

Analisis Determinan Tingkat Suku Bunga Acuan Bank Indonesia Tahun 2014-2024

**SKRIPSI**



Oleh:

Nama : Vio Anindo Sri Waluyo

Nomor Mahasiswa : 22313005

Program Studi : Ekonomi Pembangunan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**  
**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA**  
**2026**

Analisis Determinan Tingkat Suku Bunga Acuan Bank Indonesia Tahun 2014-2024

**SKRIPSI**

disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir  
guna memperoleh gelar Sarjana jenjang Strata 1  
Program Studi Ekonomi Pembangunan,  
pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika  
Universitas Islam Indonesia

Oleh:

Nama : Vio Anindo Sri Waluyo  
Nomor Mahasiswa : 22313005  
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**  
**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA**  
**2026**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan tidak ada bagian yang dapat dikategorikan sebagai tindakan plagiasi seperti dimaksud dalam pedoman penulisan skripsi Program Studi Ekonomi Pembangunan FBE UII. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, 20 April 2026

Penulis,



Vio Anindo Sri Waluyo

## **PENGESAHAN SKRIPSI**

Analisis Pengaruh Suku Bunga Bank Sentral Amerika Serikat terhadap Suku Bunga  
Acuan Bank Indonesia Tahun 2014-2024

Nama : Vio Anindo Sri Waluyo  
Nomor Mahasiswa : 22313005  
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

Yogyakarta, 20 April 2026  
telah disetujui dan disahkan oleh  
Dosen Pembimbing,

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Akhsyim Afandi', is written over a faint, light purple rectangular stamp.

Drs. Akhsyim Afandi, MA., Ph.D.

# **PENGESAHAN UJIAN**

## **BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI**

### **SKRIPSI BERJUDUL**

**Analisis Determinan Tingkat Suku Bunga Acuan Bank Indonesia Tahun 2014-2024**

Disusun oleh : VIO ANINDO SRI WALUYO

Nomor Mahasiswa : 22313005

Telah dipertahankan didepan Tim Penguji dan dinyatakan Lulus  
pada hari, tanggal: Senin, 04 Mei 2026

Penguji/Pembimbing Skripsi : Drs. Akhsyim Afandi, MA., Ph.D.

Penguji : Mustika Noor Mifrahi, S.E.I.,M.E.K.

Mengetahui  
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika  
Universitas Islam Indonesia



Prof. Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D.

## **MOTTO**

“I can give you the tools, but I would never give you the fish. I’ll give you the fishing rod, not the fish” - Pandu Patria Sjahrir

If you never try, you never know

If you commit to it, it will come.

.

They say I couldn’t, so I did it twice

“We Write Life to Taste Twice” - Anindous

## **PERSEMBAHAN**

Alhamdulillah, rabbil ‘alamin, tidak terhingga ucapan syukur atas doa yang dikabulkan oleh Allah SWT dan Nabi Muhammad SAW yang menjadi pedoman penulis dalam berproses dengan sabar, sehingga penulis diberikan hikmat melalui berbagai kesempatan dan diberikan kemudahan melewati seluruh perjalanan penulis hingga skripsi ini selesai dan diselesaikan dengan baik.

Skripsi ini penulis persembahkan untuk diri pribadi yang lapar akan pengetahuan dan logis dalam pemikiran serta untuk mereka yang bermakna dalam hidup penulis.

Kedua orang tua dan saudara kandung yang tidak berhenti mendoakan, menemani, memperhatikan, menasihati, mengerti, dan memahami untuk segala kebaikan penulis.

Teman-teman, sahabat, dan orang terdekat yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu yang pernah memahami dan mengerti penulis dalam berproses.

Terakhir, kepada Dosen Pembimbing serta seluruh Dosen Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia yang sudah menyediakan sarana untuk selalu belajar dan mencoba banyak hal selama berkuliah, yang tentunya sangat bermanfaat serta bermakna bagi penulis.

## KATA PENGANTAR

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

Alhamdulillah rabbil 'alamin, segala puja dan puji syukur senantiasa dihaturkan ke hadirat Allah SWT atas segala limpahan rahmat, hidayah, dan inayah-Nya. Atas izin karunianya dan konsistensi penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“Analisis Pengaruh Suku Bunga Bank Sentral Amerika Serikat terhadap Suku Bunga Acuan Bank Indonesia Tahun 2014-2024”**. Skripsi ini dirumuskan untuk memenuhi persyaratan serta memperoleh gelar Sarjana jenjang strata 1 Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.

Penulis menyadari bahwa dalam proses studi hingga penyusunan skripsi ini mengalami beberapa kendala dan melibatkan banyak pihak dalam berbagai arahan, nasihat, pandangan, dan bantuan. Oleh karena itu, dengan kerendahan hati penulis dan sebagai bentuk apresiasi sederhana penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Bapak Drs. Akhsyim Afandi, MA., Ph.D., selaku dosen pembimbing skripsi yang selama penyusunan skripsi telah mengoptimalkan penelitian, menyederhanakan pikiran penulis dengan pendekatan *logic to logic*, menjawab semua ketidaktahuan maupun pertanyaan penulis yang berkaitan dengan skripsi, serta telah memberikan kesempatan, waktu, dan pikiran dengan penuh kebaikan hati sehingga skripsi ini selesai dan diselesaikan dengan baik.
2. My Family My Champions adalah istilah yang selalu digaungkan oleh Trisnawan Widodo, S.Tp., Minarni, S.Tp., Dio Andoni Satrio Wibisono, S.Psi., dan Rio Andoni Satrio Wicaksono, S.T. sebagai keluarga inti penulis sekaligus tempat pulang setelah berdinamika di luar rumah serta keluarga yang selalu mendoakan, menyayangi, mengerti, memperhatikan, dan memahami.

3. Siti Sholichah, S.E., such an honour to my private special mentor yang sudah mendampingi, mencurahkan capeknya, memberikan pandangan, menasihati, mengerti, membantu serta mendidik penulis di saat menjadi asisten dosen mata kuliah serta menjadi mahasiswa tingkat akhir dengan selalu sabar, perhatian, dan ikhlas. Sehingga, penulis dapat menyelesaikan penelitian dan tentunya menjawab pertanyaan dengan puas.
4. Alivia Rianti Putri, S.E., private mentor kedua andalan yang telah menguatkan mental dan hati penulis secara tidak langsung, serta mencurahkan ide dan kebajikannya untuk penulis agar tetap berproses di kala akhir menyelesaikan pengerjaan skripsi.
5. Bapak Prof., Dr., Drs. Unggul Priyadi, M.Si., dan Ibu Dr. Lak Lak Nazhat El Hasanah, S.E., M.Si., selaku dosen sekaligus orang tua kedua saat berada di kampus yang telah memberikan kesempatan dan sarana untuk penulis belajar banyak hal di kampus, tidak hanya perihal akademik, tetapi juga belajar tentang keikhlasan, kasih sayang, dan kesabaran yang tulus.
6. Bapak Drs. Awan Setya Dewanta, M.Ec. Dev., selaku dosen mata kuliah Ekonometrika Dasar yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menjadi asisten dosen mata kuliah pada saat penyusunan skripsi serta mengenalkan profesionalitas dan rasionalitas dalam bekerja.
7. Widodo Noor Setiyadi, the one and only teman setia penulis sekaligus partner ngiseng penulis yang selalu sabar, menghibur, dan memberikan tempat untuk bersinggah di kala kantuk, capek, dan terpojok sejak awal hingga akhir berkuliah.
8. CemaraxBroken, keluarga kecil sekaligus teman-teman seperjuangan di Program Studi Ekonomi Pembangunan terdapat Muhammad Daffa Maulana, Muhammad Rizki Fadli Sadsa, Muhammad Zaki Firdaus Januarto, Muhammad

Alfiansyah Pitono, Teguh Nugraha, Wahyudi Kurniawan, Tri Usnal Fatahudin, Muhammad Abyan Dhiya Ulhaq, Ferrari Ananda Heru Prasetya, Muhammad Maulana Al-Mahdi, Ahmad Budi Afriadi, Agung Saputra, Gunawan Priyo Wibisono, dan Muzhaffar Herlambang yang telah hadir dan saling mendukung memberikan uluran tangan satu sama lain dalam terselesaikannya proses skripsi dan berproses di Universitas Islam Indonesia.

Penulis menyadari bahwa penulisan tugas akhir dan/atau skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik, masukan serta solusi yang membangun untuk pengoptimalan karya penulis. Harapannya, penelitian yang ini dapat bermanfaat dan menjadi referensi penelitian akademik baik dari kalangan mahasiswa, dosen, dan pemerintah dalam memahami fenomena maupun dinamika ekonomi, serta menjadi bahan rujukan bagi peneliti selanjutnya yang memiliki ketertarikan mengkaji permasalahan serupa. Atas perhatiannya, penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak.

***Wallahu a'lam bish-shawab, billahi taufiq wal hidayah***

***Wassalamu'alaikum Wr. Wb.***

Yogyakarta, 19 April 2026

Penulis,



Vio Anindo Sri Waluyo

## DAFTAR ISI

|                                                        |      |
|--------------------------------------------------------|------|
| HALAMAN JUDUL.....                                     | i    |
| SKRIPSI.....                                           | ii   |
| PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME .....                     | iii  |
| PENGESAHAN SKRIPSI .....                               | iv   |
| PENGESAHAN UJIAN .....                                 | v    |
| MOTTO .....                                            | vi   |
| PERSEMBAHAN .....                                      | vii  |
| KATA PENGANTAR .....                                   | viii |
| DAFTAR ISI .....                                       | xi   |
| DAFTAR TABEL.....                                      | xiv  |
| DAFTAR GAMBAR.....                                     | xv   |
| DAFTAR LAMPIRAN.....                                   | xvi  |
| ABSTRAK .....                                          | xvii |
| BAB 1 PENDAHULUAN.....                                 | 1    |
| 1.1 Latar Belakang Masalah .....                       | 1    |
| 1.2 Rumusan Masalah .....                              | 7    |
| 1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian .....                | 8    |
| 1.3.1 Tujuan Penelitian .....                          | 8    |
| 1.3.2 Manfaat Penelitian.....                          | 9    |
| BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI .....         | 10   |
| 2.1 Kajian Pustaka .....                               | 10   |
| 2.2 Landasan Teori .....                               | 22   |
| 2.2.1. Teori Suku Bunga ( <i>Interest Rate</i> ) ..... | 22   |
| <i>Federal Funds Rate</i> .....                        | 23   |
| <i>BI Rate</i> .....                                   | 23   |

|                                                                              |           |
|------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 2.2.2. Teori Paritas Tingkat Suku Bunga ( <i>Interest Rate Parity</i> )..... | 23        |
| 2.2.3. Teori International Fisher Effect .....                               | 24        |
| 2.2.4. Teori Klasik dan Keynes .....                                         | 25        |
| 2.2.5. Teori Pasar Uang.....                                                 | 26        |
| 2.2.6. Teori Taylor Rule (Monetary Policy Reaction Function) .....           | 28        |
| 2.3. Hipotesis Penelitian.....                                               | 29        |
| 2.4. Kerangka Penelitian.....                                                | 29        |
| 2.4.1. Pengaruh Federal Funds Rate terhadap BI Rate .....                    | 30        |
| 2.4.2 Pengaruh Nilai Tukar terhadap BI Rate .....                            | 31        |
| 2.4.3 Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan terhadap BI Rate .....            | 31        |
| 2.4.4 Pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap BI Rate .....                    | 31        |
| 2.4.5 Pengaruh Produk Domestik Bruto terhadap BI Rate .....                  | 32        |
| 2.4.6 Pengaruh Inflasi terhadap BI Rate .....                                | 32        |
| 2.4.7 Pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap BI Rate.....                      | 32        |
| <b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN .....</b>                                   | <b>33</b> |
| 3.1 Jenis dan Cara Pengumpulan Data .....                                    | 33        |
| 3.2. Definisi Variabel Operasional.....                                      | 33        |
| 3.3. Metode Analisis .....                                                   | 35        |
| 3.3.1 Persamaan Model .....                                                  | 35        |
| 3.3.2 Langkah Analisis .....                                                 | 38        |
| <b>BAB VI HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN .....</b>                            | <b>42</b> |
| 4.1. Deskripsi Data Penelitian.....                                          | 42        |
| 4.2. Hasil Analisis dan Pembahasan.....                                      | 43        |
| 4.2.1 Hasil Analisis .....                                                   | 43        |
| 4.2.1.1. Uji Stationeritas ( <i>Unit Root Test</i> ).....                    | 43        |
| 4.2.1.2. Uji Penentuan Panjang Lag Optimal .....                             | 45        |
| 4.2.1.3. Uji Stabilitas Model VAR ( <i>Stability Test</i> ) .....            | 46        |

|                                                                       |    |
|-----------------------------------------------------------------------|----|
| 4.2.1.4. Uji Kointegrasi ( <i>Johansen Cointegration Test</i> ) ..... | 47 |
| 4.2.1.5. Peramalan Nilai Koefisien dan Signifikansi Model .....       | 48 |
| 4.2.1.6. <i>Impulse Response Function</i> (IRF).....                  | 55 |
| 4.2.1.7. <i>Variance Decomposition</i> (VD) .....                     | 58 |
| 4.2.1.8. Uji Kausalitas ( <i>Granger Causality</i> ) .....            | 58 |
| 4.2.1.9. Uji Diagnostik Model .....                                   | 60 |
| 4.2.2 Pembahasan .....                                                | 63 |
| <b>BAB V SIMPULAN DAN IMPLIKASI</b> .....                             | 69 |
| 5.1. Simpulan.....                                                    | 69 |
| 5.2. Implikasi.....                                                   | 69 |
| <b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....                                           | 71 |
| <b>LAMPIRAN</b> .....                                                 | 79 |

## DAFTAR TABEL

|                                                                               |    |
|-------------------------------------------------------------------------------|----|
| <b>Tabel 2.1.</b> Ringkasan Kajian Pustaka .....                              | 13 |
| <b>Tabel 4.1.</b> Hasil Statistik Deskriptif .....                            | 41 |
| <b>Tabel 4.2.</b> Hasil <i>Unit Rot Test Level</i> dalam PP .....             | 43 |
| <b>Tabel 4.3.</b> Hasil <i>Unit Root Test First Difference</i> dalam PP ..... | 43 |
| <b>Tabel 4.4.</b> Hasil <i>Lag Length Criteria</i> .....                      | 44 |
| <b>Tabel 4.5.</b> Hasil <i>AR Roots Table</i> .....                           | 45 |
| <b>Tabel 4.6.</b> Hasil <i>Johansen Cointegration Test</i> .....              | 47 |
| <b>Tabel 4.7.</b> Hasil Estimasi Jangka Panjang .....                         | 47 |
| <b>Tabel 4.8.</b> Hasil Estimasi Jangka Pendek .....                          | 50 |
| <b>Tabel 4.9.</b> Hasil <i>Variance Decomposition</i> variabel BIR .....      | 54 |
| <b>Tabel 4.10.</b> Hasil <i>Granger Causality Tests</i> .....                 | 55 |
| <b>Tabel 4.11.</b> Hasil Uji Autokorelasi <i>LM Test</i> .....                | 57 |
| <b>Tabel 4.12.</b> Hasil Uji Heteroskedastisitas .....                        | 58 |
| <b>Tabel 4.13.</b> Hasil Uji Normalitas .....                                 | 59 |

## DAFTAR GAMBAR

|                                                                                         |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|----|
| <b>Gambar 1.1.</b> Tingkat Suku Bunga AS dan Suku Bunga Indonesia 2014-2024.....        | 3  |
| <b>Gambar 1.2.</b> Inflasi Indonesia dan Tingkat Suku Bunga Indonesia 2014-2024 .....   | 5  |
| <b>Gambar 2.1</b> Kerangka Penelitian.....                                              | 29 |
| <b>Gambar 3.1</b> Proses Pembentukan VAR.....                                           | 37 |
| <b>Gambar 4.1</b> Hasil <i>AR Roots Graph</i> .....                                     | 46 |
| <b>Gambar 4.2.</b> Hasil Output IRF <i>Response of</i> BIR terhadap Variabel Lain ..... | 53 |

## DAFTAR LAMPIRAN

|                                                                           |    |
|---------------------------------------------------------------------------|----|
| Lampiran I. Hasil Uji Penentuan Panjang Lag Optimal.....                  | 79 |
| Lampiran II. Hasil Uji Stabilitas Model VAR.....                          | 80 |
| Lampiran III. Hasil Peramalan Nilai Koefisien dan Signifikansi Model..... | 81 |
| Lampiran IV. Hasil Uji <i>Varianvce Decomposition</i> (VD).....           | 83 |
| Lampiran V. Hasil Uji Kausalitas ( <i>Granger Causality Tests</i> ).....  | 85 |
| Lampiran VI. Hasil Uji Autokorelasi ( <i>LM Test</i> ).....               | 87 |
| Lampiran VII. Hasil Uji Heteroskedastisitas.....                          | 88 |
| Lampiran VIII. Hasil Uji Normalitas .....                                 | 89 |
| Lampiran IX. Hasil Uji Kointegrasi.....                                   | 93 |
| Lampiran X. Hasil Uji <i>Impulse Reaction Function</i> (IRF) .....        | 93 |

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak *Federal Funds Rate*, Nilai Tukar, Indeks Harga Saham Gabungan, Jumlah Uang Beredar, Indeks Produksi Industri, Inflasi, Harga Minyak Dunia terhadap *BI Rate*. *BI Rate* ialah tingkat suku bunga acuan utama oleh perbankan serta lembaga keuangan di Indonesia dalam menentukan besarnya suku bunga pinjaman maupun simpanan bagi nasabah yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Penelitian ini menggunakan data *time series* bulanan dari tahun 2014 hingga tahun 2024 dengan pendekatan kuantitatif. Analisis data dalam penelitian ini diolah menggunakan *software Eviews 12*. Data dalam penelitian diperoleh dari publikasi Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, Kementerian Perdagangan, Investing.com, dan Federal Reserve Bank of St. Louis. Penelitian ini menggunakan metode *Vector Error Correction Model* (VECM). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) *Federal Funds Rate* berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *BI Rate* dalam jangka panjang maupun dalam jangka pendek, yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *BI Rate*, ditandai dengan peningkatan *Federal Funds Rate* yang akan direspons dengan peningkatan *BI Rate*. 2) Inflasi yang menggunakan persentase kenaikan Indeks Harga Konsumen (IHK) dalam jangka panjang berpengaruh positif signifikan terhadap *BI Rate*, namun tidak signifikan dalam jangka pendek, ditunjukkan dengan peningkatan inflasi yang meningkatkan *BI Rate*, yang mengindikasikan bahwa kebijakan moneternya bersifat *forward-looking* dalam merespons inflasi. 3) Harga minyak dunia berpengaruh positif signifikan dalam jangka panjang, namun sebaliknya dalam jangka pendek pengaruhnya tidak signifikan terhadap *BI Rate*, ditandai dengan *shock* harga minyak lebih berdampak secara struktural dibandingkan secara langsung.

**Kata Kunci:** *Federal Funds Rate*, Nilai Tukar, Indeks Harga Saham Gabungan, Jumlah Uang Beredar, Indeks Produksi Industri, Inflasi, Harga Minyak Dunia, *BI Rate*

## **BAB 1**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Sejak kemenangan Amerika Serikat dalam Perang Dunia II, negara ini muncul sebagai kekuatan hegemonik yang menjadi acuan utama bagi banyak negara dalam merumuskan kebijakan ekonomi, khususnya di bidang moneter seperti penentuan suku bunga dan nilai tukar (Kindleberger, 1973). Sebagai salah satu negara dengan Produk Domestik Bruto (PDB) terbesar di dunia dengan kontribusi sekitar 20–30% terhadap perputaran ekonomi global, Amerika Serikat memegang peranan penting dalam menjaga stabilitas keuangan internasional, terutama melalui dominasi dolar AS sebagai mata uang cadangan dunia (Rey, 2013). Dalam beberapa dekade terakhir, kebijakan moneter Amerika Serikat yang dijalankan oleh Federal Reserve (The Fed), termasuk perubahan suku bunga dan penyesuaian neraca keuangan, terbukti menjadi salah satu faktor utama yang memengaruhi pergerakan aliran modal internasional, nilai tukar, dan ekspektasi dalam pasar global. Menurut Saraswati dan Mustanda (2018), peningkatan suku bunga The Fed secara agresif, tujuannya untuk mengendalikan inflasi global, dapat memperburuk ketidakpastian ekonomi di negara-negara berkembang seperti Indonesia. Melalui *Federal Open Market Committee* (FOMC), The Fed menetapkan arah kebijakan terkait kenaikan maupun penurunan suku bunga acuannya. Dalam pelaksanaannya, Federal Reserve memanfaatkan *Federal Funds Rate* (FFR) sebagai instrumen utama untuk mengendalikan inflasi serta mendorong pertumbuhan ekonomi di Amerika Serikat. Penurunan tingkat FFR umumnya mencerminkan kebijakan moneter yang lebih ekspansif melalui peningkatan likuiditas, sehingga diharapkan dapat mendukung

stabilitas perekonomian dan pertumbuhan ekonomi, termasuk bagi negara-negara berkembang.

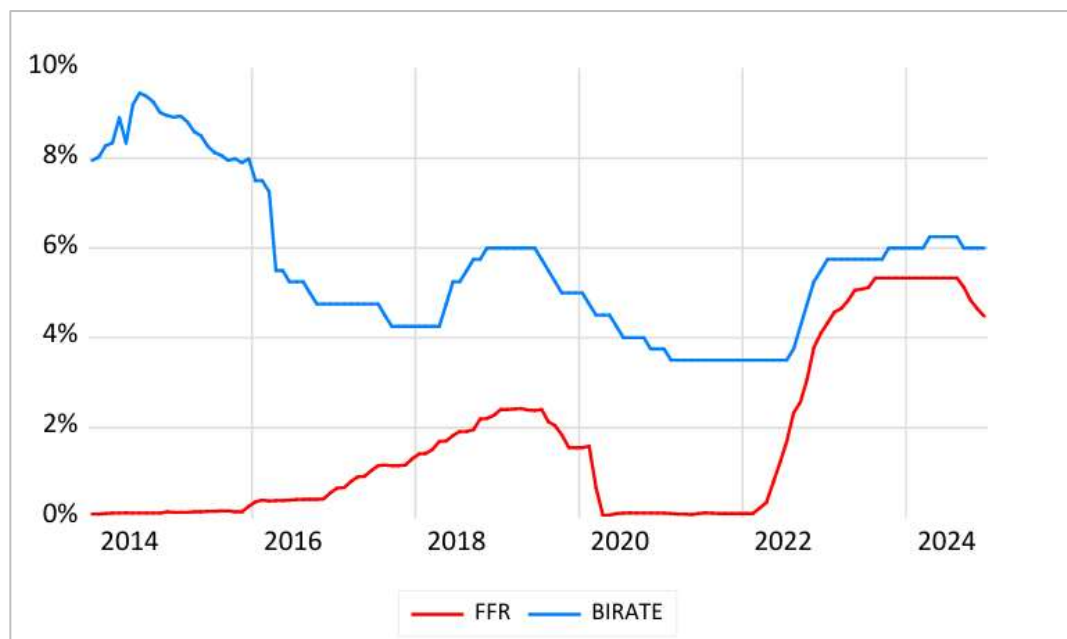
Stabilitas perekonomian menjadi faktor penting bagi suatu negara untuk menjaga pertumbuhan yang berkelanjutan. Indonesia sebagai negara berkembang masih menghadapi tantangan dalam menjaga keseimbangan antara pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan stabilitas nilai tukar. Berbagai indikator seperti inflasi, nilai tukar rupiah, jumlah uang beredar, dan kinerja sektor industri menggambarkan kondisi dasar perekonomian nasional. Dalam situasi global yang bergerak cepat, Bank Indonesia (BI) memegang peran penting untuk menjaga kestabilan moneter melalui penetapan suku bunga acuan yaitu *BI Rate*, yang digunakan untuk mengatur jumlah likuiditas dan menjaga kestabilan harga, karena perubahan suku bunga ini mempengaruhi tingkat kredit, investasi, konsumsi, hingga pergerakan nilai tukar. Ketika inflasi naik, Bank Indonesia biasanya menaikkan suku bunga acuan untuk menahan pertumbuhan uang beredar. Sedangkan, saat ekonomi melemah penurunan suku bunga acuan dilakukan untuk mendorong aktivitas ekonomi. Dengan demikian, *BI Rate* menjadi alat utama yang menunjukkan bagaimana Bank Indonesia (BI) merespons perubahan kondisi ekonomi dalam negeri dan luar negeri. Bagi Indonesia, sebagai negara *emerging market*, keterkaitan dengan kebijakan moneter AS menjadi relevan karena menganut struktur ekonomi terbuka dan rentan terhadap guncangan eksternal. Arus masuk dan keluar modal asing, terutama portofolio Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), sangat dipengaruhi oleh kebijakan suku bunga AS dan ekspektasi pasar terhadap kebijakan moneter global. Hal ini menimbulkan tantangan bagi Bank Indonesia (BI) dalam menjaga stabilitas perekonomian dan menentukan kebijakan moneter (Rey, 2013).

Bank Indonesia (BI) sebagai otoritas moneter nasional menghadapi dilema kebijakan ketika The Fed mengetatkan kebijakan dengan menaikkan suku bunga. Tekanan keluarnya aliran modal oleh investor dapat menyebabkan depresiasi

rupiah akibat penguatan dolar AS yang diuntungkan karena investor menganggap bahwa berinvestasi dalam dolar memiliki return yang lebih tinggi (Nugraha & Wirajaya, 2023). Hal ini memungkinkan BI untuk menaikkan suku bunga untuk menahan tekanan tersebut. Sebaliknya, menaikkan suku bunga di dalam negeri bisa menekan pertumbuhan ekonomi melalui kredit dan konsumsi masyarakat. Keputusan Bank Indonesia (BI) ini menjadi semakin kompleks di tengah ketidakpastian nasional dan global yang menuntut respons moneter yang adaptif dan koordinasi kebijakan.

Perkembangan fluktuasi tingkat suku bunga Amerika Serikat, dalam hal ini *Federal Funds Rate* (FFR) dan *BI Rate*, secara bulanan (*monthly*) pada periode tahun 2014-2024 tersaji pada Gambar 1.1. Sementara itu, kenaikan dan penurunan inflasi Indonesia dengan *BI Rate* terlampir pada Gambar 1.2.

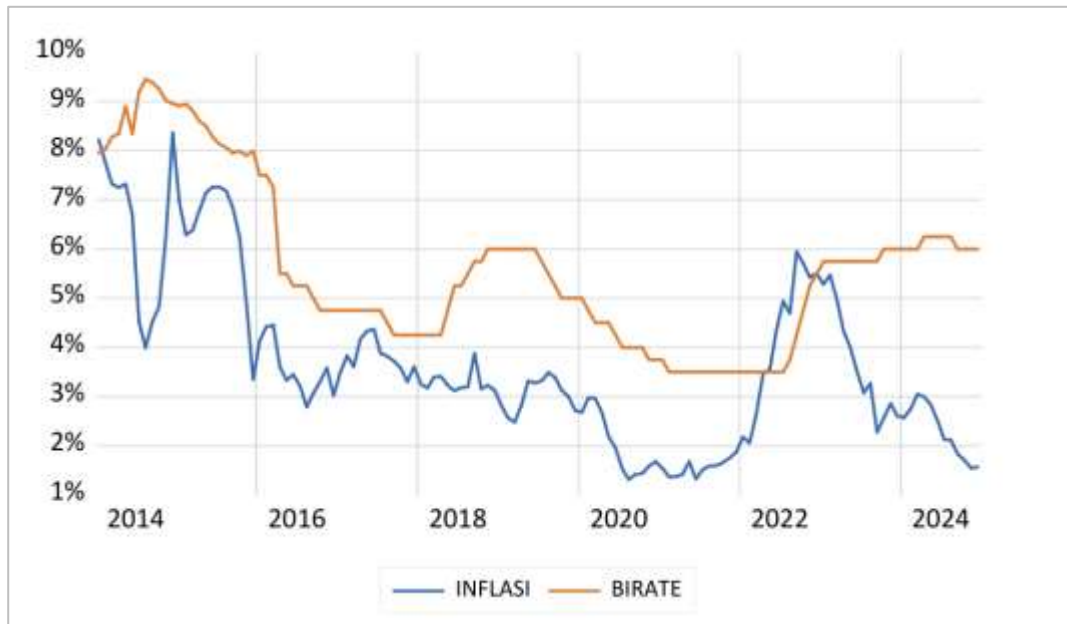
Gambar 1.1 Tingkat Suku Bunga AS dan Suku Bunga Indonesia 2014-2024  
(Persen dalam Bulanan)



Sumber: Federal Reserve Bank of St. Louis dan data Bank Indonesia, 2024 (diolah)

Berdasarkan Gambar 1.1 dapat dilihat bahwa adanya pergerakan yang fluktuatif antara tingkat suku bunga dan respons kebijakan yang berbeda. Sejak tahun 2014, BI Rate relatif tinggi dibandingkan dengan FFR. Namun, memasuki tahun 2016–2018, BI Rate secara bertahap cenderung mengalami penurunan dari sekitar 7,25% hingga berada di kisaran 4,25–5,00%, sejalan dengan adanya perlambatan pertumbuhan global dan inflasi yang terkendali. Kemudian, pada tahun 2018–2019, FFR dan BI Rate mengalami kenaikan yang mencerminkan fase pengetatan moneter AS. Pada tahun 2019-2021 ketika pandemi COVID-19 mengalami penurunan paling tajam. FFR dipangkas mendekati angka 0–0,25%, begitu juga BI Rate diturunkan ke level terendah sekitar 3,50% guna menopang pemulihan ekonomi. Pada tahun 2022–2024, FFR meningkat tajam. Kenaikan ini diikuti oleh BI Rate yang mencerminkan respons Bank Indonesia dalam mengendalikan inflasi serta menjaga stabilitas nilai tukar rupiah melihat adanya pengetatan moneter global. Secara keseluruhan, grafik terlihat bahwa dinamika kebijakan moneter Indonesia sangat dipengaruhi oleh kebijakan The Fed, dengan upaya penyesuaian Bank Indonesia dalam menjaga stabilitas makroekonomi domestik.

