

Transmisi Kebijakan Moneter dan Dampaknya Terhadap Perekonomian Indonesia

Martin Luter Purba¹⁾, Jusmer Sihotang²⁾, Feby C. Simatupang³⁾

^{1,2,3)} Universitas HKBP Nommensen

martinpurba2006@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini membahas transmisi kebijakan moneter dan dampaknya pada perekonomian yang terjadi di Indonesia dari sisi suku bunga pinjaman bank umum, pembentukan modal tetap bruto dan inflasi yang terjadi di Indonesia. Untuk dapat menemukan jawaban dari transmisi kebijakan moneter yang terjadi penelitian ini menggunakan model persamaan simultan yang menghasilkan tiga persamaan dimana persamaan tersebut menjelaskan tentang kondisi inflasi, pembentukan modal tetap bruto dan suku bunga pinjaman bank umum pada kondisi perekonomian Indonesia. Persamaan simultan *two stage least square* digunakan pada penelitian ini bertujuan untuk mengatasi permasalahan bias yang akan terjadi pada estimasi parameter model, sehingga diharapkan hasil analisis akan memberikan hasil analisis yang tidak bias dan konsisten. Penelitian ini menggunakan data dari tahun 2013 kuartal satu sampai dengan 2022 kuartal 4. Hasil temuan dari penelitian ini secara ringkas menunjukkan bahwa pada model persamaan inflasi dengan peubah acak tidak bebas pembentukan modal tetap bruto, suku bunga pinjaman bank umum dan nilai tukar, tidak ada variabel yang memberikan dampak nyata. Sedangkan untuk model persamaan pembentukan modal tetap bruto dengan peubah acak tidak bebas suku bunga pinjaman bank umum, pinjaman ke sector swasta dan inflasi semua variabel yang digunakan memberikan dampak yang signifikan. Pada model persamaan suku bunga pinjaman bank umum dengan peubah acak tidak bebas suku bunga acuan, PDB harga konstan, nilai tukar dan suku bunga berjangka, hanya suku bunga berjangka yang memberikan dampak signifikan.

Kata kunci : Inflasi, Pembentukan modal tetap bruto, Suku Bunga pinjaman, Nilai tukar, Pinjaman yang diberikan bank umum, Suku bunga acuan, PDB, suku bunga berjangka.

Abstract

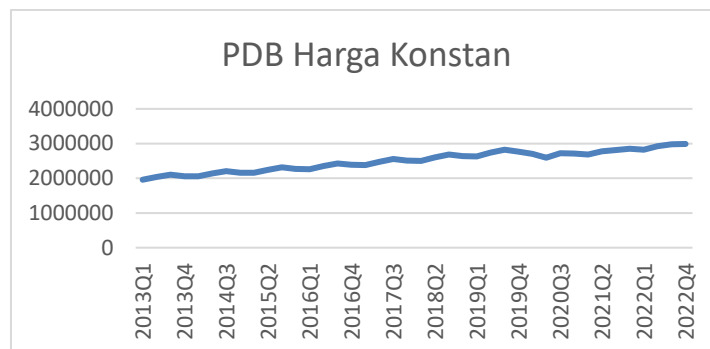
This study investigates the transmission of monetary policy in Indonesia and its effects on the economy, specifically analyzing the general bank loan interest rates, gross fixed capital formation, and inflation. A simultaneous equation model, comprising three equations, is utilized to elucidate the relationships between these factors and the Indonesian economic landscape. The equations describe the prevailing conditions of inflation, gross fixed capital formation, and general bank loan interest rates. In order to address potential biases in parameter estimation, a two-stage least squares simultaneous equation is employed, leading to unbiased and consistent analytical results. The data analyzed spans from the first quarter of 2013 to the fourth quarter of 2022. The findings reveal that, in the inflation equation model with non-free random variables of gross fixed capital formation, general bank loan interest rates, and the exchange rate, no variable exhibits a significant impact. Conversely, in the gross fixed capital formation equation model with non-free random variables of general bank loan interest rates, loans to the private sector, and inflation, all included variables demonstrate significant effects. Lastly, in the general bank loan interest rate equation model with non-free random variables of the reference interest rate, GDP at constant prices, exchange rate, and future interest rates, only future interest rates present a significant impact.

Keywords: Inflation, Gross fixed capital formation, Loan interest rates, Exchange rates, Loans provided by commercial banks, Reference interest rates, GDP, term interest rates.

1. PENDAHULUAN

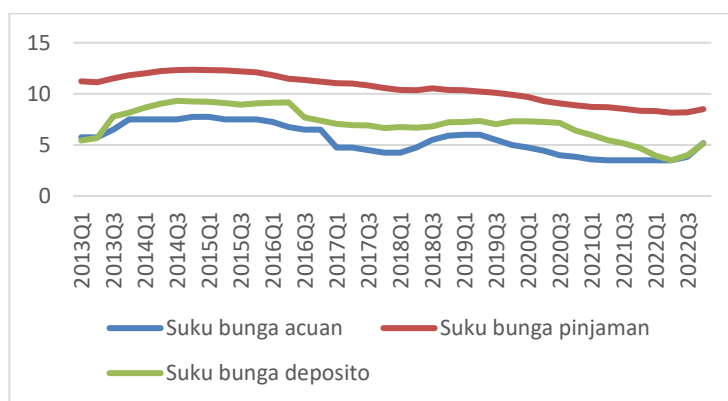
Perekonomian Indonesia semakin membaik dari tahun ke tahun hal ini terbukti dengan PDB Indonesia yang cenderung bergerak positif. Berdasarkan data pada Gambar 1 dapat dilihat bahwa dari tahun 2013 kuartal 1 sampai dengan 2022 kuartal 4 rata-rata PDB Indonesia adalah sebesar Rp 249.9497.63 miliar, dengan nilai PDB terendah berada pada tahun 2013 kuartal satu dengan nilai Rp 1958395.5 miliar dan terbesar pada tahun 2022 kuartal empat sebesar Rp 2988636.5 miliar. Meskipun pandemi covid mulai

melanda dunia pada tahun 2020 akan tetapi perekonomian Indonesia tetap mampu bertahan hal ini terbukti dengan terjadinya peningkatan PDB pada tahun 2022 kuartal 4 dan nilai PDB tertinggi Indonesia.



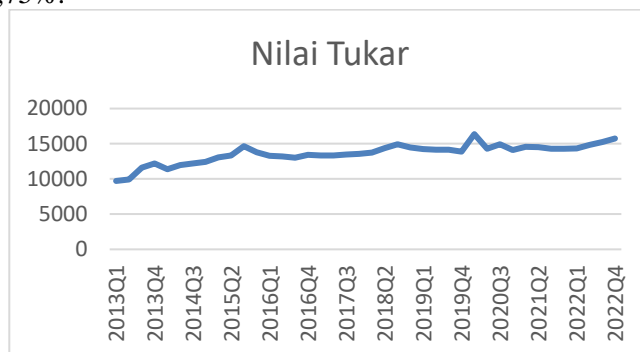
Gambar 1
PDB Harga Konstan Indonesia Tahun dasar 2010

