

**ANALISIS KOMPARASI MEKANISME TRANSMISI KEBIJAKAN
MONETER KONVENSIONAL DAN SYARIAH MELALUI JALUR HARGA
ASET TERHADAP INFLASI DI INDONESIA**



SKRIPSI

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

Oleh :

LULU' ISTIROHATUL JANNAH

NIM. 18108010038

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

2022

**ANALISIS KOMPARASI MEKANISME TRANSMISI KEBIJAKAN
MONETER KONVENSIONAL DAN SYARIAH MELALUI JALUR HARGA
ASET TERHADAP INFLASI DI INDONESIA**



SKRIPSI

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

Oleh :

LULU' ISTIROHATUL JANNAH

NIM. 18108010038

Dosen Pembimbing Skripsi :

RISWANTI BUDI SEKARINGSIH, M.Sc.

NIP. 19851009 201801 2 001

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

2022



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-1567/Un.02/DEB/PP.00.9/12/2022

Tugas Akhir dengan judul : ANALISIS KOMPARASI MEKANISME TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER KONVENSIONAL DAN SYARIAH MELALUI HARGA ASET TERHADAP INFLASI DI INDONESIA

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : LULU' ISTIROHATUL JANNAH
Nomor Induk Mahasiswa : 18108010038
Telah diujikan pada : Jumat, 16 Desember 2022
Nilai ujian Tugas Akhir : A

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

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



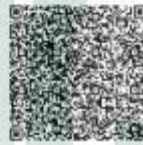
Ketua Sidang
Riswanti Budi Sekaringsih, M.Sc.
SIGNED

Valid ID: 63a4411f0295



Penguji I
Dr. Muhammad Ghafar Wibowo, S.E., M.Sc.
SIGNED

Valid ID: 63a28c1e14a0f



Penguji II
Drs. Slamet Khilmi, M.Si.
SIGNED

Valid ID: 63a3c71e4a1fa



Yogyakarta, 16 Desember 2022
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Dr. Afdawuza, S.Ag., M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 63a51aa24091

HALAMAN SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Lulu' Istirohatul Jannah

Kepada

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk, dan mengoreksi serta memperbaiki seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Lulu' Istirohatul Jannah

NIM : 18108010038

Judul Skripsi : **“Analisis Komparasi Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Konvensional dan Syariah Melalui Jalur Harga Aset terhadap Inflasi di Indonesia”**

Sudah diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Program Ekonomi Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar skripsi Saudari tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Pekanbaru, 06 Desember 2022

Pembimbing



06Des2022

Riswanti Budi Sekaringsing, M.Sc.

NIP.198510009 201801 2 001

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Lulu' Istirohatul Jannah

NIM : 18108010038

Program Studi : Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa sripsi yang berjudul "**Analisis Komparasi Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Konvensional dan Syariah Melalui Harga Aset terhadap Inflasi di Indonesia**" adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun sanduran 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 saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 06 Desember 2022



Lulu' Istirohatul Jannah

NIM. 18108010038

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

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

Nama : Lulu' Istirohatul Jannah

NIM : 18108010038

Prodi : Ekonomi Syariah

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Jenis Karya : Skripsi

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 Komparasi Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Konvensional dan Syariah Melalui Jalur Harga Aset terhadap Inflasi di Indonesia”

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

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Yogyakarta

Pada tanggal: 06 Desember 2022

Yang menyatakan,



Lulu' Istirohatul Jannah

NIM. 18108010038

MOTTO

“Sebaik-baik manusia adalah yang paling bermanfaat bagi orang lain (HR. Ahmad)”



HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk kedua orang tua saya yang senantiasa memberikan kasih sayang dan dukungan dalam bentuk doa dan semangatnya.



KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah memberi nikmat iman dan Islam serta memberi nikmat kesehatan. Sehingga, penyusun mampu menyelesaikan tugas akhir yang berjudul **“Analisis Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Konvensional dan Syariah Melalui Jalur Harga Aset terhadap Inflasi di Indonesia”** yang menjadi salah satu syarat memperoleh gelar sarjana di Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga. Karena sudah terselesaikannya skripsi ini, penyusun ingin mengucapkan terima kasih banyak kepada :

1. Bapak Prof. Phil Al-Makin, MA. selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. Afdawaiza, S.Ag., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Isla, UIN Sunan Kalijaga beserta jajarannya.
3. Bapak Dr. Abdul Qoyyum, S.E.I., M.Sc.Fin, selaku Kaprodi Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Ibu Lailatis Syarifah, Lc., M.A., selaku Sekretaris Kaprodi Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
5. Ibu Riswanti Budi Sekaringsih, M.Sc. selaku Dosen Pembimbing Akademik sekaligus Dosen Pembimbing Skripsi yang senantiasa sabar dan ikhlas membimbing dan mengarahkan penyusun dari awal hingga terselesaikannya skripsi ini.
6. Terimakasih kepada kedua orang tua yang telah memberikan dukungan dan doanya, sehingga penyusun dapat bersemangat dalam menyelesaikan skripsi.
7. Kepada seluruh teman-teman satu prodi Ekonomi Syariah angkatan 2018 FEBI UIN Sunan Kalijaga.
8. Terimakasih kepada semua pihak yang berkontribusi dalam penyusunan skripsi ini hingga selesai.

Yogyakarta, 06 Desember 2022

Penyusun



Lulu' Istirohatul Jannah

18108010038

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI.....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	iv
MOTTO	v
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
LAMPIRAN.....	xiii
ABSTRAK.....	xiv
<i>ABSTRACT</i>	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah.....	12
C. Tujuan Penelitian	12
D. Manfaat Penelitian	12
E. Sistematika Penyusunan.....	13
BAB II LANDASAN TEORI.....	15
A. Landasan Teori.....	15
1. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter	15
2. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Syariah.....	22
3. Uang dan Jumlah Uang Beredar	25
4. Obligasi dan Sukuk	28
5. Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)	30
6. Pasar Uang Antar Bank (PUAB) dan Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS).....	33
7. Inflasi	34
B. Telaah Pustaka	39
C. Pengembangan Hipotesis	46
1. Pengaruh JUB terhadap Inflasi	46

2.	Pengaruh Obligasi terhadap Inflasi	46
3.	Pengaruh SBI terhadap Inflasi	47
4.	Pengaruh PUAB terhadap Inflasi	47
5.	Pengaruh Sukuk terhadap Inflasi	48
6.	Pengaruh SBIS terhadap Inflasi	48
7.	Pengaruh PUAS terhadap Inflasi	49
D.	Kerangka Pemikiran.....	49
BAB III METODE PENELITIAN		51
A.	Jenis Penelitian.....	51
B.	Jenis Data dan Sumber Data	51
C.	Definisi Operasional Variabel.....	52
1.	Variabel Dependen.....	52
2.	Variabel Independen	52
D.	Metode Analisis Data.....	55
1.	Uji Stasionaritas Data	56
2.	Uji Lag optimum.....	57
3.	Uji Kointegrasi	58
4.	Uji Kausalitas Granger.....	58
5.	Model Empiris dalam VAR	59
6.	IRF (<i>Impulse Response Function</i>).....	59
7.	<i>Variance Decomposition</i>	59
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....		61
A.	Analisis Data Penelitian	61
1.	Analisis Deskriptif	61
2.	Analisis VAR/VECM	63
B.	Pembahasan.....	77
BAB V PENUTUP		82
A.	Kesimpulan	82
B.	Saran	83
DAFTAR PUSTAKA		85
LAMPIRAN.....		87

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perbandingan Target Inflasi dan Inflasi Aktual	4
Tabel 2.1 Telaah Pustaka	39
Tabel 4.1 Hasil Uji Stasionaritas Tingkat Level dan Diferensi Pertama (Model I).....	63
Tabel 4.2 Hasil Uji Stasionaritas Tingkat Level dan Diferensi Pertama (Model II).....	64
Tabel 4.3 Hasil Uji Lag Optimum pada Data (Model I).....	65
Tabel 4.4 Hasil Uji Lag Optimum pada Data (Model II).....	65
Tabel 4.5 Hasil Uji Kointegrasi pada Data (Model I).....	66
Tabel 4.6 Hasil Uji Kointegrasi pada Data (Model II).....	67
Tabel 4.7 Hasil Uji Kausalitas Granger pada Data (Model I).....	68
Tabel 4.8 Hasil Uji Kausalitas Granger pada Data (Model II).....	70
Tabel 4.9 Hasil Estimasi VECM (Model I).....	71
Tabel 4.10 Hasil Estimasi VECM (Model II).....	72
Tabel 4.11 Hasil Uji Variance Decomposition (Model I).....	76
Tabel 4.12 Hasil Uji Variance Decomposition (Model II).....	76

