

**ANALISIS PENGARUH OPERASI MONETER KONVENSIONAL DAN
OPERASI MONETER SYARIAH TERHADAP PRODUK DOMESTIK
BRUTO DI INDONESIA**



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
MAGISTER EKONOMI ISLAM**

**STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
OLEH:
NUR FITRI EKA ASBARINI
NIM. 19208010027**

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2021**

**ANALISIS PENGARUH OPERASI MONETER KONVENSIONAL DAN
OPERASI MONETER SYARIAH TERHADAP PRODUK DOMESTIK
BRUTO DI INDONESIA**



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
MAGISTER EKONOMI ISLAM**

OLEH:

NUR FITRI EKA ASBARINI
NIM. 19208010027

PEMBIMBING:

Dr. SUNARYATI, S.E, M.Si
NIP. 19751111 200212 2 002

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2021**



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-856/Un.02/DEB/PP.00.9/08/2021

Tugas Akhir dengan judul : ANALISIS PENGARUH OPERASI MONETER KONVENSIONAL DAN OPERASI MONETER SYARIAH TERHADAP PRODUK DOMESTIK BRUTO DI INDONESIA

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : NUR FITRI EKA ASBARINI, S.E
Nomor Induk Mahasiswa : 19208010027
Telah diujikan pada : Rabu, 25 Agustus 2021
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Dr. Sunaryati, SE., M.Si.
SIGNED

Valid ID: 612c4c29a32f4



Penguji I

Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc.
SIGNED

Valid ID: 612b21a525584



Penguji II

Dr. Taosige Wau, S.E., M.Si.
SIGNED

Valid ID: 612c3aa141111



Yogyakarta, 25 Agustus 2021
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 612c974e5322a

SURAT PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis Saudari Nur Fitri Eka Asbarini

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga
Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa Tesis saudara:

Nama : Nur Fitri Eka Asbarini
NIM : 19208010027
Judul Tesis : “Analisis Pengaruh Instrumen Moneter Konvensional dan Instrumen Moneter Syariah Terhadap Produk Domestik Bruto di Indonesia”

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Program Studi Magister Ekonomi Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami berharap agar Tesis saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 13 Agustus 2021
Pembimbing,



Dr. Sunaryati, S.E. M.Si
NIP. 19751111 200212 2 002

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Nur Fitri Eka Asbarini

NIM : 19208010027

Prodi : Magister Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa tesis yang berjudul **“Analisis Pengaruh Instrumen Moneter Konvensional dan Instrumen Moneter Syariah Terhadap Produk Domestik Bruto di Indonesia”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 13 Agustus 2021

Saya yang menyatakan,



Nur Fitri Eka Asbarini

NIM. 19208010027

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

Sebagai *civitas* akademik UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nur Fitri Eka Asbarini
NIM : 19208010027
Prodi : Magister Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non Eksklusif (*non-exclusive royalty-free right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Analisis Pengaruh Instrumen Moneter Konvensional dan Instrumen Moneter Syariah Terhadap Produk Domestik Bruto di Indonesia”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non Eksklusif ini UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengolah dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya.

Dibuat di: Yogyakarta
Pada tanggal: 13 Agustus 2021

Yang menyatakan



(Nur Fitri Eka Asbarini)

MOTTO

“Membiasakan kebenaran bukan membenarkan kebiasaan”
Penulis

“Allah Tidak Pernah Menempatkan Kamu Di Situasi Yang Tidak Bisa Kamu
Tangani”



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Tesis ini saya persembahkan untuk harta yang sangat berharga dalam hidup saya, yaitu kedua orang tua Bapak dan Mama terkhusus almarhum adik saya Muhammad Iqbal Asbaryadi yang senantiasa mendukung, mendoakan dan memberikan kasih sayangnya. Terimakasih karena telah menjadi kekuatan terbesar dalam hidup saya.



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan tesis ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Šā'	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Ĥā'	ĥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Zāl	z	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sīn	s	es
سین	Syīn	sy	es dan ye
ش	Šād	š	es (dengan titik di bawah)

د	Dād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	‘	koma terbalik di atas
غ	Gain	g	ge
ف	Fā'	f	ef
ق	Qāf	q	qi
ك	Kāf	k	ka
ل	Lām	l	el
م	Mīm	m	em
ن	Nūn	n	en
و	Wāwu	w	w
هـ	Hā'	h	ha
ء	Hamzah	ﺀ	apostrof
ي	Yā'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدة	Ditulis	<i>'iddah</i>

C. *Tā' marbūṭah*

Semua *tā' marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang

sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	Ditulis	<i>Ḥikmah</i>
عَلَّة	Ditulis	'illah
كرامة الأولياء	Ditulis	<i>karāmah al-auliyā'</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

-----َ-----	Fathah	Ditulis	A
-----ِ-----	Kasrah	Ditulis	i
-----ُ-----	Ḍammah	Ditulis	u

