

**ANALISIS EFEKTIVITAS MEKANISME TRANSMISI KEBIJAKAN  
MONETER MELALUI JALUR SUKU BUNGA DI INDONESIA**

**SKRIPSI**

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar  
Sarjana Ekonomi (S1) Pada Program Studi Ekonomi Pembangunan  
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



**Oleh:**

**ILHAM DAVID**  
**NIM/TM: 18971/2010**

**PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI PADANG  
2016**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

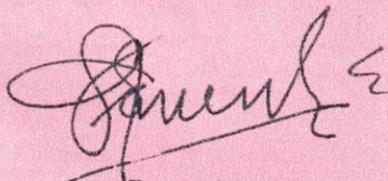
ANALISIS EFEKTIVITAS MEKANISME TRANSMISI KEBIJAKAN  
MONETER MELALUI JALUR SUKU BUNGA DI INDONESIA

NAMA : ILHAM DAVID  
BP/NIM : 2010 / 18971  
KEAHLIAN : EKONOMI MONETER  
PRODI : EKONOMI PEMBANGUNAN  
FAKULTAS : EKONOMI

Padang, Februari 2016

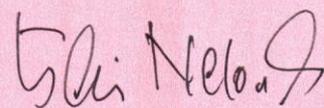
Disetujui Oleh:

PEMBIMBING I



Drs. Akhirmen, M.Si  
NIP.19621105 198703 1 002

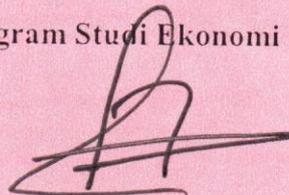
PEMBIMBING II



Selli Nelonda, SE., M.Sc  
NIP. 19830506 200604 2 001

Diketahui Oleh:

Ketua Program Studi Ekonomi Pembangunan



Drs. Ali Anis, M.S  
NIP.19591129 198602 1 001

**HALAMAN PENGESAHAN**

*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi  
Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi  
Universitas Negeri Padang*

**ANALISIS EFEKTIVITAS MEKANISME TRANSMISI KEBIJAKAN  
MONETER MELALUI JALUR SUKU BUNGA  
DI INDONESIA**

**Nama : Ilham David**

**BP/NIM : 2010/18971**

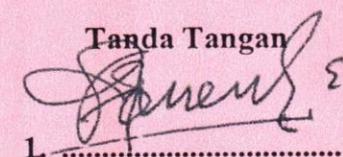
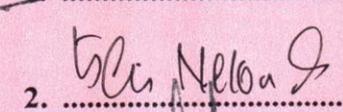
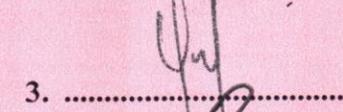
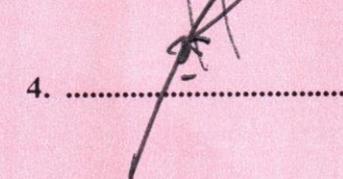
**Keahlian : Ekonomi Moneter**

**Prodi : Ekonomi Pembangunan**

**Fakultas : Ekonomi**

**Padang, Februari 2016**

**Tim Penguji:**

Nama		Tanda Tangan
1. Ketua	: Drs. Akhirmen, M.Si	1. 
2. Sekretaris	: Selli Nelonda, SE., M.Sc	2. 
3. Anggota	: Yewiwati, SE., ME	3. 
4. Anggota	: Dr. Hasdi Aimon, M.Si	4. 

## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ilham David  
NIM/ Tahun Masuk : 18971/2010  
Tempat/ Tanggal Lahir : Bukittinggi/ 21 Maret 1992  
Program Studi : Ekonomi Pembangunan  
Keahlian : Ekonomi Moneter  
Fakultas : Ekonomi  
Alamat : Jalan Pertanian, Lubuk Minturun, Padang  
No. HP/telp. : 087895581945  
Judul Skripsi : Analisis Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Suku Bunga di Indonesia

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya tulis (skripsi) saya ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (sarjana), baik di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini merupakan gagasan, rumusan dan pemikiran sendiri tanpa bantuan dari orang lain secara penuh melainkan arahan tim pembimbing.
3. Dalam skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat dari orang yang telah dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan.
4. Skripsi ini sah apabila telah ditandatangani **Asli** oleh tim pembimbing, tim penguji dan ketua program studi.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang diperoleh karena skripsi ini, serta sanksi lainnya yang berlaku, serta sanksinya sesuai dengan norma yang berlaku di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Padang, Februari 2016  
Yang Menyatakan



**ILHAM DAVID**  
NIM/BP. 18971/2010

## ABSTRAK

**Ilham David (18971/2010): Analisis Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Suku Bunga di Indonesia. Skripsi Program Studi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. Di bawah Bimbingan Bapak Drs. Akhirmen, M.Si dan Ibu Selli Nelonda, SE, M.Sc**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui (1) Hubungan dalam jangka panjang mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga di Indonesia; (2) Besaran kontribusi mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia melalui jalur suku bunga di Indonesia; (3) Lamanya tenggang waktu yang dibutuhkan mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga menjelaskan variasi inflasi di Indonesia.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, *time series*, triwulan pertama tahun 2000 hingga triwulan keempat tahun 2014. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi yang diperoleh dari instansi terkait seperti Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik Sumatera Barat. Model analisis yang digunakan adalah metode *Vector Error Correction Model* (VECM). Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif dan asosiatif. Analisis yang digunakan mencakup: (1) Uji Stasioneritas Data; (2) Penentuan Panjang Lag Optimal; (3) Penentuan Hubungan Kointegrasi; (4) Estimasi Metode VECM; (5) Uji *Impulse Response Function*; (6) Uji *Forecast Error Variance Decomposition*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) Terdapat hubungan/keseimbangan jangka panjang antara suku bunga kredit, suku bunga deposito dan *output gap* terhadap inflasi dengan taraf nyata 5%; (2) Tenggang waktu yang dibutuhkan model pertama untuk menjelaskan variasi inflasi di Indonesia selama 18 bulan, sedangkan tenggang waktu yang dibutuhkan model kedua adalah selama 15 bulan; (3) Model pertama menunjukkan bahwa *predictive power* variabel inflasi sendiri hingga triwulan ke-30 sebesar 43,23%, suku bunga SBS sebesar 28,51%, suku bunga pasar uang antar bank sebesar 6,81%, suku bunga kredit sebesar 17,07%, dan *output gap* sebesar 4,37%, sedangkan model kedua menunjukkan bahwa *predictive power* dari inflasi itu sendiri sebesar 34,18%, suku bunga SBI sebesar 31,28%, suku bunga pasar uang antar bank sebesar 8,49%, suku bunga deposito sebesar 20,96 dan *output gap* sebesar 5,08%.

Berdasarkan hasil penelitian, penulis menyarankan untuk terus menjaga keseimbangan suku bunga riil berupa suku bunga kredit dan suku bunga deposito, karena suku bunga tersebut dalam jangka panjang mempengaruhi laju inflasi dan kontribusi dari masing-masing suku bunga tersebut cukup besar dalam mempengaruhi inflasi di Indonesia.

**Kata Kunci :** *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter, Jalur Suku Bunga, Analisis VECM*

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT karena atas rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini yang berjudul **“Analisis Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Suku Bunga di Indonesia”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan Program S1 pada Program Studi Ekonomi Pembangunan Universitas Negeri Padang.

Dalam penyelesaian skripsi ini penulis mengucapkan terima kasih yang kepada Bapak Drs. Akhirmen, M.Si selaku pembimbing I dan Ibu Selli Nelonda, SE, M.Sc selaku pembimbing II yang telah memberikan ilmu, pengetahuan, waktu dan masukan yang berharga dalam penyelesaian skripsi ini. Selain itu penulis juga menyampaikan ucapan terimakasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Yunia Wardi, Drs. M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan fasilitas kuliah dan izin dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Bapak Drs. Ali Anis, M.S selaku Ketua Program Studi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan kesempatan pada penulis untuk melakukan penelitian sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi.
3. Bapak/Ibu penguji skripsi yaitu Bapak Drs. Akhirmen, M.Si, Ibu Selli Nelonda, SE., M.Sc, Ibu Yeniwati, SE., ME, dan Bapak Dr. Hasdi Aimon, M.Si yang telah menguji skripsi ini.

4. Dosen serta Staf Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan pengetahuan yang bermanfaat selama penulis menyelesaikan skripsi ini.
5. Staf administrasi program studi Ekonomi Pembangunan, Staf Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, dan pegawai pustaka yang telah membantu penulis dalam pengurusan surat-surat untuk kelancaran penulisan skripsi dan memberikan kesempatan kepada penulis untuk meminjamkan buku di perpustakaan Fakultas Ekonomi dan perpustakaan Universitas Negeri Padang.
6. Teristimewa penulis persembahkan kepada Ibunda tercinta dan Ayahanda serta kepada saudari-saudari saya, yaitu Fenitra Yusalia dan Refiazka Yusalia yang telah memberikan kesungguhan doa, bantuan moril dan materil kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
7. Rekan-rekan seperjuangan Ekonomi Pembangunan angkatan 2010 dan teristimewa Indah Permata Sari yang telah memberikan dorongan moral kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Semoga semua yang telah diberikan kepada penulis akan mendapat ridho dari Allah SWT. Penulis menyadari, walaupun sudah berusaha semaksimal mungkin masih ada kekurangan dalam penulisan skripsi. Untuk itu, penulis mohon maaf dan selalu mengharapkan informasi baik saran maupun kritik dari pembaca demi kesempurnaan penulisan skripsi ini.

Akhir kata dengan kerendahan hati dan kekurangan yang ada, penulis berharap semoga skripsi ini mempunyai arti dan memberikan manfaat bagi pembaca.

