

ANALISIS KETERHUBUNGAN DAN DINAMIKA SUKU BUNGA DI INDONESIA

ABDUL MANAP PULUNGAN



**PROGRAM STUDI ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN MANAJEMEN
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
BOGOR
2026**



@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.

Perpustakaan IPB University



PERNYATAAN MENGENAI DISERTASI DAN SUMBER INFORMASI SERTA PELIMPAHAN HAK CIPTA

Dengan ini saya menyatakan bahwa disertasi berjudul “Analisis Keterhubungan dan Dinamika Suku Bunga di Indonesia” adalah benar karya saya dengan arahan dari komisi 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, Agustus 2026

Abdul Manap Pulungan
NIM H1601202007

- 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.

Perpustakaan IPB University

RINGKASAN

ABDUL MANAP PULUNGAN. Analisis Keterhubungan dan Dinamika Suku Bunga di Indonesia. Dibimbing oleh IMAN SUGEMA, BAMBANG JUANDA, dan LUKYTAWATI ANGGRAENI.

Disertasi ini menganalisis keterhubungan dan dinamika suku bunga di Indonesia. Penelitian berlatar belakang oleh karakteristik Indonesia sebagai negara dengan perekonomian terbuka kecil dan sistem keuangan yang masih didominasi sektor perbankan. Dalam struktur tersebut, suku bunga memegang peranan strategis sebagai mekanisme utama dalam penghimpunan dan penyaluran dana, sehingga sangat menentukan efektivitas intermediasi keuangan dan ketersediaan pembiayaan bagi perekonomian. Selain itu, suku bunga merupakan instrumen kebijakan yang digunakan oleh otoritas moneter dan regulator untuk mencapai berbagai sasaran makroekonomi, seperti menjaga stabilitas harga, memelihara stabilitas sistem keuangan hingga mendukung pertumbuhan ekonomi.

Disertasi ini memiliki empat tujuan penelitian yang disajikan dalam empat artikel. Artikel pertama menganalisis keterhubungan antar suku bunga domestik, baik yang berdenominasi rupiah maupun dolar Amerika Serikat (USD). Analisis keterhubungan suku bunga domestik dilakukan terhadap *BI rate*, suku bunga Pasar Uang antarbank (PUAB), suku bunga deposito, suku bunga kredit, suku bunga penjaminan Lembaga Penjamin Simpanan (LPS) dan imbal hasil Surat Berharga Negara (SBN) dengan menggunakan pendekatan *Diebold-Yilmaz Generalized Vector Autoregression* (DY-GVAR) selama Oktober 2005 hingga Juli 2025. Penelitian menemukan bahwa keterhubungan suku bunga (*Total Connectedness Index/TCI*) berdenominasi rupiah lebih kuat dibandingkan berdenominasi USD. Dalam sistem rupiah, *BI rate* berperan sebagai *net transmitter* utama yang menegaskan bahwa keterhubungan suku bunga rupiah bersifat *policy-driven*. Sebaliknya, pada sistem USD, PUAB merupakan *net transmitter* yang dominan, mencerminkan karakter transmisi *market-driven*. Penelitian juga menemukan bahwa *yield* SBN berperan sebagai *net transmitter* terhadap *BI rate*. Dinamika keterhubungan menunjukkan bahwa tingkat keterhubungan meningkat pada periode krisis. Pada suku bunga rupiah, TCI tertinggi terjadi pada Juli 2013 saat pengumuman rencana pengurangan belanja aset oleh the Fed (*tapering off*) sedangkan pada suku bunga USD terjadi pada September 2022 yang bertepatan dengan perang Rusia dan Ukraina.

Bagian kedua dari disertasi ini fokus pada analisis *spillovers* faktor global terhadap keterhubungan suku bunga domestik. Faktor global yang dianalisis adalah suku bunga lima negara sistemik (Amerika Serikat/AS, Uni Eropa/UE, Jepang, Inggris dan China), indeks volatilitas pasar keuangan global (VIX), indeks harga energi dunia (IHED), dan indeks risiko geopolitik dunia (IRGD). Analisis menggunakan pendekatan *Diebold-Yilmaz Generalized Vector Autoregression with Exogenous Variables* (DY-GVARX) dengan data bulanan periode Oktober 2005 hingga Juli 2025. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor global memperkuat keterhubungan suku bunga, baik pada sistem berdenominasi rupiah maupun USD. Saat faktor-faktor global dimasukkan ke model, sumber guncangan utama baik pada sistem suku bunga rupiah dan USD adalah IHED. Sementara itu, *yield* SBN pada kedua sistem suku bunga lebih banyak menerima *spillover* dari VIX dibandingkan IHED. *Yield* SBN juga menjadi jalur utama transmisi guncangan global ke sistem suku bunga baik memiliki nilai *net receiver* tertinggi di antara suku bunga domestik

