

## ANALISIS RESPON KEBIJAKAN MONETER DAN KEBIJAKAN MAKROPRUDENSIAL DALAM MEKANISME TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER JALUR KREDIT DI INDONESIA

Linda Seprillina<sup>1</sup>, Ghozali Maskie<sup>2</sup>, Moh. Khusaini<sup>3</sup>

<sup>123</sup>Fakultas Ekonomi dan Binsis Universitas Brawijaya Malang

Email: [lindaseprillina@ymail.com](mailto:lindaseprillina@ymail.com)

### Abstrak

Kebijakan makroekonomi merupakan salah satu *buffer* untuk menjaga stabilitas perekonomian baik internal maupun eksternal. Namun, dengan terintegrasinya ekonomi dunia saat ini, dibutuhkan kebijakan yang tepat khususnya dalam menstabilkan sistem keuangan untuk menyeimbangkan kondisi perekonomian negara. Pilihan antara kebijakan moneter dan kebijakan makroprudensial ini mulai banyak diteliti oleh para ekonom khususnya dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur kredit. Kebijakan makroprudensial merupakan kebijakan yang digunakan khusus untuk menstabilkan keuangan. Dari hal tersebut tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana respon kebijakan moneter melalui suku bunga SBI dan kebijakan makroprudensial melalui *reserve requirement* dan *loan to deposit ratio* dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur kredit di Indonesia. Dengan menggunakan metode penelitian kuantitatif yaitu menggunakan VECM (*vector error correction model*). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa instrumen kebijakan moneter dengan menggunakan instrumen suku bunga SBI tidak dapat mempengaruhi tingkat inflasi yang disebabkan oleh berbagai permasalahan krusial dalam sektor keuangan itu sendiri khususnya pada sektor kredit. Sedangkan instrumen makroprudensial menunjukkan hasil bahwa kedua instrumen ini ternyata justru mempunyai respon yang efektif terhadap tingkat inflasi di Indonesia.

**Kata kunci:** Kebijakan Moneter, Kebijakan Makroprudensial, Suku Bunga SBI, *Reserve Requirement*, *Loan to Deposit Ratio*, dan MTKM jalur kredit

## ANALYSING THE MONETARY AND MACROPRUDENTIAL POLICY RESPONSE WITHIN TRANSMISSION MECHANISMS OF MONETARY POLICY ON CREDIT CHANNEL IN INDONESIA

### Abstract

*Macroeconomic policy is the one buffer to maintain economic and externally stability. However, with the integration of the world economy, it needs the right policies especially in stabilizing the financial system to balance the country's economy. The Choice between monetary and macroprudential policy widely studied by economists, especially in the monetary policy transmission of credit channel. The macroprudential policy that is used specifically to financial stability. And the purpose of this study was to determine how the response of monetary policy the thought Bank Indonesia Certificates (SBI) and macroprudential policy is reserve requirements and loan to deposit ratio in the monetary policy transmission of credit channel in Indonesia. This research using the quantitative method that uses VECM (vector error correction model). The results of this study is the use of monetary policy instruments with SBI can't affect of inflation caused by variety of crucial prolems in the financial sector especially of credit sector. While macroprudential instruments showed that both instrumets have proved to be effective response an inflation rate in Indonesia.*

**Keywords:** Monetary Policy, Macroprudential Policy, SBI, Reserve Requirement, Loan to Deposit Ratio, and Credit Channel

## 1. PENDAHULUAN

Negara di dunia akhir-akhir ini banyak diliputi tentang isu krisis ekonomi di berbagai negara maju dan berkembang. Salah satu fokus pembahasan yang dilirik oleh para ekonom-ekonom dunia tak lain adalah kebijakan ekonomi negara tersebut untuk dapat bertahan dari goncangan kondisi krisis itu. Dan koordinasi kebijakan makroekonomi yang ada yakni antara kebijakan moneter dan fiskal sampai sekarang ini dijalankan yang fungsinya sebagai salah satu buffer untuk menjaga stabilitas perekonomian secara internal ataupun eksternal khususnya ketika terjadi shock pada sektor financial juga ketika terjadi hantaman krisis global sebagai salah satu akibat dari banyaknya arus modal asing yang masuk dan tidak stabilnya keuangan seperti pada pertumbuhan kredit, harga aset, dan perilaku pengambilan resiko dalam sistem keuangan.

Di samping kebijakan fiskal yakni kebijakan yang berfungsi untuk menyeimbangkan neraca atau mengatur surplus dan defisit dalam APBN negara, kebijakan makroekonomi lainnya yakni kebijakan moneter yang berpengaruh penting terhadap perekonomian khususnya ketika berhubungan dengan transformasi keuangan pada sektor riil. Seperti yang diketahui kebijakan moneter di Indonesia berfungsi untuk menjaga stabilitas harga (inflasi) untuk menunjang peningkatan pertumbuhan ekonomi dan menjaga nilai tukar dengan negara lain. Stabilnya sistem keuangan adalah salah satu kondisi prasyarat untuk mencapai stabilitas dari kebijakan moneter.

Dalam mencapai tujuan kebijakan moneter yang stabil, maka yang dilakukan oleh otoritas moneter yakni Bank Indonesia dalam mengimplementasikan kebijakan moneter adalah dengan mengeluarkan instrumen-instrumen yang digunakan untuk mencapai *goalnya* yang disebut sebagai instrumen *money supply* dan *interest rate*. Dalam melaksanakan instrumen tersebut, kebijakan moneter membutuhkan jalur yang digunakan untuk mencapai sasaran akhirnya dimana banyak negara di dunia termasuk di Indonesia sampai sekarang ini fokus dari kebijakan moneter adalah *Inflation Targeting Framework* (ITF). ITF yang diterapkan di Indonesia secara fleksibel masih relevan diterapkan sebagai kerangka kebijakan moneter. Dalam mentransmisikan instrumen kebijakan moneter

agar sampai pada keuangan sektor riil, maka pelaku moneter membutuhkan mekanisme alur atau kerangka kerja untuk sampai pada tujuan dan fokusnya dengan menggunakan transmisi kebijakan moneter yang biasa disebut dengan mekanisme transmisi kebijakan moneter (MTKM). Mekanisme transmisi kebijakan moneter adalah suatu mekanisme yang menjelaskan tahapan atau jalur yang dilalui oleh instrumen kebijakan untuk sampai pada sasaran akhir suatu kebijakan yaitu Inflasi (Manurung, 2009).

