

# PROSIDING

ISBN 978-602-5534-47-8

YOGYAKARTA  
O K T O B E R

# 2019

**SEMINAR NASIONAL  
TAHUN KE-5**  
CALL FOR PAPERS DAN PAMERAN  
HASIL PENELITIAN DAN  
PENGABDIAN  
KEMENRISTEKDIKTI RI

## EKONOMI & **SOSIAL**

PENGEMBANGAN RISTEK DAN PENGABDIAN  
MENUJU HILIRISASI INDUSTRI



LEMBAGA PENELITIAN DAN PENGABDIAN KEPADA MASYARAKAT  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL "VETERAN"  
YOGYAKARTA  
2019

**PROSIDING**  
**SEMINAR NASIONAL TAHUN KE-5, *CALL FOR PAPER* DAN PAMERAN**  
**HASIL PENELITIAN & PENGABDIAN MASYARAKAT**  
**KEMENRISTEKDIKTI RI**

**EKONOMI & SOSIAL**

**PENGEMBANGAN RISTEK DAN PENGABDIAN**  
**MENUJU HILIRISASI INDUSTRI**

**YOGYAKARTA, 16 - 17 OKTOBER 2019**

**LEMBAGA PENELITIAN DAN PENGABDIAN KEPADA MASYARAKAT**  
**UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL “VETERAN”**  
**YOGYAKARTA**  
**2019**

**DAFTAR REVIEWER**  
**SEMINAR NASIONAL TAHUN KE-5, CALL FOR PAPER DAN PAMERAN**  
**HASIL PENELITIAN & PENGABDIAN MASYARAKAT**  
**KEMENRISTEKDIKTI RI**  
**16 - 17 OKTOBER 2019**  
**LPPM UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL “VETERAN”**  
**YOGYAKARTA**

- |     |  |             |
|-----|--|-------------|
| 1.  | Prof. Dr. Ir. Sari Bahagiarti K, M.Sc. | (UPNVY)     |
| 2.  | Prof. Dr. Didit Welly Udjianto, M.S.   | (UPNVY)     |
| 3.  | Prof. Dr. Arief Subyantoro, M.S.       | (UPNVY)     |
| 4.  | Prof. Dr. Danisworo, M.Sc.             | (UPNVY)     |
| 5.  | Prof. Dr. Bambang Prastistho, M.Sc.    | (UPNVY)     |
| 6.  | Ptof. Dr. Suwardjono, M.Sc.            | (UGM)       |
| 7.  | Prof. Dr. Jogiyanto Hartono, M.Sc.     | (UGM)       |
| 8.  | Prof. Dr. Sucy Kuncoro, M.Si           | (UNNES)     |
| 9.  | Prof. Bambang Subroto, M.M.            | (Brawijaya) |
| 10. | Prof. Ahmad Sudiro                     | (Brawijaya) |
| 11. | Prof. Idayanti, M.Si.                  | (UNHAS)     |
| 12. | Dr. Ardhito Bhinadi, M.Si.             | (UPNVY)     |
| 13. | Dr. Ir. Heru Sigit Purwanto, M.T.      | (UPNVY)     |
| 14. | Dr. Sri Suryaningsum, S.E., M.Si., Ak  | (UPNVY)     |
| 15. | Dr. Mahreni, M.T.                      | (UPNVY)     |
| 16. | Dr. Hendro Widjanarko, S.E, M.M.       | (UPNVY)     |
| 17. | Dr. Joko Susanto, M.Si.                | (UPNVY)     |
| 18. | Dr. Rahmat Setiawan, M.Si.             | (UNAIR)     |
| 19. | Dr. Rahmad Sudarsono, M.Si.            | (UNPAD)     |
| 20. | Prayudi, S.I.P., M.A., Ph.D.           | (UPNVY)     |