فَعَلَ	Fathah	Ditulis	<i>fa'ala</i>
ذُكِرَ	Kasrah	Ditulis	<i>zūkira</i>
يَذْهَبُ	Ḍammah	Ditulis	<i>yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	Ditulis	<i>Ā</i>
جاهلية	Ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
2. fathah + yā' mati	Ditulis	<i>ā</i>
تَنَسَّى	Ditulis	<i>tansā</i>
3. Kasrah + yā' mati	Ditulis	<i>ī</i>
كريم	Ditulis	<i>karīm</i>
4. Ḍammah + wāwu mati	Ditulis	<i>ū</i>
فروض	Ditulis	<i>furūd</i>

F. Vokal Rangkap

1. fathah + yā' mati بينكم	Ditulis	<i>Ai</i>
	Ditulis	<i>bainakum</i>
2. fathah + wāwu mati قول	Ditulis	<i>au</i>
	Ditulis	<i>qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أنتم	Ditulis	<i>a'antum</i>
أعدت	Ditulis	<i>u'iddat</i>
لنشكرتم	Ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal "al"

القرآن	Ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
القياس	Ditulis	<i>al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السماء	Ditulis	<i>as-Samā</i>
الشمس	Ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذو بالفروض	Ditulis	<i>ẓawi al-furūd</i>
أهل السنة	Ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Puji syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunianya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan baik. Tak lupa shalawat serta salam semoga tercurahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW, beserta keluarga serta para sahabat.

Tesis ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana Strata II Program Studi Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Penyusunan tesis ini tidak terlepas dari bantuan, doa dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu dalam kesempatan kali ini, penulis menghaturkan terima kasih yang setulusnya kepada pihak yang memiliki andil dan kontribusi yang sangat berarti dalam penyusunan tesis ini, yaitu :

1. Bapak Prof. Dr. Phil. Al Makin, S.Ag., MA. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
3. Bapak Dr. M. Ghafur Wibowo SE., M.Sc. selaku Ketua Program Studi Magister Ekonomi Syari'ah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag, selaku Dosen Pembimbing Akademik yang senantiasa membimbing dari awal sampai akhir perkuliahan.

5. Ibu Dr. Sunaryati, S.E., M.Si, selaku Dosen Pembimbing Tesis yang telah membimbing, mengarahkan, memberikan saran dan motivasi penulis dengan sabar dari awal sampai akhir penyusunan tesis ini.
6. Seluruh Dosen Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan ilmu serta pengalaman pengetahuannya kepada penulis selama masa perkuliahan.
7. Seluruh Pegawai dan Staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
8. Keluarga tersayang, Mama Siti Aminah dan Bapak Sabarudin serta Adik saya Alm. Muhammad Iqbal Asbariyadi sebagai sumber motivasi dalam hidup penulis yang dengan tulus memberikan dorongan semangat dan do'a sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Teruntuk Desfiana Ramdhani Rosalia adek sepupu saya yang selalu memberikan dukungan dalam penyelesaian tesis ini.
9. Teruntuk sahabat-sahabat Lina, Intan, Wati, Alfi, Nuun, Ida, Riris, Ria, Putri, Ira, Fani, Risti, Puspa, Indah, dan Iza yang memeberikan dukungan motivasi dan nasihat selama ini. Sikembar yang sudah penulis anggap sebagai saudara sendiri Nara dan Lika yang selalu memberikan dukungan semangat dan doa kepada penulis.
10. Teman-teman seperjuangan Dedat, Kak Sarah, Mba Fitri Utami, Mba Fani, Tiara, Mirza, Imawan, Bang Farma, Akmal, Mas Solihin, Mas Roif, Bang

Fauzan, Mba Dini, Mba Ihah, Mba Fitri Solehah dan Mba Marrieda yang selalu menyemangati dan membantu satu sama lain.

11. Teman-teman Magister Ekonomi Syariah 2019 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

12. Semua pihak yang telah membantu penulis dalam penyusunan tesis dalam menempuh studi yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Semoga segala kebaikan yang telah diberikan menjadi amal shaleh dan mendapatkan balasan melebihi apa yang telah diberikan oleh Allah SWT, dan semoga tesis ini bermanfaat bagi para pembaca pada umumnya.

Wassamualaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 13 Agustus 2021

Penulis



(Nur Fitri Eka Asbarini)

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR	ii
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN.....	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	v
MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN	viii
KATA PENGANTAR.....	xii
DAFTAR ISI.....	xv
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR GAMBAR.....	xix
DAFTAR GRAFIK	xx
ABSTRAK	xxi
ABSTRACT	xxii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	6
C. Tujuan Penelitian	7
D. Manfaat Penelitian	7
E. Sistematika Pembahasan.....	8
BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	11
A. Landasan Teori.....	11
1. Produk Domestik Bruto.....	11
2. Kebijakan Moneter	13
3. Sertifikat Bank Indonesia.....	25