Gambar 1.2 Inflasi Indonesia dan Tingkat Suku Bunga Indonesia 2014-2024  
(Persen dalam Bulanan)



Sumber: Bank Indonesia, 2024 (diolah)

Tingkat inflasi dan tingkat suku bunga Indonesia memiliki hubungan dinamis. Berdasarkan Gambar 1.2, tingkat inflasi Indonesia pada 2014 tergolong relatif tinggi dan fluktuatif. Adanya kondisi tersebut, *BI Rate* dipertahankan di kisaran 7,50-9,00% guna mengendalikan ekspektasi inflasi dan menjaga kredibilitas kebijakan moneter. Pada tahun 2016–2018, inflasi menunjukkan tren penurunan di kisaran 3–4%. Kenaikan terjadi pada tahun 2020–2021, ketika inflasi turun tajam mendekati angka 1-2% sebagai dampak dari pandemi COVID-19 yang menekan permintaan masyarakat dan aktivitas ekonomi. Dalam konteks ini, *BI Rate* diturunkan hingga 3,50% sebagai upaya mendorong pemulihan ekonomi.

Persoalan utama yang muncul dari hubungan ini adalah efektivitas kebijakan moneter Bank Indonesia (BI) ketika dipengaruhi oleh dinamika internal dan guncangan eksternal. Bila BI hanya menyesuaikan suku bunga tanpa memperhitungkan dampak dari kebijakan AS, responsnya mungkin kurang tepat.

Intervensi nilai tukar saja belum tentu cukup menahan tekanan keluar modal jika ekspektasi suku bunga AS tetap tinggi, dan pengetatan moneter domestik bisa menekan pertumbuhan ekonomi. Ketika *Federal Funds Rate* (FFR) meningkat, Bank Indonesia mungkin akan menaikkan suku bunga agar tidak terjadi tekanan besar pada nilai tukar rupiah dan mencegah aliran modal keluar lebih lanjut. Oleh karena itu, ada tantangan besar bagi BI untuk merumuskan kebijakan moneter yang mampu menyeimbangkan stabilitas eksternal, produktivitas internal dan pertumbuhan ekonomi domestik.

Alasan mengapa penelitian lebih lanjut diperlukan adalah karena belum difokuskan pada konteks negara Indonesia secara konkret terkait dampak melalui perumusan kebijakan Bank Indonesia (BI), meskipun banyak penelitian telah menyoroti efek *spillover* kebijakan moneter AS, masih ada keterbatasan dalam mengkaji bagaimana variabel makro, variabel pasar, dan variabel moneter domestik memengaruhi kebijakan moneter BI secara lebih rinci, terutama dalam penyesuaian suku bunga.

Namun, di penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sukma dkk. (2025) mengenai analisis dampak guncangan eksternal *world oil price* dan *federal funds rate* terhadap variabel makroekonomi Indonesia hanya menggunakan variabel output domestik, inflasi, nilai tukar riil efektif, harga minyak dunia dan suku bunga dunia. Kemudian, penelitian yang dilakukan oleh Wang dan Hausken (2024) dalam studinya tentang *regression analysis of factors impacting interest rate* menerapkan variabel FFR, *deviations inflation*, *real GDP*, *money supply*, *unemployment rates*, *money velocity*, *deficit*, *debt*, *dollar index*, and *Dow Jones Industrial Average* (DJIA). Penelitian lain yang dilakukan oleh Yusoff dkk. (2024) tentang *the determinants of monetary policy in Malaysia: impact on economic activity from 1991 to 2021* yang mengaplikasikan variabel *interest rate/ Overnight Policy Rate* (OPR), *unemployment*, *inflation*, *Gross Domestic Product* (GDP), *product domestic private credit*, *exchange rates*, *Customer Price Index* (CPI), and *money*

*supply*. Dapat disimpulkan, berdasarkan penelitian sebelumnya, belum terdapat variabel yang menyoroti dampak FFR, harga minyak dunia, nilai tukar, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Jumlah Uang Beredar (JUB), Produk Domestik Bruto (PDB) melalui Indeks Produksi Industri (IPI), dan inflasi secara mendalam terhadap *BI Rate*. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan guna melihat dampak kebijakan moneter AS (The Fed) dan harga minyak dunia terhadap variabel-variabel kebijakan moneter BI serta bagaimana Bank Indonesia menyikapi ataupun menyesuaikan kebijakannya untuk merespons adanya dinamika internal dan guncangan eksternal.

Penelitian ini diusulkan untuk mengisi kekosongan tersebut dengan menggunakan pendekatan kuantitatif model *Vector Autoregression* (VAR) yang kemudian diturunkan menjadi *Vector Error Correction Model* (VECM) dengan analisis peramalan, uji kointegrasi, *Impulse Response Function* (IRF), *Variance Decomposition* (VD), dan uji kausalitas Granger (*Granger Causality*) untuk mengukur dampak makroekonomi global maupun dampak variabel ekonomi domestik terhadap alat kebijakan variabel moneter domestik melalui *BI Rate* secara runtutan waktu. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya mengamati efek tekanan eksternal dan internal terhadap ekonomi Indonesia, tetapi juga memperhatikan reaksi kebijakan BI sebagai respons terhadap dinamika dan guncangan tersebut.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang masalah yang telah dikemukakan di atas maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- 1) Apakah *Federal Funds Rate* (FFR) berdampak terhadap *BI Rate*?
- 2) Apakah nilai tukar rupiah berdampak terhadap *BI Rate*?

- 3) Apakah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berdampak terhadap *BI Rate*?
- 4) Apakah Jumlah Uang Beredar (JUB) Indonesia berdampak terhadap *BI Rate*?
- 5) Apakah Indeks Produksi Industri (IPI) Indonesia terhadap *BI Rate*?
- 6) Apakah inflasi Indonesia berdampak terhadap *BI Rate*?
- 7) Apakah harga minyak dunia berdampak terhadap *BI Rate*?

### **1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan pada rumusan masalah di atas, maka yang menjadi dasar tujuan penelitian ini adalah:

- 1) Menganalisis dampak Federal Funds Rate (FFR) terhadap *BI Rate*.
- 2) Menganalisis dampak nilai tukar rupiah terhadap *BI Rate*.
- 3) Menganalisis dampak Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap *BI Rate*.
- 4) Menganalisis dampak Jumlah Uang Beredar (JUB) terhadap *BI Rate*.
- 5) Menganalisis dampak Indeks Produksi Industri (IPI) Indonesia terhadap *BI Rate*.
- 6) Menganalisis dampak inflasi Indonesia terhadap *BI Rate*.
- 7) Menganalisis dampak harga minyak dunia terhadap *BI Rate*.

### **1.3.2 Manfaat Penelitian**

Hasil dari penelitian ini harapannya dapat memberikan beberapa manfaat yang mencakup hal-hal berikut ini:

- 1) Mengembangkan pemahaman teoritis dan empiris tentang hubungan antara variabel makroekonomi dan kebijakan moneter.
- 2) Memberikan gambaran dan wawasan praktis bagi pengambil kebijakan di Bank Indonesia untuk mengoptimalkan kebijakan moneter di Indonesia dalam menghadapi dinamika internal dan ketidakpastian global.
- 3) Menjadi referensi atau acuan bagi penelitian mendatang yang berfokus pada bidang ekonomi moneter.
- 4) Menambah literatur mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan moneter di Indonesia.
- 5) Memenuhi keingintahuan penulis serta memperluas pemahamannya mengenai dampak kebijakan moneter Amerika Serikat terhadap aktivitas ekonomi di Indonesia.
- 6) Mendorong pemahaman masyarakat mengenai keterkaitan antara alat kebijakan dan variabel-variabel dalam kebijakan moneter.
- 7) Memvalidasi teori kebijakan moneter melalui analisis empiris terhadap data yang tersedia.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

#### 2.1 Kajian Pustaka

Richard dan Sulasmiyati (2017) meneliti pengaruh *Federal Funds Rate* terhadap BI Rate dan nilai tukar rupiah pada periode 2007–2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa FFR secara parsial berpengaruh signifikan terhadap BI Rate melalui mekanisme arus modal (*capital flow*) yang direspons positif oleh otoritas moneter. Nilai tukar rupiah juga terbukti dipengaruhi secara signifikan, terutama ketika ekonomi Amerika Serikat membaik, yang ditandai dengan kebijakan *tapering off*, penurunan pengangguran, dan kenaikan inflasi sehingga mendorong permintaan dolar AS. Penelitian ini menggunakan data *time series* kuartal dengan analisis regresi linier sederhana (SPSS 23).

Penelitian yang dilakukan oleh Ichwani dkk. (2018) mengkaji dampak kebijakan moneter The Fed terhadap perekonomian Indonesia. Temuannya menunjukkan bahwa suku bunga *Federal Funds Rate* melalui The Fed tidak memiliki pengaruh langsung terhadap BI *7-Day Repo Rate*. Inflasi domestik juga tidak menunjukkan pengaruh yang kuat, sementara nilai tukar rupiah dan ekspor justru cukup responsif terhadap kenaikan suku bunga The Fed. Penelitian dilakukan dengan pendekatan deskriptif kuantitatif.

Dalam penelitian Dua Moong dkk. (2017) mengenai pengaruh inflasi, harga minyak dunia, dan suku bunga The Fed terhadap suku bunga Bank Indonesia dalam analisis jangka panjang, inflasi, harga minyak dunia, dan suku bunga The Fed secara simultan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap suku bunga Indonesia. Suku bunga The Fed memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap suku bunga Bank Indonesia. Namun, dalam analisis jangka pendek variabel inflasi dan harga minyak dunia tidak memiliki pengaruh terhadap suku bunga Bank Indonesia.

Patrick Lie dan Rivai (2022) meneliti mengenai Determinan Suku Bunga Pasar Uang antarbank tahun 1990-2019 dengan model analisis linier berganda menggunakan metode *Ordinary Least Squares* (OLS). Didapatkan bahwa variabel inflasi berpengaruh positif yang signifikan terhadap variabel suku bunga PUAB, dilihat dari peningkatan inflasi yang mengakibatkan peningkatan signifikan terhadap suku bunga PUAB. Nilai tukar juga berpengaruh positif signifikan. Sementara itu, jumlah uang beredar (JUB) memiliki pengaruh signifikan dengan hubungan yang menunjukkan bahwa peningkatan likuiditas berdampak pada penyesuaian tingkat suku bunga PUAB.

Menurut Ambalau dkk. (2019) tentang analisis pengaruh jumlah uang beredar, kurs dan SIBOR terhadap suku bunga pinjaman bank umum melalui suku bunga acuan BI periode 2016-2018. Hasil metode analisis jalur ini menunjukkan JUB dan SIBOR

memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap BI 7-Day Repo Rate, sedangkan nilai tukar memiliki pengaruh positif dan signifikan.

Sukma dkk. (2025) dalam penelitiannya tentang Analisis Dampak Guncangan Eksternal *World Oil Price* dan *Federal Funds Rate* terhadap variabel makroekonomi Indonesia dengan rentang periode 2008 – 2022 menunjukkan bahwa output domestik, tingkat harga, dan nilai tukar riil efektif memberikan respons negatif terhadap *external shock* WOP dan penurunan FFR. Variabel makroekonomi ini seperti output domestik, inflasi, dan nilai tukar riil efektif. Selain itu, output domestik dan nilai tukar riil efektif juga menunjukkan respons negatif terhadap perubahan suku bunga domestik. Analisis yang digunakan adalah metode SVAR.

Dalam penelitian Saifuddin (2022) tentang *analysis of factors affecting interest rate in Indonesia during the period from 2019 to 2021*, variabel inflasi terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap BI Rate. JUB M2 memengaruhi suku bunga melalui perilaku masyarakat dalam menyimpan dana. Nilai tukar juga berpengaruh terhadap suku bunga, sejalan dengan pandangan Keynes mengenai interaksi permintaan dan penawaran uang. Penelitian ini menggunakan *Error Correction Model* (ECM).

Dalam penelitian Erwin, Tan, dkk. (2023), analisis determinan tingkat suku bunga di Indonesia tahun 1990-2020 mengemukakan bahwa secara simultan, kurs, PDB, dan pengeluaran pemerintah berpengaruh signifikan dalam jangka pendek maupun panjang. PDB berpengaruh positif terhadap suku bunga, mencerminkan kegiatan ekonomi yang tinggi dan kebutuhan akan modal yang meningkatkan pengeluaran pemerintah, dan berpengaruh positif terhadap suku bunga dikarenakan adanya pembangunan dan belanja rutin yang berdampak pada menurunnya tingkat suku bunga. Data penelitian diolah menggunakan *Eviews* dengan metode analisis *Error Correction Model* (ECM).

Ardikaningtyas dan Riyadi (2023) meneliti determinan tingkat suku bunga di negara-negara ASEAN. Didapatkan JUB berpengaruh positif terhadap suku bunga, karena peningkatan likuiditas yang tidak terkendali dapat melemahkan nilai mata uang dan mendorong bank sentral menaikkan suku bunga. Ekspor berpengaruh negatif, sedangkan GDP dan inflasi tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Penelitian ini menerapkan pendekatan *Common Effects Model* (CEM), *Fixed Effects Model* (FEM), dan *Random Effects Model* (REM).

Retnasih (2016) menganalisis dampak Federal Funds Rate terhadap BI Rate dan implikasinya pada indikator makroekonomi Indonesia. Mengemukakan bahwa FFR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai tukar, namun tidak signifikan terhadap PDB dan IHK. Analisis penelitian ini menggunakan uji stasioneritas, uji

stabilitas model, penentuan lag, uji kointegrasi *Structural Vector Autoregression* (SVAR), *Impulse Response Function* (IRF), dan *Variance Decomposition* (VD).

Menurut Usoffa (2016) dalam penelitian berjudul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Suku Bunga di Indonesia periode 1990-2004, pendapatan domestik bruto (PDB), tingkat suku bunga (SBI), dan tingkat suku bunga periode sebelumnya memiliki pengaruh yang signifikan terhadap suku bunga Indonesia. Sedangkan Jumlah Uang Beredar (JUB/M1), Indeks Harga Konsumen (IHK), suku bunga luar negeri (LIBOR) serta perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat suku bunga. Penelitian ini menggunakan model penyesuaian parsial (PAM) yang dinilai cukup baik dan bebas dari masalah heteroskedastisitas serta autokorelasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Laksono dkk. (2023) tentang The Analysis of Causality Analysis of Money Supply (M2) and Interest Rate (BI Rate) in Indonesia, an empirical study in 1990-2021, melalui penerapan uji kausalitas Granger menunjukkan hubungan suku bunga BI dan JUB (M2) bersifat 2 arah karena adanya hubungan kausalitas bilateral antara keduanya Artinya, perubahan suku bunga memengaruhi M2 dan sebaliknya. Hasil kointegrasi juga menunjukkan adanya keseimbangan jangka panjang.

Menurut Yusoff dkk. (2024) dalam penelitian mengenai *The Determinants of Monetary Policy in Malaysia: Impact on Economic Activity from 1991 to 2021*. Penelitian ini bertujuan menganalisis hubungan antara variabel *overnight interbank rate* dan makroekonomi dengan data *time series* menggunakan metode *Ordinary Least Squares* (OLS). Fokus penelitiannya pada variabel *unemployment* (UR), *domestic private credit* (DGR), *Gross Domestic Product* (GDP), *Foreign Exchange Reserves* (FER), and *Inflation* (I). Pengangguran dan inflasi merupakan variabel paling berpengaruh signifikan terhadap suku bunga antarbank *overnight*. Tingkat pengangguran tinggi mencerminkan rendahnya pemanfaatan sumber daya sehingga mendorong kebijakan pelonggaran moneter, dalam hal ini penurunan suku bunga. Sedangkan inflasi yang meningkat mendorong kenaikan suku bunga.

Penelitian yang dilakukan oleh Yuliastuti dan Nurhaliza (2019) tentang pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), melalui metode regresi linier berganda dengan data time series 2013-2018, menunjukkan bahwa IHSG sebagai proksi pasar modal memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan suku bunga Bank Indonesia (BI Rate). Ketika variabel IHSG meningkat, Bank Indonesia akan menurunkan suku

bunga guna mendorong pertumbuhan ekonomi dan menjaga likuiditas dalam pasar modal.

Wang dan Hausken (2024) dalam studinya tentang *Regression Analysis of Factors Impacting Interest Rate*, menemukan bahwa deviasi inflasi, perputaran uang dan indeks dolar berpengaruh positif signifikan terhadap suku bunga. Namun, menjadi tidak signifikan setelah mengatasi multikolinieritas. Selanjutnya, DJIA menunjukkan pengaruh signifikan, sementara jumlah uang beredar dan pertumbuhan PDB riil menunjukkan pengaruh positif tetapi tidak signifikan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi dengan mendayagunakan data empiris dari Amerika Serikat.

Tabel 2.1 Ringkasan Kajian Pustaka

| No | Peneliti, Tahun                              | Variabel                                                                          | Data                                              | Metode                            | Hasil                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|----|----------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. | Christian Richard dan Sri Sulasmiyati (2017) | Dependen: BI Rate dan Nilai Tukar Rupiah<br>Independen: <i>Federal Funds Rate</i> | Data <i>Quarter time series</i> tahun 2007 – 2016 | Analisis Regresi Linier Sederhana | <i>Federal Funds Rate</i> memiliki pengaruh yang signifikan terhadap BI Rate melalui mekanisme transmisi kebijakan moneter. Selain itu, <i>Federal Funds Rate</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai tukar rupiah, seiring penguatan ekonomi Amerika Serikat yang meningkatkan permintaan dolar AS. |

|    |                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                |                                                           |                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|----|------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2. | Tia Ichwani,<br>Rika Kaniati,<br>dan Hikmatul<br>Husna (2018)                                  | Dependen:<br>Suku Bunga<br>Bank Indonesia<br>(BI 7 Days<br>Repo), Nilai<br>Tukar Rupiah<br>terhadap Dollar<br>AS, Tingkat<br>Inflasi<br>Indonesia dan<br>Nilai Ekspor<br>Indonesia<br>Independen:<br>The Federal<br>Reserve AS | Data<br>Sekunder<br>Historikal<br>tahun<br>2017 –<br>2018 | Metode<br>Deskriptif<br>Kuantitatif                        | Pada periode<br>2017–2018,<br>otoritas<br>moneter<br>Amerika<br>Serikat<br>menaikkan<br>Federal Funds<br>Rate (FFR)<br>secara<br>bertahap.<br>Kebijakan<br>tersebut<br>memberikan<br>dampak tidak<br>langsung<br>terhadap<br>perekonomian<br>Indonesia,<br>terutama<br>memengaruhi<br>kinerja atau<br>nilai ekspor<br>Indonesia. |
| 3. | Elisabeth<br>Maria Saru<br>Dua Moong,<br>Sugeng<br>Setyadi, dan<br>M. Sabeth<br>Abilawa (2017) | Dependen:<br>Suku bunga<br>Bank Indonesia<br>Independen:<br>Inflasi, Harga<br>Minyak<br>Mentah, Suku<br>Bunga The Fed<br>(FFR)                                                                                                 | Data <i>time<br/>series</i><br>tahun<br>2010 –<br>2016    | Analisis<br><i>Error<br/>Correction<br/>Model</i><br>(ECM) | Secara<br>simultan,<br>ketiga variabel<br>berpengaruh<br>signifikan<br>terhadap BI<br>Rate. Dalam<br>jangka<br>panjang, inflasi<br>positif<br>signifikan,<br>sedangkan<br>harga minyak<br>mentah dan<br>FFR negatif<br>signifikan.<br>Dan dalam                                                                                  |

|    |                                          |                                                                                                                                        |                                         |                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|----|------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------|-------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    |                                          |                                                                                                                                        |                                         |                         | jangka pendek, FFR negatif signifikan, sedangkan inflasi dan harga minyak mentah tidak signifikan.                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 4. | Rina Yulastuti dan Siti Nurhaliza (2019) | Dependen: Suku Bunga Setifikat Bank Indonesia (SBI)<br>Independen: Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) | Data <i>time series</i> tahun 2013-2018 | Regresi Linier Berganda | Menunjukkan bahwa IHSG sebagai proksi pasar modal memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan suku bunga Bank Indonesia (BI <i>Rate</i> ). Ketika variabel IHSG meningkat, Bank Indonesia akan menurunkan suku bunga. Nilai tukar rupiah memiliki pengaruh negatif terhadap SBI dan Inflasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap SBI. |

|    |                                                                    |                                                                                                                               |                                           |                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|----|--------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|--------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 5. | Juan Patrick Lie dan Aswin Rivai (2022)                            | Dependen:<br>Suku Bunga Pasar Uang Antar Bank<br>Independen:<br>Inflasi, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar dan Investasi       | Data <i>time series</i> tahun 1990 – 2019 | Analisis Linear Berganda | Inflasi, nilai tukar, jumlah uang beredar, dan investasi masing-masing berpengaruh signifikan terhadap suku bunga pasar uang antar bank.                                                                                                                                                                                                                  |
| 6. | Princes Diana Villia Ambalau, R. Kumaat, dan Dennij Mandeij (2019) | Dependen:<br>Suku Bunga Pinjaman Bank Umum melalui Bank Indonesia (BI)<br>Independen:<br>Jumlah Uang Beredar, Kurs, dan SIBOR | Data <i>time series</i> tahun 2016 – 2018 | Analisis Jalur           | Jumlah uang beredar berpengaruh negatif signifikan langsung pada suku bunga pinjaman bank umum (tidak signifikan pada BI 7-day repo rate), kurs berpengaruh negatif tidak signifikan langsung (positif signifikan pada BI rate), SIBOR berpengaruh negatif signifikan langsung (positif tidak signifikan pada BI rate), serta BI rate berpengaruh positif |

|    |                                                     |                                                                                                                         |                                           |                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|----|-----------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|-------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    |                                                     |                                                                                                                         |                                           |                                                       | signifikan pada suku bunga pinjaman.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 7. | Nefi Sukma, Fery Andrianus, dan Neng Kamarni (2025) | Dependen: Output Domestik, Inflasi, dan Nilai Tukar Riil Efektif<br>Independen: Harga Minyak Dunia dan Suku Bunga Dunia | Data <i>time series</i> tahun 2008 – 2022 | Metode <i>Structural Vector Autoregression</i> (SVAR) | Hasil analisis <i>Impulse Response Function</i> (IRF) menunjukkan bahwa output domestik, tingkat harga, dan nilai tukar riil efektif memberikan respons negatif terhadap guncangan harga minyak dunia (WOP) maupun penurunannya. Sementara itu, perubahan pada <i>Federal Funds Rate</i> (FFR) juga direspons secara negatif oleh output dan nilai tukar akibat adanya shock suku bunga. FEVD menunjukkan kontribusi signifikan dari WOP dan FFR, serta |

|    |                                                         |                                                                                      |                                           |                                              |                                                                                                                                                                                                                                   |
|----|---------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|----------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    |                                                         |                                                                                      |                                           |                                              | variabel domestik terhadap variabel itu sendiri dan makroekonomi lainnya                                                                                                                                                          |
| 8. | Ahmad Saifuddin (2022)                                  | Dependen: Suku Bunga<br>Independen: Inflasi, Nilai Tukar, dan Jumlah Uang Beredar M2 | Data <i>time series</i> tahun 2019 – 2021 | <i>Error Correction Model</i> (ECM)          | Inflasi, nilai tukar, dan jumlah uang beredar (M2) terbukti berpengaruh terhadap suku bunga, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.                                                                                      |
| 9. | Geishka Erwin, Syamsurijal Tan, dan Siti Hodijah (2023) | Dependen: Tingkat Suku Bunga<br>Independen: Kurs, PDB, dan Pengeluaran Pemerintah    | Data <i>time series</i> tahun 1990 – 2020 | Analisis <i>Error Correction Model</i> (ECM) | Bahwa dalam jangka panjang maupun jangka pendek, kurs, PDB, dan pengeluaran pemerintah secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat suku bunga. Secara individual, PDB signifikan dalam jangka panjang. Kurs |

|     |                                             |                                                                                                                             |                                 |                                                                      |                                                                                                                                                                                                                         |
|-----|---------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------|----------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     |                                             |                                                                                                                             |                                 |                                                                      | signifikan pada kedua horizon waktu. Pengeluaran pemerintah signifikan dalam jangka panjang, tetapi tidak menunjukkan signifikansi dalam jangka pendek.                                                                 |
| 10. | Dini Ardikaningtyas dan Agung Riyadi (2023) | Dependen: Tingkat Suku Bunga<br>Independen: Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Pertumbuhan Jumlah Uang Beredar, dan Nilai Ekspor | Data Panel tahun 2016 – 2020    | Analisis Regresi data panel melalui pendekatan <i>Common Effects</i> | Pertumbuhan jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap suku bunga, sedangkan nilai ekspor berpengaruh negatif. Pertumbuhan ekonomi dan inflasi tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap tingkat suku bunga. |
| 11. | Retnasih dan Nora Ria (2016)                | Dependen: BI Rate, Nilai Tukar, PDB, dan IHK<br>Independen: Federal Fund Rate                                               | Data Sekunder tahun 2000 - 2015 | Metode <i>Structural Vector Autoregressive</i> (SVAR)                | Hasil estimasi SVAR mengindikasikan FFR berdampak positif dan signifikan terhadap BI                                                                                                                                    |

|     |                                |                                                                                                                                                                            |                                                          |                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|-----|--------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     |                                |                                                                                                                                                                            |                                                          |                                                  | rate. BI rate berpengaruh positif signifikan pada nilai tukar, tetapi tidak signifikan pada PDB dan IHK. IRF menunjukkan seluruh variabel merespons guncangan FFR. VD menegaskan peran dominan FFR pada BI rate dan nilai tukar jangka pendek, sementara IHK dan PDB lebih menentukan pada horizon berikutnya. |
| 12. | Aulia Yulisma<br>Ussofa (2016) | Dependen:<br>Tingkat Suku Bunga<br>Independen:<br>Jumlah Uang Beredar (M1),<br>Tingkat Suku Bunga Luar Negeri (LIBOR), Kurs Valuta Asing, Indeks Harga Konsumen (IHK), PDB | Data Sekunder<br><i>time series</i><br>tahun 1990 - 2004 | Analisis Regresi Model Penyesuaian Parsial (PAM) | Hasil uji t-statistik menunjukkan PDB riil, SBI, dan tingkat suku bunga periode sebelumnya berpengaruh signifikan. Pada hasil uji F-statistik variabel JUB, IHK, LIBOR,                                                                                                                                        |

|     |                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                          |                                                  |                                                    |                                                                                                                                                                                          |
|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|----------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     |                                                                                                                                                       | Riil, dan Tingkat Suku Bunga SBI periode sebelumnya                                                                                                                                                                      |                                                  |                                                    | perubahan nilai tukar, PDB riil, SBI, dan tingkat suku bunga periode sebelumnya bebarengan berpengaruh signifikan terhadap tingkat suku bunga.                                           |
| 13. | Roosaleh Laksono, Feri Mulyawan, dan Paulus Sugianto Yusuf (2023)                                                                                     | Dependen: Interest Rate (BI Rate)<br>Independen: Money Supply (M2)                                                                                                                                                       | Data <i>Annual time series</i> tahun 1990 - 2022 | Analisis Uji <i>Granger Causality</i>              | Perubahan suku bunga memengaruhi penawaran uang, begitu pun sebaliknya, yang sifatnya dua arah.                                                                                          |
| 14. | Zetty Zahureen Mohd Yusoff, Nik Rozila Bik Mohd Masdek, Adibah Alawiyah Osman, Ariw Syazwan Azahar, Norhusniyati Husin, dan Zahirah Hamid Ghul (2024) | Dependen: Economic Activity<br>Independen: Interest Rate / Overnight Policy Rate (OPR), Unemployment, Inflation, Gross Domestic Product, Domestic Private Credit, Exchange Rates, Customer Price Index, and Money Supply | Data <i>time series</i> tahun 1991-2021          | Metode Regresi <i>Ordinary Least Squares</i> (OLS) | Suku bunga kebijakan (OPR) memiliki hubungan signifikan terhadap aktivitas ekonomi Malaysia. Dalam jangka panjang, inflasi, nilai tukar, dan jumlah uang beredar (money supply) memiliki |

|     |                                       |                                                                                                                                                                                                                        |                                                    |                                                                        |                                                                                                                                                                                                  |
|-----|---------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     |                                       |                                                                                                                                                                                                                        |                                                    |                                                                        | pengaruh jangka panjang terhadap aktivitas ekonomi.                                                                                                                                              |
| 15. | Guizhou Wang dan Kjell Hausken (2024) | Dependen: Interest Rate (FFR)<br>Independen: Deviations Inflation, Real GDP, Money Supply, Unemployment Rates, Money Velocity, Deficit, Debt, Debt to GDP Ratio, Dollar Index, and Dow Jones Industrial Average (DJIA) | Data Sekunder<br><i>Monthly</i><br>tahun 1959-2022 | Regresi Linier Multivariat melalui <i>Ordinary Least Squares</i> (OLS) | Deviasi inflasi, money velocity, dollar index, dan DJIA menunjukkan pengaruh signifikan terhadap suku bunga. Debt, DJIA, Debt to GDP Ratio dan Real GDP berkorelasi negatif terhadap suku bunga. |

## 2.2 Landasan Teori

### 2.2.1. Teori Suku Bunga (*Interest Rate*)

#### Pengertian Suku Bunga

Suku bunga dipandang sebagai harga atas permintaan uang dan penawaran uang yang didorong oleh preferensi likuiditas masyarakat yang ditentukan oleh otoritas moneter (Keynes, 1936). Dalam ekonomi terbuka, Krugman dan Obstfeld (2009) mengemukakan bahwa perubahan tingkat suku bunga domestik turut dipengaruhi oleh dinamika pergerakan suku bunga internasional (global) melalui paritas suku bunga, sehingga perubahan kebijakan moneter negara maju dapat segera ditransmisikan ke negara berkembang. Sementara itu, Hasibuan (2009:18) dalam Richard dkk. (2017:114) memandang suku bunga sebagai imbalan yang harus dibayarkan oleh peminjam dana (debitur) kepada pemberi pinjaman (kreditur). Sekaligus menjadi instrumen utama bank sentral negara dalam mengendalikan inflasi dan stabilitas ekonomi makro.

### ***Federal Funds Rate***

Menurut *Federal Reserve* (2025), *Federal Funds Rate* (FFR) ialah suku bunga yang ditetapkan oleh bank sentral Amerika Serikat (*The Fed*) sebagai biaya pinjaman antarbank komersial di Amerika Serikat dalam transaksi pinjam-meminjam dalam waktu semalam (*overnight*). Selain itu, FFR berfungsi sebagai indikator utama kebijakan moneter untuk menjaga inflasi, memelihara stabilitas perekonomian dan mengoptimalkan aktivitas ekonomi global.

### ***BI Rate***

Menurut Bank Indonesia (2024), *BI Rate* adalah suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia (BI) berfungsi sebagai acuan utama bagi seluruh bank dan lembaga keuangan di Indonesia dalam menentukan tingkat suku bunga yang diberikan kepada nasabah, baik untuk produk pinjaman maupun simpanan. Pada 19 Agustus 2016, Bank Indonesia memiliki kerangka operasi moneternya dalam mengimplementasikan suku bunga acuan baru yang bernama *BI-7 Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR). Namun, mulai 21 Desember 2023, BI7DRR berganti nama menjadi *BI-Rate* guna mengoptimalkan komunikasi kebijakan moneter.