lainnya. Temuan ini menunjukkan bahwa gejolak pasar keuangan global pertama kali ditransmisikan ke *yield* SBN, kemudian diteruskan ke BI rate yang berperan sebagai *net receiver* dari *yield* SBN. Selanjutnya, perubahan BI rate ditransmisikan ke suku bunga pasar uang dan suku bunga perbankan melalui mekanisme transmisi kebijakan moneter. Sementara itu, BI *rate* juga dipengaruhi oleh dominasi IHED.

Bagian ketiga disertasi mengkaji keterhubungan suku bunga kebijakan Indonesia dengan suku bunga kebijakan lima negara sistemik yaitu AS, UE, Jepang, Inggris, dan China sepanjang Januari 1996 hingga Mei 2023. Penelitian ini tidak hanya menggunakan DY-GVAR tetapi juga metode *Baruník-Křehlík Frequency Connectedness* (BK). Metode BK memungkinkan dekomposisi *spillover* berdasarkan horizon waktu: jangka pendek (1-4 bulan), jangka menengah (5-12 bulan), dan jangka panjang (lebih dari 12 bulan). Analisis menyimpulkan bahwa suku bunga kebijakan Indonesia merupakan penerima *spillover* suku bunga dari lima negara sistemik. Dominasi *spillover* paling kuat berasal dari Inggris. Pada jangka pendek (kecuali dengan China), menengah maupun panjang, suku bunga kebijakan Indonesia secara umum tetap menjadi *net receiver* dari suku bunga kebijakan lima negara sistemik. Temuan penting lainnya adalah terdapat 45 bulan ketika nilai TCI jangka panjang lebih tinggi dibandingkan jangka pendek. Hal ini mengindikasikan bahwa transmisi *spillover* tidak lagi berlangsung cepat dan sementara tetapi bertahan lama.

Bagian terakhir dari disertasi menganalisis interaksi kebijakan fiskal dan moneter di Indonesia. Penelitian ini mengkaji tiga aspek terkait dengan interaksi kebijakan fiskal dan kebijakan moneter yaitu fungsi kendala anggaran pemerintah, fungsi reaksi bank sentral dan analisis pasar keuangan. Aspek pertama dan kedua menggunakan metode VAR, uji *Granger causality* dan *Impulse Response Function* (IRF) dan *Ordinary Least Square* (OLS). Pengembangan utama dibandingkan penelitian sebelumnya adalah penambahan analisis hubungan *yield* SBN dengan BI *rate* sebagai proksi interaksi kebijakan fiskal dan moneter di pasar keuangan. Hal ini diestimasi menggunakan pendekatan *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL). Hasil menunjukkan bahwa pengaruh kebijakan fiskal terhadap kebijakan moneter tidak kuat sebelum krisis keuangan global tetapi berbeda saat dan setelah krisis tersebut. Dari perspektif pasar keuangan, hasil estimasi menunjukkan bahwa pada jangka pendek *yield* SBN signifikan memengaruhi BI rate dengan arah positif. Pada jangka panjang, variabel *yield* SBN tidak signifikan memengaruhi BI *rate* tetapi memiliki arah positif. Sementara itu, variabel harga minyak dan inflasi IHK berpengaruh signifikan terhadap BI *rate* sedangkan nilai tukar tidak berpengaruh.

Kata kunci: kebijakan fiskal, kebijakan moneter, pemberi guncangan, penerima guncangan, suku bunga

SUMMARY

ABDUL MANAP PULUNGAN. *Interest rate Connectedness and Dynamics in Indonesia*. Supervised by IMAN SUGEMA, BAMBANG JUANDA, and LUKYTAWATI ANGGRAENI.