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Pergerakan Obligasi dan Sukuk tahun 2016-2021.....	7
Gambar 1.2 Pergerakan SBI dan SBIS tahun 2016-2021.....	9
Gambar 1.3 Pergerakan PUAB dan PUAS tahun 2016-2021.....	9
Gambar 4.1 Hasil Analisis Impulse Respon Function (Model I).....	76
Gambar 4.2 Hasil Analisis Impulse Response Function (Model II).....	75



LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Penelitian.....	93
Lampiran 2 Hasil Uji Analisis Deskriptif Model I.....	95
Lampiran 3 Hasil Uji Analisis Deskriptif Model II.....	95
Lampiran 4 Hasil Uji Kausalitas Granger pada Data Model I.....	96
Lampiran 5 Hasil Uji Kausalitas Granger pada Data Model II.....	97
Lampiran 6 Hasil Uji Stasionaritas Tingkat Level dan Diferensi Pertama Model I.....	97
Lampiran 7 Hasil Uji Stasionaritas Tingkat Level dan Diferensi Pertama Model II.....	100
Lampiran 8 Hasil Uji Lag Optimum pada Data Model I.....	103
Lampiran 9 Hasil Uji Lag Optimum pada Data Model II.....	103
Lampiran 10 Hasil Uji Kointregasi pada Data Model I.....	104
Lampiran 11 Hasil Uji Kointregasi pada Data Model II.....	105
Lampiran 12 Hasil Uji Kausalitas Granger pada Data Model I.....	106
Lampiran 13 Hasil Uji Kausalitas Granger pada Data Model II.....	107
Lampiran 14 Hasil Estimasi VECM Model I.....	107
Lampiran 15 Hasil Estimasi VECM Model I.....	107
Lampiran 16 Hasil Uji Impulse Response Function Model I.....	108
Lampiran 17 Hasil Uji Impulse Response Function Model II.....	108
Lampiran 18 Hasil Uji Variance Decomposition Model I.....	109
Lampiran 18 Hasil Uji Variance Decomposition Model II.....	109

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa dan membandingkan efektifitas antara mekanisme transmisi kebijakan moneter konvensional dan syariah melalui jalur harga aset dalam mengendalikan inflasi di Indonesia. Sehingga penelitian ini menggunakan dua model (konvensional dan syariah) dengan menggunakan metode *Vector Auto Regressive* (VAR). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan dalam bentuk time series mulai bulan Januari 2016 sampai Desember 2021. Variabel yang digunakan dalam sisi konvensional adalah Jumlah Uang Beredar, Obligasi, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), dan Pasar Uang Antar Bank (PUAB). Sedangkan variabel yang digunakan dalam sisi syariah terdiri dari Jumlah Uang Beredar (JUB), Sukuk, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), dan Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS). Proses olah data menggunakan uji stasioneritas, uji kointegrasi, uji kausalitas, *impulse response functions* dan *variance decomposition*. Hasil penelitian menunjukkan mekanisme transmisi moneter syariah jalur harga aset memberikan kontribusi yang lebih besar dalam mempengaruhi inflasi apabila dibandingkan dengan mekanisme transmisi moneter konvensional.

Kata Kunci: Kebijakan Moneter, Mekanisme Transmisi Moneter Konvensional, Mekanisme Transmisi Moneter Syariah, Jalur Harga Aset dan Inflasi.