Padang, Februari 2016

Penulis

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	i
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	ii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	iv
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	vii
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	viii
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	x
 <b>BAB I. PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah .....	10
C. Tujuan Penelitian .....	10
D. Manfaat Penelitian .....	11
 <b>BAB II. KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS</b>	
A. Kajian Teori .....	12
1. Kebijakan Moneter.....	12
2. Kerangka Umum Kebijakan Moneter .....	13
a. Instrumen-Instrumen Kebijakan Moneter .....	14
b. Sasaran Operasional ( <i>Operational Targetting</i> ).....	16
c. Sasaran Antara ( <i>Intermediate Targetting</i> ).....	16
d. Sasaran Akhir ( <i>Ultimate Targetting</i> ).....	17
3. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter .....	18
a. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Moneter Langsung.....	21

b. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Nilai Tukar .....	22
c. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Suku Bunga .....	24
d. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Kredit.....	25
e. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Ekspektasi Inflasi .....	27
f. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Harga Aset.....	28
4. PenelitianTerdahulu .....	30
B. Kerangka Konseptual .....	31
C. Hipotesis.....	33

### **BAB III. METODE PENELITIAN**

A. Jenis Penelitian.....	34
B. Tempat dan Waktu Penelitian .....	34
C. Variabel Penelitian .....	34
D. Jenis dan Sumber Data .....	35
E. Teknik Pengumpulan Data.....	35
F. Variabel dan Definisi Operasional .....	35
G. Teknik Analisis Data.....	37

### **BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

A. Hasil Penelitian .....	47
1. Gambaran Umum Negara Indonesia .....	47

2. Analisis Deskripsi Variabel Penelitian.....	49
3. Analisis Induktif <i>Vector Error Correction Model</i> (VECM) .....	60
B. Pembahasan.....	86
<b>BAB V. SIMPULAN DAN SARAN</b>	
A. Simpulan .....	93
B. Saran.....	94
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	95
<b>LAMPIRAN</b> .....	97

## DAFTAR TABEL

	<b>Halaman</b>
Tabel 1 Perkembangan BI <i>Rate</i> , Inflasi dan Target Inflasi di Indonesia Tahun 2004-2013 .....	4
Tabel 4.1 Perkembangan Suku Bunga SBI, Suku Bunga Pasar Uang Antar Bank, Suku Bunga Kredit, Suku Bunga Deposito, <i>Output Gap</i> dan Inflasi (%).....	49
Tabel 4.2 Hasil Uji Stasioneritas dengan Metode <i>Augmented Dickey Fuller Test</i> .....	61
Tabel 4.3 Hasil Penentuan Panjang <i>Lag</i> Optimal Model Pertama .....	63
Tabel 4.4 Hasil Penentuan Panjang <i>Lag</i> Optimal Model Kedua.....	64
Tabel 4.5 Hasil Uji Kointegrasi <i>Johanssen Trace Statistic</i> Model Pertama .	64
Tabel 4.6 Hasil Uji Kointegrasi <i>Johanssen Trace Statistic</i> Model Kedua....	65
Tabel 4.7 Hasil Estimasi VECM Model Pertama.....	67
Tabel 4.8 Hasil Estimasi VECM Model Kedua .....	71
Tabel 4.9 Hasil Uji Analisis <i>Forecast Error Variance Decomposition</i> Model Pertama .....	83
Tabel 4.10 Hasil Uji Analisis <i>Forecast Error Variance Decomposition</i> Model Kedua .....	85

## DAFTAR GAMBAR

	<b>Halaman</b>
Gambar 2.1	Skema Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter ..... 19
Gambar 2.2	Skema Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Moneter Langsung..... 22
Gambar 2.3	Skema Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Nilai Tukar ..... 23
Gambar 2.4	Skema Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Suku Bunga ..... 25
Gambar 2.5	Skema Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Kredit Perbankan..... 26
Gambar 2.6	Skema Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Ekspektasi Inflasi ..... 28
Gambar 2.7	Skema Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Harga Aset..... 29
Gambar 2.8	Kerangka Konseptual Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Suku Bunga di Indonesia..... 32
Gambar 4.1	Perkembangan <i>Output Gap</i> Tahun 2000-2014 ..... 58
Gambar 4.2	Perkembangan Inflasi Tahun 2000-2014 ..... 59
Gambar 4.3	Respon Suku Bunga Pasar Uang Antar Bank terhadap <i>Shock</i> Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia..... 75
Gambar 4.4	Respon Suku Bunga Kredit Terhadap <i>Shock</i> Suku Bunga Pasar uang Antar Bank..... 76
Gambar 4.5	Respon <i>Output Gap</i> terhadap <i>Shock</i> Suku Bunga Kredit..... 77
Gambar 4.6	Respon Inflasi terhadap <i>Shock Output Gap</i> ..... 78
Gambar 4.7	Respon Suku Bunga Pasar Uang Antar Bank terhadap <i>Shock</i> Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia..... 79
Gambar 4.8	Respon Suku Bunga Deposito Terhadap <i>Shock</i> Suku Bunga Pasar uang Antar Bank..... 80
Gambar 4.9	Respon <i>Output Gap</i> terhadap <i>Shock</i> Suku Bunga Deposito .. 81
Gambar 4.10	Respon Inflasi terhadap <i>Shock Output Gap</i> ..... 82
Gambar 4.11	<i>Time Lag</i> dari Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Suku Bunga ..... 90

## DAFTAR LAMPIRAN

	<b>Halaman</b>
Lampiran 1. Uji Akar Unit.....	97
Lampiran 2. Hasil Estimasi VECM .....	106
Lampiran 3. Hasil Uji <i>Impulse Response Function</i> .....	112
Lampiran 4. Hasil Uji <i>Forecast Error Variance Decomposition</i> .....	116

## **BAB I PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Krisis ekonomi tahun 1997-1998 yang terjadi di Indonesia telah menunjukkan pentingnya menjaga kestabilan makro ekonomi. Krisis yang pada awalnya berasal dari krisis perekonomian global ditandai dengan jatuhnya nilai mata uang *Baht* Thailand memicu krisis perekonomian nasional. Tingginya jumlah utang luar negeri dan merosotnya nilai tukar rupiah terhadap *dollar* Amerika semakin memperparah krisis perekonomian yang ada. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa kebijakan-kebijakan yang ditempuh pemerintah pada masa sebelum krisis mengandung banyak kelemahan dikarenakan tidak sesuai lagi dengan perkembangan perekonomian nasional dan internasional.

Berdasarkan kondisi krisis ekonomi yang terjadi pada tahun 1997-1998 tersebut, maka Bank Indonesia selaku otoritas moneter diharapkan dan diandalkan untuk mengembalikan keadaan perekonomian yang stabil serta mencegah terjadinya krisis perekonomian pada tahun-tahun mendatang. Karena dengan stabilnya perekonomian suatu Negara, maka akan menciptakan suasana kondusif dalam kegiatan perekonomian. Untuk mewujudkannya, Bank Indonesia perlu melakukan penyesuaian terhadap kebijakan moneter yang telah ditempuh serta mengarahkan kebijakan tersebut untuk menciptakan dan menjaga stabilitas moneter di Indonesia. Penyesuaian terhadap kebijakan moneter tersebut dilakukan dengan merumuskan Undang-Undang tentang Bank Indonesia.

Undang-Undang Bank Indonesia No. 23 tahun 1999 sebagaimana telah diamandemen dengan UU No. 3 tahun 2004 pasal 7 menyatakan bahwa tujuan Bank Indonesia adalah mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah yang merupakan tujuan tunggal Bank Indonesia. Untuk mencapai tujuan tunggal tersebut, Bank Indonesia melaksanakan kebijakan moneter secara berkelanjutan, konsisten, transparan, dan harus mempertimbangkan kebijakan umum pemerintah di bidang perekonomian. Pada Undang-Undang tersebut Bank Indonesia diberikan kewenangan penuh dalam melaksanakan kebijakan moneter dengan tujuan stabilisasi nilai rupiah.

Kebijakan moneter dengan tujuan stabilisasi nilai rupiah sudah di mulai di Indonesia sejak tahun 2000, namun baru diterapkan secara formal pada bulan Juli tahun 2005. Tujuan tunggal kebijakan moneter Bank Indonesia tersebut terangkum dalam kerangka kerja penargetan inflasi (*Inflation Targeting Framework*). Penargetan inflasi adalah sebuah kerangka kerja kebijakan moneter dengan adanya pernyataan resmi dari bank sentral bahwa tujuan akhir kebijakan moneter adalah mencapai dan menjaga tingkat inflasi yang rendah, dan mengumumkan target inflasi tersebut kepada publik (Banjarnahor, 2008:1). Penargetan inflasi ini secara jelas menyatakan bahwa tujuan akhir kebijakan moneter adalah mencapai dan menjaga tingkat inflasi yang rendah dan stabil. Untuk mencapai keinginan tersebut, Bank Indonesia menetapkan target inflasi yang harus dicapai setiap tahunnya.

