

**TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER MELALUI
JALUR KREDIT PERBANKAN DALAM MENCAPAI
SASARAN AKHIR INFLASI
(PERIODE 2005:Q1 – 2014:Q4)**

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh :

Erika Putri Wulandari

115020400111018



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2015**

LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL

Artikel Jurnal dengan judul :

**TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER MELALUI JALUR KREDIT
PERBANKAN DALAM MENCAPAI SASARAN AKHIR INFLASI (PERIODE
2005:Q1 – 2014:Q4)**

Yang disusun oleh :

Nama : Erika Putri Wulandari
NIM : 115020400111018
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : S1 Ilmu Ekonomi

Bahwa artikel Jurnal tersebut dibuat sebagai *persyaratan ujian skripsi* yang dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 18 Mei 2015.

Malang, 18 Mei 2015

Dosen Pembimbing,



**Prof. Dr. Munawar, SE.,DEA.,Ph.D
NIP. 19570212 198403 1 003**

Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Kredit Perbankan Dalam Mencapai Sasaran Akhir Inflasi (Periode 2005:Q1 – 2014:4)

Erika Putri Wulandari, Munawar Ismail

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

erikaputriw@gmail.com

ABSTRAK

Jalur kredit bank sebagai salah satu jalur penting dalam transmisi kebijakan moneter dalam mencapai sasaran akhir inflasi. Jalur kredit bank berpendapat bahwa jumlah penawaran kredit oleh perbankan berdampak pada sektor riil dan inflasi. Jumlah penawaran kredit oleh perbankan akan berdampak pada kegiatan produksi dan konsumsi yang mempengaruhi permintaan dan penawaran agregat. Dimana penawaran agregat yang cenderung tetap atau bahwa turun dengan permintaan agregat yang cenderung meningkat menyebabkan peningkatan tingkat inflasi. Dengan menggunakan metode analisis *Vector Error Correction Model* (VECM) yang dilengkapi dengan Uji IRF dan VD dapat diketahui *time lag* atau tenggat waktu yang diperlukan oleh jalur kredit bank dalam mentransmisikan kebijakan moneter sejak pengambilan kebijakan yang tercermin dari *shock BI Rate* hingga tercapainya sasaran akhir inflasi dan kontribusi tiap variabel dalam jalur kredit bank dalam menjelaskan variasi inflasi sebagai sasaran akhir kebijakan moneter.

Kata kunci : inflation, bank lending channel, BI Rate, Vector Error Correction Model

A. PENDAHULUAN

Undang - Undang Bank Indonesia No. 23 Tahun 1999 yang kemudian diamandemen dengan Undang – Undang No. 3 Tahun 2004 menyederhanakan tujuan Bank Indonesia (BI) menjadi tujuan tunggal yaitu mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Semenjak penerapan *floating exchange rate*, sasaran akhir kebijakan moneter diarahkan pada pencapaian tingkat inflasi yang rendah dan stabil. Guna mewujudkan amanat Undang – Undang No. 3 Tahun 2004 untuk menjaga kestabilan tingkat inflasi, BI melaksanakan kebijakan moneter, yang dimulai dari pengambilan kebijakan hingga terwujudnya sasaran akhir inflasi.

Kebijakan moneter yang dimulai dengan pelaksanaan kebijakan hingga tercapainya sasaran akhir yang ditetapkan merupakan suatu proses yang rumit dan panjang. Proses ini biasanya disebut dengan mekanisme transmisi kebijakan moneter. Mekanisme transmisi kebijakan moneter merupakan proses yang menggambarkan bagaimana kebijakan moneter yang ditempuh bank sentral mempengaruhi berbagai aktivitas ekonomi dan keuangan sehingga pada akhirnya dapat mencapai tujuan akhir yang ditetapkan (Warjiyo, 2004).

Menurut Mishkin (1995) diantara jalur transmisi kebijakan moneter adalah kredit perbankan. Kredit perbankan merupakan salah satu jalur yang penting dalam transmisi kebijakan moneter, karena jumlah penawaran kredit oleh perbankan dapat mempengaruhi sektor riil dan inflasi. Jumlah penawaran kredit bank akan mempengaruhi kegiatan investasi dan konsumsi yang selanjutnya berdampak pada tingkat inflasi. Hernando dan Martinez-Pages (2001) menunjukkan bahwa kebijakan moneter kontraktif menyebabkan penurunan DPK, yang selanjutnya akan berdampak pada penurunan jumlah kredit. Akibatnya beberapa perusahaan dan rumah tangga yang bergantung dari pendanaan bank dan kemungkinan tidak memiliki alternatif akses pendanaan lain akan mengubah keputusan investasi dan konsumsinya.

Di Indonesia, kredit kepada perbankan masih menjadi sumber permodalan yang diminati meskipun bukan merupakan satu – satunya. Namun, bagi beberapa pengusaha, kredit masih

merupakan pilihan utama untuk mendanai kegiatan usahanya terutama sektor – sektor usaha kecil. Untuk itu, peran bank dalam menyalurkan kredit masih sangat besar terutama dalam menggerakkan sektor – sektor riil yang ada dalam perekonomian. Apabila bank tidak berhati – hati dalam memberikan kredit akan menimbulkan masalah bukan hanya untuk bank sendiri namun juga akan berdampak negatif terhadap perekonomian.

Stiglitz dan Greenwald (2003) menunjukkan bahwa penawaran kredit oleh perbankan ini efektif dalam mempengaruhi kondisi perekonomian, melalui kebijakan bank dalam membatasi jumlah kredit atau yang disebut juga dengan *credit rationing*. *Credit rationing* merupakan kebijakan pembatasan jumlah kredit yang disalurkan bank dalam kegiatan perekonomian dengan memperketat persyaratan pengajuan kredit karena beberapa alasan diantaranya penerapan prinsip kehati – hatian (*prudential banking*), hal ini berimplikasi pada semakin sedikitnya nasabah yang dapat mengajukan kredit.

Penurunan penawaran kredit secara langsung akan diikuti dengan penurunan kegiatan perekonomian sebagai hasil dari penurunan investasi yang dapat dibiayai oleh perusahaan. Kegiatan investasi perusahaan akan terganggu, khususnya investasi dalam kegiatan produksi akibat keterbatasan modal karena sulitnya akses pendanaan perbankan. Kondisi ini diperparah dengan penurunan daya beli masyarakat yang juga disebabkan adanya *credit rationing* yang berupa pembatasan kredit konsumsi. Hal ini akan berpengaruh pada jumlah output agregat yang mampu diproduksi dalam suatu perekonomian. Kassim dan Majid (2009) mengemukakan bahwa perubahan pada jumlah kredit bank secara positif dan signifikan direspons oleh output riil, dimana peningkatan output sebagai respon positif atas peningkatan jumlah kredit bank.