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

The purpose of this research is to analysis and compare the effectiveness of both in terms of the transmission mechanism of monetary conventional dan Islamic through the asset price channel in controlling in inflation in Indonesia. So this study has two models (conventional and Islamic) using Vector Auto Regressive (VAR). Variables on the conventional side used the money supply, bonds, Bank Indonesia Certificates (SBI), and Intermarket money bank (PUAB). While on the Islamic side variables used the money supply, Islamic bonds, Bank Indonesia Certificates Sharia (SBIS), and intermarket money bank sharia (PUAS). Data process employ stasioner test, cointregation test, causality test, impulse response functions analysis and variance decomposition. This research results showed the transmission mechanism of monetary Islamic through the asset price channel contribute more than the transmission mechanism of monetary conventional in influencing inflation.

Keywords: Monetary Policy, Monetary Transmission Mechanism Conventional and Islamic, Asset Price Line and Inflasi



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Uang erat kaitannya dengan tingkat pertumbuhan ekonomi, sehingga uang memiliki peran yang penting dalam perekonomian masyarakat. Menurut Hadi et. al. (2020) meningkatnya jumlah uang beredar yang melebihi batas normal dapat menyebabkan harga-harga naik lebih dari tingkat yang diharapkan, sehingga menyebabkan terganggunya tingkat pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Sebaliknya, jumlah uang beredar yang rendah menyebabkan ekonomi menjadi lesu. Kondisi inilah yang melatarbelakangi pemerintah melalui otoritas moneter menetapkan kebijakan moneter dengan tujuan mengendalikan jumlah uang beredar dalam perekonomian.

Ascarya (2012) menjelaskan bahwa kebijakan moneter bertujuan untuk mencapai stabilitas ekonomi makro yang dapat tergambar dalam tingkat stabilitas harga, perkembangan output riil yang membaik, dan kesempatan kerja yang cukup bagi para pencari kerja. Pengendalian stabilitas ekonomi makro dijalankan melalui mekanisme transmisi kebijakan moneter. Ada beberapa saluran dalam penerapan mekanisme transmisi kebijakan moneter yaitu saluran uang, kredit, suku bunga, harga aset, nilai tukar, dan ekspektasi. Penerapan mekanisme transmisi kebijakan moneter yang tepat dan sesuai oleh bank sentral menjadi faktor utama agar arah kebijakan moneter dapat memicu perkembangan ekonomi makro pada masa yang akan datang.

Waheed (2006) dalam Sugianto (2015), monetaris berpendapat bahwa uang menjadi faktor penting kaitannya dengan jumlah total output riil. Namun, Keynes mengungkapkan sebaliknya bahwa output riil dapat dipengaruhi oleh variabel lain, salah satunya adalah pengeluaran pemerintah. Obstfeld dan Rogoff (1996) dalam

Sugianto (2015) mengutamakan mekanisme transmisi moneter pada saluran nilai tukar sedangkan Bernanke dan Gertler (1995) dalam Sugianto (2015) lebih mengutamakan mekanisme transmisi moneter pada saluran kredit. Mekanisme transmisi menurut beberapa ekonom adalah proses yang menghubungkan penyebab antara perubahan pada inflasi dan GDP (*Gross Domestic Product*).

Menurut Undang-Undang Perbankan tahun 1998, Indonesia secara *de jure* menetapkan sistem perbankan ganda (*dual banking system*) yang terdiri dari bank konvensional dan bank syariah. Sesuai Undang-Undang Nomor 23 tahun 1999 yang telah diamandemen dalam Undang-Undang Nomor 3 tahun 2004 tentang kebijakan moneter menyebutkan bahwa tanggung jawab Bank Indonesia dapat menjalankan kebijakan moneter konvensional dan kebijakan moneter syariah dengan tujuan mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Sehingga instrumen kebijakan moneter ganda dalam penerapannya tidak hanya sebatas menggunakan suku bunga saja, melainkan juga menggunakan bagi hasil, *margin* atau *fee*. Penerapan *policy rate* dalam sistem moneter konvensional adalah dengan menggunakan suku bunga sedangkan sistem moneter syariah menggunakan bagi hasil atau *margin*.