This dissertation analyzes the connectedness and dynamics of interest rates in Indonesia. The study is motivated by Indonesia's characteristics as a small open economy with a financial system that remains predominantly bank-based. Within this structure, interest rates play a strategic role as the primary mechanism for mobilizing savings and allocating funds, thereby determining the effectiveness of financial intermediation and the availability of financing for the economy. In addition, interest rates serve as key policy instruments employed by the monetary authority and financial regulators to achieve various macroeconomic objectives, including maintaining price stability, preserving financial system stability, and supporting economic growth.

This dissertation comprises four research objectives, presented in four separate articles. The first article examines the connectedness among domestic interest rates denominated in both Indonesian rupiah and US dollars (USD). The analysis covers the BI rate, interbank money market rate (PUAB), deposit rate, lending rate, Deposit Insurance Corporation (LPS) guaranteed interest rate, and the yield on Indonesian government securities (SBN), using the Diebold–Yilmaz Generalized Vector Autoregression (DY-GVAR) framework over the period from October 2005 to July 2025. The findings show that the connectedness of rupiah-denominated interest rates is stronger than that of USD-denominated interest rates. Within the rupiah system, the BI rate acts as the primary net transmitter, indicating that interest rate connectedness is predominantly policy-driven. In contrast, within the USD system, the PUAB serves as the dominant net transmitter, reflecting a market-driven transmission mechanism. The study also finds that the yield SBN functions as a net transmitter to the BI rate, highlighting its important role in the domestic interest rate transmission process. The dynamic connectedness analysis further reveals that the degree of connectedness intensifies during periods of financial stress. For rupiah-denominated interest rates, the highest Total Connectedness Index (TCI) occurred in July 2013 following the Fed's announcement of its asset purchase tapering plan (the *taper tantrum*). For USD-denominated interest rates, the highest TCI was observed in September 2022, coinciding with the economic and financial repercussions of the Russia–Ukraine war.

The second part focuses on analyzing the spillovers of global factors on the connectedness of domestic interest rates. The global factors examined include the policy interest rates of five systemic economies (the United States, the European Union/EU, Japan, the United Kingdom/UK, and China), the Global Financial Market Volatility Index (VIX), the Global Energy Price Index (GEPI), and the Global Geopolitical Risk Index (GPRI). The analysis employs the Diebold–Yilmaz Generalized Vector Autoregression with Exogenous Variables (DY-GVARX) framework using monthly data from October 2005 to July 2025. The results indicate that global factors strengthen the connectedness of domestic interest rates in both the rupiah- and USD-denominated systems. Once global variables are incorporated into the model, the GEPI emerges as the primary source of shocks in both interest rate systems. However, SBN yields receive greater spillovers from the VIX than

from the GEPI. Moreover, SBN yields constitute the main transmission channel through which global shocks propagate to the domestic interest rate system, exhibiting the highest net receiver value among all domestic interest rates. These findings suggest that disturbances originating in global financial markets are first transmitted to SBN yields and subsequently passed on to the BI rate, which acts as a net receiver of spillovers from SBN yields. Changes in the BI rate are then transmitted to interbank money market rates and bank lending and deposit rates through the monetary policy transmission mechanism. At the same time, the BI rate is also directly influenced by the dominant role of the GEPI.

The third part of the dissertation examines the connectedness between Indonesia's policy interest rate and the policy rates of five systemic economies—the US, the EU, Japan, the UK, and China—over the period from January 1996 to May 2023. In addition to DY-GVAR framework, the study employs the Baruník–Křehlík Frequency Connectedness (BK) approach. The BK method enables the decomposition of spillovers across different time horizons: short term (1–4 months), medium term (5–12 months), and long term (more than 12 months). The results indicate that Indonesia's policy interest rate is a net receiver of spillovers from the policy rates of the five systemic economies. The strongest spillovers originate from the UK. Across the medium- and long-term horizons, as well as the short-term horizon (except in the case of China), Indonesia's policy interest rate consistently remains a net receiver of spillovers from these systemic economies. Another important finding is that there are 45 months during which the long-term TCI exceeds the short-term TCI. This suggests that spillover transmission is no longer merely rapid and transitory but has become more persistent, with effects that endure over longer periods.