### **2.2.2. Teori Paritas Tingkat Suku Bunga (*Interest Rate Parity*)**

Teori *Interest Rate Parity* (IRP) ialah konsep keuangan internasional yang menjelaskan bahwa hubungan dan/atau perbedaan tingkat suku bunga antarnegara memiliki keterkaitan erat dengan pergerakan nilai tukar mata uang. Dalam hal ini, arus modal internasional akan bergerak menuju negara yang menawarkan tingkat pengembalian lebih tinggi. Namun, potensi keuntungan nya akan disesuaikan oleh perubahan nilai tukar, sehingga peluang arbitrase bebas/tanpa risiko (*covered interest arbitrage*) menjadi sangat terbatas. Oleh karena itu, selisih antara suku bunga domestik dan suku bunga global pada dasarnya mencerminkan ekspektasi pasar terhadap apresiasi atau depresiasi nilai tukar mata uang *spot/forward* (Krugman & Obstfeld, 2009; Mishkin, 2019).

Teori paritas tingkat bunga menjelaskan bagaimana suku bunga ditentukan dalam sistem devisa bebas, yaitu ketika masyarakat dapat secara bebas melakukan transaksi valuta asing antarnegara. Dalam kondisi tersebut, perbedaan suku bunga antarnegara pada akhirnya akan menyesuaikan sehingga relatif seimbang, setelah memperhitungkan perkiraan perubahan nilai tukar di masa depan. Dengan kata lain, selisih suku bunga antara dua negara biasanya mencerminkan ekspektasi depresiasi atau apresiasi mata uang masing-masing negara.

$$R_n = R_f + E^*$$

Dimana:

$R_n$  = tingkat bunga (nominal) di dalam negeri

$R_f$  = tingkat bunga (nominal) di luar negeri

$E^*$  = laju depresiasi mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing yang diperkirakan akan terjadi.

Dalam konteks perekonomian global, perubahan suku bunga kebijakan negara Amerika Serikat melalui *Federal Funds Rate* (FFR) sering menjadi faktor penting yang memengaruhi kondisi moneter negara lain, termasuk negara berkembang seperti Indonesia. Ketika FFR mengalami kenaikan, imbal hasil aset keuangan dolar yang berdenominasi dolar akan menjadi lebih menarik bagi investor. Kondisi tersebut dapat mendorong terjadinya aliran modal keluar (*capital outflow*) dari negara berkembang menuju Amerika Serikat, yang selanjutnya menimbulkan tekanan depresiasi terhadap mata uang domestik. Dengan demikian, perubahan suku bunga global dan perubahan nilai tukar serta ekspektasinya dianggap memengaruhi keputusan bank sentral domestik dalam menyesuaikan tingkat suku bunga kebijakan, guna menjaga stabilitas nilai tukar dan mengurangi potensi *capital outflow* yang berlebihan (Rey, 2013; Obstfeld et al., 2005).

### 2.2.3. Teori International Fisher Effect

Keterkaitan antara inflasi dan suku bunga dapat dijelaskan melalui teori Fisher Effect. Teori ini menyatakan bahwa suku bunga nominal pada dasarnya merupakan penjumlahan antara suku bunga riil dan ekspektasi inflasi. Maknanya, ketika pelaku ekonomi memperkirakan inflasi akan meningkat, tingkat suku bunga nominal cenderung menyesuaikan ke arah yang lebih tinggi agar tingkat pengembalian imbal hasil riil tetap terjaga. Sebaliknya, apabila tekanan inflasi diperkirakan menurun, kenaikan suku bunga nominal cenderung melemah. Adanya fenomena ini, menunjukkan bahwa kebijakan pengendalian inflasi yang dilakukan otoritas moneter secara tidak langsung memiliki hubungan yang akan memengaruhi dinamika penyesuaian suku bunga dalam perekonomian.

Dalam konteks ekonomi terbuka, hubungan tersebut berkembang menjadi International Fisher Effect (IFE). Menurut teori IFE, perbedaan tingkat suku bunga antarnegara mencerminkan perbedaan ekspektasi inflasi di masing-masing negara (Madura, 2021). Negara yang memiliki tingkat inflasi lebih tinggi umumnya akan menawarkan suku bunga nominal yang lebih tinggi sebagai bentuk kompensasi atas

penurunan daya beli nilai tukarnya. Penyesuaian ini dilakukan agar investor tetap memperoleh tingkat pengembalian riil yang relatif sebanding di berbagai negara. Maka dari itu, perubahan inflasi domestik tidak hanya berdampak pada kondisi moneter nasional, tetapi juga memengaruhi posisi daya saing instrumen keuangan suatu negara di pasar keuangan global/internasional. Teori ini menunjukkan, bahwa tingkat suku bunga negara berkembang seperti Indonesia dipengaruhi oleh kenaikan suku bunga kebijakan negara maju. Perubahan tingkat suku bunga tersebut menyebabkan investor global cenderung mengalihkan portofolionya ke negara yang menawarkan return lebih tinggi dan risiko lebih rendah. Adanya perpindahan arus modal tersebut dapat memengaruhi nilai tukar, likuiditas domestik, dan inflasi dalam negeri, serta penyesuaian kebijakan suku bunga untuk menjaga stabilitas makroekonomi.

#### 2.2.4. Teori Klasik dan Keynes

Perspektif ekonomi klasik, uang dipandang akan memberikan manfaat yang lebih besar apabila dialokasikan ke dalam kegiatan investasi, karena investasi diharapkan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi biaya modal atau bunga yang dibayarkan, dalam hal ini disebut *profit*. Menurut (Judisseno, 2005) dalam (Richard et al., 2017:114) saat proses tersebut, sistem perekonomian melibatkan interaksi antara dua kelompok utama yang saling melengkapi dan memengaruhi, yaitu:

- a. Kelompok pertama adalah pihak yang memiliki kelebihan dana (*surplus spending unit*), seperti para penabung dan pemilik dana/modal.
- b. Kelompok kedua adalah pihak yang mengalami kekurangan dana (*deficit spending unit*), umumnya pelaku usaha atau investor yang membutuhkan modal untuk menjalankan aktivitas ekonominya.

Interaksi antara kedua kelompok ini terjadi dalam pasar dana investasi, di mana masing-masing pihak bernegosiasi guna mencapai kesepakatan mengenai harga penggunaan dana. Harga yang terbentuk dari proses pertemuan antara permintaan dana oleh investor dan penawaran dana oleh penabung tersebut nantinya dikenal sebagai tingkat suku bunga. Dengan demikian, menurut pandangan klasik, tingkat bunga pada dasarnya ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran dana investasi yang tersedia di pasar modal/keuangan, antara pihak pemilik dana yang bersedia meminjamkan dan pihak yang membutuhkan dana untuk kegiatan produktif. Menurut pemikiran Keynes, mekanisme penentuan suku bunga tetap berkaitan dengan interaksi pelaku ekonomi. Namun, lebih menekankan preferensi likuiditas masyarakat dan peranan uang sebagai aset penyimpan nilai. Oleh karena itu, faktor permintaan

uang juga memegang peranan penting dalam memengaruhi tingkat suku bunga yang berlaku di perekonomian (Richard dkk., 2017).

### 2.2.5. Teori Pasar Uang

Menurut Boediono tahun 1985, dalam bukunya “Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 5 Ekonomi Moneter Edisi 3”, konsep pasar uang dalam teori ekonomi tidak merujuk pada tempat fisik, melainkan pada mekanisme pertemuan antara permintaan dan penawaran dana. Ketika kedua kekuatan tersebut bertemu, terjadi transaksi yang mencerminkan kesepakatan antara pihak peminjam dan pemberi pinjaman mengenai tingkat harga suku bunga serta jumlah dana yang diperdagangkan. Dalam pasar uang, objek yang ditransaksikan bukanlah barang, tetapi hak untuk menggunakan sejumlah dana dalam jangka waktu tertentu. Proses tersebut pada dasarnya merupakan kegiatan pinjam-meminjam yang menimbulkan hubungan utang-piutang, di mana peminjam (debitur) memperoleh dana tunai sementara pemberi pinjaman (kreditur) menerima surat pengakuan utang sebagai bukti klaim atas dana yang dipinjamkan.

Dalam pembahasan mengenai jumlah uang beredar, pandangan klasik awalnya menekankan uang kartal (*currency*), yaitu uang kertas dan logam yang berada di tangan masyarakat serta dapat langsung digunakan sebagai alat pembayaran. Uang tunai yang masih tersimpan di bank atau kas negara tidak termasuk dalam definisi ini karena belum berfungsi secara langsung sebagai daya beli. Namun, seiring berkembangnya sistem perbankan, definisi uang beredar kemudian diperluas dengan memasukkan simpanan giro masyarakat di bank (*demand deposits*) yang dikenal sebagai uang giral. Gabungan antara uang kartal dan uang giral disebut sebagai uang beredar dalam arti sempit (M1), karena keduanya dapat segera digunakan untuk melakukan transaksi pembayaran.

$$M1 = C + DD$$

$$C = \text{currency (uang kartal)}$$

$$DD = \text{demand deposits (uang giral)}$$

Perkembangan instrumen keuangan selanjutnya mendorong para ekonom untuk menggunakan ukuran uang beredar yang lebih luas, yaitu M2. Yang mencakup M1 ditambah deposito berjangka (*time deposits*) dan saldo tabungan (*saving deposits*). Simpanan jenis ini memang tidak selalu digunakan langsung untuk transaksi, tetapi tetap mencerminkan potensi daya beli yang sewaktu-waktu dapat dicairkan. Pandangan ini sejalan dengan pemikiran Milton Friedman yang menyebut aset keuangan tersebut

sebagai *temporary abodes of purchasing power*, yakni tempat sementara penyimpanan daya beli. Oleh karena itu, analisis perkembangan perekonomian modern tidak hanya memperhatikan M1, tetapi juga M2, karena perubahan keduanya dapat memengaruhi harga, tingkat produksi, serta stabilitas kegiatan ekonomi secara keseluruhan.

$$M2 = M1 + TD + SD$$

TD = *time deposits* (deposito berjangka)

SD = *savings deposits* (saldo Tabungan)

Nasabah menyimpan uangnya di TD ataupun SD karena penyimpanan ini menyajikan bunga. M2 di sini dapat dikatakan sebagai uang beredar yang dalam perluasannya yaitu *broad money*. M1 dan M2 dalam hal ini yaitu jumlah uang beredar

Menurut John Maynard Keynes tahun 1936, teori preferensi likuiditas (*Liquidity Preference Theory*) menjelaskan bahwa permintaan uang timbul karena masyarakat ingin memegang kekayaan dalam bentuk yang paling mudah digunakan dengan adanya perkiraan perubahan suku bunga. Keynes membaginya ke dalam tiga motif, yaitu:

1. Untuk transaksi sehari-hari
2. Untuk berjaga-jaga menghadapi ketidakpastian
3. Untuk spekulasi.

Dalam teori ini, suku bunga berperan sebagai faktor utama yang memengaruhi keputusan seseorang dalam memegang uang atau mengalihkannya ke aset keuangan yang memberikan imbal hasil lebih besar. Ketika suku bunga tinggi, masyarakat cenderung mengurangi uang tunai yang dipegang. Sebaliknya, saat suku bunga rendah, keinginan memegang uang meningkat. Maka dari itu, permintaan uang ini memiliki hubungan terbalik dengan tingkat suku bunga dan memiliki hubungan positif dengan tingkat pendapatan, tingkat harga dan aktivitas ekonomi.

Di sisi lain, penawaran uang dalam perspektif Mishkin sangat berkaitan dengan peran bank sentral dan sistem perbankan dalam menciptakan uang melalui mekanisme moneter, termasuk pengendalian cadangan dan kebijakan suku bunga (Mishkin, 2008). Jumlah uang beredar tidak hanya ditentukan oleh otoritas moneter, tetapi juga oleh perilaku bank umum dan masyarakat dalam memegang uang tunai maupun simpanan. Boediono (2014) juga menegaskan bahwa uang beredar mencakup uang kartal dan uang giral (M1), bahkan dapat diperluas menjadi M2 dengan memasukkan deposito berjangka dan tabungan. Dengan demikian, penawaran uang merupakan hasil interaksi

antara kebijakan bank sentral dan proses penciptaan uang oleh perbankan, yang pada akhirnya menentukan besarnya likuiditas dalam perekonomian.

Apabila permintaan dan penawaran uang tersebut dipertemukan, terbentuklah keseimbangan di pasar uang yang menentukan tingkat suku bunga dan jumlah uang beredar (JUB). Dalam kerangka teori pasar uang, suku bunga berfungsi sebagai “harga” dari penggunaan uang, yang menyeimbangkan keinginan masyarakat memegang uang dengan jumlah uang yang tersedia (Keynes, 1936; Mankiw, 2016). Ketika penawaran uang meningkat sementara permintaan tetap, tekanan terhadap tingkat suku bunga cenderung menurun. Sebaliknya, peningkatan permintaan uang tanpa diikuti penawaran yang memadai akan mendorong tingkat suku bunga naik. Oleh karena itu, teori pasar uang menjelaskan bahwa dinamika JUB dan suku bunga merupakan hasil interaksi berbarengan antara perilaku masyarakat, kebijakan moneter, dan aktivitas perbankan dalam suatu sistem ekonomi.

#### **2.2.6. Teori Taylor Rule (Monetary Policy Reaction Function)**

Menurut *paper* berjudul "*From Friedman to Taylor: The Revival of Monetary Policy Rules in the 1990s*", tentang *monetary policy reaction function*, Taylor Rule menjelaskan bahwa bank sentral ketika menetapkan suku bunga kebijakan adalah sebagai respons yang sistematis dan disesuaikan terhadap adanya perkembangan inflasi dan kondisi aktivitas ekonomi riil untuk menjaga stabilitas harga serta kestabilan makroekonomi (Taylor, 1993; Clarida et al., 1999). Konsep tentang *monetary policy reaction function* tersebut, memberikan gambaran berbagai faktor yang memengaruhi tekanan inflasi, baik yang bersumber dari luar negeri (eksternal) maupun dari dalam negeri (internal), yang nantinya menjadi pertimbangan dalam proses penetapan suku bunga kebijakan.

Perubahan harga minyak dunia menjadi salah satu faktor eksternal yang dapat memengaruhi kebijakan suku bunga melalui tingkat inflasi. Terutama pada negara berkembang dan negara pengimpor minyak seperti Indonesia. Kenaikan harga minyak tersebut cenderung meningkatkan biaya produksi, transportasi serta harga energi domestik. Sehingga memicu tekanan inflasi yang bersifat (*cost-push inflation*). Adanya situasi tersebut, bank sentral umumnya merespons dengan menyesuaikan suku bunga kebijakan ke arah yang lebih tinggi (kenaikan) guna menjaga stabilitas harga dan inflasi tetap pada angka yang ditetapkan. Dengan demikian, fluktuasi harga minyak global, inflasi serta suku bunga The Fed dapat memengaruhi penetapan suku bunga kebijakan Bank Indonesia (Moong et al., 2022).

Dalam kerangka Taylor Rule, selain faktor eksternal aktivitas ekonomi seperti Produk Domestik Bruto (PDB), dalam hal ini yaitu Indeks Produksi Industri (IPI), juga memiliki korelasi dalam penetapan suku bunga. Peningkatan output atas pertumbuhan IPI menunjukkan adanya permintaan agregat (*aggregate demand*) yang berpotensi meningkatkan tekanan inflasi. *Aggregate demand* adalah gagasan yang menjelaskan peredaran uang produsen dan konsumen yang dimanfaatkan untuk akumulasi pendapatan dalam negeri. Sesuai tradisi aturan Taylor, kondisi tersebut mendorong bank sentral untuk menaikkan suku bunga domestik sebagai langkah antisipatif guna mencegah *overheating* ekonomi, sedangkan perlambatan aktivitas produksi industri dapat direspons melalui pelonggaran suku bunga (Taylor, 1993; Mankiw, 2016). Oleh karena itu, secara teori kenaikan harga minyak dunia dan peningkatan aktivitas ekonomi melalui IPI tersebut cenderung memberikan tekanan terhadap penetapan suku bunga.

### 2.3. Hipotesis Penelitian

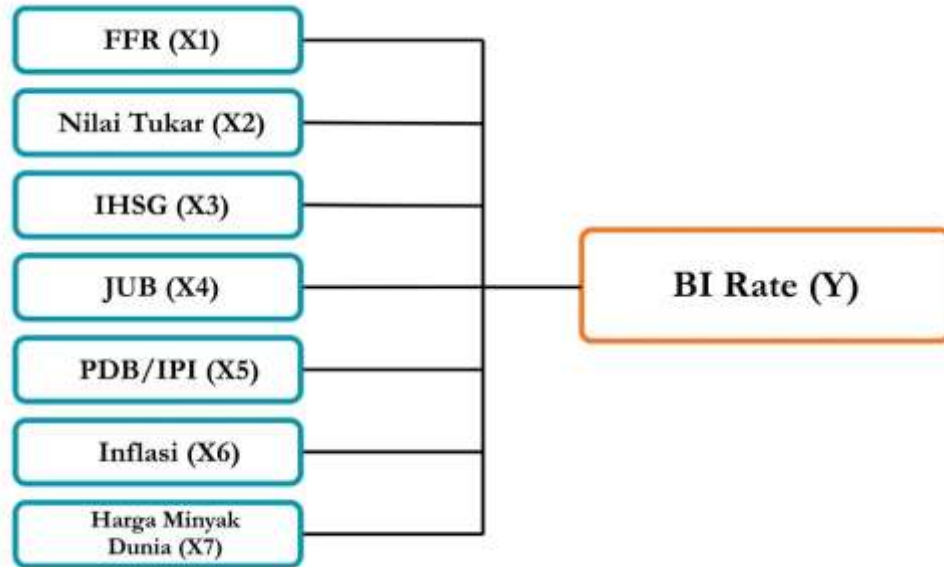
Hipotesis ialah pernyataan atau dugaan sementara peneliti terhadap fenomena yang sedang dikaji. Oleh karena itu, hipotesis berfungsi sebagai pedoman awal dalam penelitian yang memerlukan analisis dan validasi data untuk dibuktikan kebenarannya. Berdasarkan analisis dan data yang disajikan, dugaan sementara permasalahan diatas sebagai berikut:

- 1) Diduga FFR berpengaruh positif terhadap BI Rate.
- 2) Diduga nilai tukar berpengaruh positif terhadap BI Rate.
- 3) Diduga IHSG berpengaruh positif terhadap BI Rate.
- 4) Diduga JUB berpengaruh negatif terhadap BI Rate.
- 5) Diduga IPI berpengaruh positif terhadap BI Rate.
- 6) Diduga inflasi berpengaruh positif terhadap BI Rate.
- 7) Diduga harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap BI Rate.

### 2.4. Kerangka Penelitian

Diketahui bahwa variabel Federal Funds Rate (FFR), nilai tukar, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Jumlah Uang Beredar (JUB), PDB/IPI, inflasi, dan harga minyak dunia berpengaruh terhadap variabel BI-Rate.

Gambar 2.1. Kerangka Penelitian



#### 2.4.1. Pengaruh Federal Funds Rate terhadap BI Rate

Kebijakan ekonomi AS memiliki pengaruh besar terhadap arah perekonomian global. Hal ini disebabkan oleh posisi AS sebagai salah satu negara dengan PDB terbesar di dunia, penggunaan dolar AS sebagai mata uang internasional dan cadangan devisa banyak negara, serta peran bank sentralnya, yaitu Federal Reserve (The Fed), yang sangat berpengaruh dalam perumusan kebijakan moneter di tingkat global, termasuk di pasar uang internasional (Richard & Sulasmiyati, 2017). Federal Funds Rate (FFR) merupakan acuan bagi semua negara dalam hal menetapkan tingkat suku bunga di pasar uang. mempunyai pengaruh terhadap BI Rate. Ketika The Fed menaikkan suku bunga acuan, Bank Indonesia turut akan menyesuaikan. Dalam penelitian Rey (2013) dijelaskan bahwa FFR memiliki pengaruh positif signifikan terhadap BI Rate karena Indonesia adalah negara dengan perekonomian terbuka (*open economy*) dan *emerging market* serta memiliki keterkaitan dengan pasar luar negeri. Maka dari itu, suku bunga domestik akan cenderung mengikuti tingkat suku bunga The Fed.

#### **2.4.2 Pengaruh Nilai Tukar terhadap BI Rate**

Menurut Mishkin (2019), perbedaan tingkat suku bunga antarnegara akan tercermin dalam ekspektasi perubahan nilai tukar sehingga peluang arbitrase tanpa risiko menjadi terbatas. FFR ketika menaikkan suku bunga, dapat mendorong arus modal keluar dari negara berkembang dan menyebabkan depresiasi nilai tukar domestik. Depresiasi rupiah dapat meningkatkan inflasi melalui *imported inflation* (Krugman & Obstfeld, 2009). Oleh karena itu, Bank Indonesia cenderung merespons dan menyesuaikan BI Rate untuk menjaga daya tarik aset domestik dan menstabilkan arus modal. Dengan demikian, menurut penulis, pergerakan nilai tukar berpengaruh positif terhadap BI Rate karena bank sentral menggunakan instrumen suku bunga untuk stabilisasi nilai tukar dan pengendalian risiko eksternal.

#### **2.4.3 Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan terhadap BI Rate**

Perkembangan pasar modal yang tercermin melalui pergerakan Bursa Efek Indonesia (BEI) dan melalui IHSG menunjukkan dinamika permintaan dan penawaran dana investasi. Ketika IHSG meningkat, hal tersebut mencerminkan optimisme investor dan meningkatnya aktivitas investasi. Menurut pandangan Keynes, perubahan di pasar modal ini juga memengaruhi preferensi likuiditas masyarakat, di mana kenaikan IHSG dapat mendorong peralihan dana, begitu juga sebaliknya, sehingga memengaruhi permintaan uang dan tingkat suku bunga. Oleh karena itu, pergerakan aliran dana berpengaruh positif terhadap BI Rate karena Bank Indonesia bisa saja menyesuaikan BI Rate sebagai respons terhadap dinamika pasar modal guna menjaga likuiditas perekonomian.

#### **2.4.4 Pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap BI Rate**

Jumlah Uang Beredar (JUB), baik dalam arti sempit (M1) maupun luas (M2), mencerminkan tingkat likuiditas yang tersedia dalam perekonomian (Boediono 1985). Tingkat suku bunga ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran uang di pasar uang (Mishkin, 2008). Ketika penawaran uang meningkat sementara permintaan uang relatif tetap, akan menekan tingkat suku bunga turun. Sebaliknya, apabila permintaan uang meningkat akibat kenaikan aktivitas ekonomi atau ekspektasi masyarakat tanpa diimbangi oleh penawaran, suku bunga cenderung naik. Dalam penelitian ini, JUB digunakan sebagai variabel independen yang diduga berpengaruh negatif terhadap BI Rate karena bank sentral, melalui Bank Indonesia, merespons dinamika likuiditas guna menstabilkan aktivitas ekonomi.

#### **2.4.5 Pengaruh Produk Domestik Bruto terhadap BI Rate**

Produksi Domestik Bruto (PDB) yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks Produksi Industri (IPI) yang digunakan sebagai indikator utama yang mencerminkan tingkat output dan permintaan agregat dalam perekonomian. Ketika peningkatan IPI menunjukkan ekspansi aktivitas ekonomi yang kuat, termasuk permintaan agregat yang berpotensi memicu tekanan inflasi di masa depan. Adanya fenomena tersebut, agar tidak terjadi overheating ekonomi, bank sentral cenderung merespons dengan menaikkan suku bunga sebagai respons sistematis terhadap deviasi inflasi dan kondisi aktivitas ekonomi riil (Taylor, 1993; Clarida et al., 1999). Sebaliknya, ketika aktivitas ekonomi melambat, penurunan output dapat mendorong pelonggaran suku bunga guna merangsang pertumbuhan ekonomi. Dalam konteks Indonesia, Bank Indonesia menggunakan *BI Rate* untuk menyeimbangkan stabilitas harga sekaligus pertumbuhan ekonomi, sehingga secara teoritis IPI ini berpengaruh positif terhadap penerapan *BI Rate*.

#### **2.4.6 Pengaruh Inflasi terhadap BI Rate**

Inflasi memiliki pengaruh terhadap *BI Rate*. Tingkat suku bunga nominal mencerminkan penjumlahan antara suku bunga riil dan ekspektasi inflasi, sehingga perubahan inflasi domestik akan memengaruhi penyesuaian suku bunga kebijakan. Kenaikan harga barang dan jasa secara keseluruhan dan terus menerus akan memicu depresiasi nilai tukar. Kondisi tersebut mendorong otoritas moneter untuk menaikkan suku bunga agar menekan inflasi sekaligus menjaga stabilitas nilai tukar dan arus modal internasional. (Mankiw, 2016; Mishkin, 2019). Dengan demikian, adanya dinamika tersebut, inflasi berpengaruh positif terhadap *BI Rate*. Dari data Bank Indonesia (2022), *BI Rate* digunakan sebagai instrumen untuk mengendalikan inflasi dan menjaga keseimbangan makroekonomi. Saat terjadi perubahan ekspektasi inflasi, memungkinkan adanya perubahan serta penyesuaian suku bunga kebijakan.

#### **2.4.7 Pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap BI Rate**

Harga minyak dunia merupakan salah satu faktor eksternal yang dapat memengaruhi inflasi domestik, khususnya bagi negara pengimpor minyak seperti Indonesia. Peningkatan harga minyak dunia dapat mendorong naiknya biaya produksi, transportasi, serta kebutuhan energi, sehingga memicu tekanan inflasi yang berasal dari sisi biaya *cost-push inflation* (Clarida dkk., 1999). Dengan adanya kondisi tersebut, *BI Rate* cenderung dinaikkan untuk menjaga stabilitas harga dan mengendalikan ekspektasi inflasi begitu pun sebaliknya. Dengan demikian, fluktuasi harga minyak global dan inflasi domestik berpengaruh positif terhadap penyesuaian maupun penetapan *BI Rate*.

## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis dan Cara Pengumpulan Data**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Data yang digunakan adalah data sekunder *time series* periode 2014-2024. Data *time series* ialah data yang berdasarkan runtutan waktu tertentu dalam penelitian ini bulanan (*monthly*).

Metode pengumpulan data variabel ini melalui laporan statistik, publikasi resmi dan database yang relevan. Data penelitian ini diolah menggunakan *software Eviews 12*. Data variabel yang penulis peroleh dari berbagai sumber, sebagai berikut:

1. Tingkat suku bunga Bank Indonesia atau *BI Rate* diperoleh dari publikasi Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK).
2. Federal Funds Rate (FFR) diperoleh dari publikasi Federal Reserve Bank of St. Louis.
3. Nilai tukar rupiah diperoleh dari Kementerian Perdagangan (Kemendag).
4. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) diperoleh dari publikasi Investing.com.
5. Jumlah Uang Beredar (JUB) diperoleh dari Bank Indonesia.
6. Produk Domestik Bruto (PDB) yang digunakan adalah Indeks Produksi Industri (IPI) yang diperoleh dari Bank Indonesia.
7. Inflasi yang digunakan adalah persentase kenaikan Indeks Harga Konsumen (IHK) yang diperoleh dari publikasi Bank Indonesia.
8. Harga minyak dunia diperoleh dari publikasi Investing.com.

#### **3.2. Definisi Variabel Operasional**

Berdasarkan landasan teori dan kerangka penelitian, variabel yang diterapkan dalam penelitian ini dikategorikan menjadi variabel dependen dan variabel independen. Variabel operasional yang diaplikasikan dijelaskan sebagai berikut:

##### **3.2.1 Variabel Dependen (Y)**

Variabel dependen atau variabel terikat ialah variabel yang dipengaruhi variabel dalam pengukurannya. Variabel dependen yang diaplikasikan dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga Bank Indonesia atau *BI Rate*. Menurut Bank Indonesia (2024) *BI Rate* ialah tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan digunakan sebagai acuan utama oleh perbankan serta lembaga keuangan di Indonesia dalam menentukan besarnya suku bunga pinjaman maupun simpanan bagi nasabah.

### 3.2.2 Variabel Independen (X)

Variabel independen atau variabel bebas ialah variabel yang dapat mempengaruhi dampak variabel lain dalam pengukurannya. Variabel independen yang diterapkan dalam penelitian ini adalah FFR (X1), nilai tukar rupiah (X2), IHSG (X3), JUB (X4), PDB atau IPI (X5), inflasi atau IHK (X6), harga minyak dunia (X7).

1. *Federal Funds Rate* (FFR) adalah suku bunga yang digunakan dalam transaksi pinjam-meminjam dana antarbank di Amerika Serikat untuk jangka waktu semalam (Richard dan Sulasmiyati, 2017). Tingkat bunga ini menjadi instrumen utama kebijakan moneter karena berperan dalam mengendalikan inflasi, menjaga stabilitas ekonomi, serta memengaruhi aktivitas perekonomian secara lebih luas. Data FFR ini diperoleh dari publikasi resmi Federal Reserve Bank of St. Louis.
2. Nilai tukar (kurs) merupakan harga suatu mata uang terhadap mata uang negara lain yang digunakan dalam transaksi internasional. Besarnya nilai tukar tersebut dapat berubah-ubah sesuai dengan kondisi permintaan dan penawaran di pasar valuta asing (Krugman & Obstfeld, 2009). Besaran nilai tukar pada penelitian ini dinyatakan sebagai kurs tengah (*middle rate*) dalam rupiah per USD. Data penelitian ini diperoleh dari publikasi Kementerian Perdagangan (Kemendag).
3. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah sebuah barometer untuk mengukur semua aktivitas saham yang diperdagangkan dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data tersebut diperoleh dari publikasi Investing.com.
4. Jumlah Uang Beredar (JUB) ialah gabungan antara uang kartal dan uang giral yang beredar di masyarakat dalam perekonomian suatu negara (Boediono, 2014). Data jumlah uang beredar (M1) dalam satuan miliar rupiah. Data tersebut diperoleh dari publikasi Bank Indonesia.

5. Indeks Produksi Industri (IPI) ialah indikator ekonomi suatu negara yang diukur melalui produksi barang maupun jasanya, baik itu dari masyarakat lokal maupun asing, selagi aktivitas produksinya berada di dalam negeri. IPI juga dapat difungsikan untuk menilai kesejahteraan dan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Data IPI bersumber dari publikasi Bank Indonesia.
6. Inflasi adalah kondisi meningkatnya harga barang dan jasa secara keseluruhan dan terus-menerus yang nantinya memengaruhi aktivitas individu, pengusaha, dan pemerintah (Mishkin, 2008). Besaran inflasi dalam penelitian ini adalah persen (%). Inflasi yang digunakan yaitu inflasi IHK yang bersumber dari Bank Indonesia.
7. Harga Minyak Dunia, atau dalam penelitian sering disebut *Crude Oil Price*, merujuk pada rata-rata harga minyak mentah yang diperdagangkan di pasar internasional, dan sering dijadikan sebagai patokan dalam transaksi di pasar. Pergerakan harga tersebut banyak dipengaruhi oleh kebijakan negara-negara pengekspor minyak (OPEC) karena mereka memiliki produksi dalam skala besar untuk memenuhi permintaan dan kebutuhan pasar global. Data penelitian ini diperoleh dari publikasi Investing.com.