4. <i>Reverse Repo</i> Surat Utang Negara (SUN).....	25
5. Sertifikat Bank Indonesia Syariah.....	26
6. Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syariah	28
B. Kajian Pustaka	30
C. Pengembangan Hipotesis Penelitian	33
D. Kerangka Pemikiran.....	37
BAB III METODE PENELITIAN	39
A. Jenis Penelitian.....	39
B. Sumber dan Jenis Data.....	39
C. Definisi Operasional Variabel.....	40
D. Teknik Analisis Data.....	42
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	51
A. Analisis Deskriptif	51
B. Pengujian Hipotesis	52
1. Hasil Uji Stasioneritas	52
2. Uji Lag Optimal	55
3. Uji Stabilitas VAR	56
4. Uji Kointegrasi	57
5. Uji Kausalitas <i>Granger</i> (<i>Granger Causality Test</i>).....	58
6. Analisis <i>Impulse Response Function</i>	61
7. Analisis <i>Forecast Error Variance Decomposition</i>	66
8. Hasil Estimasi VECM (<i>Vector Error Correction Model</i>).....	69
C. Pembahasan.....	72
1. Analisis Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Terhadap Produk Domestik Bruto	72
2. Analisis Pengaruh <i>Reverse Repo</i> Surat Utang Negara Terhadap Produk Domestik Bruto	73

3. Analisis Pengaruh Sertifikat bank Indonesia Syariah Terhadap Produk Domestik Bruto	74
4. Analisis Pengaruh Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syariah Terhadap Produk Domestik Bruto.....	75
BAB V PENUTUP.....	78
A. Kesimpulan	78
B. Keterbatasan.....	79
C. Saran	79
DAFTAR PUSTAKA.....	80
LAMPIRAN	



DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	51
Tabel 4.2 Hasil Uji <i>Phillips-Perron</i> Pada Tingkat Level.....	53
Tabel 4.3 Hasil <i>Phillips-Perron</i> Pada Tingkat <i>First Difference</i>	54
Tabel 4.4 hasil Uji Lag Optimal.....	56
Tabel 4.5 Hasil Uji Stabilitas VAR.....	56
Tabel 4.6 Hasil Uji Kointegrasi	57
Tabel 4.7 Hasil Uji Kausalitas Granger	58
Tabel 4.8 Hasil Analisis <i>Variance Decomposition</i>	67
Tabel 4.9 Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek.....	69
Tabel 4.10 Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang.....	71



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Suku Bunga	17
Gambar 2.2 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Suku Nilai Tukar	17
Gambar 2.3 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Harga Aset.....	19
Gambar 2.4 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Kredit.....	20
Gambar 2.5 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Ekspansi...	20
Gambar 2.6 Operasi Moneter	22
Gambar 2.7 Kerangka Pemikiran.....	38
Gambar 3.1 Tahapan Analisis Data VAR atau VECM.....	44
Gambar 4.1 Hasil IRF PDB Terhadap Shock PDB.....	62
Gambar 4.2 Hasil IRF PDB Terhadap Shock SBI.....	63
Gambar 4.3 Hasil IRF PDB Terhadap Shock RR-SUN.....	64
Gambar 4.4 Hasil IRF PDB Terhadap Shock SBIS	65
Gambar 4.5 Hasil IRF PDB Terhadap Shock FASBIS.....	66

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1 PDB Triwulan Indonesia 2017-2020	2
Grafik 1.2 Operasi Moneter Tahun 2015-2019	5
Grafik 4.1 Perkembangan SBI di Indonesia (Miliar)	76
Grafik 4.2 Perkembangan Produk Domestik Bruto di Indonesia (Miliar)	77



ABSTRAK

Diberlakukannya dua sistem moneter di Indonesia yakni operasi moneter konvensional dan operasi moneter syariah guna menstabilkan kondisi perekonomian negara. Salah satu parameter utama yang berguna mengetahui dan menilai kemunduran atau peningkatan ekonomi suatu negara yakni produk domestik bruto. Penelitian ini berguna untuk menganalisis pengaruh hubungan instrumen moneter konvensional dan instrumen moneter syariah terhadap produk domestik bruto. Adapun rentang waktu penelitian yang digunakan yakni data triwulan dari tahun 2012 sampai 2020, menggunakan alat analisis *Vector Auto Regression* atau *Vector Error Correction Model*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Reverse Repo* Surat Utang Negara, Sertifikat Bank Indonesia Syariah, dan Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syariah pada jangka pendek tidak berpengaruh signifikan terhadap produk domestik bruto, sedangkan Sertifikat Bank Indonesia memiliki pengaruh signifikan terhadap produk domestik bruto. Pada jangka panjang hanya variabel FASBIS yang tidak berpengaruh signifikan terhadap produk domestik bruto di Indonesia.

Kata Kunci: Instrumen Moneter Konvensional, Instrumen Moneter Syariah, Produk Domestik Bruto.



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

The implementation of two monetary systems in Indonesia, namely conventional monetary operations and sharia monetary operations in order to stabilize the country's economic conditions. One of the main parameters that are useful in knowing and assessing the decline or improvement of a country's economy is the gross domestic product. This study is useful for analyzing the relationship between conventional monetary instruments and Islamic monetary instruments on gross domestic product. The research time span used is quarterly data from 2012 to 2020, using the Vector Auto Regression or Vector Error Correction Model analysis tool. The results showed that Reverse Repo of Government Securities, Bank Indonesia Syariah Certificates, and Bank Indonesia Syariah Savings Facility in the short term had no significant effect on the gross domestic product, while Bank Indonesia Certificates had a significant effect on gross domestic product. In the long term, only the FASBIS variable has no significant effect on gross domestic product in Indonesia.