Pada Gambar 1 Grafik PDB Indonesia menunjukkan tren positif yang menggambarkan perekonomian Indonesia yang mengalami pertumbuhan. PDB Indonesia cenderung meningkat jika dibandingkan dari tahun 2013, penurunan PDB Indonesia terburuk terjadi pada tahun 2020 tepatnya pada kuartal kedua, hal ini ada sebagai respon ekonomi pandemi covid yang mulai menghantam perekonomian Indonesia. Penurunan ini mampu diatasi dengan baik sehingga pada kuartal ketiga PDB mulai meningkat kembali dan melanjutkan tren positif sampai dengan tahun 2022 kuartal empat. (Nguyen & Kravchuk, 2019) dalam penelitiannya menyatakan bahwa bahwa Bank Sentral Ukraina telah sangat efektif dalam merumuskan dan menerapkan kebijakan moneter *countercyclical*. Kebijakan moneter *countercyclical* juga diterapkan BI melalui Kewajiban pembentukan *Countercyclical Buffer* tersebut dituangkan dalam Peraturan Bank Indonesia (PBI) No.17/22/PBI/2015 tentang Kewajiban Pembentukan *Countercyclical Buffer* yang diterbitkan pada 28 Desember 2015. (Hutabarat, 2015) deputi direktur departemen komunikasi BI menyatakan “Untuk pertama kali, Bank Indonesia menetapkan *Countercyclical Buffer* sebesar 0% bagi perbankan yang efektif mulai berlaku pada tanggal 1 Januari 2016. Penetapan tersebut mempertimbangkan kondisi ekonomi Indonesia yang saat ini sedang mengalami perlambatan yang antara lain tercermin pada pertumbuhan kredit yang melambat secara signifikan. Kebijakan ini tidak terpisahkan dari ketentuan permodalan perbankan yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan yang diharapkan akan memperkuat daya tahan perbankan. Hal tersebut dimaksudkan untuk meningkatkan ketahanan permodalan perbankan dalam menyerap potensi risiko kerugian manakala terjadi krisis keuangan dan ekonomi serta mencegah menjalarnya krisis sektor keuangan ke sektor ekonomi.” Kebijakan ini menggambarkan bahwa kebijakan moneter berperan sangat penting dalam menjaga perekonomian agar tidak memburuk akibat kondisi ekonomi yang sedang tidak stabil, peningkatan PDB yang terjadi dari tahun 2013 sampai dengan 2022 tidak terlepas dari kebijakan moneter yang tepat sehingga berdampak pada tren positif dari perekonomian.



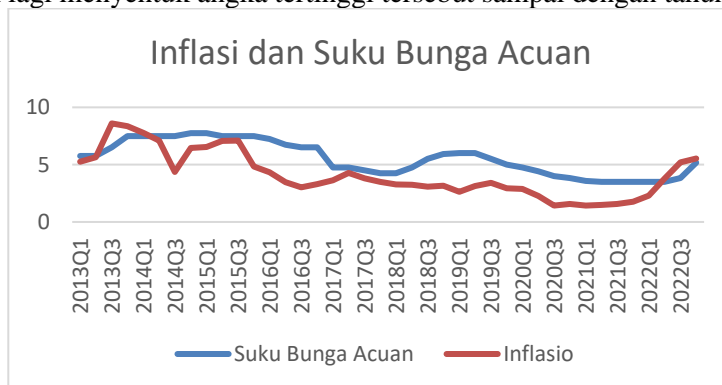
Gambar 2
Suku bunga acuan, suku bunga pinjaman dan suku bunga deposito

Pada Gambar 2 dapat dilihat kebijakan moneter dari BI dengan menentukan suku bunga acuan yang akan direspon oleh bank umum dalam menentukan arah kebijakan suku bunganya. Menurut Oladipo et al., (2020) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa hubungan jangka panjang yang unik antara suku bunga, pinjaman eksternal, nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi. Dengan demikian, sebagai prasyarat untuk pertumbuhan ekonomi, pemerintah harus memulai reformasi peningkatan pertumbuhan dan bersikap lunak terhadap perilaku suku bunga dalam perekonomian. Pada tahun 2020 kuartal kedua dimana PDB Indonesia mengalami penurunan signifikan BI menetapkan suku bunga acuan sebesar 4,42% nilai ini turun dari dari kuartal satu dengan nilai 4,75%.



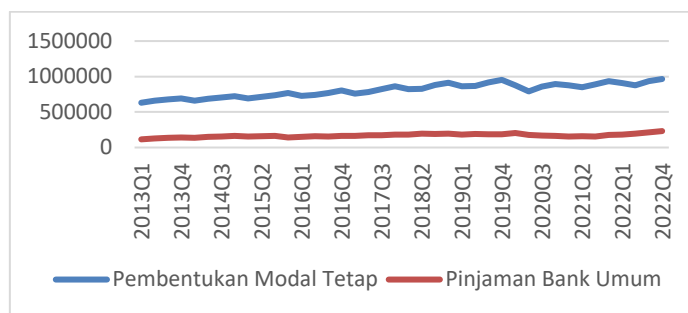
Gambar 3
Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika Serikat

Pada Gambar 3 menunjukkan gambaran nilai tukar rupiah untuk setiap satu dollar Amerika Serikat. Nilai tukar terendah rupiah terhadap US\$ dari tahun 2013 sampai dengan 2022 terjadi pada tahun 2013 kuartal satu dengan nilai Rp 9.719 untuk setiap 1 US\$. Nilai tukar rupiah terhadap US\$ cenderung melemah dari tahun ke tahun puncak pada tahun 2020 kuartal satu merupakan nilai terlemah rupiah dari tahun 2013 sampai dengan 2023 dengan nilai Rp 16.367 untuk setiap 1 US\$. Pelemahan ini sejalan dengan terjadinya pandemik covid yang mulai masuk ke Indonesia pada tahun 2020, akan tetapi nilai tukar mulai membaik pada kuartal kedua dan tidak pernah lagi menyentok angka tertinggi tersebut sampai dengan tahun 2022 kuartal empat.



Gambar 4
Tingkat Inflasi dan Suku Bunga Acuan BI

Pada Gambar 4 menunjukkan gambaran kebijakan moneter yang dilakukan oleh BI melalui penentuan suku bunga dan perbandingannya dengan inflasi yang terjadi di Indonesia. Inflasi tertinggi yang terjadi di Indonesia dari mulai tahun 2013 sampai dengan 2022 terjadi pada tahun 2013 kuartal tiga dengan nilai 8,6%, suku Bunga yang berlaku adalah sebesar 6,5%. Pada Kuartal 4 tahun 2013 BI menaikkan suku bunga menjadi 7,5% yang berdampak pada penurunan inflasi pada kuartal empat menjadi 8,36%. (Iddrisu & Alagidede, 2020) dalam kerangka penargetan inflasi, suku bunga merupakan instrumen kebijakan utama yang digunakan untuk menyampaikan sikap kebijakan moneter dan sektor perbankan merupakan saluran penting untuk mentransmisikan impuls kebijakan moneter. BI sebagai pemangku kebijakan moneter akan berusaha untuk menaikkan suku bunga untuk dapat mengatasi peningkatan inflasi agar tidak semakin memburuk.