### 3.3. Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan data *time series* untuk menganalisis semua variabelnya dari tahun 2014–2024. Teknik analisis ekonometrik menggunakan *Vector Autoregressive* (VAR). Model ini digunakan untuk menggambarkan hubungan antara beberapa variabel dan variasi waktu yang saling berkaitan secara simultan.

#### 3.3.1 Persamaan Model

Metode penelitian ini digunakan untuk memahami pengaruh dari FFR, nilai tukar rupiah, IHSG, JUB, PDB, inflasi, dan harga minyak dunia terhadap *BI Rate*. Adapun persamaan regresi dalam penelitian ini, sebagai berikut:

$$BIR_t = \beta_0 + \beta_1 FFR_t + \beta_2 EER_t + \beta_3 SEI_t + \beta_4 JUB_t + \beta_5 IPI_t + \beta_6 IHK_t + \beta_7 WOP_t + e_t$$

Adapun persamaan model *Vector Autoregression* (VAR) untuk penelitian ini sebagai berikut:

$$Y_{nt} = a_0 + \sum_{i=1}^p a_{in}Y_{1t-i} + \sum_{i=1}^p a_{in}Y_{2t-i} + \sum_{i=1}^p a_{in}Y_{3t-i} + \sum_{i=1}^p a_{in}Y_{4t-i} + \sum_{i=1}^p a_{in}Y_{5t-i} + \sum_{i=1}^p a_{in}Y_{6t-i} + \sum_{i=1}^p a_{in}Y_{7t-i} + \sum_{i=1}^p a_{in}Y_{8t-i} + e_{nt}$$

Semua variabel dianggap endogen dan bisa saling memengaruhi, maka sistem persamaan nya sebagai berikut:

$$BIR_t = a_0 + \sum_{i=1}^p a_{i11}BIR_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i12}FFR_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i13}EER_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i14}SEI_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i15}JUB_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i16}IPI_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i17}IHK_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i18}WOP_{t-i} + e_{1t}$$

$$FFR_t = a_0 + \sum_{i=1}^p a_{i21}BIR_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i22}FFR_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i23}EER_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i24}SEI_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i25}JUB_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i26}IPI_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i27}IHK_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i28}WOP_{t-i} + e_{2t}$$

$$EER_t = a_0 + \sum_{i=1}^p a_{i31}BIR_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i32}FFR_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i33}EER_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i34}SEI_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i35}JUB_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i36}IPI_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i37}IHK_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i38}WOP_{t-i} + e_{3t}$$

$$SEI_t = a_0 + \sum_{i=1}^p a_{i41}BIR_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i42}FFR_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i43}EER_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i44}SEI_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i45}JUB_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i46}IPI_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i47}IHK_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i48}WOP_{t-i} + e_{4t}$$

$$JUB_t = a_0 + \sum_{i=1}^p a_{i51}BIR_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i52}FFR_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i53}EER_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i54}SEI_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i55}JUB_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i56}IPI_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i57}IHK_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i58}WOP_{t-i} + e_{5t}$$

$$IPI_t = a_0 + \sum_{i=1}^p a_{i61}BIR_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i62}FFR_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i63}EER_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i64}SEI_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i65}JUB_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i66}IPI_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i67}IHK_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i68}WOP_{t-i} + e_{6t}$$

$$IHK_t = a_0 + \sum_{i=1}^p a_{i71}BIR_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i72}FFR_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i73}EER_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i74}SEI_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i75}JUB_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i76}IPI_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i77}IHK_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i78}WOP_{t-i} + e_{7t}$$

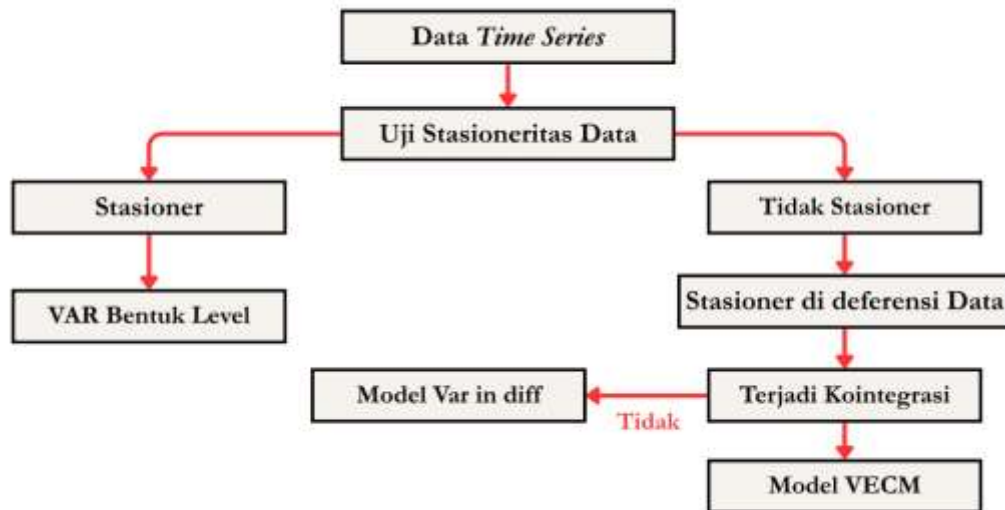
$$WOP_t = a_0 + \sum_{i=1}^p a_{i81}BIR_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i82}FFR_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i83}EER_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i84}SEI_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i85}JUB_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i86}IPI_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i87}IHK_{t-i} + \sum_{i=1}^p a_{i88}WOP_{t-i} + e_{8t}$$

Keterangan:

|                     |                                              |
|---------------------|----------------------------------------------|
| $\beta_0$           | : Intersep/Vektor Konstanta                  |
| $\beta_1 - \beta_8$ | : Slope                                      |
| $a_0$               | : Intersep/konstanta                         |
| $a_{i11} - a_{i88}$ | : Matriks Koefisien                          |
| $Y_{1t} - Y_{8t}$   | : Vektor Variabel Endogen                    |
| $e_{nt}$            | : Vektor Error Term                          |
| $p$                 | : Panjang Lag Optimal (kelambanan waktu)     |
| BIR                 | : BI <i>Rate</i> (%)                         |
| FFR                 | : Federal Funds Rate (%)                     |
| EER                 | : Nilai Tukar Rupiah (miliar/Rp)             |
| SEI                 | : Indeks Harga Saham Gabungan (angka indeks) |
| JUB                 | : Jumlah Uang Beredar (miliar/Rp)            |
| IPI                 | : Indeks Produksi Industri (angka indeks)    |
| IHK                 | : Inflasi (%)                                |
| WOP                 | : Harga Minyak Dunia (USD/barel)             |
| $t$                 | : Periode Waktu tahun sekarang               |
| $t(-i)$             | : Periode Waktu tahun kemarin                |

### 3.3.2 Langkah Analisis

Berikut prosedur analisis data pembentukan *Vector Autoregression* (VAR) menggunakan software *Eviews 12* dalam penelitian ini:



Sumber: Widarjono, 2018

Gambar 3.1. Proses Pembentukan VAR.

#### 1. Uji Stasioneritas (*Unit Root Test*)

Uji stasionaritas ialah prosedur ekonometrik yang digunakan untuk melihat dan menilai apakah suatu data *time series* memiliki rata-rata, varians, dan kovarians yang konstan sepanjang waktu. Uji stasionaritas penelitian ini menggunakan uji akar unit *Phillips-Perron* (PP) baik pada tingkat level maupun *first difference* dalam kondisi *none*, *intercept*, serta *trend and intercept*. Uji ini memiliki syarat: jika probabilitas kurang dari alpha 5%, maka dapat diartikan data stasioner (tidak terdapat *unit root*). Jika probabilitas lebih dari alpha 5%, dapat disimpulkan data tidak stasioner (terdapat *unit root*).

#### 2. Uji Penentuan Panjang Lag Optimal

Uji lag optimal dilakukan guna menentukan panjang kelambanan atau lag terbaik melalui kriteria *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Information Criterion* (SIC), *Hannan-Quinn Criterion* (HQ), maupun *Final Prediction Error* (FPE). Menurut Widarjono (2018), apabila pemilihan panjang lag dilakukan berdasarkan

salah satu kriteria tertentu, maka lag optimal ditentukan pada nilai kriteria yang menunjukkan angka absolut paling rendah. Sedangkan bila menggunakan beberapa kriteria, maka digunakan dari hasil *R-squared* yang memiliki nilai tertinggi.

### 3. Uji Stabilitas Model VAR (*Stability Test*)

Uji stabilitas model diterapkan untuk memastikan model memenuhi kondisi stabil. Dalam penelitian ini, model VAR melalui *AR Roots Table* maupun *AR Roots Graph* dengan syarat masing-masing hasil pengujian memiliki nilai modulus  $< 1$  dan nilai modulus atau titik-titik harus berada di dalam lingkaran unit. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa model VAR tersebut stabil secara data.

### 4. Uji Kointegrasi (*Johansen Cointegration Test*)

Uji kointegrasi diterapkan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antarvariabel dalam jangka panjang. Uji kointegrasi dalam penelitian ini menggunakan *trace test* dan *max-eigenvalue test* dengan kriteria bahwa jika didapatkan probabilitas  $< \alpha$  (5%), maka maknanya terdapat kointegrasi. Begitu juga sebaliknya, jika didapatkan probabilitas  $> \alpha$  (5%), maka artinya tidak terdapat kointegrasi. Dengan syarat saat lag optimal sudah ditentukan:

- a. Apabila hasilnya terdapat kointegrasi, maka digunakan model *Vector Error Correction Model* (VECM) dan,
- b. Apabila hasilnya tidak terdapat kointegrasi, maka digunakan VAR *difference*.

### 5. Peramalan Nilai Koefisien dan Signifikansi Model

Analisis peramalan dalam model yang digunakan untuk mengestimasi dan menganalisis pola pergerakan atau *trend* data dengan mengaplikasikan kelambanan atau lag optimum ke dalam proses estimasi untuk mendapatkan hasil estimasi model terbaik. Hasil estimasi peramalan yang diperoleh dari model menunjukkan bahwa nilai estimasi yang dihasilkan cenderung lebih tinggi (*overestimate*) dibandingkan dengan nilai aktual yang terjadi (Widarjono, 2018). Selain itu, nilai koefisien dan signifikansi model dari output hasil estimasi digunakan untuk melihat hubungan antara variabel dalam jangka panjang maupun jangka pendek.

### 6. *Impulse Response Function* (IRF)

*Impulse response function* ini ialah analisis penting dalam model VAR maupun VECM karena dipakai untuk melacak dan mengukur respons suatu variabel dependen atau endogen terhadap guncangan (*shock*) satu standar deviasi dari variabel lain untuk beberapa periode ke depan.

## 7. *Variance Decomposition (VD)*

Analisis *variance decomposition* (VD) atau *Forecast Error Decomposition of Variance* (FEDV) difungsikan untuk mengukur kontribusi persentase varians masing-masing variabel terhadap perubahan suatu variabel tertentu. Selain itu, analisis ini bertujuan untuk menentukan variabel paling dominan yang memengaruhi BI Rate.

## 8. Uji Kausalitas (*Granger Causality*)

Uji kausalitas Granger dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui hubungan sebab-akibat antarvariabel serta untuk memprediksi variabel lain apakah terdapat hubungan satu arah maupun dua arah. Uji ini memiliki kriteria apabila didapatkan nilai probabilitas variabel  $< \alpha$  (5%), maknanya terdapat pengaruh antarvariabel dan/atau terdapat kausalitas Granger. Adapun sebaliknya, apabila  $> \alpha$  (5%), maknanya tidak terdapat pengaruh dan/atau kausalitas.

## 9. Uji Diagnostik Model

### a. Uji Autokorelasi (*LM Test*)

Pengujian dengan uji autokorelasi ini bertujuan untuk mengidentifikasi apakah terdapat hubungan korelasi antara variabel dependen dan variabel independen dalam model. Apabila hasil pengujian menunjukkan adanya autokorelasi, maka dapat diindikasikan bahwa model mengalami permasalahan autokorelasi (Widarjono, 2018). Uji yang digunakan adalah metode Breusch-Godfrey atau lebih dikenal dengan uji *Lagrange Multiplier* (LM). Syarat dalam uji ini ialah apabila nilai probabilitas Chi squares  $> \alpha$  (5%), maknanya tidak ada autokorelasi begitu juga sebaliknya apabila probabilitas Chi squares  $< \alpha$  (5%), maknanya ada autokorelasi.

### b. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas ini digunakan untuk memahami apakah model yang digunakan mengalami masalah heteroskedastisitas atau tidak. Uji yang digunakan ialah metode Breusch-Pagan-Godfrey. Syarat dan kriteria yang harus dipenuhi dalam pengujian ini ialah apabila nilai probabilitas Chi-square pada informasi Obs R-squared  $> \alpha$  (5%), artinya tidak ada masalah heteroskedastisitas dan tidak signifikan. Kemudian, apabila nilai probabilitas Chi-square  $< \alpha$  (5%), bermakna ada masalah heteroskedastisitas.

### c. Uji Normalitas

Uji normalitas residual diterapkan untuk mengetahui apakah data dan nilai residual terdistribusi secara normal atau tidak. Dalam penelitian ini digunakan

uji Jarque-Bera yang didasarkan pada nilai probabilitas Jarque-Bera. Pengambilan keputusan nilai probabilitas, jika probabilitas Jarque-Bera  $> \alpha$  (5%), maka dapat disimpulkan bahwa data residual telah terdistribusi normal dan model memenuhi asumsi normalitas.

## BAB VI

### HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan memaparkan data penelitian dan menyajikan semua temuan penelitian beserta analisisnya yang berdasarkan pengolahan data oleh penulis. Pembahasan dilakukan oleh penulis untuk menguji hipotesis dan mencapai tujuan penelitian. Hasil analisis dan pembahasan penelitian sebagai berikut:

#### 4.1. Deskripsi Data Penelitian

Deskripsi statistik data penelitian yang diterapkan dianalisis menggunakan Excel sehingga didapatkan perhitungan nilai terbesar (*Maximum*), nilai terkecil (*Minimum*), nilai rata-rata (*Mean*), dan standar deviasi. Hasil pengolahan data sebagai berikut:

Tabel 4.1. Hasil Statistik Deskriptif

| Data Variabel | Maksimum  | Minimum   | Mean      | Std. Deviasi |
|---------------|-----------|-----------|-----------|--------------|
| BI Rate       | 9.45      | 3.50      | 5.61      | 1.68         |
| FFR           | 5.33      | 0.05      | 1.63      | 1.85         |
| EER           | 16.421,00 | 11.404,00 | 14.134,50 | 1.117,43     |
| SEI           | 7.670,73  | 4.223,91  | 5.965,93  | 875,36       |
| JUB           | 5.223.981 | 1.719.630 | 3.300.355 | 1.034.043    |
| IPI           | 167.95    | 104.02    | 140.25    | 13.03        |
| IHK/CPI       | 139.05    | 104.33    | 118.42    | 11.10        |
| WOP           | 114.67    | 18.84     | 64.76     | 19.52        |

Sumber: Data Diolah Oleh Peneliti, 2026

Berdasarkan Tabel 4.1, diperoleh bahwa variabel *BI Rate* memiliki nilai maksimum sebesar 9.45. Nilai minimum sebesar 3.50. Nilai rata-rata atau *mean* sebesar 5.61 serta nilai standar deviasi sebesar 1.68. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *BI Rate* memiliki nilai standar deviasi < nilai *mean*, yang bermakna variabel berdistribusi dengan fluktuasi cenderung rendah.

Didapatkan bahwa variabel *FFR* memiliki nilai maksimum sebesar 5.33. Nilai minimum sebesar 0.05. Nilai rata-rata atau *mean* sebesar 1.63 serta nilai standar deviasi sebesar 1.85. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *FFR* memiliki nilai standar deviasi > nilai *mean*, yang bermakna variabel berdistribusi dengan fluktuasi yang cenderung tinggi.

Dihasilkan bahwa variabel *EER* memiliki nilai maksimum sebesar 16.421,00. Nilai minimum sebesar 11.404,00. Nilai rata-rata atau *mean* sebesar 14.134,50 serta nilai standar deviasi sebesar 1.117,43. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa

variabel EER memiliki nilai standar deviasi < nilai *mean*, yang bermakna variabel berdistribusi dengan fluktuasi yang cenderung rendah.

Diperoleh bahwa variabel SEI memiliki nilai maksimum sebesar 7.670,73. Nilai minimum sebesar 4.223,91. Nilai rata-rata atau *mean* sebesar 5.965,93 serta nilai standar deviasi sebesar 875,36. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel SEI memiliki nilai standar deviasi < nilai *mean*, yang bermakna variabel berdistribusi dengan fluktuasi cenderung rendah.

Dihasilkan bahwa variabel JUB memiliki nilai maksimum sebesar 5.223.981. Nilai minimum sebesar 1.779.630. Nilai rata-rata atau *mean* sebesar 3.300.355 serta nilai standar deviasi sebesar 1.034.043. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel JUB memiliki nilai standar deviasi < nilai *mean*, yang bermakna variabel berdistribusi dengan fluktuasi yang cenderung rendah.

Diperoleh bahwa variabel IPI memiliki nilai maksimum sebesar 167.95. Nilai minimum sebesar 104.02. Nilai rata-rata atau *mean* sebesar 140.25 serta nilai standar deviasi sebesar 13.03. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel IPI memiliki nilai standar deviasi < nilai *mean*, yang bermakna variabel berdistribusi dengan fluktuasi cenderung rendah.

Didapatkan bahwa variabel IHK/CPI memiliki nilai maksimum sebesar 139.05. Nilai minimum sebesar 104.33. Nilai rata-rata atau *mean* sebesar 118.42 serta nilai standar deviasi sebesar 11.10. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel IHK/CPI memiliki nilai standar deviasi < nilai *mean*, yang bermakna variabel berdistribusi dengan fluktuasi yang cenderung rendah.

Diperoleh bahwa variabel WOP memiliki nilai maksimum sebesar 114.67. Nilai minimum sebesar 18.84. Nilai rata-rata atau *mean* sebesar 64.76 serta nilai standar deviasi sebesar 19.52. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel WOP memiliki nilai standar deviasi < nilai *mean*, yang bermakna variabel berdistribusi dengan fluktuasi cenderung rendah.

## **4.2. Hasil Analisis dan Pembahasan**

### **4.2.1 Hasil Analisis**

#### **4.2.1.1. Uji Stationeritas (*Unit Root Test*)**

Uji stasionaritas ialah prosedur ekonometrik yang digunakan untuk melihat dan menilai apakah suatu data *time series* memiliki rata-rata, varians, dan kovarians yang konstan sepanjang waktu. Uji stasionaritas dalam penelitian ini secara pasti menggunakan uji akar unit, yaitu *Phillips-Perron* (PP), baik pada tingkat *level* maupun

*first difference*, dalam kondisi *none*, *intercept*, serta *trend and intercept*. Uji ini memiliki syarat: jika probabilitas kurang dari alpha 5%, maka dapat diartikan data stasioner (tidak terdapat *unit root*). Jika probabilitas lebih dari alpha 5%, dapat disimpulkan data tidak stasioner (terdapat *unit root*).

Tabel 4.2. Hasil *Unit Rot Test Level* dalam PP

| Variabel | Level     |        |           |        |                     |        |
|----------|-----------|--------|-----------|--------|---------------------|--------|
|          | None      |        | Intercept |        | Trend and Intercept |        |
|          | t-Stat    | Prob   | t-Stat    | Prob   | t-Stat              | Prob   |
| BI Rate  | -0.909527 | 0.3205 | -1.633397 | 0.4627 | -1.120373           | 0.9209 |
| FFR      | 0.57743   | 0.6995 | -0.800135 | 0.8155 | -1.633090           | 0.7746 |
| EER      | 0.635130  | 0.9749 | -1.308600 | 0.6243 | -4.292576           | 0.5864 |
| SEI      | 0.806995  | 0.8853 | -1.690062 | 0.4339 | -2.682961           | 0.2455 |
| JUB      | 11.12232  | 1.0000 | 2.454010  | 1.0000 | -2.628615           | 0.2685 |
| IPI      | -0.989005 | 0.2879 | -2.435655 | 0.1340 | -2.708899           | 0.2349 |
| IHK/CPI  | -0.258221 | 0.5914 | -1.612384 | 0.4734 | -2.206971           | 0.4814 |
| WOP      | 0.317253  | 0.9522 | -3.463216 | 0.5905 | -6.998230           | 0.5207 |

Sumber: Data Diolah Oleh Peneliti, 2026

Tabel 4.2. Menampilkan hasil akar unit atau *unit root test* pada tingkat *level*, diperoleh semua variabel tidak stasioner pada tingkat level sehingga membutuhkan uji pada proses diferensi data atau tingkat *first difference*.

Tabel 4.3. Hasil *Unit Root Test First Difference* dalam PP

| Variabel | First Difference |        |           |        |                     |        |
|----------|------------------|--------|-----------|--------|---------------------|--------|
|          | None             |        | Intercept |        | Trend and Intercept |        |
|          | t-Stat           | Prob   | t-Stat    | Prob   | t-Stat              | Prob   |
| BI Rate  | -9.826416        | 0.0000 | -9.812405 | 0.0000 | -9.788865           | 0.0000 |
| FFR      | -4.860702        | 0.0043 | -4.955905 | 0.0125 | -4.945833           | 0.0116 |
| EER      | -14.05436        | 0.0000 | -15.47205 | 0.0000 | -15.38225           | 0.0000 |
| SEI      | -10.08361        | 0.0000 | -10.09594 | 0.0000 | -10.07458           | 0.0000 |
| JUB      | -13.44312        | 0.0000 | -18.08934 | 0.0000 | -41.10500           | 0.0001 |
| IPI      | -9.484864        | 0.0000 | -9.453989 | 0.0000 | -9.481947           | 0.0000 |
| IHK/CPI  | -11.49081        | 0.0000 | -11.44748 | 0.0000 | -11.47342           | 0.0000 |
| WOP      | -26.13968        | 0.0000 | -28.10650 | 0.0001 | -28.02549           | 0.0001 |

Sumber: Data Diolah Oleh Peneliti, 2026

Disajikan pada Tabel 4.3. Ditemukan hasil akar unit atau *unit root test* pada tingkat *first difference*, semua variabel memiliki stasionaritas yang sama dalam *none, intercept*, atau *trend and intercept*. Hasil *unit root test first difference* menunjukkan data stasioner pada proses diferensi. Selanjutnya, Widarjono (2018) menyatakan bahwa apabila suatu data tidak bersifat stasioner pada tingkat *level*, tetapi menjadi stasioner setelah dilakukan *test first difference*, maka langkah selanjutnya adalah menguji keberadaan hubungan jangka panjang antarvariabel melalui uji kointegrasi.

#### 4.2.1.2. Uji Penentuan Panjang Lag Optimal

Uji lag optimal dilakukan guna menentukan panjang kelambanan atau lag terbaik melalui kriteria *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Information Criterion* (SIC), *Hannan-Quinn Criterion* (HQ), maupun *Final Prediction Error* (FPE). Menurut Widarjono (2018), apabila pemilihan panjang lag dilakukan berdasarkan salah satu kriteria tertentu, maka lag optimal ditentukan pada nilai kriteria yang menunjukkan angka absolut paling rendah. Sedangkan bila menggunakan beberapa kriteria, maka digunakan dari hasil *R-squared* yang memiliki nilai tertinggi.

Tabel 4.4. Hasil *Lag Length Criteria*

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: BIR FFR EER SEI JUB IPI CPI WOP

| Lag | LogL      | LR        | FPE       | AIC       | SIC       | HQ        |
|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 0   | -4596.885 | NA        | 7.48e+27  | 86.88462  | 87.08564  | 86.96610  |
| 1   | -3647.785 | 1737.032  | 4.19e+20  | 70.18463  | 71.99376* | 70.91788* |
| 2   | -3574.512 | 123.0446  | 3.59e+20  | 70.00965  | 73.42690  | 71.39468  |
| 3   | -3446.602 | 119.0696  | 2.90e+20* | 69.74721  | 74.77256  | 71.78401  |
| 4   | -3446.056 | 69.62035  | 4.13e+20  | 70.00105  | 76.63452  | 72.68963  |
| 5   | -3384.286 | 75.75560  | 5.09e+20  | 70.04313  | 78.28471  | 73.38348  |
| 6   | -3301.356 | 89.18834* | 4.66e+20  | 69.68597  | 79.53566  | 73.67810  |
| 7   | -3211.021 | 83.51737  | 4.25e+20  | 69.18908  | 80.64689  | 73.83299  |
| 8   | -3109.543 | 78.50196  | 3.82e+20  | 68.48194* | 81.54787  | 73.77763  |

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SIC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

Sumber: Hasil *Output Eviews 12* Diolah Peneliti, 2026

Berdasarkan Tabel 4.4. Hasil pengujian *lag length criteria* menunjukkan bahwa nilai atau kondisi lag optimum pada model tersebut berada pada nilai lag ke-1, ditandai dengan paling banyaknya jumlah tanda bintang (\*). Pada lag ke-1 didapatkan nilai SIC sebesar 71.99376 dan nilai HQ sebesar 70.91788.

#### 4.2.1.3. Uji Stabilitas Model VAR (*Stability Test*)

Uji stabilitas model diterapkan untuk memastikan model memenuhi kondisi stabil. Dalam penelitian ini, model VAR melalui *AR Roots Table* maupun *AR Roots Graph* dengan syarat masing-masing hasil pengujian memiliki nilai modulus  $< 1$  dan nilai modulus atau titik-titik harus berada di dalam lingkaran unit. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa model VAR tersebut stabil secara data.

Tabel 4.5. Hasil *AR Roots Table*

Roots of Characteristic Polynomial

Endogenous variables: BIR FFR EER SEI JUB IPI CPI WOP

Exogenous variables: C

Lag specification: 1 1

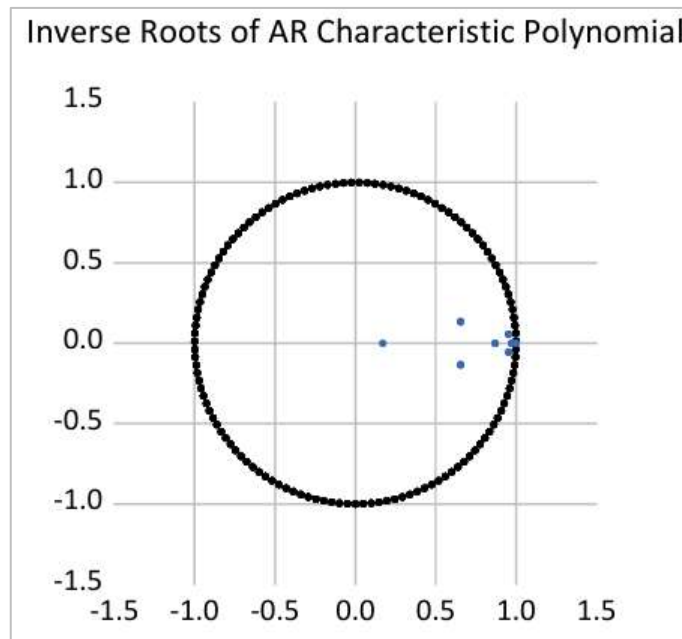
| Root                 | Modulus  |
|----------------------|----------|
| 0.999085             | 0.99905  |
| 0.971684             | 0.971684 |
| 0.954197 – 0.055419i | 0.955805 |
| 0.954197 + 0.055419i | 0.955805 |
| 0.869340             | 0.869340 |
| 0.655212 – 0.134044i | 0.668783 |
| 0.655212 + 0.134044i | 0.668783 |
| 0.171685             | 0.171685 |

No root lies outside the unit circle.

VAR satisfies the stability condition.

Sumber: Hasil *Output Eviews* 12 Diolah Peneliti, 2026

Berdasarkan data pada Tabel 4.5. Hasil *AR Roots Table*, diperoleh nilai modulus sebesar  $< 1$ , maka dapat disimpulkan bahwa model VAR ini stabil.



Gambar 4.1. Hasil *AR Roots Graph*

Sumber: Hasil *Output Eviews* 12 Diolah Peneliti, 2026

Berdasarkan Gambar 4.1. Hasil *AR Roots Graph* menunjukkan nilai modulus atau nilai titik berada di dalam lingkaran, yang bermakna bahwa model VAR stabil.

#### 4.2.1.4. Uji Kointegrasi (*Johansen Cointegration Test*)

Uji kointegrasi diterapkan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antarvariabel dalam jangka panjang. Uji kointegrasi dalam penelitian ini menggunakan *trace test* dan *max-eigenvalue test* dengan kriteria bahwa jika didapatkan probabilitas  $< \alpha$  (5%), maka maknanya terdapat kointegrasi. Begitu juga sebaliknya, jika didapatkan probabilitas  $> \alpha$  (5%), maka artinya tidak terdapat kointegrasi. Dengan syarat saat lag optimal sudah ditentukan:

- c. Apabila hasilnya terdapat kointegrasi, maka digunakan model *Vector Error Correction Model* (VECM) dan,
- d. Apabila hasilnya tidak terdapat kointegrasi, maka digunakan VAR *difference*.

Tabel 4.6. Hasil *Jobansen Cointegration Test*

| Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace) |            |                    |                        |         |
|----------------------------------------------|------------|--------------------|------------------------|---------|
| Hypothesized<br>No. of CE(s)                 | Eigenvalue | Trace<br>Statistic | 0.05<br>Critical Value | Prob.** |
| None*                                        | 0.415907   | 199.3704           | 159.5297               | 0.0001  |
| At most 1 *                                  | 0.346580   | 132.6963           | 125.6154               | 0.0172  |
| At most 2                                    | 0.206484   | 79.92986           | 95.75366               | 0.3670  |
| At most 3                                    | 0.127263   | 51.25093           | 69.81889               | 0.5827  |
| At most 4                                    | 0.120011   | 34.37187           | 47.85613               | 0.4816  |
| At most 5                                    | 0.084811   | 18.51901           | 29.79707               | 0.5279  |
| At most 6                                    | 0.058785   | 7.529511           | 15.49471               | 0.5170  |
| At most 7                                    | 0.000138   | 0.017127           | 3.841465               | 0.8958  |

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Sumber: Hasil *Output Eviews* 12 Diolah Peneliti, 2026

Berdasarkan Tabel 4.6. Hasil *Jobansen Cointegration Test* pada tingkatan 1 dan 2, yaitu *None* dan *At most 1*, diperoleh nilai probabilitas  $< \alpha$  (5%), sehingga menolak  $H_0$  yang bermakna terdapat 2 hubungan kointegrasi. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa model *Vector Error Correction Model* (VECM) layak dan/atau memenuhi syarat dalam penelitian ini.