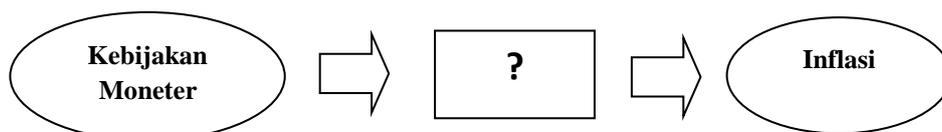
Juda Agung (2002) menyatakan bahwa terdapatnya fenomena *credit rationing* pada pasar kredit di Indonesia dan fenomena *credit crunch* pada periode paska krisis ekonomi Indonesia berdampak pada penurunan kegiatan perekonomian melalui tidak efektifnya mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur kredit perbankan dalam perekonomian Indonesia pada periode paska krisis ekonomi. Kemudian, Juda Agung (1998) menunjukkan bahwa transmisi kebijakan moneter jalur kredit perbankan di Indonesia terjadi pada bank swasta nasional yang berukuran kecil. Kashyap dan Stein (1997) kemudian juga mengemukakan bahwa penurunan jumlah kredit cenderung akan lebih besar dilakukan oleh bank kecil di Amerika Serikat dibandingkan bank besar. Hal ini sebagai akibat dari *stance* kebijakan moneter kontraktif.

B. TINJAUAN PUSTAKA

A. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter

Mekanisme transmisi kebijakan moneter menggambarkan bagaimana kebijakan moneter yang ditempuh bank sentral mempengaruhi berbagai aktivitas ekonomi dan keuangan sehingga pada akhirnya dapat mencapai tujuan akhir yang ditetapkan (Warjiyo, 2004). Taylor (1995) menyatakan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter adalah “*The process through which monetary policy decisions are transmitted into changes in real GDP and inflation*”. Bernanke dan Gertler (1995) berpendapat bahwa dalam banyak penelitian sebelumnya membuktikan perubahan kebijakan moneter akan diikuti dengan perubahan sektor riil atau perubahan output, namun bagaimana mekanisme kebijakan moneter dapat mempengaruhi sektor riil masih belum diketahui. Hal inilah yang menyebabkan mekanisme transmisi disebut sebagai “*black box*”.

Gambar 1 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter sebagai “Black Box”



Sumber : Mishkin (1995)

Transmisi kebijakan moneter menunjukkan interaksi antara bank sentral, perbankan dan lembaga keuangan lain, dan pelaku ekonomi sektor riil melalui dua tahap. Pertama interaksi di pasar keuangan, yang merupakan interaksi antara bank sentral dengan perbankan dan lembaga keuangan lainnya. Kedua, interaksi melalui fungsi intermediasi yang merupakan interaksi antara perbankan dan lembaga keuangan lain dengan pelaku ekonomi sektor riil.

Interaksi di pasar keuangan terjadi saat bank sentral melakukan pengendalian moneter melalui transaksi keuangan yang dilakukan dengan perbankan. sementara itu perbankan dan lembaga keuangan lainnya melakukan transaksi keuangan untuk portfolio investasinya baik untuk kepentingan lembaga maupun kepentingan nasabah. Interaksi tersebut akan berpengaruh terhadap perkembangan suku bunga jangka pendek seperti suku bunga PUAB dan SBI. Kedua, interaksi melalui fungsi intermediasi yang melibatkan interaksi antara perbankan dengan para pelaku ekonomi karena fungsi intermediasi perbankan dalam memobilisasi simpanan dari masyarakat dan dalam menyalurkan kredit dan bentuk pembiayaan lain kepada dunia usaha. Interaksi antara perbankan dan pasar keuangan dengan para pelaku ekonomi baik secara langsung melalui fungsi intermediasi perbankan maupun secara tidak langsung melalui pasar modal akan berpengaruh terhadap aktivitas perekonomian dari sisi produksi dan permintaan. Dari sisi produksi, perkembangan pembiayaan dalam bentuk kredit perbankan maupun emisi saham dan obligasi korporasi akan berpengaruh terhadap kemampuan produksi dunia usaha sehingga akan menentukan tingkat output riil dari berbagai sektor ekonomi. Dari sisi permintaan, perkembangan suku bunga kredit perbankan, harga saham, dan yield obligasi akan menentukan besarnya biaya modal (*cost of capital*) dan akan berpengaruh pada minat berinvestasi.

1. Transmisi Kebijakan Moneter dalam Rezim *Inflation Targeting Framework*

Sejak tahun 2005 guna fokus dalam mencapai tujuan tunggal kebijakan moneter dan amanat Undang – Undang No. 3 Tahun 2004 untuk menjaga tingkat inflasi yang rendah dan stabil, BI menerapkan *Inflation Targeting Framework* sebagai kerangka kerja kebijakan moneter.

Kerangka operasional kebijakan moneter terdiri dari dua pendekatan, yaitu pendekatan harga (*price-based approach*) dan pendekatan kuantitas (*quantity-based approach*). Perbedaan antara pendekatan harga dan pendekatan kuantitas adalah pada sasaran operasional dan sasaran antara yang digunakan. Pada pendekatan kuantitas, sasaran operasional dan sasaran antara yang digunakan adalah kuantitas moneter yang berupa M_0 , M_1 , dan M_2 . Sedangkan pada pendekatan harga, sasaran operasional yang digunakan adalah suku bunga jangka pendek seperti suku bunga PUAB. Indonesia yang menerapkan kerangka kerja *inflation targeting*, BI menggunakan pendekatan harga dalam kerangka operasional kebijakan moneter. Instrumen moneter yang digunakan adalah BI Rate, sasaran operasional dicerminkan dari perkembangan suku bunga PUAB, perkembangan suku bunga PUAB diharapkan akan diikuti dengan perkembangan pada suku bunga deposito dan suku bunga kredit perbankan. Kemudian sasaran akhir pada kerangka kerja *inflation targeting* tentu saja adalah inflasi.

B. Jalur Kredit Dalam Transmisi Kebijakan Moneter

Menurut sebagian besar ahli ekonomi, bank atau lembaga perantara keuangan dalam perekonomian diyakini berperan sangat penting dalam mentransmisikan kebijakan moneter. Pendekatan awal dalam menjelaskan peranan bank dalam transmisi kebijakan moneter diyakini melalui jalur uang atau kewajiban sektor perbankan terhadap perekonomian (*money view*), kemudian berkembang pemikiran bahwa bank mempengaruhi perekonomian melalui jalur kredit (Bernanke dan Blinder, 1988). Dalam jalur kredit diyakini bahwa kebijakan moneter bisa mempengaruhi perekonomian melalui penawaran kredit dari perbankan (*bank lending channel*), dan melalui neraca perusahaan (*balance sheet channel*) dimana kebijakan moneter mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memperoleh sumber pembiayaan eksternal dari perbankan (Bernanke dan Gertler, 1995).

Sementara itu menurut Nier dan Zicchino (2008) penawaran kredit perbankan dipengaruhi oleh kerugian bank akibat *stance* kebijakan moneter yang berinteraksi dengan tekanan pada neraca bank (*balance sheet stress*). Penelitian ini menyimpulkan bahwa dampak *stance* kebijakan moneter

terhadap kerugian bank menjadi lebih kuat pada periode krisis, dengan asumsi bahwa risiko sektor keuangan semakin tinggi pada kondisi krisis. Hal ini menurut Dias dan Juhro (2011) disebut sebagai jalur peran risiko (*risk taking channel*) dalam transmisi kebijakan moneter. Jalur peran risiko mempengaruhi penawaran kredit oleh perbankan melalui keputusan bank dalam menyalurkan kredit berdasarkan perilaku bank dalam menghadapi risiko. Jalur peran risiko secara tidak langsung mengindikasikan adanya interaksi antara kebijakan moneter dan risiko di sektor perbankan yang ditransmisikan ke perekonomian riil melalui penawaran kredit perbankan.