Mekanisme transmisi kebijakan moneter ini erat kaitannya terhadap pasar keuangan dan lembaga keuangan, dimana sektor keuangan ini menjadi sangat penting karena hal yang paling dominan mempengaruhi perekonomian dan berhubungan dengan stabilisasi dari kebijakan moneter sendiri. Mengenai kaitan antara sektor keuangan dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter, hasil dari penelitian di Indonesia akan menunjukkan kaitannya seperti penelitian yang dilakukan oleh Yeniwati pada tahun 2010 yang meneliti tentang peran jalur kredit perbankan dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia memberikan hasil bahwa *BI rate* dapat mempengaruhi perekonomian riil melalui mekanisme perubahan kredit di perbankan. Melihat hasil penelitian tersebut maka, sektor keuangan khususnya sektor kredit merupakan salah satu peran yang penting di dalam mempengaruhi sektor riil khususnya dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter.

Sektor kredit di Indonesia terus meningkat mulai pada tahun 2000 dan khususnya mulai tahun 2011 sampai dengan 2012 yang melonjak tinggi pada sektor riil hingga mencapai 4,5 triliun rupiah. Oleh karena itu Bank Indonesia harus bisa menjaga stabilitas perekonomiannya khususnya menstabilkan kondisi keuangan dalam aktivitas kredit di sektor riil dimana ketika terjadi permasalahan keuangan seperti ketidakstabilan dalam sektor keuangan khususnya dalam peningkatan pertumbuhan kredit yang tidak terkontrol, hal ini akan menyebabkan permasalahan krisis di sektor *financial* dan akhirnya akan berdampak pada inflasi dan fluktuasi output.

Dengan demikian dibutuhkan sebuah kerangka kerja yang tepat yang diambil oleh otoritas moneter agar dapat mencapai tujuan akhir yang juga berpengaruh terhadap perekonomian dengan jangka waktu yang

panjang dalam mengantisipasi permasalahan krisis dalam sektor keuangan. Dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter, terdapat sebuah kerangka kerja jalur yang dapat mengantisipasi terjadinya ketidaksempurnaan informasi (*imperfect information*) dan adanya kemungkinan terjadinya kesalahan seleksi kredit (*adverse selection*) serta penyalahgunaan (*moral hazard*) adalah jalur kredit (*credit channel*) (Mayo, 2012).

Instrumen-instrumen kebijakan moneter tersebut dalam mengatasi permasalahan ekonomi khususnya pada sektor keuangan memang tidak dapat berjalan sendiri tanpa adanya bantuan kebijakan lain. Ada satu kebijakan lain yang sekarang ini masih banyak untuk dikaji dan hangat diperbincangkan dalam dunia moneter terutama pada *emerging market* yang fungsinya mendukung kebijakan moneter, kebijakan itu adalah kebijakan makroprudensial.

Pengertian dari kebijakan makroprudensial sendiri adalah kebijakan yang fungsinya menstabilkan sektor keuangan dengan cara meminimalkan resiko internal sistem keuangan secara keseluruhan dan memitigasi kecenderungan perilaku *procyclical* pelaku bisnis yang menyebabkan fluktuasi perekonomian yang berlebihan. Kebijakan ini juga mempunyai fungsi intermediasi yang seimbang bagi sektor perekonomian, serta meningkatkan akses dan efisiensi sistem keuangan dalam rangka menjaga stabilitas sistem keuangan serta mendukung stabilitas moneter dan stabilitas sistem pembayaran.

Selama ini, instrumen yang digunakan dalam kebijakan makroprudensial penerapannya dalam setiap negara itu berbeda-beda. Di Indonesia, penerapan instrumen kebijakan makroprudensial masih dalam proses perkembangan. Hubungan kebijakan moneter dan kebijakan makroprudensial membawa konsekuensi bahwa tidak dapat dipisahkannya kedua kebijakan ini dalam institusi yang berbeda agar dapat berjalan secara efektif. Implementasi instrumen kebijakan makroprudensial di Indonesia dengan menggunakan perubahan *Reserve Requirement* digunakan sebagai tujuan untuk membatasi pertumbuhan kredit, mengelola likuiditas, dan sebagai komplemen bagi kebijakan moneter untuk mencapai tujuan makroprudensial (Tovar, 2012).

Untuk instrumen makroprudensial dengan menggunakan pembatasan *Loan to Deposit Ratio* (LDR) bertujuan untuk meningkatkan ketahanan sektor perbankan dalam menghadapi berbagai resiko, khususnya terkait dengan resiko kredit dan likuiditas. Karena itu dalam penelitian ini ingin membandingkan hasil kerja dari instrumen kebijakan moneter yakni melalui suku bunga SBI dan instrumen kebijakan yang fokus pada lembaga sektor *financial* yakni instrumen makroprudensial yakni *reserve requirement* (RR) dan *loan to deposit ratio* (LDR) melalui mekanisme transmisi kebijakan moneter khususnya jalur kredit.

## 2. TINJAUAN PUSTAKA

Output yang dilihat dari perspektif agregat *demand* (permintaan) adalah ditunjukkan dalam pendekatan model IS-LM. Model ini juga dapat melihat bagaimana efektivitas dari kebijakan moneter sendiri terhadap tujuan sasaran akhirnya. Model IS-LM ini dikembangkan oleh Sir John Hicks pada tahun 1973 dan didasarkan pada analisis dalam buku John Maynard Keynes yang berpengaruh yaitu *The General Theory of Employment, Interest, and Money* yang diterbitkan pada tahun 1936. Dalam model ini berpandangan bahwa fungsi uang sebagai alat tukar, uang juga berfungsi sebagai penyimpan nilai (*store of value*). Fungsi uang inilah yang memungkinkan uang digunakan untuk memperoleh keuntungan (Keynes, 1936 : 190). Keberadaan pasar uang ditentukan oleh permintaan dan penawaran uang, harga uang dinyatakan dalam “tingkat suku bunga”. Jika uang semakin langka, maka tingkat suku bunga semakin mahal. Pada saat tingkat suku bunga tinggi, maka permintaan terhadap investasi akan berkurang yang selanjutnya dapat menurunkan laju pertumbuhan *output* (Litteboy dan Taylor, 2006: 222).