<b>Kajian Teoretis Tentang Manajemen Laba Dan Implikasinya Terhadap <i>Credit Rating</i></b>	947
Indra Kusumawardhani , Windyastuti	
<b>Model Sosialisasi Dan Internalisasi Nilai-Nilai Bela Negara Di Kalangan Mahasiswa Upn "Veteran" Yogyakarta Untuk Mewujudkan "Kampus Bela Negara" .....</b>	959
Isbandi Sutrisno, Sigit Tripambudi	
<b>Budaya Komunikasi Masyarakat Sangiran Dalam Upaya Pelestarian Situs Arkeologi Sangiran Sebagai Warisan Budaya Dunia .....</b>	972
Kurnia Arofah, Basuki Agus Suparno	
<b>Keakuratan Model Prediksi Fraud Pada Industri Perbankan .....</b>	980
Sri Astuti, Marita, Sucahyo Heriningsih	
<b>Kebijakan Irregular Maritime Arrivals (Imas) Australia Dan Dampaknya Terhadap Indonesia Tahun 2010-2018 .....</b>	989
Muharjono, Hikmatul Akbar	
<b>Kausalitas Antara Investasi Asing Dan Kemiskinan Di Indonesia .....</b>	997
Purwiyanta, Ambar Puji Harjanto	
<b>Upaya Reunifikasi Korea Dan Perkembangan Hubungan Antar Korea .....</b>	1007
Reza Prima Yanti, Anik Yuniarti	
<b>Transmisi Kebijakan Moneter Dengan Sasaran Akhir Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia .....</b>	1015
Rini Dwi Astuti, Sri Rahayu Budi Hastuti	
<b>Kontestasi Berita Hoax Pemilu Presiden Tahun 2019 Di Media Daring Dan Media Sosial .....</b>	1022
Rudi Wibowo, Edwi Arief Sosiawan, Ratnawati, M.Si	
<b>Pengembangan Model Pengambilan Keputusan Multi Kriteria Pada Perusahaan Jasauntuk Menentukan <i>Trade-Off</i> Dari Tujuan Perusahaan Yang Saling Berkonflik Menggunakan Metode <i>Single Objective Approach</i> .....</b>	1032
Sutrisno, Dyah Rachmawati Lucitasari	
<b>Desentralisasi Fiskal Dan Dampaknya Terhadap Ketimpangan Pembangunan Di Pulau Jawa Tahun 2001-2017 .....</b>	1039
Wahyu Dwi Artaningtyas, Asih Sriwinarti	
<b>Strategi Pengembangan Desa Berbasis Potensi Lokal .....</b>	1049
Eko Murdiyanto, Budiarto, Vandrias Dewantoro	
<b>Migran Penduduk Dari Desa Sumbermulyo Beserta Hubungannya Dengan Daerah Asal .....</b>	1056
Lukmono Hadi, Arif Wibawa	

## TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER DENGAN SASARAN AKHIR PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA

Rini Dwi Astuti, Sri Rahayu Budi Hastuti

UPN “Veteran” Yogyakarta

email: rinidwiastuti@upnyk.ac.id

### **Abstract**

*This study aims to analyze the effects of changes in the BI 7-day Repo Rate reference rate for economic growth in Indonesia. The analytical tool used is the Vector Autoregression analysis with the analysis period of August 2016 - December 2018. The results of the study indicate that the transmission of monetary policy on interest rates in Indonesia towards the ultimate target of economic growth has been effective*

*Keywords: monetary policy, interest rate channel, transmission mechanism*

### **PENDAHULUAN**

Secara umum, kebijakan moneter memiliki beberapa tujuan, yaitu meningkatkan kesempatan kerja, meningkatkan pertumbuhan ekonomi, menjaga stabilitas harga, menjaga stabilitas suku bunga, menjaga stabilitas pasar keuangan, dan menjaga stabilitas pasar valuta asing (Mishkin, 2008). Kebijakan moneter selalu diarahkan untuk mencapai sasaran inflasi yang diinginkan dengan memperhatikan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Secara operasional, stance kebijakan moneter dicerminkan oleh penetapan suku bunga kebijakan yang diharapkan akan mempengaruhi suku bunga pasar uang, suku bunga perbankan dan selanjutnya mempengaruhi sektor riil (Bank Indonesia, 2018).