Pada tahun 1992, Bank Muamalat menjadi bank syariah pertama yang berdiri di Indonesia. Dengan berdirinya Bank Muamalat, maka Indonesia memiliki dua sistem perbankan, yaitu *Interest Rate System* (sistem tingkat suku bunga) dan *Profit and Lost Sharing System* (sistem bagi hasil bebas bunga). Dengan adanya bank syariah pertama di Indonesia menjadi pemicu berkembangnya perbankan berbasis syariah hingga saat ini. Tahun 2000, Bank Indonesia menerbitkan SWBI (Sertifikat Wadiah Bank Indonesia) sebagai instrumen moneter syariah pertama. Kemudian seiring berjalannya waktu, SWBI diganti dengan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) pada tahun 2008 dengan penerapan berdasarkan pada akad *jualah*. Bank

Indonesia kemudian menetapkan PBI (Peraturan Bank Indonesia) No. 16 Tahun 2014 tentang Operasi Moneter Syariah (OMS), bahwa bentuk pelaksanaan kebijakan moneter dalam kegiatan Operasi Pasar Terbuka (OPT) maupun penyediaan *standing facilities* syariah dengan menerapkan prinsip syariah. *Standing facilities* syariah yang dimaksud adalah fasilitas bagi bank umum yang disediakan Bank Indonesia dalam rangka melalui mekanisme lelang maupun non-lelang.

Menurut Zaelina (2017) kegiatan Operasi Pasar Terbuka syariah meliputi : (i) diterbitkannya Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), (ii) jual beli surat berharga yang terdiri dari Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan surat berharga lain, (iii) penempatan berjangka syariah dalam valuta asing, (iv) transaksi lain di pasar uang dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.

Inflasi dapat didefinisikan sebagai kenaikan harga barang secara umum dan berlangsung secara terus menerus. Namun, inflasi pada kondisi tertentu dibutuhkan sebagai pemacu laju perekonomian. Inflasi yang tinggi akan merugikan dan berdampak buruk bagi perekonomian. Menurut Fauziah (2015), Indonesia memiliki angka inflasi yang bertambah terus-menerus dari tahun ke tahun. Sehingga, pemerintah perlu menentukan target inflasi sebagai pedoman dalam mengendalikan tingkat inflasi setiap tahunnya.

Menurut Ascarya (2012), sejak Juli 2005 Bank Indonesia telah menggunakan *full-fledged inflation targeting*, yaitu susunan kebijakan moneter tentang target inflasi untuk rentang waktu tertentu yang diumumkan secara resmi. Kebijakan moneter dilaksanakan oleh Bank Indonesia agar target inflasi dapat tercapai yang mengedepankan tingkat transparansi dan kredibilitas yang tinggi secara independen. Melalui Peraturan Menteri Keuangan (PMK) dalam Nota Kesepahaman antara Pemerintah dan Bank Indonesia, target inflasi ditetapkan untuk tiga tahun ke depan.

Tabel 1.1 Perbandingan Target Inflasi dan Inflasi Aktual

Tahun	Target Inflasi	Inflasi Aktual (% , yoy)
2016	4±1%	3,02
2017	4±1%	3,61
2018	3,5±1%	3,13
2019**	3,5±1%	2,72
2020**	3±1%	1,68
2021**	3±1%	1,87

**) berdasarkan PMK No.124/PMK.010/2017 tanggal 18 September 2017

Sumber : Bank Indonesia (diolah)

Pada periode 2016 target inflasi adalah sebesar 4% dengan nilai deviasi sebesar $\pm 1\%$, begitu pula pada tahun 2017 target inflasi sebesar 4% dengan nilai deviasi sebesar $\pm 1\%$. Sedangkan pada tahun 2018 dan 2019 target inflasi adalah sebesar 3,5% dengan masing-masing nilai deviasi sebesar $\pm 1\%$. Selanjutnya pada tahun 2020 dan 2021, inflasi dengan target sebesar 3% dan nilai deviasi sebesar $\pm 1\%$. Secara keseluruhan mulai tahun 2016-2021 memiliki tingkat inflasi aktual yang baik dengan masing-masing 3,02%, 3,61%, 3,13%, 2,72%, 1,68% dan 1,87% dimana angka-angka tersebut berada dibawah target inflasi. Target inflasi tersebut dapat dijadikan acuan bagi masyarakat, pelaku usaha, dan lainnya dalam menjalankan kegiatan perekonomian ke depan, sehingga tingkat inflasi menjadi stabil.

