

## KEMAMPUAN BI 7- DAY REPO RATE (BI7DRR) DALAM MENJAGA STABILITAS EKONOMI INDONESIA (PENDEKATAN TRANSMISI MONETER JANGKA PANJANG)

Ade Novalina, SE, M.Si dan Rusiadi, SE, M.Si  
Dosen Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis UNPAB

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis efektifitas mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga terhadap inflasi di Indonesia. Variabel dalam penelitian ini adalah suku bunga BI 7-Day Repo Rate (BI7DRR), investasi, ekspor, produk domestik bruto, dan inflasi. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan model *Vector Auto Regression* (VAR) dengan uji *Impulse Response Function* (IRF), *Forecast Error Varince Decomposition* (FEVD), uji stasioneritas, uji kointegrasi, uji stabilitas lag struktur, dan uji panjang lag optimal. Hasil penelitian dengan uji *Impulse Response Function* (IRF), *Forecast Error Varince Decomposition* (FEVD), uji stasioneritas, uji kointegrasi, uji stabilitas lag struktur, dan uji panjang lag optimal, menyatakan bahwa semua variabel (suku bunga BI 7-Day Repo Rate (BI7DRR), investasi, ekspor, produk domestik bruto, dan inflasi) saling berkontribusi.

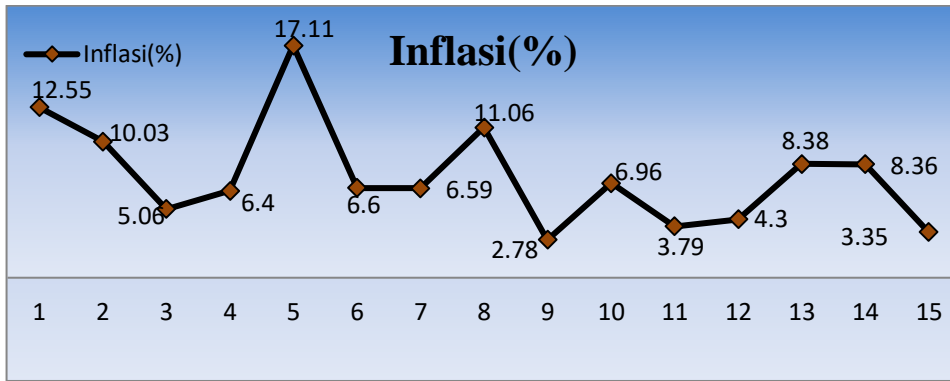
Kata Kunci: BI 7- Day Repo Rate (BI7DRR), Investasi, Ekspor, PDB dan Inflasi

### PENDAHULUAN

Mekanisme transmisi kebijakan moneter ini merupakan proses pengaruh kebijakan moneter terhadap sektor keuangan dan sektor riil. Mekanisme transmisi kebijakan moneter dapat berpengaruh terhadap aktivitas ekonomi dan bisnis melalui jalur tingkat bunga, jalur aktiva dan jalur kredit. Mekanisme jalur tingkat bunga dari ekspansi moneter adalah peningkatan permintaan agregat sebagai akibat peningkatan ekspektasi infasi dan penurunan tingkat bunga riil. Penurunan tingkat bunga riil akan meningkatkan investasi dan menurunkannya biaya modal dalam proses produksi sehingga output agregat naik. Peningkatan ekspektasi inflasi akan menurunkan tingkat bunga riil sehingga nilai tukar mata uang depresiasi, ekspor netto naik dan kemudian meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Pada saat pertumbuhan ekonomi meningkat diikuti oleh naiknya pendapatan dan permintaan masyarakat sehingga mendorong kenaikan harga-harga atau inflasi. Kenaikan inflasi tersebut sebagai indikasi stabilitas ekonomi mengalami gangguan.

Oleh karena itu dalam kondisi gangguan harga tersebut pemerintah harus mampu mengendalikan fluktuasi inflasi sehingga tidak terlalu dalam mengganggu perekonomian. Begitu pentingnya pengendalian inflasi, maka pemerintah dalam hal ini menteri keuangan menetapkan target inflasi. Permasalahan mengenai transmisi kebijakan moneter masih merupakan topik yang menarik dan menjadi perdebatan, baik dikalangan akademis maupun para praktisi di bank sentral. Menariknya transmisi kebijakan moneter selalu dikaitkan dengan dua pertanyaan. Pertama, apakah kebijakan moneter dapat mempengaruhi ekonomi riil disamping pengaruhnya terhadap harga. Kedua, jika jawabannya ya, maka melalui mekanisme transmisi apa pengaruh kebijakan moneter terhadap ekonomi riil tersebut terjadi (Taylor, 2000 dan Natsir, 2008).

Penargetan inflasi secara eksplisit menyatakan bahwa tujuan akhir kebijakan moneter adalah mencapai dan menjaga tingkat inflasi yang rendah dan stabil. Berkaitan dengan tujuan penargetan inflasi, yaitu untuk mencapai laju inflasi yang rendah dan stabil dalam jangka panjang, maka pemerintah dan Bank Indonesia (BI) menetapkan bahwa sasaran inflasi jangka menengah dan panjang yang ingin dicapai adalah sebesar 3%. Untuk mencapai keinginan tersebut pemerintah dan BI menetapkan sasaran inflasi jangka pendek yang harus dicapai setiap tahunnya. Fenomena dalam penelitian ini berkaitan dengan tidak tercapainya sasaran stabilitas ekonomi melalui inflasi jika dibandingkan dengan targetnya.

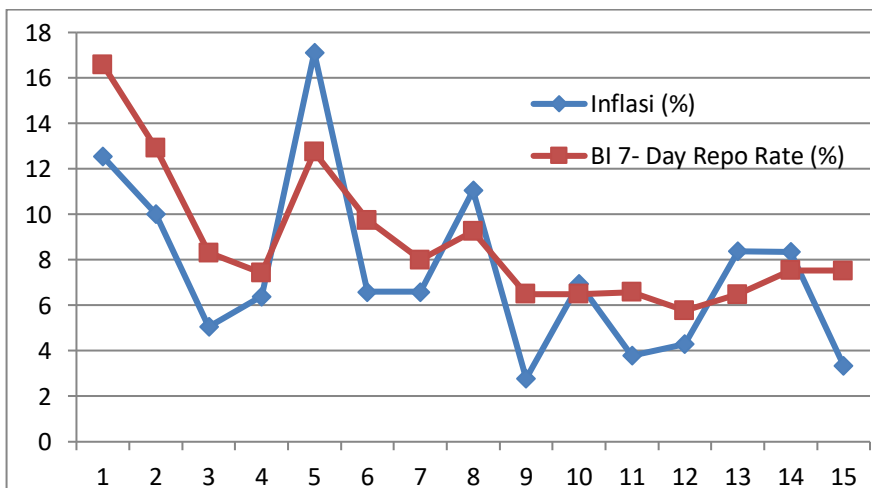


**Gambar 1. Sasaran Stabilitas Ekonomi ( Inflasi Dan Realisasinya )**

Berdasarkan tabel 1 diketahui bahwa dari 15 tahun terakhir, sebagian besar atau 12 tahun sasaran inflasi tidak tercapai, dan hanya 3 tahun yang tercapai. Laju inflasi pada tahun 2001 sampai 2002 naik yaitu sebesar 12,55 persen dan 10,03 persen. Penyebab tingginya laju inflasi tersebut, selain kondisi keamanan dalam negeri yang kurang kondusif juga dipicu oleh kebijakan pemerintah menaikkan harga BBM, tarif listrik, dan telepon (Badan Pusat Statistik).