Gambar 5
Pembentukan modal tetap bruto dan Pinjaman bank umum ke sector swasta

Pada Gambar 5 menunjukkan gambaran pengeluaran untuk barang modal dengan umur pemakaian lebih dari satu tahun yang tidak merupakan barang konsumsi serta besaran jumlah pinjaman yang telah diberikan oleh bank umum dan BPR dalam bentuk rupiah dan valas kepada sector swasta. Besaran pinjaman bank umum dan BPR kepada sector swasta terendah terjadi pada tahun terendah terjadi pada tahun 2013 kuartal satu dan cenderung terus meningkat dengan pencapaian tertinggi terjadi pada tahun 2022 kuartal empat. Kondisi ini menggambarkan bahwa investasi pinjaman yang dilakukan oleh sektor swasta meningkat dari tahun ke tahun dan juga investasi modal juga mengalami peningkatan meskipun terjadi pandemik covid. (Iddrisu & Alagidede, 2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa otoritas moneter dapat merampingkan cara kerja sistem keuangan untuk secara efektif membawa impuls kebijakan moneter ke sektor riil, otoritas fiskal memiliki peran penting dalam aspek yang menghubungkan komponen investasi dengan variabel target akhir. Pendapat ini mempertegas bahwa kebijakan moneter yang dapat membuat system keuangan menjadi lebih efektif dan efisien akan tetap dampaknya akan menjadi baik jika dibarengi dengan kebijakan fiskal yang mampu mendukung kebijakan moneter. Berdasarkan fenomena tersebut memberikan gambaran bagaimana mekanisme transmisi kebijakan moneter yang pada akhirnya akan memberikan dampak pada kondisi perekonomian yang terjadi di Indonesia. Bank Indonesia (BI) sebagai pemangku kebijakan moneter di Indonesia melalui kebijakan yang dilakukannya pada akhirnya akan berdampak secara tidak langsung kepada perekonomian Indonesia melalui tingkat inflasi, pembentukan modal tetap bruto dan suku bunga pinjaman bank umum yang terjadi di Indonesia.

2. KAJIAN PUSTAKA

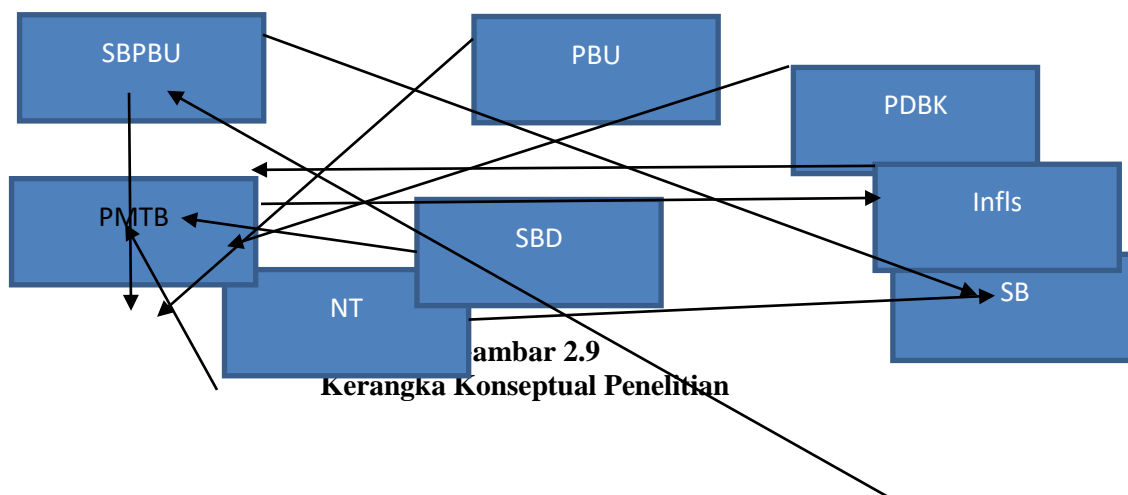
Bank Indonesia (BI) sebagai pemangku kebijakan moneter bertanggung jawab dalam mengatur jumlah uang yang beredar di masyarakat dan menjaga stabilitas sistem keuangan yang pada akhirnya bertujuan untuk menjaga inflasi agar tetap stabil. Menurut (Arnon, 2011) "Salah satu kekosongan penting pada tahap awal perkembangan teori moneter adalah perlakuan intermediasi yang tidak lengkap, yaitu transfer dana dari penabung ke investor. Aspek moneter yang paling mendapat perhatian adalah pertukaran komoditas dan jasa internal dan internasional, dengan fokus pada peran yang dimainkan uang dan perbankan dalam proses ini. Tempat intermediasi dalam teori dan kebijakan moneter biasanya terbatas pada masalah suku bunga. Seiring waktu, semakin pentingnya intermediasi dalam perekonomian mengubah kesenjangan ini menjadi alasan utama beberapa kelemahan dalam teori moneter." Melihat kelemahan ini maka proses dalam kebijakan moneter tidak hanya pada saat BI sebagai pengambil kebijakan moneter dalam menetapkan suku bunga acuan, akan tetapi bagaimana dampak dari penetapan suku bunga tersebut direspon oleh sector perbankan sehingga menyebabkan transfer dana. Benassy-Quere et al., (2010) "Salah satu aspek yang paling mencolok dari evolusi kebijakan moneter adalah peningkatan kecanggihannya dan semakin pentingnya komunikasi dengan pelaku pasar dan agen swasta. Dalam kondisi normal, efektivitas sangat bergantung pada kemampuan gubernur bank sentral untuk membuat pengumuman yang kredibel kepada publik dan untuk mengarahkan ekspektasi pelaku pasar keuangan terkait keputusan mereka di masa depan. Ini menyiratkan bahwa kebijakan moneter juga tergantung, kadang-kadang sampai batas tertentu, pada kualitas komunikasi bank sentral."

Mekanisme transmisi kebijakan moneter pada dasarnya 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). BI sebagai pemangku kebijakan

moneter akan menggunakan instrumen moneter yang pada akhirnya akan mempengaruhi perekonomian dan pasar uang. (Bain & Howells, 2003) menyatakan perubahan kebijakan moneter dapat mengambil salah satu dari tiga bentuk yaitu perubahan suku bunga jangka pendek di mana bank sentral bersedia memberikan pinjaman kepada sektor perbankan untuk mengurangi kekurangan likuiditas dalam sistem moneter (pengendalian suku bunga); perubahan dalam basis moneter dengan harapan bahwa ini akan mengubah jumlah uang beredar, atau tingkat pertumbuhannya (kontrol basis moneter) dan perubahan ketentuan yang berlaku bagi bank dalam upaya mempengaruhi tingkat pertumbuhan kreditnya (pengendalian langsung). Instrumen moneter yang menjadi dasar kebijakan dari BI akan mempengaruhi perekonomian melalui bank umum yang akan menggunakan sinyal dari BI untuk pengambil kebijakan dalam menentukan suku bunga yang akan mereka tetapkan untuk produk yang mereka jual.

Menurut (Mishkin, 1995) dalam (Warjiyo, 2004) mekanisme transmisi kebijakan moneter merupakan proses yang kompleks, dan karenanya dalam teori ekonomi moneter sering disebut dengan “*black box*”, mekanisme transmisi kebijakan moneter dapat dipengaruhi oleh tiga faktor, yaitu perubahan perilaku bank sentral, perbankan, dan para pelaku ekonomi dalam berbagai aktivitas ekonomi dan keuangannya, lamanya tenggat waktu (lag) sejak kebijakan moneter ditempuh sampai sasaran inflasi tercapai dan terjadinya perubahan pada saluran-saluran transmisi moneter itu sendiri sesuai dengan perkembangan ekonomi dan keuangan di negara yang bersangkutan. Mekanisme transmisi kebijakan moneter akan efektif jika sinyal yang diberikan oleh BI mampu ditangkap dengan baik oleh para pelaku ekonomi, selain itu kebijakan tersebut mampu dengan cepat untuk mengatasi masalah inflasi yang terjadi dan saluran transmisi moneter dapat berjalan dengan baik.

