

ANALISIS PENGARUH VARIABEL-VARIABEL MONETER TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA

Wiwiet Aji Prihatin¹, Arintoko², Suharno^{3*}

¹Mahasiswa Magister Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jenderal Soedirman

^{2,3}Jurusan IESP, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jenderal Soedirman

*Email corresponding author: suharno@unsoed.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel moneter terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia Periode 2010-2017. Variabel moneter dalam penelitian ini meliputi suku bunga SBI, investasi, inflasi, kurs, dan jumlah uang beredar. Jenis penelitian menggunakan deskriptif statistik dengan metode observasi data sekunder *time series*. Analisis data menggunakan regresi linier berganda dengan teknik estimasi *Ordinary Least Square*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel suku bunga SBI dan jumlah uang beredar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, variabel investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan variabel kurs dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia Periode 2010-2017.

Kata Kunci: suku bunga SBI, investasi, inflasi, kurs, jumlah uang beredar

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of monetary variables on economic growth in Indonesia for the 2010-2017 period. The monetary variables in this study include SBI interest rates, investment, inflation, the exchange rate, and the money supply. This type of research uses descriptive statistics with a time series secondary data observation method. Data analysis using multiple linear regression with estimation techniques *Ordinary Least Square*. The results showed that the variable SBI interest and money supply had a negative and significant effect on economic growth, investment variables had a positive and significant effect on economic growth, while the variables of credit, exchange rates and inflation did not significantly influence economic growth in Indonesia Period 2010-2017.

Keywords: SBI interest rate, investment, inflation, exchange rate, money supply

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi adalah perkembangan perekonomian dengan bertambahnya barang dan jasa yang diproduksi yang dapat meningkatkan kemakmuran bagi masyarakat (Sukirno, 2010). Pertumbuhan ekonomi dapat dijadikan salah satu indikator makro-ekonomi yang menunjukkan tingkat kesejahteraan masyarakat suatu negara. Tak terkecuali bagi negara berkembang seperti Indonesia, pertumbuhan ekonomi selalu menjadi pusat perhatian untuk melihat tingkat perekonomian negara tersebut. Untuk mencapai tingkat perekonomian yang tinggi dan stabil tidaklah mudah, harus diikuti oleh kemampuan variabel makro-ekonomi dalam mengatasi setiap permasalahan (Seprillina, 2013).

Perkembangan perekonomian Indonesia dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah, khususnya kebijakan dibidang fiskal dan moneter, yaitu yang menyangkut pengeluaran pemerintah, baik pengeluaran rutin maupun pengeluaran pembangunan, jumlah uang beredar dan juga kebijakan tentang pajak. Kebijakan pemerintah dalam bidang moneter juga tergantung pada kondisi perekonomian, dimana kebijakan moneter berbeda pada saat kondisi sebelum krisis ekonomi dan setelah krisis ekonomi terjadi. Pada awal tahun 2015, Indonesia diterpa oleh menurunnya kondisi perekonomian. Turunnya kondisi perekonomian

Indonesia tergambar dengan tingkat inflasi yang mencapai 6,29 persen, melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar hingga pernah mencapai angka Rp13.795,00 per dollar, tingginya tingkat pengangguran terbuka yang mencapai 6,2 juta jiwa pada bulan Februari, dan melemahnya pertumbuhan ekonomi (Bank Indonesia, 2018).

Kebijakan pemerintah ditempuh untuk memulihkan kestabilan ekonomi sehingga didapatkan perkembangan nilai tukar rupiah yang menguat dan menunjukkan kestabilan dalam beberapa tahun belakangan ini. Beberapa kemajuan tersebut tidak lepas dari adanya penerapan kebijakan moneter yang didukung oleh adanya perbaikan-perbaikan di sisi mikro dan perbaikan bank dalam penyaluran kreditnya ke sektor riil, walaupun pertumbuhannya belum seperti yang diharapkan. Pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan proses yang berkelanjutan merupakan suatu kondisi utama bagi kelangsungan pembangunan ekonomi. Hal ini bisa diperoleh melalui peningkatan *output agregat* (barang dan jasa) atau Produk Domestik Bruto (PDB) pada setiap tahunnya. Jadi dalam pengertian makro, pertumbuhan ekonomi adalah penambahan PDB yang berarti juga pendapatan nasional (Tambunan, 2001).

Pemerintah juga menggunakan kebijakan moneter untuk menjaga kestabilan perekonomian. Untuk mengurangi ketidakstabilan dalam perekonomian, pemerintah melalui bank sentral akan melakukan kebijakan moneter. Menurut Nanga (2005:180), kebijakan moneter yang dilakukan pemerintah yaitu dengan cara mengendalikan tingkat bunga (*interest rates*) dan jumlah uang beredar (*money supply*). Kebijakan ini untuk mempengaruhi perkembangan uang beredar, suku bunga, suku bunga kredit, dan nilai tukar yang merupakan variabel moneter dalam mencapai sasaran yang diinginkan, yaitu pertumbuhan ekonomi, penyediaan lapangan kerja, stabilitas harga, dan keseimbangan neraca pembayaran (Natsir, 2011).

Secara operasional, pengendalian moneter dilakukan dengan mengoptimalkan instrumen-instrumen moneter yang tersedia khususnya melalui operasi pasar terbuka yaitu mekanisme lelang SBI baik yang berjangka waktu satu – tiga bulan. Upaya ini juga didukung oleh penyerapan likuiditas melalui intervensi rupiah yang dilakukan Bank Indonesia untuk menjaga agar uang primer tetap berada dalam sasaran yang telah ditetapkan. Relatif besarnya kelebihan likuiditas sejalan dengan belum pulihnya fungsi intermediasi perbankan, upaya pengendalian moneter melalui instrumen moneter ini membawa implikasi pada terjadinya kenaikan suku bunga SBI.