The final part of the dissertation analyzes the interaction between fiscal and monetary policies in Indonesia. The study investigates three dimensions of fiscal–monetary policy interaction: the government budget constraint, the central bank reaction function, and financial market interactions. The first two dimensions exerted the Vector Autoregression (VAR), Granger causality tests, Impulse Response Functions (IRFs), and Ordinary Least Squares (OLS) estimation. The main development compared with previous studies is the addition of an analysis of the relationship between SBN yields and the BI Rate as a proxy for fiscal–monetary policy interaction in financial markets. This relationship is estimated using the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) approach. The findings show that the influence of fiscal policy on monetary policy was relatively weak before the global financial crisis but became more pronounced during and after the crisis. From the perspective of financial markets, the ARDL estimates indicate that, in the short run, SBN yields exert a statistically significant and positive effect on the BI rate. In the long run, although the effect of SBN yields on the BI rate remains positive, it is no longer statistically significant. Meanwhile, international oil prices and consumer price inflation (CPI inflation) have significant positive effects on the BI rate, whereas the exchange rate does not have a statistically significant impact.

Keywords: fiscal policy, interest rate, monetary policy, shock receiver, shock transmitter



- 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 2026
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

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.

Perpustakaan IPB University

ANALISIS KETERHUBUNGAN DAN DINAMIKA SUKU BUNGA DI INDONESIA

ABDUL MANAP PULUNGAN

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
2026**



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 Sidang Promosi Terbuka Disertasi:

1. Dr.rer.pol. Deniey Adi Purwanto, S.E., M.S.E.
2. Dr. Marwanto Harjowiryo, M.A.

Promotor Luar Komisi Pembimbing pada Sidang Tertutup Disertasi:

1. Dr.rer.pol. Deniey Adi Purwanto, SE, M.S.E.
2. Dr. Marwanto Harjowiryo, M.A.



LEMBAR PENGESAHAN

Judul Disertasi : Analisis Keterhubungan dan Dinamika Suku Bunga di Indonesia
Nama : Abdul Manap Pulungan
NIM : H1601202007

Disetujui Oleh



Pembimbing 1
Dr. Ir. Iman Sugema, M.Ec



Pembimbing 2
Prof. Dr. Ir. Bambang Juanda, M.S



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

Diketahui Oleh

Ketua Program Studi
Dr. Heni Hasanah, S.E, M.Si
NIP: 198506102014042001



Digitally signed by:
Heni Hasanah

Date: 10 Agu 2026 10:18:25 WIB
Verify at design.upb.ac.id

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



Digitally signed



Tanggal Ujian Tertutup : 22 Juli 2026

Tanggal Pengesahan

Tanggal Sidang Promosi : 05 Agustus 2026

10 AUG 2026



@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.

Perpustakaan IPB University



PRAKATA

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga disertasi berjudul “Analisis Keterhubungan dan Dinamika Suku Bunga di Indonesia” dapat diselesaikan dengan baik. Disertasi ini menganalisis keterhubungan suku bunga secara menyeluruh dengan mengkaji aspek domestik, global serta membahas keterhubungan kebijakan fiskal dan moneter. Semoga disertasi ini bermanfaat bagi pengembangan ilmu ekonomi dan menjadi referensi bagi pemangku kebijakan.

Penulis menyampaikan terima kasih kepada para pembimbing: Dr. Ir. Iman Sugema, M.Ec, Prof. Dr. Ir. Bambang Juanda, M.S dan Dr. Lukytawati Anggraeni, S.P., M.Si, atas bimbingan, arahan, dan masukan berharga selama proses penelitian hingga penyempurnaan disertasi ini. Penulis juga mengucapkan terima kasih kedua orang tua (Alm Rapotan Pulungan dan Moncot Ritonga), istri (Misnaria Napitupulu) dan anak (Dzikri, Ghifari dan Aru) dan saudara (Nurhamida, Masdalipa, Ida Damayanti, Muhammad Rahmat, dan Indra Gunawan) yang telah memberikan dukungan, dan semangat untuk menyelesaikan studi ini. Terima kasih juga kepada sahabat (Eko, Bang Handoyo, Dian, Kang Ade, Novi, Mia, Enno, Abra, Rafi, Kiky, Bela, Mas Regi, Bu Dini, Arni Pulungan, Tarmizi, Kak Ningrum, Royhan, Tiong, Babe Udin) serta seluruh pihak yang telah memberikan bantuan dan dukungannya.