Kebijakan moneter yang dilakukan BI melalui penentuan suku bunga acuan, nilai PDB Indonesia (Harga Konstan), nilai tukar rupiah, dan suku bunga deposito berjangka (24 bulan) yang ditentukan oleh bank umum akan berdampak pada tingkat suku bunga pinjaman yang diterapkan bank umum untuk tujuan investasi. Tingkat suku Bunga pinjaman bank umum untuk tujuan investasi, jumlah pinjmana yang berikan oleh bank umum dan BPR kepada sector swasta dan tingkat inflasi yang ada di Indonesia akan berdampak pada besarnya nilai pengeluaran barang modal dalam satu tahun. Besarnya nilai pengeluaran barang modal dalam satu tahun, tingkat suku bunga pinjaman yang ditetapkan oleh bank umum serta nilai tukar rupiah terhadap US\$ akan berdampak pada tingkat inflasi di Indonesia.



3. METODOLOGI PENELITIAN

Pada penelitian ini menggunakan data time series dari tahun 2013 kuartal satu sampai dengan 2022 kuartal empat. Dengan variabel-variabel penelitian yang memberikan dampak pada perekonomian memlaui mekanisme trasmisi kebijakan moneter dengan defenisi operasional data sebagai berikut:

1. Inflasi adalah tingkat kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus pada tahun 2013 sampai dengan 2022 di Indonesia.
2. Pembentukan modal tetap bruto adalah Pengeluaran untuk barang modal yang mempunyai umur pemakaian lebih dari satu tahun dan tidak merupakan barang konsumsi di Indonesia
3. Suku bunga pinjaman bank umum adalah Balas jasa yang ditetapkan oleh bank umum di Indonesia kepada peminjam atas pinjaman yang didapatkannya untuk tujuan investasi.

4. Nilai tukar adalah Jumlah rupiah yang harus dikorbankan untuk mendapatkan satu dolar Amerika Serikat.
5. Pinjaman bank umum adalah Jumlah pinjaman yang telah diberikan oleh bank umum dan BPR di Indonesia dalam bentuk rupiah dan valas kepada sekor swasta.
6. Suku bunga deposito adalah Tingkat nilai yang akan terima oleh seseorang yang menyimpan uang dalam jangka waktu 24 bulan dari pihak bank umum sebagai bentuk imbalan atas penyimpanan uang yang dilakukan.
7. Suku Bunga acuan adalah Tingkat bunga yang telah ditetapkan setiap bulan oleh bank Indonesia yang dijadikan sebagai acuan tingkat bunga bank umum atau Lembaga keuangan lainnya.
8. PDB harga konstan adalah Nilai barang dan jasa yang dihasilkan oleh Indonesia yang dihitung menggunakan harga pada tahun 2010 yang dijadikan tahun dasar.

Model analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah model persamaan simultan. Model regresi persamaan simultan adalah model persamaan yang memiliki hubungan bilateral atau umpan balik antara Y dan X, sehingga diperlukan lebih dari satu persamaan regresi (Gujarati, 2007). Model ini dipilih dikarenakan model ekonomi yang dikembangkan pada penelitian ini adalah model yang terdiri dari beberapa persamaan yang bekerja bersama-sama. Model ekonometrika yang dihasilkan juga harus terdiri dari dua persamaan yang akan menunjukkan kerja secara bersamaan. Model ekonometrika pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Infls} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{PMTB}_t + \alpha_2 \text{SBPBU}_t + \alpha_3 \text{NT}_t + \varepsilon_1$$

$$\text{PMTB} = \eta_0 + \eta_1 \text{SBPBU}_t + \eta_2 \text{PBU}_t + \eta_3 \text{Infls}_t + \varepsilon_2$$

$$\text{SBPBU} = \delta_0 + \delta_1 \text{SB}_t + \delta_2 \text{PDBK}_t + \delta_3 \text{NT}_t + \delta_4 \text{SBD}_t + \varepsilon_3$$

Keterangan:

Infls = Inflasi (%)

PMTB = Pembentukan modal tetap bruto (miliar RP)

SBPBU = Suku Bunga pinjaman bank umum (%)

NT = Nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat (Rp/\$)

PBU = Pinjaman yang diberikan bank umum ke sector swasta (miliar RP)

SB = Suku bunga acuan bank Indonesia (%)

PDBK = PDB harga konstan (miliar rupiah)

SBD = suku bunga berjangka (%)

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1

Hasil Pengujian Terhadap Inflasi Transformasi Data

Dependent Variable: INFLS

Method: Two-Stage Least Squares

Sample: 2013Q1 2022Q4

Included observations: 40

Instrument specification: INFLS LNPMTB LNNT LNPBU SB LNPD BK

Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	88.46878	53.95481	1.639683	0.1098
PMTB	-7.156168	5.250780	-1.362877	0.1814
SBPBU	0.560549	0.330169	1.697765	0.0982
NT	0.741773	3.963370	0.187157	0.8526

Sumber: Data diolah dengan evies (2023)

$$\text{Infls} = 88.46878 - 7.156168\text{PMTB} + 0.560549\text{SBPBU} + 0.741773\text{NT}$$

Pembentukan modal tetap bruto

Berdasarkan Tabel 1 diperoleh hasil pengujian hipotesis secara parsial sebagai berikut. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa peningkatan 1% pembentukan modal tetap bruto akan berdampak pada penurunan tingkat inflasi sebesar 7,15%. Salah satu indikator penting dari perekonomian suatu negara adalah Pembentukan Modal Tetap Bruto (PMTB), yang didefinisikan sebagai pengeluaran unit produksi untuk menambah aset tetap dikurangi dengan pengurangan aset tetap bekas. PMTB mencakup investasi dalam mesin, peralatan, dan infrastruktur yang diperlukan untuk meningkatkan kapasitas produksi dan pertumbuhan ekonomi. Ada banyak perspektif yang dapat digunakan untuk memahami hubungan antara perubahan PMTB dan tingkat inflasi. Peningkatan investasi dalam PMTB akan meningkatkan kapasitas produksi dan pertumbuhan ekonomi. Dalam jangka panjang, investasi yang lebih tinggi akan berdampak positif pada pertumbuhan ekonomi (Macroeconomic Dashboard, 2015). Namun, peningkatan investasi juga dapat meningkatkan permintaan dan tekanan inflasi, terutama dalam kasus di mana ekonomi sudah berfungsi sepenuhnya. Peningkatan kapasitas produksi yang efisien dapat mengurangi tekanan inflasi jika PMTB meningkat. Namun, jika ekonomi sudah beroperasi pada atau hampir penuh, peningkatan investasi dan permintaan dapat menyebabkan inflasi karena kenaikan harga barang dan jasa.

Sebagai bank sentral, Bank Indonesia bertanggung jawab untuk menjaga kestabilan nilai Rupiah dan mengontrol inflasi. Untuk melakukan ini, bank tersebut menerapkan strategi penargetan inflasi, yaitu mengumumkan sasaran inflasi ke depan secara berkala (Nur Lestari et al., 2021). Untuk kembali ke sasaran lebih awal, Bank Indonesia menggunakan kebijakan moneter yang berfokus pada stabilisasi nilai tukar Rupiah dan pengendalian inflasi (Harimurti, 2016). Bank Indonesia menggunakan strategi penargetan inflasi, yang melibatkan pengumuman sasaran inflasi secara berkala. Untuk mencapai sasaran tersebut, bank tersebut juga menerapkan kebijakan moneter yang berfokus pada stabilisasi nilai tukar Rupiah dan pengendalian inflasi. Dalam situasi seperti ini, hubungan antara perubahan PMTB dan perubahan tingkat inflasi dapat sangat kompleks dan dipengaruhi oleh banyak faktor ekonomi dan kebijakan.