Sebaliknya pada tingkat suku bunga yang rendah akan menyebabkan permintaan investasi meningkat dan dapat mendorong pertumbuhan *output*. Pemikiran ini yang mendasari bahwa kebijakan moneter berpengaruh terhadap sektor riil. Karena jika tingkat bunga diturunkan maka investasi akan meningkat dan selanjutnya akan mendorong pertumbuhan ekonomi.

Dan teori yang ada jika diaplikasikan dalam sebuah perekonomian pasti akan didukung oleh kebijakan pemerintah seperti kebijakan moneter dan kebijakan makroprudensial dalam mencapai sasaran

akhirnya yakni inflasi dengan menggunakan kerangka kerja yang disebut mekanisme transmisi kebijakan moneter.

Kebijakan moneter pada dasarnya merupakan bagian dari kebijakan ekonomi dan merupakan tindakan pemerintah (khususnya Bank Sentral) untuk mempengaruhi situasi makro yaitu pengaturan jumlah uang beredar dan tingkat suku bunga dalam perekonomian yang dilaksanakan melalui pasar uang. Secara lebih khusus, kebijaksanaan moneter bisa diartikan sebagai tindakan makro pemerintah (Bank Sentral) dengan cara mempengaruhi proses penciptaan uang. Menurut Boyes (1991) dalam Devia (2012), fokus kebijakan moneter adalah pada variabel-variabel keuangan yaitu *money supply*, aliran kredit, dan tingkat suku bunga.

Untuk mencapai sasaran akhirnya, maka mekanisme transmisi kebijakan moneter ini yang bekerja untuk menstimulus hasil akhirnya seperti inflasi jika memakai kerangka kerja *Inflation Targetting Framework* (ITF). Mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur kredit ini yang paling banyak diperhatikan oleh ekonom-ekonom sekarang ini. Ada tiga alasan yang meyakini bahwa jalur kredit merupakan mekanisme transmisi moneter yang penting. Pertama, banyak bukti mengenai perilaku masing-masing perusahaan mendukung pandangan bahwa ketidaksempurnaan pasar kredit penting untuk bekerjanya jalur kredit memang mempengaruhi keputusan terhadap penambahan tenaga kerja dan pengeluaran perusahaan. Kedua, adanya bukti bahwa perusahaan-perusahaan kecil (yang biasanya mengalami masalah hambatan kredit) mengalami kesulitan lebih besar akibat kebijakan moneter yang ketat dibandingkan perusahaan besar yang tidak mempunyai hambatan kredit. Ketiga, adanya pandangan informasi yang asimetris mengenai ketidaksempurnaan pasar kredit sebagai inti dari analisa jalur kredit yang merupakan pembentukan suatu teori yang telah terbukti bermanfaat dalam menjelaskan fenomena penting lainnya (Mayo, 2012).

Dan kebijakan baru yakni kebijakan makroprudensial pada dasarnya mempunyai tujuan untuk menjaga kestabilan sistem keuangan. Secara spesifik, kebijakan ini digunakan untuk mencegah terjadinya resiko sistemik, mengurangi dampak resiko sistemik, dan memperkuat daya tahan sistem keuangan

dari krisis. Menurut IMF, FSB, dan BIS resiko sistemik adalah resiko dari gangguan jasa keuangan yang disebabkan oleh tidak berfungsinya semua atau sebagian dari sistem keuangan yang mempunyai potensi dampak negatif terhadap perekonomian. Dengan demikian orientasi kebijakan ini bukan pada keamanan dan kesehatan individual institusi keuangan, namun pada *system wide*. Kebijakan makroprudensial ini juga sering diinterpretasikan sebagai kebijakan untuk meng-*address "too big too fail"* bank atau *systematically important financial institutions* (SIFI).

### 3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk ke dalam kategori *applied research* atau dengan pendekatan kuantitatif. Dimana dalam penelitian ini mencoba untuk mengimplementasikan teori dengan berdasarkan pada data yang ada, atau bisa disebut juga sebagai penelitian teoritis empiris dengan memanfaatkan data sekunder.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan data sekunder. Dimana data tersebut diperoleh dari dokumentasi suatu pihak instansi yang mempunyai hubungan atau keterkaitan dengan permasalahan yang ada di dalam penelitian ini. Instansi tersebut adalah seperti Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik (BPS), SEKI (Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia), dan lain-lain.

Data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat *time series*. Yang dimaksud dengan data *time series* adalah data yang dikumpulkan pada obyek yang sama berdasarkan urutan waktu tertentu. Dimana di dalam penelitian ini urutan waktu yang digunakan adalah dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2014 yang diambil datanya secara triwulan.

Penelitian ini menggunakan metode model *Vector Error Correction Model* (VECM) untuk mengetahui keterkaitan antara variabel. Model ini mengasumsikan bahwa semua variabel yang dilibatkan diperlakukan sebagai variabel endogen. Di samping itu, penggunaan model VECM mensyaratkan dilakukannya beberapa pengujian, antara lain uji Stasioner, uji Kausalitas, dan uji Integrasi serta uji Kointegrasi.

Model dalam penelitian ini ada dua model, yakni yang pertama menggunakan model

moneter yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$INF_t = \beta_0 + a_{1i} \sum_{n-1} SBI + a_{2i} \sum_{n-1} rKRE_{t-k} + a_{3i} \sum_{n-1} KRE_{t-k} + a_{4i} \sum_{n-1} INV_{t-k} + a_{5i} \sum_{n-1} Y_{t-k}$$

Sedangkan model yang kedua adalah model makroprudensial dengan model sebagai berikut :

$$INF_t = \beta_0 + a_{1i} \sum_{n-1} RR_{t-k} + a_{2i} \sum_{n-1} LDR_{t-k} + a_{3i} \sum_{n-1} rKRE_{t-k} + a_{4i} \sum_{n-1} KRE_{t-k} + a_{5i} \sum_{n-1} INV_{t-k} + a_{6i} \sum_{n-1} Y_{t-k}$$

Dengan keterangan bahwa INF adalah tingkat harga atau inflasi, rKre adalah suku bunga kredit, KRE adalah jumlah kredit, INV adalah jumlah investasi, Yr adalah output riil, RR adalah *Reserve Requirement*, LDR adalah *Loan to Deposit Ratio*, rSBI adalah Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia.