1. Jalur Kredit Bank (*Bank Lending Channel*)

Jalur kredit bank berpendapat bahwa kebijakan moneter dapat mempengaruhi output melalui perubahan pada penawaran kredit (*credit supply*), khususnya kredit pada bank komersial (Bernanke dan Gertler, 1995). Bank, menjadi sumber kredit dominan di sebagian besar negara, terlebih dalam mengatasi permasalahan informasi di pasar kredit.

Transmisi kebijakan moneter melalui jalur kredit bank dapat dijelaskan dalam dua tahap. Tahap pertama, merupakan transmisi di sektor keuangan yang terjadi di pasar uang karena bank sentral melaksanakan kebijakan moneter. Tahap kedua transmisi kebijakan moneter dari perbankan ke sektor riil terjadi di pasar kredit. Jumlah kredit yang disalurkan perbankan akan berpengaruh pada sektor riil (*output*) dan inflasi melalui perkembangan investasi dan perkembangan konsumsi. Melalui perkembangan investasi, volume kredit perbankan, dan suku bunga kredit yang merupakan biaya modal (*cost of capital*) berpengaruh terhadap permintaan investasi dan aktivitas produksi perusahaan.

2. Jalur Neraca (*Balance Sheet Channel*)

Jalur neraca didasarkan pada prediksi teoritis bahwa kredit yang diberikan oleh perbankan maupun lembaga keuangan bergantung pada posisi keuangan yang tercermin dari kondisi neraca peminjam (Bernanke dan Gertler, 1995). Secara khusus, bank akan melihat jumlah aset atau kekayaan bersih peminjam (jumlah aset likuid dan jaminan) pada neraca. Posisi keuangan yang kuat (jumlah aset yang besar) memungkinkan peminjam untuk mengurangi potensi risiko pemberi pinjaman (risiko kredit macet), yang dilihat baik dari kemampuan untuk mengembalikan pinjaman yang digunakan untuk proyek investasi maupun kemampuan menawarkan jumlah agunan yang besar untuk menjamin pinjaman yang diajukan. Hal ini berdasarkan kebijakan pada sektor keuangan yang mensyaratkan peminjam untuk memenuhi rasio keuangan tertentu, agunan dan pembayaran uang muka (*down payment*).

C. METODE PENELITIAN

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari *website* Bank Indonesia (BI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Data berupa data time series kuartalan dari tahun 2005:Q1 – 2014:Q4.

Variabel yang digunakan adalah inflasi yang merupakan variabel dependen, BI Rate, PUAB Rate, *total commercial banking deposits*, dan *total commercial banking credit*. Metode analisis data yang digunakan adalah *Vector Error Correction Model* (VECM). Definisi operasional variabel dalam penelitian ini dijelaskan sebagai berikut :

1. Inflasi (INF), adalah kenaikan harga – harga secara umum dan terjadi secara terus – menerus yang diukur dari IHK. Data diperoleh dari *website* BI.
2. BI Rate (rBI) adalah suku bunga kebijakan yang ditetapkan oleh BI selaku otoritas moneter di Indonesia sebagai tingkat suku bunga acuan yang akan mempengaruhi PUAB Rate. Data diperoleh dari *website* BI.
3. PUAB Rate (rPUAB) adalah tingkat bunga yang dikenakan pada kegiatan pinjam meminjam dana antar bank yang terjadi pada pasar uang antar bank. Data diperoleh dari Statistika Ekonomi Keuangan Indonesia (SEKI) dari *website* BI.

4. *Total Commercial Banking Deposits* (BANKINGDEPOSITS) adalah total dana pihak ketiga (DPK) yang berhasil dihimpun bank umum dalam berbagai bentuk. Dapat berupa tabungan, deposito berjangka, dll. Data diperoleh dari Statistik Perbankan Indonesia (SPI) dari *website* OJK.
5. *Total Commercial Banking Credit* (BANKING CREDIT) adalah total kredit yang disalurkan bank umum kepada masyarakat yang mencakup kredit konsumsi, kredit investasi, dan kredit modal kerja. Data diperoleh dari Statistik Perbankan Indonesia (SPI) dari *website* OJK.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Guna menjawab tujuan dan rumusan masalah dalam penelitian ini digunakan analisis regresi. Analisis regresi dengan metode *Vector Auto Regression* (VAR) ketika data stasioner pada derajat level dan tidak terkointegrasi jangka panjang. Namun, ketika data yang digunakan stasioner pada tingkat *first difference* dan terkointegrasi jangka panjang maka menggunakan metode *Vector Error Correction Model* (VECM).

Model estimasi VECM mensyaratkan adanya Uji Stasioneritas, Uji Penentuan Panjang Lag (Lag Optimal), Uji Kointegrasi, Uji Kausalitas Granger, Estimasi VAR, IRF (*Impulse Response Function*), dan VD (*Variance Decomposition*).

A. Uji Stasioneritas

Uji stasioneritas dilakukan dengan membandingkan nilai Prob dengan $\alpha = 5\%$ (0.05). Jika Prob > 0.05 maka data tidak stasioner karena mengandung *unit root*, sedangkan jika nilai Prob < 0.05 maka data stasioner karena tidak mengandung *unit root*. Berdasarkan hasil uji stasioneritas diketahui bahwa semua variabel dalam model penelitian ini stasioner pada *1st difference*.

Tabel 1 : Hasil Uji Stasioneritas

Variabel	Prob (level)	Keterangan	Prob (1st Difference)	Keterangan
INF	0.1397	Tidak stasioner	0.0002	Stasioner
RBI	0.3328	Tidak stasioner	0.0211	Stasioner
RPUAB	0.1980	Tidak stasioner	0.0000	Stasioner
BANKINGDEPOSIT	0.8615	Tidak stasioner	0.0000	Stasioner
BANKINGCREDIT	0.9669	Tidak stasioner	0.0000	Stasioner

Sumber : hasil olahan data, *Eviews 6*

B. Penentuan Lag Optimal/Penentuan *Lag Length*

Penentuan jumlah lag optimal dengan melihat nilai *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Information Criterion* (SIC), dan *Hannan-Quinn Information Criterion* (HQ). Lag optimal terjadi pada lag yang paling banyak memiliki tanda bintang yang artinya lag tersebut paling kuat pengaruhnya. Lag optimal yang disarankan oleh kriteria SC dan HQ dalam penelitian ini adalah lag satu. Hal ini mengindikasikan bahwa respon dari variabel satu terhadap perubahan yang terjadi pada variabel lainnya berlangsung dalam waktu satu triwulan atau tiga bulan pasca terjadinya perubahan.