Keywords: *Conventional Monetary Instruments, Sharia Monetary Instruments, Gross Domestic Produk*



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

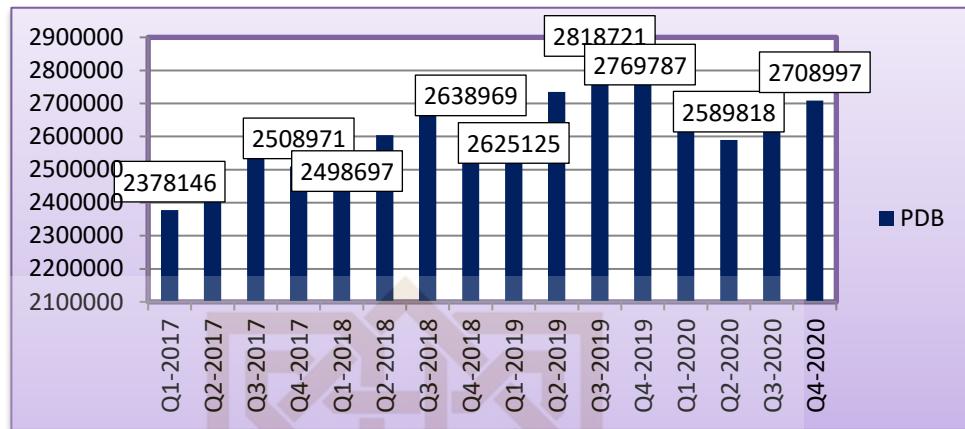
BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Produk Domestik Bruto di gunakan sebagai ukuran dalam melakukan analisis tentang keberhasilan kegiatan perekonomian di sebuah negara terutama di Indonesia. Produk Domestik Bruto pada dasarnya merupakan jumlah nilai tambah yang dihasilkan oleh seluruh unit usaha di suatu negara tertentu dalam periode tertentu. Jumlah nilai barang dan jasa akhir yang disediakan dari produksi harus sama dengan nilai barang yang digunakan. Produk Domestik Bruto merupakan salah satu indikator untuk mengetahui dan menilai kemunduran dan kemajuan ekonomi suatu negara, atau dengan kata lain perekonomian bisa dikatakan tumbuh atau berkembang bila terjadi pertumbuhan pada produk domestik brutonya. Selain itu Produk Domestik Bruto juga digunakan untuk mengukur keberhasilan pemerintah dalam mendorong pembangunan sektor-sektor ekonomi di negaranya, apabila PDB mengalami peningkatan maka di dalamnya juga terdapat kegiatan ekonomi yang berkembang (Publikasi PDB Indonesia oleh BPS, 2019).

Grafik 1.1 PDB Triwulan Indonesia 2017-2020 (Triliun)



Sumber: BPS data diolah penulis

Dapat dilihat pada tabel di atas, Produk Domestik Bruto di Indonesia pada setiap tahunnya berfluktuatif dan cenderung mengalami kenaikan di triwulan tiga dan penurunan di triwulan empat. Jika dilihat penurunannya pada kuartal ke-1 dan ke-4 tahun 2017 dengan nilai PDB sebesar 2.378.146 dan 2.508.971 triliun rupiah, selanjutnya kuartal ke-1 dan ke-4 pada tahun 2018 dengan nilai PDB sebesar 2.498.697 dan 2.638.969 triliun rupiah, begitu pula pada kuartal ke-1 dan ke-4 pada tahun 2019 dengan nilai PDB sebesar 2.625.125 dan 2.769.787 triliun rupiah. Dan yang terakhir tahun 2020 pada kuartal ke-2 dan ke-4 dengan nilai PDB sebesar 2.589.818 dan 2.708.997 triliun rupiah. Apabila nilai sektor riil ini menjadi representasi dari kesejahteraan masyarakat di suatu negara maka bisa diartikan kesejahteraan masyarakat di Indonesia dalam beberapa kuartal tersebut secara tidak langsung ada yang mengalami penurunan (Warjiyo dan Solikin, 2017). Kemudian Produk Domestik yang meningkat mengindikasikan bahwa pendapatan perkapita masyarakat ikut serta meningkat mengakibatkan kemakmuran di Indonesia juga meningkat.

Adapun faktor yang mempengaruhi PDB antara lain, konsumsi (C), investasi (I), pengeluaran pemerintah (G), ekspor (E) dan impor (M) (Gilarso, 2004). Hal ini mendukung investasi menjadi salah satu sebab meningkatnya PDB (Gilarso, 2004). Kegiatan investasi dikatakan sebagai kegiatan alokasi atau menanamkan sumber daya sehingga diharapkan memberikan manfaat di kemudian hari. Investasi dilihat dari jenisnya di kategorikan menjadi dua bagian yaitu investasi dalam sektor riil dan sektor keuangan.

Investasi pada sektor keuangan dilakukan di jangka pendek karena untuk berjaga-jaga dimana sifatnya lebih mudah dicairkan. Investasi di sektor keuangan masih banyak peminatnya pada industri keuangan konvensional dan syariah. Pemerintah dalam hal ini berperan penting pada perekonomian dengan menindaklanjuti kebutuhan industri keuangan dan menerbitkan berbagai instrumen investasi keuangan baik instrumen pada konvensional maupun syariah. Instrumen tersebut dalam hal ini penerbitan tersebut dilakukan oleh Bank Indonesia.