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### 4.1. Respon Instrumen Kebijakan Moneter dalam Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Kredit

Berdasarkan pada pendekatan pandangan pendekatan mekanisme transmisi kebijakan moneter ketika bank sentral melaksanakan kebijakan moneter yang kontraktif yaitu melalui peningkatan suku bunga SBI, maka selanjutnya diharapkan akan meningkatkan suku bunga kredit pada bank dan akhirnya mempengaruhi volume kredit pada sektor keuangan khususnya pada perbankan.

Namun kebijakan ini terkadang masih diragukan dampaknya oleh beberapa ekonom-ekonom modern sekarang. Dalam pendekatan teori yang dikemukakan oleh John Maynard Keynes, yaitu teori IS-LM, yaitu bagaimana jalannya pengaruh cara kerja kebijakan moneter terhadap perekonomian melalui pengaruhnya terhadap nilai output ternyata berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang ada. Model IS-LM digunakan untuk melihat pengaruh kebijakan moneter terhadap output riil dalam jangka pendek. Dimana output riil ini nantinya akan mempengaruhi tingkat inflasi sebagai sasaran akhir dari kebijakan moneter khususnya di Indonesia. Namun hasil yang ada tidak mengatakan hal yang sama dengan teori yang ada, hal ini dibuktikan dari hasil kausalitas Granger dimana suku bunga SBI tidak memiliki hubungan atau pengaruh terhadap jumlah kredit

(intermediasi kebijakan) dan tingkat inflasi meskipun hanya satu arah saja (*one way causality*).

Ketika suku bunga SBI sebagai suku bunga kebijakan moneter tidak dapat mempengaruhi sektor kredit, dimana sektor ini dianggap sektor yang paling krusial dalam sektor keuangan, maka instrumen ini akan membuat sektor kredit menjadi tidak terkendali. Sehingga hal ini pernah terjadi pada tahun 1998 dan 2008 dimana Indonesia mengalami krisis *financial* pada sektor perbankan khususnya pada sektor kredit dimana hal ini membuat dampak bahwa biaya penyelamatan krisis sangat besar yang berdampak pada hutang pemerintah yang naik secara drastis. Sebagai imbasnya adalah output riil susah dikendalikan dan peningkatan tingkat inflasi secara terus menerus akan terjadi dan tidak dapat dihindari (*hyper inflation*).

Untuk hasil estimasi VECM mendapatkan hasil bahwa, dalam jangka pendek dan jangka panjang suku bunga SBI tidak mempunyai pengaruh atau mempunyai hubungan dengan tingkat inflasi secara signifikan. Artinya bahwa, ketika suku bunga SBI dimainkan yakni diturunkan atau dinaikkan, maka hal ini dalam jangka pendek maupun jangka panjang tidak akan membuat tingkat inflasi terpengaruh oleh dampak instrumen moneter tersebut.

Ketika peningkatan suku bunga SBI ini tidak dapat direspon maka akan menyebabkan sektor kredit menjadi tidak terkendali dan situasi ekonomi menjadi lebih rentan. Hal ini disebabkan oleh pengambilan resiko yang berlebihan yang dilakukan oleh pelaku bisnis pada saat instrumen moneter bukan lagi menjadi acuan utama mereka. Hal ini juga didukung dalam kenyataannya, ketidaksempurnaan informasi dalam sektor perbankan sangatlah tinggi. Pasar keuangan selalu diwarnai oleh informasi yang asimetris antara peminjam dan pemberi dana. Deposita tidak bisa mengetahui secara pasti dana yang disimpan digunakan untuk apa saja oleh bank. Bank juga tidak dapat secara sempurna memonitor perilaku debitur dalam memanfaatkan kredit yang diberikan. Sehingga ketika otoritas moneter mengeluarkan kebijakannya, selain karena tenggat waktu yang cukup panjang untuk sektor perbankan merespon perubahan kebijakan tersebut, perilaku konsumen kredit cenderung mempunyai asumsi pendapat tersendiri melihat kondisi ekonomi pada waktu itu. Akhirnya

keputusan nasabah untuk mengambil atau mengurangi kredit pada waktu itu tidak akan terpengaruh oleh kebijakan yang ada. Tingkat inflasi pun tidak dapat dihindari sehingga kestabilan harga tidak akan tercapai.

Respon jumlah (volume) kredit terhadap *shock* dari suku bunga SBI ditunjukkan dalam hasil IRF yang menunjukkan masa tenggat waktu empat triwulan sebelumnya ( $t-4$ ) untuk direspon oleh volume kredit pada saat itu. Sama halnya dengan hasil IRF yang ditunjukkan oleh respon inflasi terhadap perubahan atau kejutan dari tingkat suku bunga SBI. Masa dari *shock* suku bunga SBI terhadap tingkat inflasi menunjukkan masa tenggat waktu empat triwulan sebelumnya untuk direspon oleh tingkat inflasi. Namun hal ini tidak langsung direspon oleh tingkat inflasi ketika ada perubahan dari suku bunga SBI.

Sedangkan dari hasil *variance decomposition* (VD) yang menjelaskan kontribusi keterkaitan antara suku bunga SBI dalam menjelaskan volume kredit mempunyai hasil yang lebih besar daripada penjelasan kontribusi suku bunga SBI terhadap tingkat inflasi. Suku bunga SBI hanya dapat menjelaskan keterkaitan kepada tingkat inflasi kurang dari satu persen, sedangkan untuk penjelasan kontribusi keterkaitan pada volume kredit, suku bunga SBI sebagai instrumen kebijakan moneter dapat menjelaskan sebesar 10%. Hal ini mengindikasikan bahwa suku bunga SBI dapat menjelaskan hubungannya dengan volume kredit lebih besar dibandingkan suku bunga SBI memberikan dampak langsung terhadap tingkat inflasi. Seharusnya, dengan diketahui bahwa tujuan akhir dari kebijakan moneter adalah menstabilkan harga melalui tingkat inflasi, maka seharusnya kontribusi suku bunga SBI sama-sama mempunyai kontribusi yang cukup besar dalam menjelaskan tingkat inflasi di Indonesia.

Oleh karena itu ketika instrumen kebijakan moneter yang seharusnya dapat mempengaruhi ekonomi makro khususnya dalam hal ini tingkat harga (inflasi) tidak dapat menjalankan tugasnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Maka otoritas moneter dikatakan gagal dalam menjalankan tugasnya.