Tabel 2 : Hasil Uji Lag Length

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1221.563	NA	2.70e+23	68.14242	68.36235	68.21918
1	-1036.443	308.5334*	3.76e+19	59.24686	60.56646*	59.70743*
2	-1009.496	37.42695	3.67e+19*	59.13867	61.55793	59.98306
3	-980.5036	32.21381	3.71e+19	58.91687*	62.43580	60.14507

Sumber : hasil olahan data, Eviews 6

C. Uji Kausalitas Granger

Uji Kausalitas Granger digunakan untuk menguji terdapatnya hubungan kausalitas antar dua variabel. Jika dua variabel memiliki hubungan kausalitas menandakan bahwa kedua variabel tersebut saling mempengaruhi satu sama lain. Jika variabel X dan Y begitu juga sebaliknya memiliki nilai Prob < $\alpha = 10\%$ (0.1) terdapat hubungan *two-way causality*. Namun, jika hanya variabel X dan Y yang memiliki nilai Prob < $\alpha = 10\%$ (0.1) maka hanya terdapat hubungan *one-way causality*. Sebaliknya jika variabel X dan Y maupun variabel Y dan X, nilai Prob > 0.1 artinya kedua variabel tersebut tidak memiliki hubungan kausalitas.

Tabel 3 : Hasil Uji Kausalitas Granger

Dua Arah (two-way causality)	Satu Arah (one-way causality)	Tidak Ada Hubungan
	DRPUAB terhadap DRBI	DRBI terhadap DINF
	DRBI terhadap DBANKINGCREDIT	DRPUAB terhadap DINF
	DRPUAB terhadap DBANKINGCREDIT	DBANKINGDEPOSIT terhadap DINF
	DBANKINGCREDIT terhadap DBANKINGDEPOSIT	DBANKINGCREDIT terhadap DINF
		DBANKINGDEPOSIT terhadap DRBI
		DBANKINGDEPOSIT terhadap DRPUAB

Sumber : hasil olahan data, Eviews 6

D. Uji Kointegrasi

Uji Kointegrasi dilakukan untuk mengetahui apakah antar variabel terdapat hubungan jangka panjang. Uji Kointegrasi yang digunakan adalah Uji Johansen, jika *trace statistic* dan *max-eige statistic* > *critical value* maka variabel – variabel dalam model memiliki hubungan jangka panjang.

Tabel 4 : Hasil Uji Kointegrasi

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.856781	137.6872	79.34145	0.0000
At most 1 *	0.603680	65.78220	55.24578	0.0045
At most 2	0.365132	31.53747	35.01090	0.1123

At most 3	0.255810	14.72693	18.39771	0.1515
At most 4	0.097482	3.794949	3.841466	0.0514

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

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

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

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.856781	71.90495	37.16359	0.0000
At most 1 *	0.603680	34.24473	30.81507	0.0183
At most 2	0.365132	16.81054	24.25202	0.3505
At most 3	0.255810	10.93198	17.14769	0.3171
At most 4	0.097482	3.794949	3.841466	0.0514

Sumber : hasil olahan data, *Eviews 6*

Nilai *trace statistic* 137.6872 > *critical value* 79.34145 dan nilai *max-eige statistic* 71.90495 > *critical value* 37.16359. Artinya terdapat hubungan jangka panjang antar variabel.

E. Estimasi VECM

Berdasarkan persamaan jangka pendek dari variabel – variabel penelitian diketahui bahwa nilai t-statistik *error correction term*/ECT sebesar 1.81668, dan nilai t-tabel untuk $\alpha = 5\%$ dengan 40 observasi adalah 1.68957. Sehingga diketahui bahwa ECT signifikan positif dalam penelitian ini.

Tabel 5 : Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek

Variabel	Koefisien	t-statistik	t-tabel $\alpha = 5\%$
D(DINF(-1))	-0.225323	-1.02380	1.68957
D(DRBI(-1))	1.292331	1.80530	
D(DRPUAB(-1))	-0.356716	-0.85336	
D(DBANKINGDEPOSIT(-1))	1.53	0.44773	
D(DBANKINGCREDIT(-1))	-9.31	-0.74581	
ECT	0.161074	1.81668	

Sumber : hasil olahan data, *Eviews 6*

Nilai ECT yang signifikan menandakan bahwa model penelitian ini terdapat keseimbangan jangka pendek. Koefisien ECT bernilai 0.161074 merupakan nilai kecepatan dalam penyesuaian diri menuju *trend* jangka panjang sebesar 16.10% dengan 1 lag. Dapat diartikan juga bahwa sebesar 16.10% dari ketidaksesuaian yang dapat dikoreksi jangka pendek terhadap jangka panjang selama 1 triwulan atau 3 bulan.

Pada persamaan jangka panjang dengan tingkat kepercayaan 95%, perubahan 1% pada DRBI akan menurunkan inflasi sebesar 6.56%, perubahan 1% pada DBANKINGDEPOSIT menurunkan inflasi sebesar 7.73% , dan perubahan 1% pada DBANKINGCREDIT menaikkan inflasi sebesar 3.03%.

Tabel 6 : Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang

Cointegration Eq	Koefisien	t-statistik	t-tabel	Keterangan
DINF(-1)	1.000000			
DRBI(-1)	-6.566875	-10.8669		Signifikan
DRPUAB(-1)	0.467057	0.79198	1.68957	Tidak Signifikan
DBANKINGDEPOSIT(-1)	-7.73	-2.51755		Signifikan
DBANKINGCREDIT(-1)	3.03	6.68363		Signifikan
Co-integration Equation	$INF = 57.87926 - 6.566875 DRBI(-1) + 0.467057 DRPUAB(-1) - 7.73 DBANKINGDEPOSIT(-1) + 3.03 DBANKINGCREDIT(-1)$			

Sumber : hasil olahan data, *Eviews 6*

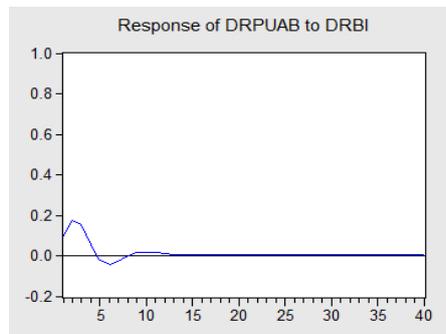
F. Analisis Jalur Kredit Perbankan dalam Transmisi Kebijakan Moneter Mencapai Sasaran Akhir Inflasi

Analisis transmisi kebijakan moneter jalur kredit perbankan dalam mencapai sasaran akhir inflasi didasarkan pada hasil Uji IRF dan Uji VD.

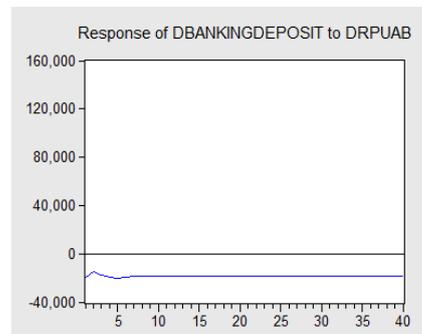
1. Uji Impulse Response Function

Uji IRF digunakan untuk melihat berapa kecepatan atau tenggat waktu yang diukur dari *time lag* yang dibutuhkan oleh saluran transmisi kebijakan moneter untuk mencapai sasaran akhir inflasi. *Time lag* ini diperoleh dari lamanya waktu suatu variabel dalam merespon adanya *shock* dari variabel lain. Sehingga lamanya suatu variabel untuk kembali ketitik keseimbangan akibat *shock* dari variabel lain dapat diketahui.