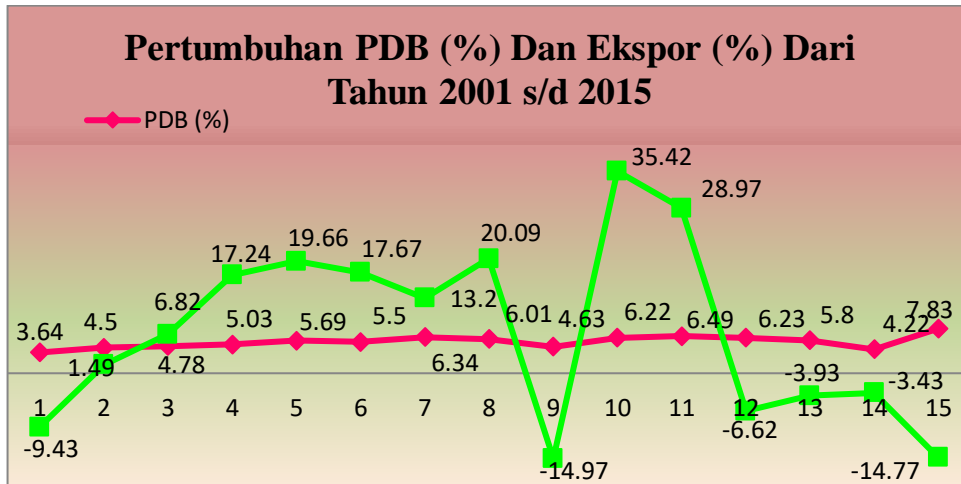
Pada tahun 2000 hingga tahun 2006 inflasi terus terjadi dengan nilai yang terbilang tinggi, yaitu dengan rata-rata mencapai 10%. Inflasi tahun 2005 dengan nilai sebesar 17, 11% adalah inflasi tertinggi pasca krisis moneter Indonesia, tekanan akan penyesuaian harga bahan bakar minyak (BBM) diperkirakan menjadi faktor utama tingginya inflasi tahun 2005. Tingginya harga minyak di pasar internasional menyebabkan Pemerintah berusaha menghapuskan subsidi BBM. Inflasi bergerak pada angka yang sangat mendekati yaitu 6,60% (tahun2006) dan 6,59% (tahun2007). Bila saja inflasi yang terjadi pada tahun 2005 dapat diabaikan dengan alasan bahwa BBM sebagai faktor utama yang mempengaruhi inflasi tahun 2005 berada diluar kendali Pemerintah, maka tingkat inflasi dalam 2000-2006 tahun terakhir dapat dikatakan cukup (Badan Pusat Statistik). Masalah kegagalan sasaran inflasi tersebut disebabkan kegagalan transmisi kebijakan moneter, khususnya jalur suku bunga. Suku bunga yang tidak mencerminkan kondisi riil akan berdampak negatif terhadap perkembangan makro ekonomi seperti nilai tukar, Produk Domestik Bruto (PDB).

Transmisi jalur tingkat bunga yang akan berdampak pada fluktuasi kurs, investasi dan perubahan PDB. Perubahan PDB akan menyumbang fluktuasi inflasi sebagai indikator stabilitas ekonomi utama. Berikut tabel dan grafik perkembangan suku bunga dan inflasi.



**Gambar 2 Perkembangan BI7DRR (%) dan Inflasi (%) Tahun 2001 s/d 2015**

Berdasarkan gambar 2 diketahui adanya fluktuasi inflasi Indonesia dari tahun 2001 sampai tahun2015 . fluktuasi tersebut salah satunya terjadi karena adanya kebijakan moneter yaitu suku bunga BI 7- Day Repo Rate (BI7DRR). Pola pergerakan inflasi dan suku bunga BI 7- Day Repo Rate (BI7DRR) memiliki kemiripan, hal tersebut sebagai indikasi adanya pola-pola yang mampu diprediksi dalam jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang.



**Gambar 3 Perkembangan PDB (%) dan Ekspor (%) Tahun 2001 s/d 2015**

Grafik diatas memperlihatkan pertumbuhan PDB pada tahun 2001 yang sangat kecil mencapai 3,64%, hal ini disebabkan adanya kenaikan harga BBM. Kemudian pada tahun 2006 pertumbuhan PDB mengalami penurunan yang cukup besar dari tahun-tahun sebelumnya hingga mencapai 5,50%, hal ini juga disebabkan trejadinya kenaikan harga BBM akibat berkurangnya subsidi BBM. Pada tahun 2009 pertumbuhan PDB kembali mengalami penurunan hingga mencapai 4,63% yang disebabkan oleh dampak dari krisis ekonomi global. Pada tahun 2009 ekspor mengalami penurunan yang sangat besar hingga mencapai 14,97% yang disebabkan oleh dampak dari krisis ekonomi global. Ekspor tertinggi terjadi pada tahun 2010 sebesar 35,42% dan terus menurun hingga tahun 2015. Tetapi PDB tidak terkena dampak dari krisis ekonomi global dapat dilihat PDB pada tahun 2009 mengalami peningkatan sebesar 4,42% walaupun peningkatan tersebut lebih kecil dari tahun sebelumnya tahun 2008 yaitu kenaikannya mencapai 5,67%.

Dalam penerapan penargetan inflasi, kerangka kebijakan moneter dijalankan dengan pendekatan berdasarkan harga besaran moneter. Kebijakan dengan pendekatan harga besaran moneter dapat berpengaruh efektif terhadap pengendalian tingkat inflasi melalui jalur suku bunga dan nilai tukar (Kharie, 2006). Analisis mengenai peranan suku bunga BI 7- Day Repo Rate (BI7DRR) dalam mentransmisikan kebijakan moneter tersebut diperoleh dengan melakukan analisis mengenai respon inflasi, PDB, dan beberapa variabel makroekonomi lainnya terhadap kejutan suku bunga BI 7- Day Repo Rate (BI7DRR). Atau analisis mengenai respon perubahan inflasi terhadap kejutan perubahan suku bunga SBI. Selain itu, analisis lain yang dapat dilakukan adalah analisis mengenai kemampuan kejutan suku bunga BI 7- Day Repo Rate (BI7DRR) atau kejutan perubahannya dalam menjelaskan variasi beberapa variabel makroekonomi Indonesia atau variasi perubahannya.

Beberapa inkonsistensi *research gap* tentang transmisi kebijakan moneter baik didalam maupun diluar negeri, juga sebagai motivasi penulis untuk mengangkat kembali dengan pendekatan berbeda seperti pendekatan jangka panjang. Peningkatan suku bunga jangka pendek di Kenya cenderung diikuti oleh penurunan tingkat harga dan apresiasi nilai tukar nominal, namun tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap output. Dampak kebijakan moneter di negara Armenia, dimana hasil penelitiannya menyebutkan kemampuan kebijakan moneter dalam mempengaruhi aktivitas ekonomi dan inflasi masih terbatas. Jalur suku bunga tetap lemah dalam mempengaruhi output *gap*, namun terdapat pengaruh yang kecil dari kejutan suku bunga terhadap harga. Adrian, Tobias dan Shin (2009) menyatakan transmisi kebijakan moneter melalui harga efektif mempengaruhi ekonomi.

