

HUBUNGAN U.S *QUANTITATIVE EASING POLICY*, *INTEREST RATE SPREAD*, DAN *CONTROL OF CORRUPTION* TERHADAP *SHORT TERM DEBT* DI NEGARA BERKEMBANG ASIA



Skripsi Oleh:

MUHAMMAD VICKY RIANDI

01021282126063

EKONOMI PEMBANGUNAN

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih Gelar Sarjana Ekonomi

KEMENTERIAN PENDIDIKAN TINGGI, SAINS, DAN TEKNOLOGI

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS SRIWIJAYA

2025

KEMENTERIAN PENDIDIKAN KEBUDAYAAN RISET DAN TEKNOLOGI
UNIVERSITAS SRIWIJAYA
FAKULTAS EKONOMI
INDRALAYA

LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN KOMPREHENSIF

“HUBUNGAN U.S QUANTITATIVE EASING POLICY, INTEREST RATE
SPREAD DAN CONTROL OF CORRUPTION TERHADAP SHORT TERM
DEBT DI NEGARA BERKEMBANG ASIA”

Disusun Oleh :

Nama : Muhammad Vicky Riandi

NIM : 01021282126063

Fakultas : Ekonomi

Jurusan : Ekonomi Pembangunan

Bidang Kajian/Konsentrasi : Ekonomi Moneter

Disetujui untuk digunakan dalam ujian komprehensif.

TANGGAL PERSETUJUAN

DOSEN PEMBIMBING

Tanggal : 9 Januari 2025


Alghifari Mahdi Igamo, S.E., M.S.E
NIP. 199406232019031012

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

“HUBUNGAN U.S QUANTITATIVE EASING POLICY, INTEREST RATE SPREAD, DAN CONTROL OF CORRUPTION TERHADAP SHORT TERM DEBT DI NEGARA BERKEMBANG ASIA”

Disusun oleh:

Nama : Muhammad Vicky Riandi

NIM : 01021282126063

Fakultas : Ekonomi

Jurusan : Ekonomi Pembangunan

Bidang Kajian : Ekonomi Moneter

Telah diuji dalam ujian komprehensif pada tanggal 3 Februari 2025 dan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Panitia Ujian Komprehensif

Palembang, 25 Februari 2025

Ketua



Alghifari Mahdi Igamo, S.E., M.S.E
NIP. 199406232019031012

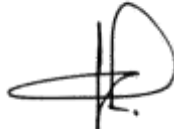
Anggota



Liliana, S.E., M.SI
NIP. 197512082014092003

Mengetahui

Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan



Dr. Mukhlis, S.E., M.Si
NIP.197304062010121001



SURAT PERNYATAAN INTEGRITAS ILMIAH

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama Mahasiswa : Muhammad Vicky Riandi
NIM : 01021282126063
Jurusan : Ekonomi Pembangunan
Bidang Kajian : Ekonomi Moneter
Fakultas : Ekonomi

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang berjudul:
Hubungan U.S Quantitative Easing Policy, Interest Rate Spread, dan Control of
Corruption terhadap Short Term Debt di Negara Berkembang Asia

Pembimbing : Alghifari Mahdi Igamo, S.E., M.S.E
Tanggal Ujian : 3 Februari 2025

Adalah benar hasil karya sendiri, dalam skripsi ini tidak ada kutipan hasil karya orang lain yang tidak disebutkan sumbernya, demikianlah pernyataan ini saya buat sebelumnya dan apabila pernyataan saya buat sebelumnya dan apabila pernyataan saya ini tidak benar dikemudian hari, saya bersedia dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaaan.