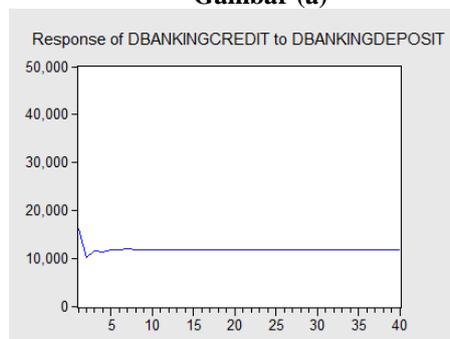
Gambar 2 : Hasil Uji IRF



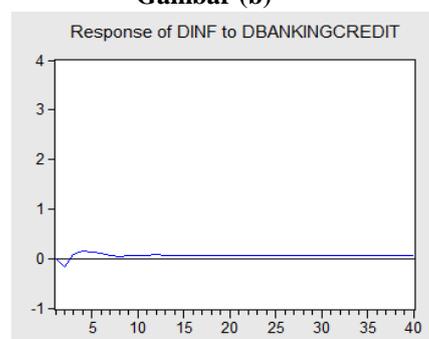
Gambar (a)



Gambar (b)



Gambar (c)



Gambar (d)

Sumber : hasil olahan data, *Eviews 6*

- Gambar (a) Response of DRPUAB (Suku Bunga PUAB) to DRBI (BI Rate)

Respon suku bunga PUAB terhadap adanya *shock* BI Rate telah terlihat sejak awal periode yaitu triwulan ke-1, dan respon suku bunga PUAB positif dari triwulan ke-1 – 4 terhadap adanya *shock* BI Rate, triwulan ke-5 – 7 respon suku bunga PUAB negatif terhadap *shock* BI Rate, kemudian pada triwulan ke- 8 – 40 respon suku bunga PUAB terhadap adanya *shock* BI Rate positif. Adanya *shock* BI Rate secara signifikan dan berfluktuasi direspon oleh suku bunga PUAB sampai dengan triwulan ke-10. Selanjutnya pada triwulan ke-11 sampai triwulan ke-40 respon suku bunga PUAB cenderung stabil dan mencapai keseimbangan terhadap adanya *shock* BI Rate.

- Gambar (b) Response of DBANKINGDEPOSIT (DPK Bank) to DRPUAB

Pada awal periode yaitu triwulan ke-1, terlihat bahwa DPK bank telah merespon secara negatif adanya *shock* dari suku bunga PUAB. DPK bank merespon secara signifikan adanya *shock* suku bunga PUAB sampai dengan triwulan ke-5. Pada triwulan ke-6 sampai triwulan ke-40 DPK bank cenderung stabil dan mencapai keseimbangan terhadap *shock* suku bunga PUAB.

- Gambar (c) Response of DBANKINGCREDIT (Kredit Bank) to DBANKINGDEPOSIT (DPK Bank)

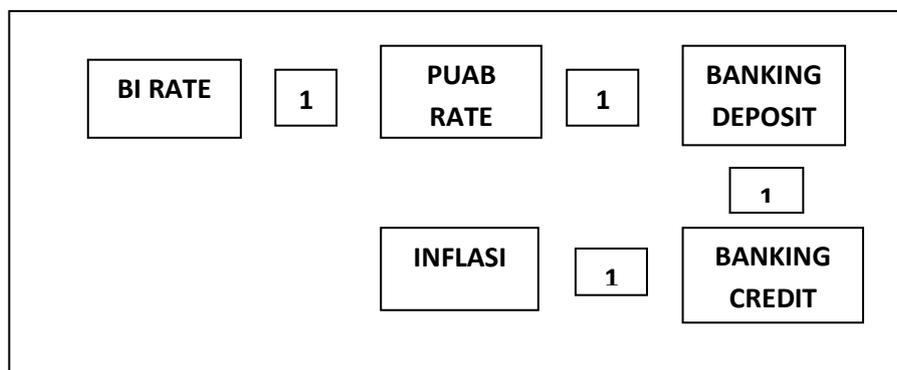
Kredit bank merespon positif adanya *shock* dari DPK bank yang mulai terjadi pada triwulan ke-1 sampai dengan triwulan ke-6. Pada triwulan ke-7 sampai triwulan ke-40 respon kredit bank cenderung stabil dan mencapai keseimbangan terhadap adanya *shock* DPK bank.

- Gambar (d) Response of DINF (Inflasi) to DBANKINGCREDIT (Kredit Bank)

Adanya *shock* kredit bank yang mulai terlihat sejak triwulan ke-1. Pada triwulan ke-1 dan ke-2, inflasi merespon negatif adanya *shock* kredit bank. Pada triwulan ke-3 sampai triwulan ke-40, inflasi merespon positif adanya *shock* kredit bank. Triwulan ke-1 sampai dengan triwulan ke-13, inflasi merespon secara signifikan adanya *shock* kredit bank, pada triwulan ke-14 sampai dengan triwulan ke-40 respon inflasi terhadap adanya *shock* kredit bank cenderung stabil dan mencapai keseimbangan.

Berdasarkan Uji IRF yang telah dilakukan, diketahui bahwa transmisi kebijakan moneter melalui jalur kredit perbankan, sejak kebijakan moneter dilaksanakan melalui instrumen BI Rate hingga terwujudnya sasaran akhir kebijakan moneter yaitu inflasi membutuhkan tenggat waktu (*time lag*) selama 4 triwulan.

Skema 1 Time Lag Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Kredit Perbankan



2. Uji Variance Decomposition (VD)

Uji VD digunakan untuk melihat bagaimana instrumen kebijakan moneter (BI Rate) dan variabel – variabel lainnya dalam jalur kredit perbankan menjelaskan sasaran akhir kebijakan

moneter yaitu inflasi. Uji VD dapat menggambarkan porsi atau bagian setiap variabel dalam menjelaskan variasi inflasi.