Kegiatan perekonomian suatu negara tidak pernah terlepas dari kegiatan pembayaran uang. Lalu lintas pembayaran uang berarti menyangkut jumlah uang beredar. Jumlah uang beredar akan berpengaruh terhadap kegiatan perekonomian diberbagai sektor. Menurut Langi (2014), peningkatan jumlah uang beredar yang berlebihan dapat mendorong peningkatan harga (inflasi tinggi) melebihi tingkat yang diharapkan sehingga dalam jangka panjang dapat mengganggu pertumbuhan ekonomi. Sebaliknya apabila jumlah uang beredar sangat rendah maka kelesuan ekonomi akan terjadi. Apabila hal ini berlangsung terus menerus, kemakmuran masyarakat secara keseluruhan pada gilirannya akan mengalami penurunan. Pengelolaan jumlah uang beredar harus selalu dilakukan dengan hati-hati dengan mempertimbangkan pengaruh yang akan terjadi. Laju pertumbuhan uang beredar yang tinggi secara berkelanjutan akan menghasilkan laju inflasi yang tinggi dan laju pertumbuhan uang beredar yang rendah pada gilirannya akan mengakibatkan laju inflasi rendah. Selanjutnya pernyataan bahwa inflasi merupakan fenomena moneter mengandung arti bahwa laju inflasi yang tinggi tidak berlangsung terus apabila tidak disertai dengan laju pertumbuhan uang beredar yang tinggi (Langi, 2014).

Penelitian tentang kebijakan moneter terhadap pertumbuhan ekonomi sebelumnya telah banyak dilakukan, namun penelitian ini penting dilakukan karena mengingat dampaknya sangat luas bagi perekonomian suatu negara. Naury (2005) menunjukkan bahwa jumlah uang beredar memiliki hubungan dengan suku bunga dan PDB. Mahendra (2008) menunjukkan bahwa suku bunga SBI, kredit, dan investasi berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Selanjutnya Utami (2013) menunjukkan bahwa kurs, suku bunga, inflasi, dan jumlah uang beredar secara bersama berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi periode 2006-2010.

Berdasarkan kondisi tersebut, penulis melakukan penelitian dengan menganalisis pengaruh kebijakan moneter terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia Periode 2010-2017, dengan variabel moneter meliputi suku bunga SBI, investasi, kurs valuta asing, inflasi, dan jumlah uang beredar.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi adalah perkembangan perekonomian dengan bertambahnya barang dan jasa yang diproduksi yang dapat meningkatkan kemakmuran bagi masyarakat (Sukirno, 2010). Jadi perkembangan suatu perekonomian dapat diukur dengan pertumbuhan ekonomi. Kemampuan suatu negara dalam menghasilkan barang dan jasa akan meningkat dari suatu periode ke periode lainnya. Kemampuan yang meningkat ini disebabkan oleh pertambahan faktor-faktor produksi, baik dalam jumlah maupun kualitasnya.

Menurut Arsyad (1999), pertumbuhan ekonomi dapat dilihat dari kenaikan Produk Domestik Bruto (PDB). Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu indikator penting untuk menganalisis pembangunan ekonomi yang terjadi di suatu negara. Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu syarat dari banyak syarat yang diperlukan dalam suatu proses pembangunan (Meier, 1989). Pertumbuhan ekonomi dengan mencatat peningkatan produksi suatu barang dan jasa yang terjadi secara nasional.

Pertumbuhan ekonomi dapat diukur dengan pertumbuhan Pendapatan Domestik Bruto (PDB) menurut harga konstan. Laju pertumbuhan PDB akan memperlihatkan proses kenaikan output perkapita dalam jangka panjang. Penekanan pada proses, karena mengandung unsur dinamis, perubahan atau perkembangan. Oleh karena itu pemahaman indikator pertumbuhan ekonomi biasanya akan dilihat dalam kurun waktu tertentu, misalnya triwulan. Kebijakan-kebijakan ekonomi yang diterapkan oleh pemerintah dalam mendorong aktivitas perekonomian dapat dinilai efektifitasnya, sehingga aspek tersebut relevan untuk di analisa.

Produk Domestik Bruto

Produk Domestik Bruto (PDB) adalah suatu indeks harga untuk mengukur tingkat harga dari sejumlah barang yang dihasilkan dalam sebuah perekonomian yang dibeli oleh rumah tangga, perusahaan, pemerintah, dan luar negeri (Sukirno, 2010). PDB merupakan nilai barang atau jasa dalam suatu negara yang diproduksi oleh faktor faktor produksi milik warga negara tersebut dan negara asing (Sukirno, 2010).

PDB dapat dihitung dengan dua cara, yaitu atas harga dasar berlaku dan atas harga konstan. PDB atas harga berlaku untuk menggambarkan nilai tambah barang dan jasa yang dihitung dengan menggunakan harga pada tahun yang bersangkutan. PDB atas harga konstan untuk menggambarkan nilai tambah barang dan jasa tersebut berdasarkan harga pada suatu tahun tertentu atau tahun dasar (BPS, 2001). Sedangkan menurut Mankiw (2000), kriteria perhitungan PDB dapat dibedakan menjadi PDB riil dan PDB nominal. PDB riil mengukur perubahan output fisik dalam perekonomian antara periode yang berbeda dengan menilai semua barang yang diproduksi dalam dua periode tersebut pada harga yang sama, atau dalam harga konstan. Sedangkan PDB nominal mengukur nilai output dalam suatu periode dengan menggunakan harga pada periode tersebut, atau sering disebut dengan harga berlaku.