Palembang, 25 Februari 2025

Pembuat pernyataan,

ASLI
JUR. EK. PEMBANGUNAN
FAKULTAS EKONOMI UNSRI
6-3-2025



Muhammad Vicky Riandi
NIM. 01021282126063

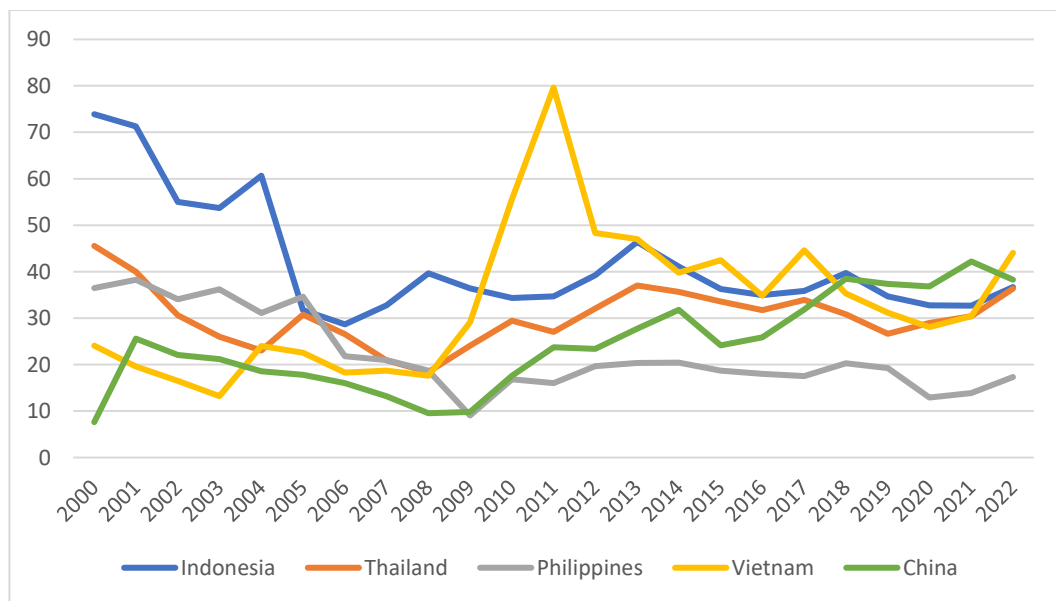
BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dalam menjaga stabilitas makroekonomi, negara-negara berkembang di Asia menghadapi tantangan besar dalam mengelola utang luar negeri, khususnya utang jangka pendek yang memiliki risiko tinggi. Utang jenis ini dapat memengaruhi ketahanan ekonomi suatu negara, terutama dalam menghadapi perubahan kebijakan ekonomi global (Seta et al., 2020). Ketergantungan pada utang jangka pendek berisiko memperburuk stabilitas utang eksternal, meningkatkan volatilitas nilai tukar, dan memperburuk likuiditas negara, sehingga manajemen utang yang tepat menjadi krusial dalam menjaga keseimbangan ekonomi domestik (Choi, 2024).

Gambar 1.1. Short Term-debt di 5 Negara Berkembang Asia



Sumber: World Bank, (2024)

Gambar 1.1 menunjukkan proporsi utang jangka pendek terhadap total utang eksternal di lima negara Asia, yaitu Indonesia, Thailand, Filipina, Vietnam, dan China, selama periode 2000 hingga 2022. Grafik ini memperlihatkan bahwa masing-masing negara memiliki tren yang berbeda dalam mengelola utang jangka pendek mereka. Vietnam, misalnya, mengalami lonjakan drastis pada tahun 2009, yang disebabkan oleh krisis keuangan global, sementara negara-negara seperti Indonesia dan Thailand cenderung menunjukkan tren yang lebih stabil meskipun tetap mengalami fluktuasi. Perbedaan ini menunjukkan bahwa tingkat ketergantungan negara-negara tersebut terhadap utang jangka pendek bervariasi, yang pada akhirnya dapat memengaruhi kestabilan utang eksternal mereka di tengah dinamika ekonomi global.

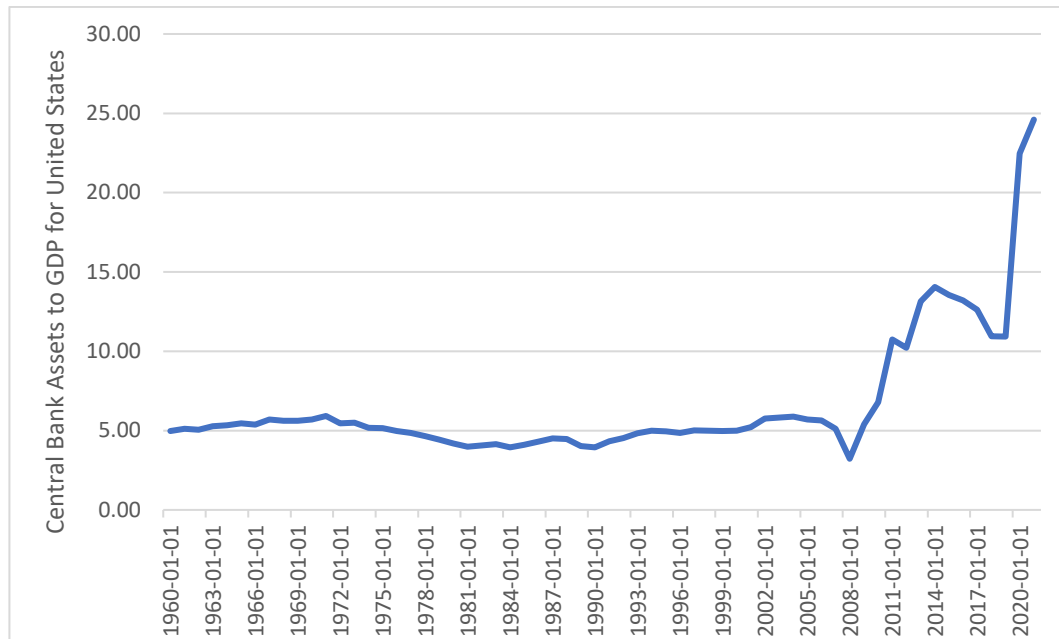
Kebijakan moneter global, terutama kebijakan yang diterapkan oleh bank sentral negara-negara maju, memiliki dampak yang signifikan terhadap dinamika ekonomi negara berkembang. Salah satu kebijakan moneter yang paling berpengaruh dalam beberapa dekade terakhir adalah kebijakan *Quantitative Easing* (QE) yang diluncurkan oleh *Federal Reserve* (The Fed) Amerika Serikat setelah krisis keuangan global 2008 (Arestis, 2017). QE merupakan kebijakan moneter tidak konvensional yang bertujuan untuk merangsang perekonomian melalui pembelian aset keuangan dalam jumlah besar, terutama surat berharga pemerintah dan obligasi korporasi (Dell’Ariccia et al., 2018). Kebijakan ini mempengaruhi likuiditas global dan menyebabkan perubahan besar pada aliran modal internasional, termasuk peningkatan aliran modal menuju negara berkembang di