Beberapa instrumen yang digunakan adalah Sertifikat Bank Indonesia, Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Reverse Repo Surat Utang Negara, dan Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syariah. Sertifikat bank indonesia syariah yakni modifikasi bentuk dari SBI dimana SBI diubah oleh tingkat imbal hasil SBIS yang berkeadilan. Dengan kata lain pengendalian moneter oleh bank sentral diperuntukkan guna pengendalian besaran

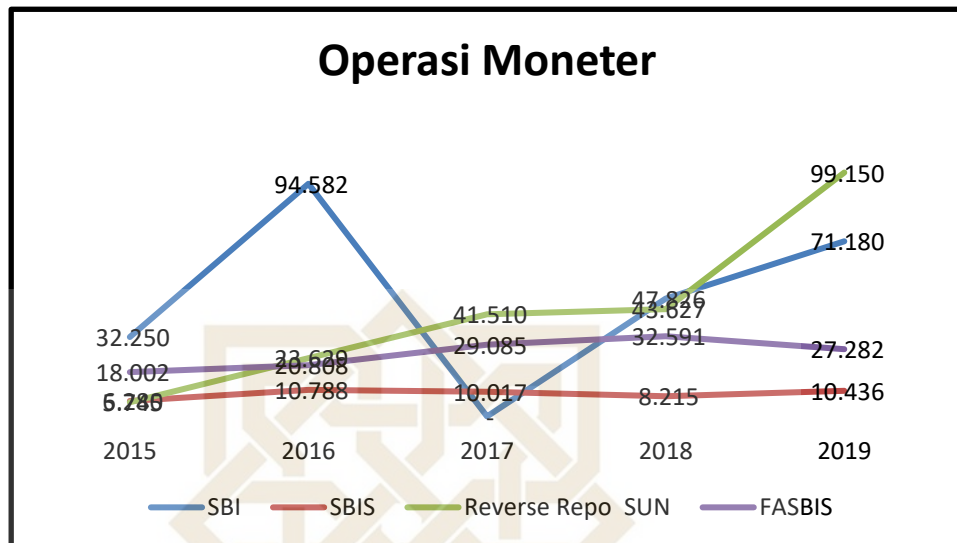
moneter dalam upaya pencapaian kondisi perekonomian suatu negara yang diharapkan.

Negara Indonesia sendiri menerapkan 2 (dua) sistem moneter, yakni diantaranya operasi moneter konvensional dan operasi moneter syariah. Sesuai pada peraturan Bank Indonesia tanggal 24 Juli 2014 nomor 16/12/PBI/2014. Menurut Soemitra (2017), pengendalian moneter yang berdasarkan ketentuan syariah yaitu dilakukan dengan melaksanakan operasi moneter syariah guna mempengaruhi kecukupan dari likuiditas perbankan syariah. Bank Indonesia melakukan Pelaksanaan Operasi Moneter Syariah berguna sebagai pengendalian moneter dengan saluran kegiatan Operasi Pasar Terbuka. Akibat penerapan instrumen moneter syariah yang berdampak langsung dengan instrumen moneter konvensional ini tentunya akan berdampak cukup signifikan terhadap pengendalian inflasi (stabilitas harga) di Indonesia.

Dibawah ini data kegiatan operasi moneter konvensional dan moneter syariah yang dilakukan oleh Bank Indonesia:

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Grafik 1.2 Operasi Moneter Tahun 2015-2019 (Miliar)



Sumber : Bank Indonesia

Dari data kegiatan operasi moneter di atas dijelaskan bahwa operasi moneter baik konvensional maupun syariah masih bersifat fluktuatif. Sertifikat Bank Indonesia dan *Reverse Repo* Surat Utang Negara pada tahun 2019 mengalami kenaikan yaitu menjadi 71.180 Miliar dan 99.150 Miliar. Selanjutnya Sertifikat Bank Indonesia Syariah mengalami kenaikan pada tahun 2019 dibanding tahun sebelumnya yaitu menjadi 10.436 Miliar dalam hal ini SBIS selaku instrumen moneter banyak diminati oleh banyak kalangan di Indonesia. Sedangkan untuk Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syariah mengalami penurunan dari tahun sebelumnya menjadi 27.282 Miliar. Dapat dilihat adanya perbedaan jumlah volume transaksi operasi moneter menandakan adanya kontribusi dalam kedua kegiatan operasi moneter tersebut baik konvensional maupun syariah.