Kebijakan Moneter

Untuk mengurangi ketidakstabilan dalam perekonomian, pemerintah melalui bank sentral akan melakukan kebijakan moneter. Menurut Nanga (2005:180), kebijakan moneter yang dilakukan pemerintah yaitu dengan cara mengendalikan tingkat bunga (*interest rates*) dan jumlah uang beredar (*money supply*). Kebijakan ini untuk mempengaruhi perkembangan uang beredar, suku bunga, suku bunga kredit, dan nilai tukar yang merupakan variabel

moneter dalam mencapai sasaran yang diinginkan, yaitu pertumbuhan ekonomi, penyediaan lapangan kerja, stabilitas harga, dan keseimbangan neraca pembayaran (Natsir, 2011). Bank sentral sebagai otoritas moneter akan mengatur keseimbangan antara persediaan uang dengan persediaan barang. Hal ini dilakukan agar inflasi dapat terkendali, tercapai kesempatan kerja penuh, dan kelancaran dalam pasokan/distribusi barang (Boediono, 1991:96).

Kebijakan moneter bersifat ekspansif dan kontraktif. kebijakan moneter kontraktif (*tight money policy*) dilakukan untuk membatasi jumlah uang beredar. Kebijakan ini dilakukan pada saat perekonomian mengalami inflasi. Sedangkan kebijakan moneter ekspansif (*easy money policy*) dilakukan untuk menambah jumlah uang beredar. Kebijakan moneter ekspansif dilakukan agar daya beli masyarakat (permintaan masyarakat) meningkat ketika perekonomian mengalami resesi atau depresi. Indikator kebijakan moneter adalah suku bunga dan jumlah uang beredar yang berfungsi sebagai sasaran menengah dan indikator (Pohan, 2008). Kebijakan moneter dengan suku bunga yaitu dengan menetapkan tingkat suku bunga yang ideal untuk mendorong kegiatan investasi. Apabila suku bunga mengalami kenaikan melebihi angka yang ditetapkan, maka bank sentral akan menurunkan suku bunga sampai tingkat yang ditetapkan. Sedangkan kebijakan moneter yang menggunakan jumlah uang beredar sebagai sasaran menengah yang mempunyai dampak positif berupa harga yang stabil. Terdapat beberapa instrumen yang digunakan dalam melakukan kebijakan moneter. Menurut Pohan (2008), instrumen yang digunakan dalam kebijakan moneter berupa cadangan wajib (*reserve requirement*), operasi pasar terbuka, fasilitas diskonto, *foreign exchange intervention*, dan *moral persuasion*.

Suku Bunga

Suku bunga yang digunakan adalah suku bunga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia yang berupa Sertifikat Bank Indonesia (SBI) sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek (1-3 bulan) dengan sistem diskonto/bunga. Tingkat suku bunga ditentukan oleh Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai Rupiah. Pada saat menjual SBI, Bank Indonesia dapat menyerap kelebihan uang primer yang beredar. Peredaran uang yang terlalu banyak di masyarakat akan mengakibatkan masyarakat cenderung membelanjakan uangnya yang pada akhirnya bisa berdampak pada kenaikan harga-harga barang, yang salah satunya sebagai faktor pemicu inflasi. Menaikkan suku bunga SBI, yang berarti bank-bank dan lembaga keuangan akan terdorong untuk membeli SBI. Adanya bunga yang tinggi dalam SBI membuat bank dan lembaga keuangan menikmatinya, ini akan memberikan tingkat bunga yang lebih tinggi untuk produknya. Bunga yang tinggi akan berdampak pada alokasi dana investasi bagi para investor. Salah satu sifat tingkat bunga adalah mudah berubah-ubah yang terjadi dalam kurun waktu yang relatif singkat dan berjangka waktu pendek. Tingkat bunga jangka panjang relatif kurang berfluktuatif (Perlambang, 2012).

Teori yang dapat menjelaskan pengaruh tingkat bunga terhadap perubahan kurs mata uang asing adalah teori International Fisher Effect (*IFE Theory*). Teori ini menggabungkan teori PPP dengan teori Effect Fisher yang ditemukan oleh ekonom yang bernama Irving Fisher. Menurut teori IFE, nilai mata uang dari negara yang memiliki tingkat bunga tinggi atau lebih tinggi dari negara lain akan mengalami depresiasi. Jika tingkat bunga domestik lebih tinggi dari tingkat bunga negara asing, maka nilai mata uang domestik akan terdepresiasi, sedangkan mata uang asing akan terapresiasi. Nilai tukar dan tingkat suku bunga juga memiliki kaitan erat dengan istilah *Purchasing Power Parity* (PPP) atau Teori Paritas Daya Beli. Teori ini didefinisikan sebagai perbedaan harga suatu barang yang sama tetapi dijual dengan harga yang berbeda. Teori ini memaparkan bahwa perubahan dalam inflasi relatif (perbandingan inflasi antar negara) antara dua negara harus diimbangi pula oleh perubahan dalam nilai tukar untuk menjaga kesamaan harga barang di antara kedua negara tersebut (Daniels *et al*, 2007).