Penelitian didalam negeri juga terjadi inkonsistensi hasil penelitian Julaihah dan Insukindro (2004) menyatakan bahwa suku bunga BI 7- Day Repo Rate (BI7DRR) mampu mempengaruhi pergerakan suku bunga deposito satu bulan, IHK, tingkat output, dan nilai tukar. Bahkan, kejutan suku bunga BI 7- Day Repo Rate (BI7DRR) mampu memberi kontribusi dalam menjelaskan variabilitas pertumbuhan ekonomi. Selain itu, Nuryati, Siregar dan Ratnawati (2006) menyatakan bahwa suku bunga BI 7- Day Repo Rate (BI7DRR) hanya berpengaruh sangat kecil terhadap tingkat harga dan nilai tukar.

Selanjutnya, Solikin (2005) menyatakan bahwa suku bunga BI 7- Day Repo Rate (BI7DRR) berpengaruh secara signifikan hanya pada inflasi. Namun, pengaruhnya terhadap pertumbuhan output dan kesempatan kerja relatif kecil. Wulandari (2012) menyatakan bahwa jalur suku bunga memainkan peran penting pada mekanisme transmisi kebijakan moneter dalam menjaga inflasi. Dauly, Anthony Mayes,

dan Maulida (2013) variabel-variabel dalam jalur nilai tukar hingga terbentuknya sasaran antara yaitu nilai tukar membutuhkan *time lag* atau jangka waktu dalam merespon perubahan kebijakan moneter.

Masalah dapat dikemukakan : Apakah transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga efektif dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi di Indonesia baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang?. Apakah transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga efektif dalam menjaga stabilitas inflasi di Indonesia baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang ?

## II. KAJIAN TEORI

Model Cagan *adaptive expectation* dimulai dari model permintaan uang dalam bentuk fungsi eksponensial, yaitu:

$$\frac{M_t}{P_t} = e^{\alpha_0 + \alpha_2 R_t} y_t^{\alpha_1} \text{ atau } \ln \frac{M_t}{P_t} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln(y_t) + \alpha_2 R_t + \mu_t \quad (1.1)$$

Diketahui bahwa nilai  $R_t = r_t + \pi_t$  dimana  $r_t$  adalah tingkat bunga riil, dan substitusi tingkat bunga nominal [R] dengan  $r + \pi$  akan merubah model permintaan uang menjadi:

$$\ln \frac{M_t}{P_t} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln(y_t) + \alpha_2 r_t + \alpha_2 \pi_t + \mu_t \quad \ln \frac{M_t}{P_t} = \lambda + \alpha \pi_t + \mu_t \quad (1.2)$$

dimana  $\pi_t$  = ekspektasi inflasi,  $\lambda = \alpha_0 + \alpha_1 \ln(y_t) + \alpha_2 r_t$  dan  $\alpha = \alpha_2$ . Misalkan  $\ln(M_t) = m_t$  dan  $\ln(P_t) = p_t$  sehingga persamaan (1.2) berubah menjadi:

$$m_t - p_t = \lambda + \alpha \pi_t + \mu_t \quad (1.3)$$

Model Cagan menjelaskan bahwa ekspektasi inflasi merupakan ekspektasi perubahan tingkat harga pada masa datang, yaitu:  $\Delta p_{t+1} = p_{t+1} - p_t$ . Model ekspektasi inflasi Cagan merupakan dasar kerja Milton Friedman, dan kemudian Friedman menyebutnya sebagai model ekspektasi adaptif atau *adaptive expectation*, yaitu:

$$\pi_t - \pi_{t-1} = \rho(\Delta p_t - \pi_{t-1}) \quad 0 \leq \rho \leq 1 \quad (1.4)$$

$\Delta p_t$  sebagai ukuran tingkat inflasi aktual dapat lebih kecil atau lebih besar dari nilai ekspektasi inflasi periode sebelumnya. Jika  $\Delta p_t < \pi_{t-1}$  maka nilai  $\pi_t < \pi_{t-1}$ , sebaliknya jika  $\Delta p_t > \pi_{t-1}$  maka nilai  $\pi_t > \pi_{t-1}$ . Persamaan (1.4) dapat dirubah menjadi:

$$\begin{aligned} \pi_t &= \rho \Delta p_t + (1 - \rho) \pi_{t-1} \\ \pi_{t-1} &= \rho \Delta p_{t-1} + (1 - \rho) \pi_{t-2} \\ \pi_{t-2} &= \rho \Delta p_{t-2} + (1 - \rho) \pi_{t-3} \end{aligned} \quad (1.5)$$

Proses iteratif adalah substitusi persamaan kedua ke persamaan pertama dan persamaan ketiga ke persamaan kedua dari (1.5), sehingga tingkat inflasi aktual periode [t] adalah

$$\begin{aligned} \pi_t &= \rho \Delta p_t + (1 - \rho) \{ \rho \Delta p_{t-1} + (1 - \rho) [ \rho \Delta p_{t-2} + \rho(1 - \rho) \pi_{t-3} ] \} \\ \pi_t &= \rho \Delta p_t + (1 - \rho) \rho \Delta p_{t-1} + (1 - \rho)^2 [ \rho \Delta p_{t-2} + \rho(1 - \rho) \pi_{t-3} ] \\ \pi_t &= \rho \Delta p_t + \rho(1 - \rho) \Delta p_{t-1} + \rho(1 - \rho)^2 \Delta p_{t-2} + \rho(1 - \rho)^3 \pi_{t-3} + \dots \quad (1.6) \end{aligned}$$

Jika persamaan (1.6) diteruskan sampai periode takberhingga maka nilai inflasi periode [t] merupakan rata-rata tertimbang dari inflasi sekarang dan inflasi periode sebelumnya, yaitu:

$$\pi_t = \rho \Delta p_t + (1 - \rho) \pi_{t-1} \quad (1.7)$$

Substitusi persamaan (1.7) ke (1.3) dan hasil substitusi mundur satu periode atau [t - 1], yaitu:

$$m_t - p_t = \lambda + \alpha [ \rho \Delta p_t + (1 - \rho) \pi_{t-1} ] + \mu_t \quad (1.8A)$$

$$m_{t-1} - p_{t-1} = \lambda + \alpha \pi_{t-1} + \mu_{t-1}$$

$$\pi_{t-1} = \frac{m_{t-1} - p_{t-1} - \lambda - \mu_{t-1}}{\alpha} \quad (1.8B)$$

Substitusi persamaan (1.8B) ke (1.8A) akan menghasilkan model permintaan uang sebagai berikut:

$$m_t - p_t = \lambda + \alpha \left( \rho \Delta p_t + (1 - \rho) \frac{m_{t-1} - p_{t-1} - \lambda - \mu_{t-1}}{\alpha} \right) + \mu_t$$

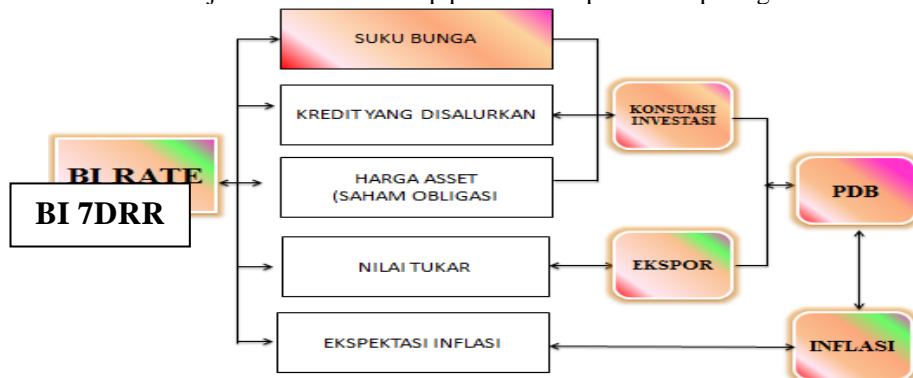
$$m_t - p_t = \lambda + \alpha \rho \Delta p_t + (1 - \rho) m_{t-1} - (1 - \rho) p_{t-1} - (1 - \rho) \lambda - (1 - \rho) \mu_{t-1} + \mu_t$$

$$m_t - p_t = \rho \lambda + \alpha \rho \Delta p_t + (1 - \rho) [m_{t-1} - p_{t-1}] + \varepsilon_t \tag{1.9}$$