Pada penelitian ini peningkatan PMTB tidak mampu secara nyata menurunkan tingkat inflasi yang terjadi di Indonesia. Adapun penyebabnya dapat dipengaruhi oleh factor-faktor eksternal yang tidak termasuk dalam penelitian ini yang dapat mempengaruhi tingkat inflasi di Indonesia selain itu factor-faktor ekonomi yang turun serta diukur pada metode analisis yang dilakukan pada penelitian ini.

Suku Bunga pinjaman bank umum

Berdasarkan Tabel 1 diperoleh hasil pengujian hipotesis secara parsial sebagai berikut. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa peningkatan 1% suku Bunga pinjaman Bank umum akan berdampak pada peningkatan tingkat inflasi sebesar 0,56%. Salah satu alat yang paling efektif untuk mengurangi inflasi adalah suku bunga. Suku bunga antar bank akan naik ketika bank sentral menaikkan suku bunga acuan, yang pada gilirannya akan mempengaruhi suku bunga pinjaman bank umum. Peningkatan suku bunga kredit akan menghentikan pertumbuhan dunia usaha sampai tingkat konsumsi menurun, yang akan mengakibatkan penurunan demand dan dampak pada penurunan inflasi (Ferzi, 2022). Suku bunga pinjaman bank umum meningkat seiring dengan biaya pinjaman, yang akan mengurangi permintaan kredit perusahaan dan konsumen. Akibatnya, jumlah uang yang beredar di perekonomian akan menurun, yang pada akhirnya dapat menyebabkan inflasi jika penawaran uang tidak seimbang dengan permintaan uang.

Suku bunga yang tinggi akan berdampak pada investasi menjadi lebih mahal dalam hal ini pada penelitian ini yang dimaksudkan dengan investasi adalah pembentukan modal tetap bruto, sehingga mengurangi tingkat investasi dalam perekonomian. Penurunan investasi ini dapat menyebabkan penurunan output, yang pada akhirnya dapat menyebabkan peningkatan inflasi. Selain itu Jika suku bunga pinjaman bank umum meningkat, nilai tukar mata uang domestik dapat menguat terhadap mata uang asing. Harga impor akan naik dan harga ekspor akan turun, yang pada akhirnya dapat menyebabkan inflasi meningkat.

Nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat

Berdasarkan Tabel 1 diperoleh hasil pengujian hipotesis secara parsial sebagai berikut. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa peningkatan 1% nilai tukar akan berdampak pada peningkatan tingkat inflasi sebesar 0,74%. Harga barang impor akan menjadi lebih mahal ketika nilai tukar rupiah melemah karena Anda memerlukan lebih banyak rupiah untuk membeli dolar. Hal ini akan menyebabkan harga barang impor naik, yang pada gilirannya akan meningkatkan inflasi di Indonesia. Selain itu, melemahnya nilai tukar rupiah dapat berdampak pada pertumbuhan ekonomi Indonesia. Perusahaan yang memiliki utang dalam dolar akan mengalami kerugian ketika nilai tukar rupiah melemah, yang dapat mempengaruhi investasi dan pertumbuhan ekonomi. Selain itu, kenaikan harga barang impor karena melemahnya nilai tukar rupiah juga dapat menekan daya beli masyarakat, yang pada akhirnya akan berdampak pada pertumbuhan ekonomi.

Pada penelitian ini pelemahan nilai tukar tidak mampu secara nyata menyebabkan meningkatnya inflasi kondisi ini dapat disebabkan oleh pengaruh factor eksternal ataupun pertumbuhan ekonomi Indonesia. Pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS bisa dipengaruhi oleh kondisi ekonomi global, seperti perubahan kebijakan moneter di Amerika Serikat yang menyebabkan perekonomian Amerika Serikat meningkat (OJK, n.d.). Faktor eksternal ini dapat berdampak pada nilai tukar rupiah, tetapi dampak mereka terhadap inflasi di Indonesia mungkin kecil atau tidak langsung. Pertumbuhan ekonomi yang kuat di Indonesia dapat membantu mengurangi tekanan inflasi, Menciptakan iklim ekonomi yang kondusif, termasuk dalam konteks inflasi, sangat penting untuk mendukung pertumbuhan ekonomi yang stabil (FORKOMSI FEM UGM, 2018). Meskipun nilai tukar rupiah melemah, pertumbuhan ekonomi yang kuat dapat menopang daya beli masyarakat dan mengurangi dampak inflasi.

Tabel 2

Hasil Pengujian Terhadap Pembentukan Modal Tetap Bruto

Dependent Variable: LNPMTB

Method: Two-Stage Least Squares

Sample: 2013Q1 2022Q4

Included observations: 40

Instrument specification: INFLS LNPMTB LNNT LNPBU SB LNPDBK

Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.955924	0.685489	13.06502	0.0000
SBPBU	-0.034863	0.007477	-4.662632	0.0000
PBU	0.420715	0.053900	7.805474	0.0000
INFLS	-0.013250	0.004451	-2.976548	0.0052

Sumber: Data diolah dengan evies (2023)

$$PMTB = 8.955924 - 0.034863SBPBU + 0.420715PBU - 0.013250Infls$$

Suku Bunga pinjaman bank umum

Berdasarkan Tabel 2 diperoleh hasil pengujian hipotesis secara parsial sebagai berikut. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa peningkatan 1% suku bunga pinjaman bank umum akan berdampak pada penurunan pembentukan modal tetap bruto sebesar 0,035%. Ketika suku bunga pinjaman bank umum mengalami peningkatan, biaya investasi yang terjadi bagi perusahaan ataupun individu juga akan meningkat. Kondisi ini dapat menyebabkan terjadinya pengurangan insentif untuk berinvestasi dalam aset tetap, seperti mesin, peralatan, dan bangunan, yang pada akhirnya akan menurunkan PMTB. Suku bunga yang lebih tinggi dapat mengurangi permintaan kredit baik dari individu maupun bisnis (Sabri, 2014). Bisnis mungkin menunda atau mengurangi investasi dalam aset tetap jika permintaan kredit turun, kondisi ini akan berdampak pada turunnya PMTB. Selain itu suku bunga pinjaman yang lebih tinggi dapat mengurangi daya beli masyarakat karena biaya pinjaman menjadi lebih mahal. Akibatnya, permintaan barang dan jasa dapat menurun, yang akan berdampak pada investasi perusahaan dalam aset tetap.

Untuk mengontrol inflasi dan menjaga stabilitas nilai tukar rupiah, Bank Indonesia mungkin menaikkan suku bunga acuan BI *7-Day Reverse Repo Rate*. Kenaikan ini akan berdampak pada suku bunga pinjaman bank umum, yang pada gilirannya akan mempengaruhi PMTB. Selain itu Pertumbuhan ekonomi yang kuat di Indonesia mungkin membantu mengurangi tekanan inflasi. Namun, suku bunga pinjaman yang lebih tinggi dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi karena investasi dalam aset tetap merupakan bagian penting dari pertumbuhan ekonomi. Perusahaan mungkin menunda atau mengurangi investasi dalam aset tetap mereka jika pertumbuhan ekonomi melambat, yang pada akhirnya akan menurunkan PMTB.