Fauziyah (2015) menjelaskan bahwa kebijakan moneter berfungsi sebagai pengendali inflasi yang tercermin dalam stabilitas harga. Terbentuknya sistem moneter syariah dimaksudkan untuk menjadi solusi dari kebijakan moneter konvensional yang menerapkan sistem bunga. Penerapan sistem bunga dalam perekonomian dianggap sebagai tindak spekulasi yang akan membuat perkembangan sektor riil terhambat serta membuat perekonomian lesu meskipun pertumbuhan

ekonomi tinggi. Dengan menjalankan sistem moneter syariah dapat diasumsikan kebijakan moneter yang berlaku dapat terhindar dari sistem bunga serta dapat menerapkan kebijakan moneter sesuai syariah dengan lebih baik.

Mishkin (1995) dalam Fauziyah (2015), mekanisme transmisi kebijakan moneter adalah suatu hal yang kompleks sehingga biasa disebut sebagai “*black box*”. Hal tersebut disebabkan adanya tiga faktor yang mempengaruhi mekanisme transmisi kebijakan moneter, pertama adanya perubahan kebijakan oleh bank sentral, perbankan, dan pelaku ekonomi lainnya. Kedua, kebijakan ekonomi yang telah ditetapkan membutuhkan tenggang waktu (*time lag*) yang cukup lama hingga tercapainya target inflasi. Ketiga, adanya perkembangan ekonomi sehingga terjadi perubahan pada saluran-saluran transmisi kebijakan moneter. Pada dasarnya penelitian tentang mekanisme transmisi kebijakan moneter akan menjelaskan bagaimana perubahan pada instrumen kebijakan moneter dalam mempengaruhi variabel ekonomi makro sehingga dapat terwujud target akhir penerapan kebijakan moneter.

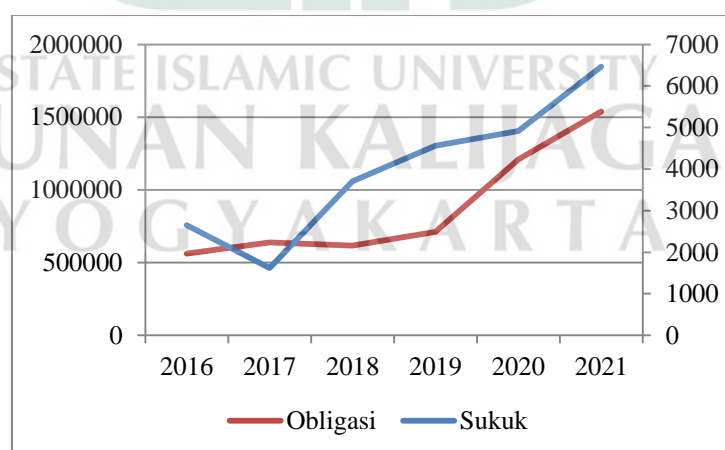
Warjiyo (2004) menyebutkan bahwa kebijakan moneter melalui saluran harga aset dapat mempengaruhi harga-harga aset lain, meliputi harga aset finansial (*yield* obligasi dan harga saham) maupun aset fisik (harga properti dan emas). Volume dan harga dari obligasi, saham, dan aset lainnya akan mengalami perubahan ketika suku bunga, nilai tukar, maupun besarnya investasi di pasar uang rupiah dan valuta asing berubah. Perubahan yang ada dapat berdampak pada konsumsi dan investasi yang kemudian akan mempengaruhi permintaan agregat yang berdampak pada tingkat harga (inflasi).

Masyarakat juga turut menyalurkan dananya pada Surat Berharga Negara (SBN) yaitu Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).