#### 4.2.1.5. Peramalan Nilai Koefisien dan Signifikansi Model

Analisis peramalan dalam model yang digunakan untuk mengestimasi dan menganalisis pola pergerakan atau *trend* data dengan mengaplikasikan kelambanan atau lag optimum ke dalam proses estimasi untuk mendapatkan hasil estimasi model terbaik. Hasil estimasi peramalan yang diperoleh dari model menunjukkan bahwa nilai estimasi yang dihasilkan cenderung lebih tinggi (*overestimate*) dibandingkan dengan nilai aktual yang terjadi (Widarjono, 2018). Selain itu, nilai koefisien dan signifikansi model dari output hasil estimasi digunakan untuk melihat hubungan antara variabel dalam jangka panjang maupun jangka pendek.

Tabel 4.7. Hasil Estimasi Jangka Panjang

| Cointegrating Eq: | CointEq1               |
|-------------------|------------------------|
| BIR(-1)           | 1.000000               |
| FFR(-1)           | -1.332567<br>(0.29775) |

|         |                        |
|---------|------------------------|
|         | [-4.47539]             |
| EER(-1) | -0.000707<br>(0.00095) |
|         | [-0.74562]             |
| SEI(-1) | -0.000394<br>(0.00131) |
|         | [-0.29981]             |
| JUB(-1) | 1.11E-05<br>(1.8E-06)  |
|         | [6.138441]             |
| IPI(-1) | -0.023934<br>(0.02829) |
|         | [-0.84614]             |
| CPI(-1) | -0.485040<br>(0.06490) |
|         | [-7.47409]             |
| WOP(-1) | -0.516847<br>(0.06883) |
|         | [-7.50953]             |
| C       | -11.03967              |

Sumber: Hasil *Output Eviews* 12 Diolah Peneliti, 2026

Keterangan: ( ) standard errors; [ ] t-statistik

n: 132

$\alpha$ : 5%  $\rightarrow$  0,05

Tabel distribusi t  $\rightarrow$  1.97810

Berdasarkan Tabel 4.7. diperoleh hasil estimasi sebagai berikut:

a. Uji t

1. FFR(-1) memiliki nilai t-statistik  $-4.47539 > 1.97810$ , yang bermakna signifikan secara statistik dan berpengaruh positif dalam jangka panjang. Hal ini, menunjukkan bahwa dalam jangka panjang peningkatan FFR cenderung menaikkan BIR. Hubungan ini mengindikasikan bahwa perubahan kebijakan moneter global dapat memengaruhi kebijakan suku bunga domestik melalui dinamika pasar keuangan internasional.
2. EER(-1) tidak signifikan secara statistik dan tidak memengaruhi BIR dalam hubungan jangka panjang, ditunjukkan dengan t-statistik  $-0.74562 <$

1.97810. Bermakna bahwa perubahan nilai tukar tidak memiliki pengaruh terhadap penentuan tingkat suku bunga dalam periode penelitian.

3. SEI(-1) menunjukkan nilai t-statistik  $-0.29981 < 1.97810$ , sehingga dapat disimpulkan tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, kondisi ini menandakan bahwa pergerakan yang ada pada SEI tidak memiliki hubungan jangka panjang terhadap perubahan BIR.
4. JUB(-1) berpengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap BIR dilihat dari nilai t-statistik sebesar  $6.138441 > 1.97810$ . Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan jumlah uang beredar dalam perekonomian dapat mendorong peningkatan suku bunga dalam jangka panjang. Secara teoritis, peningkatan likuiditas dalam perekonomian dapat memengaruhi kebijakan moneter yang pada akhirnya berdampak pada penurunan tingkat suku bunga.
5. IPI(-1) memiliki nilai t-statistik sebesar  $-0.84614 < 1.97810$  yang menunjukkan bahwa variabel Indeks Produksi (IPI) ini tidak signifikan secara statistik maupun dalam jangka panjang terhadap perubahan BIR.
6. CPI(-1) menunjukkan nilai t-statistik sebesar  $-7.47409 > 1.97810$  sehingga berpengaruh positif dan signifikan secara statistik. Bermakna bahwa kenaikan CPI/inflasi akan mendorong peningkatan suku bunga dalam jangka panjang. Hasil ini sejalan dengan hipotesis penelitian dan teori kebijakan moneter yang menyatakan bahwa bank sentral cenderung menaikkan suku bunga untuk mengendalikan tekanan inflasi.
7. WOP(-1) juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan secara statistik maupun dalam jangka panjang dengan adanya nilai t-statistik sebesar  $-7.50953 > 1.97810$ . Maka dari itu, perubahan harga minyak dunia memiliki hubungan jangka panjang terhadap perubahan suku bunga melalui transmisi inflasi dan kondisi makroekonomi global.

b. Interpretasi Signifikansi Model

1. Interpretasi nilai koefisien FFR dalam pengaruhnya terhadap BIR dijelaskan sebagai berikut. Nilai koefisien sebesar  $-1.332567$  bermakna setiap kenaikan FFR sebesar 1% akan menaikkan BIR sebesar 1.33%.
2. Interpretasi nilai koefisien EER dalam pengaruhnya terhadap BIR dijelaskan sebagai berikut. Nilai koefisien sebesar  $-0.000707$  artinya setiap

kenaikan EER sebesar 1 rupiah per USD akan menurunkan BIR sebesar 0.00%.

3. Interpretasi nilai koefisien SEI dalam pengaruhnya terhadap BIR dijelaskan sebagai berikut. Nilai koefisien sebesar -0.000394 bermakna setiap kenaikan SEI sebesar 1 satuan indeks akan menurunkan BIR sebesar 0.00%.
4. Interpretasi nilai koefisien JUB dalam pengaruhnya terhadap BIR dijelaskan sebagai berikut. Nilai koefisien sebesar 1.11E-05 artinya setiap kenaikan JUB sebesar 1% akan menaikkan BIR sebesar 1.11%.
5. Interpretasi nilai koefisien IPI dalam pengaruhnya terhadap BIR dijelaskan sebagai berikut. Nilai koefisien sebesar -0.023934 bermakna setiap kenaikan IPI sebesar 1 satuan indeks akan menurunkan BIR sebesar 0.02%.
6. Interpretasi nilai koefisien CPI dalam pengaruhnya terhadap BIR dijelaskan sebagai berikut. Nilai koefisien sebesar -0.485040 artinya setiap kenaikan CPI sebesar 1 satuan indeks akan menaikkan BIR sebesar 0.48%.
7. Interpretasi nilai koefisien WOP dalam pengaruhnya terhadap BIR dijelaskan sebagai berikut. Nilai koefisien sebesar -0.516847 bermakna setiap kenaikan WOP sebesar 1 rupiah per USD akan menurunkan BIR sebesar 0.51%.

Tabel 4.8. Hasil Estimasi Jangka Pendek

| Error Correction: | D(BIR)                       | D(FFR)                       | D(EER)                         | D(SEI)                       | D(JUB)                       | D(IPI)                       | D(CPI)                       | D(WOP)                        |
|-------------------|------------------------------|------------------------------|--------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|-------------------------------|
| D(BIR(-1))        | 0.116<br>(0.916)<br>[1.271]  | 0.122<br>(0.049)<br>[2.496]  | -66.134<br>(136.1)<br>[-0.485] | 24.134<br>(77.1)<br>[0.313]  | 1817.9<br>(276.2)<br>[0.065] | 2.779<br>(2.335)<br>[1.189]  | -0.255<br>(1.287)<br>[-0.20] | -4.340<br>(2.523)<br>[-1.720] |
| D(FFR(-1))        | 0.410<br>(0.135)<br>[3.020]  | 0.556<br>(0.072)<br>[7.636]  | 487.36<br>(202.1)<br>[2.41]    | -182.1<br>(114.3)<br>[-1.59] | -14.52<br>(410.5)<br>[-0.34] | -12.80<br>(3.463)<br>[-3.70] | 1.926<br>(1.909)<br>[1.009]  | 10.486<br>(3.742)<br>[2.802]  |
| D(EER(-1))        | 7.39E<br>(7.7E-)<br>[0.956]  | 1.46E-<br>(4.1E-)<br>[0.352] | -0.150<br>(0.114)<br>[-1.312]  | -0.430<br>(0.064)<br>[-0.66] | -29.62<br>(23.27)<br>[-1.27] | -0.001<br>(0.001)<br>[0.835] | -0.003<br>(0.001)<br>[-0.36] | 0.004<br>(0.002)<br>[2.264]   |
| D(SEI(-1))        | 2.11E<br>(0.001)<br>[0.154]  | 6.30E<br>(7.3E-)<br>[0.860]  | -0.220<br>(0.203)<br>[-1.086]  | 0.048<br>(0.114)<br>[0.442]  | -28.96<br>(41.15)<br>[-0.70] | -3.41E<br>(0.003)<br>[-0.00] | -0.002<br>(0.001)<br>[-1.24] | 0.005<br>(0.004)<br>[1.448]   |
| D(JUB(-1))        | 2.80E<br>(3.0E-)<br>[0.931]  | 1.72E<br>(1.6E-)<br>[1.066]  | -0.003<br>(0.004)<br>[-0.694]  | -7.72E<br>(0.002)<br>[-0.30] | -0.301<br>(0.090)<br>[-3.33] | 5.58E<br>(0.090)<br>[-3.33]  | -4.12E<br>(4.2E-)<br>[-0.97] | -1.023<br>(8.3E-)<br>[-1.229] |
| D(IPI(-1))        | -0.006<br>(0.003)<br>[0.165] | 0.000<br>(0.002)<br>[0.283]  | 8.889<br>(5.610)<br>[1.584]    | -2.184<br>(3.172)<br>[-0.69] | -21.72<br>(114.2)<br>[-0.19] | 0.179<br>(0.961)<br>[1.870]  | -0.200<br>(0.530)<br>[-0.04] | 0.045<br>(0.103)<br>[0.433]   |
| D(CPI(-1))        | 0.009                        | -0.007                       | 0.328                          | 9.823                        | 528.69                       | -0.003                       | 0.104                        | -0.272                        |

|            |                              |                             |                                |                              |                              |                             |                              |                                    |
|------------|------------------------------|-----------------------------|--------------------------------|------------------------------|------------------------------|-----------------------------|------------------------------|------------------------------------|
|            | (0.007)<br>[1.332]           | (0.004)<br>[1.679]          | (10.93)<br>[0.030]             | (6.177)<br>[1.590]           | (22.45)<br>[2.383]           | (0.187)<br>[-0.02]          | (0.103)<br>[1.008]           | (0.202)<br>[-1.345]                |
| D(WOP(-1)) | -0.004<br>(0.003)<br>[-1.24] | 0.001<br>(0.001)<br>[0.740] | -5.909<br>(4.926)<br>[-1.199]  | 5.832<br>(2.785)<br>[2.093]  | -11.02<br>(998.4)<br>[-1.07] | 0.193<br>(0.084)<br>[2.292] | -0.032<br>(0.046)<br>[-0.69] | -0.247<br>(0.912)<br>[-2.706]      |
| C          | -0.031<br>(0.237)<br>[-1.30] | 0.009<br>(0.012)<br>[0.672] | 32.055<br>(35.30)<br>[0.909]   | 31.245<br>(19.94)<br>[1.567] | 367.11<br>(72.17)<br>[5.131] | 0.308<br>(0.604)<br>[0.510] | 0.540<br>(0.333)<br>[0.162]  | -0.027<br>(0.653)<br>[-0.042]      |
| CointEq1   | -0.017<br>(0.007)<br>[-2.19] | 0.013<br>(0.004)<br>[3.071] | -25.207<br>(11.44)<br>[-2.203] | 10.927<br>(6.468)<br>[1.689] | -74.42<br>(233.1)<br>[-3.21] | 0.386<br>(0.196)<br>[1.879] | -0.179<br>(0.108)<br>[-1.66] | 0.952596<br>(0.21187)<br>[4.49623] |
| R-Squared  | 0.245                        | 0.535                       | 0.143                          | 0.053                        | 0.135                        | 0.138                       | 0.159                        | 0.403                              |

Sumber: Hasil *Output Eviews 12* Diolah Peneliti, 2026

Keterangan: ( ) standard errors; [ ] t-statistics

Berdasarkan Tabel 4.8. diperoleh hasil estimasi sebagai berikut:

a. Uji t

1. FFR berpengaruh positif dan signifikan terhadap BIR, EER, CPI dan WOP dalam jangka pendek, namun berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap SEI dan JUB. Di sisi lain, FFR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IPI.
2. EER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap WOP. Namun, EER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap BIR, FFR, SEI, JUB, IPI, dan CPI.
3. JUB dalam jangka pendek berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap BIR, FFR, dan WOP, namun berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IPI. Sementara itu, JUB berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap EER, SEI, dan CPI.
4. CPI dalam jangka pendek berpengaruh positif dan signifikan terhadap JUB, akan tetapi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap BIR, FFR, EER, dan SEI. Di sisi lain, CPI berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap IPI dan WOP.
5. WOP dalam jangka pendek berpengaruh positif dan signifikan terhadap SEI dan IPI, sementara berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap FFR. Di sisi lain, WOP berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap BIR, JUB, dan CPI. Akan tetapi, WOP berpengaruh negatif dan signifikan terhadap EER.

b. Nilai CointEq(1)

Nilai CointEq1 untuk BIR, EER, JUB, dan CPI menunjukkan bahwa koefisien tersebut signifikan secara statistik. Nilai negatif menandakan bahwa terdapat proses penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang apabila terjadi perubahan dalam jangka pendek. Koefisien *Error Correction Term* (ECT) yang signifikan menunjukkan bahwa model VECM memenuhi kondisi keseimbangan jangka panjang, ditunjukkan dengan adanya kointegrasi antarvariabel independen dan variabel dependen. Selain itu, variabel FFR, SEI, IPI, dan WOP memiliki koefisien positif dengan t-statistik relatif besar sehingga menunjukkan adanya respons jangka pendek terhadap perubahan suku bunga domestik dan global serta dinamika makroekonomi domestik maupun global. Detailnya, untuk interpretasi koefisien ECT dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil estimasi jangka pendek, variabel BIR memiliki nilai koefisien ECT sebesar -0,017 dengan nilai t-statistik sebesar -2,19, yang menunjukkan bahwa koefisien tersebut bersifat negatif dan signifikan. Sehingga, terdapat mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang. Bermakna, sekitar 1,7% ketidakseimbangan dari periode sebelumnya akan dikoreksi pada periode berjalan hingga kembali menuju keseimbangan jangka panjang. Dengan demikian, proses penyesuaian suku bunga cenderung membutuhkan waktu untuk kembali setelah adanya guncangan.
2. Variabel FFR memiliki nilai koefisien ECT sebesar 0,013 dengan nilai t-statistik sebesar 3,071, yang menunjukkan bahwa koefisien tersebut bernilai positif namun tidak signifikan sehingga tidak menunjukkan adanya mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang. Bermakna, sekitar 1,3% ketidakseimbangan dari periode sebelumnya akan dikoreksi pada periode berikutnya hingga kembali pada keseimbangan jangka panjang. Kondisi ini mengindikasikan bahwa dalam jangka pendek, perubahan suku bunga Amerika Serikat cenderung belum menunjukkan adanya penyesuaian.
3. Nilai koefisien ECT pada variabel EER sebesar -25,207 dengan nilai t-statistik sebesar -2,203. Koefisien tersebut bernilai negatif dan signifikan, sehingga menunjukkan adanya proses penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang. Bermakna, sekitar 25,21% ketidakseimbangan dari periode sebelumnya akan dikoreksi pada periode berjalan hingga kembali menuju keseimbangan jangka panjang. Besarnya nilai koefisien ini menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah memiliki respons penyesuaian yang relatif cepat terhadap ketidakseimbangan jangka pendek yang terjadi.

4. Variabel SEI memiliki nilai koefisien ECT sebesar 10,927 dengan nilai t-statistik sebesar 1,689, yang menunjukkan bahwa koefisien tersebut bersifat positif namun tidak signifikan secara statistik. Bermakna, sekitar 10,92% ketidakseimbangan dari periode sebelumnya akan dikoreksi pada periode berjalan hingga kembali menuju keseimbangan jangka panjang. Dengan demikian, variabel IHSG belum menunjukkan kemampuan penyesuaian yang kuat menuju keseimbangan jangka panjang ketika terjadi gangguan dalam jangka pendek.
5. Nilai koefisien ECT pada variabel JUB sebesar -74,42 dengan nilai t-statistik sebesar -3,21 yang menunjukkan bahwa koefisien tersebut bernilai negatif dan signifikan. Bermakna bahwa jumlah uang beredar sekitar 74,42% memiliki mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang. Dengan demikian, nilai koefisien yang relatif besar ini menunjukkan bahwa variabel JUB merespons ketidakseimbangan jangka pendek secara cepat dibandingkan dengan variabel lainnya dalam model.
6. Variabel IPI memiliki nilai koefisien ECT sebesar 0,386 dengan nilai t-statistik sebesar 1,879 yang menunjukkan bahwa koefisien ECT bernilai positif dan tidak signifikan secara statistik. Bermakna bahwa variabel Indeks Produksi Industri sekitar 3,86% ketidakseimbangan dari periode sebelumnya akan dikoreksi pada periode berjalan hingga kembali menuju keseimbangan jangka panjang. Dengan demikian, variabel IPI belum menunjukkan proses penyesuaian yang stabil menuju keseimbangan jangka panjang dalam periode penelitian.
7. Nilai koefisien ECT pada variabel CPI sebesar -0.179 dengan nilai t-statistik sebesar -1,66 yang menunjukkan bahwa koefisien ECT bernilai negatif dan tidak signifikan. Bermakna bahwa variabel inflasi sekitar 1,79% dalam melakukan penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang. Dengan demikian, hal ini mengindikasikan bahwa perubahan inflasi dalam jangka pendek belum mampu secara langsung mengoreksi ketidakseimbangan yang terjadi.
8. Variabel WOP memiliki nilai koefisien ECT sebesar 0,952 dengan nilai t-statistik sebesar 4,496 yang menunjukkan bahwa koefisien bernilai positif dan signifikan secara statistik. Bermakna bahwa variabel harga minyak dunia sekitar 9,52% tidak mencerminkan adanya proses konvergensi menuju keseimbangan jangka panjang. Dengan demikian, kondisi ini menunjukkan

bahwa perubahan harga minyak dunia cenderung meningkatkan ketidakseimbangan dalam jangka pendek.

Dengan demikian, hasil estimasi jangka pendek menunjukkan bahwa mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang berjalan secara bertahap, di mana perubahan variabel makroekonomi tertentu dapat memberikan respons dalam jangka pendek, sementara variabel lainnya hanya memengaruhi keseimbangan jangka panjang.

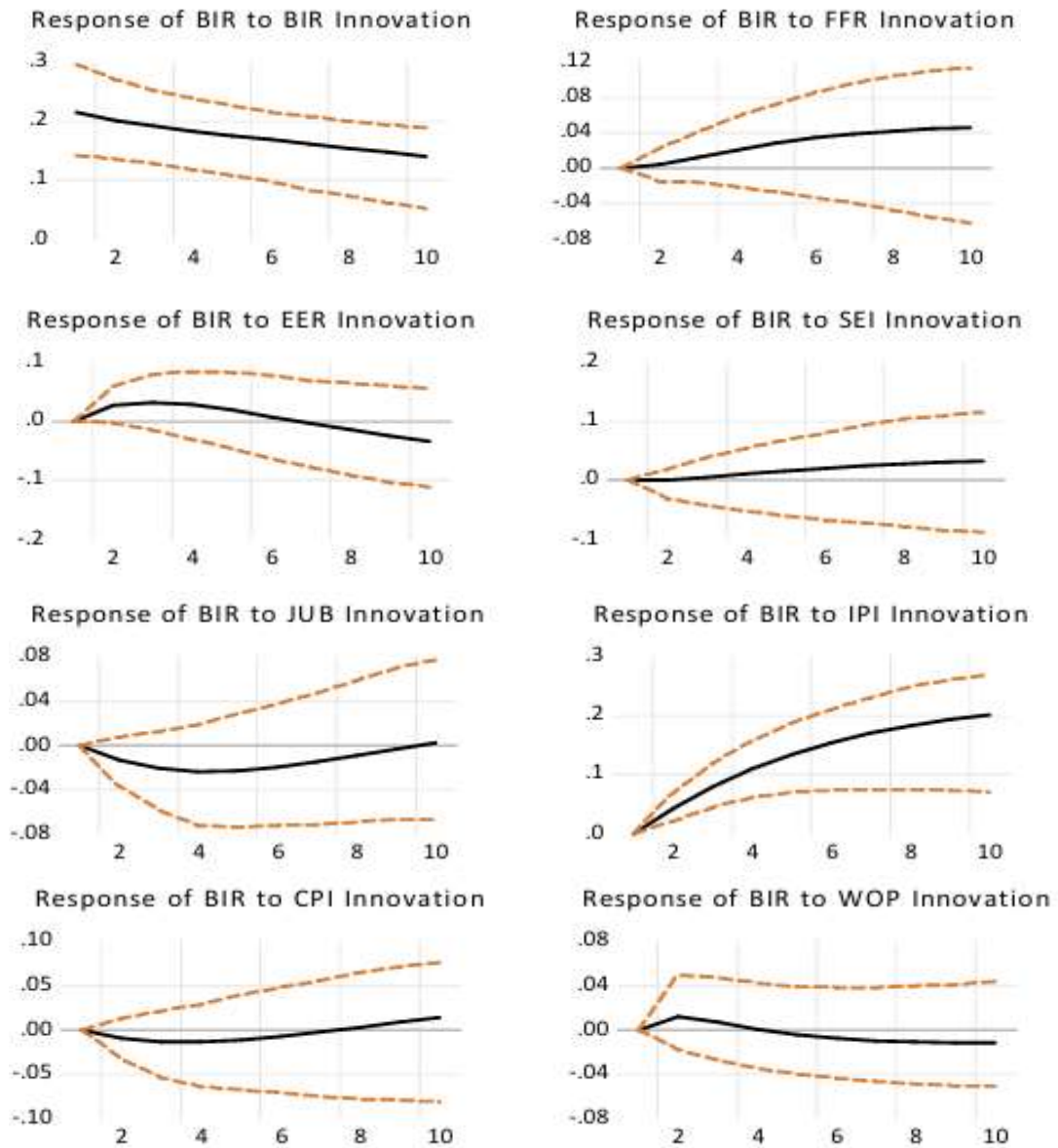
c. R-Squared

Diperoleh nilai R-squared untuk FFR sebesar 0.535768. Maknanya, dalam jangka pendek variabel BIR mampu dijelaskan oleh variabel FFR sebesar 53.57%, di mana sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Nilai R-squared untuk EER sebesar 0.142642. Maknanya, bahwa dalam jangka pendek variabel BIR dapat dijelaskan oleh variabel EER sebesar 14.26%, di mana sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Nilai R-squared untuk SEI sebesar 0.053129. Bermakna, bahwa dalam jangka pendek variabel BIR mampu dijelaskan oleh variabel SEI sebesar 5.31%, di mana sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Nilai R-squared untuk JUB sebesar 0.135732. Artinya, dalam jangka pendek variabel BIR dapat dijelaskan oleh variabel JUB sebesar 13.57%, di mana sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Nilai R-squared untuk IPI sebesar 0.138740. Bermakna, bahwa dalam jangka pendek variabel BIR dapat dijelaskan oleh variabel IPI sebesar 13.87%, di mana sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Nilai R-squared untuk CPI sebesar 0.159502. Maknanya, dalam jangka pendek variabel BIR dapat dijelaskan oleh variabel CPI sebesar 15.95%, di mana sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Nilai R-squared untuk WOP sebesar 0.403255. Maknanya, dalam jangka pendek variabel BIR dapat dijelaskan oleh variabel WOP sebesar 40,32%, di mana sisanya dijelaskan oleh variabel di luar model.

**4.2.1.6. *Impulse Response Function (IRF)***

*Impulse response function* ini ialah analisis penting dalam model VAR maupun VECM karena dipakai untuk melacak dan mengukur respons suatu variabel dependen

atau endogen terhadap guncangan (*shock*) satu standar deviasi dari variabel lain untuk beberapa periode ke depan.



Gambar 4.2. Hasil Output IRF Response of BIR terhadap Variabel Lain

Sumber: Hasil *Output Eviews* 12 Diolah Peneliti, 2026

Berdasarkan Gambar 4.2. Grafik menunjukkan respons variabel BIR terhadap *shock* FFR. Pada bulan pertama hingga ketiga, terjadi peningkatan, dengan respons

terbesar yang terjadi pada bulan ketiga. Kemudian, meningkat secara bertahap hingga mendekati stabil pada bulan ketujuh hingga bulan kesepuluh. Setiap kejutan kenaikan FFR diikuti oleh kenaikan BIR dengan jeda sebentar. Hasil ini sesuai hipotesis penelitian dan sesuai dengan pengaruh jangka panjang variabel FFR terhadap BIR

Respons variabel BIR terhadap *shock* EER. Mengindikasikan adanya penurunan pada bulan pertama sampai bulan kedua, kemudian mengalami peningkatan kembali pada bulan ketiga hingga bulan kelima, sebelum nantinya mengalami penurunan dan stabil pada bulan ketujuh hingga bulan kesepuluh. Menunjukkan respons BIR positif terhadap kejutan positif EER bermakna pelemahan nilai tukar rupiah terhadap USD langsung direspons dengan kenaikan BIR pada bulan pertama. Hasil ini sesuai dengan hipotesis dan hasil persamaan jangka panjang.

Respons variabel BIR terhadap *shock* SEI. Menunjukkan peningkatan pada bulan pertama hingga bulan ketiga, kemudian mengalami peningkatan signifikan pada bulan keempat hingga bulan kesepuluh, sebelum akhirnya stabil, ditandai dengan garis hitam mendekati nol. Setiap adanya kejutan kenaikan SEI diikuti oleh kenaikan BIR yang tidak terlalu. Hasil ini sesuai dengan hipotesis dan hasil persamaan jangka panjang

Respons variabel BIR terhadap *shock* JUB. Menunjukkan penurunan pada bulan pertama hingga bulan ketiga, kemudian mengalami peningkatan signifikan pada bulan keempat hingga bulan kesepuluh, sebelum akhirnya stabil, ditandai dengan garis hitam mendekati nol. Setiap kejutan kenaikan (*positive shock*) JUB langsung direspons oleh penurunan BIR. Dengan demikian, hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian, namun sesuai dengan hasil persamaan jangka panjang.

Respons variabel BIR terhadap *shock* IPI. Mengindikasikan adanya peningkatan signifikan pada bulan pertama hingga bulan ketiga, kemudian menurun secara bertahap hingga bulan keenam, dan mulai stabil pada bulan ketujuh hingga bulan kesepuluh. Setiap adanya kejutan kenaikan IPI diikuti oleh kenaikan BIR dan langsung direspons. Hasil ini sesuai dengan hipotesis dan hasil persamaan jangka panjang.

Respons variabel BIR terhadap *shock* CPI. Menunjukkan adanya penurunan pada bulan pertama hingga bulan ketiga, kemudian mengalami peningkatan dan stabil pada bulan keempat hingga bulan kesepuluh. Setiap ada kejutan kenaikan (*positive shock*) inflasi atau CPI, CPI langsung direspons dengan penurunan BIR. Hasil ini sesuai dengan hipotesis penelitian bahwa kenaikan CPI/inflasi akan menurunkan BIR sehingga berpengaruh positif dalam jangka panjang.

Respons variabel BIR terhadap *shock* WOP. Menampilkan adanya peningkatan pada bulan pertama hingga bulan kedua, kemudian mengalami penurunan

secara bertahap pada bulan ketiga hingga keenam, sebelum akhirnya stabil pada bulan ketujuh hingga bulan kesepuluh. Menunjukkan adanya kenaikan (*positive shock*) WOP diikuti oleh penurunan BIR dalam bulan ke depan. Hasil ini sesuai dengan hipotesis penelitian yang berpengaruh positif dan sesuai dengan hasil persamaan jangka panjang.

#### 4.2.1.7. *Variance Decomposition (VD)*

Analisis *variance decomposition* (VD) atau *Forecast Error Decomposition of Variance* (FEDV) difungsikan untuk mengukur kontribusi persentase varians masing-masing variabel terhadap perubahan suatu variabel tertentu. Selain itu, analisis ini bertujuan untuk menentukan variabel paling dominan yang memengaruhi *BI Rate*.

Tabel 4.9. Hasil *Variance Decomposition* variabel BIR

| Variance Decomposition of BIR: |       |        |       |       |       |       |        |       |       |
|--------------------------------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| Period                         | S.E.  | BIR    | FFR   | EER   | SEI   | JUB   | IPI    | CPI   | WOP   |
| 1                              | 0.222 | 100    | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.00  | 0.000  | 0.000 | 0.000 |
| 2                              | 0.310 | 96.746 | 0.016 | 0.795 | 0.000 | 0.208 | 1.968  | 0.102 | 0.162 |
| 3                              | 0.380 | 91.739 | 0.126 | 1.312 | 0.016 | 0.466 | 5.991  | 0.203 | 0.143 |
| 4                              | 0.442 | 86.152 | 0.334 | 1.406 | 0.072 | 0.655 | 11.015 | 0.256 | 0.106 |
| 5                              | 0.501 | 80.568 | 0.604 | 1.256 | 0.167 | 0.742 | 16.310 | 0.259 | 0.090 |
| 6                              | 0.556 | 75.238 | 0.899 | 1.042 | 0.285 | 0.742 | 21.466 | 0.231 | 0.093 |
| 7                              | 0.609 | 70.261 | 1.189 | 0.872 | 0.416 | 0.687 | 26.271 | 0.195 | 0.105 |
| 8                              | 0.660 | 65.673 | 1.454 | 0.793 | 0.548 | 0.608 | 30.631 | 0.168 | 0.120 |
| 9                              | 0.710 | 61.481 | 1.685 | 0.814 | 0.676 | 0.529 | 34.516 | 0.162 | 0.133 |
| 10                             | 0.757 | 57.674 | 1.878 | 0.922 | 0.796 | 0.466 | 37.938 | 0.180 | 0.143 |

Sumber: Hasil *Output Eviews 12* Diolah Peneliti, 2026

Tabel 4.9. Menunjukkan bahwa nilai varian dekomposisi variabel BIR pada periode pertama dipengaruhi oleh variabel itu sendiri sebesar 100% tanpa ada pengaruh variabel lain. Lalu, pada periode kedua variabel BIR mulai dipengaruhi oleh FFR sebesar 0.016%, EER sebesar 0.79%, SEI sebesar 0.00001%, JUB sebesar 0.20%, IPI sebesar 1.96%, CPI sebesar 0.10%, dan WOP sebesar 0.16%. Kemudian, pada periode-periode selanjutnya variabel BIR itu sendiri mengalami penurunan dibandingkan dengan variabel lain yang mengalami peningkatan.