Keadaan yang sedang terjadi sekarang khususnya pada sektor keuangan khususnya pada sektor perbankan memang tidak dapat diduga perilakunya. Ketika berbicara mengenai

mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur kredit maka dalam hal ini akan berbicara mengenai jalur pinjaman bank dan jalur neraca yang digunakan sebagai perantara ketika ada perubahan pada instrumen kebijakan moneter yakni suku bunga SBI terhadap volume kredit. Jalur ini bekerja dengan asumsi bahwa bank memainkan peran vital dalam sistem keuangan karena perbankan memiliki keunggulan absolut untuk menyalurkan kredit pada debitur tertentu khususnya perusahaan kecil yang tidak memiliki akses ke pasar modal. Namun kenyataan yang ada, rata-rata semua perusahaan yang ada di Indonesia memiliki akses ke pasar modal. Sehingga terkadang informasi yang diberikan kepada pihak pemberi kredit itu bukanlah pernyataan yang sebenarnya. Permasalahan asimetris dalam informasi sangat sering terjadi. Sehingga asumsi bahwa sektor perbankan dan pelaku bisnis dalam keadaan sama-sama mengetahui informasi itu tidaklah selalu benar. Hal ini mungkin yang menjadikan instrumen kebijakan moneter yakni suku bunga SBI tumpul dalam menjalankan tugasnya untuk membuat sektor kredit menjadi stabil. Sehingga ketika sektor kredit terus menerus mengalami kenaikan maka tingkat inflasi juga akan mengiringi peningkatan itu.

#### **4.2. Respon Instrumen Kebijakan Makroprudensial dalam Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Kredit**

Dalam bagian ini dilakukan pembahasan mengenai efektivitas instrumen kebijakan makroprudensial dengan menggunakan instrumen *loan-to-deposit ratio* dan *reserve requirement* terhadap volume kredit sebagai proksi dari sektor keuangan dan tingkat inflasi sebagai parameter perekonomian. Pembahasan tersebut mengacu pada hasil dari hasil estimasi VECM, IRF, dan VD yang dikomparasikan dengan pendekatan teori yang diacu dalam penelitian ini.

Hal ini tidak semudah seperti yang ada di dalam teori bahwa ketika suku bunga dinaikkan atau diturunkan akan mempengaruhi langsung pada perekonomian. Ada beberapa permasalahan krusial dimana ketika suku bunga SBI dinaikkan atau diturunkan sebagai instrumen moneter ternyata tidak dapat mempengaruhi perekonomian. Ketika perekonomian sedang *overheating* maka BI selaku otoritas moneter akan mengeluarkan

kebijakan kontraktif dimana suku bunga SBI akan dinaikkan. Suku bunga SBI ini diharapkan mempengaruhi peningkatan pada suku bunga perbankan dan volume kredit akan berkurang karena seperti yang kita ketahui di Indonesia pangsa terbesar dalam sektor keuangan adalah sektor perbankan. Namun kenyataan yang justru yang terjadi adalah sebaliknya, ketika perekonomian sedang *overheating*, para pengambil resiko tidak pernah memperdulikan keadaan tersebut. Mereka cenderung terlena atau tertidur dengan keadaan ekonomi yang sedang *overheating* tersebut dan cenderung tidak memikirkan resiko yang akan terjadi. Para pengambil resiko justru mengambil kredit secara besar-besaran karena salah satu adanya permasalahan tentang informasi yang tidak sempurna (*asymetric information*) pada sektor keuangan.

Semua pihak bank ingin mempunyai keuntungan yang tinggi. Sehingga terkadang ketika suku bunga SBI dinaikkan, suku bunga perbankan terkadang tidak begitu merespon hal tersebut seperti contohnya tidak suku bunga kredit dalam perbankan tidak naik atau tidak turun pada kondisi tertentu. Sehingga kredit dapat terus mengalir. Oleh karena itu sejak tahun 2007 terdapat kebijakan baru dimana kebijakan ini meminimalisir sektor keuangan terhadap resiko yang ada khususnya dalam membatasi sektor kredit ketika perekonomian sedang ada dalam keadaan *overheating* dan memperkecil masalah prosiklikalitas yaitu perilaku yang ditandai oleh optimisme yang berlebihan ketika siklus ekonomi membaik dan pesimisme yang berlebihan ketika siklus ekonomi sedang memburuk. Instrumen yang digunakan dalam penelitian ini adalah instrumen *loan-to-deposit ratio* dan *reserve requirement* yang dirasa bisa mengendalikan sektor keuangan khususnya perbankan dalam mengatur sektor kredit, dimana sektor kredit ini akhirnya diharapkan signifikan mengendalikan tingkat inflasi.

Dalam hasil estimasi VECM kedua instrumen makroprudensial ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh atau hubungan dalam jangka pendek dan dalam jangka panjang terhadap tingkat inflasi meskipun dengan pengaruh yang berbeda-beda. Untuk *loan-to-deposit ratio* memberikan hasil pengaruh yang positif dan signifikan dalam jangka pendek. Sedangkan untuk instrumen yang kedua yakni *reserve requirement* memberikan hasil pengaruh

yang juga positif dan signifikan terhadap tingkat inflasi dalam jangka pendek. Dan pada hasil uji kausalitas Granger, variabel LDR yang mempunyai hubungan *one way causality* terhadap inflasi. Hal ini berlaku juga hasilnya untuk variabel RR menunjukkan adanya *one way causality* dalam uji kausalitas Granger. Hal ini juga didukung oleh hasil VECM dalam jangka pendek yang menunjukkan hasil yang positif dan signifikan pengaruhnya pada dua triwulan sebelumnya (t-1 dan t-2) untuk variabel RR sedangkan untuk variabel LDR hanya pada lag satu saja (t-1) terhadap tingkat inflasi. Artinya bahwa ketika *loan-to-deposit ratio* dan *reserve requirement* diturunkan maka tingkat inflasi akan mengalami penurunan juga dalam jangka pendek.

Untuk pengaruh dalam jangka panjang, RR yang mempunyai dampak jangka panjang, sedangkan LDR tidak mempunyai hubungan jangka panjang dengan tingkat inflasi. Berbeda halnya dengan instrumen RR yang mempunyai pengaruh yang berbeda dari jangka pendek yaitu negatif dan signifikan terhadap inflasi dalam jangka panjang. Dimana ketika RR diturunkan maka tingkat inflasi akan mengalami kenaikan.