Obligasi dan sukuk digunakan sebagai indikator harga aset dalam penelitian ini. Instrumen moneter obligasi dan sukuk, selain digunakan untuk mengendalikan inflasi, juga menjadi alternatif dalam pendanaan proyek, sebagai contoh adalah proyek infrastruktur yang dapat memicu pertumbuhan ekonomi menjadi lebih baik. Nuruliyah (2020) berpendapat suku bunga sangat mempengaruhi kebijakan moneter di Indonesia. Adanya perubahan tingkat suku bunga dapat mempengaruhi harga dan volume obligasi dan sukuk. Sehingga, mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur harga aset perlu dikaji lebih dalam lagi.

Penelitian ini menitikberatkan pada penerapan analisis mekanisme transmisi kebijakan moneter ganda melalui jalur harga aset. Penelitian serupa telah dilakukan oleh Fauziyah (2015) dan Kumala (2017) dengan menggunakan obligasi dan sukuk sebagai variabel indikator harga aset. Dari beberapa penelitian tersebut menyebutkan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter syariah lebih berpengaruh dalam mengatasi inflasi daripada dengan mekanisme transmisi kebijakan moneter konvensional.

Gambar 1.1 Pergerakan Obligasi dan Sukuk tahun 2016-2021



Sumber : Bank Indonesia dan OJK (diolah)

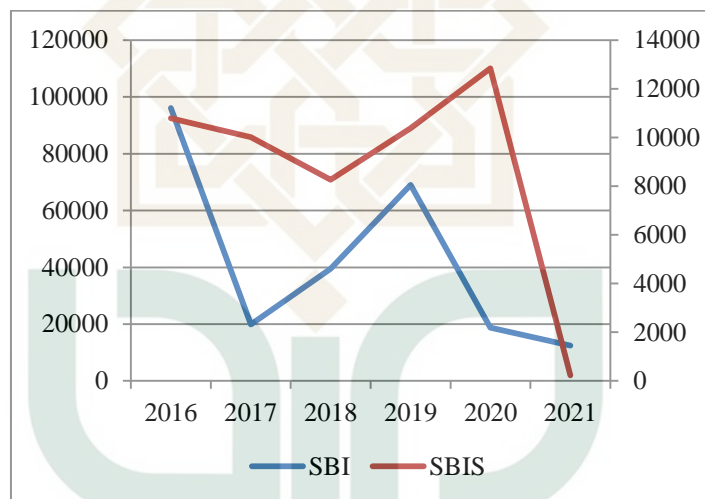
Bank Indonesia sebagai otoritas moneter mengatur dan mengawasi jumlah uang beredar di masyarakat dengan tujuan menstabilkan ekonomi moneter negara sehingga dapat mengatasi inflasi yang tinggi. Jumlah uang beredar dapat diartikan sebagai uang yang memuat aset keuangan dengan tingkat likuiditas yang berbeda-beda. Dalam arti luas (M2) jumlah uang beredar adalah uang yang terdiri dari uang giral, uang kartal, dan uang kuasi. Perkembangan jumlah uang beredar terus mengalami perubahan mengikuti pola interaksi antar otoritas yang berkuasa, bank umum dan masyarakat.

Bank Indonesia mencatat, uang beredar dalam arti luas (M2) pada bulan Desember 2021 mencapai Rp 7.867,1 triliun. Jumlah tersebut tumbuh 13,9% dibandingkan pada Desember 2020 (*year on year/yoy*). Pertumbuhan tersebut lebih tinggi dibandingkan bulan sebelumnya yang tumbuh 11% (*yoy*). Bank Indonesia mencatat, peningkatan tersebut didorong adanya akselerasi uang kuasi dan uang beredar dalam arti sempit (M1). Dengan rincian uang beredar M1 sebesar Rp 4.413,9 triliun, tumbuh 17,9% (*yoy*) dengan pertumbuhan lebih tinggi dari bulan sebelumnya. Di sisi lain uang kuasi pada Desember 2021 dengan jumlah Rp 3.430,5 triliun tumbuh 9,3% (*yoy*) lebih tinggi dari bulan sebelumnya sebesar 7% (*yoy*). Pertumbuhan uang beredar (M2) tersebut dipengaruhi adanya ekspansi keuangan pemerintah dan penyaluran kredit. Ekspansi keuangan pemerintah tercermin dari tagihan bersih kepada Pemerintah Pusat yang tumbuh sebesar 37,7% (*yoy*), jumlah ini meningkat dibandingkan pertumbuhan pada bulan November 2021 sebesar 30,4%.