Salah satu kebijakan moneter pemerintah untuk mencapai laju inflasi yang rendah dan stabil adalah dengan menaikkan atau menurunkan suku bunga acuan Bank Indonesia atau disebut *BI Rate*. *BI rate* diimplementasikan melalui instrumen kebijakan moneter melalui operasi pasar terbuka yaitu dengan SBI satu bulan. Hal ini disebabkan SBI satu bulan telah ditetapkan sebagai patokan oleh perbankan dan pelaku pasar di Indonesia bahkan dijadikan sasaran operasional untuk memperkuat sinyal respon kebijakan moneter yang ditempuh Bank Indonesia. Bekerjanya suku bunga acuan tersebut hingga mempengaruhi inflasi disebut dengan mekanisme transmisi kebijakan moneter. Mekanisme transmisi kebijakan moneter ini menggambarkan tindakan Bank Indonesia melalui perubahan-perubahan instrumen moneter dan sasaran operasionalnya hingga mempengaruhi variabel-variabel ekonomi dan keuangan sebelum mencapai ke sasaran akhir yaitu inflasi (Hutagalung, 2012:19). Konsistensi kebijakan moneter dapat dilihat pada perubahan pada *BI rate*. *Pertama*, kenaikan *BI rate* dilakukan apabila prakiraan inflasi diharapkan bergerak ke atas dan akan berada dikisaran sasaran inflasi. *Kedua*, penurunan *Bi rate* dilakukan apabila prakiraan inflasi yang diharapkan bergerak ke bawah dan berada di kisaran sasaran inflasi. *Ketiga*, tingkat *BI rate* tidak berubah apabila prakiraan inflasi masih berada di kisaran inflasi (Irwan, 2012:149). Untuk melihat respon Bank Indonesia dalam mengeluarkan suku bunga acuannya dengan tujuan meredam laju inflasi serta target inflasi yang ingin dicapai Bank Indonesia dapat dilihat pada Tabel 1 berikut:

**Tabel. 1. Perkembangan BI Rate, Inflasi dan Target Inflasi di Indonesia Tahun 2004-2013**

Tahun	BI Rate (%)	Inflasi (%)	Target Inflasi
2004	-	6,40	5,5±1%
2005	12,75	17,11	6±1%
2006	9,75	6,60	8±1%
2007	8,00	6,59	6±1%
2008	9,25	11,06	5±1%
2009	6,50	2,78	4,5±1%
2010	6,50	6,96	5±1%
2011	6,00	3,79	5±1%
2012	5,75	4,30	4,5±1%
2013	7,50	8,38	4,5±1%

Sumber: BI, BPS dan PMK

Tabel 1 menjelaskan perkembangan BI rate, inflasi dan target inflasi yang ingin dicapai Bank Indonesia selama tahun 2004 hingga tahun 2013. Pada tahun 2005, terjadi peningkatan inflasi sebesar 17,11% yang jauh dari perkiraan pemerintah yang menargetkan target inflasi sebesar 6 ± 1%. Hal ini disebabkan oleh *Administered Price* seperti kenaikan bahan bakar minyak (BBM) yang diikuti dengan kenaikan harga barang-barang pokok lainnya. Bank Indonesia menetapkan untuk menaikkan BI rate sebesar 12,75% untuk meredam laju inflasi tersebut hingga pada tahun 2006 tingkat inflasi turun menjadi 6,60%. Pada tahun 2008 tingkat inflasi kembali naik sebesar 11,06%. Hal ini disebabkan oleh pelemahan perekonomian dunia dan masalah pada pasar keuangan global. Oleh karena itu, pemerintah menetapkan BI rate sebesar 9,25%, sehingga pada tahun 2009 tingkat inflasi turun menjadi 2,78%. Inflasi yang tinggi juga terjadi pada tahun 2013, dengan tingkat inflasi sebesar 8,38%. Kenaikan ini dipicu oleh kenaikan tingkat harga barang impor dan kenaikan harga BBM.

Kenaikan *BI rate* akan memicu persoalan di sektor riil, karena dengan naiknya tingkat *BI rate* akan mendorong kenaikan suku bunga antar bank dan suku bunga deposito yang mengakibatkan kenaikan suku bunga kredit, sedangkan jika *BI rate* diturunkan maka akan memicu pelarian dana jangka pendek yang akan mengganggu stabilitas nilai tukar rupiah dan pertumbuhan ekonomi. Target inflasi yang ingin dicapai oleh Bank Indonesia tidak sesuai dengan besaran inflasi yang terjadi di Indonesia. Peningkatan *BI rate* yang tinggi dalam rangka menurunkan laju inflasi malah menurunkan inflasi dibawah target inflasi. Artinya, bahwa sinyal *BI rate* belum mampu sepenuhnya mengontrol inflasi menuju target inflasi.

Efektivitas mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui berbagai jalur penting untuk dibahas, karena hal tersebut digunakan untuk mengetahui jalur transmisi mana yang paling efektif dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter sebagai dasar dalam merumuskan strategi kebijakan moneter. Efektivitas tersebut diukur dengan dua indikator yaitu *pertama*, lamanya tenggang waktu masing-masing jalur transmisi tersebut bekerja. Pentingnya menentukan lamanya tenggang waktu tersebut untuk mengetahui jalur mana yang paling cepat dalam merespon adanya perubahan instrumen moneter dan suku bunga acuan Bank Indonesia hingga mencapai laju inflasi serta variabel mana yang akan dijadikan sasaran operasional kebijakan moneter (Warjiyo, 2004:11). *Kedua*, berapa besar kekuatan masing-masing variabel pada jalur mekanisme transmisi kebijakan moneter dalam merespon adanya *shock* dari kebijakan moneter (Natsir, 2011:2). Namun, jalur-jalur tersebut dari pemberlakuan instrumen kebijakan moneter hingga mencapai sasaran akhir

kebijakan moneter memiliki hubungan yang kurang stabil dan kompleks. Sehingga para ahli ekonomi menyebut proses ini sebagai *black box*.

Peningkatan yang pesat di sektor keuangan seperti semakin majunya inovasi produk-produk keuangan dan proses sekuritisasi antara sektor riil dan sektor moneter yang menyebabkan semakin pentingnya transmisi kebijakan moneter melalui jalur harga, yaitu jalur suku bunga dan nilai tukar. Hal ini dikarenakan kedua jalur tersebut perannya semakin besar dalam mempengaruhi aliran modal yang masuk dan keluar, apalagi negara Indonesia dengan sistem ekonomi yaitu perekonomian terbuka kecil.

Natsir (2007) menyatakan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga, jalur nilai tukar dan ekspektasi inflasi efektif mewujudkan tujuan akhir kebijakan moneter di Indonesia. Dimana mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga membutuhkan tenggang waktu sekitar 10 triwulan dan mampu menjelaskan variasi inflasi sekitar 63,11%. Lain halnya dengan mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur nilai tukar yang membutuhkan tenggang waktu sekitar 16 triwulan dan mampu menjelaskan variasi inflasi sebesar 19,69%. Sedangkan mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur ekspektasi inflasi membutuhkan tenggang waktu 12 triwulan dan mampu menjelaskan variasi inflasi sebesar 19,52%.

Penelitian mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia telah dilakukan oleh Goeltom (2008). Goeltom meneliti mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia dengan menggunakan jalur-jalur MTKM seperti jalur suku bunga, jalur nilai tukar, jalur harga aset, jalur kredit,

jalur neraca keuangan, dan jalur ekspektasi inflasi. Jalur-jalur tersebut akan dilihat pengaruhnya dalam tiga kondisi krisis perekonomian yang terjadi di Indonesia yakni kondisi sebelum krisis sebelum tahun 1997, saat terjadi krisis dari tahun 1997 hingga tahun 1999 dan setelah krisis berlangsung dari tahun 2000 hingga tahun 2005. Sebelum krisis berlangsung Jalur suku bunga dan Jalur nilai tukar memegang peranan yang besar dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia, sedangkan jalur harga aset, jalur kredit, jalur neraca keuangan tidak efektif dan tidak berjalan dengan baik pada kondisi pra-krisis. Saat krisis ekonomi berlangsung tahun 1997 hingga tahun 1999, jalur harga aset, jalur kredit, dan jalur neraca keuangan memiliki peranan besar dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia.

Saat pasca-krisis berlangsung antar tahun 2000-2005, mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga, jalur nilai tukar, jalur harga aset, dan jalur kredit memegang peranan yang besar. Dimana *shock* suku bunga SBI mampu menjelaskan variasi inflasi sebesar 59 persen pada jalur nilai tukar, *shock* dari suku SBI mampu menjelaskan variasi inflasi sebesar 43 persen pada jalur harga aset, *shock* dari suku bunga SBI mampu menjelaskan variasi inflasi sebesar 41 persen pada jalur kredit, dan *shock* dari suku bunga SBI mampu menjelaskan variasi inflasi sebesar 60 persen pada jalur suku bunga. Hal ini membuktikan bahwa jalur suku bunga memegang peranan yang lebih besar dibandingkan dengan jalur nilai tukar, jalur kredit dan jalur harga aset.

Alfian (2011) juga melakukan penelitian mengenai efektifitas mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga. Melalui jalur ini dibutuhkan *time lag* sekitar 4 bulan hingga terwujudnya pertumbuhan kredit di sektor swasta. Respon variabel-variabel pada jalur ini terhadap *shock* suku bunga SBI relatif lemah masing-masing membutuhkan satu *time lag* untuk merespon *shock* SBI. Selain itu, untuk melakukan *forecast* agregat kredit variabel penentunya adalah suku bunga pasar uang antarbank, suku bunga deposito dan suku bunga kredit. Dimana kontribusi variabel masing-masing variabel terhadap agregat kredit terus meningkat dari periode pertama hingga periode ke-20. Sesuai dengan uji unit *root test* yang tidak stasioner pada kondisi *level* (tidak terkointegrasi) sehingga tidak dapat menganalisa apakah kebijakan moneter berpengaruh pada jangka panjang. Pada hasil *Impulse Respons* diketahui bahwa sasaran operasional merespon lemah terhadap perubahan variabel kebijakan moneter dan agregat kredit memiliki respon yang relatif kuat terhadap perubahan suku bunga perbankan. Sedangkan, pada tabel dekomposisi variasi dapat disimpulkan bahwa kebijakan moneter dapat menjelaskan variasi dari sasaran operasional dan sasaran antara, variabel kebijakan moneter juga mampu menjelaskan perubahan suku bunga perbankan.