Hasil penelitian ini dapat dipakai sebagai dasar penyusunan kebijakan moneter di Indonesia, khususnya berkaitan dengan seberapa cepat respon suku bunga pasar uang dan suku bunga perbankan dalam merespon perubahan suku bunga acuan yang baru yaitu BI 7 days repo rate. Selanjutnya dapat dilihat bagaimana efek dari perubahan suku bunga acuan tersebut bagi pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Sehingga dapat menjadi bahan pertimbangan bagi Bank Indonesia dalam mengevaluasi efektivitas penggunaan BI 7 days repo rate sebagai suku bunga acuan/kebijakan yang baru.

### **TINJAUAN PUSTAKA**

Kebijakan-kebijakan ekonomi secara garis besar dapat dibedakan dalam dua kelompok, yaitu kelompok pertama, kebijakan-kebijakan untuk mempengaruhi sisi penawaran agregat seperti kebijakan ketenagakerjaan, kebijakan perdagangan, kebijakan perindustrian. Kelompok kedua adalah kebijakan-kebijakan yang mempengaruhi sisi permintaan agregat (lebih dikenal dengan kebijakan ekonomi makro), seperti kebijakan moneter, kebijakan fiskal, dan kebijakan nilai tukar. Di antara berbagai kebijakan di atas, kebijakan moneter dianggap lebih bisa dikontrol oleh pemerintah sehingga dengan demikian dapat digunakan untuk mencapai sasaran pembangunan ekonomi (Warjiyo dan Zulverdi, 1998).

Kajian mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter umumnya mengacu pada

peranan uang dalam perekonomian, yang pertama kali dijelaskan oleh Quantity Theory of Money 'Teori Kuantitas Uang'. Teori ini pada dasarnya menggambarkan kerangka kerja yang jelas mengenai analisis hubungan langsung yang sistematis antara pertumbuhan jumlah uang beredar dan inflasi, yang dinyatakan dalam suatu identitas yang dikenal sebagai "The Equation of Exchange" (Mankiw, 2010):

$$MV = PT$$

Dimana jumlah uang beredar (M) dikalikan dengan tingkat perputaran uang /income velocity (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 transaksi ekonomi (MV) sama dengan jumlah output, dihitung dengan harga berlaku, yang ditransaksikan (PT).

Transmisi kebijakan moneter jalur suku bunga data dilihat melalui pengaruh suku bunga ke sektor riil (output) melalui mekanisme pengaruh perubahan suku bunga jangka pendek yang ditransmisikan pada suku bunga menengah/panjang melalui mekanisme penyeimbangan sisi permintaan dan penawaran di pasar uang (Mishkin, 2008).

Penelitian Kusmiarso dkk (2002) di Indonesia, Albu (2006) di Rumania, dan Obamuyi (2009) di Nigeria menemukan bahwa suku bunga dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui pengaruhnya terhadap investasi. Herlina (2013) melakukan penelitian berkaitan mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia Tahun 2000 – 2011 melalui saluran kredit perbankan, saluran suku bunga, saluran harga asset dan saluran nilai tukar. Alat analisis yang digunakan adalah analisis kausalitas Granger (Granger Causality). Hasil penelitian menunjukkan bahwa SBI memiliki hubungan kausalitas dengan PUAB pada triwulan ketiga dan SBI memiliki hubungan kausalitas dengan suku bunga deposito.

Seprilina (2013) melakukan penelitian pengaruh instrumen kebijakan moneter yaitu jumlah uang beredar dan suku bunga SBI dalam mempengaruhi output yang diprosikan dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Analisis yang digunakan menggunakan metode regresi Vector Error Corection Model (VECM). Hasil uji empiris membuktikan bahwa variabel instrumen jumlah uang beredar dan suku bunga SBI dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi baik dalam jangka waktu pendek maupun panjang dengan arah koefisien yang searah.