kawasan Asia. Namun, kebijakan ini juga membawa risiko baru, terutama terkait ketergantungan terhadap arus modal asing dan peningkatan utang jangka pendek.

Kebijakan U.S QE yang dilakukan oleh Federal Reserve dapat diproksi melalui rasio Central Bank Assets to GDP for United States (Chien & Stewart, 2023; Fabo et al., 2020; Bailey et al., 2020). Rasio ini menunjukkan besarnya aset yang dimiliki oleh bank sentral relatif terhadap produk domestik bruto (PDB) suatu negara, yang menggambarkan besaran likuiditas yang disuntikkan oleh bank sentral ke dalam perekonomian. Sejak diterapkannya kebijakan QE pada 2008, data pada Gambar 1.2 menunjukkan peningkatan drastis pada rasio ini, dari hanya 3,22 persen pada awal 2008 menjadi 14,05 persen pada puncak pelaksanaan QE pada tahun 2014. Kenaikan yang signifikan ini mencerminkan aksi pembelian aset dalam skala besar oleh The Fed, sebagai bagian dari kebijakan untuk memulihkan perekonomian pascakrisis keuangan global.

Lebih lanjut, tren ini terus berlanjut bahkan setelah program QE formal berakhir, dengan rasio Central Bank Assets to GDP mencapai 24,60 persen pada 2021, terutama didorong oleh kebijakan moneter ekspansif selama pandemi COVID-19. Data ini secara jelas menunjukkan bahwa QE memang memiliki dampak langsung terhadap peningkatan neraca bank sentral, sehingga proksi Central Bank Assets to GDP sangat relevan dalam mengukur kebijakan QE di AS dan dampaknya pada perekonomian global, termasuk peningkatan utang jangka pendek di negara berkembang Asia.

Gambar 1.2. Kebijakan U.S Quantitative Easing



Sumber: FRED Economic Data, (2024)

Negara-negara berkembang di Asia sering kali menjadi tujuan utama arus modal asing yang didorong oleh kebijakan moneter ekspansif di negara-negara maju (Sullivan, 2024). Rendahnya suku bunga di negara maju membuat investor mencari imbal hasil yang lebih tinggi di negara-negara berkembang, yang menawarkan suku bunga lebih tinggi dan potensi pertumbuhan ekonomi yang cepat (Blanchard, 2019). Dalam hal ini, kebijakan US QE mendorong arus masuk modal ke negara-negara berkembang, meningkatkan investasi asing baik dalam bentuk portofolio maupun utang, termasuk utang jangka pendek. Utang jangka pendek ini sering kali digunakan untuk menutup kebutuhan likuiditas yang mendesak, namun di sisi lain menciptakan kerentanan karena sifatnya yang harus dilunasi dalam waktu singkat (Tang & Moro, 2020). Ketergantungan pada utang jangka pendek dapat menjadi ancaman serius bagi stabilitas ekonomi suatu negara, terutama jika

terjadi pembalikan arus modal secara tiba-tiba (*sudden stop*) akibat perubahan kebijakan moneter global (Wang & Chiu, 2019).

Selain pengaruh kebijakan QE, interest rate spread merupakan faktor krusial dalam menentukan arus modal asing dan strategi pembiayaan negara berkembang, terutama dalam hal utang jangka pendek. Interest rate spread, yang merujuk pada selisih antara suku bunga domestik dengan suku bunga internasional (Kiley, 2020), mencerminkan daya tarik suatu negara bagi investor asing serta risiko ekonomi yang melekat. Dalam kondisi normal, interest rate spread yang lebih tinggi di negara berkembang sering kali mendorong arus modal asing masuk untuk memanfaatkan imbal hasil yang lebih besar, sehingga meningkatkan kecenderungan negara-negara tersebut untuk mengambil utang jangka pendek guna mendanai aktivitas ekonomi mereka (Koepke, 2019). Namun, dalam konteks negara berkembang di Asia, interest rate spread yang lebih besar dapat menimbulkan dampak negatif, karena peningkatan suku bunga domestik memperbesar biaya pinjaman, membuat peminjam lebih berhati-hati dalam mengambil utang jangka pendek (Korinek, 2018). Selain itu, semakin tinggi interest rate spread, semakin besar pula risiko volatilitas ekonomi dan nilai tukar yang dihadapi oleh peminjam, sehingga baik perusahaan maupun pemerintah cenderung mengurangi ketergantungan pada utang jangka pendek dan lebih memilih sumber pembiayaan yang lebih stabil (Elkhalfi et al., 2024). Jika kondisi ekonomi global memburuk, ketidakpastian yang meningkat dapat semakin memperlebar interest rate spread, mempercepat arus modal keluar, dan memperparah tekanan bagi negara berkembang dalam mengelola utang jangka pendek mereka.