Bogor, Agustus 2026

Abdul Manap Pulungan

DAFTAR ISI

DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR GAMBAR	xx
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	3
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat penelitian	8
1.5 Ruang Lingkup Penelitian	8
1.6 Kebaruan Penelitian	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Teori Keterhubungan Diebold dan Yilmaz	12
2.2 Interaksi Kebijakan Fiskal dan Moneter	27
2.3 Penelitian Terdahulu	33
2.4 Kerangka Pemikiran	40
BAB III ANALISIS DAN PERBANDINGAN KETERHUBUNGAN SUKU BUNGA DENOMINASI RUPIAH DAN USD DI INDONESIA	
3.1 Abstrak	44
3.2 Pendahuluan	45
3.3 Metode Penelitian	49
3.4 Hasil dan Pembahasan	54
3.5 Simpulan	81
BAB IV ANALISIS <i>SPILLOVERS</i> FAKTOR GLOBAL TERHADAP SUKU BUNGA DOMESTIK	
4.1 Abstrak	82
4.2 Pendahuluan	83
4.3 Metode Penelitian	86
4.4 Hasil dan Pembahasan	90
4.5 Simpulan	122
BAB V ANALISIS KETERHUBUNGAN SUKU BUNGA KEBIJAKAN INDONESIA DENGAN LIMA NEGARA SISTEMIK	
5.1 Abstrak	123
5.2 Pendahuluan	124
5.3 Metode Penelitian	130
5.4 Hasil dan Pembahasan	132
5.5 Simpulan	155
BAB VI ANALISIS INTERAKSI KEBIJAKAN FISKAL DAN MONETER DI INDONESIA	
6.1 Abstrak	156
6.2 Pendahuluan	157
6.3 Metode Penelitian	160
6.4 Hasil dan Pembahasan	165



6.5 Simpulan	191
BAB VII PEMBAHASAN UMUM	192
BAB VIII SIMPULAN UMUM DAN SARAN.....	195
DAFTAR PUSTAKA	199

- 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 mengumunkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Kategori TCI menurut tingkatan	13
Tabel 2.1 Karakteristik Utama Perbedaan Rezim	28
Tabel 3.1 Variabel, notasi dan sumber data	49
Tabel 3.2 Deskripsi statistik	55
Tabel 3.3 Korelasi suku bunga rupiah	55
Tabel 3.4 Korelasi suku bunga USD	56
Tabel 3.5 Hasil uji stasioneritas data	56
Tabel 3.6 <i>Lag</i> optimum suku bunga rupiah	57
Tabel 3.7 <i>Lag</i> optimum suku bunga USD	57
Tabel 3.8 Hasil uji stabilitas VAR suku bunga rupiah	58
Tabel 3.9 Hasil uji stabilitas VAR suku bunga USD	58
Tabel 3.10 <i>Spillover</i> suku bunga rupiah	64
Tabel 3.11 <i>Spillover</i> suku bunga USD	65
Tabel 3.12 <i>Net pairwise</i> sistem suku bunga rupiah	69
Tabel 3.13 <i>Heatmap net pairwise</i> sistem suku bunga rupiah	70
Tabel 3.14 <i>Net pairwise</i> sistem suku bunga USD	71
Tabel 3.15 <i>Heatmap pairwise</i> sistem suku bunga USD	72
Tabel 3.16 Perbandingan keterhubungan suku bunga rupiah dan USD	73
Tabel 3.17 Pembelian SBN oleh Bank Indonesia di pasar perdana	77
Tabel 3.18 Korelasi suku bunga SRBI, PUAB, perbankan, LPS dan SBN	79
Tabel 4.1 Definisi operasional variabel	87
Tabel 4.2 Deskripsi statistik variabel eksogen	90
Tabel 4.3 Korelasi suku bunga rupiah dan USD dengan lima negara sistemik	91
Tabel 4.4 Korelasi antara suku bunga domestik rupiah dengan faktor global	92
Tabel 4.5 Korelasi antara suku bunga domestik USD dengan faktor global	94
Tabel 4.6 Hasil uji <i>unit root</i> data sistem rupiah, USD dan faktor eksternal	95
Tabel 4.7 Panjang <i>lag</i> dan <i>lag</i> optimum	96
Tabel 4.8 Hasil uji stabilitas VAR faktor global	96
Tabel 4.9 <i>Own shock</i> dan <i>from others</i> suku bunga rupiah	100
Tabel 4.13 <i>Spillover</i> suku bunga rupiah model eksogen	102
Tabel 4.10 <i>Own shock</i> dan nilai <i>from others</i> suku bunga USD	103
Tabel 4.14 <i>Spillover</i> suku bunga USD model eksogen	104
Tabel 4.11 Persamaan struktur model eksogen	105
Tabel 4.12 Perbedaan struktur model eksogen	105
Tabel 4.15 Perubahan <i>to others</i> suku bunga rupiah	106
Tabel 4.16 Perubahan <i>to others</i> suku bunga USD	106
Tabel 4.17 Pergeseran saluran <i>spillover</i>	109
Tabel 4.18 <i>Net pairwise</i> model eksogen terhadap suku bunga rupiah	112
Tabel 4.21 <i>Net pairwise</i> model eksogen terhadap suku bunga USD	117
Tabel 5.1 Indikator kerentanan eksternal beberapa negara Asean	128
Tabel 5.2 Ketergantungan Indonesia pada lima negara sistemik	130
Tabel 5.3 Definisi operasional variabel	130
Tabel 5.4 Deskripsi statistik	133
Tabel 5.5 Korelasi suku bunga antar negara	134
Tabel 5.6 Uji stasioneritas data	134
Tabel 5.7 Panjang <i>lag</i> optimum	134
Tabel 5.8 Hasil uji stabilitas VAR	135