Dalam mekanisme transmisi moneter, model ini sudah banyak digunakan oleh peneliti-peneliti sebelumnya namun disini penulis ingin

menguji ulang pengaruh-pengaruh tersebut terhadap Produk Domestik Bruto. Selain itu kebijakan moneter ini sangat berguna Untuk menjaga stabilitas dan pertumbuhan ekonomi, sehingga pertumbuhan ekonomi negara berjalan dengan baik dan sesuai harapan. Untuk mencapai tujuan tersebut dan berkelanjutan maka kebijakan moneter ini memiliki pengaruh penting. Beberapa penelitian sebelumnya banyak menggunakan variabel saluran moneter sebagai untuk mengetahui pengaruhnya terhadap produk domestik bruto yang dilakukan oleh Maulidina (2019), Atika (2012), Laksana (2020), dan Kusumawati (2018). Berdasarkan penjabaran di atas dapat disimpulkan peneliti tertarik untuk melakukan penelitian ulang dengan menggunakan saluran instrumen kebijakan moneter tentang **“Analisis Pengaruh Instrumen Moneter Konvensional dan Instrumen Moneter Syariah Terhadap Produk Domestik Bruto di Indonesia”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang di atas kemudian dapat dirumuskan poin-poin masalah yang menjadi persoalan pada penelitian ini yaitu:

1. Apakah Sertifikat Bank Indonesia berpengaruh terhadap Produk Domestik Bruto di Indonesia?
2. Apakah *Reverse Repo* Surat Utang Negara berpengaruh terhadap Produk Domestik Bruto di Indonesia?
3. Apakah Sertifikat Bank Indonesia Syariah berpengaruh terhadap Produk Domestik Bruto di Indonesia?

4. Apakah Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syariah berpengaruh terhadap Produk Domestik Bruto di Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah di atas dapat disimpulkan tujuan penelitian ini yakni sebagai berikut:

1. Menguji pengaruh Sertifikat Bank Indonesia terhadap Produk Domestik Bruto di Indonesia.
2. Menguji pengaruh *Reverse Repo* Surat Utang Negara terhadap Produk Domestik Bruto di Indonesia.
3. Menguji pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah terhadap Produk Domestik Bruto di Indonesia.
4. Menguji pengaruh Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syariah terhadap Produk Domestik Bruto di Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Praktisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengaruh pemikiran terkait perbandingan kontribusi instrumen moneter konvensional dan instrumen moneter syariah terhadap produk domestik bruto di Indonesia.

2. Bagi Peneliti

Dimana penelitian tersebut berguna untuk menganalisis pengaruh instrumen moneter konvensional dan instrumen moneter syariah terhadap produk domestik bruto di Indonesia.

3. Bagi Ilmu Pengetahuan dan Akademisi

Sebagai wadah menambah keilmuan, bahan referensi, dan mampu memiliki manfaat serta dapat digunakan sebagai pengalaman serta pengetahuan dasar dalam kegiatan penelitian berikutnya bagi akademisi mengenai pembahasan tema tersebut.

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika dalam penelitian ini antara lain disusun menjadi 5 (lima) bagian di antaranya:

BAB I Pendahuluan: berisikan latar belakang masalah penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penelitian. Pada latar belakang masalah penelitian berisikan penjelasan tentang isu permasalahan pada tema yang diteliti, selanjutnya merangkum permasalahan tersebut pada rumusan masalah dan tujuan penelitian. Manfaat penelitian ditulis untuk menjabarkan implikasi positif penelitian. Pada sub bab yang terakhir yaitu sistematika pembahasan berguna untuk memberikan penjelasan mengenai bagian-bagian dalam penelitian secara ringkas.

BAB II Landasan Teori dan Kajian Pustaka: yang berisikan landasan teori, kajian pustaka, kerangka pemikiran dan pengembangan hipotesis.

Pada bab ini menjelaskan tentang teori yang digunakan untuk menjelaskan hubungan antara variabel dalam penelitian. Selanjutnya dari teori tersebut kemudian dirumuskan ke dalam kerangka pemikiran yang akan dikembangkan dalam hipotesis penelitian untuk menjelaskan hubungan variabel satu dengan yang lainnya.

BAB III Metode Penelitian: yang berisikan penjelasan jenis penelitian, sumber dan jenis data, definisi operasional variabel penelitian, dan teknik analisis data. Dalam bab ini dijabarkan dari mana sumber data didapat, serta penjabaran dari masing-masing variabel baik dependen maupun independen. Selanjutnya dapat dijabarkan mengenai teknik data yang diambil yaitu *Vector Auto Regression* (VAR) atau *Vector Error Correction Model* (VECM) serta tahapan-tahapan dalam ujiannya guna menjawab hipotesis dalam penelitian.

BAB IV Hasil Penelitian dan Pembahasan: yaitu terdiri dari analisis deskriptif, pengujian hipotesis, dan pembahasan. Pada pembahasan penelitian berisikan temuan hasil penelitian yang dikaitkan dengan hipotesis, kemudian disesuaikan dengan teori yang digunakan dan didukung oleh penelitian terdahulu yang serupa. Selanjutnya dihubungkan dengan fenomena-fenomena ekonomi yang terjadi pada saat ini.

BAB V Penutup: yang berisikan kesimpulan, keterbatasan, dan saran. Pada bab ini dijelaskan rangkuman kesimpulan yang menjelaskan hubungan antara permasalahan yang ada dalam rumusan masalah. Kemudian penjelasan terhadap keterbatasan yang ada pada penelitian.