Tidak hanya faktor eksternal seperti kebijakan moneter global dan interest rate spread, faktor domestik seperti tata kelola pemerintahan juga memainkan peran penting dalam pengelolaan utang jangka pendek. Salah satu indikator tata kelola yang sering dikaji adalah *control of corruption*, yang mengukur efektivitas pemerintah dalam mengendalikan korupsi (Shi et al., 2024). Korupsi dapat berdampak negatif pada pengelolaan utang jangka pendek dengan mengurangi efektivitas kebijakan fiskal serta menyebabkan alokasi utang yang tidak efisien. Dalam lingkungan dengan tingkat korupsi tinggi, anggaran negara sering kali disalahgunakan atau dialokasikan untuk proyek-proyek yang kurang produktif, sehingga meningkatkan kebutuhan untuk menutup defisit fiskal melalui utang jangka pendek. Selain itu, korupsi dapat melemahkan kredibilitas pemerintah di mata investor, meningkatkan risiko negara (*sovereign risk*), dan menaikkan biaya pinjaman, yang pada akhirnya mempersulit akses ke pembiayaan jangka panjang. Sebaliknya, negara-negara dengan tingkat pengendalian korupsi yang lebih tinggi cenderung lebih berhati-hati dalam pengelolaan fiskal, sehingga mengurangi ketergantungan terhadap utang jangka pendek. Dengan adanya kebijakan yang lebih ketat dan pengawasan yang lebih efektif, pemerintah dan sektor swasta lebih memilih pembiayaan jangka panjang dibandingkan utang jangka pendek, karena risiko ekonomi dapat diminimalkan dan stabilitas keuangan lebih terjaga (Chen & Neshkova, 2020). Selain itu, tata kelola yang lebih baik sering kali diikuti dengan efisiensi dalam alokasi anggaran, yang mengurangi kebutuhan untuk mengandalkan utang jangka pendek guna menutupi defisit jangka pendek. Dalam kondisi seperti ini, negara dengan kontrol korupsi yang lebih kuat akan memiliki proporsi utang

jangka pendek yang lebih rendah, karena akses terhadap sumber pendanaan yang lebih berkelanjutan menjadi lebih terbuka (Tarek & Ahmed, 2017). Sebaliknya, jika korupsi tidak terkendali, hal ini dapat memperburuk ketergantungan pada utang jangka pendek, meningkatkan volatilitas ekonomi, dan memperbesar risiko krisis utang.

Kawasan Asia, khususnya negara-negara berkembang, sangat rentan terhadap dampak negatif dari peningkatan utang jangka pendek yang tidak dikelola dengan baik (Miyan, 2015). Dalam penelitian ini, Indonesia, Thailand, Filipina, Vietnam, dan China dipilih karena memiliki karakteristik ekonomi yang relevan dalam menggambarkan dinamika utang jangka pendek di kawasan ini. Negara-negara tersebut berbagi kesamaan dalam hal ketergantungan pada utang eksternal, paparan tinggi terhadap arus modal asing, serta keterkaitan erat dengan kebijakan ekonomi global, sehingga menjadi representatif dibandingkan negara-negara lain di Asia. Selain itu, kelima negara ini memiliki sektor keuangan yang berkembang pesat dengan tingkat liberalisasi pasar yang tinggi, menjadikan mereka lebih sensitif terhadap perubahan suku bunga global dan kebijakan moneter negara maju. Faktor lainnya adalah ketersediaan data yang konsisten dan relevan, yang memungkinkan analisis yang lebih akurat terkait pengaruh faktor eksternal dan domestik terhadap utang jangka pendek. Sebagai tujuan utama investasi asing, pengelolaan utang jangka pendek di negara-negara ini menjadi tantangan utama dalam menjaga stabilitas keuangan di tengah volatilitas pasar.

Penelitian ini berfokus pada analisis pengaruh kebijakan US QE, *interest rate spread*, dan *control of corruption* terhadap utang jangka pendek di negara-negara

berkembang Asia. Studi ini bertujuan untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang bagaimana kebijakan moneter global, kondisi suku bunga, dan tata kelola pemerintahan mempengaruhi kestabilan utang jangka pendek. Sementara banyak penelitian fokus pada negara maju atau kelompok negara berkembang yang lebih umum, penelitian ini secara khusus memfokuskan pada negara berkembang di Asia. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap literatur ekonomi terkait manajemen utang di negara berkembang dan memberikan rekomendasi kebijakan yang relevan untuk menjaga stabilitas keuangan dalam menghadapi dinamika ekonomi global yang semakin kompleks.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, penelitian ini akan berfokus pada pengaruh kebijakan Quantitative Easing (QE) yang diterapkan oleh Amerika Serikat, Interest Rate Spread, dan Control of Corruption terhadap utang jangka pendek di negara berkembang Asia. Untuk itu, rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh kebijakan Quantitative Easing (QE) yang diproksi menggunakan rasio Central Bank Assets to GDP for United States terhadap peningkatan utang jangka pendek di negara berkembang Asia?
2. Bagaimana Interest Rate Spread memengaruhi struktur utang jangka pendek di negara berkembang Asia?