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.

Tabel 5.9 Diebol-Yilmaz <i>spillovers index</i>	138
Tabel 5.10 Nilai transaksi harian valas (USD miliar).....	139
Tabel 5.11 <i>Net pairwise</i> suku bunga kebijakan	141
Tabel 5.12 <i>Heatmap net pairwise</i> suku bunga kebijakan	141
Tabel 5.13 BK Jangka Pendek	149
Tabel 5.14 BK Jangka Menengah.....	150
Tabel 5.15 BK Jangka Panjang.....	151
Tabel 5.16 Penyebab TCI Jangka Panjang Lebih Tinggi dari Jangka Pendek.....	153
Tabel 5.17 <i>Net Pairwise</i> BK lima negara sistemik terhadap Indonesia.....	154
Tabel 6.1 Variabel, notasi dan sumber data	161
Tabel 6.2 Deskripsi statistik.....	167
Tabel 6.3 Korelasi antara keseimbangan primer dan liabilitas publik.....	168
Tabel 6.4 Hasil uji stasioneritas	168
Tabel 6.5 Panjang <i>lag</i> dan <i>lag optimum</i>	168
Tabel 6.6 Hasil uji stabilitas VAR periode 1990:I-2024:IV	169
Tabel 6.7 Hasil uji stabilitas VAR periode 1990:I-2007:IV	169
Tabel 6.8 Hasil uji stabilitas VAR Periode 2008:I-2024:IV	169
Tabel 6.9 Hasil uji <i>granger causality</i>	170
Tabel 6.10 Hasil IRF dan <i>granger causality</i> tiga periode penelitian.....	174
Tabel 6.11 Deskripsi statistik.....	175
Tabel 6.12 Korelasi antar variabel	176
Tabel 6.13 Fungsi reaksi Bank Indonesia pada tiga periode penelitian.....	178
Tabel 6.14 Deskripsi statistik.....	180
Tabel 6.15 Korelasi antar Variabel.....	181
Tabel 6.16 Uji stasioneritas data.....	182
Tabel 6.17 Kointegrasi Johansen <i>test</i>	182
Tabel 6.18 Kointegrasi <i>single-equation test</i>	183
Tabel 6.19 Hasil kointegrasi <i>bound test</i> model inflasi indeks harga konsumen..	184
Tabel 6.20 Hasil kointegrasi <i>bound test</i> model inflasi inti	184
Tabel 6.21 Hasil uji autokorelasi model inflasi indeks harga konsumen	185
Tabel 6.22 Hasil uji autokorelasi model inflasi inti.....	185
Tabel 6.23 Hasil uji heteroskedastisitas model inflasi indeks harga konsumen ..	185
Tabel 6.24 Hasil uji heteroskedastisitas model inflasi inti	185
Tabel 6.25 Hasil estimasi model jangka pendek dengan inflasi IHK.....	186
Tabel 6.26 Hasil estimasi model jangka pendek dengan inflasi inti.....	187
Tabel 6.27 Persamaan jangka panjang dengan inflasi indeks harga konsumen ..	188
Tabel 6.28 Persamaan jangka panjang dengan inflasi inti.....	189