Investasi

Investasi merupakan komponen kedua yang mempengaruhi tingkat pengeluaran agregat dan merupakan salah satu faktor penting dan utama dalam pembangunan ekonomi yang telah diakui oleh banyak ahli ekonomi, bahkan dikatakan bahwa tidak ada pembangunan tanpa investasi. Tujuan utama kegiatan investasi dilakukan oleh para investor atau perusahaan yaitu untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Menurut Sukirno (2010), investasi adalah penanaman modal untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perengkapan produksi untuk menambah kemampuan produksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian. Tingkat suku bunga, tingkat pendapatan, kemajuan teknologi, ramalan kondisi ekonomi kedepan dan faktor-faktor lainnya berpengaruh terhadap besar kecilnya investasi. Mankiw (2003) berpendapat bahwa investasi terdiri dari barang-barang yang dibeli untuk penggunaan di masa depan. Investasi dapat dibedakan dalam tiga macam yaitu *business fixed investment*, *residential investment*, dan *inventory investment*, yaitu barang yang disimpan oleh perusahaan di gudang meliputi bahan baku, persediaan barang setengah jadi dan barang jadi.

Nilai Tukar (Kurs)

Krugman dan Obstfeld (1994:73) mendefinisikan nilai tukar sebagai harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Nilai tukar memainkan peranan penting dalam perdagangan internasional, karena nilai tukar memungkinkan kita untuk membandingkan harga segenap barang dan jasa yang dihasilkan oleh berbagai negara. Tujuan dari nilai tukar adalah untuk meningkatkan harga produk ekspor dan sekaligus untuk menurunkan harga impor yang diukur berdasarkan nilai tukar mata uang setempat (Todaro, 2000:247).

Nilai tukar dibagi menjadi dua yaitu nilai tukar nominal dan nilai tukar riil. Nilai tukar nominal adalah harga mata uang suatu negara dengan negara lainnya, sedangkan nilai tukar riil adalah nilai tukar nominal dibagi harga relatif dalam negeri dan luar negeri (Mankiw, 2006:128). Kurs riil dijadikan sebagai acuan untuk mengukur daya saing suatu negara dengan negara lainnya. Nilai tukar memainkan peranan penting dalam perdagangan internasional, karena nilai tukar memungkinkan kita untuk membandingkan harga segenap barang dan jasa yang dihasilkan oleh berbagai negara.

Untuk menganalisa pengaruh sistem nilai tukar mengambang bebas terhadap kebijakan ekonomi suatu negara yang berperekonomian kecil dan terbuka digunakan teori *Mundell-Fleming*. Model *Mundell-Fleming* merupakan versi perekonomian terbuka dari model IS-LM. Model *Mundell-Fleming* dan IS-LM menekankan interaksi antara pasar barang dan pasar uang, serta mengasumsikan bahwa tingkat harga adalah tetap dan menunjukkan apa yang menyebabkan fluktuasi jangka pendek dalam perekonomian. Model *Mundell-Fleming* merupakan model yang memadukan antara keseimbangan internal dan eksternal. Keseimbangan internal adalah keseimbangan antara pasar barang (IS), pasar uang (LM). Sementara itu keseimbangan eksternal ditunjukkan oleh keseimbangan neraca pembayaran (Mankiw, 2006:332).

Inflasi

Inflasi adalah kenaikan harga - harga umum yang berlaku dalam suatu perekonomian dari suatu periode ke periode lainnya (Sukirno, 2010). Menurut Prasetyo (2009:198), inflasi dapat dilihat dari berbagai tingkatan berdasarkan tingkat parah dan tidaknya, yaitu inflasi ringan (<10% per tahun), inflasi sedang (10% - 30% per tahun), inflasi berat (30% -100% per tahun), dan hiperinflasi atau *Hyperinflation* (> 100% per tahun). Sedangkan jika dilihat berdasarkan penyebabnya, menurut Madura (2007:128), inflasi dapat digolongkan menjadi empat, yaitu daya tarik permintaan (*Demmand pull inflation*), daya dorong penawaran (*Cost push inflation*), inflasi campuran (*Mixed inflation*), dan ekspektasi Inflasi (*Expected Inflation*).

Jumlah Uang Beredar (JUB)

Uang adalah stok aset yang dapat dipergunakan untuk keperluan transaksi (Herlambang *et. al*, 2002:114). Uang adalah persediaan aset yang dapat dengan segera

digunakan untuk melakukan transaksi (Mankiw, 2006:76). Uang beredar (M2) meliputi mata uang dalam peredaran, uang giral, uang kuasi. Uang kuasi terdiri dari deposito berjangka, tabungan, dan rekening/tabungan valas milik swasta domestik (Sukirno, 2010). Jumlah uang yang tersedia disebut jumlah uang beredar (*money supply*), dalam perekonomian yang menggunakan uang komoditas, jumlah uang beredar adalah jumlah dari komoditas itu dan pemerintah mengendalikan jumlah uang beredar (Mankiw, 2006:79).

Menurut Nopirin (2000), meskipun secara umum dapat dikatakan bahwa jumlah uang beredar (JUB) dapat ditentukan secara langsung oleh Bank Sentral tanpa mempersoalkan hubungannya dengan uang primer, namun pada kenyataannya JUB pada suatu periode merupakan hasil perilaku dari bank sentral, bank umum (termasuk lembaga keuangan bukan bank), masyarakat secara bersama-sama. Faktor utama yang mempengaruhi jumlah uang adalah cadangan minimum tetapi hasil seluruhnya terhadap jumlah uang masih tergantung pada sikap masyarakat. Jadi bank sentral tidak begitu mudah untuk mengatur JUB karena ada banyak faktor yang mempengaruhinya.