Pinjaman yang diberikan bank umum ke sector swasta

Berdasarkan Tabel 2 diperoleh hasil pengujian hipotesis secara parsial sebagai berikut. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa peningkatan 1% pinjaman yang diberikan bank umum ke sektor swasta akan berdampak pada peningkatan pembentukan modal tetap bruto sebesar 0,421%. Berbagai inisiatif yang dirancang oleh pemerintah Indonesia untuk mendukung sektor swasta termasuk Kredit Usaha Rakyat (KUR), yang dimaksudkan untuk memberikan subsidi pemerintah kepada program KUR. Target penyaluran KUR ke

sektor produksi tersebut terus meningkat pada tahun-tahun berikutnya. Pada 2018, targetnya adalah 50%, dan pada 2019, targetnya adalah 60% dari total penyaluran. Dengan mempertimbangkan kinerja sektor produksi yang masih kurang, maka pada tahun 2020, target penyaluran KUR ke sektor produksi tersebut tetap sebesar minimal 60% dari total penyaluran (KUR, n.d.). Selain itu, pemerintah juga terus mendorong upaya pengembangan inklusi dan literasi keuangan UMKM di kawasan ASEAN. “Menteri Keuangan (Menkeu) Sri Mulyani Indrawati mengusulkan suatu pathway untuk memperkuat kerangka kerja ASEAN dalam mendorong inklusi dan literasi keuangan digital bagi UMKM” (Prastowo, 2023).

Melalui penyaluran pinjaman dari bank, sektor swasta dapat meningkatkan investasi dalam pembangunan dan ekspansi fasilitas produksi, sehingga berdampak pada peningkatan pembentukan modal tetap bruto (Anward, 2018). Selain itu, industri perbankan memainkan peran yang signifikan dalam ekonomi Indonesia, termasuk pengaruh yang ditimbulkan oleh penyaluran kredit perbankan kepada sektor ekonomi yang diprioritaskan pemerintah. Penyaluran kredit ini berdampak besar pada pembentukan modal negara, terutama dalam pembangunan infrastruktur, industri, pertanian, dan industri kecil dan menengah (UMKM). Dengan demikian, penyaluran kredit oleh industri perbankan mendorong pertumbuhan ekonomi, peningkatan output ekonomi, serta penciptaan lapangan kerja. Pentingnya peran pemerintah dan otoritas perbankan dalam mengawasi dan mendorong penyaluran kredit juga ditekankan untuk memaksimalkan kontribusi industri perbankan dalam perekonomian Indonesia (Departemen Pengembangan Pengawasan dan Manajemen Krisis (DPMK) OJK, 2015).

Inflasi

Berdasarkan Tabel 2 diperoleh hasil pengujian hipotesis secara parsial sebagai berikut. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa peningkatan 1% inflasi akan berdampak pada penurunan pembentukan modal tetap bruto sebesar 0,013%. Inflasi memiliki efek yang signifikan pada investasi. Sesuai teori ekonomi, inflasi dapat berpengaruh pada tingkat investasi di suatu negara (Aulia et al., 2017). Tingkat investasi memainkan peran penting dalam pembentukan modal tetap bruto (PMTB). Tingkat investasi yang meningkat berarti modal yang digunakan untuk membangun aset tetap, seperti bangunan, mesin, dan peralatan, juga akan meningkat. Pada akhirnya, ini dapat meningkatkan PMTB. Peningkatan inflasi di Indonesia dapat berdampak pada penurunan pembentukan modal tetap bruto (PMTB) di negara ini. PMTB merupakan pengeluaran untuk barang modal yang memiliki umur pemakaian lebih dari satu tahun dan tidak merupakan barang konsumsi. Inflasi yang tinggi dapat menurunkan daya beli masyarakat dan menghambat minat untuk melakukan investasi, sedangkan inflasi moderat yang terkendali dapat memberikan insentif bagi investor untuk mencari peluang investasi yang dapat memberikan pengembalian yang lebih tinggi daripada tingkat inflasi (BIONS, 2022). Akibatnya, untuk menciptakan lingkungan yang kondusif bagi investasi, stabilitas dan kebijakan moneter yang baik sangat penting untuk menjaga inflasi pada tingkat yang stabil dan terkendali. Inflasi yang tinggi dapat menyebabkan penurunan daya beli masyarakat, yang pada gilirannya berdampak pada penurunan investasi dan PMTB.

Tabel 3

Hasil Pengujian Terhadap Suku Bunga Pinjaman Bank Umum

Dependent Variable: SBPBU

Method: Two-Stage Least Squares

Sample: 2013Q1 2022Q4

Included observations: 40

Instrument specification: INFLS LNPMTB LNNT LNPBU SB LNPDBK

Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	75.54532	17.13973	4.407615	0.0001
SB	0.230961	0.127754	1.807860	0.0792
PDBK	-4.169197	2.194323	-1.899992	0.0657
NT	-0.791501	1.943417	-0.407273	0.6863
SBD	0.365521	0.162610	2.247835	0.0310

Sumber: Data diolah dengan evies (2023)

$$SBPBU = 75.54532 + 0.230961SB - 4.169197PDBK - 0.791501NT + 0.365521SBD$$

Suku Bunga Acuan Bank Indonesia

Berdasarkan Tabel 3 diperoleh hasil pengujian hipotesis secara parsial sebagai berikut. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa peningkatan 1% suku Bunga acuan bank Indonesia akan berdampak pada peningkatan suku Bunga pinjaman bank umum sebesar 0,231%. Suku bunga acuan, seperti BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR), dibuat oleh Bank Indonesia untuk menentukan dan menetapkan nilai suku bunga yang digunakan oleh bank untuk menentukan suku bunga pinjaman dan simpanan. (Departemen Kebijakan Ekonomi dan Moneter, 2020) Untuk mencapai pemulihan ekonomi, sektor-sektor ekonomi yang terbuka dan aman dari pandemi Covid-19 harus dibuka, stimulus fiskal harus ditingkatkan, kredit perbankan disalurkan sesuai dengan permintaan dan penawaran, dan stimulus moneter dan makroprudensial harus ditambahkan.

(Wahyudi & Nabella, 2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa hubungan antara suku Bunga acuan BI dengan berbagai jenis suku bunga memiliki pola yang berbeda. Suku bunga kredit investasi, suku bunga deposito tenor 1 bulan, dan suku bunga deposito tenor 3 bulan menunjukkan keterkaitan dengan perubahan suku bunga acuan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Namun, suku bunga kredit modal kerja, suku bunga kredit konsumsi, suku bunga deposito tenor 6 bulan, dan suku bunga deposito tenor 1 tahun tidak merespon perubahan suku bunga acuan, setidaknya dalam jangka pendek. Hasil dari temuan ini menunjukkan bahwa kebijakan moneter yang dilakukan oleh BI tidak serta merta akan langsung direspon oleh bank-bank umum.

PDB Harga Konstan

Berdasarkan Tabel 3 diperoleh hasil pengujian hipotesis secara parsial sebagai berikut. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa peningkatan 1% PDB harga konstan acuan bank Indonesia akan berdampak pada penurunan suku Bunga pinjaman bank umum sebesar 4,17%. Pertumbuhan PDB yang stabil dan positif dapat meningkatkan kepercayaan investor dan konsumen terhadap perekonomian Indonesia. Hal ini dapat mendorong peningkatan investasi dan konsumsi, yang pada gilirannya dapat menyebabkan peningkatan permintaan kredit (Arianti & Abdullah, 2021). Bank umum mungkin berusaha menarik klien dalam situasi seperti ini dengan menawarkan suku bunga pinjaman yang lebih rendah. Ketika ekonomi tumbuh dengan stabil, investor dan konsumen cenderung merasa lebih percaya diri untuk melakukan investasi dan mengeluarkan uang untuk konsumsi.

(Andriani & Gai, 2013) menyimpulkan bahwa “independensi bank sentral memiliki pengaruh terbalik terhadap inflasi. Implikasi temuan ini jelas bagi Bank Indonesia yakni memperkuat independensinya, untuk memudahkan pencapaian target inflasi yang rendah”. Pertumbuhan PDB yang stabil dan positif dapat membantu menjaga inflasi tetap terkendali. Inflasi yang rendah dan stabil dapat mengurangi tekanan pada bank umum untuk menaikkan suku bunga pinjaman guna mengkompensasi risiko inflasi, oleh karena itu bank umum akan cenderung menurunkan suku bunga pinjamannya.

Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika Serikat

Berdasarkan Tabel 3 diperoleh hasil pengujian hipotesis secara parsial sebagai berikut. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa peningkatan 1% nilai tukar rupiah (dalam hal ini yang terjadi adalah pelemahan nilai tukar rupiah) akan berdampak pada penurunan suku Bunga pinjaman bank umum sebesar 0,79%. Kekuatan ekonomi AS yang menyebabkan penguatan mata uang dolar AS dan berdampak pada pelemahan kurs mata uang negara-negara lain, termasuk rupiah. Kenaikan suku bunga acuan AS dan operasi Quantitative Tightening (QT) yang dilakukan oleh bank sentral AS berdampak pada meningkatnya permintaan terhadap dolar AS, sementara likuiditas dolar AS menurun secara global (Tim Riset CNBC Indonesia, 2022). Pada saat terjadi depresiasi nilai tukar rupiah, BI sebagai pemangku kebijakan moneter dapat mengambil kebijakan untuk menurunkan suku bunga pinjaman guna mendorong pertumbuhan ekonomi dan mengurangi tekanan terhadap nilai tukar rupiah. Dengan menurunkan suku bunga pinjaman, BI berharap dapat meningkatkan investasi dan konsumsi dalam negeri, yang pada akhirnya akan membantu memperkuat nilai tukar rupiah.

Pada penelitian ini dapat dilihat bahwa depresiasi nilai tukar rupiah terhadap dollar AS tidak mampu secara nyata memberikan dampak langsung bagi penurunan suku bunga pinjaman bank umum, kondisi ini menunjukkan bahwa depresiasi nilai tukar rupiah tidak menjadi acuan paling penting bagi bank umum untuk menentukan suku bunga pinjamannya. Suku bunga pinjaman bank umum dapat dipengaruhi oleh biaya

operasional, laba yang diinginkan, cadangan kerugian, dan tingkat risiko kredit. Selain itu, suku bunga pinjaman juga akan dipengaruhi oleh kebijakan moneter yang diterapkan oleh bank sentral.

Suku Bunga Berjangka

Berdasarkan Tabel 3 diperoleh hasil pengujian hipotesis secara parsial sebagai berikut. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa peningkatan 1% suku bunga berjangka akan berdampak pada peningkatan suku Bunga pinjaman bank umum sebesar 0,36%. Suku bunga sangat penting bagi individu dan perusahaan yang ingin meminjam atau memberikan pinjaman serta mereka yang ingin berinvestasi dalam surat utang. Tingkat suku bunga sangat bergantung pada risiko kredit, durasi pinjaman, pertimbangan pajak, dan kemampuan mengkonversi pinjaman (Heakal, 2022). Permintaan dan penawaran kredit memengaruhi tingkat suku bunga; peningkatan permintaan uang atau kredit akan meningkatkan suku bunga, sementara penurunan permintaan kredit akan menurunkannya. Sebaliknya, peningkatan penawaran kredit akan menurunkan suku bunga, sementara penurunan penawaran kredit akan meningkatkannya. Kondisi ini menyebabkan perubahan yang terjadi pada suku bunga berjangka akan secara otomatis menyebabkan perubahan suku bunga pinjaman bank umum.

5. PENUTUP

5.1. Kesimpulan

1. Meskipun PMTB, yang mencakup investasi dalam aset tetap, dapat memengaruhi pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang, faktor lain seperti nilai tukar Rupiah terhadap dolar AS, pinjaman bank umum ke sektor swasta, dan suku bunga acuan Bank Indonesia juga penting. Oleh karena itu, pemerintah dan Bank Indonesia harus mengimbangi investasi dan kontrol inflasi untuk memastikan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Kenaikan suku bunga bank umum tidak cukup untuk mengubah tingkat inflasi Indonesia secara signifikan. Meskipun suku bunga adalah alat yang efektif untuk mengurangi inflasi, peningkatan suku bunga secara sepihak dapat memiliki konsekuensi yang kompleks dan berpotensi menimbulkan inflasi, termasuk penurunan investasi dan output. Penelitian ini menunjukkan hasil nilai tukar Rupiah yang melemah tidak mampu secara signifikan meningkatkan inflasi. Kondisi ini dapat disebabkan oleh faktor eksternal atau pertumbuhan ekonomi Indonesia yang kuat. Meskipun nilai tukar melemah, pertumbuhan ekonomi yang stabil dapat membantu menahan inflasi dan dampaknya terhadap daya beli masyarakat.
2. Suku bunga yang tinggi meningkatkan biaya investasi dan mengurangi insentif untuk berinvestasi dalam aset tetap. Selain itu, suku bunga yang lebih tinggi dapat mempengaruhi daya beli masyarakat dan permintaan kredit, yang pada gilirannya dapat menurunkan investasi dalam aset tetap dan PMTB. Pertumbuhan ekonomi dan kebijakan Bank Indonesia pada suku bunga acuan juga berperan dalam dampak ini. Untuk mendorong investasi dan pembentukan modal, penting untuk menjaga inflasi pada tingkat yang stabil dan terkendali dengan stabilitas dan kebijakan moneter yang baik. Penurunan daya beli masyarakat dan minat berinvestasi menyebabkan penurunan PMTB, yaitu pengeluaran untuk barang modal seperti bangunan, mesin, dan peralatan.
3. suku bunga acuan BI, seperti BI7DRR, memainkan peran penting dalam menentukan suku bunga pinjaman dan simpanan. Meskipun demikian, bank umum menggunakan suku bunga acuan sebagai dasar untuk menetapkan suku bunga pinjaman, mereka juga memperhitungkan kondisi ekonomi saat menetapkan suku bunga. Bank umum dapat menurunkan suku bunga pinjaman untuk menarik lebih banyak klien karena pertumbuhan PDB yang stabil dan positif, yang mendorong peningkatan investasi dan konsumsi, yang berdampak pada permintaan kredit. Selain itu, pertumbuhan PDB yang stabil dan rendahnya inflasi memungkinkan bank umum untuk mempertahankan suku bunga pinjaman yang tetap rendah, yang mendorong lebih banyak aktivitas ekonomi melalui ekspansi alternatif pembiayaan.
4. Depresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS tidak berdampak secara signifikan terhadap penurunan suku bunga pinjaman bank umum. Depresiasi nilai mata uang rupiah dapat dipengaruhi oleh kekuatan ekonomi AS, kebijakan moneter, dan faktor-faktor global lainnya.

5.2. Keterbatasan Penelitian

1. pada penelitian ini menggunakan variabel-variabel yang masi terbatas untuk melihat bagaimana mekanisme transmisi kebijakan moneter pada perekonomian di Indonesia, hal ini dikarenakan dengan memasukkan variabel yang lebih banyak akan berdampak pada model dugaan yang semakin kompleks dan membutuhkan waktu yang lebih Panjang untuk menyelesaikannya.