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 GAMBAR

Gambar 1.1 Suku Bunga Acuan Lima Negara Sistemik dan Indonesia.....	7
Gambar 2.1 Diagram Keterhubungan Suku Bunga Domestik.....	22
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran Penelitian.....	43
Gambar 3.1 Suku bunga denominasi rupiah	46
Gambar 3.2 Suku bunga denominasi USD	47
Gambar 3.3 Komposisi kredit perbankan	47
Gambar 3.4 Komposisi Dana Pihak Ketiga perbankan.....	48
Gambar 3.5 Pertumbuhan kredit rupiah dan USD	48
Gambar 3.6 Pertumbuhan Dana Pihak Ketiga rupiah dan USD	49
Gambar 3.7 Total <i>connectedness index</i> suku bunga rupiah bulanan.....	60
Gambar 3.8 Total <i>connectedness index</i> suku bunga USD bulanan	60
Gambar 3.9 TCI suku bunga USD dan nilai tukar rupiah.....	61
Gambar 3.10 Perkembangan BI <i>rate</i> , <i>yield</i> SBN dan TCI rupiah.....	62
Gambar 3.11 TCI dan <i>credit default swap</i>	62
Gambar 3.12 <i>Spread</i> suku bunga deposito dan PUAB rupiah dan USD	67
Gambar 3.13 Perkembangan PUAB rupiah dan USD	67
Gambar 3.14 Perubahan tahunan suku bunga PUAB rupiah dan USD	68
Gambar 3.15 Perbandingan suku bunga RR SBN dan PUAB 7 hari.....	74
Gambar 3.16 Perkembangan RRH volume PUAB rupiah dan Repo.....	75
Gambar 3.17 Perkembangan RRH frekuensi PUAB rupiah dan Repo.....	75
Gambar 3.18 Perkembangan pelaku PUAB rupiah dan Repo	76
Gambar 3.19 Kepemilikan surat berharga negara.....	77
Gambar 3.20 Perkembangan suku bunga domestik	78
Gambar 3.21 Hasil uji <i>robustness</i> suku bunga rupiah.....	79
Gambar 3.22 Hasil uji <i>robustness</i> suku bunga USD.....	80
Gambar 3.23 Hasil uji <i>robustness</i> suku bunga rupiah pada <i>Lag</i> 1, 2 dan 3	80
Gambar 3.24 Hasil uji <i>robustness</i> suku bunga USD pada <i>Lag</i> 1, 2 dan 3	81
Gambar 4.1 Total <i>connectedness index</i> model endogen dan eksogen.....	97
Gambar 4.2 Rasio M2 terhadap produk domestik bruto Indonesia	98
Gambar 4.3 Harga minyak dunia, BI <i>rate</i> dan <i>yield</i> SBN	98
Gambar 4.4 Dinamika TCI rupiah: model endogen dan eksogen.....	99
Gambar 4.5 Dinamika TCI USD: model endogen dan eksogen	99
Gambar 4.6 <i>Net spillover</i> suku bunga rupiah model endogen dan eksogen	111
Gambar 4.7 <i>Net spillover</i> suku bunga USD model endogen dan eksogen.....	116
Gambar 5.1 Total <i>connectedness index</i> bulanan dan sistem	136
Gambar 5.2 Rasio cadangan devisa terhadap metrik ARA	140
Gambar 5.3 <i>Net pairwise</i> Indonesia dan Inggris.....	143
Gambar 5.4 <i>Net pairwise</i> Indonesia dan UE.....	144
Gambar 5.5 <i>Net pairwise</i> Indonesia dan AS	145
Gambar 5.6 <i>Net pairwise</i> Indonesia dan Jepang	146
Gambar 5.7 <i>Net pairwise</i> Indonesia dan China.....	148
Gambar 5.8 Dinamika jangka pendek, menengah dan panjang	152
Gambar 5.9 <i>Robustness test</i>	155
Gambar 6.1 Perkembangan liabilitas publik dan keseimbangan primer.....	167
Gambar 6.2 <i>Impulse response function</i> 1990:I-2024:IV	171
Gambar 6.3 <i>Impulse response function</i> periode 1990:I-2007:IV	172
Gambar 6.4 <i>Impulse response function</i> periode 2008:I-2024:IV	173