Menurut Bank Indonesia (1996), penawaran uang atau Jumlah Uang Beredar (JUB) dibagi menjadi 3 yaitu: Pertama, M1 atau penawaran uang dalam arti sempit terdiri dari uang kartal (kertas maupun logam) ditambah simpanan uang yang amat mudah dicairkan menjadi uang, yakni simpanan dengan cek. Kedua, M2 atau penawaran uang dalam arti luas terdiri dari M1 ditambah dengan tabungan dan deposito berjangka dalam jumlah kecil, baik tabungan harian maupun deposito berjangka dalam jumlah kecil. Ketiga, M3 atau penawaran uang dalam arti lebih luas terdiri dari M2 ditambah dengan deposito berjangka dalam jumlah besar.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan model penelitian, dapat dikembangkan hipotesis penelitian sebagai berikut:

Analisis pengaruh suku bunga SBI terhadap pertumbuhan ekonomi, sebelumnya pernah dilakukan oleh Utami (2013), Mahendra (2008), dan Idayanti (2005). Hasil analisis dari ketiga peneliti tersebut menunjukkan bahwa suku bunga SBI memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Artinya meningkatnya suku bunga SBI akan menyebabkan menurunnya pertumbuhan ekonomi, sedangkan menurunnya suku bunga akan menyebabkan meningkatnya pertumbuhan ekonomi.

H1: Suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi

Menurut Tohar (2000), fungsi kredit perbankan adalah untuk memelihara kelangsungan usaha dan memperluas usahanya. Sedangkan menurut Samuelson (2004), alasan permintaan kredit adalah permintaan transaksi, yaitu kebutuhan alat tukar yang diterima oleh umum untuk membeli barang dan membayar tagihan, yaitu sebagai aset. Izzah (2012), menganalisis pengaruh kebijakan moneter dan kebijakan fiskal regional terhadap stabilitas harga dan pertumbuhan ekonomi Jawa Tengah Tahun 2001 – 2010. Menunjukkan bukti bahwa kredit perbankan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi.

H2: Investasi berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi

Inflasi adalah suatu kejadian yang menunjukkan kenaikan tingkat harga secara umum dan berlangsung secara terus menerus. Dari definisi tersebut ada tiga kriteria yang perlu diamati, untuk melihat telah terjadinya inflasi, yaitu kenaikan harga, bersifat umum, dan terjaditerus menerus dalam rentang waktu tertentu. Bila kenaikan harga itu terjadinya sesaat kemudianturun lagi, itu pun belum bisa dikatakan inflasi, karena kenaikan harga yang diperhitungkan dalam konteks inflasi mempunyai rentang waktu minimal sebulan. Inflasi yang tinggi tingkatannya tidak akan menggalakkan perkembangan ekonomi suatu negara. Ketika inflasi naik maka akan menurunkan pertumbuhan ekonomi (Murni, 2006). Utami (2013) menganalisis pengaruh inflasi, kurs valas, BI Rate, jumlah uang beredar terhadap pertumbuhan ekonomi, Idayanti (2005) menganalisis pengaruh inflasi, kurs, jumlah uang beredar, tingkat suku bunga SBI terhadap pertumbuhan ekonomi pasca krisis, semuanya menunjukkan bukti empiris bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

H3: Inflasi berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi

Teori Mundell-Fleming (Mankiw, 2003:306-307) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara kurs dengan pertumbuhan ekonomi, dimana semakin tinggi kurs maka ekspor neto (selisih antara ekspor dan impor) semakin rendah, penurunan ini akan berdampak pada jumlah output yang semakin berkurang dan akan menyebabkan PDB menurun. Utami (2013) menganalisis pengaruh inflasi, kurs valas, BI Rate, jumlah uang beredar terhadap pertumbuhan ekonomi. Idayanti (2005) menganalisis pengaruh inflasi, kurs, jumlah uang beredar, tingkat suku bunga SBI terhadap pertumbuhan ekonomi pasca krisis, semuanya menunjukkan bukti empiris bahwa kurs berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

H4: Kurs berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi

Indikator kebijakan moneter secara umum ada 2 (dua) yaitu suku bunga dan jumlah uang beredar (Pohan, 2008:29). Variabel tersebut dapat berfungsi sebagai sasaran menengah dan indikator kebijakan moneter. Jumlah uang beredar sebagai sasaran menengah mempunyai dampak positif yaitu berupa harga yang stabil. Apabila terjadi gejolak dalam jumlah besaran moneter, yaitu melebihi atau kurang dari jumlah yang ditetapkan, maka bank sentral akan melakukan kontraksi atau ekspansi moneter, sehingga besaran moneter tetap pada jumlah yang ditetapkan. Utami (2013) menganalisis pengaruh inflasi, kurs valas, BI Rate, jumlah uang beredar terhadap pertumbuhan ekonomi, Idayanti (2005) menganalisis pengaruh inflasi, kurs, jumlah uang beredar, tingkat suku bunga SBI terhadap pertumbuhan ekonomi pasca krisis, semuanya menunjukkan bukti empiris bahwa jumlah uang beredar berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

H5: Jumlah Uang Beredar berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif statistik dengan obyek penelitian variabel - variabel moneter antara lain produk domestik bruto (PDB), suku bunga SBI, kredit, investasi, inflasi, kurs valuta asing, dan jumlah uang beredar di Indonesia tahun 2010-2017. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis deskriptif dan analisis regresi linier berganda dengan teknik estimasi *Ordinary Least Square* (OLS), yaitu mengestimasi garis regresi dengan cara meminimalkan jumlah dari kuadrat kesalahan setiap observasi terhadap garis tersebut (Ghozali, 2005).