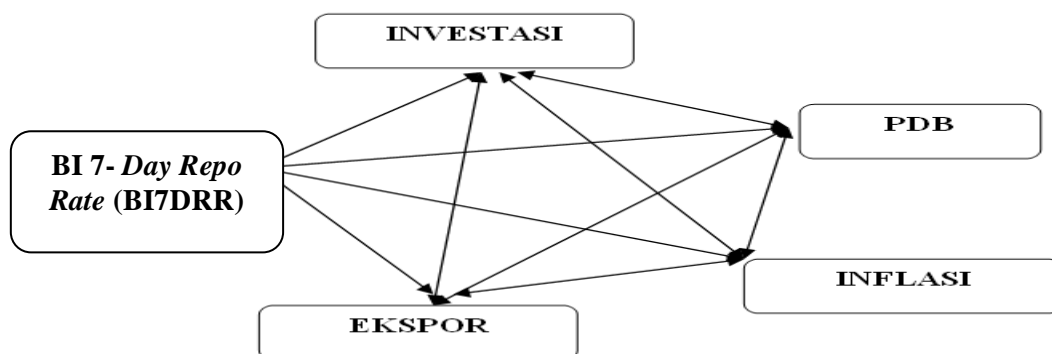
dimana  $\varepsilon_t = -(1 - \rho) \mu_{t-1} + \mu_t$ . Model Cagan pada persamaan (1.9) dapat diestimasi dengan metode OLS. Jika hasil penaksiran menghasilkan  $0 \leq \rho \leq 1$  dan nilai  $\alpha < 0$  maka hal ini sesuai dengan teori. Fluktuasi nilai  $[m_t - p_t]$  ditunjukkan oleh koefisien determinasi regresi OLS persamaan (1.9). Apabila nilai koefisien determinasi  $[R^2]$  tinggi maka ada indikasi inflasi tinggi atau fluktuasi permintaan uang riil tinggi, sebaliknya jika koefisien determinasi  $[R^2]$  rendah maka ada indikasi inflasi rendah atau fluktuasi permintaan uang riil rendah.

**Kerangka Konseptual**

Dalam penelitian ada namanya kerangka konseptual. Kerangka konseptual adalah hubungan timbal balik antara satu variabel dengan variabel lainnya secara parsial maupun simultan. Dalam penelitian ini untuk melihat efektifitas mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga terhadap inflasi terhadap stabilitas ekonomi makro, yang masing-masing dari variabel kebijakan moneter yaitu tingkat suku bunga BI 7-Day Repo Rate (BI7DRR) berhubungan terhadap variabel stabilitas ekonomi makro. Dimana variabel kebijakan moneter tingkat suku bunga BI 7-Day Repo Rate (BI7DRR) berkontribusi terhadap variabel-variabel dari stabilitas ekonomi makro. Begitu juga sebaliknya masing-masing variabel dari kebijakan moneter sangat merespon dan sangat berpengaruh terhadap variabel-variabel dari transmisi kebijakan moneter konsep penelitian dapat dilihat pada gambar berikut :



**Kerangka Pemikiran “Efektifitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Suku Bunga Terhadap Inflasi Di Indonesia”.**



**Gambar 2.5 : Kerangka Konseptual “Efektifitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Suku Bunga Terhadap Inflasi Di Indonesia”.**

Semua variabel yaitu suku bunga BI 7-Day Repo Rate (BI7DRR), Investasi, Ekspor, Produk Domestik Bruto dan Inflasi saling berkontribusi dan saling mempengaruhi antara satu sama lain. Misalnya, untuk variabel suku bunga BI 7-Day Repo Rate (BI7DRR) dimana ketika terjadi perubahan tingkat suku bunga BI 7-Day Repo Rate (BI7DRR) baik meningkat ataupun menurun akan member pengaruh terhadap variabel lainnya. Ketika suku bunga BI 7-Day Repo Rate (BI7DRR) meningkat akan memberikan penurunan pada tingkat investasi dikarenakan jumlah uang yang beredar dimasyarakat menurun karena masyarakat lebih tertarik untuk menyimpan uang atau menabung uang mereka di bank-bank daripada berinvestasi, dan begitu juga sebaliknya ketika terjadi perubahan tingkat investasi akan memberikan pengaruh terhadap semua variabel bukan hanya variabel suku bunga BI 7-Day Repo Rate (BI7DRR) saja.

### Hipotesis

Teori empirik yang dikemukakan oleh Umar (2008) sebagai berikut : Hipotesis adalah suatu proposisi, kondisi atau prinsip untuk sementara waktu dianggap benar dan barangkali tanpa keyakinan supaya bisa ditarik suatu konsekuensi logis dan dengan cara ini kemudian diadakan pengujian tentang kebenarannya dengan menggunakan data empiris hasil penelitian. Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah :

1. Transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga efektif dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi di Indonesia baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang.
2. Transmisi transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga efektif dalam menjaga stabilitas inflasi di Indonesia baik dalam jangka pendek, menengah dan panjang.

### III. METODOLOGI PENELITIAN

Pendekatan penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan Model VAR. Menurut Rusiadi (2013) Penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui derajat hubungan dan pola/bentuk pengaruh antar dua variabel atau lebih, dimana dengan penelitian ini maka akan dibangun suatu teori yang berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu gejala. Untuk mendukung analisis kuantitatif digunakan model VAR, dimana model ini mampu menjelaskan hubungan timbal balik dalam jangka panjang variabel ekonomi dijadikan sebagai variabel endogen. Berdasarkan pendapat di atas penulis menggunakan VAR dengan alasan kemudahan dalam menjawab dan membuktikan secara empiris dan lebih kompleks hubungan timbal balik dalam jangka panjang variabel ekonomi dijadikan sebagai variabel endogen. Model Analisis VAR dengan rumus :

$$RR_t = \beta_{10}RR_{t-p} + \beta_{12}INV_{t-p} + \beta_{13}EX_{t-p} + \beta_{14}PDB_{t-p} + \beta_{15}INF_{t-p} + \beta + e_{t1}$$

$$INV_t = \beta_{10}RR_{t-p} + \beta_{12}INV_{t-p} + \beta_{13}EX_{t-p} + \beta_{14}PDB_{t-p} + \beta_{15}INF_{t-p} + \beta + e_{t1}$$

$$EX_t = \beta_{10}RR_{t-p} + \beta_{12}INV_{t-p} + \beta_{13}EX_{t-p} + \beta_{14}PDB_{t-p} + \beta_{15}INF_{t-p} + \beta + e_{t1}$$

$$PDB_t = \beta_{10}RR_{t-p} + \beta_{12}INV_{t-p} + \beta_{13}EX_{t-p} + \beta_{14}PDB_{t-p} + \beta_{15}INF_{t-p} + \beta + e_{t1}$$

$$INF_t = \beta_{10}RR_{t-p} + \beta_{12}INV_{t-p} + \beta_{13}EX_{t-p} + \beta_{14}PDB_{t-p} + \beta_{15}INF_{t-p} + \beta + e_{t1}$$