#### 4.2.1.8. Uji Kausalitas (*Granger Causality*)

Uji kausalitas Granger dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui hubungan sebab-akibat antarvariabel serta untuk memprediksi variabel lain apakah terdapat hubungan satu arah maupun dua arah. Uji ini memiliki kriteria apabila

didapatkan nilai probabilitas variabel  $< \alpha$  (5%), maknanya terdapat pengaruh antarvariabel dan/atau terdapat kausalitas Granger. Adapun sebaliknya, apabila  $> \alpha$  (5%), maknanya tidak terdapat pengaruh dan/atau kausalitas.

Tabel 4.10. Hasil *Granger Causality Tests*

| Null Hypothesis:               | Nilai Probabilitas |
|--------------------------------|--------------------|
| FFR does not Granger-cause BIR | 0.0723             |
| BIR does not Granger-cause FFR | 0.0787             |
| EER does not Granger-cause BIR | 0.3673             |
| BIR does not Granger-cause EER | 0.4310             |
| SEI does not Granger-cause BIR | 0.0300             |
| BIR does not Granger-cause SEI | 0.1483             |
| JUB does not Granger-cause BIR | 0.1027             |
| BIR does not Granger-cause JUB | 0.2460             |
| IPI does not Granger-cause BIR | 1.E-06             |
| BIR does not Granger-cause IPI | 0.0179             |
| CPI does not Granger-cause BIR | 0.6226             |
| BIR does not Granger-cause CPI | 0.5114             |
| WOP does not Granger-cause BIR | 0.0822             |
| BIR does not Granger-cause WOP | 0.0695             |

Sumber: Hasil *Output Eviews 12* Diolah Peneliti, 2026

Berdasarkan Tabel 4.10. Didapatkan hasil *Granger Causality Tests* satu arah, dua arah, dan tidak ada kausalitas yang dijelaskan sebagai berikut:

**a. Kausalitas Satu Arah**

$$X \rightarrow Y < \alpha \text{ (5\%)}$$

$$Y \rightarrow X > \alpha \text{ (5\%)}$$

Jika:

Nilai probabilitas variabel  $X < \alpha$  (5%) memengaruhi variabel Y

Nilai probabilitas variabel  $Y > \alpha$  (5%) tidak memengaruhi variabel X

Berdasarkan hasil uji *Granger Causality*, diperoleh nilai probabilitas variabel SEI dan BIR, IPI dan BIR  $> \alpha$  (5%). Maka bermakna variabel SEI dan IPI tidak memengaruhi variabel BIR

Diperoleh nilai probabilitas antara variabel SEI  $< \alpha$  (5%) dan variabel BIR  $> \alpha$  (5%). Maka bermakna bahwa variabel SEI memengaruhi dan variabel BIR tidak

memengaruhi. Dengan demikian, hubungan kausalitas antara variabel SEI dan BIR adalah kausalitas satu arah.

Diperoleh nilai probabilitas antara variabel IPI  $> \alpha$  (5%) dan variabel BIR  $< \alpha$  (5%). Hasil ini menunjukkan bahwa variabel IPI tidak memengaruhi dan variabel BIR memengaruhi. Dengan demikian, hubungan kausalitas antara variabel IPI dan variabel BIR adalah kausalitas satu arah.

#### **b. Tidak Ada Kausalitas**

Berdasarkan hasil uji *Granger* Causality, didapatkan variabel FFR, EER, JUB, CPI, dan WOP memiliki nilai probabilitas  $> \alpha$  (5%). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel tersebut tidak memiliki hubungan kausalitas baik satu arah maupun dua arah.

#### **4.2.1.9. Uji Diagnostik Model**

##### **4.2.1.9.1. Uji Autokorelasi (LM Test)**

Pengujian dengan uji autokorelasi ini bertujuan untuk mengidentifikasi apakah terdapat hubungan korelasi antara variabel dependen dan variabel independen dalam model. Apabila hasil pengujian menunjukkan adanya autokorelasi, maka dapat diindikasikan bahwa model mengalami permasalahan autokorelasi (Widarjono, 2018). Uji yang digunakan adalah metode Breusch-Godfrey atau lebih dikenal dengan uji *Lagrange Multiplier* (LM). Syarat dalam uji ini ialah apabila nilai probabilitas Chi-square  $> \alpha$  (5%), maknanya tidak ada autokorelasi begitu juga sebaliknya apabila probabilitas Chi squares  $< \alpha$  (5%), maknanya ada autokorelasi.

Tabel 4.11. Hasil Uji Autokorelasi LM Test

| Variabel | Prob. Chi-Squares |
|----------|-------------------|
| FFR      | 0.5795            |
| EER      | 0.9590            |
| SEI      | 0.0882            |
| JUB      | 0.3257            |
| IPI      | 0.3260            |
| CPI      | 0.2214            |
| WOP      | 0.2382            |

Sumber: Hasil *Output Eviews* 12 Diolah Peneliti, 2026

Berdasarkan Tabel 4.11. Hasil uji autokorelasi menggunakan metode LM Test menunjukkan nilai probabilitas Chi-square untuk variabel FFR sebesar  $0.5795 > \alpha$  (5%). Hal ini bermakna bahwa pada model penelitian tidak ada masalah autokorelasi.

Diperoleh nilai probabilitas Chi-square untuk variabel EER sebesar  $0.9590 > \alpha$  (5%). Hal ini bermakna bahwa pada model penelitian tidak ada masalah autokorelasi.

Ditemukan nilai probabilitas Chi-square untuk variabel SEI sebesar  $0.0882 > \alpha$  (5%). Hal ini bermakna bahwa pada model penelitian tidak ada masalah autokorelasi.

Didapatkan nilai probabilitas Chi-square untuk variabel JUB sebesar  $0.3257 > \alpha$  (5%). Hal ini bermakna bahwa pada model penelitian tidak ada masalah autokorelasi.

Diperoleh nilai probabilitas Chi-square untuk variabel IPI sebesar  $0.3260 > \alpha$  (5%). Hal ini bermakna bahwa pada model penelitian tidak ada masalah autokorelasi.

Didapatkan nilai probabilitas Chi-square untuk variabel CPI sebesar  $0.2214 > \alpha$  (5%). Hal ini bermakna bahwa pada model penelitian tidak ada masalah autokorelasi.

Ditemukan nilai probabilitas Chi-square untuk variabel WOP sebesar  $0.2382 > \alpha$  (5%). Hal ini bermakna bahwa pada model penelitian tidak ada masalah autokorelasi.

#### 4.2.1.9.2. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas ini digunakan untuk memahami apakah model yang digunakan mengalami masalah heteroskedastisitas atau tidak. Uji yang digunakan ialah metode Breusch-Pagan-Godfrey Syarat dan kriteria yang harus dipenuhi dalam pengujian ini ialah apabila nilai probabilitas Chi-square pada informasi Obs R-squared  $> \alpha$  (5%), artinya tidak ada masalah heteroskedastisitas dan tidak signifikan. Kemudian, apabila nilai probabilitas Chi-squares  $< \alpha$  (5%), bermakna ada masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4.12. Hasil Uji Heteroskedastisitas

| Variabel | Prob. Chi-Squares |
|----------|-------------------|
| FFR      | 0.1743            |
| EER      | 0.0059            |
| SEI      | 0.8848            |
| JUB      | 0.0008            |
| IPI      | 0.0010            |
| CPI      | 0.0019            |
| WOP      | 0.6950            |

Sumber: Hasil *Output Eviews* 12 Diolah Peneliti, 2026

Tabel 4.12. Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan metode Breusch-Pagan-Godfrey menunjukkan nilai probabilitas Chi-square untuk variabel FFR sebesar

$0.1743 > \alpha$  (5%). Sehingga, dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas.

Didapatkan nilai probabilitas Chi-square untuk variabel EER sebesar  $0.0059 < \alpha$  (5%). Sehingga, dapat disimpulkan bahwa ada masalah heteroskedastisitas.

Diperoleh nilai probabilitas Chi-square untuk variabel SEI sebesar  $0.8848 > \alpha$  (5%). Sehingga, dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas.

Disajikan nilai probabilitas Chi-square untuk variabel JUB sebesar  $0.0008 < \alpha$  (5%). Sehingga, dapat disimpulkan bahwa ada masalah heteroskedastisitas.

Didapatkan nilai probabilitas Chi-square untuk variabel IPI sebesar  $0.0010 < \alpha$  (5%). Sehingga, dapat disimpulkan bahwa ada masalah heteroskedastisitas.

Diperoleh nilai probabilitas Chi-square untuk variabel CPI sebesar  $0.0019 < \alpha$  (5%). Sehingga, dapat disimpulkan bahwa ada masalah heteroskedastisitas.

Ditemukan nilai probabilitas Chi-square untuk variabel WOP sebesar  $0.6950 > \alpha$  (5%). Sehingga, dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas.

#### 4.2.1.9.3. Uji Normalitas

Uji normalitas residual diterapkan untuk mengetahui apakah data dan nilai residual terdistribusi secara normal atau tidak. Dalam penelitian ini digunakan uji Jarque-Bera yang didasarkan pada nilai probabilitas Jarque-Bera. Pengambilan keputusan nilai probabilitas, jika probabilitas Jarque-Bera  $> \alpha$  (5%), maka dapat disimpulkan bahwa data residual telah terdistribusi normal dan model memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 4.13. Hasil Uji Normalitas

| Variabel | Prob. Chi-Squares |
|----------|-------------------|
| FFR      | 0.000007          |
| EER      | 0.432746          |
| SEI      | 0.033584          |
| JUB      | 0.004689          |
| IPI      | 0.182287          |
| CPI      | 0.003441          |
| WOP      | 0.144549          |

Sumber: Hasil *Output Eviews* 12 Diolah Peneliti, 2026

Berdasarkan Tabel 4.13. Hasil uji normalitas menggunakan uji Jarque-Bera diperoleh nilai probabilitas Jarque-Bera untuk variabel FFR sebesar  $0.000007 < \alpha$  (5%),

maka bermakna bahwa data residual berdistribusi tidak normal dan model tidak memenuhi asumsi normalitas.

Diperoleh nilai probabilitas Jarque-Bera untuk variabel EER sebesar 0.432746  $> \alpha$  (5%), maka bermakna bahwa data residual berdistribusi normal dan model memenuhi asumsi normalitas.

Didapatkan nilai probabilitas Jarque-Bera untuk variabel SEI sebesar  $0.033584 < \alpha$  (5%), maka bermakna bahwa data residual berdistribusi tidak normal dan model tidak memenuhi asumsi normalitas.

Diperoleh nilai probabilitas Jarque-Bera untuk variabel JUB sebesar 0.004689  $< \alpha$  (5%), maka bermakna bahwa data residual berdistribusi tidak normal dan model tidak memenuhi asumsi normalitas.

Didapatkan nilai probabilitas Jarque-Bera untuk variabel IPI sebesar 0.182287  $> \alpha$  (5%), maka bermakna bahwa data residual berdistribusi normal dan model memenuhi asumsi normalitas.

Diperoleh nilai probabilitas Jarque-Bera untuk variabel CPI sebesar 0.003441  $< \alpha$  (5%), maka bermakna bahwa data residual berdistribusi tidak normal dan model tidak memenuhi asumsi normalitas.

Didapatkan nilai probabilitas Jarque-Bera untuk variabel WOP sebesar 0.144549  $> \alpha$  (5%), maka bermakna bahwa data residual berdistribusi normal dan model memenuhi asumsi normalitas.

#### **4.2.2 Pembahasan**

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengkaji dampak suku bunga Amerika Serikat, nilai tukar, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Jumlah Uang Beredar (JUB), Indeks Produksi Industri (IPI), inflasi, dan harga minyak dunia terhadap suku bunga Indonesia. Hasil analisis dalam periode penelitian, menunjukkan pengaruh yang beragam yang disebabkan oleh aktivitas ekonomi domestik, dinamika global dan kondisi ekonomi yang berkembang.

Pembahasan secara mendalam dan komprehensif dampak variabel *Federal Funds Rate*, nilai tukar, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Jumlah Uang Beredar (JUB), Indeks Produksi Industri (IPI), inflasi, dan harga minyak dunia terhadap BI Rate dijelaskan sebagai berikut:

#### **4.2.2.1. Pengaruh *Federal Funds Rate* terhadap *BI Rate***

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, *Federal Funds Rate* (FFR) berpengaruh positif signifikan terhadap *BI Rate*. Meskipun koefisien dalam persamaan kointegrasi bernilai negatif, interpretasi ini mengindikasikan adanya hubungan positif, yaitu peningkatan FFR akan direspons dengan peningkatan *BI Rate*. Hal ini juga diperkuat dalam jangka pendek, di mana FFR juga memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *BI Rate*.

Temuan ini konsisten dengan teori *Interest Rate Parity* (IRP) yang menjelaskan bahwa perbedaan suku bunga antarnegara akan memicu arus modal internasional. Ketika FFR meningkat, aset yang berbasis dolar menjadi lebih menarik sehingga mendorong *capital outflow* dari negara berkembang, dalam hal ini Indonesia. Pemerintah melalui Bank Indonesia melihat adanya kondisi tersebut, cenderung akan menaikkan suku bunga guna menjaga stabilitas nilai tukar rupiah dan mempertahankan daya tarik investasi domestik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Richard dan Sulasmiyati (2017) serta Retnasih (2016) yang menemukan bahwa FFR berpengaruh signifikan terhadap *BI Rate*. Namun, berbeda dengan Ichwani et al. (2018) yang menyatakan tidak adanya pengaruh langsung. Hasil ini justru menunjukkan bahwa dalam periode 2014-2024 pengaruh tersebut menjadi lebih kuat, yang kemungkinan disebabkan oleh semakin stabilnya aktivitas ekonomi dan terintegrasinya pasar keuangan global.

#### **4.2.2.2. Pengaruh Nilai Tukar terhadap *BI Rate***

Dalam jangka panjang, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel nilai tukar berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *BI Rate*. Begitu pula dalam jangka pendek, pengaruhnya cenderung tidak signifikan secara negatif. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun nilai tukar merupakan indikator penting dalam perekonomian terbuka (*open economy*), dalam penelitian ini perannya tidak dominan dalam menentukan kebijakan suku bunga yang kemungkinan disebabkan oleh dinamika dan kondisi yang cenderung stabil pada tahun penelitian.

Secara teori, kondisi ini bertentangan dengan *Interest Rate Parity* dan ekonomi terbuka yang menyatakan bahwa depresiasi nilai tukar akan mendorong kenaikan suku bunga. Namun, hasil ini dapat dijelaskan bahwa pemerintah melalui Bank Indonesia tidak hanya bergantung pada instrumen suku bunga untuk menjaga stabilitas nilai tukarnya, tetapi juga akan lebih pas bila menggunakan instrumen lain seperti intervensi pasar valuta asing (valas) oleh Bank Indonesia.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Usoffa (2016) yang menemukan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap suku bunga. Namun, berbeda dengan penelitian Saifuddin & Erwin dkk. (2023) yang menemukan pengaruh signifikan, sehingga mengindikasikan bahwa pengaruh nilai tukar bersifat kontekstual tergantung pada periode penelitian dan kondisi ekonominya.

#### **4.2.2.3. Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan terhadap BI Rate**

Variabel IHSG menunjukkan pengaruh tidak signifikan baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek terhadap BI Rate. Hal ini mengindikasikan bahwa pergerakan pasar modal tidak secara langsung menjadi pertimbangan utama dalam penentuan suku bunga kebijakan oleh Bank Indonesia. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis penelitian penulis yang menyatakan bahwa variabel IHSG berpengaruh terhadap BI Rate.

Dalam perspektif teori Keynes mengenai preferensi likuiditas, perubahan di pasar modal seharusnya memengaruhi permintaan uang dan suku bunga. Namun, dengan apa pun kondisinya dalam praktiknya, Bank Indonesia lebih memprioritaskan stabilitas makro seperti variabel inflasi dan variabel nilai tukar dibandingkan dengan fluktuasi di pasar saham untuk menentukan perubahan suku bunga kebijakan.

Hasil ini memperkuat penelitian terdahulu oleh Wang dan Hausken (2024) yang menunjukkan bahwa variabel pasar keuangan tidak selalu signifikan dalam menentukan suku bunga setelah mempertimbangkan faktor-faktor lain.

#### **4.2.2.4. Pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap BI Rate**

Pada hasil analisis ini diperoleh variabel Jumlah Uang Beredar (JUB) yang menunjukkan bahwa JUB berpengaruh negatif dan signifikan dalam jangka panjang terhadap BI Rate. Namun, dalam jangka pendek pengaruhnya positif dan tidak signifikan terhadap BI Rate. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas dalam perekonomian lebih berdampak dalam jangka panjang dibandingkan dengan jangka pendek.

Hasil ini sesuai dengan hipotesis penelitian, namun tidak sesuai dengan teori pasar uang yang menyatakan bahwa peningkatan jumlah uang beredar akan memengaruhi tingkat suku bunga melalui mekanisme penawaran uang. Dalam jangka panjang, peningkatan likuiditas mungkin dapat mendorong penyesuaian suku bunga oleh Bank Indonesia. Akan tetapi, tidak dalam jangka pendek karena adanya kekakuan harga serta ekspektasi pasar yang lambat.

Temuan ini berbeda dengan penelitian Ardikaningtyas dan Riyadi (2023) serta Saifuddin (2022) yang menemukan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh terhadap suku bunga. Namun, kondisi ini dapat terjadi ketika mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk merespons dalam mengendalikan inflasi melalui peredaran uang. Peningkatan JUB yang *overload* dapat menyebabkan kenaikan inflasi sehingga memaksa bank sentral untuk menaikkan tingkat bunga acuan guna menurunkan jumlah uang beredar dan bisa menstabilkan ekonomi.

#### **4.2.2.5. Pengaruh Indeks Produksi Industri terhadap BI Rate**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Indeks Produksi Industri (IPI) tidak menunjukkan pengaruh signifikan dalam jangka panjang. Namun, dalam jangka pendek dipengaruhi secara signifikan oleh FFR. Hal ini mengindikasikan bahwa aktivitas ekonomi riil domestik belum menjadi faktor utama dalam penentuan BI Rate selama periode penelitian.

Secara teori, menurut Taylor Rule, peningkatan output ekonomi seharusnya mendorong kenaikan suku bunga. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Bank Indonesia lebih fokus pada stabilitas eksternal, dinamika global, dan inflasi dibandingkan dengan output riil dalam jangka pendek. Dengan demikian, hasil analisis ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian penulis.

Temuan ini berbeda dengan penelitian terdahulu oleh Erwin dkk. (2023) yang menemukan bahwa PDB berpengaruh signifikan terhadap suku bunga, sehingga menunjukkan bahwa peran variabel output dalam kebijakan moneter dapat berbeda tergantung pada kondisi ekonomi dan periode penelitian.

#### **4.2.2.6. Pengaruh Inflasi terhadap BI Rate**

Dalam jangka panjang, variabel inflasi menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap BI Rate, namun tidak signifikan dalam jangka pendek terhadap BI Rate. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan inflasi akan meningkatkan BI Rate dan mengindikasikan bahwa kebijakan moneter lebih bersifat *forward-looking* dalam merespons inflasi.

Hasil ini sesuai dengan teori *International Fisher Effect* dan teori moneter yang menyatakan bahwa suku bunga dipengaruhi oleh ekspektasi inflasi. Dalam jangka panjang, Bank Indonesia akan menyesuaikan suku bunga untuk menjaga stabilitas harga untuk aktivitas domestik. Temuan ini juga sejalan dengan penelitian Saifuddin

(2022) dan Patrick Lie & Rivai (2022) yang menunjukkan bahwa variabel inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap suku bunga.

#### **4.2.2.7. Pengaruh Harga Minyak dunia terhadap BI Rate**

Berdasarkan hasil penelitian, variabel harga minyak dunia menunjukkan bahwa berpengaruh positif dan signifikan dalam jangka panjang, namun sebaliknya dalam jangka pendek pengaruhnya negatif dan tidak signifikan terhadap BI Rate. Hal ini mengindikasikan bahwa *shock* harga minyak lebih berdampak secara struktural dibandingkan secara langsung.

Dalam kerangka Taylor Rule, peningkatan harga minyak dunia dapat meningkatkan inflasi (*cost push inflation*), sehingga mendorong bank sentral untuk menaikkan suku bunga. Oleh karena itu, hubungan positif dalam jangka panjang menjadi logis secara teori yang penulis aplikasikan.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Hooker (1996), Papapetrou (2001), dan Dua Moong dkk. (2019) yang menemukan bahwa harga minyak dunia berpengaruh positif signifikan terhadap suku bunga dalam jangka panjang.

Dari semua hasil penelitian di atas dapat disimpulkan bahwa variabel independen seperti suku bunga Amerika Serikat, inflasi Indonesia dan harga minyak dunia berpengaruh secara konsisten terhadap variabel dependen, yaitu BI Rate. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka panjang variabel *Federal Funds Rate* (FFR) memiliki pengaruh positif yang signifikan dan konsisten terhadap BI Rate. Ditandai dengan nilai koefisien yang terlihat negatif, mekanisme penyesuaiannya mengindikasikan bahwa kenaikan suku bunga Amerika Serikat tetap direspons dengan peningkatan suku bunga acuan kebijakan di Indonesia. Pola yang sama juga terlihat pada dinamika jangka pendek, di mana perubahan FFR terbukti memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap BI Rate. Kondisi tersebut mencerminkan adanya keterkaitan yang kuat antara kebijakan moneter Amerika Serikat dan respons kebijakan moneter Bank Indonesia, terutama dalam menjaga stabilitas sektor keuangan domestik di tengah tingginya integrasi pasar keuangan global. Selanjutnya, variabel inflasi (CPI) memperlihatkan bahwa dalam periode jangka panjang, inflasi memiliki pengaruh positif signifikan serta konsisten terhadap BI Rate, sedangkan pada jangka pendek tidak berpengaruh signifikan. Maka dari itu, hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan tingkat inflasi pada akhirnya akan direspons melalui penyesuaian suku bunga acuan oleh Bank Indonesia. Tidak signifikannya pengaruh dalam jangka pendek menunjukkan bahwa otoritas moneter tidak selalu merespons perubahan tingkat inflasi

secara langsung dan spontan, melainkan mempertimbangkan kestabilan ekonomi secara menyeluruh sebelum mengambil keputusan kebijakan. Ketika inflasi meningkat, nilai riil dari imbal hasil investasi dan daya beli masyarakat cenderung menurun sehingga bank sentral perlu menyesuaikan tingkat suku bunga guna menjaga keseimbangan ekonomi. Kenaikan inflasi Indonesia dapat mendorong Bank Indonesia untuk meningkatkan BI-Rate sebagai upaya mengendalikan tekanan harga, menjaga stabilitas rupiah, serta mengarahkan ekspektasi inflasi masyarakat agar tetap terkendali dan aktivitas ekonomi tetap terjaga dalam jangka panjang. Dengan demikian, arah kebijakan suku bunga cenderung bersifat antisipatif atau *forward-looking* untuk menjaga stabilitas perekonomian dalam jangka panjang. Variabel terakhir, yaitu variabel harga minyak dunia, memiliki pengaruh positif signifikan dan konsisten terhadap BI Rate dalam jangka panjang, sedangkan dalam jangka pendek pengaruhnya cenderung negatif dan tidak signifikan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perubahan harga minyak global tidak langsung memengaruhi kebijakan suku bunga secara cepat, akan tetapi dampaknya lebih terasa melalui proses penyesuaian ekonomi yang berlangsung secara bertahap melalui tingkat inflasi. Dengan kata lain, gejolak harga minyak dunia lebih banyak menciptakan tekanan struktural terhadap perekonomian dibandingkan dengan efek langsung terhadap kebijakan moneter Bank Indonesia. Kenaikan harga minyak dunia berpotensi meningkatkan biaya produksi dan distribusi minyak sehingga memicu inflasi dorongan biaya (*cost-push inflation*). Melihat Indonesia yang masih memiliki ketergantungan impor minyak, peningkatan harga minyak dapat menekan stabilitas harga domestik yang kemudian dapat memperbesar risiko inflasi. Dengan demikian, Bank Indonesia cenderung merespons tekanan tersebut dengan menaikkan BI Rate untuk menjaga ekspektasi inflasi tetap terkendali, mempertahankan stabilitas nilai tukar, serta mengurangi risiko ketidakstabilan makroekonomi dalam jangka panjang.

## **BAB V**

### **SIMPULAN DAN IMPLIKASI**

#### **5.1. Simpulan**

Dari hasil analisis data yang telah penulis lakukan, dapat disimpulkan bahwa dinamika suku bunga acuan Bank Indonesia dalam periode penelitian tidak hanya dipengaruhi oleh faktor domestik seperti inflasi sebagai faktor utama, tetapi juga sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti *Federal Funds Rate* dan harga minyak dunia, yang terbukti memiliki pengaruh yang signifikan dalam jangka panjang terhadap pergerakan *BI Rate*. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan moneter di Indonesia cenderung peka dan responsif terhadap dinamika global, tekanan global, serta aktivitas perekonomian secara makro. Sementara itu, beberapa variabel seperti nilai tukar, indeks harga saham gabungan, jumlah uang beredar, dan indeks produksi industri tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Temuan ini mengindikasikan bahwa tidak semua indikator ekonomi memiliki peran yang sama dalam memengaruhi kebijakan suku bunga.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel eksternal seperti FFR dan harga minyak dunia memiliki pengaruh yang lebih konsisten terhadap *BI Rate* dalam jangka panjang. Dibandingkan dengan variabel independen lainnya, yaitu nilai tukar, IHSG, JUB, inflasi, dan IPI. Dengan demikian, hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan moneter Indonesia dalam periode penelitian cenderung responsif terhadap dinamika global, sejalan dengan karakteristik negara Indonesia sebagai *emerging market* yang menganut perekonomian terbuka sehingga bersifat kontekstual dan kondisional, tergantung pada kondisi ekonomi domestik maupun global.

#### **5.2. Implikasi**

Implikasi pada hasil analisis penelitian yang berkaitan dengan pengaruh *Federal Funds Rate* (FFR), perubahan nilai tukar rupiah terhadap USD, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Jumlah Uang Beredar (JUB), Indeks Produksi Industri (IPI), inflasi, dan harga minyak dunia terhadap tingkat suku bunga acuan bank Indonesia tahun 2014-2024 ini penulis sampaikan, sebagai berikut:

1. Pemerintah melalui Bank Indonesia (BI) perlu berhati-hati dalam menurunkan suku bunganya karena dapat mengakibatkan aliran dana asing keluar dari dalam negeri sehingga nantinya nilai tukar rupiah juga turun serta ada kemungkinan harga naik yang berpotensi menimbulkan inflasi. Sebaliknya, BI juga perlu

berhati-hati dalam menaikkan tingkat bunganya karena ekonomi bisa melambat karena konsumsi dan produksi yang cenderung tertekan

2. Pemerintah melalui Bank Indonesia dalam upaya perumusan kebijakan ataupun penyesuaian tingkat bunga, tidak hanya melihat dari pengaruh inflasi, nilai tukar, dan guncangan eksternal saja seperti harga minyak dunia. Namun, variabel eksternal lain seperti harga emas dunia dan peperangan, melainkan harus mempertimbangkan dinamika internal serta variabel-variabel domestik yang mungkin memiliki pengaruh terhadap produktivitas, stabilitas, dan pertumbuhan ekonomi, artinya untuk negara dan kembali ke masyarakat seperti pelaku pasar modal (saham), preferensi konsumsi setiap tingkatan masyarakat, indeks harga produsen serta valuta asing (valas).