Tahapan yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi uji stasioneritas, uji kointegrasi, uji asumsi klasik, uji statistik F, dan uji statistik-t. Spesifikasi model yang dijadikan sebagai model penelitian adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 SBI_t + \beta_2 INV_t + \beta_3 KURS_t + \beta_4 INF_t + \beta_5 JUB_t + \mu$$

dimana:

Y = pertumbuhan ekonomi

SBI_t = suku bunga SBI

INV_t = investasi

KURS_t = kurs valuta asing

INF_t = inflasi

JUB_t = jumlah uang beredar

α = intercept (konstanta)

β₁ = koefisien regresi

μ = kesalahan pengganggu

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis data menggunakan *software Eviews 11* dengan hasil sebagai berikut:

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SBI	-0.125001	0.050230	-2.488595	0.0196
INV	1.388504	0.164897	8.420410	0.0000
KURS	-1.155308	0.815641	-1.416442	0.1685
INF	0.007282	0.025741	0.282908	0.7795
JUB	-8.746841	2.497049	-3.502871	0.0017
C	3.965093	2.245876	1.765499	0.0892
R-squared	0.910007	Mean dependent var		1.889062
Adjusted R-squared	0.892700	S.D. dependent var		10.14120
S.E. of regression	3.321916	Akaike info criterion		5.406321
Sum squared resid	286.9134	Schwarz criterion		5.681147
Log likelihood	-80.50114	Hannan-Quinn criter.		5.497418
F-statistic	52.58205	Durbin-Watson stat		2.064496
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: *Output eviews11, data diolah*

Untuk mengestimasi pengaruh suku bunga, investasi, kurs, inflasi, dan jumlah uang beredar terhadap pertumbuhan ekonomi, digunakan metode ekonometrik regresi berganda dengan hasil estimasi OLS persamaan sebagai berikut:

$$Y = 3,965 - 0,125 \text{ SBI} + 1,388 \text{ INV} - 1,155 \text{ KURS} + 0,007 \text{ INF} - 8,747 \text{ JUB} + \mu$$

Nilai konstanta (α) sebesar 3,965 yang artinya bahwa jika suku bunga (SBI), investasi (INV), kurs Rupiah terhadap USD (KURS), inflasi (INF), dan jumlah uang beredar (JUB) bernilai sama dengan null (0), maka pertumbuhan ekonomi di Indonesia akan mengalami kenaikan sebesar 3,965 persen.

Pada analisis uji asumsi klasik dilakukan uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji normalitas, uji linieritas, dan uji heteroskedastisitas.

Hasil Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah suatu model regresi terdapat korelasi antar variabel independen atau tidak (Ghozali, 2012: 105). Uji multikolinieritas menggunakan VIF (*Variance Inflation Factors*). Berdasarkan hasil uji multikolinieritas diketahui bahwa nilai VIF dari keenam variabel yaitu suku bunga, kredit, inventasi, kurs Rupiah terhadap USD, Inflasi, dan jumlah uang beredar tidak ada yang lebih besar dari 10, maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinieritas pada keenam variabel bebas tersebut.

Hasil Uji Autokorelasi

Untuk memastikan apakah model regresi linier terbebas dari autokorelasi, dapat menggunakan metode *Brusch-Godfrey* atau LM (*Lagrange Multiplier Test*). Nilai Prob. F(2,24) sebesar 0,7946 dapat juga disebut sebagai nilai probabilitas F hitung. Nilai Prob. F hitung lebih besar dari tingkat alpha 0,05 (5%), sehingga berdasarkan uji hipotesis, H_0 diterima yang artinya tidak terjadi autokorelasi.

Selain menggunakan LM Test, juga digunakan *Durbin-Watson*. Nilai *Durbin-Watson* dengan tingkat signifikansi 5 persen diperoleh nilai sebesar 1,10916 (dL) dan 1,104088 (dU). Nilai DW hitung sebesar 2,064496 lebih besar dari 1,104088 (dU) dan lebih kecil dari 2,895912 (4-dU) yang artinya berada pada daerah tidak ada autokorelasi.

Setelah dilakukan pengujian autokorelasi dengan menggunakan metode *Brusch-Godfrey* dan metode *Durbin-Watson* ternyata tetap memberikan hasil yang sama, sehingga dapat disimpulkan bahwa bahwa dalam model regresi linier yang diajukan tidak mengandung autokorelasi.

Hasil Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2012: 160) uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel dependen dan variabel independen mempunyai kontribusi atau tidak. Pengujian dilakukan menggunakan *Jarque-Bera Test* dengan nilai probabilitas JB sebesar 0,361843 dan lebih besar dari 0,05, artinya bahwa data yang digunakan terdistribusi normal. Dari hasil tersebut diketahui bahwa asumsi klasik tentang kenormalan data telah terpenuhi.

Hasil Uji Linieritas

Linieritas merupakan asumsi awal yang ada dalam model regresi linier. Untuk regresi linier berganda, pengujian terhadap linieritas dengan menggunakan *Ramsey Reset Test*. Nilai Probabilitas F hitung sebesar 0,6222 dan lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang diajukan telah memenuhi asumsi linieritas.

Hasil Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas terjadi pada saat residual dan nilai prediksi memiliki korelasi atau pola hubungan. Uji heterokedastisitas penelitian ini menggunakan *Uji Glejser* dengan hasil nilai Prob. F hitung sebesar 0,1498 dan lebih besar dari tingkat alpha 0,05 (5%), sehingga berdasarkan uji hipotesis, H_0 diterima yang artinya tidak terjadi heterokedastisitas.

Hasil Uji Statistik F

Berdasarkan hasil uji F diketahui bahwa hasil perhitungan statistik uji F sebesar 52,58205 dengan probabilitas 0,0000. Nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel suku bunga (SBI), investasi (INV), kurs (KURS), inflasi (INF), dan jumlah uang beredar (JUB) secara bersama-sama berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.