#### Dimana :

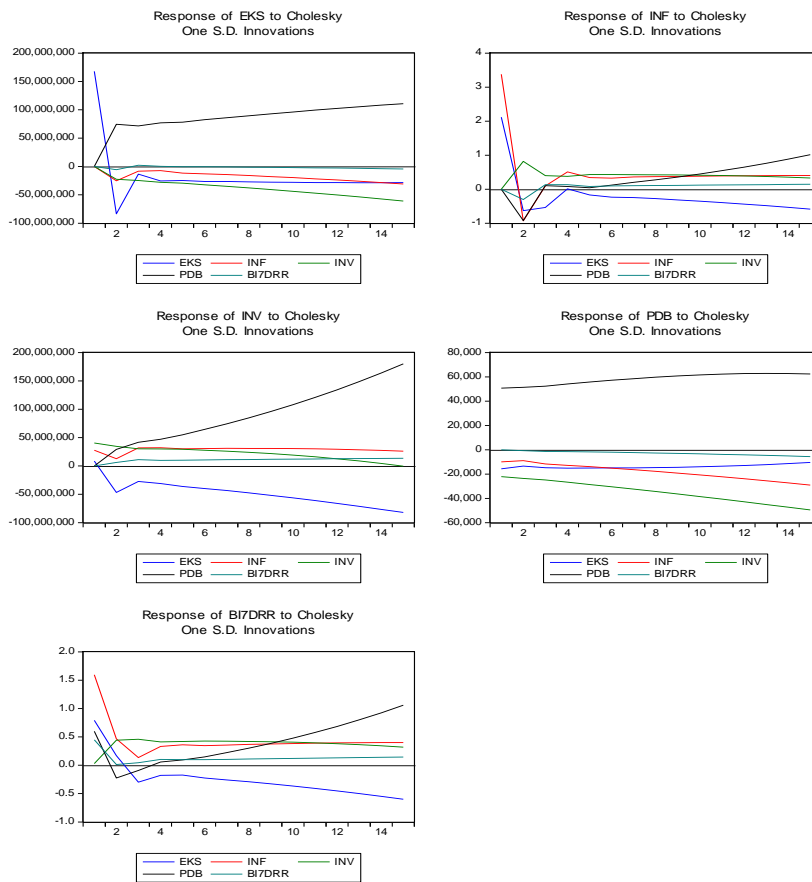
INF	= inflasi (%)
EX	= Ekspor (%)
BI7DRR	= Suku Bunga BI 7- Day Repo Rate(%)
PDB	= Product Domestik Bruto (Milyar Rp)
INV	= Investasi Asing Langsung (Juta US\$)
et	= Guncangan acak ( <i>random disturbance</i> )
p	= panjang lag

### IV. PEMBAHASAN

#### Analisis Efektifitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Suka Terhadap Stabilitas Makro Ekonomi

Dari hasil analisis *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) diketahui beberapa interaksi yang terjadi antara kebijakan moneter terhadap stabilitas makro ekonomi. Adapun interaksi variabel kebijakan moneter terlihat dari *Forecat Error Variance Decomposition* menggambarkan variabel

kebijakan yang lebih efektif terhadap variabel ekonomi makro. Untuk lebih jelasnya berikut hasil interaksi kebijakan moneter terhadap stabilitas makro ekonomi di Indonesia.



**Interaksi Kebijakan Moneter Terhadap Stabilitas Makro Ekonomi**

Variabel	Stabilitas Makro Ekonomi					Periode
	BI7DRR	INV	EKS	PDB	INF	
BI7DRR	5,40%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	Pendek
	4,20%	1,56%	0,07%	0,04%	0,66%	Menengah
	2,67%	0,81%	0,05%	0,19%	0,09%	Panjang
INV	0,02%	66,04%	0,00%	14,37%	0,00%	Pendek
	14,39%	24,11%	4,38%	16,88%	4,33%	Menengah
	16,20%	3,94%	12,75%	24,43%	15,62%	Panjang
EKS	16,77%	3,01%	100%	7,22%	28,21%	Pendek
	15,42%	23,12%	58,09%	5,80%	25,97%	Menengah
	18,01%	18,88%	22,96%	3,67%	24,04%	Panjang
PDB	9,56%	0,00%	0,00%	75,48%	0,00%	Pendek
	8,18%	4,23%	36,05%	73,72%	4,33%	Menengah
	31,24%	70,76%	61,29%	64,65%	15,62%	Panjang
INF	68,24%	30,94%	0,00%	2,92%	71,78%	Pendek
	57,78%	16,98%	1,42%	3,56%	63,26%	Menengah
	31,87%	5,60%	2,94%	7,05%	49,71%	Panjang

Terbesar 1  
 Terbesar 2

**a. Analisis Interaksi Suku Bunga BI 7-Day Repo Rate (BI7DRR) Terhadap Stabilitas Makro Ekonomi**

Berdasarkan tabel 4.30 terlihat dari semua variabel yaitu INV, EKS, PDB, dan INF pada periode 1 tahun ( jangka pendek ) terhadap kejutan atau perubahan kebijakan moneter melalui suku bunga BI 7-Day Repo Rate (BI7DRR) sangat kecil. Sedangkan pada jangka menengah investasi (1,56%) dan inflasi (0,66%) lebih efektif atau dapat dijadikan rekomendasi untuk pengambilan kebijakan pengendalian suku bunga BI 7-Day Repo Rate (BI7DRR). Pada jangka panjang investasi (0,81%) dan produk domestik bruto (0,19%) lebih efektif atau dapat dijadikan rekomendasi untuk pengambilan kebijakan pengendalian suku bunga BI 7-Day Repo Rate (BI7DRR).

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Indrawati (2007) perubahan tingkat suku bunga direspon positif oleh tingkat inflasi. Kebijakan moneter yang ketat melalui kenaikan tingkat suku bunga juga menyebabkan kenaikan inflasi. Hal ini mengindikasikan kebijakan penurunan suku bunga diperlukan untuk menciptakan iklim yang kondusif bagi sektor riil, sedangkan pengaruh kenaikan tingkat bunga terhadap kenaikan inflasi hanya direspon temporer. Indikasi kebijakan fiskal ekspansif menyebabkan kenaikan inflasi meskipun berlangsung cepat dan menyebabkan penurunan output.

Tongku Ahmad Husein Daulay (2014) Hasil penelitian menunjukkan bahwa selama periode penelitian mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia dengan pemodelan Mundell-Fleming saling memberikan kontribusi terhadap variabel lainnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Kebijakan moneter diarahkan pada tercapainya keseimbangan antara permintaan dan penawaran uang. Keseimbangan di pasar uang tersebut akan mempengaruhi keseimbangan dipasar barang. Bila jumlah uang beredar lebih banyak dari yang dibutuhkan akan mendorong meningkatnya permintaan akan barang dan jasa sehingga akan meningkatkan inflasi (Madjid,2007).