## DAFTAR PUSTAKA

- Communication Department Bank Indonesia. (2018, Juni 29). *BI 7-day Reverse Repo Rate Raised by 50 bps to 5.25%: Further Policy Mix Response to Strengthen Economic Stability*. News Release. [https://www.bi.go.id/en/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp\\_205118.aspx](https://www.bi.go.id/en/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_205118.aspx)
- Ambalau, P. D., Kumaat, R. J., & Mandei, D. (2019, Oktober). Ambalau, P.D., Kumaat, R.J., & Mandei, D. (2019). ANALISIS PENGARUH JUMLAH UANG BEREDAR, KURS DAN SIBOR TERHADAP SUKU BUNGA PINJAMAN BANK UMUM MELALUI SUKU BUNGA ACUAN BI PERIODE 2016:M09-2018:M12. *Semantic Scholar*.
- Ardikaningtyas, D., & Riyadi, A. (2023, Juli). Determinan Tingkat Suku Bunga di Negara-Negara ASEAN. *EKONOMIKAWAN : Jurnal Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan*, Vol. 23(1), 11-17. 10.30596/ekonomikawan.v%0vi%oi.10139
- Bakulina, A. A., Grandonyan, K. A., Nesterenko, E. A., Demidenko, T. I., & Zhang, Z. (2024). The impact of the Federal Reserve rate hike on global markets. *EDP Sciences*, 1-9. <https://doi.org/10.1051/e.3sonf/202453304016>
- Bank Indonesia. (2024, September 3). *Memahami Suku Bunga Acuan BI: Kunci Ambil Keputusan Keuangan yang Tepat*. Bank Indonesia. Retrieved April 13, 2026, from <https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/cerita-bi/Pages/data-suku-bunga-bi-saat-ini.aspx>
- Bank Sentral Republik Indonesia. (n.d.). *BI-Rate - Statistik*. Bank Indonesia. Retrieved Oktober 13, 2025, from <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/bi-rate.aspx>

- Bank Sentral Republik Indonesia. (n.d.). *Special Data Dissemination Standard (SDDS)*. Bank Indonesia. Retrieved Oktober 13, 2025, from <https://www.bi.go.id/id/statistik/sdds/Default.aspx>
- Boediono. (1985). *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 5*. BPFE-YOGYAKARTA.
- Clarida, R., Galí, J., & Gertler, M. (1999). "The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective." *Journal of Economic Literature*, 37(4), 1661–1707.
- Erwin, G., Tan, S., & Hodijah, S. (2023, Januari-Maret). Analisis determinan tingkat suku bunga dan di Indonesia Tahun 1990-2020 (Pendekatan Error Corection Model). *Jurnal ParadigmaEkonomika*, Vol. 18(1), 61-74. <https://online-journal.unja.ac.id/paradigma/article/view/37418/19121>
- Fama, E. F. (1984). "Forward and Spot Exchange Rates." *Journal of Monetary Economics*, 14(3), 319–338. (IRP empiris klasik).
- FEB UGM. (2016, Februari). *The Federal Funds Rate, BI, dan Siklus Bisnis\**. Macroeconomic Dashboard One Stop Service Macroeconomic Data. <https://macroeconomicdashboard.feb.ugm.ac.id/the-federal-funds-rate-bi-dan-siklus-bisnis/>
- Federal Reserve Bank of ST. LOUIS. (n.d.). *Federal Funds Effective Rate (DFF)* | FRED | *St. Louis Fed*. FRED. Retrieved Oktober 13, 2025, from <https://fred.stlouisfed.org/series/DFF>
- Gan, P.-T., & Kwek, K. T. (2013, April). The Monetary Policy Reaction Function: Evidence from ASEAN-3. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, Vol. 6(1), 1-24. Gan, Pei-Tha and Kwek, Kian Teng, The Monetary Policy Reaction Function: Evidence from ASEAN-3 (March 30, 2010). Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance, 6(1), 1-24, 2010, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2244755>

- Ichwani, T., Kaniati, R., & Husna, H. (2018, Oktober). EFFECT DOMINO KEBIJAKAN MONETER THE FRS AS TERHADAP PEREKONOMIAN INDONESIA. *Jurnal Riset Bisnis*, 2(1), 50-55.  
<https://pdfs.semanticscholar.org/f268/ffa8704a3ab48e6b5487250f593c78c3e51e.pdf>
- Investing. com. (n.d.). *Harga Historis Jakarta Stock Exchange Composite*. Investing.com. Retrieved Oktober 13, 2025, from <https://id.investing.com/indices/idx-composite-historical-data>
- Investing.com. (n.d.). *Harga Historis Minyak Mentah WTI Berjangka*. Investing.com. Retrieved Oktober 13, 2025, from <https://id.investing.com/commodities/crude-oil-historical-data>
- Japlani, A. (2018, November). Pengaruh Kebijakan Federal Reserve System (FED) terhadap Moneter Indonesia dan Dampaknya Terhadap Perbankan Di Indonesia. *FIDUSIA : JURNAL KEUANGAN DAN PERBANKAN Stats*, Vol. 1(2), 94-101.  
<https://fe.ummetro.ac.id/ejournal/index.php/JPK/article/view/308/207>
- Kartini, T., & Wijaya, J. H. (2025, Mei). PENGARUH KEBIJAKAN MONETER AMERIKA SERIKAT TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) PADA PERIODE 2020–2024: STUDI EMPIRIS TERHADAP FED BALANCE SHEET, FED RATE, DAN US 10-YEAR BOND YIELD. *COSTING : Journal of Economic, Bussines and Accounting*, Vol. 8(2). <https://doi.org/10.31539/costing.v8i2.15079>
- Kementrian Perdagangan. (n.d.). *Nilai Tukar Mata Uang Asing Terhadap Rupiah*. Satu Data Perdagangan. Retrieved Oktober 13, 2025, from <https://satudata.kemendag.go.id/data-informasi/perdagangan-dalam-negeri/nilai-tukar>

- Krichene, N. (2006, Maret). World Crude Oil Markets: Monetary Policy and the Recent Oil Shock. *IMF Working Papers 2006, 062*(2006).  
<https://doi.org/10.5089/9781451863222.001>
- Krugman, P. R., & Obstfeld, M. (2009). *International Economics: Theory and Policy*. Pearson.
- Laksono, R., Mulyawan, F., & Yusuf, P. S. (2023). The analysis of causality analysis of money supply (M2) and interest rate (BI Rate) in Indonesia: an empirical study in 1990-2021. *Gema Wiralodra, Vol. 14*(3), 1319–1325.  
<https://doi.org/10.31943/gw.v14i3.572>
- Lie, J. P., & Rivai, A. (2022, July). DETERMINAN SUKU BUNGA PASAR UANG ANTAR BANK TAHUN 1990-2019. *SIBATIK JOURNAL: Jurnal Ilmiah Bidang Sosial, Ekonomi, Budaya, Teknologi, Dan Pendidikan, Vol. 1*(8), 1291-1300.  
 10.54443/sibatik.v1i8.162
- Madura, J. (2021). *International Financial Management*. Cengage.
- Mankiw, N. G. (2016). *Macroeconomics*. Worth Publishers.
- Mishkin, F. S. (1986). *The Economic of Money, Banking, and Financial Markets*. Salemba Empat.
- Mishkin, F. S. (2019). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Pearson.
- Moong, E. M. S. D., Setyadi, S., & Abilawa, M. S. (2019). PENGARUH INFLASI, HARGA MINYAK MENTAH DAN SUKU BUNGA THE FED TERHADAP SUKU BUNGA BANK INDONESIA. *Jurnal Ekonomi-Qu, Vol. 7*, 2. <https://jurnal.untirta.ac.id/index.php/Ekonomi-Qu/article/view/4963/3560>

- Mujiyati, N., Kuswono, & Sunarjo. (2016). UNITED STATES DURING THE COLD WAR 1945-1990. *Jurnal HISTORLA*, Vol. 4(No. 1), 39-54.  
<https://media.neliti.com/media/publications/90243-ID-united-states-during-the-cold-war-1945-1.pdf>
- Nelson, E. (2025, Maret). From Friedman to Taylor: The Revival of Monetary Policy Rules in the 1990s. *Finance and Economics Discussion Series (FEDS)*.  
<https://doi.org/10.17016/FEDS.2025.023r1>
- Nugraha, & Fajar, M. (2023, Mei). Examining US Monetary Spillover to Indonesian Local Currency Government Bonds in Volatile Periods. *ADBI*.  
<https://doi.org/10.56506/MVMB2557>
- Obstfeld, M., Shambaugh, J. C., & Taylor, A. M. (2005). “The Trilemma in History: Tradeoffs Among Exchange Rates, Monetary Policies, and Capital Mobility.” *Review of Economics and Statistics*, 87(3), 423–438.
- Prasetyo, A. D., Soemitra, A., & Anggraini, T. (2025, Juni). Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, BI-Rate, dan Suku Bunga The Fed terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia Periode 2020–2024. *PARADOKS Jurnal Ilmu Ekonomi*, 8(3), 360-370. 10.57178/paradoks.v8i3.1371
- Priyadi, U., Susantun, I., & Shidiqie, J. S. A. (2024). The Impact of Policy Quality and Political Stability on Foreign Direct Investment in ASEAN Countries: An Institutional Economics Analysis. *Journal of Ecobumanism*, 3, 1561 - 1572. 10.62754/joe.v3i6.4104
- Retnasih, N. R. (2016, September). Analisis dampak federal fund rate terhadap BI rate dan implikasinya pada indikator makro ekonomi Indonesia. *Repository Universitas Negeri Malang*. [https://repository.um.ac.id/61096/?utm\\_source](https://repository.um.ac.id/61096/?utm_source)

- Rey, H. (2013). "Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence." *Jackson Hole Economic Policy Symposium Proceedings*.
- Richard, C., & Sulasmiyati, S. (2017, September). PENGARUH FEDERAL FUND RATE TERHADAP BI RATE DAN NILAI TUKAR RUPIAH (Studi Pada Bank Indonesia Periode Tahun 2007-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, Vol. 50(6), 112-120.  
<https://www.neliti.com/publications/189196/pengaruh-federal-fund-rate-terhadap-bi-rate-dan-nilai-tukar-rupiah-studi-pada-ba#cite>
- Saifuddin, A. (2022). ANALYSIS OF FACTORS AFFECTING INTEREST RATE IN INDONESIA. *JOURNAL OF MANAGEMENT, ACCOUNTING, GENERAL FINANCE AND INTERNATIONAL ECONOMIC ISSUES*, Vol. 2(1), 207-216.  
<https://www.semanticscholar.org/reader/affe1ccc4e57d8db8840e93467e1d0a8622122ff>
- Saraswati, N. M. A. W., & Mustanda, I. K. (2018). REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PERISTIWA PENGUMUMAN HASIL PENGHITUNGAN SUARA PEMILIHAN UMUM DAN PELANTIKAN PRESIDEN AMERIKA SERIKAT. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7(6), 2971-2998. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i06.p5>
- Sihono, T. (2009). Dampak Krisis Finansial Amerika Serikat Terhadap Perekonomian Asia. *Jurnal Ekonomi & Pendidikan*, 6(1).  
<https://journal.uny.ac.id/index.php/jep/issue/view/128>
- Sukma, N., Andrianus, F., & Kamarni, N. (2025, Juni). Analisis Dampak Guncangan Eksternal World Oil Priced dan Federal Fund Rate terhadap Variabel Makroekonomi Indonesia. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, Vol. 7(2), 417-422. 10.37034/inf.v7i2.1198

- Suwondo, J. P. R. (2023). Spillover Effect Normalisasi Kebijakan Moneter AS Terhadap Indonesia. *Journal of Regional Economics Indonesia*, Vol. 4(1), 15-31. <https://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jrei/article/view/9944/pdf>
- Tepper, T., Editor, S., & Powell, F. (2025, Oktober 18). *Federal Funds Rate History 1990 to 2026 – Forbes Advisor*. Forbes. Retrieved 2025, from <https://www.forbes.com/advisor/investing/fed-funds-rate-history/>
- The Federal Reserve. (2025). *The Fed - Economy at a Glance - Policy Rate*. Federal Reserve. <https://www.federalreserve.gov/economy-at-a-glance-policy-rate.htm>
- Trading Economics. (2025). *Suku Bunga Fed Funds Amerika Serikat*. ID | TRADINGECONOMICS.COM. <https://id.tradingeconomics.com/united-states/interest-rate>
- Ussofa, A. Y. (2006). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Suku Bunga di Indonesia Periode 1990.1 - 2004.IV. *DSpace UII*, 1-87. <https://dspace.uui.ac.id/123456789/25771>
- Wang, G., & Hausken, K. (2024, Januari). Regression analysis of factors impacting interest rates. *Regression analysis of factors impacting interest rates* Guizhou Wang\*and Kjell Hausken\*Faculty of Science and TechnologyUniversity of Stavanger4036 Stavanger, NorwayReceived: 3 February 2023; Accepted: 16 November 2023Published: 29 January 2024AbstractThis , Vol. 12(1), 1-20. 10.1142/S2424786323500524
- Widarjono, A. (2016). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan EVIEWS*. UPP STIM YKPN.
- Yuliastuti, R., & Nurhaliza, S. (2019). JURNAL: PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR RUPIAH, DAN IHSG TERHADAP SUKU BUNGA

SERTIFIKAT BANK INDONESIA. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 5(1), 45-60. 10.24252/jurnalEkonomiBisnis.v5i1.10245

Yusoff, Z. Z. M., Masdek, N. R. N. M., Osman, A. A., Azahar, A. S., Husin, N., & Ghul, Z. H. (2024). The Determinants of Monetary Policy in Malaysia: Impact on Economic Activity. *Information Management and Business Review*, Vol. 16((3S(I)a)), 135-143. [https://doi.org/10.22610/imbr.v16i3S\(I\)a.4205](https://doi.org/10.22610/imbr.v16i3S(I)a.4205)

## LAMPIRAN

### Lampiran I. Hasil Uji Penentuan Panjang Lag Optimal

| VAR Lag Order Selection Criteria<br>Endogenous variables: BIR FFR EER SEI JUB IPI CPI WOP<br>Exogenous variables: C<br>Date: 03/17/26 Time: 04:13<br>Sample: 2014M01 2024M12<br>Included observations: 106                                                              |           |           |           |           |           |           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Lag                                                                                                                                                                                                                                                                     | LogL      | LR        | FPE       | AIC       | SC        | HQ        |
| 0                                                                                                                                                                                                                                                                       | -4427.591 | NA        | 3.07e+26  | 83.69039  | 83.89140  | 83.77186  |
| 1                                                                                                                                                                                                                                                                       | -3413.025 | 1856.846  | 5.00e+18* | 65.75520  | 67.56432* | 66.48844* |
| 2                                                                                                                                                                                                                                                                       | -3352.291 | 101.9880  | 5.42e+18  | 65.81681  | 69.23405  | 67.20184  |
| 3                                                                                                                                                                                                                                                                       | -3308.293 | 67.24267  | 8.31e+18  | 66.19420  | 71.21956  | 68.23101  |
| 4                                                                                                                                                                                                                                                                       | -3253.033 | 76.11264  | 1.08e+19  | 66.35911  | 72.99258  | 69.04769  |
| 5                                                                                                                                                                                                                                                                       | -3182.229 | 86.83440  | 1.13e+19  | 66.23074  | 74.47233  | 69.57110  |
| 6                                                                                                                                                                                                                                                                       | -3094.261 | 94.60696* | 9.35e+18  | 65.77852  | 75.62822  | 69.77065  |
| 7                                                                                                                                                                                                                                                                       | -3005.504 | 82.05841  | 8.79e+18  | 65.31140  | 76.76922  | 69.95532  |
| 8                                                                                                                                                                                                                                                                       | -2923.829 | 63.18257  | 1.15e+19  | 64.97791* | 78.04384  | 70.27360  |
| * indicates lag order selected by the criterion<br>LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)<br>FPE: Final prediction error<br>AIC: Akaike information criterion<br>SC: Schwarz information criterion<br>HQ: Hannan-Quinn information criterion |           |           |           |           |           |           |

## Lampiran II. Hasil Uji Stabilitas Model VAR

### VAR Stability Condition Check

| Roots of Characteristic Polynomial<br>Endogenous variables: BIR FFR EER SEI<br>JUB IPI CPI WOP<br>Exogenous variables: C<br>Lag specification: 1 1<br>Date: 03/17/26 Time: 04:18 |          |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|
| Root                                                                                                                                                                             | Modulus  |
| 0.999241                                                                                                                                                                         | 0.999241 |
| 0.962377                                                                                                                                                                         | 0.962377 |
| 0.952002 - 0.076227i                                                                                                                                                             | 0.955049 |
| 0.952002 + 0.076227i                                                                                                                                                             | 0.955049 |
| 0.857024 - 0.095538i                                                                                                                                                             | 0.862333 |
| 0.857024 + 0.095538i                                                                                                                                                             | 0.862333 |
| 0.664567                                                                                                                                                                         | 0.664567 |
| 0.194307                                                                                                                                                                         | 0.194307 |
| No root lies outside the unit circle.<br>VAR satisfies the stability condition.                                                                                                  |          |

### Lampiran III. Hasil Peramalan Nilai Koefisien dan Signifikansi Model

#### a. Hasil Estimasi/Peramalan Jangka Panjang

Vector Error Correction Estimates

| Vector Error Correction Estimates            |                                      |
|----------------------------------------------|--------------------------------------|
| Date: 03/17/26 Time: 04:23                   |                                      |
| Sample (adjusted): 2014M03 2024M12           |                                      |
| Included observations: 124 after adjustments |                                      |
| Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ] |                                      |
| Cointegrating Eq:                            | CointEq1                             |
| BIR(-1)                                      | 1.000000                             |
| FFR(-1)                                      | 0.028217<br>(0.28248)<br>[ 0.09989]  |
| EER(-1)                                      | -0.002963<br>(0.00074)<br>[-3.98301] |
| SEI(-1)                                      | 0.002859<br>(0.00099)<br>[ 2.90074]  |
| JUB(-1)                                      | 2.31E-06<br>(9.2E-07)<br>[ 2.51961]  |
| IPI(-1)                                      | -0.123681<br>(0.02434)<br>[-5.08101] |
| CPI(-1)                                      | -1.483567<br>(0.25830)<br>[-5.74349] |
| WOP(-1)                                      | -0.163490<br>(0.05332)<br>[-3.06603] |
| C                                            | 47.83176                             |

b. Hasil Estimasi/Peramalan Jangka Pendek

| Error Correction:                       | D(BIR)                               | D(FFR)                               | D(EER)                               | D(SEI)                               | D(JUB)                               | D(IPI)                               | D(CPI)                               |
|-----------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|
| CointEq1                                | -0.038318<br>(0.00889)<br>[-4.30894] | -0.015648<br>(0.00501)<br>[-3.12436] | 40.56166<br>(13.8028)<br>[2.93865]   | -11.69915<br>(8.13741)<br>[-1.43770] | -550.0363<br>(2971.70)<br>[-0.18509] | 0.254982<br>(0.24269)<br>[1.05066]   | 0.068898<br>(0.01935)<br>[3.56117]   |
| D(BIR(-1))                              | 0.031839<br>(0.08901)<br>[0.35770]   | 0.087077<br>(0.05013)<br>[1.73696]   | 50.90432<br>(138.159)<br>[0.36845]   | -10.43399<br>(81.4511)<br>[-0.12810] | 7991.454<br>(29745.1)<br>[0.26866]   | 3.267707<br>(2.42917)<br>[1.34520]   | 0.202118<br>(0.19365)<br>[1.04371]   |
| D(FFR(-1))                              | 0.142505<br>(0.13346)<br>[1.06777]   | 0.517232<br>(0.07517)<br>[6.88126]   | 560.0369<br>(207.149)<br>[2.70355]   | -182.6411<br>(122.124)<br>[-1.49554] | -57103.87<br>(44598.3)<br>[-1.28040] | -9.866307<br>(3.64217)<br>[-2.70891] | 0.767209<br>(0.29036)<br>[2.64231]   |
| D(EER(-1))                              | 5.07E-05<br>(7.3E-05)<br>[0.69536]   | -2.84E-05<br>(4.1E-05)<br>[-0.69229] | -0.075323<br>(0.11315)<br>[-0.66571] | -0.056236<br>(0.06671)<br>[-0.84306] | -18.13147<br>(24.3600)<br>[-0.74431] | -0.001665<br>(0.00199)<br>[-0.83686] | 0.000159<br>(0.00016)<br>[1.00401]   |
| D(SEI(-1))                              | 0.000194<br>(0.00013)<br>[1.47029]   | 0.000127<br>(7.4E-05)<br>[1.70767]   | -0.419963<br>(0.20490)<br>[-2.04957] | 0.154284<br>(0.12080)<br>[1.27719]   | -12.62855<br>(44.1148)<br>[-0.28627] | -0.000484<br>(0.00360)<br>[-0.13423] | -0.000147<br>(0.00029)<br>[-0.51211] |
| D(JUB(-1))                              | 2.63E-07<br>(2.8E-07)<br>[0.94859]   | 1.73E-07<br>(1.6E-07)<br>[1.11183]   | -0.000470<br>(0.00043)<br>[-1.09395] | 8.03E-05<br>(0.00025)<br>[0.31702]   | -0.306239<br>(0.09252)<br>[-3.30990] | 2.73E-06<br>(7.6E-06)<br>[0.36191]   | -1.53E-07<br>(6.0E-07)<br>[-0.25350] |
| D(IPI(-1))                              | -0.002584<br>(0.00352)<br>[-0.73509] | 0.002416<br>(0.00198)<br>[1.22032]   | 6.433097<br>(5.45590)<br>[1.17911]   | -0.878486<br>(3.21651)<br>[-0.27312] | -798.2965<br>(1174.63)<br>[-0.67961] | 0.226372<br>(0.09593)<br>[2.35981]   | -0.003681<br>(0.00765)<br>[-0.48137] |
| D(CPI(-1))                              | -0.059525<br>(0.04084)<br>[-1.45759] | 0.027669<br>(0.02300)<br>[1.20298]   | 61.00412<br>(63.3865)<br>[0.96242]   | -4.797820<br>(37.3693)<br>[-0.12839] | 13694.12<br>(13646.9)<br>[1.00346]   | 0.883836<br>(1.11449)<br>[0.79304]   | 0.212477<br>(0.08885)<br>[2.39148]   |
| D(WOP(-1))                              | -0.002401<br>(0.00264)<br>[-0.90933] | -0.002706<br>(0.00149)<br>[-1.82006] | 2.765311<br>(4.09747)<br>[0.67488]   | 2.263399<br>(2.41565)<br>[0.93697]   | 651.3175<br>(882.169)<br>[0.73831]   | 0.117300<br>(0.07204)<br>[1.62819]   | 0.003636<br>(0.00574)<br>[0.63309]   |
| C                                       | -0.030421<br>(0.02245)<br>[-1.35493] | 0.012807<br>(0.01265)<br>[1.01281]   | 37.35153<br>(34.8495)<br>[1.07180]   | 25.38109<br>(20.5454)<br>[1.23537]   | 37366.79<br>(7502.96)<br>[4.98027]   | 0.253022<br>(0.61274)<br>[0.41294]   | -0.057150<br>(0.04885)<br>[-1.16996] |
| R-squared                               | 0.244971                             | 0.535768                             | 0.142642                             | 0.053129                             | 0.135732                             | 0.138740                             | 0.159502                             |
| Adj. R-squared                          | 0.185364                             | 0.499118                             | 0.074956                             | -0.021624                            | 0.067500                             | 0.070746                             | 0.093147                             |
| Sum sq. resids                          | 5.818947                             | 1.845777                             | 14018771                             | 4872442.                             | 6.50E+11                             | 4333.781                             | 27.54261                             |
| S.E. equation                           | 0.225928                             | 0.127244                             | 350.6732                             | 206.7383                             | 75498.59                             | 6.165681                             | 0.491530                             |
| F-statistic                             | 4.109734                             | 14.61852                             | 2.107404                             | 0.710728                             | 1.989276                             | 2.040469                             | 2.403761                             |
| Log likelihood                          | 13.71969                             | 84.90925                             | -897.3572                            | -831.8355                            | -1563.487                            | -396.2911                            | -82.66644                            |
| Akaike AIC                              | -0.059995                            | -1.208214                            | 14.63479                             | 13.57799                             | 25.37882                             | 6.553082                             | 1.494620                             |
| Schwarz SC                              | 0.167447                             | -0.980772                            | 14.86224                             | 13.80543                             | 25.60626                             | 6.780524                             | 1.722062                             |
| Mean dependent                          | -0.010806                            | 0.033387                             | 29.69355                             | 24.52048                             | 26456.80                             | -0.150645                            | -0.045968                            |
| S.D. dependent                          | 0.250316                             | 0.179792                             | 364.6039                             | 204.5386                             | 78183.38                             | 6.396079                             | 0.516157                             |
| Determinant resid covariance (dof adj.) |                                      | 3.93E+18                             |                                      |                                      |                                      |                                      |                                      |
| Determinant resid covariance            |                                      | 2.01E+18                             |                                      |                                      |                                      |                                      |                                      |
| Log likelihood                          |                                      | -4020.417                            |                                      |                                      |                                      |                                      |                                      |
| Akaike information criterion            |                                      | 66.26478                             |                                      |                                      |                                      |                                      |                                      |
| Schwarz criterion                       |                                      | 68.26627                             |                                      |                                      |                                      |                                      |                                      |
| Number of coefficients                  |                                      | 88                                   |                                      |                                      |                                      |                                      |                                      |

## Lampiran IV. Hasil Uji *Variance Decomposition* (VD)

Variance Decomposition using Cholesky (d.f. adjusted) Factors

| Variance Decomposition of BIR: |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
|--------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Period                         | S.E.     | BIR      | FFR      | EER      | SEI      | JUB      | IPi      | CPI      | WOP      |
| 1                              | 0.222384 | 100.0000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2                              | 0.310194 | 96.74617 | 0.016666 | 0.795153 | 0.000186 | 0.208044 | 1.968295 | 0.102672 | 0.162811 |
| 3                              | 0.380377 | 91.73902 | 0.126828 | 1.312614 | 0.016184 | 0.466438 | 5.991649 | 0.203318 | 0.143950 |
| 4                              | 0.442943 | 86.15265 | 0.334744 | 1.406576 | 0.072802 | 0.655031 | 11.01547 | 0.256307 | 0.106417 |
| 5                              | 0.501132 | 80.56826 | 0.604958 | 1.256646 | 0.167020 | 0.742039 | 16.31074 | 0.259696 | 0.090642 |
| 6                              | 0.556369 | 75.23811 | 0.899522 | 1.042070 | 0.285903 | 0.742415 | 21.46665 | 0.231758 | 0.093575 |
| 7                              | 0.609383 | 70.26175 | 1.189132 | 0.872113 | 0.416415 | 0.687615 | 26.27191 | 0.195226 | 0.105837 |
| 8                              | 0.660551 | 65.67396 | 1.454699 | 0.793699 | 0.548716 | 0.608796 | 30.63132 | 0.168394 | 0.120414 |
| 9                              | 0.710036 | 61.48103 | 1.685835 | 0.814489 | 0.676514 | 0.529858 | 34.51679 | 0.162070 | 0.133417 |
| 10                             | 0.757865 | 57.67462 | 1.878548 | 0.922496 | 0.796363 | 0.466169 | 37.93854 | 0.180084 | 0.143182 |
| Variance Decomposition of FFR: |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| Period                         | S.E.     | BIR      | FFR      | EER      | SEI      | JUB      | IPi      | CPI      | WOP      |
| 1                              | 0.149573 | 2.302834 | 97.69717 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2                              | 0.226624 | 2.563947 | 88.31910 | 0.000835 | 0.391271 | 0.708186 | 3.121410 | 1.765052 | 3.130195 |
| 3                              | 0.290417 | 2.510583 | 80.65587 | 0.017995 | 0.873863 | 1.513956 | 6.593061 | 3.646759 | 4.187915 |
| 4                              | 0.347317 | 2.359593 | 74.31312 | 0.041756 | 1.451849 | 2.259517 | 9.905573 | 5.268215 | 4.400380 |
| 5                              | 0.400060 | 2.176013 | 68.90432 | 0.048471 | 2.117456 | 2.931352 | 12.92058 | 6.594189 | 4.307619 |
| 6                              | 0.449862 | 1.985850 | 64.23118 | 0.041237 | 2.844427 | 3.546693 | 15.58407 | 7.663123 | 4.103426 |
| 7                              | 0.497298 | 1.800877 | 60.15973 | 0.034867 | 3.602138 | 4.126317 | 17.88802 | 8.525813 | 3.862241 |
| 8                              | 0.542651 | 1.626734 | 56.58765 | 0.043318 | 4.363337 | 4.687016 | 19.84998 | 9.226917 | 3.615048 |
| 9                              | 0.586054 | 1.466183 | 53.43488 | 0.075032 | 5.107052 | 5.240505 | 21.49974 | 9.801082 | 3.375526 |
| 10                             | 0.627559 | 1.320552 | 50.63841 | 0.132809 | 5.818884 | 5.794274 | 22.87133 | 10.27392 | 3.149830 |
| Variance Decomposition of EER: |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| Period                         | S.E.     | BIR      | FFR      | EER      | SEI      | JUB      | IPi      | CPI      | WOP      |
| 1                              | 343.9913 | 0.046719 | 1.725706 | 98.22758 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2                              | 427.0701 | 0.067758 | 1.463303 | 96.69364 | 0.355224 | 0.211375 | 0.448922 | 0.755753 | 0.004028 |
| 3                              | 467.5202 | 0.082246 | 1.265902 | 94.21075 | 1.005010 | 0.398319 | 1.258873 | 1.775523 | 0.003373 |
| 4                              | 490.2692 | 0.093786 | 1.151165 | 91.58581 | 1.762226 | 0.473095 | 2.248409 | 2.681605 | 0.003908 |
| 5                              | 504.4179 | 0.104431 | 1.105095 | 89.20512 | 2.502685 | 0.469176 | 3.261079 | 3.348136 | 0.004275 |
| 6                              | 513.9880 | 0.115495 | 1.108615 | 87.18284 | 3.166280 | 0.453016 | 4.188149 | 3.781438 | 0.004163 |
| 7                              | 520.9557 | 0.127955 | 1.145605 | 85.49871 | 3.735462 | 0.479418 | 4.972618 | 4.036013 | 0.004218 |
| 8                              | 526.3713 | 0.142624 | 1.204340 | 84.08605 | 4.214678 | 0.579094 | 5.597995 | 4.170189 | 0.005034 |
| 9                              | 530.8290 | 0.160211 | 1.276789 | 82.87453 | 4.616922 | 0.761988 | 6.073046 | 4.229694 | 0.006818 |
| 10                             | 534.6823 | 0.181331 | 1.357516 | 81.80571 | 4.956633 | 1.024956 | 6.418906 | 4.245464 | 0.009483 |
| Variance Decomposition of SEI: |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| Period                         | S.E.     | BIR      | FFR      | EER      | SEI      | JUB      | IPi      | CPI      | WOP      |
| 1                              | 197.2622 | 0.406176 | 3.677005 | 29.49536 | 66.42146 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2                              | 260.4026 | 0.359630 | 3.486136 | 29.26356 | 64.73448 | 0.940073 | 0.164964 | 1.009316 | 0.041838 |
| 3                              | 301.3721 | 0.302869 | 3.277109 | 28.13321 | 62.69460 | 2.441667 | 0.509393 | 2.517371 | 0.123781 |
| 4                              | 331.6013 | 0.253791 | 3.084568 | 26.70941 | 60.68627 | 4.072010 | 0.968399 | 4.010086 | 0.215464 |
| 5                              | 355.2794 | 0.222545 | 2.918184 | 25.30955 | 58.88304 | 5.629318 | 1.470369 | 5.266778 | 0.300217 |
| 6                              | 374.4227 | 0.214265 | 2.777527 | 24.06626 | 57.33469 | 7.044997 | 1.956202 | 6.233196 | 0.372862 |
| 7                              | 390.1885 | 0.231052 | 2.658740 | 23.01455 | 56.03076 | 8.313862 | 2.386033 | 6.931163 | 0.433837 |
| 8                              | 403.3308 | 0.273263 | 2.557409 | 22.14539 | 54.93715 | 9.454903 | 2.738211 | 7.408158 | 0.485522 |
| 9                              | 414.3847 | 0.340286 | 2.469672 | 21.43358 | 54.01438 | 10.49243 | 3.005333 | 7.713788 | 0.530527 |
| 10                             | 423.7527 | 0.430969 | 2.392547 | 20.85062 | 53.22564 | 11.44834 | 3.189903 | 7.890909 | 0.571067 |
| Variance Decomposition of JUB: |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| Period                         | S.E.     | BIR      | FFR      | EER      | SEI      | JUB      | IPi      | CPI      | WOP      |
| 1                              | 75610.12 | 0.065828 | 0.183957 | 5.825683 | 2.417533 | 91.50700 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2                              | 103380.8 | 0.342867 | 0.327339 | 6.391117 | 2.639938 | 87.02264 | 0.324225 | 1.441508 | 1.510367 |
| 3                              | 123710.0 | 0.607259 | 0.333765 | 5.947054 | 3.015197 | 83.84292 | 0.629036 | 3.394506 | 2.230262 |
| 4                              | 140616.1 | 0.861620 | 0.306821 | 5.231686 | 3.348926 | 81.47160 | 0.921115 | 5.317566 | 2.540667 |
| 5                              | 155639.6 | 1.110552 | 0.277181 | 4.523063 | 3.576296 | 79.60906 | 1.215089 | 7.008081 | 2.680682 |