Hasil Uji Statistit-t

Berdasarkan hasil uji-t diketahui bahwa angka signifikansi variabel suku bunga (SBI) sebesar 0,0196, investasi (INV) sebesar 0,0000, dan jumlah uang beredar sebesar 0,0017. Ketiga variabel tersebut $<0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa suku bunga (SBI), investasi (INV), dan jumlah uang beredar (JUB) berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sedangkan variabel kurs (KURS) sebesar 0,1685, dan inflasi (INF) sebesar 0,7795. Kedua variabel tersebut $>0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa kurs (KURS) dan inflasi (INF) tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Pengaruh Suku Bunga (SBI) terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Dari hasil analisis menunjukkan bahwa suku bunga SBI memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Semakin tinggi pertumbuhan suku bunga SBI akan semakin menurunkan pertumbuhan ekonomi. Hasil analisis tersebut sesuai dengan hipotesis peneliti bahwa suku bunga SBI memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Idayanti (2005) yang menyatakan bahwa suku bunga SBI dalam jangka pendek dan jangka panjang mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian sejalan juga dengan hasil penelitian Mahendra (2008) yang menyatakan bahwa suku bunga SBI secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Pengaruh Investasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Dari hasil analisis menunjukkan bahwa investasi memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Semakin tinggi pertumbuhan kredit akan semakin meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Hasil analisis tersebut sesuai dengan hipotesis peneliti bahwa investasi memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Mahendra (2008) yang menyatakan bahwa secara parsial investasi memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian ini juga

sejalan dengan Vinayagathan (2013) yang menyatakan bahwa investasi memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi.

Pengaruh Kurs terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Dari hasil analisis menunjukkan bahwa kurs tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil analisis tersebut tidak sesuai dengan hipotesis peneliti bahwa kurs memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Kurs Rupiah terhadap Dollar US diyakini dapat mempengaruhi nilai tukar uang secara negatif melalui harga saham (teori model *portfolio-balance*). Perusahaan dapat mempengaruhi nilai tukar uang melalui permintaan uang. Sebagai contoh semakin tinggi harga saham akan semakin tinggi permintaan uang akan menarik minat investor asing untuk menanamkan modalnya dan hasilnya terjadi apresiasi terhadap mata uang domestik (Saini *et al*, 2002). Hal ini diduga penyebab kurs tidak memiliki pengaruh langsung terhadap pertumbuhan ekonomi secara langsung, tetapi memiliki pengaruh langsung terhadap investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Utami (2013) yang menyatakan bahwa secara parsial kurs tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.

Pengaruh Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Dari hasil analisis menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil analisis tersebut tidak sesuai dengan hipotesis peneliti bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil tersebut juga tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa inflasi mempunyai dampak yang luas terhadap perekonomian suatu negara. Inflasi akan menyebabkan berkurangnya daya beli masyarakat dan menyebabkan peningkatan biaya produksi perusahaan. Peningkatan biaya produksi akan menyebabkan keuntungan yang diperoleh perusahaan berkurang. Oleh karena berkurangnya keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka pertumbuhan ekonomi menjadi semakin menurun. Ini menunjukkan apabila inflasi suatu negara meningkat, maka pertumbuhan ekonomi juga akan menurun. Hal ini disebabkan karena inflasi sangat berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.

Tingkat inflasi pada tahun 2010 sampai tahun 2017 yang cukup fluktuatif akibat kebijakan kenaikan harga BBM bersubsidi oleh Pemerintah dan meningkatnya pasokan seiring berlangsungnya masa panen raya dan tambahan pasokan dari impor diduga menyebabkan inflasi tidak berpengaruh secara langsung terhadap pertumbuhan ekonomi karena menyebabkan menurunnya daya beli masyarakat sehingga menyebabkan perekonomian tidak berjalan dengan baik. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Utami (2013) yang menyatakan bahwa inflasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi.

Pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap Pertumbuhan Ekonomi

Dari hasil analisis menunjukkan bahwa jumlah uang beredar mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hasil analisis tersebut sesuai dengan hipotesis peneliti bahwa jumlah uang beredar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Idayanti (2005) yang menyatakan bahwa jumlah uang beredar dalam jangka pendek mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

KESIMPULAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data, maka dapat disimpulkan bahwa suku bunga SBI dan jumlah jumlah uang beredar mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, investasi mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan kurs dan inflasi tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia tahun 2010-2017.

Implikasi

Saat pemerintah menaikkan suku bunga SBI sebaiknya perlu melakukan kebijakan lain yang dapat mendorong masyarakat untuk lebih produktif, sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Untuk dapat meningkatkan pertumbuhan investasi di Indonesia, pemerintah harus dapat mengupayakan iklim investasi yang kondusif, pemerintah hendaknya mengidentifikasi sektor-sektor ekonomi unggulan atau sektor-sektor ekonomi yang produktif, serta menciptakan stabilitas ekonomi. Pemerintah juga diharapkan mempermudah perijinan bagi investor dalam negeri maupun investor asing, serta meningkatkan keamanan negara dan regulasi yang tepat agar para investor, baik asing maupun dalam negeri, dapat merasa aman dan tertarik untuk menanamkan modal mereka sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Pergerakan nilai tukar suatu negara terhadap mata uang asing yang dominan harus segera diantisipasi karena mengakibatkan pergerakan tingkat inflasi negara tersebut, walaupun kurs Rupiah terhadap Dollar USD tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Laju inflasi tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, tetap harus dikendalikan. Pemerintah diharapkan tetap menjalankan target inflasi melalui Bank Indonesia dengan mekanisme kebijakan moneter jalur suku bunga. Kebijakan pemerintah berupa kebijakan moneter melalui bank Indonesia yaitu dengan mengurangi jumlah uang yang beredar sehingga dapat menekan laju inflasi yang dapat memengaruhi pertumbuhan ekonomi.