Terakhir terdapat saran yang diberikan oleh peneliti untuk penelitian selanjutnya.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh antara instrumen moneter konvensional dan instrumen moneter syariah yang diprosikan dengan variabel SBI, RR SUN, SBIS, dan FASBIS terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Dari hasil uji VECM pada penelitian ini menunjukkan beberapa temuan penting diantaranya yaitu sebagai berikut:

1. Variabel SBI pada jangka pendek memiliki pengaruh positif signifikan terhadap PDB sedangkan pada jangka panjang variabel ini memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap PDB.
2. Variabel RR SUN pada jangka pendek tidak berpengaruh terhadap PDB namun dalam jangka panjang variabel ini berpengaruh positif signifikan terhadap PDB.
3. Variabel SBIS pada jangka pendek tidak memiliki pengaruh terhadap PDB sedangkan pada jangka panjang variabel ini berpengaruh negatif signifikan terhadap PDB.
4. Variabel FASBIS dalam jangka pendek tidak memiliki pengaruh terhadap PDB begitupula pada jangka panjang variabel ini memiliki tidak berpengaruh terhadap PDB.

B. Keterbatasan

Pada penelitian ini tentu masih banyak memiliki keterbatasan-keterbatasan dalam menyusun penelitian ini diantaranya:

1. Ketersediaan data yang kurang memadai sehingga menyulitkan peneliti dalam pengumpulan data tersebut.
2. Pada beberapa variabel dalam penelitian kurangnya penelitian terdahulu sehingga menyulitkan peneliti dalam menulis acuan pembahasan penelitian.

C. Saran

Dalam penelitian ini memberikan beberapa saran atau masukan sebagai berikut:

1. Peneliti selanjutnya diharapkan bisa memberikan tinjauan kembali pada berbagai model transmisi kebijakan moneter konvensional maupun syariah melalui berbagai jalur-jalur yang terdapat pada tranmisi kebijakan moneter.
2. Peneliti selanjutnya bisa menggunakan sampel yang lebih banyak atau dapat membandingkan dari negara-negara yang terkait penerapan moneter ganda.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfiani, Lina. 2019. Pengaruh Instrumen Kebijakan Moneter Syariah terhadap Tingkat Inflasi di Indonesia. Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pendidikan Indonesia.
- Arikunto. 2006. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Ascarya. 2002. *Instrumen-instrumen Pengendalian Moneter*. Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) BI.
- Asnuri, Wulan. 2013. Pengaruh Instrumen Moneter Syariah dan Ekspor terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Jurnal Al-Iqtishad*, Vol. V, No. 2.
- Atika. 2012. Analisa Perbandingan Ekonomi Moneter Islam dan Ekonomi Moneter Konvensional di Indonesia. *Tesis*. IAIN Sumatera Utara.
- Ayyoub, Muhammad, dkk. 2011. Does Inflation Affect Economic Growth? The Case of Pakistan. *Pakistan Journal of Social Sciences*, Vol. 31, No. 1.
- Badan Pusat Statistik. 2019. *Produk Domestik Bruto Indonesia Triwulan*. Jakarta Pusat: Badan Pusat Statistik.
- Boediono. 1992. *Teori Pertumbuhan Ekonomi*. Yogyakarta: PBF E.
- Boediono. 2001. *Ekonomi Makro*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Dewi, Cut Idi, dan Seftarina, Chenny. 2018. Pengaruh Surat Utang Negara terhadap PDB dan Inflasi di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*, Vol.3, No.3.
- Fitriani, Yunie, dkk. 2012. Keterkaitan Indikator Moneter Syariah terhadap Pendapatan Domestik Bruto. *Signifikan*, Vol.1, No.1.
- Gilarso, T. 2004. *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*. Yogyakarta: Kanisius.
- Gujarati, Damodar N. dan Porter, Dawn C. 2012. *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gul, Hameed, dkk. 2012. Linkage Between Monetary Instruments and Economic Growth. *Universal Journal of Management and Social Sciences*, Vol. 2, No.5.

- Guntara, Angga. 2016. Komparasi Kebijakan Moneter Syariah dan Konvensional terhadap Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2007-2014. *Prosiding Ilmu Ekonomi*, Vol.2, No.2.
- Juanda, B. dan Junaidi. 2012. *Ekonometrika Deret Waktu, Teori dan Aplikasi*. IPB Press.
- Kusumawati, Dita. 2018. Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Surat Berharga Syariah Negara dan Konsumsi rumah Tangga Terhadap Produk Domestik Bruto di Indonesia. IAIN Tulung Agung.
- Laksana, Umi Khoir. 2020. Analisis efektivitas Transmisi Kebijakan Moneter Syariah Terhadap Inflasi dan PDB. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Institut Agama Negeri Salatiga.
- Larasati, D. M., dan Amri, A. 2017. Pengaruh Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia dan Nilai Tukar terhadap Inflasi di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa ekonomi Pembangunan*, 2(4), 535-543.
- Latumaerissa, Julius. 2017. *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Mahendra, A. 2017. Analisis Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Pendapatan Perkapita, Inflasi dan Pengangguran Terhadap Jumlah Penduduk Miskin di Provinsi Sumatera Utara. *JRAK*, Vol.3, No.1.
- Mallik Girijasankar dan Chowdhury, Anis. 2001. Inflation And Economic Growth: Evidence From Four South Asian Countries. *Asia-Pacific Development Journal*, Vol. 8, No. 1.
- Mankiw, N Gregory. 2000. *Teori Makro Ekonomi: Edisi Ke-empat*. Jakarta: Erlangga
- Mankiw, N Gregory. 2007. *Makroekonomi Edisi Keenam*. Jakarta: Erlangga.
- Manurung, Mandala. 2004. *Teori Ekonomi Makro*. Lembaga Penelitian Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Manurung, Mandala dan Rahardja, Pratama. 2004. *Uang, Perbankan, dan Ekonomi Moneter (Kajian Kontekstual Indonesia)*. Jakarta: Lembaga Penerbit FEUI.
- McEachern, William A. 2000. *Ekonomi Makro Pendekatan Kontemporer*. Jakarta: Salemba Empat.