#### **b. Analisis Interaksi Investasi Terhadap Stabilitas Makro Ekonomi**

Berdasarkan tabel 4.30 terlihat pada jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang variabel suku bunga BI7DRR (0,02%), (14,39%), (16,77%) dan produk domestik bruto (14,37%), (16,88%), (24,43%) lebih efektif atau dapat dijadikan rekomendasi untuk pengambilan kebijakan pengendalian Investasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Imade Yogatama (2011) Dari hasil penelitian di dapat bahwa tingkat bunga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap investasi asing langsung di Indonesia, tetapi PDB, upah pekerja, dan nilai total ekspor memiliki pengaruh yang signifikan terhadap investasi asing langsung di Indonesia dengan  $\alpha=5\%$ . Produk domestik bruto dan nilai total ekspor memiliki hubungan positif sedangkan suku bunga dan upah pekerja memiliki hubungan negatif terhadap investasi asing langsung di Indonesia. Diketahui bahwa investasi sangat erat hubungannya dengan pertumbuhan ekonomi bahkan memiliki hubungan timbal balik yang positif. Hubungan timbal balik tersebut terjadi karena disatu pihak, semakin tinggi pertumbuhan ekonomi suatu negara berarti semakin besar bagian dari pendapatan yang bisa ditabung, sehingga investasi yang tercipta akan semakin besar pula, dalam kasus ini investasi merupakan fungsi dari pertumbuhan ekonomi. Salah satu indikator yang mempengaruhi investasi adalah Produk Domestik Bruto, karena secara umum investasi tergantung pada hasil output yang diperoleh dari seluruh kegiatan ekonomi (Samuelson dan Nordhaus, 1992).

#### **c. Analisis Interaksi Ekspor Terhadap Stabilitas Makro Ekonomi**

Berdasarkan tabel 4.30 terlihat pada jangka pendek BI7DRR (16,77%) dan Inflasi (28,21%) lebih efektif atau dapat dijadikan rekomendasi untuk pengambilan kebijakan pengendalian ekspor. Pada jangka menengah dan jangka panjang variabel investasi (23,12%), (18,88) dan inflasi (25,97%), (24,04%) lebih efektif atau dapat dijadikan rekomendasi untuk pengambilan kebijakan pengendalian ekspor.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Mahendra dan Kesumajaya (2015) dalam penelitiannya analisis data menunjukkan bahwasecara serempak investasi, inflasi, kurs dollar Amerika Serikat dan suku bunga kredit berpengaruh terhadap ekspor Indonesia. Secara parsial, kurs dollar Amerika Serikat dan suku bunga kredit berpengaruh signifikan terhadap ekspor Indonesia, sedangkan investasi dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap ekspor Indonesia tahun. Selanjutnya, variabel kurs dollar Amerika Serikat merupakan variabel yang berpengaruh dominan terhadap ekspor Indonesia.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Anthony dan Ricard (2012) yang menyimpulkan bahwa ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa nasional. Oleh karena itu ekspor menjadi salah satu tolak ukur penting untuk mengetahui seberapa besar pertumbuhan ekonomi di suatu negara. Pertumbuhan ekspor suatu negara dapat menyediakan stimulus untuk pembangunan berkelanjutan dan merupakan sumber penting bagi negara-negara yang sedang berkembang seperti Indonesia.

#### **d. Analisis Interaksi PDB Terhadap Stabilitas Makro Ekonomi**

Berdasarkan tabel 4.30 terlihat pada jangka pendek dan jangka menengah BI7DRR (16,77%) (8,18%) dan ekspor (36,05%) lebih efektif atau dapat dijadikan rekomendasi untuk pengambilan kebijakan pengendalian produk domestik bruto. Pada jangka panjang variabel investasi (70,76%) dan



ekspor (61,29%) lebih efektif atau dapat dijadikan rekomendasi untuk pengambilan kebijakan pengendalian produk domestik bruto.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Muhammad Alfian (2011) dimana berdasarkan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tenaga kerja, net ekspor, kurs, tabungan dan industri berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil ini juga sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Natsir (2008) yang menunjukkan bahwa tenaga kerja dan ekspor netto berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian Silvia et al (2013) menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh konsumsi, net ekspor dan investasi. Kemampuan bersaing ini sangat ditentukan oleh berbagai faktor, antara lain sumber daya alam, sumber daya manusia, teknologi, manajemen bahkan sosial budaya (Sugiyanto, 2004). Net ekspor yang dilakukan suatu negara akan berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi apabila nilai ekspor lebih besar dibandingkan dengan nilai impor sehingga akan meningkatkan pendapatan nasional dan merangsang pertumbuhan ekonomi. Dalam teori klasik dengan model pertumbuhan Harrod-Domar, untuk memicu pertumbuhan ekonomi dibutuhkan investasi baru yang merupakan tambahan netto terhadap cadangan atau stok modal.

#### **b. Analisis Interaksi Inflasi Terhadap Stabilitas Makro Ekonomi**

Berdasarkan tabel 4.30 terlihat pada jangka pendek dan jangka menengah BI7DRR (68,24%) (57,78%) dan investasi (30,94%), (16,98%) lebih efektif atau dapat dijadikan rekomendasi untuk pengambilan kebijakan pengendalian inflasi. Pada jangka panjang variabel BI7DRR (31,87%) dan ekspor (7,05%) lebih efektif atau dapat dijadikan rekomendasi untuk pengambilan kebijakan pengendalian inflasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Saida(2014) Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga BI 7-Day Repo Rate (BI7DRR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Inflasi sedangkan tingkat kurs berpengaruh positif dan signifikan. Untuk variabel PDB berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Inflasi di Indonesia.

Indikator makro ekonomi lain yang mempengaruhi tingkat inflasi adalah tingkat suku bunga BI 7-Day Repo Rate (BI7DRR). Suku bunga BI 7-Day Repo Rate (BI7DRR) merupakan suku bunga acuan Bank Indonesia merupakan salah satu cara yang digunakan oleh otoritas moneter untuk mengendalikan jumlah uang beredar yang nantinya akan menjaga kestabilan tingkat harga. Dalam menjaga stabilitas tingkat harga otoritas moneter dalam hal ini Bank Indonesia menggunakan kebijakan suku bunga dalam mengendalikan laju inflasi. Suku bunga yang tinggi akan mendorong investor untuk menanamkan dananya di bank daripada menginvestasikannya pada sektor produksi atau industri yang memiliki tingkat risiko lebih besar. Sehingga dengan demikian, tingkat inflasi dapat dikendalikan melalui kebijakan tingkat suku bunga (Khalwaty, 2000).

Kebijakan uang ketat disatu sisi memang menunjukkan indikasi yang baik pada nilai tukar yang secara bertahap menunjukkan kecenderungan menguat namun di sisi lain kebijakan uang ketat yang mendorong tingkat suku bunga tinggi ternyata dapat menyebabkan *cost of money* menjadi mahal, hal yang demikian akan memperlemah daya saing ekspor di pasar dunia sehingga dapat membuat dunia usaha tidak bergairah melakukan investasi dalam negeri, produksi akan turun, dan pertumbuhan ekonomi menjadi stagnan (Boediono, 2001).