Perubahan kedua instrumen makroprudensial ini memang tidak dapat secara langsung untuk direspon oleh tingkat inflasi karena memerlukan tenggat waktu yang dibutuhkan untuk dapat menstabilkan harga. Salah satunya melalui proses adanya dorongan kegiatan investasi yang semakin meningkat karena turunnya suku bunga perbankan khususnya suku bunga kredit yang pada saat itu ada pada kondisi rendah yang akhirnya akan membuat masyarakat untuk tertarik mengambil keputusan untuk berinvestasi. Sehingga, peningkatan atau penurunan dari instrumen makroprudensial tersebut akan direspon oleh tingkat inflasi.

Kemudian respon tingkat inflasi terhadap perubahan dari instrumen makroprudensial yakni LDR, dan RR ini efektif jika digunakan dalam jangka pendek dan instrumen RR efektif digunakan dalam jangka panjang dibandingkan dengan instrumen moneter yang tidak memiliki pengaruh baik dalam jangka panjang ataupun jangka pendek.

Dalam hasil uji IRF dan VD yang menunjukkan bahwa instrumen kebijakan makroprudensial dengan menggunakan LDR, dan RR terhadap volume kredit sebagai

intermediasi target kebijakan dan tingkat inflasi sebagai proksi kestabilan perekonomian menunjukkan masa tenggat waktu tiga triwulan sebelumnya ( $t-3$ ) untuk direspon oleh tingkat inflasi pada saat itu.

Hal ini juga didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hyunduk (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan makroprudensial efektif dalam menstabilkan kredit. Dan juga penelitian yang dilakukan oleh Agung (2010) dimana isinya adalah instrumen makroprudensial dapat meminimalisir ketidakseimbangan dalam sektor kredit dalam menghadapi masalah khususnya ketika terjadi krisis ekonomi.

Dan instrumen LDR dan RR ini menurut hasil dari VD menjadi *predictive power* dari variabel-variabel lainnya khususnya terhadap variabel tingkat inflasi yang maksudnya adalah *shock* dari LDR dan RR ini menjadi variabel yang lebih mampu untuk menjelaskan tingkat inflasi. Sama halnya dengan instrumen makroprudensial yakni LDR dan RR dalam nilai VD yang menjelaskan kontribusinya dalam sektor volume kredit mempunyai nilai yang tinggi sehingga bisa disebut *predictive power* dalam menjelaskan keadaan volume kredit. Sehingga instrumen makroprudensial dalam hal ini instrumen LDR dan RR berhasil meminimalisir sektor kredit dalam perbankan yang akhirnya membuat harga menjadi stabil di Indonesia.

Sehingga dapat dikatakan bahwa instrumen-instrumen kebijakan makroprudensial dapat digunakan untuk memitigasi empat kategori dalam resiko sistemik, yaitu resiko-resiko yang ditimbulkan akibat pertumbuhan kredit yang terlalu kuat dan inflasi harga asset. Kedua, resiko yang timbul akibat tingkat *leverage* yang berlebihan yang diikuti oleh *deleveraging*. Ketiga, resiko likuiditas. Dan keempat, resiko akibat arus modal masuk yang deras dan *volatile*, termasuk pinjaman dalam mata uang asing. Dimana keempat resiko ini dapat diatasi dengan instrumen berbeda-beda di dalam kebijakan makroprudensial.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1. Kesimpulan

Dari analisis hasil pengujian variabel-variabel respon dari intermediasi kebijakan

yang ada di dalam mekanisme transmisi jalur kredit di Indonesia yakni volume kredit terhadap perubahan instrumen kebijakan moneter dan instrumen kebijakan makroprudensial sama-sama memberikan respon yang kuat. Yang membedakan hanyalah lama waktu ketika volume kredit merespon adanya perubahan terhadap kedua instrumen kebijakan tersebut. Untuk instrumen kebijakan moneter membutuhkan waktu relatif lama yaitu memerlukan *time lag* empat triwulan. Sedangkan untuk instrumen kebijakan makroprudensial memerlukan *time lag* selama tiga triwulan untuk direspon oleh volume kredit.

Instrumen kebijakan moneter dengan menggunakan instrumen suku bunga SBI tidak dapat mempengaruhi tingkat inflasi yang disebabkan oleh berbagai permasalahan krusial dalam sektor keuangan itu sendiri khususnya pada sektor kredit. Hal ini memunculkan pendapat bahwa kenyataan yang ada adalah pasar keuangan khususnya pada sektor perbankan selalu diwarnai oleh informasi yang asimetris antara peminjam dan pemberi dana.

*Loan to Deposit Ratio* (LDR) dan *reserve requirement* (RR) yang menjadi salah satu bagian dari instrumen makroprudensial menunjukkan hasil bahwa kedua instrumen ini ternyata justru mempunyai respon yang efektif terhadap tingkat inflasi di Indonesia.

### 5.2 Saran

Untuk pengambilan keputusan menggunakan instrumen kebijakan moneter atau menggunakan instrumen kebijakan makroprudensial dapat dilihat dari kondisi perekonomian yang ada. Ketika ekonomi sedang mengalami krisis sehingga mengakibatkan ekonomi pada saat itu mengalami pemanasan, untuk mengembalikan ekonomi yang stabil khususnya mengembalikan tingkat inflasi yang stabil maka sebaiknya otoritas yang berwenang seperti BI mempunyai kecenderungan untuk menggunakan instrumen makroprudensial sebagai instrumen utamanya. Karena hal ini berhubungan dengan perilaku pada sektor perbankan yang mungkin pada saat krisis mempunyai sifat yang prosiklikal.

## 6. UCAPAN TERIMA KASIH

Peneliti menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

- Suami, anak, orang tua, saudara dan teman-teman yang sudah mendukung.
- Rektor Universitas Brawijaya Prof. Dr. Ir. Mohammad Bisri, MS
- Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Prof. Candra Fajri Ananda, SE., MSc., Ph.D.
- Ketua Pengelola Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Jurusan Ilmu Ekonomi Dr. Moh. Khusaini, SE., M.Si., MA.
- Pembimbing atau promotor dan ko-pembimbing atau ko-promotor Prof. Dr. Ghozali Maskie, SE., MS dan Dr. Moh. Khusaini, SE., M.Si., MA.

