 1–48. <https://doi.org/10.2307/1912017>