Penelitian mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga telah dibuktikan di negara lain, seperti halnya di negara Nigeria (Kelikuwe, 2014). Bank Sentral Nigeria menetapkan tingkat suku bunga kebijakan yang stabil pada 12 persen selama kurun waktu 3 tahun

terakhir, hasilnya menunjukkan bahwa dengan stabilnya tingkat suku bunga riil akan memberikan insentif pada investasi dalam negeri untuk terus berkembang. Hubungan antara suku bunga riil, inflasi dan *output* pada negara berkembang akan terjadi dalam periode jangka panjang. Dalam jangka panjang peningkatan suku bunga sebanyak 10 persen akan mengurangi *output* sebanyak 0.8 persen melalui perubahan investasi dan konsumsi *agregat*.

Penelitian ini akan mengkaji mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga di Indonesia. Jalur suku bunga dipilih karena fenomena suku bunga acuan Bank Indonesia yang belum sepenuhnya dapat mengontrol besaran inflasi di Indonesia. Layaknya negara yang sedang berkembang, peran perbankan dalam perekonomian di Indonesia menyebabkan dunia usaha dan masyarakat menggantungkan diri pada jasa perbankan berupa kredit untuk membiayai kegiatan-kegiatan mereka. Sehingga perubahan suku bunga acuan Bank Indonesia akan mempengaruhi aktivitas perekonomian dan keuangan (Sholeh, 2010:4).

Meskipun telah banyak penelitian yang mengkaji efektivitas mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga, namun belum mampu menjawab mengapa tingkat inflasi belum mampu sepenuhnya dapat dikontrol sesuai dengan target inflasi yang ditetapkan Bank Indonesia, sehingga penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga dalam mewujudkan sasaran akhir kebijakan moneter dengan judul: **“Analisis Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Suku Bunga di Indonesia”**

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang diatas maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah terdapat hubungan dalam jangka panjang pada mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga di Indonesia?
2. Seberapa besar kontribusi mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga dalam mewujudkan sasaran akhir kebijakan moneter di Indonesia?
3. Berapa lama tenggang waktu (*time lag*) yang dibutuhkan mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga dalam menjelaskan sasaran akhir kebijakan moneter di Indonesia?

## **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui hubungan dalam jangka panjang pada mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga di Indonesia?
2. Untuk mengetahui seberapa besar kontribusi mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga dalam mewujudkan sasaran akhir kebijakan moneter di Indonesia.
3. Untuk mengetahui lamanya tenggang waktu (*time lag*) yang dibutuhkan mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga dalam menjelaskan sasaran akhir kebijakan moneter di Indonesia.

#### **D. Manfaat Penelitian**

Dengan penelitian yang dilakukan ini, mampu memberikan manfaat yang antara lain adalah:

1. Bagi setiap pengambil kebijakan khususnya Bank Indonesia selaku otoritas moneter dalam merumuskan kebijakan moneter di Indonesia.
2. Mampu memberikan gambaran mengenai perkembangan mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia
3. Menambah khasanah ilmu pengetahuan, khususnya mengenai kebijakan moneter di Indonesia.
4. Sebagai referensi dan bahan pembandingan bagi penelitian lain yang berkaitan dengan variabel yang diteliti.

## **BAB II**

### **KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS**

#### **A. Kajian Teori**

##### **1. Kebijakan Moneter**

Warjiyo (2004:62) menyatakan bahwa kebijakan moneter merupakan kebijakan otoritas moneter atau bank sentral dalam bentuk pengendalian besaran moneter (*Monetary Aggregates*) untuk mencapai perkembangan kegiatan perekonomian yang diinginkan.

Nopirin (2000:45) menyatakan bahwa kebijakan moneter adalah tindakan yang dilakukan oleh penguasa moneter (biasanya bank sentral) untuk mempengaruhi jumlah uang beredar dan kredit yang pada gilirannya akan mempengaruhi kegiatan ekonomi masyarakat.

Pohan (2008:38) menyatakan bahwa kebijakan moneter merupakan bagian integral kebijakan ekonomi makro yang dilakukan untuk mendukung tercapainya berbagai sasaran akhir pembangunan ekonomi, diantaranya pertumbuhan ekonomi suatu negara, terciptanya lapangan kerja, stabilnya harga, dan keseimbangan neraca pembayaran

Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan moneter merupakan upaya untuk mencapai tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi secara berkelanjutan dengan tetap mempertahankan kestabilan harga. Untuk mencapai tujuan tersebut bank sentral berusaha mengatur keseimbangan antara jumlah uang yang beredar dengan persediaan barang agar inflasi dapat terkendali, tercapainya kesempatan kerja dan kelancaran dalam pasokan

barang. Dalam pelaksanaannya, strategi kebijakan moneter suatu Negara berbeda dengan strategi kebijakan moneter di Negara lain, sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai dan kondisi perekonomian yang sedang berlangsung di Negara tersebut.

Kebijakan moneter yang diterapkan pada kondisi perekonomian yang sedang berkembang berbeda dengan kebijakan moneter yang diterapkan saat kondisi perekonomian sedang lesu (*depression*). Selanjutnya apabila kestabilan dalam kegiatan perekonomian terganggu, maka kebijakan moneter dapat dipakai untuk memulihkan (tindakan stabilisasi) perekonomian. Pengaruh kebijakan moneter pertama kali akan dirasakan oleh sektor perbankan, yang kemudian ditransfer pada sektor riil. Maka kebijakan moneter berdasarkan laporan tahunan Bank Indonesia dapat di golongkan menjadi dua, yaitu:

- a. Kebijakan Moneter Ekspansif (*Monetary Expansive Policy*) Merupakan kebijakan moneter yang bertujuan untuk mendorong kegiatan perekonomian, yaitu dengan meningkatkan jumlah uang beredar.
- b. Kebijakan Moneter Kontraktif (*Monetary Contractive Policy*) Merupakan kebijakan moneter yang bertujuan untuk memperlambat kegiatan perekonomian, yaitu dengan mengurangi jumlah uang beredar.

## **2. Kerangka Umum Kebijakan Moneter**

Pohan (2008:37) menyatakan bahwa kerangka umum yang digunakan bank sentral dalam mempengaruhi kebijakan moneter meliputi instrumen-instrumen kebijakan moneter, sasaran operasional, sasaran antara dan sasaran akhir.

### **a. Instrumen - Instrumen Kebijakan Moneter**

Instrumen pengendalian moneter digunakan oleh bank sentral untuk mempengaruhi jumlah uang beredar dan tingkat suku bunga.

#### **1) Operasi Pasar Terbuka (*Open-Market Operations*)**

Merupakan kegiatan pembelian dan penjualan surat-surat berharga jangka pendek dengan tujuan untuk mengatur jumlah uang beredar. Ketika bank sentral ingin mengurangi jumlah uang beredar, maka bank sentral akan menjual surat-surat berharga kepada bank-bank agar cadangan bank berkurang sehingga kemampuan bank memberikan pinjaman kepada debitur menurun. Sebaliknya, apabila bank sentral ingin menambah jumlah uang beredar, bank sentral akan membeli surat-surat berharga dari bank-bank agar cadangan bank bertambah sehingga mampu meningkatkan kemampuan bank-bank memberikan pinjaman kepada debitur sehingga jumlah uang beredar meningkat.

#### **2) Cadangan Wajib Minimum (*Reserve Requirement*)**

Merupakan ketentuan Bank sentral yang mengatur besarnya tingkat cadangan minimum bank sehingga dapat mengatur kelebihan cadangan yang dapat disalurkan berupa pinjaman ke debitur. Semakin kecil cadangan minimum, semakin besar kemampuan bank memanfaatkan cadangannya untuk memberikan pinjaman ke debitur sehingga jumlah uang beredar meningkat. Sedangkan semakin besar cadangan minimum, semakin kecil pula kemampuan bank memanfaatkan cadangannya untuk

memberikan pinjaman ke debitur sehingga jumlah uang beredar berkurang.

**3) Tingkat Bunga Diskonto / Fasilitas Diskonto (*Discount Rate*)**

Merupakan kebijakan moneter bank sentral dalam mempengaruhi jumlah uang beredar melalui penetapan tingkat diskonto pinjaman kepada bank. Dengan menetapkan tingkat diskonto yang tinggi, maka bank akan mengurangi permintaan kredit kepada bank sentral yang pada gilirannya akan mengurangi jumlah uang beredar. Sebaliknya, penetapan tingkat diskonto yang rendah akan meningkatkan permintaan pinjaman ke bank sentral dan disalurkan lagi berupa pinjaman ke debitur yang selanjutnya akan menambah jumlah uang beredar.

**4) Intervensi Valuta Asing (*Foreign Exchange Intervention*)**

Merupakan kebijakan bank sentral untuk mempengaruhi jumlah uang beredar atau likuiditas di pasar uang melalui jual beli valuta asing atau cadangan devisa. Apabila Bank Sentral ingin mengetatkan likuiditas rupiah di pasar uang maka Bank Sentral akan menjual cadangan devisanya. Sebaliknya pembelian valuta asing oleh bank sentral akan meningkatkan likuiditas rupiah di pasar uang.

**5) Imbauan Moral (*Moral Suasion*)**

Merupakan kebijakan Bank sentral yang melakukan imbauan kepada bank-bank untuk melakukan kebijakan tertentu. Imbauan ini bersifat mengarahkan atau memberikan informasi makro untuk dijadikan masukan bagi bank-bank umum.

**b. Sasaran Operasional (*Operational Targeting*)**

Sasaran operasional merupakan sasaran yang ingin segera dicapai oleh bank sentral dalam operasi moneter dan dapat berjalan sesuai dengan rencana. Variabel sasaran operasional digunakan untuk mengarahkan tercapainya sasaran antara. Kriteria sasaran operasional antara lain: (1). Dipilih dari variabel moneter yang memiliki hubungan yang stabil dengan sasaran antara, (2). Dapat dikendalikan oleh Bank Sentral, (3). akurat dan tidak sering direvisi. Beberapa pilihan sasaran operasional yang dapat digunakan antara lain adalah suku bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB), suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), dan tingkat diskonto Surat Berharga Pasar Uang (SBPU).