2. penelitian ini hanya terbatas pada untuk menduga inflasi, pembentukan modal tetap bruto dan suku bunga pinjaman bank umum untuk menceritakan mekanismenya transmisi kebijakan moneter. Peneliti selanjutnya dapat memperluas instrumen-instrumen lain untuk dapat melakukan dugaan yang lebih baik untuk melihat bagaimana mekanisme transmisi kebijakan moneter yang terjadi di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Andriani, Y., & Gai, Prof. P. (2013). The Effect of Central Bank Independence on Price Stability: The Case of Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 15(4), 353–376. <https://doi.org/10.21098/BEMP.V15I4.431>
- Anward, R. J. (2018). IDENTIFIKASI DAMPAK LIBERALISASI KEUANGAN DALAM SMALL OPEN ECONOMY: STUDI KASUS DI INDONESIA. *Ecoplan*, 1(1), 1–7. <https://doi.org/10.20527/ECOPLAN.V1I1.2>
- Arianti, R. N., & Abdullah, M. F. (2021). ANALISIS PENGARUH SUKU BUNGA, INFLASI DAN PDB TERHADAP JUMLAH PERMINTAAN KREDIT PERBANKAN DI INDONESIA TAHUN 2009-2019. *Jurnal Ilmu Ekonomi*, 5(1), 103–117. <https://doi.org/10.22219/JIE.V5I2.13901>
- Arnon, Arie. (2011). *Monetary theory and policy from Hume and Smith to Wicksell : money, credit, and the economy*. Cambridge University Press.
- Aulia, S., Saleh, M., & Roy, J. (2017). Pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap investasi dan pertumbuhan ekonomi. *Jurnal Ilmu Ekonomi Mulawarman (JIEM)*, 2(3). <https://doi.org/10.29264/JIEM.V2I3.1381>
- Bain, K., & Howells, P. (2003). *Monetary Economics: Policy and its Theoretical Basis*. PALGRAVE MACMILLAN.
- Benassy-Quere, Agnes., Coeure, B., Jacquet, P., & Pisani-Ferry, J. (2010). *Economic policy : theory and practice*. Oxford University Press.
- BIONS. (2022). *Tips Berinvestasi untuk Hadapi Inflasi Tinggi*. BNI Sekuritas. <https://bions.id/edukasi/saham/pengaruh-inflasi-terhadap-investasi>
- Departemen Kebijakan Ekonomi dan Moneter. (2020). *Tinjauan Kebijakan Moneter Desember 2020*. <https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Pages/Tinjauan-Kebijakan-Moneter-Desember-2020.aspx>
- Departemen Pengembangan Pengawasan dan Manajemen Krisis (DPMK) OJK. (2015). *Potensi Pertumbuhan Ekonomi Ditinjau dari Penyaluran Kredit Perbankan Kepada Sektor Prioritas*. Otoritas Jasa Keuangan. [https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Documents/Pages/Potensi-Pertumbuhan-Ekonomi-ditinjau-dari-Penyalaran-Kredit-Perbankan-Kepada-Sektor-Prioritas/Kajian%20Kredit%20-%20Pertumbuhan%20Eko%20\(final\).pdf](https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Documents/Pages/Potensi-Pertumbuhan-Ekonomi-ditinjau-dari-Penyalaran-Kredit-Perbankan-Kepada-Sektor-Prioritas/Kajian%20Kredit%20-%20Pertumbuhan%20Eko%20(final).pdf)
- Ferzi, N. (2022). *Pengaruh Suku Bunga Terhadap Inflasi*. <https://jamberita.com/read/2022/09/28/5975237/pengaruh-suku-bunga-terhadap-inflasi/>
- FORKOMSI FEM UGM. (2018). *Efek Domino dan Pelemahan Rupiah*. <https://forkomsi.feb.ugm.ac.id/2019/02/20/efek-domino-dan-pelemahan-rupiah/>
- Gujarati, D. N. (2007). *Dasar-dasar ekonometrika. Jilid 2*. Erlangga.
- Harimurti, R. V. (2016). *Hubungan antara pendidikan sekolah, inflasi, pembentukan modal tetap bruto dan kemiskinan dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka panjang dan jangka pendek*. Universitas Indonesia.
- Heakal, R. (2022). *Forces That Cause Changes In Interest Rates*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/insights/forces-behind-interest-rates/>
- Hutabarat, A. (2015, December 31). *BI Terbitkan Ketentuan Pembentukan Tambahan Modal Bank*. https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_179715.aspx
- Iddrisu, A. A., & Alagidede, I. P. (2020). Revisiting interest rate and lending channels of monetary policy transmission in the light of theoretical prescriptions. *Central Bank Review*, 20(4), 183–192. <https://doi.org/10.1016/J.CBREV.2020.09.002>
- KUR. (n.d.). *Kebijakan KUR periode Skema Imbal Jasa Penjaminan (IJP) tahun 2007 sampai dengan tahun 2014*. Retrieved July 20, 2023, from <https://kur.ekon.go.id/kebijakan-kur>
- Macroeconomic Dashboard. (2015). *Memahami Hubungan antara Investasi dan GDP*. <https://macroeconomicdashboard.feb.ugm.ac.id/memahami-hubungan-antara-investasi-dan-gdp/>
-

- Nguyen, C. V., & Kravchuk, A. (2019). The Ukrainian interest rate pass-through in the post-1999 era and the effectiveness of the countercyclical monetary policy. *Journal of Eastern European and Central Asian Research (JEECAR)*, 6(2), 191–204. <https://doi.org/10.15549/JEECAR.V6I2.309>
- Nur Lestari, D., Rita Indrawati, L., Jalunggono, G., & Ekonomi, F. (2021). ANALISIS PENGARUH INFLASI, PEMBENTUKAN MODAL TETAP BRUTO DAN PENGELUARAN KONSUMSI PEMERINTAH TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA. *DINAMIC: Directory Journal of Economic*, 3(1), 236–246. <https://doi.org/10.31002/DINAMIC.V3I1.2676>
- OJK. (n.d.). *Rupiah Kian Melemah, Ini Yang Bisa Kita Lakukan*. Retrieved July 19, 2023, from <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/20559>
- Oladipo, O. N., Samuel, A. O., Olumuyiwa, O. B., & Abidemi, A. A. (2020). Interest Rate and Economic Growth as Determinants of Firm's Investment Decision in Nigeria: A Cointegration Approach. *EuroEconomica*, 3(39), 214–226.
- Prastowo, Y. (2023). *Indonesia Terus Mendorong Upaya Pengembangan Inklusi dan Literasi Keuangan UMKM di Kawasan ASEAN*. <https://fiskal.kemenkeu.go.id/publikasi/siaran-pers-detil/470>
- Sabri. (2014). PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA KREDIT MODAL KERJA TERHADAP JUMLAH PERMINTAAN KREDIT MODAL KERJA (KMK) PADA PT. BPR PADANG TARAB KEC. BASO. *Jurnal Ekonomi*, 15(1), 70–80. <https://doi.org/10.47896/JE.V15I1.134>
- Tim Riset CNBC Indonesia. (2022). *Ini Dia 8 Alasan Pelemahan Rupiah Atas Dolar AS Bisa Lama*. [Www.Cnbcindonesia.Com. https://www.cnbcindonesia.com/market/20221026102956-17-382572/ini-dia-8-alasan-pelemahan-rupiah-atas-dolar-as-bisa-lama](https://www.cnbcindonesia.com/market/20221026102956-17-382572/ini-dia-8-alasan-pelemahan-rupiah-atas-dolar-as-bisa-lama)
- Wahyudi, S. T., & Nabella, R. S. (2020). Interest rate pass-through sektor perbankan di indonesia: pendekatan error correction model (ecm). *INOVASI*, 16(2), 347–354. <https://doi.org/10.30872/JINV.V16I2.7456>
- Warjiyo, P. (2004). *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia PUSAT PENDIDIKAN DAN STUDI KEBANKSENTRALAN (PPSK) BANK INDONESIA*.