3. Bagaimana peran Control of Corruption dalam memoderasi atau mempengaruhi dampak kebijakan moneter global terhadap utang jangka pendek di negara berkembang Asia?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan Quantitative Easing (QE) Amerika Serikat, Interest Rate Spread, dan Control of Corruption terhadap utang jangka pendek di negara berkembang Asia. Secara spesifik, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh kebijakan Quantitative Easing (QE) Amerika Serikat, yang diproksi menggunakan rasio Central Bank Assets to GDP for United States, terhadap peningkatan utang jangka pendek di negara berkembang Asia.
2. Mengidentifikasi dan menganalisis pengaruh Interest Rate Spread terhadap struktur utang jangka pendek di negara berkembang Asia.
3. Menganalisis bagaimana Control of Corruption memoderasi atau mempengaruhi dampak kebijakan moneter global, termasuk kebijakan QE, terhadap utang jangka pendek di negara berkembang Asia.
4. Menjelaskan dampak gabungan dari kebijakan Quantitative Easing, Interest Rate Spread, dan Control of Corruption terhadap dinamika utang jangka pendek di negara-negara berkembang Asia selama periode penelitian.

1.4. Manfaat Penelitian

1.4.1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis yang signifikan dalam beberapa cara:

1. Penelitian ini akan menambah pemahaman tentang dampak kebijakan Quantitative Easing (QE) terhadap negara berkembang, khususnya di Asia. Dengan memproksikan QE menggunakan rasio Central Bank Assets to GDP AS, studi ini dapat mengisi kekosongan dalam literatur yang menghubungkan kebijakan moneter global dengan utang jangka pendek di negara berkembang, dan memperkaya teori tentang penularan kebijakan moneter internasional.
2. Penelitian ini akan menjelaskan hubungan antara Interest Rate Spread, Control of Corruption, dan utang jangka pendek. Hal ini dapat memperluas teori makroekonomi yang membahas bagaimana faktor-faktor ekonomi dan institusi mempengaruhi struktur utang di negara berkembang.
3. Dengan menganalisis dampak kebijakan QE global terhadap negara-negara berkembang, penelitian ini akan memberikan wawasan tambahan tentang bagaimana kebijakan moneter negara maju mempengaruhi ekonomi global. Ini juga akan membantu dalam memperbaiki model-model teori ekonomi internasional yang saat ini ada.

1.4.2. Manfaat Praktis

Penelitian ini juga menawarkan manfaat praktis yang relevan bagi berbagai pemangku kepentingan:

1. Hasil penelitian dapat memberikan informasi penting bagi pembuat kebijakan di negara berkembang tentang bagaimana kebijakan moneter global, seperti QE, dapat mempengaruhi utang jangka pendek dan stabilitas ekonomi mereka. Ini dapat membantu dalam merumuskan kebijakan yang lebih efektif untuk mengelola risiko terkait dengan arus modal global.
2. Institusi keuangan di negara berkembang dapat menggunakan temuan dari penelitian ini untuk mengembangkan strategi yang lebih baik dalam mengelola risiko terkait dengan fluktuasi utang jangka pendek dan Interest Rate Spread. Ini penting untuk perencanaan keuangan dan pengelolaan portofolio dalam konteks perubahan kebijakan global.
3. Dengan menganalisis *Control of Corruption*, penelitian ini dapat memberikan wawasan tentang bagaimana faktor-faktor institusi mempengaruhi stabilitas ekonomi. Hal ini dapat meningkatkan kesadaran di kalangan pembuat kebijakan dan lembaga tentang pentingnya reformasi anti-korupsi untuk memperkuat ketahanan ekonomi negara berkembang terhadap guncangan global.
4. Penelitian ini juga akan memberikan dasar bagi penelitian lanjutan dalam bidang kebijakan moneter. Peneliti lain dapat menggunakan temuan ini untuk menguji hipotesis lebih lanjut atau untuk memperluas studi pada negara-negara lain yang memiliki karakteristik serupa atau berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Agbebi, M., & Virtanen, P. (2017). Forum for Development Studies Dependency Theory – A Conceptual Lens to Understand China ’ s Presence in Africa ? *Forum for Development Studies*, 0(0), 1–23. <https://doi.org/10.1080/08039410.2017.1281161>
- Ahmed, S., & Zlate, A. (1981). *Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Papers Capital Flows to Emerging Market Economies: A Brave New World? Capital Flows to Emerging Market Economies: A Brave New World? 1981*. www.ssrn.com.
- Ahmed, S., & Zlate, A. (2014). Capital flows to emerging market economies : A brave new world ? *Journal of International Money and Finance*, 48, 221–248. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2014.05.015>
- Akinci, Ö., & Queralto, A. (2024). Exchange Rate Dynamics and Monetary Spillovers with Imperfect Financial Markets. *Review of Financial Studies*, 37(2), 309–355. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhad078>
- Anginer, D., Demirguc-Kunt, A., Simsir, S. A., & Tepe, M. (2022). Is short-term debt a substitute for or complementary to good governance? *Borsa Istanbul Review*, 22(2), 197–208. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.05.004>
- Arestis, P. (2017). Monetary Policy Since the Global Financial Crisis. In *Economic Policies since the Global Financial Crisis* (pp. 1–39). Palgrave Macmillan, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-319-60459-6_1
- Aswata, M. B., Nnyanzi, J. B., & Bbale, J. M. (2018). Debt, Corruption and Investment in East Africa: A Panel ARDL Analysis. *Modern Economy*, 9, 2012–2038. <https://doi.org/10.4236/me.2018.912126>
- Azam, M., & Feng, Y. (2017). Does military expenditure increase external debt? Evidence from Asia. *Defence and Peace Economics*, 28(5), 550–567. <https://doi.org/10.1080/10242694.2015.1072371>
- Azis, I. J. (2018). Development and shortcomings of Indonesia’s financial sector. In *Routledge Handbook of Banking and Finance in Asia* (1st Editio). Routledge.
- Bailey, A. J., Bridges, J., Harrison, R., Jones, J., & Mankodi, A. (2020). The Central Bank Balance Sheet as a Policy Tool: Past, Present and Future. *SSRN Electronic Journal*, 899. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3753734>
- Bakari, S. (2024). Unlocking Prosperity: Fresh Insights into Economic Growth Through Financial Development, Domestic Investment, and Corruption Trends in LAC Countries. In *MPRA Paper* (No. 120411). <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/120411/>
- Bean, C., & Broda, C. (2015). *Low for Long? Causes and Consequences of*