**c. Sasaran Antara (*Intermediate Targeting*)**

Sasaran antara merupakan sasaran yang menghubungkan sasaran operasional dan sasaran akhir secara tidak langsung dan kompleks serta membutuhkan *time lag* yang panjang. Sasaran antara merupakan indikator untuk menilai kinerja keberhasilan kebijakan moneter, sasaran antara dipilih dari variabel-variabel yang memiliki keterkaitan stabil dengan sasaran akhir. Pohan (2008:41) menyatakan bahwa sasaran antara ada dua pilihan variabel yang dapat digunakan, yaitu suku bunga (*interest rate*) dan jumlah uang beredar (*monetary aggregates*).

#### **d. Sasaran Akhir (*Ultimate Targeting*)**

Target kebijakan moneter diantaranya adalah stabilitas harga, pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang, kesempatan kerja, dan keseimbangan neraca pembayaran. Keseluruhan target tersebut dapat tercapai secara serempak dan optimal namun antara target satu dengan target lainnya saling kontradiktif, yang artinya bahwa untuk mencapai sasaran tersebut secara serempak dan optimal adalah tidak mungkin. Hal ini dibuktikan dengan adanya *trade-off* antara inflasi dan pengangguran. (Pohan, 2008:40)

Ketika Bank Indonesia ingin mendorong pertumbuhan ekonomi dan memperluas kesempatan kerja dengan cara melakukan ekspansi moneter. Tindakan Bank Indonesia tersebut mempunyai dampak negatif terhadap kestabilan harga dan keseimbangan neraca pembayaran. Tindakan ini akan mendorong naiknya laju inflasi, sehingga akan mempengaruhi kegiatan ekspor, impor barang dan jasa. Sebaliknya, saat Bank Indonesia ingin mencapai kestabilan harga dan keseimbangan neraca pembayaran dengan melakukan kontraksi moneter. Tindakan ini akan mendorong kenaikan suku bunga yang selanjutnya akan menghambat investasi dan produksi lalu mengakibatkan rendahnya pertumbuhan ekonomi dan tingginya pengangguran. Oleh karena itu, sesuai dengan Undang-Undang No.23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia dan yang telah direvisi menjadi Undang-Undang No.3 Tahun 2004, sasaran akhir Bank Indonesia telah bersifat tunggal, yaitu menjaga kestabilan harga atau inflasi.

### 3. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter

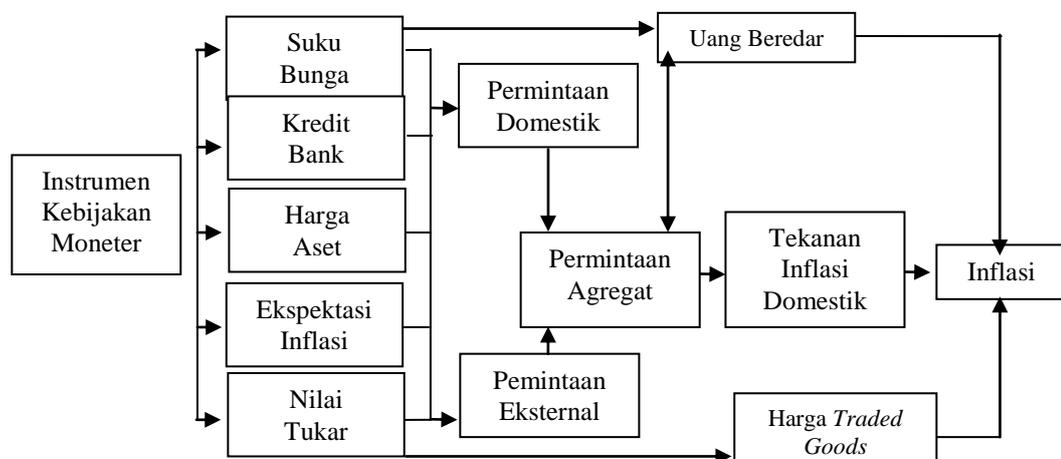
Warjiyo (2004:3) menyatakan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter merupakan proses kebijakan moneter yang ditempuh bank sentral terhadap suatu proses tertentu mengenai bagaimana kebijakan moneter berpengaruh pada pertumbuhan ekonomi dan inflasi.

Mekanisme transmisi kebijakan moneter dimulai sejak bank sentral menggunakan instrumen moneter dalam implementasi kebijakan moneternya sampai terlihat pengaruh terhadap aktifitas perekonomian, baik secara langsung maupun secara bertahap. Pengaruh tindakan otoritas moneter terhadap aktivitas perekonomian ini terjadi melalui berbagai jalur, di antaranya melalui jalur moneter langsung, jalur suku bunga, jalur nilai tukar, jalur kredit perbankan, jalur harga aset dan jalur ekspektasi inflasi. Di bidang keuangan, kebijakan moneter berpengaruh terhadap perkembangan suku bunga, nilai tukar dan harga saham di samping volume dana masyarakat di bank, kredit yang disalurkan bank kepada dunia usaha, penanaman dana pada obligasi dan saham. Sementara itu di sektor riil, kebijakan moneter selanjutnya mempengaruhi kegiatan konsumsi, investasi dan produksi, ekspor dan impor serta harga barang dan jasa.

Mekanisme transmisi kebijakan moneter sering disebut "*black box*" (Natsir, 2007:4), karena dalam kenyataannya mekanisme transmisi kebijakan moneter merupakan proses yang kompleks, hal ini banyak dipengaruhi oleh tiga faktor, yaitu:

- a. Perubahan dari perilaku bank sentral, perbankan dan para pelaku ekonomi dalam berbagai kegiatan perekonomian dan bidang keuangan. Mekanisme transmisi kebijakan moneter sering diliputi ketidakpastian dan relatif sulit untuk diprediksi karena adanya perubahan perilaku dan ekspektasi.
- b. Lamanya tenggang waktu (*time lag*) sejak kebijakan moneter ditempuh sampai tercapainya tujuan akhir kebijakan moneter. Hal ini disebabkan karena transmisi moneter banyak berkaitan dengan berbagai variabel ekonomi dan keuangan yang selalu berubah sejalan dengan perkembangan perekonomian nasional.
- c. Terjadinya perubahan pada jalur-jalur transmisi moneter itu di suatu negara sesuai dengan perkembangan ekonomi dan keuangan negaranya. Dalam perekonomian yang semakin terbuka sejalan dengan arus globalisasi, perkembangan perekonomian suatu negara akan dipengaruhi pula oleh perkembangan perekonomian negara lain.

Secara umum, mekanisme transmisi kebijakan moneter dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1. Skema Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter (Warjiyo, 2004:29)

Kebijakan moneter yang ditempuh Bank Indonesia selaku otoritas moneter dapat terlihat pada Gambar 1 diatas. Ketika Bank Indonesia mengeluarkan instrumen kebijakan moneter, misal melalui operasi pasar terbuka dengan lelang SBI, maka akan mempengaruhi perkembangan suku bunga SBI dan uang primer. Selanjutnya, operasi moneter tersebut akan mempengaruhi perkembangan uang beredar, suku bunga, kredit perbankan, harga aset, nilai tukar dan ekspektasi inflasi di masyarakat. Perubahan yang terjadi pada jalur-jalur mekanisme transmisi kebijakan ini akan berpengaruh terhadap besarnya konsumsi dan investasi yang merupakan bagian dari permintaan domestik. Perubahan yang terjadi juga berpengaruh terhadap besarnya ekspor dan impor yang merupakan bagian dari permintaan eksternal serta permintaan agregat secara keseluruhan. Namun, besarnya permintaan agregat tidak akan selalu sama dengan besarnya penawaran agregat karena ditentukan oleh besaran produksi barang dan jasa nasional. Kesenjangan output yang terjadi dalam perekonomian akan menimbulkan tekanan inflasi dari dalam domestik. Sedangkan, tekanan inflasi dari sisi eksternal (asing) juga terjadi melalui pengaruh langsung perubahan nilai tukar terhadap perkembangan harga barang-barang yang diimpor dari luar negeri. (Warjiyo,2004:29).

Dengan adanya perkembangan di bidang keuangan dan perubahan dalam struktur perekonomian, maka ada terdapat enam jalur mekanisme transmisi kebijakan moneter, yang akan dijelaskan sebagai berikut:

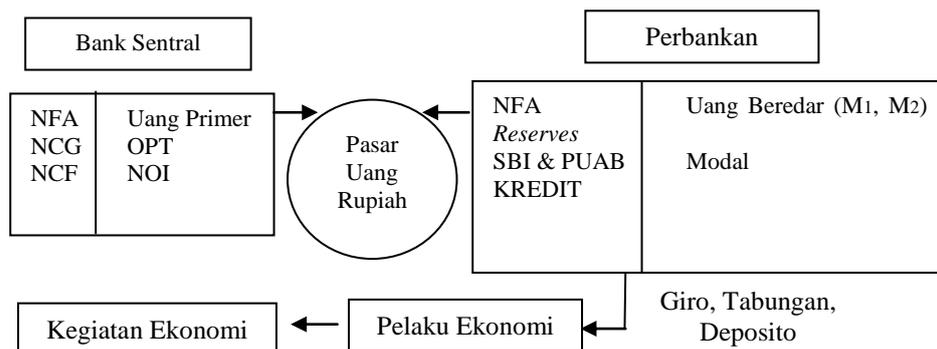
**a. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Moneter Langsung**

Warjiyo (2008:14) menyebutkan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur moneter langsung umumnya mengkaji penawaran uang dalam perekonomian, yang pertama kali dijelaskan oleh *Quantity Theory of Money* (Fisher, 1911). Teori ini menjelaskan hubungan langsung dan sistematis antara pertumbuhan jumlah uang beredar dan inflasi, dimana jumlah uang beredar (M) dikalikan dengan tingkat perputaran uang (V) sama dengan jumlah output atau transaksi ekonomi/output riil (T) dikalikan dengan tingkat harga (P). Dengan kata lain, dalam keseimbangan, jumlah uang beredar yang digunakan dalam seluruh kegiatan perekonomian (MV) sama dengan jumlah output yang dihitung dengan harga berlaku yang ditransaksikan (PT).

Mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur moneter langsung merupakan konsekuensi langsung dari proses perputaran uang dalam kegiatan ekonomi yang terjadi pada 2 tahapan. Tahap *pertama*, bank sentral melakukan operasi moneter untuk pengendalian uang beredar yang ada di masyarakat, baik M1 maupun M2, dimana uang primer sebagai sasaran operasional. Tahap *kedua*, bank-bank mengelola likuiditasnya dalam bentuk cadangan (*bank reserves*) yang dapat dipergunakan kapanpun dibidang perkreditan dan pengerahan dana kepada pelaku

ekonomi yang menggunakan uang beredar, M1 dan M2 untuk menopang kegiatan ekonominya. (Warjiyo, 2004:16)

Berikut skema mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur moneter langsung:



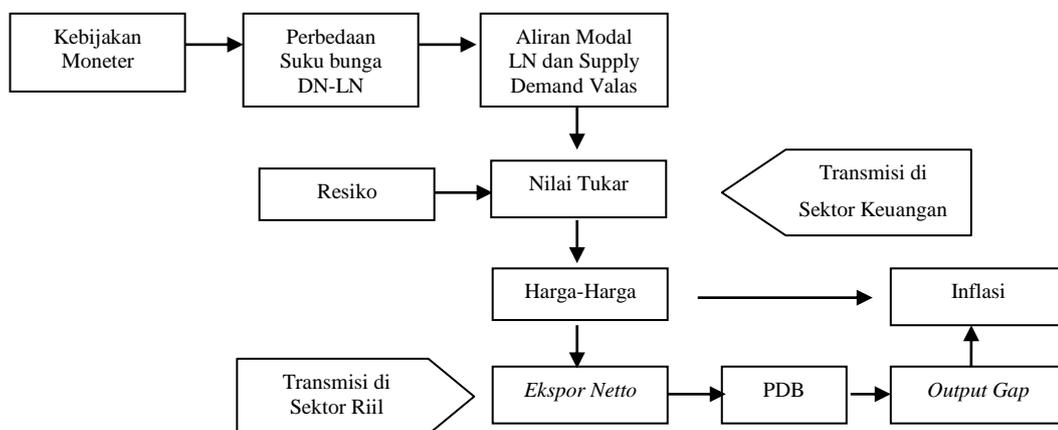
Gambar 2.2. Skema Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Moneter Langsung (Warjiyo, 2004:16)

#### b. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Nilai Tukar

Mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur nilai tukar menekankan pentingnya aset finansial dalam valuta asing yang berasal dari hubungan kegiatan ekonomi suatu Negara dengan Negara lain. Pengaruhnya terjadi pada aliran dana yang masuk dan keluar suatu negara yang terjadi antara lain karena aktivitas perdagangan antar negara dan aliran modal investasi seperti yang tercermin dalam neraca pembayaran. Selanjutnya perubahan nilai tukar dan aliran dana masuk dan keluar negeri akan mempengaruhi kegiatan ekonomi riil dinegara yang bersangkutan. Semakin terbuka perekonomian suatu negara yang disertai dengan sistem nilai tukar mengambang dan sistem devisa bebas semakin besar pula pengaruh nilai tukar dan aliran dana luar negeri terhadap perekonomian dalam negeri (Pohan, 2008:24).

Berikut skema mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur

nilai tukar:



Gambar 2.3. Skema Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Nilai Tukar (Warjiyo, 2004:22)

Pohan (2008:25) menjelaskan mengenai interaksi antara bank sentral dengan perbankan dan para pelaku ekonomi dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur nilai tukar sebagai berikut:

- a) *Pada tahap awal*, operasi moneter oleh bank sentral akan mempengaruhi baik secara langsung maupun secara tidak langsung terhadap perkembangan nilai tukar, pengaruh langsung terjadi sehubungan dengan operasi moneter melalui intervensi, jual beli valuta asing dalam rangka stabilisasi nilai tukar. Sementara itu pengaruh tidak langsung terjadi karena operasi moneter yang dilakukan oleh bank sentral mempengaruhi perkembangan suku bunga di pasar uang dalam negeri sehingga mempengaruhi perbedaan suku bunga dalam negeri dan suku bunga luar negeri (paritas suku bunga), yang selanjutnya akan mempengaruhi besarnya aliran dana dari dan ke luar negeri.

b) *Pada tahap kedua*, perubahan nilai tukar berpengaruh baik langsung maupun tidak langsung terhadap perkembangan harga-harga barang dan jasa di dalam negeri. Pengaruh langsung terjadi karena perubahan nilai tukar mempengaruhi pola pembentukan harga oleh perusahaan dan ekspektasi inflasi oleh masyarakat khususnya terhadap barang-barang impor. Sementara itu, pengaruh tidak langsung terjadi karena perubahan nilai tukar mempengaruhi kegiatan ekspor dan impor yang pada gilirannya berdampak pada *output* dan perkembangan harga-harga barang dan jasa.

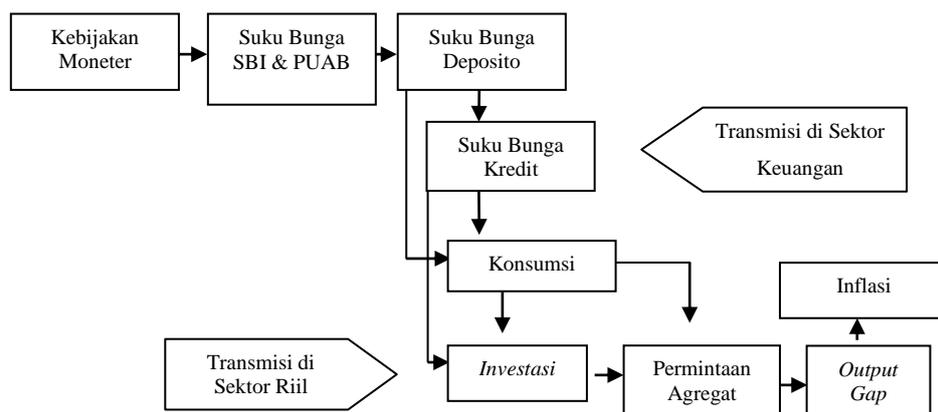
**c. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Suku Bunga**

Taylor, 1995 dan Bofinger, 2001 (dalam Natsir, 2007:4) mengatakan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga yang ditempuh bank sentral akan mempengaruhi perkembangan berbagai suku bunga di sektor keuangan dan selanjutnya akan berpengaruh terhadap pada tingkat inflasi dan output riil. Ada beberapa tahapan yang harus ditempuh oleh mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga ini. *Pertama*, kebijakan moneter yang ditempuh bank sentral akan mempengaruhi suku bunga SBI dan suku bunga pasar uang antarbank (PUAB). Selanjutnya, perubahan ini akan mempengaruhi suku bunga deposito yang ditawarkan bank ke nasabah dan suku bunga kredit yang dibebankan bank kepada debiturnya.

Tahap *kedua*, transmisi suku bunga dari sektor keuangan ke sektor riil akan tergantung pada pengaruhnya terhadap permintaan konsumsi dan investasi. Pengaruh suku bunga terhadap konsumsi berkaitan dengan peran

bunga merupakan komponen dari pendapatan masyarakat (*income effect*) dan bunga kredit sebagai pembiayaan konsumsi (*substitution effect*). Sedangkan, pengaruh suku bunga terhadap investasi terjadi karena bunga kredit merupakan komponen biaya modal (*cost of capital*), selain *yield* obligasi dan dividen saham. Pengaruh perubahan suku bunga terhadap konsumsi dan investasi selanjutnya akan berdampak pada permintaan agregat yang pada gilirannya akan menentukan tingkat inflasi dan output riil (Pohan, 2008:22).

Berikut skema mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga:



Gambar 2.4. Skema Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Suku Bunga (Warjiyo, 2004:20)

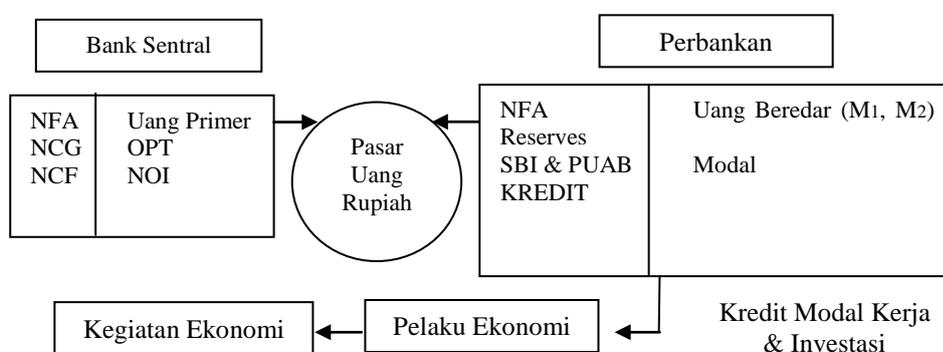
#### d. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Kredit

Pendekatan mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur kredit didasarkan pada asumsi bahwa tidak semua simpanan masyarakat dalam bentuk uang (M1 dan M2) yang disalurkan bank ke masyarakat dalam bentuk kredit. Hal ini terkait karena selain faktor suku bunga, perilaku penawaran kredit perbankan juga dipengaruhi oleh persepsi

perbankan terhadap masa depan usaha debitur antara lain tingginya rasio utang terhadap modal, resiko kredit macet, moral *hazard* dan sebagainya. Selain itu, kondisi keuangan perbankan yang tercermin pada modal bank (*Capital Adequacy Ratio*), kredit macet (*Loans Performing Loans*), dan *Loan to Deposit Ratio* (Pohan, 2008:22).