|                                                    |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
|----------------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 6                                                  | 169484.4 | 1.356013 | 0.252488 | 3.910579 | 3.692477 | 78.10810 | 1.515009 | 8.417348 | 2.747983 |
| 7                                                  | 182509.8 | 1.598775 | 0.234165 | 3.407307 | 3.715663 | 76.87313 | 1.821488 | 9.566537 | 2.782936 |
| 8                                                  | 194918.2 | 1.839055 | 0.222137 | 2.999730 | 3.669383 | 75.83037 | 2.135068 | 10.50130 | 2.802955 |
| 9                                                  | 206835.0 | 2.076717 | 0.216046 | 2.668672 | 3.575132 | 74.92097 | 2.457025 | 11.26970 | 2.815738 |
| 10                                                 | 218345.5 | 2.311360 | 0.215508 | 2.396844 | 3.450065 | 74.09900 | 2.789196 | 11.91335 | 2.824685 |
| Variance Decomposition of IPI:                     |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| Period                                             | S.E.     | BIR      | FFR      | EER      | SEI      | JUB      | IPI      | CPI      | WOP      |
| 1                                                  | 6.128816 | 0.011292 | 2.111618 | 6.747978 | 3.411984 | 0.781214 | 86.93591 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2                                                  | 8.468336 | 0.021586 | 2.058996 | 10.17714 | 3.492195 | 1.785601 | 82.17352 | 0.180314 | 0.110644 |
| 3                                                  | 10.06465 | 0.021157 | 1.874034 | 12.72179 | 3.419510 | 2.906127 | 78.51394 | 0.432247 | 0.111192 |
| 4                                                  | 11.25015 | 0.017708 | 1.669016 | 14.55214 | 3.298901 | 4.046583 | 75.64487 | 0.679680 | 0.091100 |
| 5                                                  | 12.16158 | 0.015402 | 1.484391 | 15.84877 | 3.171091 | 5.148351 | 73.36822 | 0.883605 | 0.080172 |
| 6                                                  | 12.87276 | 0.016700 | 1.335250 | 16.76645 | 3.051698 | 6.182032 | 71.53574 | 1.028558 | 0.083575 |
| 7                                                  | 13.43100 | 0.023178 | 1.226604 | 17.42245 | 2.945538 | 7.136830 | 70.03072 | 1.114685 | 0.099999 |
| 8                                                  | 13.87015 | 0.035838 | 1.159259 | 17.89898 | 2.852872 | 8.012031 | 68.76286 | 1.151146 | 0.127013 |
| 9                                                  | 14.21600 | 0.055261 | 1.132262 | 18.25065 | 2.772289 | 8.811435 | 67.66435 | 1.151323 | 0.162427 |
| 10                                                 | 14.48897 | 0.081683 | 1.143905 | 18.51228 | 2.702044 | 9.540142 | 66.68569 | 1.129737 | 0.204514 |
| Variance Decomposition of CPI:                     |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| Period                                             | S.E.     | BIR      | FFR      | EER      | SEI      | JUB      | IPI      | CPI      | WOP      |
| 1                                                  | 3.249887 | 0.080344 | 1.586916 | 0.161857 | 8.413016 | 2.319024 | 0.499313 | 86.93953 | 0.000000 |
| 2                                                  | 4.262676 | 0.182210 | 1.929326 | 0.645479 | 10.26838 | 1.381181 | 0.755496 | 84.82926 | 0.008663 |
| 3                                                  | 4.930409 | 0.276430 | 2.373555 | 0.910940 | 12.06711 | 1.177522 | 1.048628 | 82.13312 | 0.012698 |
| 4                                                  | 5.441393 | 0.360757 | 2.847409 | 0.976543 | 13.64756 | 1.385285 | 1.320881 | 79.41166 | 0.049908 |
| 5                                                  | 5.862767 | 0.435108 | 3.309576 | 0.932231 | 14.94987 | 1.778019 | 1.555390 | 76.92690 | 0.112903 |
| 6                                                  | 6.225170 | 0.500203 | 3.737643 | 0.850324 | 15.97289 | 2.223464 | 1.754083 | 74.77382 | 0.187572 |
| 7                                                  | 6.544767 | 0.557107 | 4.121372 | 0.770819 | 16.74497 | 2.656136 | 1.924393 | 72.96126 | 0.263935 |
| 8                                                  | 6.831060 | 0.606938 | 4.458101 | 0.709480 | 17.30586 | 3.050224 | 2.073730 | 71.45902 | 0.336647 |
| 9                                                  | 7.090161 | 0.650706 | 4.749530 | 0.668683 | 17.69640 | 3.400493 | 2.207808 | 70.22289 | 0.403494 |
| 10                                                 | 7.326311 | 0.689249 | 4.999564 | 0.645148 | 17.95353 | 3.710912 | 2.330515 | 69.20708 | 0.464003 |
| Variance Decomposition of WOP:                     |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| Period                                             | S.E.     | BIR      | FFR      | EER      | SEI      | JUB      | IPI      | CPI      | WOP      |
| 1                                                  | 6.502911 | 1.861107 | 2.473195 | 3.972999 | 0.125994 | 0.024334 | 9.372369 | 0.039987 | 82.13002 |
| 2                                                  | 6.724261 | 1.906582 | 2.393386 | 3.718684 | 2.623391 | 0.236575 | 8.908111 | 0.984058 | 79.22921 |
| 3                                                  | 6.893056 | 1.891733 | 2.591607 | 3.596282 | 5.176998 | 0.568139 | 8.490365 | 2.194668 | 75.49021 |
| 4                                                  | 7.050767 | 1.887350 | 2.810415 | 3.509648 | 7.256041 | 0.921612 | 8.165542 | 3.289985 | 72.15941 |
| 5                                                  | 7.193183 | 1.905694 | 3.005783 | 3.439696 | 8.907906 | 1.273975 | 7.911264 | 4.222571 | 69.33311 |
| 6                                                  | 7.320977 | 1.946293 | 3.174431 | 3.382302 | 10.22980 | 1.619645 | 7.706632 | 5.005341 | 66.93555 |
| 7                                                  | 7.435667 | 2.006785 | 3.318677 | 3.335434 | 11.29859 | 1.957251 | 7.536310 | 5.658797 | 64.88816 |
| 8                                                  | 7.538701 | 2.084811 | 3.441152 | 3.297281 | 12.17045 | 2.286665 | 7.389381 | 6.202233 | 63.12803 |
| 9                                                  | 7.631349 | 2.178272 | 3.544207 | 3.266089 | 12.88667 | 2.608119 | 7.258345 | 6.652325 | 61.60597 |
| 10                                                 | 7.714728 | 2.285309 | 3.629938 | 3.240224 | 13.47816 | 2.921873 | 7.138337 | 7.023136 | 60.28302 |
| Cholesky One S.D. (d.f. adjusted)                  |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| Cholesky ordering: BIR FFR EER SEI JUB IPI CPI WOP |          |          |          |          |          |          |          |          |          |

## Lampiran V. Hasil Uji Kausalitas (*Granger Causality*)

| Pairwise Granger Causality Tests<br>Date: 03/06/26 Time: 01:24<br>Sample: 2014M01 2024M12<br>Lags: 1 |     |                    |                  |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|--------------------|------------------|
| Null Hypothesis:                                                                                     | Obs | F-Statistic        | Prob.            |
| FFR does not Granger Cause BIR<br>BIR does not Granger Cause FFR                                     | 131 | 3.28459<br>3.14208 | 0.0723<br>0.0787 |
| EER does not Granger Cause BIR<br>BIR does not Granger Cause EER                                     | 127 | 0.81890<br>0.62417 | 0.3673<br>0.4310 |
| SEI does not Granger Cause BIR<br>BIR does not Granger Cause SEI                                     | 131 | 4.81739<br>2.11513 | 0.0300<br>0.1483 |
| JUB does not Granger Cause BIR<br>BIR does not Granger Cause JUB                                     | 131 | 2.70210<br>1.35841 | 0.1027<br>0.2460 |
| IPI does not Granger Cause BIR<br>BIR does not Granger Cause IPI                                     | 131 | 25.5003<br>5.75801 | 1.E-06<br>0.0179 |
| CPI does not Granger Cause BIR<br>BIR does not Granger Cause CPI                                     | 131 | 0.24339<br>0.43362 | 0.6226<br>0.5114 |
| WOP does not Granger Cause BIR<br>BIR does not Granger Cause WOP                                     | 131 | 3.06881<br>3.35109 | 0.0822<br>0.0695 |
| EER does not Granger Cause FFR<br>FFR does not Granger Cause EER                                     | 127 | 0.53401<br>4.96801 | 0.4663<br>0.0276 |
| SEI does not Granger Cause FFR<br>FFR does not Granger Cause SEI                                     | 131 | 15.4207<br>0.01966 | 0.0001<br>0.8887 |
| JUB does not Granger Cause FFR<br>FFR does not Granger Cause JUB                                     | 131 | 6.67133<br>0.85463 | 0.0109<br>0.3570 |
| IPI does not Granger Cause FFR<br>FFR does not Granger Cause IPI                                     | 131 | 22.6702<br>0.04112 | 5.E-06<br>0.8396 |
| CPI does not Granger Cause FFR<br>FFR does not Granger Cause CPI                                     | 131 | 0.10617<br>0.77963 | 0.7451<br>0.3789 |
| WOP does not Granger Cause FFR<br>FFR does not Granger Cause WOP                                     | 131 | 0.00083<br>16.1443 | 0.9771<br>0.0001 |
| SEI does not Granger Cause EER<br>EER does not Granger Cause SEI                                     | 127 | 13.1311<br>1.85605 | 0.0004<br>0.1756 |
| JUB does not Granger Cause EER<br>EER does not Granger Cause JUB                                     | 127 | 9.86794<br>0.05218 | 0.0021<br>0.8197 |
| IPI does not Granger Cause EER<br>EER does not Granger Cause IPI                                     | 127 | 1.47983<br>0.29894 | 0.2261<br>0.5855 |
| CPI does not Granger Cause EER<br>EER does not Granger Cause CPI                                     | 127 | 0.98429<br>0.86255 | 0.3231<br>0.3548 |
| WOP does not Granger Cause EER<br>EER does not Granger Cause WOP                                     | 127 | 4.85718<br>9.37458 | 0.0294<br>0.0027 |
| JUB does not Granger Cause SEI<br>SEI does not Granger Cause JUB                                     | 131 | 5.88031<br>0.00164 | 0.0167<br>0.9678 |

|                                                                  |     |                    |                  |
|------------------------------------------------------------------|-----|--------------------|------------------|
| IPI does not Granger Cause SEI<br>SEI does not Granger Cause IPI | 131 | 0.46317<br>2.39547 | 0.4974<br>0.1242 |
| CPI does not Granger Cause SEI<br>SEI does not Granger Cause CPI | 131 | 0.30325<br>1.32612 | 0.5828<br>0.2516 |
| WOP does not Granger Cause SEI<br>SEI does not Granger Cause WOP | 131 | 0.95110<br>48.3663 | 0.3313<br>2.E-10 |
| IPI does not Granger Cause JUB<br>JUB does not Granger Cause IPI | 131 | 0.09627<br>3.37121 | 0.7569<br>0.0687 |
| CPI does not Granger Cause JUB<br>JUB does not Granger Cause CPI | 131 | 2.07989<br>2.90710 | 0.1517<br>0.0906 |
| WOP does not Granger Cause JUB<br>JUB does not Granger Cause WOP | 131 | 1.80116<br>22.6764 | 0.1819<br>5.E-06 |
| CPI does not Granger Cause IPI<br>IPI does not Granger Cause CPI | 131 | 1.00311<br>0.04210 | 0.3184<br>0.8378 |
| WOP does not Granger Cause IPI<br>IPI does not Granger Cause WOP | 131 | 0.45863<br>4.31645 | 0.4995<br>0.0397 |
| WOP does not Granger Cause CPI<br>CPI does not Granger Cause WOP | 131 | 0.91959<br>0.03647 | 0.3394<br>0.8488 |

## Lampiran VI. Hasil Uji Autokorelasi (LM Test)

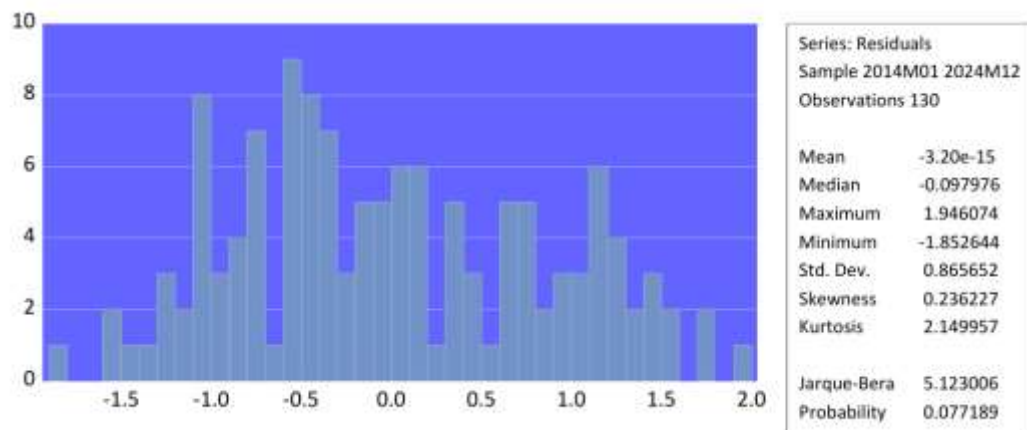
|                                                                                                                                                                                                                                   |             |                       |             |        |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:<br>Null hypothesis: No serial correlation at up to 1 lag                                                                                                                              |             |                       |             |        |
| F-statistic                                                                                                                                                                                                                       | 298.6358    | Prob. F(1,121)        | 0.0000      |        |
| Obs*R-squared                                                                                                                                                                                                                     | 92.51512    | Prob. Chi-Square(1)   | 0.0000      |        |
| Test Equation:<br>Dependent Variable: RESID<br>Method: Least Squares<br>Date: 03/17/26 Time: 04:38<br>Sample: 2014M01 2024M12<br>Included observations: 130<br>Presample and interior missing value lagged residuals set to zero. |             |                       |             |        |
| Variable                                                                                                                                                                                                                          | Coefficient | Std. Error            | t-Statistic | Prob.  |
| C                                                                                                                                                                                                                                 | -1.255156   | 1.400253              | -0.896378   | 0.3718 |
| FFR                                                                                                                                                                                                                               | -0.021598   | 0.038868              | -0.555673   | 0.5795 |
| EER                                                                                                                                                                                                                               | -5.81E-06   | 0.000113              | -0.051558   | 0.9590 |
| SEI                                                                                                                                                                                                                               | -0.000279   | 0.000163              | -1.718726   | 0.0882 |
| JUB                                                                                                                                                                                                                               | 2.08E-07    | 2.11E-07              | 0.986726    | 0.3257 |
| WOP                                                                                                                                                                                                                               | 0.003131    | 0.003174              | 0.986303    | 0.3260 |
| CPI                                                                                                                                                                                                                               | 0.009121    | 0.007421              | 1.229056    | 0.2214 |
| IPI                                                                                                                                                                                                                               | 0.007717    | 0.006511              | 1.185251    | 0.2382 |
| RESID(-1)                                                                                                                                                                                                                         | 0.868995    | 0.050286              | 17.28108    | 0.0000 |
| R-squared                                                                                                                                                                                                                         | 0.711655    | Mean dependent var    | -3.20E-15   |        |
| Adjusted R-squared                                                                                                                                                                                                                | 0.692591    | S.D. dependent var    | 0.865652    |        |
| S.E. of regression                                                                                                                                                                                                                | 0.479956    | Akaike info criterion | 1.436475    |        |
| Sum squared resid                                                                                                                                                                                                                 | 27.87334    | Schwarz criterion     | 1.634997    |        |
| Log likelihood                                                                                                                                                                                                                    | -84.37087   | Hannan-Quinn criter.  | 1.517141    |        |
| F-statistic                                                                                                                                                                                                                       | 37.32948    | Durbin-Watson stat    | 1.717720    |        |
| Prob(F-statistic)                                                                                                                                                                                                                 | 0.000000    |                       |             |        |

## Lampiran VII. Hasil Uji Heteroskedastisitas

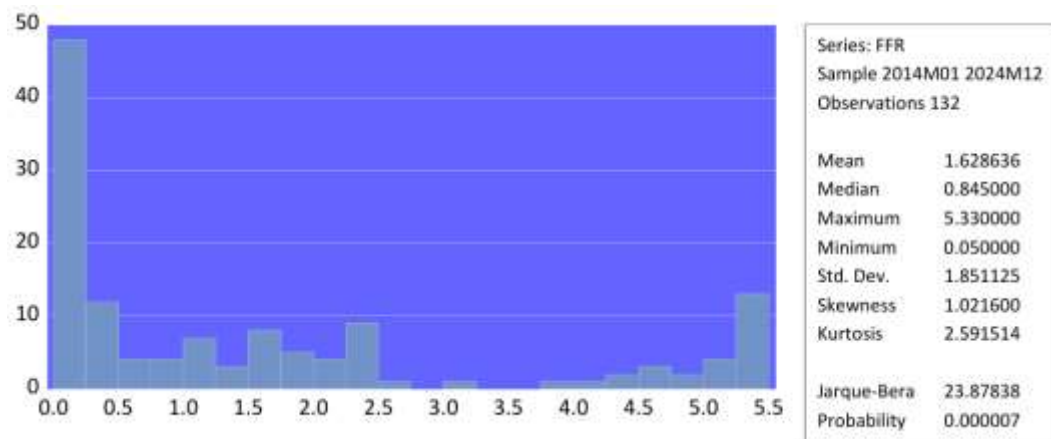
|                                                |             |                       |             |        |
|------------------------------------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey |             |                       |             |        |
| Null hypothesis: Homoskedasticity              |             |                       |             |        |
| F-statistic                                    | 9.032221    | Prob. F(7,122)        | 0.0000      |        |
| Obs*R-squared                                  | 44.37466    | Prob. Chi-Square(7)   | 0.0000      |        |
| Scaled explained SS                            | 22.47085    | Prob. Chi-Square(7)   | 0.0021      |        |
| Test Equation:                                 |             |                       |             |        |
| Dependent Variable: RESID^2                    |             |                       |             |        |
| Method: Least Squares                          |             |                       |             |        |
| Date: 03/17/26 Time: 04:39                     |             |                       |             |        |
| Sample: 2014M01 2024M12                        |             |                       |             |        |
| Included observations: 130                     |             |                       |             |        |
| Variable                                       | Coefficient | Std. Error            | t-Statistic | Prob.  |
| C                                              | 4.859325    | 1.946321              | 2.496672    | 0.0139 |
| FFR                                            | 0.073892    | 0.054071              | 1.366569    | 0.1743 |
| EER                                            | -2.28E-05   | 0.000157              | -0.145147   | 0.8848 |
| SEI                                            | 0.000631    | 0.000225              | 2.801386    | 0.0059 |
| JUB                                            | -1.01E-06   | 2.93E-07              | -3.447031   | 0.0008 |
| WOP                                            | -0.014889   | 0.004411              | -3.375620   | 0.0010 |
| CPI                                            | -0.032738   | 0.010303              | -3.177394   | 0.0019 |
| IPI                                            | 0.003553    | 0.009040              | 0.393070    | 0.6950 |
| R-squared                                      | 0.341344    | Mean dependent var    | 0.743589    |        |
| Adjusted R-squared                             | 0.303552    | S.D. dependent var    | 0.800480    |        |
| S.E. of regression                             | 0.668028    | Akaike info criterion | 2.090591    |        |
| Sum squared resid                              | 54.44395    | Schwarz criterion     | 2.267055    |        |
| Log likelihood                                 | -127.8884   | Hannan-Quinn criter.  | 2.162294    |        |
| F-statistic                                    | 9.032221    | Durbin-Watson stat    | 0.756444    |        |
| Prob(F-statistic)                              | 0.000000    |                       |             |        |

## Lampiran VIII. Hasil Uji Normalitas

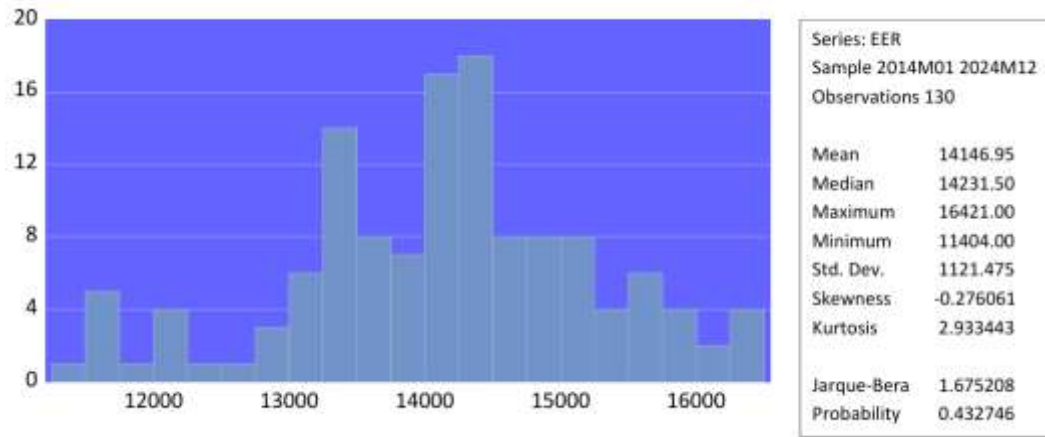
### a. Hasil Uji Normalitas Residual



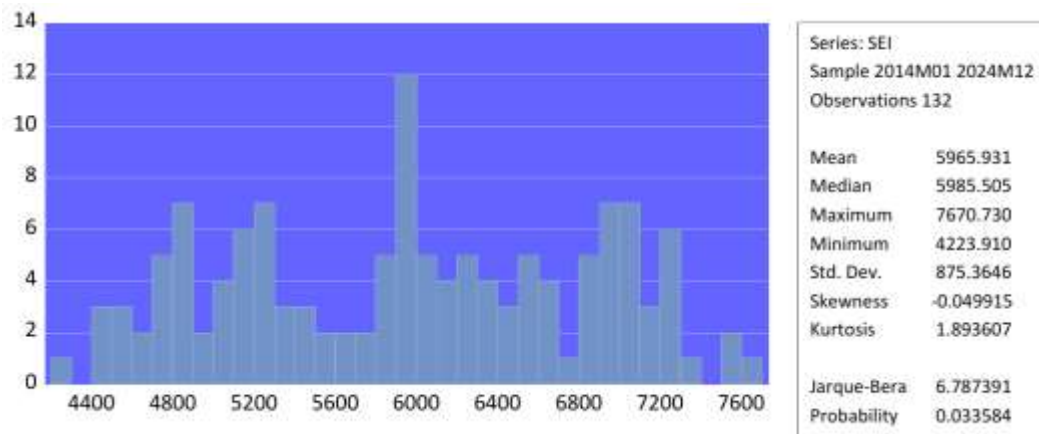
### b. Hasil Uji Normalitas Variabel FFR



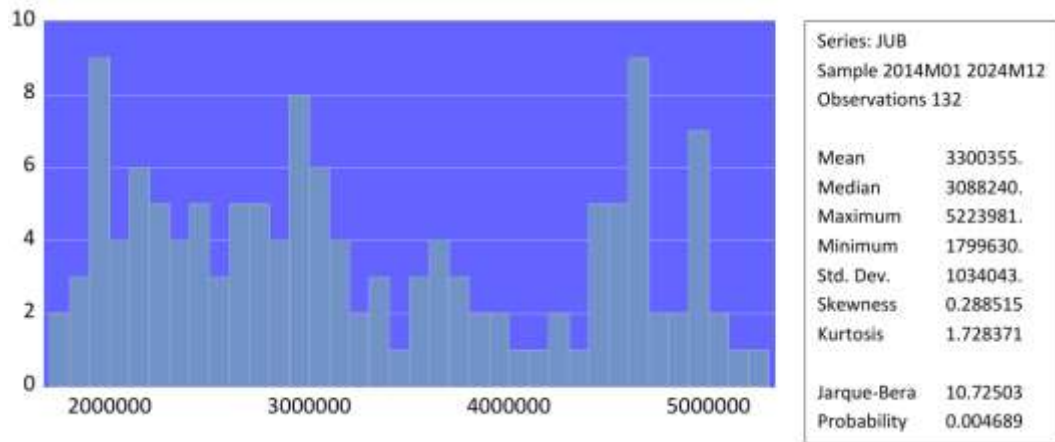
c. Hasil Uji Normalitas Variabel EER



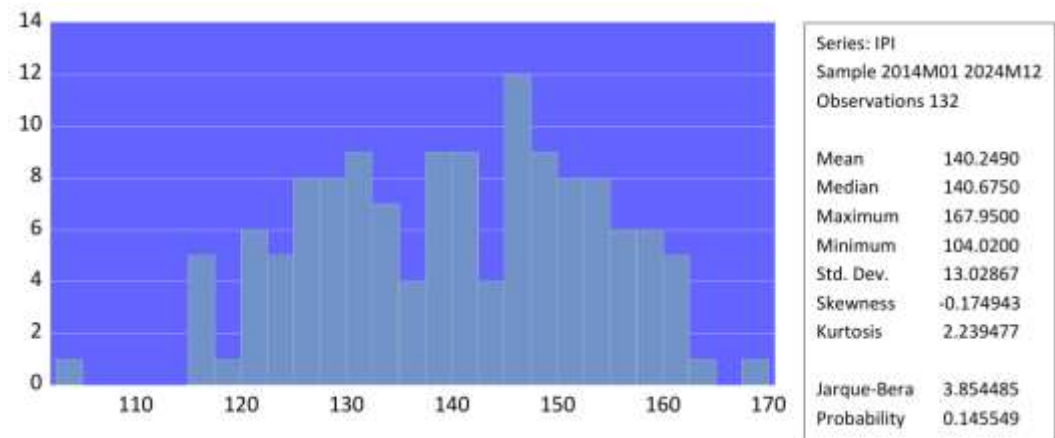
d. Hasil Uji Normalitas Variabel SEI



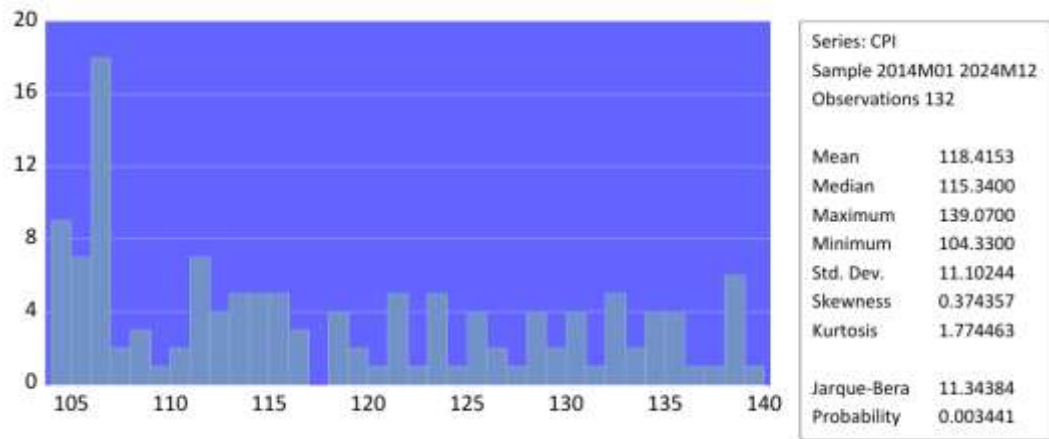
e. Hasil Uji Normalitas Variabel JUB



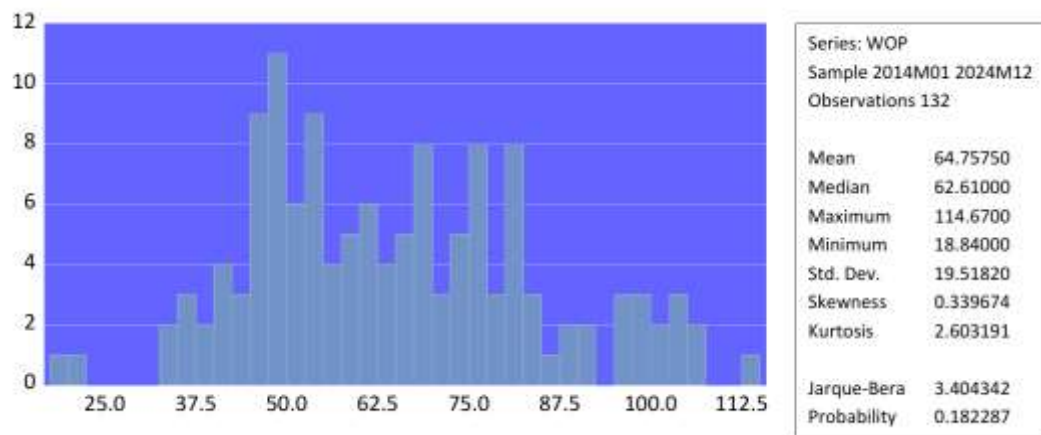
f. Hasil Uji Normalitas IPI



g. Hasil Uji Normalitas CPI



h. Hasil Uji Normalitas WOP



## Lampiran IX. Hasil Uji Kointegrasi

### Johansen Cointegration Test

Date: 03/17/26 Time: 21:48  
Sample (adjusted): 2014M03 2024M12  
Included observations: 124 after adjustments  
Trend assumption: Linear deterministic trend  
Series: BIR FFR EER SEI JUB IPI CPI WOP  
Lags interval (in first differences): 1 to 1

#### Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

| Hypothesized<br>No. of CE(s) | Eigenvalue | Trace<br>Statistic | 0.05<br>Critical Value | Prob. ** |
|------------------------------|------------|--------------------|------------------------|----------|
| None *                       | 0.402926   | 198.7782           | 159.5297               | 0.0001   |
| At most 1 *                  | 0.277544   | 134.8296           | 125.6154               | 0.0121   |
| At most 2                    | 0.231438   | 94.51738           | 95.75368               | 0.0607   |
| At most 3                    | 0.187027   | 61.87633           | 69.81889               | 0.1823   |
| At most 4                    | 0.142773   | 36.20126           | 47.85613               | 0.3864   |
| At most 5                    | 0.081579   | 17.09873           | 29.79707               | 0.6328   |
| At most 6                    | 0.051122   | 6.546393           | 15.49471               | 0.6309   |
| At most 7                    | 0.000318   | 0.039424           | 3.841465               | 0.8426   |

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

#### Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

## Lampiran X. Hasil Uji *Impulse Response Function* (IRF)