- Naf'an. 2014. *Ekonomi Makro: Tinjauan Ekonomi Syariah*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Natsir. 2014. *Ekonomi Moneter dan Kebanksentralan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Noor, Faizal Henry. 2009. *Investasi Pengelolaan Keuangan Bisnis dan Pengembangan ekonomi Masyarakat*. Jakarta: PT Indeks.
- Nopirin. 2012. *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFE.
- Perlambang, Heru. 2010. Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga SBI, Nilai Tukar terhadap Tingkat Inflasi. *Jurnal Media Ekonomi*, Vol.19, No.2.
- Pohan, Aulia. 2008. *Potret Kebijakan Moneter Indonesia*. Jakarta: PT. Raja Graфика Persada.
- Pohan, Aulia. 2008. Kerangka Kebijakan Moneter dan Implementasinya di Indonesia. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada
- Precious, Chipote dan Kosi Pale, Makhetha. 2014. Impact of Monetary Policy on Economic Growth: A Case Study of South Africa. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, Vol. 5, No.15.
- Publikasi Bank Indonesia. 2018.
- Pujoalwanto, Basuki. 2014. *Perekonomian Indonesia; Tinjauan Historis, Teoritis, dan Empiris*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Rahman, Sakinah. 2017. Pengaruh Instrumen Moneter Ganda terhadap Jumlah Uang Beredar di Indonesia pada Periode 2009-2016. *Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga Surabaya*.
- Raja Aziz, Raja Nurul Aini and Azmi, Amalina. 2017. Factor Affecting Gross Domestic Product (GDP) Growth In Malaysia. *International Journal Of Real Estate Studies*, Volume 11, No. 4.
- Rahardjo, Prathama dan Manurung, Mandala. 2001. *Teori Ekonomi Makro*. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Raseuky, Maulidina. 2019. Pengaruh Instrumen Operasi Moneter Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Periode 2014-2018. *Skripsi. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sumatera Utara Medan*.

- Roedyhantoro M, Try dan Cahyono, Eko fajar. 2017. Pengaruh Instrumen Moneter Konvensional dan Instrumen Moneter Syariah Terhadap Produk Domestik Bruto Periode 2012-2016. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, Vol. 5, No. 5
- Rosadi, Dedi. 2011. *Ekonometrika dan Analisis Runtun Waktu Terapan dengan Eviews*, Ed. I. Yogyakarta: Andi Offset.
- Rusydiana, Aam Slamet. 2009. *Mekanisme Transmisi Syariah pada Sistem Moneter Ganda di Indonesia*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan.
- Sudarsono dan Edilius. 2001. *Kamus Ekonomi Uang dan Bank*. Jakarta: PT Rineka Cipta
- Sugiyono. 2006. *Statistik Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal Edisi Kelima*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Soemitra, Andri Soemitra. 2014. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Soemitra, Andri Soemitra. 2017. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Depok: Kencana.
- Tandelilin, Erduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFÉ.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tambunan, Khairina. 2016. Analisis Pengaruh Investasi, Operasi Moneter dan ZIS Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Tesis*. UIN Sumatera Utara.
- Warjiyo, P., dan Zulverdi, D. 1998. Penggunaan Suku Bunga Sebagai Sasaran Operasional Kebijakan Moneter dan Perbankan. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 1(1), 25-26.
- Warjiyo, P. 2004. *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia*. Seri Kebanksentralan nomor 11. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia. Jakarta.
- Warjiyo, Perry dan M. Juhro, Solikin. 2017. *Kebijakan Bank Sentral: Teori dan Praktik*. Depok: Rajawali Pers.

- Warjiyo, Perry dan Solikin. 2003. *Kebijakan Moneter di Indonesia*. Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.
- Wibowo, Ghafur M dan Mubarak, Ahmad. 2017. Analisis Efektivitas Transmisi Moneter Ganda terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*, Vol. 25, No. 2.
- Widarjono, Agus. 2016. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews Edisi Kelima*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Yudha, Chandra Roby, dkk. 2018. Instrumen Moneter Indonesia: Penentuan Arah Kebijakan Serta Pengaruhnya Terhadap Pertumbuhan Ekonomi. *Journals of Economics Development Issues (JEDI)*, Vol.1, No.2