Interaksi bank sentral dengan bank terjadi di pasar uang dalam negeri. Interaksi ini terjadi karena bank sentral melakukan operasi moneter sesuai dengan sasaran operasional yang hendak dicapai, berupa uang primer atau suku bunga jangka pendek, sementara itu, bank-bank melakukan transaksi di pasar uang untuk pengelolaan likuiditasnya. Interaksi ini mempengaruhi perkembangan suku bunga jangka pendek di pasar uang dan juga besar kecilnya dana yang dialokasikan bank-bank dalam pemberian kredit. Besar kecilnya pemberian kredit perbankan ini akan berdampak pada besarnya permintaan agregat sehingga pada akhirnya akan mempengaruhi besaran inflasi (Pohan, 2008:23).

Berikut skema mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur kredit perbankan:



Gambar 2.5. Skema Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur kredit Perbankan (Warjiyo, 2004:18)

## e. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Ekspektasi

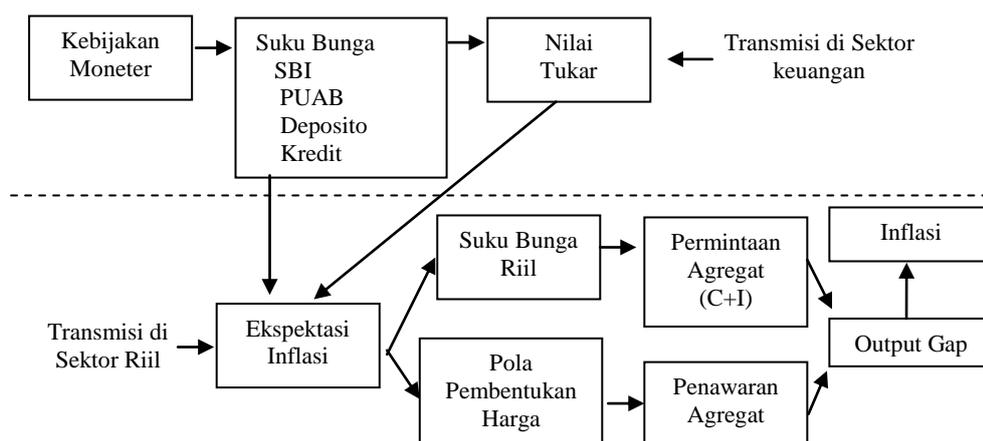
### Inflasi

Jalur ekspektasi inflasi semakin penting dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter ke sektor riil sejak semakin meningkatnya ketidakpastian dalam perekonomian. Ekspektasi para pelaku ekonomi dipengaruhi oleh berbagai informasi mengenai perkembangan berbagai indikator ekonomi dan keuangan serta mengantisipasi kebijakan ekonomi dan moneter yang ditempuh pemerintah dan bank sentral.

Ekspektasi masyarakat terhadap kenaikan harga atau inflasi akan mendorong kenaikan tingkat suku bunga. Apabila suku bunga meningkat lebih kecil dibandingkan dengan kenaikan harga, maka aset finansial menurun dan penurunan tersebut akan mendorong orang agar mengalihkan kekayaannya dari bentuk aset finansial ke bentuk aset riil. Jadi, apabila perusahaan-perusahaan besar dapat memanfaatkan data moneter dengan baik untuk memperkirakan tingkat inflasi yang akan terjadi, perusahaan akan menaikkan harga barang-barang yang diproduksi dan masyarakat akan meminta upah yang tinggi sebelum inflasi benar-benar terjadi. Apabila tindakan tersebut dilakukan oleh sebagian besar masyarakat, maka tindakan tersebut akan membawa dua implikasi moneter yang sangat penting. *Pertama*, kebijakan moneter tidak efektif karena tidak dapat mengubah sektor riil, yaitu konsumsi, produksi, investasi dan kesempatan kerja, tetapi yang terjadi hanya perubahan tingkat harga. *Kedua*, ekspektasi masyarakat terhadap inflasi akan mengakibatkan inflasi.

Ekspektasi inflasi terbentuk karena dipengaruhi oleh perkembangan inflasi yang telah terjadi dan kebijakan moneter yang ditempuh oleh bank sentral. Semakin kredibel kebijakan moneter yang ditujukan dalam mengendalikan suku bunga dan nilai tukar, maka semakin kuat dampaknya terhadap ekspektasi inflasi oleh masyarakat. Saat hal itu terjadi, ekspektasi inflasi oleh masyarakat akan cenderung mendekati sasaran inflasi yang ditetapkan oleh bank sentral.

Berikut skema mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur ekspektasi inflasi:



Gambar 2.6. Skema Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Ekspektasi Inflasi (Warjiyo, 2004:25)

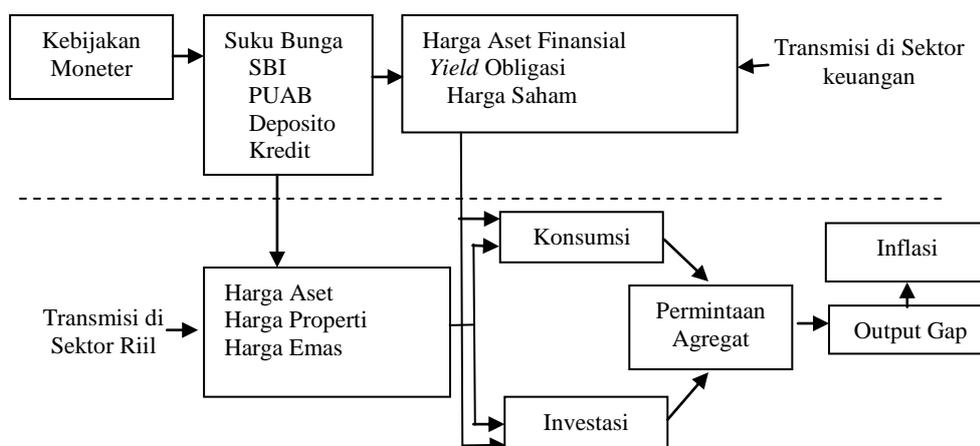
#### f. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Harga Aset

Warjiyo (2004:23) menyebutkan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur harga aset terjadi karena penanaman dana oleh investor yang tidak hanya berupa simpanan di bank dan instrumen investasi lainnya di pasar uang dan valuta asing, tetapi juga dalam bentuk obligasi, saham dan aset fisik. Oleh karena itu, perubahan suku bunga dan nilai tukar maupun besarnya investasi di pasar uang dan valuta asing akan

berpengaruh pula terhadap jumlah dan harga obligasi, saham dan aset fisik tersebut.

Transmisi ini terjadi karena ada pengaruhnya terhadap permintaan konsumsi bagi para investor. Hal itu terjadi karena adanya perubahan kekayaan yang dimiliki (*wealth effect*) dan perubahan tingkat pendapatan yang dikonsumsi (*disposable income*) yang timbul dari penerimaan hasil penanaman aset finansial dan aset fisik tersebut. Selain itu, pengaruh transmisi ini terhadap sektor riil juga terjadi pada permintaan investasi perusahaan. Perubahan yang terjadi pada yield obligasi, return saham dan harga aset properti mempengaruhi biaya modal yang harus dikeluarkan dalam produksi dan investasi oleh perusahaan. Selanjutnya, akan mempengaruhi permintaan agregat dan menentukan tingkat output riil dan inflasi dalam perekonomian (Pohan, 2008:25).

Berikut skema mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur harga aset:



Gambar 2.7. Skema Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Harga Aset (Warjiyo, 2004:23)

#### 4. Penelitian Terdahulu

**Natsir (2007)**, dengan penelitiannya yang berjudul “Analisis Empiris Efektifitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Suku Bunga (*Interest Rate Channel*) Periode 1990:2-2007:1.” Alat analisis yang digunakan adalah Model *Vector Auto Regression* (VAR). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Suku Bunga SBI, Suku Bunga PUAB, Suku Bunga Deposito, Suku Bunga Kredit, *Output Gap* dan inflasi. Respon tiap variabel berbeda pada tiap jalur transmisi kebijakan moneter hingga mencapai sasaran akhir yaitu inflasi. Jalur suku bunga membutuhkan tenggang waktu 10 triwulan dalam menjelaskan variasi inflasi.

**Goeltom (2008)**, dengan penelitiannya yang berjudul “*The Transmission Mechanism of Monetary Policy in Indonesia.*” Alat analisis yang digunakan adalah Model *Structural Vector Auto Regression* (SVAR). Terdapat 6 jalur mekanisme transmisi kebijakan moneter, yakni jalur suku bunga, jalur nilai tukar, jalur ekspektasi inflasi, jalur kredit, jalur harga aset dan jalur neraca perusahaan dengan membandingkan jalur tersebut dalam tiga kondisi krisis perekonomian yang melanda Indonesia. Goeltom menyimpulkan bahwa untuk periode pasca-krisis, jalur suku bunga memegang peranan lebih besar dibandingkan dengan jalur lainnya. Dimana jalur suku bunga mampu menjelaskan variasi inflasi sebesar 60 persen, jalur nilai tukar sebesar 59 persen, jalur kredit sebesar 41 persen, dan jalur harga aset sebesar 43 persen.