Persistently Low Interest Rates.

- Beirne, J., Renzhi, N., Sugandi, E. A., & Volz, U. (2020). *Financial Market and Capital Flow Dynamics During the COVID-19 Pandemic* (No. 1158). <https://doi.org/10.2139/ssrn.3656848>
- Bhattarai, S., Chatterjee, A., & Park, W. Y. (2020). Effects of US Quantitative Easing on Emerging Market Economies. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 104031. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2020.104031>
- Blanchard, O. (2019). Public debt and low interest rates. *American Economic Review*, 109(4), 1197–1229. <https://doi.org/10.1257/aer.109.4.1197>
- Bouchetara, M., & Bendahmane, M. E. A. (2017). The Impact Of Monetary Policy On Economic Growth Of Algeria. *African Research Review*, 10(42), 9. <https://doi.org/10.54666/2334-000-001-016>
- Çam, İ., & Özer, G. (2022). The influence of country governance on the capital structure and investment financing decisions of firms: An international investigation. *Borsa Istanbul Review*, 22(2), 257–271. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.04.008>
- Cavallo, E. A. (2019). *International Capital Flow Reversals* (IDB-WP-1040). <https://hdl.handle.net/10419/208191>
- Chen, C., & Neshkova, M. I. (2020). The effect of fiscal transparency on corruption: A panel cross-country analysis. *Public Administration*, 98(1), 226–243. <https://doi.org/10.1111/padm.12620>
- Chien, Y., & Stewart, A. H. (2023). *Central Bank Balance Sheets and Policy Rate Decisions*. Federal Reserve Bank of ST Louis. <https://www.stlouisfed.org/publications/regional-economist/2023/may/central-bank-balance-sheets-policy-rates>
- Choi, S. (2024). Climate change exposure and the use of short-term debt. *Finance Research Letters*, 65(February), 105579. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105579>
- Cui, W., & Sterk, V. (2018). *Quantitative Easing* (No. DP13322). <https://ssrn.com/abstract=3287069>
- Data, F. E. (2024). *Central Bank Assets to GDP for United States*. FRED Economic Data. <https://fred.stlouisfed.org/series/DDDI06USA156NWDB>
- Dell’Ariccia, G., Rabanal, P., & Sandri, D. (2018). Unconventional monetary policies in the Euro Area, Japan, and the United Kingdom. *Journal of Economic Perspectives*, 32(4), 147–172. <https://doi.org/10.1257/jep.32.4.147>
- Della Seta, M., Morellec, E., & Zucchi, F. (2020). Short-term debt and incentives for risk-taking. *Journal of Financial Economics*, 137(1), 179–203.