Maslan (2017) memaparkan mengenai efektivitas mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia melalui jalur suku bunga. Dengan variabel suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), suku bunga kredit, investasi, suku bunga pasar uang antar bank, Produk Domestik Bruto (PDB), dan inflasi pada periode triwulan I tahun 2004–triwulan IV tahun 2010. Menggunakan alat analisis Vector Auto Regression (VAR). Hasil pengujian yang dilakukan bahwa variabel-variabel jalur suku bunga saling berhubungan secara simultan dimana satu variabel mempengaruhi variabel lainnya dan mampu mempengaruhi variabel itu sendiri.

## **METODE PENELITIAN**

### **Data dan Sumber Data**

Penelitian ini menggunakan data sekunder runtut waktu (times series) bulanan, periode Agustus 2016 – Desember 2018. Data pertumbuhan ekonomi merupakan interpolasi dari data Produk Domestik Regional Bruto harga konstan tahun 2010. Sumber data berasal dari publikasi Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia (SEKI) yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.

### **Alat Analisis**

Penelitian ini akan mengolah dan menganalisis data dengan mempergunakan alat

analisis Vector Autoregression (VAR). VAR merupakan sistem persamaan dinamis yang menguji hubungan antara variabel-variabel ekonomi dengan menggunakan asumsi minimal atas struktur/teori ekonomi yang mendasarinya. VAR menjelaskan bahwa setiap variabel yang ada dalam model tergantung pada pergerakan masa lalu variabel tersebut dan juga pergerakan masa lalu seluruh variabel yang ada dalam sistem. VAR kurang menekankan pada asumsi ekonomi, tapi VAR lebih fokus pada perolehan nilai statistik yang lebih baik dari interaksi masa lalu antar variabel ekonomi dan menentukan model berdasarkan data tersebut (Gujarati, 2009).

Model penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Growth = \sum_{i=1}^n \alpha_i BI7D_{t-i} + \sum_{j=1}^n \beta_j Growth_{t-i} + \sum_{k=1}^n \gamma_k IR_{t-i} + e_{1t} \quad (1)$$

$$IR = \sum_{i=1}^m \lambda_i BI7D_{t-i} + \sum_{j=1}^m \delta_j Growth_{t-i} + \sum_{k=1}^m \sigma_k IR_{t-i} + e_{2t} \quad (2)$$

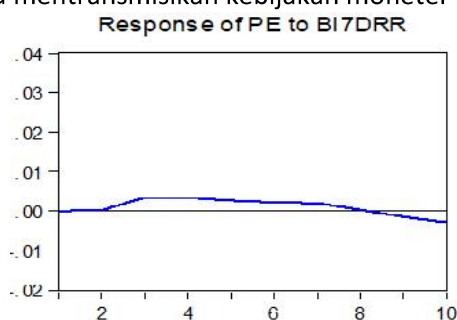
Keterangan :

- Growth = Pertumbuhan ekonomi
- BI7D = BI 7 Days Repo Rate
- IR = Suku bunga pasar uang antar bank, suku bunga perbankan
- n, m = jumlah lag
- $e_{1t}, e_{2t}$  = Variabel pengganggu
- $\alpha, \beta, \gamma, \lambda, \delta, \sigma$  = Koefisien regresi

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Respon Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Suku Bunga BI 7-day Repo Rate

Pada gambar 1 dapat dilihat bahwa sampai dengan bulan kedua, perubahan suku bunga BI 7-day Repo Rate tidak direspon secara permanen oleh pertumbuhan ekonomi. Setelah bulan ke-2 hingga bulan ke-8, pertumbuhan ekonomi merespon secara positif perubahan suku bunga BI 7-day Repo Rate. Hal ini berarti penurunan suku bunga belum cukup mampu mengakselerasi pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek. Setelah bulan ke-8, respon pertumbuhan ekonomi terhadap perubahan suku bunga BI 7-day Repo Rate adalah negatif dan permanen. Artinya, dalam jangka waktu yang lebih panjang, kenaikan (penurunan) suku bunga BI 7-day Repo Rate dapat menyebabkan penurunan (kenaikan) pertumbuhan ekonomi. Dengan demikian, suku bunga acuan baru yang digunakan Bank Indonesia telah mampu mentransmisikan kebijakan moneter ke sektor riil dengan baik.