**Alfian (2011)**, dengan penelitiannya yang berjudul “Efektifitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Pada Jalur Suku Bunga Periode 2005:7-2010:06.” Peranan jalur suku bunga dalam MTKM di Indonesia

(setelah diberlakukannya *BI rate* pada Juli 2005) efektif mewujudkan pertumbuhan kredit periode 2005:07-2010:06.

Perbedaan penelitian yang dilakukan penulis dibandingkan dengan penelitian sejenis yang telah dilakukan adalah *pertama*, pada tahun penelitian, penelitian yang dilakukan menggunakan data triwulanan pada tahun 2000-2014, sesuai dengan tujuan stabilisasi nilai rupiah sudah di mulai di Indonesia sejak tahun 2000, sedangkan penelitian sebelumnya data yang digunakan berkisar antara tahun 1990-an hingga tahun 2010. *Kedua*, penulis tidak membandingkan *shock* (guncangan) yang terjadi pada sebelum krisis, saat krisis dan sesudah krisis yang terjadi di Indonesia. *Ketiga*, penulis menggunakan 2 model penelitian, yaitu dengan membedakan sasaran antaranya, dimana untuk model pertama menggunakan suku bunga kredit sebagai sasaran antara, sedangkan untuk model kedua menggunakan suku bunga deposito sebagai sasaran antaranya. Hasil pengujian dari kedua model tersebut akan dibandingkan dengan menggunakan hasil estimasi VECM, uji *Impulse Response Function* dan uji *Forecast Error Variance Decomposition*.

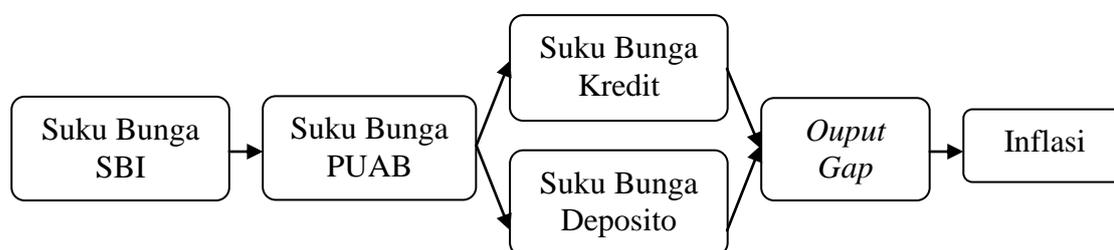
## **B. Kerangka Konseptual**

Kerangka konseptual ini dimaksudkan sebagai konsep untuk menjelaskan, mengungkapkan dan menunjukkan persepsi -persepsi keterkaitan antara variabel-variabel yang akan diteliti berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah.

Alat analisis yang digunakan untuk mengetahui kekuatan (*power*) dan tenggang waktu yang dibutuhkan MTKM melalui jalur suku bunga hingga mencapai sasaran akhir kebijakan moneter yaitu inflasi adalah *Vector Error Correction Model* (VECM).

Pada jalur suku bunga, operasi moneter Bank Indonesia berupa mengurangi/menambahkan suku bunga SBI akan mempengaruhi suku bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB). Sehingga perubahan ini akan mempengaruhi suku bunga deposito yang ditawarkan bank umum ke nasabahnya dan pada suku bunga kredit yang dibebankan bank kepada debiturnya. Selanjutnya transmisi jalur suku bunga dari sektor keuangan ke sektor riil akan mempengaruhi permintaan agregat. Jika peningkatan permintaan agregat tidak dibarengi dengan peningkatan penawaran agregat, maka akan terjadi *output gap* (OG). Guncangan yang terjadi pada OG akan berpengaruh terhadap tingkat inflasi.

Penelitian ini akan menggunakan 2 model penelitian. Model *pertama*, akan menggunakan sasaran antara yakni suku bunga kredit, sedangkan untuk model *kedua* akan menggunakan suku bunga deposito sebagai sasaran antaranya. Hasil uji IRF dan FEVD dari kedua model tersebut akan dibandingkan dengan tujuan untuk melihat seberapa cepat dan berapa besar kontribusi dari masing-masing model menuju sasaran akhir kebijakan moneter yaitu inflasi.



**Gambar 2.8. Kerangka Konseptual Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Suku Bunga di Indonesia**

### C. Hipotesis

Berdasarkan kajian teori dan kerangka konseptual maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. Terdapat hubungan dalam jangka panjang pada mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga di Indonesia.
2. Terdapat besaran yang cukup signifikan kontribusi mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui suku bunga dalam menjelaskan variasi inflasi di Indonesia.
3. Terdapat tenggang waktu (*time lag*) yang dibutuhkan jalur suku bunga pada mekanisme transmisi kebijakan moneter dalam menjelaskan variasi inflasi di Indonesia.

## BAB V

### SIMPULAN DAN SARAN

#### A. Simpulan

Sesuai dengan tujuan penelitian dan hasil penelitian pada mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga, maka hasil penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Pada model pertama, suku bunga kredit dan *output gap* memiliki hubungan dalam jangka panjang dalam mempengaruhi inflasi di Indonesia. Suku bunga kredit mempengaruhi inflasi secara negatif sebesar 2,0454 persen, dan *output gap* mempengaruhi inflasi secara negatif sebesar 1,9741 persen. Pada model kedua, suku bunga deposito dan *output gap* memiliki hubungan jangka panjang dalam mempengaruhi inflasi di Indonesia. Suku bunga deposito mempengaruhi inflasi secara negatif sebesar 1,7837 persen dan *output gap* mempengaruhi inflasi secara negatif sebesar 7,4699 persen.
2. *Time lag* atau tenggang waktu yang dibutuhkan hingga menuju inflasi adalah 18 bulan pada model pertama. Sedangkan *time lag* hingga menuju inflasi adalah sebesar 15 bulan pada model kedua.
3. Pada model pertama besaran kontribusi/*predictive power* dari suku bunga SBI kuat menjadi 28,51%, namun suku bunga pasar uang antar bank turun menjadi 6,82%, suku bunga kredit turun menjadi 17,07%, dan *output gap* turun menjadi 4,37%. Sedangkan inflasi itu sendiri naik menjadi 43,23%. Sedangkan model kedua, *predictive power* dari inflasi sebesar 67,06%, suku bunga SBI turun menjadi 12,00%, suku bunga PUAB naik menjadi 13,30%, suku bunga deposito naik menjadi 1,73%, dan *output gap* naik menjadi 5,91%.

## **B. Saran**

Dari simpulan di atas maka penulis dapat mengemukakan saran yang perlu diperhatikan oleh berbagai pihak yang terkait, antara lain:

1. Penelitian ini menyarankan kepada Bank Indonesia untuk menjaga kestabilan suku bunganya karena nantinya akan berpengaruh ke suku bunga sektor perbankan seperti suku bunga kredit dan suku bunga deposito hingga stabilnya laju inflasi. Kestabilan tingkat harga/inflasi akan dicapai apabila terdapat kestabilan pada suku bunga kebijakan suatu negara.
2. Penelitian mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga ini dilakukan saat kondisi pasca krisis, disarankan untuk penelitian selanjutnya untuk memperhatikan periode sebelum krisis berlangsung dan memasukan beberapa variabel makro ekonomi lainnya.
3. Penelitian ini hanya mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga, sehingga disarankan untuk penelitian selanjutnya dapat mengkaji mekanisme kebijakan moneter melalui jalur lain, seperti jalur nilai tukar, jalur kredit perbankan, jalur harga aset, jalur ekspektasi inflasi dan moneter langsung.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ajija. *dkk.* 2011. *Cara Cerdas Menguasai EvIEWS*. Cetakan Pertama. Salemba Empat:Jakarta
- Akhirmen. 2004. *Statistika 1*. Padang: Universitas Negeri Padang.
- Alfian, Muhammad. 2011. *Efektifitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Pada Jalur Suku Bunga Periode 2005:07-2010:06*. Media Ekonomi Vol. 19, No.2, Agustus 2011
- Bank Indonesia. *Beberapa edisi. Laporan Tahunan Bank Indonesia*.
- \_\_\_\_\_. *Beberapa edisi. Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia*
- Bonjarnahor, Nova Riana. 2008. *Mekanisme Suku Bunga SBI Sebagai Sasaran Operasional Kebijakan Moneter dan Variabel Makroekonomi Indonesia: 1990.1 – 2007.4*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan Juli 2008
- Fisher, Irving. 1911. *The Purchasing Power of Money, 2<sup>nd</sup> Edition*. Reprinted by Augustus Kelley:NewYork
- Goeltom, Miranda S. 2008. *The Transmission Mechanisms of Monetary Policy in Indonesia*. BIS paper No 35 Januari 2008
- Hutagalung, Nurita. 2012. *Analisis Efektivitas Jalur Ekspektasi Inflasi dalam Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia: Pendekatan Vector Autoregressive (VAR)*
- Irwan, Lella N Q. 2012. *Penetapan dan Proyeksi Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia (BI-Rate) Hubungannya dengan Laju Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*. Universitas Pasundan: Bandung Volume 11 No 2, Desember 2012. Hal 148-159
- Ismail, M. 2006. *Inflation Targeting dan Tantangan Implementasinya diIndonesia*. *Jurnal Ekonomi & Bisnis Indonesia*. Volume 21, No. 2, April 2006. Hal. 105 –121.
- Kelikuwe, Ikechukwu & Lagos Business School. 2014. *Interest Rate Channel of Monetary Transmission Mechanism: Evidence From Nigeria*. *Journal IJBFR* Vol. 8 No 4
- Mankiw, N Gregory. 2004. *Teori Mekroekonomi. Edisi Kelima*. Erlangga:Jakarta