<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.07.008>

- Duan, T. (2023). The Impact of Quantitative Easing on The U.S Economy. *Highlights in Business, Economics and Management*, 23, 358–365.
- Elkhalfi, O., Chaabita, R., Benboubker, M., Ghoujdam, M., Zahraoui, K., Alaoui, H. El, Laalam, S., Belhaj, I., & Hammouch, H. (2024). The impact of external debt on economic growth: The case of emerging countries. *Research in Globalization*, 9(August). <https://doi.org/10.1016/j.resglo.2024.100248>
- Engel, C. (2016). Exchange rates, interest rates, and the risk premium. *American Economic Review*, 106(2), 436–474. <https://doi.org/10.1257/aer.20121365>
- Epakartika, Nugraha, R., & Budiono, A. (2019). Peran Masyarakat Sipil dalam Pemberantasan Korupsi Sektor Sumber Daya Alam. *Jurnal Antikorupsi INTEGRITAS*, 5(2), 93–106. <https://doi.org/10.32697/integritas.v5i2-2>.
- Fabo, B., Oková, M. J., Kempf, E., & Pástor, U. (2020). *Fifty shades of QE: Comparing findings of central bankers and academics* (No. 27849). <https://doi.org/10.3386/w27849>
- Fernandez, R., Bortz, P., & Zeolla, N. (2018). *The politics of quantitative easing. A critical assesment of the harmful impact of European monetary policy on developing countries* (Issue June). www.somo.nl
- Ghosh, B. N. (2001). *Dependency Theory Revisited* (1st Editio). <https://doi.org/10.4324/9781315187389>
- Goczek, Ł. (2018). Control of corruption , international investment , and economic growth – Evidence from panel data. *World Development*, 103, 323–335. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2017.10.028>
- Grindle, M. S. (2004). Good enough governance: Poverty reduction and reform in developing countries. *Governance*, 17(4), 525–548. <https://doi.org/10.1111/j.0952-1895.2004.00256.x>
- Handayani, B. D., Yanto, H., Pujiati, A., Ridzuan, A. R., Keshminder, J. S., & Shaari, M. S. (2022). The Implication of Energy Consumption, Corruption, and Foreign Investment for Sustainability of Income Distribution in Indonesia. *Sustainability (Switzerland)*, 14(23). <https://doi.org/10.3390/su142315915>
- Hassan, M. K., Karim, M. S., & Kozlowsk, S. E. (2022). Implications of public corruption for local firms: Evidence from corporate debt maturity. *Journal of Financial Stability*, 58. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2022.100975>
- Herr, H., Schweissshelm, E., & Truong, M. H. V. (2016). The integration of Vietnam in the global economy and its effects for Vietnamese economic development. *Global Labour University Working Paper*, 44.
- International Monetary Fund. Asia and Pacific Dept. (2024). *Vietnam: 2024 Article*

IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Vietnam. <https://doi.org/10.5089/9798400290404.002>

- Kiley, M. T. (2020). What can the data tell us about the equilibrium real interest rate? *International Journal of Central Banking*, 16(3), 181–209. <https://doi.org/10.17016/feds.2015.077>
- Koepke, R. (2019). What Drives Capital Flows To Emerging Markets? a Survey of the Empirical Literature. *Journal of Economic Surveys*, 33(2), 516–540. <https://doi.org/10.1111/joes.12273>
- Kohn, V. C. D. L. (2010). The Federal Reserve’s Policy Actions during the Financial Crisis and Lessons for the Future. *Federal Reserve Board (.Gov)*. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/kohn20100513a.htm>
- Kolasa, M., & Wesołowski, G. (2023). Quantitative easing in the US and financial cycles in emerging markets. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 149. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2023.104631>
- Korinek, A. (2018). Regulating capital flows to emerging markets: An externality view. *Journal of International Economics*, 111, 61–80. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2017.12.005>
- Lee, A. S., & Engel, C. M. (2024). U.S. Liquid Government Liabilities and Emerging Market Capital Flows. *SSRN Electronic Journal*, June, 1–43. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4867436>
- Lin, C., Morck, R., Yeung, B., & Zhao, X. (2023). What do we learn from stock price reactions to China’s first announcement of anti-corruption reforms? *Journal of Finance and Data Science*, 9(February), 100096. <https://doi.org/10.1016/j.jfds.2023.100096>
- Manasseh, C. O., Abada, F. C., Okiche, E. L., Okanya, O., Nwakoby, I. C., Offu, P., Ogbuagu, A. R., Okafor, C. O., Obidike, P. C., & Nwonye, N. G. (2022). External debt and economic growth in Sub-Saharan Africa: Does governance matter? *PLoS ONE*, 17(3 March), 1–28. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0264082>
- Meilisa, M., Handra, H., & Yonnedi, E. (2024). The Long-Term Effect of Foreign Debt and Foreign Direct Investment (FDI) on Economic Growth in Indonesia. *Marginal Journal of Management Accounting General Finance and International Economic Issues*, 3(2), 325–338. <https://doi.org/10.55047/marginal.v3i1.1004>
- Mihailov, A. (2023). Monetary policy developments. In *Reference Module in Social Sciences*. Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-0-44-313776-1.00044-1>
- Millennium Challenge Corporation (.gov). (2024). *Control of Corruption Indicator*. Millennium Challenge Corporation (.Gov). <https://www.mcc.gov/who-we-select/indicator/control-of-corruption-indicator/>