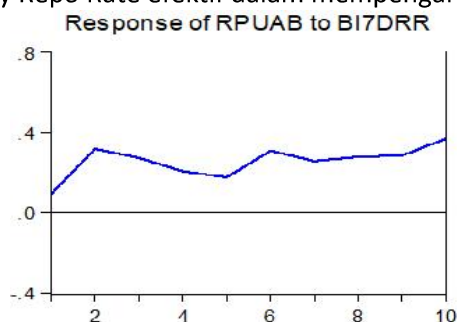


Gambar 1. Impulse Response Function Inflasi terhadap BI7DRR

### Respon Suku Bunga Pasar Uang Antar Bank Terhadap Suku Bunga BI 7-day Repo Rate

Respon suku bunga pasar uang antar bank terhadap perubahan suku bunga BI 7-day Repo Rate adalah positif dan permanen (Gambar 2). Artinya jika suku bunga BI 7-day Repo Rate mengalami goncangan kenaikan maupun penurunan diikuti oleh suku bunga pasar uang

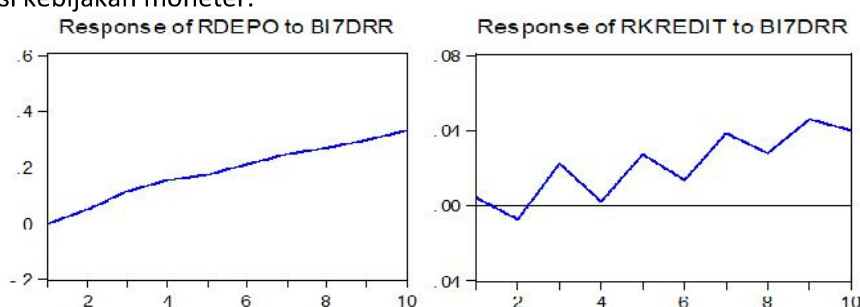
antar bank dengan arah perubahan yang sama baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Pasar uang antar bank merupakan media pertama bagi transmisi kebijakan moneter. Melalui transaksi pinjaman antar bank yang sebagian besar berjangka waktu pendek (overnight). Jika suku bunga BI 7-day Repo Rate mengalami kenaikan terus menerus, maka suku bunga pasar uang akan mengikuti hal tersebut karena suku bunga BI 7-day Repo Rate merupakan acuan bagi transaksi likuiditas antar bank. Hal ini menunjukkan bahwa suku bunga BI 7-day Repo Rate efektif dalam mempengaruhi suku bunga pasar uang antar bank.



Gambar 3. Impulse Response Function Suku Bunga Pasar Uang Antar Bank (RPUAB) terhadap BI7DRR

#### Respon Suku Bunga Perbankan Terhadap Suku Bunga BI 7-day Repo Rate

Dapat dilihat dalam gambar 3, bahwa suku bunga deposito (RDEPO) dan suku bunga kredit (RKREDIT) memiliki respon yang positif dan permanen terhadap perubahan suku bunga BI 7-day Repo Rate. Hanya saja suku bunga kredit secara konsisten menunjukkan respon yang positif terhadap perubahan suku bunga BI 7-day Repo Rate setelah bulan keempat. Hal ini menunjukkan bahwa suku bunga kredit relatif tegar dalam jangka pendek. Dalam jangka yang lebih panjang, guncangan yang terjadi pada suku bunga acuan BI 7-day Repo Rate akan diikuti oleh perubahan suku bunga perbankan dengan arah yang sama. Lebih lambat respon suku bunga kredit terhadap perubahan suku bunga BI 7-day Repo Rate dapat menghambat transmisi kebijakan moneter.