## 7. DAFTAR PUSTAKA

- Agung, J, Kusmiarso, B, Pramono, B, Prasmuko, A, dan Prastowo. 2003. Credit Crunch di Indonesia setelah krisis : fakta, penyebab, dan implikasi kebijakan. Direktorat Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter, Bank Indonesia
- Agung, Juda. 2010. Mengintegrasikan Kebijakan Moneter dan makroprudensial : Menuju Paradigma Baru Kebijakan Moneter di Indonesia Pasca Krisis Global. Working Paper Bank Indonesia. WP/07/2010
- Alesandro and Joao Saosa. 2005. Output and Inflation Responses to credit Shock and Are There Threshold Effects in The Euro Area. Working Paper Central Bank of Eroupean. April No.481
- Altunbas, Y, Ming-Hau L, Molyneux P, Seth R. 2002. "Efficiency and risk in Japanese Banking". Journal of Banking and Finance. Vol 24 page 1605-1628
- Ameida, Joseph, Agun, Zulverdy. 2006. Towards Implementing Inflation Targetting in Indonesia. Bulletin for Indonesian Economic Studies. Australian National University
- Arin, KP and Jolly, SP. 2005. Trans-Tasmanian Transmission of Monetary Shock : Evidence From a VAR Approach. Atlantic Economic Journal. Vol. 33 No. 10. Pp : 267-283
- Artis dan Zhang. 1995. "International Business cycles and the ERM: Is There a European Business cycle?". International Journal Finance Economics. Vol. 2:1-16.
- Ascarya. 2009. Toward Optimum Synergy of Monetary in Dual Financial/Banking System. Journal Of Indonesian Economy and Business. Vol 24 No.1
- Bank of England. 2008. The Role of macroprudential Policy. Discussion Paper, Bank of England
- Batalgi, B.H. 2004. Econometrics. Second Revised Edition. Texas : Springer
- Benazir. 2008. Overborrowing and Systemic Externaities in the Business Cycle. American Economic Review. Forthcoming
- Bernanke, Gertler, and Gilchrist. 1999. Monetary policy and asset prive volatility, in new challenges for monetary policy. A symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City. Jackson Hole, Wyoming, 26-29 August
- Bernanke. 2001. Should Central Banks Respond to Movements in Aset Prices ?. American Economic Review. Vol. 91, No 2, May, PP 253-259
- Blinder, A.S. 1998. The Federal Funds Rate and The Channel Monetary Transmission. The American Economic Review. Vol.2 No.12 Page 90-121. September
- Bofinger, Peter. 2001. Monetary Policy : Goal, Institusions, Strategies, and Instrument. Oxford University Press. New York
- Borio, C and P Lowe. 2002. Asset prices, financial and monetary stability : Exploring the nexus. BIS Working Papers, no 114, July
- Borio and Shim. 2007. What Can Macroprudential Policy do to Support Monetary Policy. BIS Working Paper number 242. December

- Borio, C. 2009. The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework. Handbook of Macroeconomics. Amsterdam
- Calza, Alesandro dan Sousa, Joao. 2005. Output and Inflation Responses to Credit Shocks are there Threshold Effects in the Euro Area. Working Paper Series European Bank Sentral, No. 481, April
- Calvo, G. 1993. Staged Price in a Utility-Maximizing Framework. Journal of Monetary Economic. Vol.12 Page 383-398
- Cihak, M.p. Madrid, and L. Ong. 2011. IMF Guide to tresss Testing. International Monetary Fund. Washington, DC.
- Crowe, Reinhart, and Vegh. 2011. Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies. NBER Working Paper No. W10780
- Demirguc-Kunt, Asli dan Detragiache, Enrica, 1999, Monitoring Banking Sector Fragility: A Multivariate Logit Approach. IMF Working Paper, No. WP/99/147, Oktober.
- Devia, Vietha. 2012. Analisis Keseimbangan Suku Bunga dan GDP di Indonesia : Tinjauan Interaksi Kebijakan Fiskal dan Moneter. Thesis Ilmu Ekonomi. Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang Jawa Timur
- Enders, Walter. 1995. Applied Econometrics Time Series. New York : John Woley & Sons
- Fisher, Irving. 1911. The Purchasing Power of Money. 2nd Edition. Reprinted bu Augustus Kelley. New York
- Gambacorta, L. 2009. Monetary policy and the Risk-taking Channel. BIS Quartely Review, December
- Ghosh, A, M Goretti, B Joshi, U Ramakrishnan, A Thomas and J Zalduendo. 2008. Capital inflows and balance of payments pressures – tailoring policy responses in emerging market economies. IMF Policy Discussion Papers, PDP/08/2.
- Gujarati, Damodar.N. 2003. Basic Econometrics. Fourth Edition. International Edition. Singapore : MCGraw-Hill Companies
- Hahm, Joon-Ho, Frederic S. Mishkin, Hyun Song Shin, Kwanho Shin. 2011. Macroprudential Policies in Open Emerging Economies. Conference Paper Feredal Reserve Bank of San Fransisco Asia Economic Policy Conference, November
- Hernando dan Martinez. 2001. Monetary and Macroprudential Policy Rules in a Model with House Price Boms. IMF Working Paper. No 251
- International Monetary Funds. 2009. Lesson The Global Crisis for Macroeconomic Policy. February
- International Monetary Fund, 2009, "World Economic Outlook April 2009:Crisis and Recovery". Washington DC: IMF
- International Monetary Funds. 2010. IMF Financial Stability and Makroprudential Policy Survey
- Ismail, Munawar. 2006. Inflation Targeting dan Tantangan Implementasinya di Indonesia. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia. Volume 21, No.2, Hal. 105-121
- Jeanne and Korinek. 2010. Regulating Capital Flows to Emerging Markets : An Externality View. Working Paper. University of Maryland
- Julaihah, Umi dan Insukindro. 2004. Analisis Dampak Kebijakan Moneter terhadap Variabel Makroekonomi di Indonesia Tahun 1983-2003. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan. Bank Indonesia. Jakarta
- Katafono, Resina. 2000. The Relationship Between Monetary Aggregates, Inflation, and Output in Fiji. Working Paper Economic Department Reserve Bank of Fiji, May
- Keynes, John M. 1936. The General Theory of Employment Interest and Money. Harcourt : Brace and World
- Kuncoro, Mudrajad. 2004. Metode Kuantitatif. Edisi 2. AMP YKPN. Yogyakarta
- Litteboy and Taylor, J.B, 2006. The Policy Rule Mix: A Macroeconomic Policy Evaluation. Cambridge, Page 222-239
- Maddala, GS. 2005. Introduction To Econometrics. Third Edition. New York : John Wiley & Son Ltd