- Milstein, W., & Eric, D. (2024, January). What did the Fed do in response to the COVID-19 crisis? *Brookings*. <https://www.brookings.edu/articles/fed-response-to-covid19/>
- Miyan, M. A. (2015). Droughts in asian least developed countries: Vulnerability and sustainability. *Weather and Climate Extremes*, 7, 8–23. <https://doi.org/10.1016/j.wace.2014.06.003>
- Nirmali, H. R. (2017). Does the Theory of Uncovered Interest Rate Parity Hold for Sri Lanka. *PRA Journal of Research and Development*, 2(3), 115–125. <https://ssrn.com/abstract=2931985>
- Peltier-rivest, D. (2018). A model for preventing corruption. *Journal of Financial Crime*, 25(2), 545–561. <https://doi.org/10.1108/JFC-11-2014-0048>
- Phan, M. H., & Archer, L. (2020). Corruption and SME financing structure: the case of Vietnamese manufacturing. *Journal of Economics and Development*, 22(2), 265–279. <https://doi.org/10.1108/jed-12-2019-0074>
- Ryou, J. W., Baak, S. J., & Kim, W. J. (2019). Effects of Japanese quantitative easing policy on the economies of Japan and Korea. *North American Journal of Economics and Finance*, 48(February), 241–252. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.02.007>
- Sabir, S., Rafique, A., & Abbas, K. (2019). Institutions and FDI: evidence from developed and developing countries. *Financial Innovation*, 5(1). <https://doi.org/10.1186/s40854-019-0123-7>
- Sabuga, I. G., & Shirakawa, J. B. R. (2020). The Impact of the US Unconventional Monetary Policy and Its Normalization in the Philippines. *Journal of Southeast Asian Economies*, 37(2), 135–162. <https://www.jstor.org/stable/26938870>
- Shi, Y., Zhu, Q., & Khan, M. A. (2024). The efficacy of green finance for environmental sustainability: Does control of corruption makes a difference? *Borsa Istanbul Review*, February. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.07.002>
- Shkodina, I., Melnychenko, O., & Babenko, M. (2020). The Policy of Quantitative Ease and Its Implications for The Global Economy. *Financial and Credit Activities: Problems of Theory and Practice*, 3(2), 513–521. <https://doi.org/10.18371/fcaptp.v2i33.207223>
- State Administration of Foreign Exchange. (2010). *The SAFE Releases Data on Chinas External Debt as the End of June 2010*. State Administration of Foreign Exchange. <https://www.safe.gov.cn/en/2010/1009/954.html>
- Sullivan, M. (2024). Understanding and predicting monetary policy framework choice in developing countries. *Economic Modelling*, 139(July 2023), 106783. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2024.106783>
- Tang, Y., & Moro, A. (2020). Trade credit in China: Exploring the link between

- short term debt and payables. *Pacific Basin Finance Journal*, 59, 101240. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.101240>
- Tarek, B. A., & Ahmed, Z. (2017). Institutional Quality and Public Debt Accumulation: An Empirical Analysis. *International Economic Journal*, 31(3), 415–435. <https://doi.org/10.1080/10168737.2017.1354906>
- Tausch, A. (2019). Globalisation and development : the relevance of classical “dependency” theory for the world today. *International Social Science Journal*, 68.
- Tee, C., & Teoh, T. M. (2024). The cost of debt and political institutions : the influence of corruption. *Journal of Financial Crime*, 31(1), 44–62. <https://doi.org/10.1108/JFC-08-2022-0192>
- Van, V. T. T., Tran, N., Ha, T., Quyen, P. G., & Hong, L. T. (2020). The Relationship between Public Debt , Budget Deficit , and Sustainable Economic Development in Developing Countries : The Role of Corruption Control. *Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan (JESP)*, 21(April). <https://doi.org/10.18196/jesp.21.1.5033>
- Wang, B. (2018). Outward direct investment: Restricted, relaxed and regulated stages of development. In *China’s 40 Years of Reform and Development: 1978–2018*. <https://doi.org/10.22459/cyrd.07.2018.30>
- Wang, C. S. H., Chen, Y., & Lo, H. (2021). A fresh look at the risk-return tradeoff. *Pacific-Basin Finance Journal*, April, 101546. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2021.101546>
- Wang, C. W., & Chiu, W. C. (2019). Effect of short-term debt on default risk: Evidence from Pacific Basin countries. *Pacific Basin Finance Journal*, 57, #pagerange#. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.05.008>
- World Bank. (2024). *Metadata Glossary of Interest rate spread (lending rate minus deposit rate, %)*. World Bank. <https://databank.worldbank.org/metadataglossary/world-development-indicators/series/FR.INR.LNDP#:~:text=Interest rate spread is the,%2C however%2C limiting their comparability.>
- Yahyaei, H., Singh, A., & De Mello, L. (2024). The Federal Reserve’s Quantitative Easing policy and volatility spillovers: Evidence from Australia. *International Review of Economics and Finance*, 94(April), 103397. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.103397>
- Yildirim, Z., & Ivrendi, M. (2021). Spillovers of US unconventional monetary policy : quantitative easing, spreads, and international financial markets. *Financial Innovation*, 7(86), 1–38. <https://doi.org/10.1186/s40854-021-00299-1>
- Zheng, M. G., Wang, D., Yunze, M. L., Qing, C. W., & Hexin, A. Z. (2024). *Pan*

Gongsheng: China's current monetary policy stance and evolution of monetary policy framework in the future.