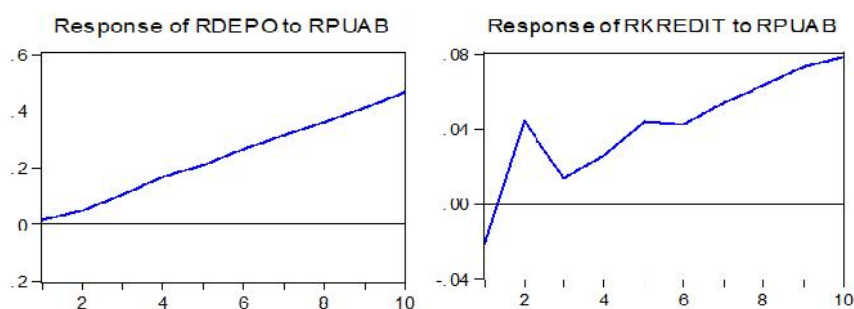


Gambar 3. Impulse Response Function Suku Bunga Deposito (RDEPO) dan Suku Bunga Kredit (RKREDIT) terhadap BI7DRR

#### Respon Suku Bunga Perbankan Terhadap Suku Bunga Pasar Uang Antar Bank

Respon suku bunga deposito (RDEPO) dan suku bunga kredit (RKREDIT) terhadap adanya perubahan suku bunga pasar uang antar bank adalah positif dan permanen (Gambar 4). Hal ini berarti perubahan suku bunga pasar uang mampu ditransmisikan dengan baik ke sektor perbankan. Kenaikan atau penurunan suku bunga pasar uang antar bank akan diikuti pula dengan kenaikan (penurunan) suku bunga perbankan, baik suku bunga deposito maupun suku bunga kredit. Hal ini tentu saja dapat meningkatkan efektivitas dari kebijakan moneter.

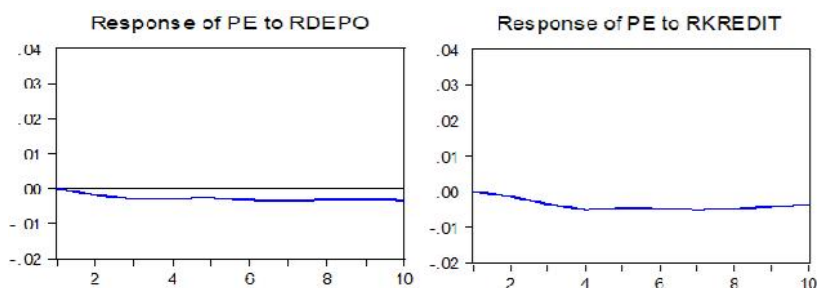




Gambar 4. Impulse Response Function Suku Bunga Deposito (RDEPO) dan Suku Bunga Kredit (RKREDIT) terhadap Suku Bunga Pasar Uang Antar Bank (RPUAB)

### Respon Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Suku Bunga Perbankan

Adanya perubahan suku bunga perbankan, baik suku bunga deposito maupun suku bunga kredit direspon secara negatif oleh pertumbuhan ekonomi (Gambar 5). Artinya kenaikan (penurunan) suku bunga perbankan akan menyebabkan penurunan (kenaikan) pertumbuhan ekonomi.



Gambar 5. Impulse Response Function Pertumbuhan Ekonomi (PE) terhadap Suku Bunga Deposito (RDEPO) dan Suku Bunga Kredit (RKREDIT)

Suku bunga kredit merupakan biaya modal bagi investasi, sehingga adanya kenaikan suku bunga tersebut akan menurunkan insentif terhadap peminjaman dana sehingga investasi akan berkurang dan menurunkan permintaan agregat. Hal ini menyebabkan penurunan output dan pertumbuhan ekonomi. Kenaikan suku bunga deposito akan meningkatkan insentif pemilik dana untuk menyimpan uang di bank, sehingga mengurangi permintaan agregat, output, dan pertumbuhan ekonomi.

## PENUTUP

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Kebijakan moneter dengan menggunakan suku bunga BI 7-day Repo Rate memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil impulse response function inflation to BI 7-day Repo Rate memiliki pengaruh sejak awal penetapan BI 7-day Repo Rate menjadi suku bunga acuan hingga akhir periode penelitian.