Tabel 8 : Hasil Uji VD

Varian Decomposition of DINF:	Period	S.E.	DINF	DRBI	DRPUAB	DBANKING	DBANKING
						DEPOSIT	CREDIT
	1	2.710362	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
	2	3.827360	99.25801	0.001605	0.518724	0.005841	0.215825
	3	4.691173	99.13555	0.226387	0.369706	0.098360	0.169997
	4	5.578018	98.58054	0.758121	0.320168	0.139675	0.201493
	5	6.323614	98.07513	1.211620	0.368335	0.144837	0.200078
	6	6.943875	97.78971	1.463672	0.421102	0.139023	0.186493
	7	7.486957	97.67787	1.561070	0.462102	0.130980	0.167977
	8	7.982028	97.65446	1.583773	0.485423	0.124862	0.151478
	9	8.450476	97.65880	1.586237	0.494620	0.121465	0.138880
	10	8.901801	97.65898	1.593214	0.497805	0.120026	0.129980
	11	9.336902	97.64672	1.609908	0.500133	0.119433	0.123809
	12	9.754468	97.62680	1.631707	0.503482	0.118898	0.119115
	13	10.15409	97.60659	1.652490	0.507753	0.118155	0.115017
	14	10.53695	97.59038	1.669027	0.512106	0.117282	0.111203
	15	10.90524	97.57877	1.681226	0.515883	0.116432	0.107687
	16	11.26117	97.57034	1.690516	0.518895	0.115705	0.104543
	17	11.60641	97.56343	1.698369	0.521283	0.115120	0.101798
	18	11.94203	97.55701	1.705641	0.523287	0.114643	0.099414
	19	12.26871	97.55079	1.712568	0.525090	0.114232	0.097321
	20	12.58696	97.54486	1.719063	0.526776	0.113857	0.095447
	21	12.89731	97.53940	1.724993	0.528354	0.113506	0.093744
	22	13.20029	97.53451	1.730315	0.529810	0.113178	0.092183
	23	13.49641	97.53015	1.735089	0.531135	0.112876	0.090749
	24	13.78616	97.52621	1.739417	0.532337	0.112601	0.089434
	25	14.06997	97.52260	1.743391	0.533432	0.112350	0.088225
	26	14.34818	97.51925	1.747077	0.534439	0.112120	0.087112
	27	14.62111	97.51613	1.750508	0.535373	0.111907	0.086083
	28	14.88904	97.51322	1.753704	0.536244	0.111710	0.085127
	29	15.15222	97.51050	1.756680	0.537056	0.111525	0.084237
	30	15.41091	97.50797	1.759455	0.537816	0.111352	0.083405
	31	15.66532	97.50561	1.762047	0.538525	0.111190	0.082627
	32	15.91567	97.50340	1.764475	0.539190	0.111039	0.081897
	33	16.16215	97.50132	1.766756	0.539815	0.110897	0.081211
	34	16.40492	97.49936	1.768904	0.540402	0.110763	0.080566
	35	16.64415	97.49752	1.770930	0.540956	0.110637	0.079958
	36	16.87999	97.49577	1.772845	0.541479	0.110518	0.079384
	37	17.11258	97.49412	1.774655	0.541975	0.110405	0.078840
	38	17.34205	97.49256	1.776371	0.542444	0.110298	0.078325
	39	17.56852	97.49108	1.777998	0.542889	0.110197	0.077837
	40	17.79211	97.48967	1.779544	0.543312	0.110100	0.077373

Sumber : hasil olahan data, *Eviews 6*

Triwulan ke-1, variasi inflasi 100% dijelaskan oleh inflasi sendiri yang menunjukkan bahwa terjadinya inflasi disebabkan dan dipengaruhi oleh inflasi dimasa lalu. Semakin lama, variasi

inflasi yang dapat dijelaskan oleh inflasi sendiri semakin berkurang atau menurun namun penurunannya tidak signifikan karena penurunannya terjadi secara bertahap. Sedangkan variabel BI Rate, PUAB Rate, DPK bank, dan kredit bank semakin meningkat dalam menjelaskan terjadinya inflasi, namun peningkatannya tidak signifikan. Hingga triwulan ke-40 kemampuan variabel inflasi dalam menjelaskan variasi inflasi adalah sebesar 97.48%, kemampuan variabel BI Rate dalam menjelaskan variasi inflasi sebesar 1.77%, kemampuan variabel PUAB Rate dalam menjelaskan variasi inflasi sebesar 0.54%, kemampuan variabel DPK bank dalam menjelaskan variasi inflasi sebesar 0.11%, dan kemampuan variabel kredit bank dalam menjelaskan variasi inflasi sebesar 0.07%.

G. Pembahasan Hasil Penelitian

- **BI Rate Terhadap Suku Bunga PUAB**

Shock berupa kenaikan atau penurunan BI Rate direspon dengan cepat dan positif oleh suku bunga PUAB dengan *time lag* 1 triwulan. Bahwa ketika BI Rate naik akan diikuti dengan kenaikan suku bunga PUAB dalam tenggat waktu 1 triwulan. Hal ini menunjukkan bahwa *stance* kebijakan moneter direspon dengan cepat oleh sektor keuangan. Perubahan pada BI Rate berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap suku bunga PUAB. Dalam Gambaran Umum Objek Penelitian terlihat kenaikan atau penurunan BI Rate pada beberapa triwulan juga akan diikuti dengan kenaikan atau penurunan PUAB Rate.

Natsir (2011) menyatakan bahwa variabel suku bunga PUAB mampu menjelaskan variasi sasaran akhir kebijakan moneter secara signifikan, hal ini berarti bahwa suku bunga PUAB berfungsi secara efektif sebagai sasaran operasional kebijakan moneter. Penelitian Tjahyono dkk (2002) mengenai pengembangan jalur transmisi kebijakan moneter dalam model ekonomi kuartalan (SOFIE) menyimpulkan bahwa suku bunga PUAB memenuhi persyaratan "*ability to affect the ultimate target*" sebagai sasaran operasional kebijakan moneter di Indonesia. Menurut Warjiyo dan Zulverdi (1998) suku bunga yang cocok digunakan sebagai sasaran operasional kebijakan moneter adalah suku bunga PUAB karena suku bunga PUAB memiliki kaitan yang erat dengan suku bunga deposito, dan mencerminkan kondisi likuiditas di pasar uang.

- **Suku Bunga PUAB Terhadap DPK Bank**

Sementara itu, *shock* berupa kenaikan dan penurunan suku bunga PUAB akan direspon dengan cepat dan negatif oleh jumlah DPK bank umum dengan *time lag* 1 triwulan. Kenaikan suku bunga PUAB direspon dengan penurunan jumlah DPK bank umum. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga simpanan akibat kenaikan suku bunga PUAB tidak berdampak pada peningkatan jumlah DPK bank. Hasil ini mendukung penelitian Sutono dan Kefi (2011) bahwa kenaikan suku bunga simpanan sebesar 1% akan menurunkan DPK sebesar Rp 386.215,25 milyar. Kemudian penelitian Nikmatul Umroh (2010) menemukan adanya pengaruh negatif dari BI Rate terhadap jumlah DPK bank, yang ditransmisikan melalui suku bunga simpanan.

Respon negatif DPK bank terhadap suku bunga PUAB sebagai sasaran operasional melalui suku bunga simpanan disebabkan antara lain, masyarakat mempertimbangkan faktor internal bank dalam menempatkan dananya selain faktor tingkat suku bunga simpanan yang ditawarkan bank. Masyarakat menjadi lebih selektif dalam memilih bank sebagai tempat berinvestasi dan tidak tergiur dengan suku bunga simpanan yang tinggi untuk menghindari terjadinya *bank runs* akibat bank mengalami masalah likuiditas. Selain itu, masyarakat memiliki alternatif investasi lain yaitu investasi pada pasar modal.

- **DPK Bank Terhadap Kredit Bank**

Shock pada jumlah DPK direspon dengan cepat dan positif oleh jumlah kredit bank dengan *time lag* 1 triwulan. Perubahan pada jumlah DPK akan berpengaruh positif pada jumlah kredit yang disalurkan bank dalam *time lag* 1 triwulan. Kenaikan pada jumlah DPK bank akan meningkatkan jumlah kredit yang disalurkan bank. Menurut Dendawijaya (2005) hal ini dapat disebabkan karena dana – dana yang dihimpun dari masyarakat (DPK) ternyata merupakan sumber

dana terbesar yang paling diandalkan bank (bisa mencapai 80% – 90% dari seluruh dana yang dikelola bank). Kembali menurut Dendawijaya (2005) pemberian kredit merupakan aktivitas bank yang paling utama dalam menghasilkan keuntungan.