- Manurung, Mandala. 2009. Teori Ekonomi Makro : Suatu Teori dan Pengantar. Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Jakarta
- Maski, Ghozali. 2005. Studi Efektivitas Jalur-jalur Transmisi Kebijakan Moneter dengan Sasaran Tunggal Inflasi (Pendekatan VAR). Disertasi Program Studi Ilmu Ekonomi. Program Pascasarjana Universitas Brawijaya Malang Jawa Timur
- Mayo, Regina. 2012. Efektivitas Jalur Kredit dalam Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia : Studi Sektorial Tahun 2002-2012. Thesis Program Studi Ilmu Ekonomi. Program Pascasarjana Universitas Brawijaya Malang Jawa Timur
- Mishkin, Frederic, S. 2004. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets Seventh Edition. International Edition, New York : Pearson Addison Wesley Longman
- Mishkin, Frederic, S. 2006. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. Seventh Edition. International Edition, Pearson Addison Wesley Longman. New York
- Mohanty, M.S and Scatigna, Michela. 2005. Countercyclical Fiscal Policy and Central Bank. BIS Working paper
- Natsir, Muhammad. 2008. Studi Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia Melalui Jalur Suku Bunga dan Jalur Nilai Tukar serta Jalur Ekspektasi Inflasi Periode 1990:2-2007:1. Disertasi Program Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya Jawa Timur
- Nkosinathi, D. Samuel. 2008. Bank Credit Extension to the Private Sector and Inflation in South Africa. Thesis of Master of Commerce Financial Markets Rhodes University
- Nijathaworn, B. 2009. Rethinking Procyclicality : what is it now and what can be done. Paper presented at BIS/FSI-EMEAP High Level Meeting on Lessons Learned from the Financial Crisis-An International and Asian Perspective, 30 November 2009, Tokyo, Japan
- Nopirin. 2000. Ekonomi Moneter Buku II. Edisi Ke-1 Cetakan Kesepuluh. BPFE UGM. Yogyakarta
- Ostry, J., M. Chamon, A. Ghosh, K. Habermeier, M. Qureshi and D. Reinhardt. 2010. Capital inflows: the role of controls. IMF Staff Position Notes, SPN/10/04
- Pierre and Luiz. 2013. Inflation Targeting and Financial stability : A Perspective from The Developing World. Journal of Economics Review
- Pindyck, R.S and Rubinfeld, D.L. 2006. Optimal Monetary Policy with The Cost Channel. Journal of Mnetary Economics. Vol. 53, pp,199-216
- Pohan, Aulia. 2008. Kerangka Kebijakan Moneter dan Implementasinya di Indonesia. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta
- Purwanto. 1994. Suku Bunga dan Harga sebagai Podasi Teori dari Kebijakan Moneter.
- Resina. 2000. The Relationship Between Monetary Aggregates, Inflation and Output in Fiji. Journal of Economic Review
- Richard, A. Pierre dan Pereira da Silva, Luiz.A. 2013. Inflation Targeting and Financial Stability : A Perspective from the Developing World. Working Papers Baco Central Do Brasil, No. 324, September
- Rhodes. 2008. Bank Credit Extension to The Private Sector and Inflation in South Africa. Working Papers in Bank Sentral Africa
- Roldos, Jorge, et. al. 2004. Emerging local securities and derivatives market. IMF Selected Topic
- Rose, AK dan Glick, Reuven. 2002. Does a Currency Union Affect Trade ? The Time Series Evidence. Journal Elsevier of European Economic Review, Page 1125-1151
- Rizki, Meily, Barik, dan Ari. 2012. Studi Penerapan Kebijakan Makroprudensial di Indonesia : Evaluasi dan Analisa Integrasi Kebijakan. Working Paper Bank Indonesia
- Saiki, Ayako dan Kim, Sunghyun Henry. 2014. Business Cycle Cynchornization and

- Vertical Trade Integration A Case Study of The Eurozone and East Asia. DNB Working Paper. No 407
- Santoso, Wimboh dan Soeyasa, Dwityapoetra. 2010. Perkembangan Sektor Keuangan di Indonesia. Buletin Ekonomi Moneter Bank Indonesia
- Sims, Christoper A. 1992. Interpreting Teh Macroeconomics Time Series Fact : The Effect of Monetary Policy. Cowles Foudation Paper 823. European Economic Review. Vol. 03 No. 08. Pp : 47-139
- Solikhin. 2003. Uang : Pengertian, Penciptaan, dan Peranannya dalam Perekonomian. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia. Jakarta
- Solikhin. 2012. Upaya Pemulihan Ekonomi melalui Strategi Kebijakan Moneter. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan. Maret
- Suh, Hyunduk. 2012. Dichotomy Between Macroprudential Policy and Monetary Policy on Credit and Inflation. Working Paper Federal Reserve Bank of Philadelphia. December
- Taylor, J.B. 1995. The Monetary Transmission Mechanism : An Empirical Framework. Journal of Economic Perspective. Vol. 09 No. 04 Pp 11-26
- Tovar Camilo E., Mercedes Garcia-Escribano, and Mercedes Vera Martin, Credit Growth and the Effectiveness of Reserve. 2012. Requirements and Other Macroprudential Instruments in Latin America. IMF Working Paper, WP/12/142
- Turner, Adair. 2009. "The Turner Review: A Regulatory Response to the Glob-al Banking Crisis". The UK Financial Services Authority. March and published as a .pdf on [www.fsa.gov.uk/pages/Library/Corporate/turner/index.shtml](http://www.fsa.gov.uk/pages/Library/Corporate/turner/index.shtml)
- Undang-undang no 3 Tahun 2004. Bank Indonesia
- Warjiyo, Perry. 2004. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia. Buku Seri Kebanksentralan no.11. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan Bank Indonesia
- Widarjono, Agus. 2007. Ekonometrika : Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis. Edisi Kedua. Yogyakarta : Penerbit Ekonisia Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
- Wimanda, Harmanta, Waluyo, dan Endy. 2012. Bank Indonesia Structural Macromodel (BISMA). Bank Indonesia Working Paper. No.WP/05/2012. September
- Website Bank Indonesia : [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) diakses pada tanggal 1 Juli 2014
- Yeniwati. 2010. Jalur Kredit Perbankan dalam Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia. Vol. VI, No.2
- Zarnowitz. 1992. Rules, Discretion, and Reputation in a Model of Monetary Policy. Journal of Monetary Economics