Instrumen kebijakan moneter melalui jalur suku bunga BI 7-day Repo Rate memiliki pengaruh positif terhadap suku bunga pasar uang antar bank sehingga dapat ditransmisikan ke suku bunga perbankan. Selanjutnya terhadap sasaran akhir pertumbuhan ekonomi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa proses mekanisme transmisi kebijakan

moneter melalui jalur suku bunga telah bekerja secara efektif.

#### **Saran**

Berdasarkan hasil analisis, pembahasan, dan kesimpulan yang diambil, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

Transmisi kebijakan moneter jalur suku bunga di Indonesia terhadap sasaran akhir pertumbuhan ekonomi telah berjalan efektif. Sehingga, otoritas moneter dapat menggunakan dan mempertahankan suku bunga acuan BI 7-day Repo Rate sebagai instrumen kebijakan moneter.

Untuk penelitian selanjutnya, diharapkan lebih luas dalam melakukan penelitian dengan memasukkan variabel seperti jumlah uang beredar, nilai tukar, harga aset sebagai instrumen untuk dapat melihat efektivitas mekanisme transmisi kebijakan moneter selain dari jalur suku bunga.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Akyüz, Yilmaz (2009), *Exchange Rate Management, Growth, and Stability: National and Regional Policy Options in Asia*, Asia Pacific Trade and Investment Initiative UNDP Regional Centre for Asia Pacific, Colombo Office.
- Albu, Lucian-Liviu (2006), *Trends in the Interest Rate – Investment – GDP Growth Relationship*, Romanian Journal of Economic Forecasting, No. 3, hal. 5-13.
- Bank Indonesia (2018), *Laporan Kebijakan Moneter Triwulan I-IV*, Bank Indonesia, Jakarta.
- Gujarati, Damodar N dan Dawn C Porter (2009), *Basic Econometrics*, 5th Edition, McGraw-Hill, Singapore.
- Gujarati, Damodar N (2012), *Econometrics by Examples*, Palgrave Macmillan, New York.
- Herlina D. (2013), *Identifikasi Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Tahun 2000-2011*, Jurnal Kinerja, Volume 17. No.2: 158-173
- Kusmiarso, Bambang dkk (2002), *Interest Rate Channel of Monetary Transmission in Indonesia, Transmission Mechanisms of Monetary Policy in Indonesia*, Directorate of Economic Research and Monetary Policy, Bank Indonesia, Jakarta, hal 27-102.
- Mankiw, N Gregory (2010), *Macroeconomics*, 7th Edition, Worth Publishers, New York.
- Maslan J (2017), *Efektifitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia Melalui Jalur Suku Bunga*, Jurnal Ilmiah Kohesi, Vol. 1 No. 1.
- Mishkin, Frederic S (2008), *The Economic of Money, Banking, and Financial Markets: Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*, Edisi 8, Buku 2, Penerbit Salemba Empat, Pearson Education Inc, New Jersey.
- Obamuyi, T. M. (2009), *An Investigation of the Relationship between Interest Rates and Economic Growth in Nigeria, 1970 – 2006*, Journal of Economics and International Finance, Vol. 1(4), hal. 093-098.
- Seprillina L. (2013), *Efektivitas Instrumen Kebijakan Moneter terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia (Periode 1999:1-2012:2)*, Jurnal Ilmiah, Universitas Brawijaya.
- Siswanto, Benny dkk (2002), *Exchange Rate Channel of Monetary Transmission in Indonesia, Transmission Mechanisms of Monetary Policy in Indonesia*, Directorate of Economic Research and Monetary Policy, Bank Indonesia, Jakarta, hal. 159-190.
- Warjiyo P dan Juhro S. M (2016), *Kebijakan Bank Sentral Teori dan Praktik*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Warjiyo, Perry (2003), *Kebijakan Moneter di Indonesia*. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia. Jakarta
- Warjiyo, Perry (2004), *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia*, Pusat Pendidikan

dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia, Jakarta.  
Warjiyo, Perry dan Zulverdi, D (1998), Penggunaan Suku Bunga sebagai Sasaran Operasional Kebijakan Moneter di Indonesia, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan. Vol. 1, No. 1.