Kondisi ini menunjukkan bahwa memang terdapat alternatif investasi lain bagi bank untuk mendapatkan keuntungan selain menyalurkan kredit, namun hasil penelitian menunjukkan bahwa penyaluran kredit merupakan penyumbang utama bagi keuntungan bank. Sehingga sebagian besar dana bank masih disalurkan dalam bentuk kredit. Penyaluran kredit memerlukan ketersediaan likuiditas yang cukup besar, dan kebutuhan likuiditas yang besar dipenuhi bank dari DPK. Sehingga kenaikan DPK akan meningkatkan jumlah kredit yang disalurkan bank.

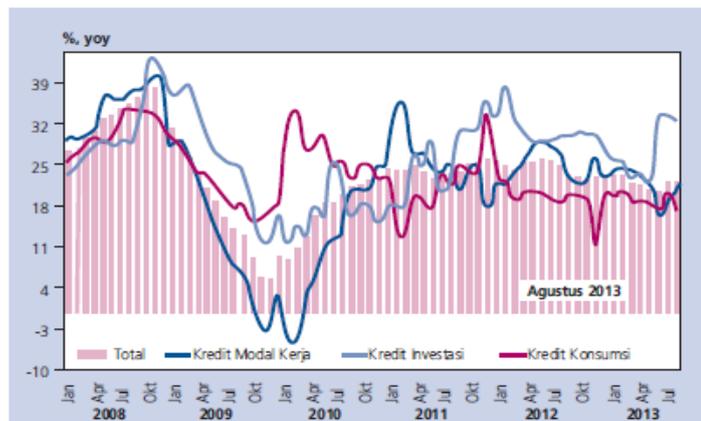
- **Kredit Bank Terhadap Inflasi**

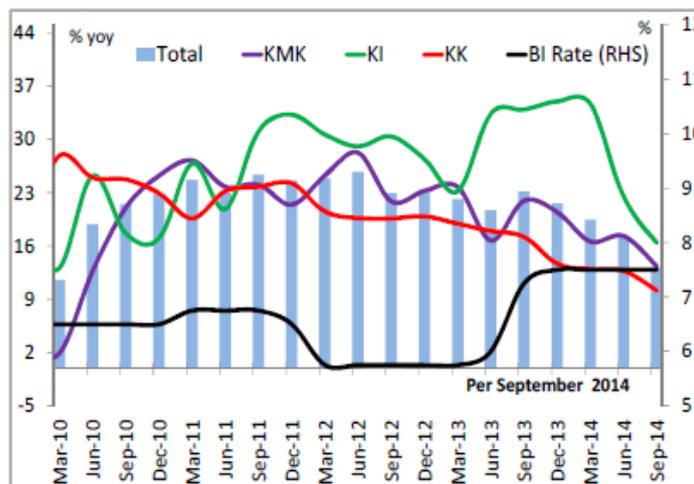
Sementara itu *shock* kredit bank direspon cepat dan positif oleh inflasi dengan tengat waktu 1 triwulan. Kenaikan pada jumlah kredit yang disalurkan bank menyebabkan kenaikan tingkat inflasi. sebagaimana diketahui bahwa kredit terdiri dari tiga jenis, yaitu Kredit Modal Kerja (KMK), Kredit Investasi, dan Kredit Konsumsi (KK). Peningkatan pada KMK dan KI akan meningkatkan produktivitas dan output agregat, yang menyebabkan penawaran agregat meningkat. Peningkatan penawaran agregat tidak menyebabkan inflasi, sehingga peningkatan KMK dan KI tidak berdampak pada kenaikan tingkat inflasi. Kenaikan inflasi dapat terjadi akibat kenaikan KK yang menyebabkan kenaikan tingkat inflasi yang berasal dari tarikan kenaikan permintaan (*demand-pull inflation*).

Demand-pull inflation merupakan inflasi yang terjadi karena adanya kenaikan permintaan agregat (*aggregate demand*) akibat tingkat konsumsi masyarakat tinggi. Permintaan agregat yang tinggi tidak dapat diimbangi dengan peningkatan penawaran agregat oleh perekonomian, salah satunya dapat disebabkan keterbatasan sumber daya yang dimiliki untuk peningkatan produksi, sehingga menyebabkan terjadinya kenaikan tingkat inflasi yang disebabkan oleh tarikan kenaikan permintaan (*demand-pull inflation*).

Grafik 4.6 menunjukkan bahwa dibandingkan KMK dan KI, KK memiliki tren yang cenderung meningkat, walaupun di beberapa tahun mengalami penurunan namun penurunan tersebut tidak sebesar dan se drastis penurunan KMK dan KI. Dan ketika KMK dan KI mengalami penurunan, KK cenderung stabil dan meningkat. Hal ini dipicu karena masyarakat cenderung ingin memenuhi kebutuhan dan gaya hidup yang berubah sesuai dengan perkembangan zaman. Menurut Dawali dkk (2014) pertumbuhan kredit konsumsi jauh lebih pesat dan cenderung mendominasi dibandingkan pertumbuhan KMK dan KI.

Grafik 4.6 **Perkembangan Kredit**





Sumber : Laporan Kebijakan Moneter Bank Indonesia Tahun 2013 dan 2014

E. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Kesimpulan dari hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Transmisi kebijakan moneter melalui jalur kredit perbankan memerlukan tenggat waktu atau *time lag* selama 4 triwulan dari pelaksanaan kebijakan moneter yang tercermin dari *shock* BI Rate hingga tercapainya sasaran akhir kebijakan moneter yaitu tingkat inflasi.
2. Suku bunga PUAB tepat digunakan sebagai sasaran operasional kebijakan moneter karena suku bunga PUAB merespon *shock* BI Rate secara positif dan cepat dengan *time lag* 1 triwulan.
3. Pada jalur kredit perbankan, sampai dengan triwulan ke-40 variasi inflasi sebesar 97.48% dijelaskan oleh variabel inflasi sendiri. Sisanya dijelaskan oleh variabel lain yaitu.
4. Dari penelitian ini diketahui, bahwa dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang, inflasi dipengaruhi oleh inflasi sebelumnya atau inflasi dimasa lampau. Kebijakan moneter berupa *shock* BI Rate, aktivitas pasar uang yang tercermin dari tingkat suku bunga PUAB, aktivitas perbankan berupa penghimpunan dana dan penyaluran kredit dalam perekonomian berdampak pada tingkat inflasi namun dengan persentase yang kecil.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan penelitian yang dipaparkan di atas, saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut :

1. Transmisi kebijakan moneter melalui jalur kredit perbankan memerlukan *time lag* selama 4 triwulan hingga tercapainya sasaran akhir inflasi. Hal ini dapat digunakan sebagai pertimbangan bagi otoritas moneter untuk menggunakan jalur kredit perbankan dalam transmisi kebijakan moneter.
2. BI Rate berpengaruh secara signifikan pada jangka panjang terhadap tingkat inflasi walaupun dalam porsi yang kecil dalam menjelaskan tingkat inflasi, otoritas moneter diharapkan agar mempertimbangkan kebijakan moneter yang diambil yang berhubungan dengan suku bunga acuan ini. Jangan sampai kebijakan moneter yang diambil untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi justru berdampak negatif bagi tingkat inflasi.
3. Cepatnya respon suku bunga PUAB terhadap adanya *shock* BI Rate pada penelitian ini mengindikasikan bahwa suku bunga PUAB tepat digunakan sebagai sasaran operasional kebijakan moneter. Sehingga kedepannya diharapkan agar otoritas moneter dapat tetap menggunakan suku bunga PUAB sebagai sasaran operasional.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajija, dkk. 2011. *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta: Salemba Empat.
- Agung, Juda. 1998. Financial Deregulation And The Banking Lending Channel in Developing Countries: The Case of Indonesia. *Asian Economic Journal*, Vol.12, (No.3) : 273 – 294.
- Agung, Juda, dkk. 2002. Bank Lending Channel of Monetary Transmission in Indonesia. Dalam Warjiyo P. Dan Agung J. *Transmission Mechanism of Monetary Policy in Indonesia*. PPSK Bank Indonesia.
- Bernanke, Ben. S dan Gertler, Mark. 1995. Inside The Black Box : The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 9, (No.4) : 27 – 28. (diunduh pada 17 Oktober 2014)
- Bernanke, Ben. S dan Blinder, Alan. S. 1988. Credit, Money, and Agregate Demand. *The American Economic Review*, Vol. 78, (No.2) : 435 – 439. (diunduh pada 12 September 2014)
- Dawali, dkk. Analisis Estimasi Permintaan dan Penawaran Kredit Konsumsi Bank Umum Di Provinsi Sulawesi Utara (Periode 2007.1 – 2013.4) *Jurnal Berkala Efisiensi Universitas Sam Ratulangi*. (diunduh pada 25 Mei 2015)
- Dendawijaya, Lukman, 2005. *Manajemen Perbankan*, Edisi Kedua, Cetakan Kedua. Bogor : Ghalia Indonesia.
- Goh, Kim – Leng, etc. 2007. Bank Lending Channel For Monetary Policy Transmission in Malaysia: An ARDL Approach. *Applied Econometrics and International Development*, Vol. 7 – 2 : 221 – 230. (diunduh pada 11 Januari 2015)
- Kassim, Salina dan Majid, M. Shabri A. 2009. The Role of Bank Loans And Deposits in The Monetary Transmission Mechanism in Malaysia. *International Journal of Banking and Finance*, Vol. 6, (No.2) : 37 – 59. (diunduh pada 11 Januari 2015)
- Mankiw, N.Gregory. 2004. *Principle of Macroeconomics*. Third Edition. Thomson South Western.
- Maski, Ghazali. 2005. *Studi Efektivitas Jalur – jalur Transmisi Kebijakan Moneter dengan Sasaran Tunggal Inflasi (Pendekatan VAR)*. Disertasi Program Studi Ilmu Ekonomi. Malang: Program Pascasarjana Universitas Brawijaya Malang (tidak dipublikasikan).
- Melo, Luiz de dan Pisu, Mauro. 2009. The Bank Lending Channel of Monetary Transmission in Brazil : A VECM Approach. *Economics Department Working Paper*, Vol. 52, (No. 711). (diunduh pada 3 Januari 2015)
- Mishkin, Frederick. S. 1995. *The Economics of Money, Banking, and Financial Market*. New York : Fourth Edition. Happer Collins College Publisher.
- Friedman, M dan A.J Schwartz (1965), *A monetary History of the United States: 1867-1960*, dalam Perry Warjiyo, *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia, seri kebankentralan no 11*, Bank Indonesia; Jakarta, 2004.
- Natsir, M. 2011. Analisis Empiris Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia Melalui Jalur Nilai Tukar Periode 1990:2 – 2007:1. (diunduh pada 6 Desember 2014)
- Natsir, M. 2011. Analisis Empiris Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia Melalui Jalur Suku Bunga (*Interest Rate Channel*) Periode 1990:2-2007:1. *Majalah Ekonomi*, Vol. XXI, (No.2) : 110-123. (diunduh pada 22 Agustus 2014)

- Nier, Erlend dan Zicchino, Lea. 2008. Bank Losses, Monetary Policy and Financial Stability Evidence From Interplay in Panel Data. *IMF Working Paper* WP/08/232.
- Pohan, Aulia. 2008. *Kerangka Kebijakan Moneter dan Implementasinya di Indonesia*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Pohan, Aulia. 2008. *Potret Kebijakan Moneter Indonesia*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Satria, Doni dan M.Juhro, Solikin. 2011. Perilaku Risiko Dalam Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan Edisi Januari 2011*, Bank Indonesia.
- Singarimbun, Masri. 1995. *Metode Penelitian Survei*. Jakarta : LP3S.
- Stiglitz, Joseph dan Greenwald, Bruce. 2003. *Toward A New Paradigm in Monetary Economics*. United Kingdom : Cambridge University Press.
- Taylor, J.B. 1995. The Monetary Transmission Mechanism : An Empirical Framework, *Journal of Economic Perspective*, 9 dalam Perry Warjiyo, *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia, seri kebankesentralan no 11*, Bank Indonesia; Jakarta, 2004.
- Tjahyono, Endi Dwi, Pribadi Santoso, Ari, Hidayah Dini, Affandi, Yoga. 2002. *Pengembangan Jalur Transmisi Kebijakan Moneter Dalam Model Ekonomi Kuartalan (SOFIE)*. Direktorat Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter Bank Indonesia, Jakarta dalam Natsir, M. 2011. Analisis Empiris Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia Melalui Jalur Suku Bunga (*Interest Rate Channel*) Periode 1990:2-2007:1. *Majalah Ekonomi*, Vol. XXI, (No.2) : 110-123.
- Warjiyo, Perry. 2004. *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia*. Jakarta : Pusat Pendidikan Dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.
- Warjiyo, Perry, dan Solikin. 2003. *Kebijakan Moneter di Indonesia*. Jakarta : Pusat Pendidikan Dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.
- Warjiyo, Perry. dan Zulverdi, D. 1998. Penggunaan Suku Bunga Sebagai Sasaran Operasional Kebijakan Moneter di Indonesia dalam *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Juli, Vol. 1 (No.1) : 25-58.
- Widarjo, Agus. 2009. *Ekonometrika Pengantar Dan Aplikasinya*. Yogyakarta : Ekonesia Fakultas Ekonomi UII.
- Wulandari, Ries. 2012. Do Credit Channel and Interest Rate Channel Play Important Role in Monetary Transmission Mechanism in Indonesia? : A Structural Vector Autoregression Model. *International Congress on Interdisciplinary Business and Social Science*, Vol. 65 : 557 – 563. (diunduh pada 9 Desember 2014)
- Yeniwati dan Riani. 2010. Jalur Kredit Perbankan dalam Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia. *TINGKAP*, Vol. VI, (No.2) : 101-113. (diunduh 2 September 2014)