Keterbatasan Penelitian

Data investasi yang digunakan dalam penelitian ini merupakan gabungan antara data investasi PMA dan PMDN, saran untuk penelitian selanjutnya sebaiknya investasi PMA dan PMDN dijadikan variabel tersendiri agar dapat diketahui lebih lanjut jenis investasi yang paling berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Penelitian ini menggunakan data *time series* dengan periode penelitian selama delapan (8) tahun, saran untuk penelitian selanjutnya agar dapat mengetahui dinamika variabel antar waktu lebih panjang perlu menggunakan periode waktu yang lebih panjang, misalnya sepuluh (10) tahun.

DAFTAR PUSTAKA

- Arsyad, L. (1999). *Ekonomi Pembangunan*. Bagian Penerbitan Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN. Yogyakarta.
- Daniels, John D., Lee H. Radebaugh, dan Daniel P. Sullivan. (2007). *The Determination of Exchange Rates*. International Business: Environment and Operations. New Jersey: Pearson Prentice Hall.
- Ghozali, Imam. (2005). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi-3, Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Ghozali, Imam. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20*. UNDIP. Semarang.
- Herlambang, Tedy. (2002). *Ekonomi Makro: Teori, Analisis, dan Kebijakan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Idayanti, Erma. (2005). *Pengaruh kebijakan Moneter Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Pasca Krisis di Indonesia*. Universitas Sebelas Maret. Solo.
- Izzah, Nurul. (2012). *Analisis Pengaruh Kebijakan Moneter Dan Kebijakan Fiskal Regional Terhadap Stabilitas Harga Dan Pertumbuhan Ekonomi Di Jawa Tengah (Periode 2001-2010)*. Tesis. Universitas Negeri Semarang.
- Krugman, Paul L, Maurice Obstfeld. (1994). *International Economics, Theory and Policy*. Third Edition. New York: Harper Collins College Publishers.
- Langi, Manuela, T. (2014). Analisis Pengaruh Suku Bunga Bi, Jumlah Uang Beredar, Dan Tingkat Kurs Terhadap Tingkat Inflasi Di Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, Volume 14 No. 2.
- Madura, Jeff. (2007). *Pengantar Bisnis Buku I*. Edisi 4. Penerjemah: Ali Akbar Yulianto dan Krista. Jakarta: Salemba Empat
- Mankiw, N. Gregory, (2003). *Teori Makroekonomi*. Edisi 5. Diterjemahkan oleh Imam Nurmawan. Jakarta: Erlangga.

- Mankiw, N. Gregory. (2006). *Principles of Economics : Pengantar Ekonomi Mikro*. Edisi 3. Salemba Empat. Jakarta.
- Mahendra, A. (2008). *Analisis Kebijakan Moneter dan Pengaruhnya terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*. Tesis. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Meier, Gerald M. (1989). *Leading Issues Economic Development*. 5th. Edition. New York.: Oxford University Press
- Murni, Asfia.(2006), *Ekonomika Makro*. Jakarta, PT. Refika Aditama.
- Naury, Sanny. (2005). *Analisis Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga dan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia tahun 1970 – 2002*. Tesis Magister Sains. Sekolah Pascasarjana. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Nanga, Muana. (2005). *Makroekonomi: Teori, Masalah dan Kebijakan*. Jakarta: Raja Grafindo Perkasa.
- Natsir, M. (2011). *Analisis Empiris Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia Melalui Jalur Suku Bunga (Interest Rate Channel) Periode 1990:2-2007:1*. Unhalu. Kendari.
- Nopirin. (2000). *Ekonomi Moneter Buku I dan II*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Perlambang, H. (2012). Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga Sbi, Nilai Tukar Terhadap Tingkat Inflasi. *Media Ekonomi*. 19(2)
- Pohan, Aulia.(2008). *Kerangka Kebijakan Moneter dan Implikasinya di Indonesia*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Prasetyo, P. Eko. (2009). *Fundamental Makro Ekonomi*. Yogyakarta: Beta Offset.
- Saini, Azman., Muzawar Shah Habibullah, dan M. Azali. (2002). Stock Price and Exchange Rate Interaction in Indonesia: An Empirical Inquiry. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Indonesia*. I(3): 311-324
- Samuelson, Paul A, dan Nordhaus William. (2004). *Ilmu Makro Ekonomi*. Jakarta: Global Edukasi.
- Seprillina L, Ismail M. (2013).Efektivitas Instrumen Kebijakan Moneter Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia (Periode 1999-2012).*Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*. Vol.1:2. Universitas Brawijaya.
- Sukirno,Sadono. (2010). *Makroekonomi. Teori Pengantar*. Edisi Ketiga. PT. Raja Grasindo Perseda.
- Tambunan, Tulus. (2001). *Perekonomian Indonesia: Teori dan Temuan Empiris*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Todaro, MP. (2000). *Pembangunan Ekonomi di dunia ketiga Edisi 4*. Jakarta: Erlangga.
- Tohar, M. (2000). *Permodalan dan Perkreditan Koperasi*. Jakarta : Erlangga.
- Utami, Rina Fitriliana. (2013). *Analisis Pengaruh Kebijakan Moneter terhadap pertumbuhan Ekonomi di Indonesia periode 2006 – 2010*. Tesis. UNS. Solo.
- Vinayagathan, Thanabalasingam. (2013). *Economic growth and Monetary policy in Asian Developing Economies*. Dissertation. National Graduate institute for policy Studies.