### **A. Kesimpulan**

1. Penelitian ini memiliki model yang baik, dimana spesifikasi model yang terbentuk memiliki hasil stabil, yang menunjukkan bahwa semua unit roots berada dalam lingkaran gambar *Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial*.
2. Analisis *Vector Autoregression* dengan menggunakan dasar lag 1 menunjukkan bahwa adanya kontribusi dari masing-masing variabel terhadap variabel itu sendiri dan variabel lainnya. Hasil analisa *Vector Autoregression* juga menunjukkan bahwa variabel masa lalu ( $t-1$ ) berkontribusi terhadap variabel sekarang baik terhadap variabel itu sendiri dan variabel lain. Dari hasil analisis terdapat hubungan timbal balik antara variabel yang satu dengan variabel yang lainnya.
3. Analisis *Response Function* menunjukkan adanya respon variabel lain terhadap perubahan satu variabel dalam jangka pendek, menengah dan panjang, dan diketahui bahwa stabilitas respon dari seluruh variabel terbentuk pada periode 5 tahun atau jangka menengah dan jangka panjang.
4. Analisis *Variance Decomposition* menunjukkan adanya variabel yang memiliki kontribusi terbesar terhadap variabel itu sendiri baik dalam jangka pendek, menengah maupun jangka panjang seperti EKS, PDB, dan INF. Sedangkan variabel lain yang memiliki pengaruh terbesar terhadap variabel itu sendiri baik dalam jangka pendek, menengah maupun jangka panjang adalah suku bunga BI 7-

*Day Repo Rate* (BI7DRR) dipengaruhi terbesar oleh INF, dan INV yang dipengaruhi terbesar oleh EKS.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ariefianto, Moch. Doddy. 2012." *Ekonometrika esensi dan aplikasi dengan menggunakan EViews*. Jakarta: ERLANGGA.
- Boediono. 2001. *Ekonomi Moneter*, edisi 3, BPFE, Yogyakarta.
- Gujarati, Damodar. 2003. *Basic Econometrics Fourth Edition*. McGraw Hill. Singapore.
- Herlambang, T., Sugiarto, Bastoro dan Said K. 2001. *Ekonomi Makro, Teori Analisis dan Kebijakan*, Gramedia, Jakarta.
- Julaihah, Umi dan Insukindro, 2004. Analisis Dampak Kebijakan Moneter Terhadap Variabel Makro-Ekonomi Indonesia Tahun 1983-1-2003-2. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan Bank Indonesia*. Volume7, No.2. Hal.323-341. September 2004.
- Karl E. Case, Fair, Ray C. 2001. *Prinsip-prinsip Ekonomi Makro*. Jakarta: Prenhalindo
- Mankiw, N Gregory.2006. *Principles of Economics*, Pengantar Ekonomi Makro. Edisi Ketiga, Alih Bahasa Chriswan Sungkono, Salemba Empat, Jakarta.
- Mankiw, N Gregory.2007. *Principles of Macroeconomi. United State Of America: Thompson Higer Education*.
- Mankiw, N. Gregory. 2009. *Teori Makro Ekonomi*. Edisi Keenam. Erlangga, Jakarta.
- Manurung, Jonni, J. Manurung, Adler H., Saragih, Ferdinand D. 2005. *Ekonometrika*. Cetakan Pertama, Penerbit Elex Media Computindo, Jakarta.
- Mishkin, F.S., 2004. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Sixth Edition. Addison Wesley Publishing Co. United States of America.
- Nachrowi D Nachrowi. 2006, *Ekonometrika, untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*, Cetakan Pertama, Jakarta: Lembaga Penerbit FE UI.
- Pohan, Aulia, 2008. *Kerangka Kebijakan Moneter dan Implikasinya di Indonesia*, RajaGrafindo Persada, Jakarta.
- Prasetiantono, T.A. 2000. *Keluar Dari Krisis : Analsis Ekonomi Indonesia*PT.Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- Rahardja Prathama dan Manurung Mandala. 2001, *Teori Ekonomi Makro*, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta.
- Rusiadi, et al. (2013). *Metode Penelitian Manajemen, Akuntansi dan Ekonomi Pembangunan, Konsep, Kasus dan Aplikasi SPSS, Eviews, Amos dan Lisrel*. Cetakan Pertama. Medan : USU Press.
- Sadono Sukirno 2002.*Teori Makro Ekonomi*. Cetakan Keempat Belas.Jakarta : Rajawali Press.
- Sagir, Suharsono. 2000. *Membangun Manusia Karya*, Jakarta: Pustaka Sinar Harapan.
- Samuelson, P.A, dan Nordhaus, W, D. 2002. *Makro Ekonomi*, Edisi keempatbelas, alih bahasa Haris Munandar dkk, Erlangga, Jakarta.
- Siregar, Nuryati, dan Ratnawati. 2006. Dampak Kebijakan *Inflation Targetting* Terhadap Beberapa Variabel Makroekonomi Di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*. Juni, Vol. 9 (1) : 113-134.
- Suhedi, Mochtar, Firman. 2000. BI 7DRR, T-Bills dan Pengendalian Inflasi, *Buletin Ekonomi, Moneter dan Perbankan*, Vol.3 No.6.
- Sukirno, Sadono. 2000. *Makroekonomi Modern*. PT. Raja Grafindo, Jakarta
- Sukirno, Sadono. 2002. *Teori Mikro Ekonomi*. Cetakan Keempat Belas. Rajawali Press: Jakarta.
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Cetakan Keempat. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Tajul Khalwaty. (2000). *Inflasi dan solusinya*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama
- Tambunan, Tulus T.H. 2001. *Perekonomian Indonesia, Teori dan Temuan Empiris*, Ghalia, Indonesia, Jakarta.
- Taylor, J.B, 2000, *The Policy Rule Mix: A Macroeconomic Policy Evaluation*, in Calvo, G., Obstfeld, M. dan Donbusch, R eds . *Robert Mundell Festschrift*, Cambridge:505-517.
- Todaro, Michael P dan Stephen C.Smith. 2008. *Pembangunan Ekonomi*. Edisi Kesembilan. Jakarta :Erlangga.