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 mengumunkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Gambar 6.5 Keseimbangan primer (Rp triliun).....	179
Gambar 6.6 Keseimbangan primer terhadap Produk Domestik Bruto	179
Gambar 6.7 <i>Lag optimum</i> model inflasi indeks harga konsumen	183
Gambar 6.8 <i>Lag optimum</i> model inflasi inti.....	184
Gambar 6.9 Uji kestabilan model inflasi Indeks Harga Konsumen	189
Gambar 6.10 Uji kestabilan model inflasi inti.....	190
Gambar 6.11 Uji kestabilan CUSUM model inflasi indeks harga konsumen	190
Gambar 6.12 Uji kestabilan CUSUM model dengan inflasi inti.....	191
Gambar 7.1 Kerangka sistem suku bunga Indonesia.....	192
Gambar 7.2 Kerangka keterhubungan sistem suku bunga Indonesia	193

- 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 SINGKATAN

ADF	<i>Augmented Dickey-Fuller</i>
AIC	<i>Akaike Information Criterion</i>
APBN	Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara
ARDL	<i>Autoregressive Distributed Lag</i>
AS	Amerika Serikat
BI	Bank Indonesia
BK	Baruník-Křehlík
BoE	<i>Bank of England</i>
BoJ	<i>Bank of Japan</i>
BUKU	Bank Umum berdasarkan Kegiatan Usaha
CBOE	<i>Chicago Board Options Exchange</i>
CDS	<i>Credit Default Swap</i>
COVID-19	<i>Coronavirus Disease 2019</i>
DIC	<i>Deposit Insurance Corporation</i>
DPK	Dana Pihak Ketiga
DY	Diebold-Yilmaz
DY-GVAR	Diebold-Yilmaz Generalized Vector Autoregression
DY-GVARX	Diebold-Yilmaz Generalized Vector Autoregression with Exogenous Variables
ECB	<i>European Central Bank</i>
ECM	<i>Error Correction Model</i>
EDI	<i>Explicit Deposit Insurance</i>
FDI	<i>Foreign Direct Investment</i>
FEVD	<i>Forecast Error Variance Decomposition</i>
FPE	<i>Final Prediction Error</i>
FTPL	<i>Fiscal Theory of the Price Level</i>
GBC	<i>Government Budget Constraint</i>
GFEVD	<i>Generalized Forecast Error Variance Decomposition</i>
GVAR	<i>Generalized Vector Autoregression</i>
HQ	<i>Hannan-Quinn Information Criterion</i>
IHED	Indeks Harga Energi Dunia
IHK	Indeks Harga Konsumen
IMF	<i>International Monetary Fund</i>
IRF	<i>Impulse Response Function</i>
IRGD	Indeks Risiko Geopolitik Dunia
ITF	<i>Inflation Targeting Framework</i>
LPS	Lembaga Penjamin Simpanan
LR	<i>Likelihood Ratio</i>
NIFC	<i>National Interbank Funding Center</i>
OJK	Otoritas Jasa Keuangan
OLS	<i>Ordinary Least Squares</i>
PBoC	<i>People's Bank of China</i>
PDB	Produk Domestik Bruto
PMA	Penanaman Modal Asing
PP	<i>Phillips-Perron</i>

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 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

PUAB
QE
REPO
RPJMN
RRH
SBI
SBN
SC
SIC
SSR
TCI
TVP-VAR
TVP-VAR-
EJC
UE
UIP
ULN
USD
VAR
VARX
VECM
VIX
WHO

Pasar Uang Antarbank
Quantitative Easing
Repurchase Agreement
Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional
Rata-Rata Harian
Sertifikat Bank Indonesia
Surat Berharga Negara
Schwarz Criterion
Schwarz Information Criterion
Shadow Short Rate
Total Connectedness Index
Time-Varying Parameter Vector Autoregression
Time-Varying Parameter Vector Autoregression Extended Joint Connectedness
Uni Eropa
Uncovered Interest Parity
Utang Luar Negeri
United States Dollar
Vector Autoregression
Vector Autoregression with Exogenous Variables
Vector Error Correction Model
CBOE Volatility Index
World Health Organization