- Umar, Husein. 2008. Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis. Edisi Kedua, Cetakan Pertama, Rjawali Press, Jakarta.
- Undang-Undang No. 3 Tahun 2004 Pasal 4 tentang Bank Sentral. Bank Indonesia.
- Pohan, Aulia. 2008. Potret Kebijakan Moneter Indonesia, Cetakan Pertama, PT. Raja Grafindo, Jakarta.
- Waluyo dan Ilyas. 2006. Pajak Pertambahan Nilai. Cetakan Kedua, Rineka Cipta, Jakarta.
- Warjiyo Perry dan Solikin. 2003. Kebijakan Moneter di Indonesia. PPSK, Bank Indonesia. Jurnal/ Penelitian
- Alfian, Muhammad. 2011. Efektifitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Pada Jalur Suku Bunga Periode 2005- 2010. FEB Trisakti
- Asmanto, Priyadi dan Subagyo. 2007. Analisis Pengaruh Kebijakan Moneter Dan Kebijakan Fiskal Regional Terhadap Stabilitas Harga Dan Pertumbuhan Ekonomi Regional Di Jawa Timur. *Tesis*. Unair. Surabaya. Tidak Dipublikasikan.
- Adrian, Tobias dan Hyun Song Shin (2006). Liquidity Monetary Policy And Financia Cycles, Current Issues In Economics And Finance. New York : The Federal Reserve Bank Of New York.
- A.Maihendra. 2008. Analisis Kebijakan Moneter dan Pengaruhnya Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Tesis*. USU. Medan. Tidak Dipublikasikan
- Anthony, Peter dan Richard. 2012. *Pertumbuhan ekspor suatu negara dapat menyediakan stimulus untuk pembangunan berkelanjutan dan merupakan sumber penting bagi negara-negara sedang berkembang seperti Indonesia*. FEB Universitas Udayana, Bali.
- Brodjonegoro, Bambang P.S., Iskandar Simorangkir, B. Yulianita, dan T.A. Falianty 2003. Identifikasi Faktor-Faktor Penentu Inflasi Regional dalam Era Otonomi. Working Paper. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan BI dan Universitas Indonesia.
- Daulay, Tongku Ahmad Husein. 2014. Analisis Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia: Pemodelan Mundell-fleming. USU. Medan. Tidak Dipublikasikan
- Daulay, Anthony Mayes dan Yusni Maulida. 2013. Analisis Jalur Transmisi BI Rate Terhadap Nilai Tukar Rupiah Di Indonesia. Jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi Universitas Riau.
- Dornbusch, Rudiger dkk. 2008. Makroekonomi. Jakarta: Penerbit Media Global Edukasi.
- Giavazzi Francesco 2003, Inflation Targeting and The Fiscal Policy Regime: The Experience in Brazil, Bank Of England Quarterly bulletin.
- Goeltom, Miranda S, 2009, Koordinasi Kebijakan Moneter dan Fiskal : Tantangan dan Strategi Pemeliharaan Stabilitas Makro dan Pertumbuhan Ekonomi Untuk Mewujudkan Kesejahteraan Rakyat. Kumpulan Jurnal BI, Kanisius, Jakarta.
- Goeltom, Miranda S. dan Danny Hermawan. 2007. Respon Optimal Kebijakan Moneter terhadap Shock Fiskal, pendekatan New Keynesian Open Macroeconomics, Mimeo, Bank Indonesia, Desember.
- Goeltom, Miranda S, 1999, Perubahan Perspektif dalam Mencari Kebijakan Moneter: Kasus Indonesia, Analisis CSIS, Tahun XXVIII/1999 No.4
- Gulo, Angandrowa. 2008. Analisis Pengaruh Aspek Fiskal Dan Moneter Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Tesis*. USU. Medan. Tidak Dipublikasikan
- Hagen Von Jurgen and Mundschenk Susanne. 2003. Fiscal and Monetary Policy Coordination in EMU, International journal of finance and economics.
- Handayani Elvira, Tri Oldy Rotinsulu, Dennij Mandei. 2015. Analisis Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (Sbi), Kurs Dan Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap Inflasi Di Indonesia. Universitas Sam Ratulangi Manado. Tidak Dipublikasikan
- Hasibuan, Saida. 2014 . Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Suku Bunga SBI Sebagai Sasaran Operasional Kebijakan Moneter Dan Variabel Makroekonomi Indonesia . USU. Medan. Tidak Dipublikasikan
- Hermawan, Danny dan Munro, Anella 2008 Indrawati Yulia. 2007. Interaksi Kebijakan Fiskal Dan Moneter Di Indonesia : Pendekatan Vector Autoregression. Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan pendekatan vector autoregression VAR.
- Indrawati Yulia. 2007. Interaksi Kebijakan Fiskal Dan Moneter Di Indonesia : Pendekatan Vector Autoregression. Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan pendekatan vector autoregression VAR.
- Kharie, Latif. 2006, Hubungan Kausal Dinamis Antara Variabel-variabel Moneter Utama dan Output: Kasus Indonesia di Bawah Sistem Nilai Tukar Mengambang dan Mengambang Terkendali, Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.

- Khalsum, Umi. 2011. Analisis Interaksi Fiskal dan Moneter Terhadap Produk Domestik Bruto Indonesia. *Tesis*. USU. Medan. Tidak Dipublikasikan.
- Madjid, Noor Choliz 2007 Analisis Efektivitas Antara Kebijakan Fiskal dan Kebijakan Moneter Dengan Pendekatan Model IS-LM Studi Kasus Indonesia 1970 – 2005. Undip. Tidak Dipublikasikan.
- Magdalena Ingrid dan Pratomo Wahyu Ario. 2015. Analisis Efektifitas Transmisi Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia. USU. Medan. Tidak Dipublikasikan.
- Mahendara, Yoda dan Wita Kesumajaya. 2012. Analisis Pengaruh Investasi, Inflasi, Kurs Dollar Amerika Serikat Dan SukuBunga Kredit Terhadap Ekspor Indonesia Tahun 1992-2012. FEB Universitas Udayana, Bali
- Mishkin, Frederic S. 2009. *The Economiccs Of Money, Banking, and Financial Markets – 97<sup>th</sup> ed. Person Addition – Wesley. United State Of America*
- Natsir, M. 2008. Studi Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia Jalur Suku Bunga, Jalur Nilai Tukar dan Jalur Ekspektasi Inflasi Periode 1990:2-2007:1. Disertasi pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya. Ramlogan, Carlyn. 2005. The Transmission Mechanism of Monetary Policy: Evidence From Caribbean. *Journal of Economic Studies*. Vol. 17. No. 31. pp:435-447.
- Ndari Surjaningsih. 2010. Dampak Kebijakan Fiskal Terhadap Output dan Inflasi. Kumpulan *Jurnal Bank Indonesia*. Jakarta.
- Oktaviani . 2012. Pengaruh DPK, ROA, CAR, NPL, DAN Jumlah SBI Terhadap Penyaluran Kredit Perbankan (Studi Pada Bank Umum Go Public di Indonesia Periode 2008-2011). *Jurnal*. Dipublikasikan
- Rahman, Abdur. 2009. Analisis Efektivitas Kebijakan Fiskal Dan Moneter Terhadap Produk Domestik Bruto Indonesia
- Ramirez & Khan, 2000. Faktor-faktor yang Menentukan Bunga Pinjaman, <http://repository.usu.ac.id>
- Rohim Fakhtur. 2011. Suku Bunga SBI Sebagai Sasaran Operasional Kebijakan Moneter dan Variabel Makroekonomi Indonesia. *Tesis*. USU. Medan. Tidak Dipublikasikan
- Santoso, Teguh. 2009. Dampak Kebijakan Fiskal dan Moneter dalam Perekonomian Indonesia. *Tesis*. Undip. Tidak Dipublikasikan.
- Silvia, Engla Desnim et al. 2013. Analisis Pertumbuhan Ekonomi, Investasi dan Inflasi di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi*, I(02): 224-243.
- Symbolon, Martha. 2012 . Analisis Perbandingan Peranana Jalur Suku Bunga dan Jalur Nilai Tukar Dalam Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia *Tesis*. Undip. Tidak Dipublikasikan.
- Sitinjak, Elyzabeth Lucky Maretha dan Widuri Kurniasari. 2003. Indikator-indikator Pasar Saham dan Pasar Uang Yang Saling Berkaitan Ditinjau Dari Pasae Saham Sedang Bullish dan Bearish. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*. Vol. 3 No. 3.
- Solikin. 2005. Analisis Kebijakan Moneter dalam Model Makroekonomik Struktural Jangka Panjang. *Bulletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, September, Vol 8 (2): 191-229
- Sugiyanto, F.X. 2004. Faktor-faktor yang mempengaruhi perilaku kurs rupiah terhadap dollar Amerika di Indonesia tahun 1986-1997: Sistesisi pendekatan moneter dan pendekatan portofolio. Disertasi, Program Pasca Sarjana Universitas Airlangga, Surabaya.
- Wulandari, Ries. 2012. *Do credit channel and interest rate channel play important role in monetary transmission mechanism in Indonesia, a structural vector autoregression model*. ICIBSos 2012. *Procedia-Social and behavioral sciences (Number 65) : 557-563*.
- [Www.BPS.go.id](http://www.BPS.go.id)
- [Www.BI.go.id](http://www.BI.go.id)
- Yogatama, Imade. 2011. Pengaruh Produk Domestik Bruto, Suku Bunga, Upah Pekerja, Dan Nilai Total Ekspor Terhadap Investasi Asing Langsung Di Indonesia (1990-2009). FEB, Univesitas Diponegoro, Semarang.
- Yusuf, Mohamad. 2014. Analisis Efektifitas Jalur-Jalur Transmisi Kebijakan Moneter Dengan Sasaran Tunggal Inflasi Di Indonesia. Jurusan Ilmu Ekonomi Universitas Brawijaya Malang.