Jumlah uang beredar di masyarakat perlu diatur agar mekanisme transmisi kebijakan moneter dapat dikendalikan dengan baik. Salah satu instrumen yang dibutuhkan dalam pengendalian tersebut adalah dengan instrumen Operasi Pasar Terbuka (OPT) yang secara tidak langsung dapat mempengaruhi sasaran operasional

yang mencakup jumlah uang beredar maupun suku bunga dengan lebih efektif. Pada penelitian ini, instrumen moneter konvensional menggunakan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) sedangkan pada instrumen moneter syariah menggunakan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). Bank Indonesia menggunakan SBI dan SBIS untuk melakukan kegiatan jual beli surat-surat berharga dengan para pelaku pasar primer maupun pasar sekunder. Penjualan surat-surat berharga akan mengurangi jumlah uang beredar karena uang giral yang dimiliki oleh masyarakat serta cadangan yang dimiliki bank umum akan berkurang.

Gambar 1.2 Pergerakan SBI dan SBIS tahun 2016-2021

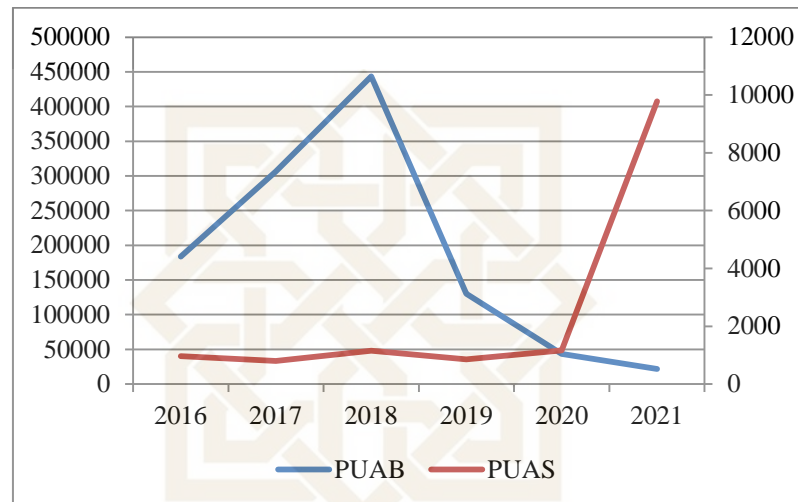


Sumber : Bank Indonesia dan OJK (diolah)

Selain SBI dan SBIS, instrumen yang digunakan adalah Pasar Uang Antar Bank (PUAB) sebagai instrumen moneter konvensional sedangkan pada instrumen moneter syariah menggunakan Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS). Pasar uang merupakan pasar tempat jual beli surat berharga dalam jangka waktu tidak lebih dari satu tahun. Pihak yang memiliki kelebihan dana dapat membeli PUAB maupun PUAS, sedangkan pihak yang membutuhkan dana dapat menjual PUAB/PUAS untuk memenuhi kebutuhannya. Kekurangan likuiditas dapat terjadi pada bank karena adanya jangka waktu yang berbeda antara penanaman dan penerimaan dana,

sedangkan kelebihan likuiditas disebabkan adanya dana terhimpun yang belum dapat disalurkan dari pihak bank kepada pihak yang membutuhkan. Untuk dapat meningkatkan efisiensi pengelolaan dana, bank memerlukan adanya pasar uang antar bank.

Gambar 1.3 Pergerakan PUAB dan PUAS tahun 2016-2021



Sumber : Bank Indonesia dan OJK (diolah)

Ascarya (2012), menuturkan bahwa Bank Indonesia menjalankan Operasi Pasar Terbuka (OPT) dengan frekuensi dan kuantitas yang diperlukan dalam bentuk jual beli surat-surat berharga. Apabila jumlah uang beredar akan dikurangi, Bank Indonesia akan menjual surat-surat berharga sehingga alat-alat likuiditas bank juga berkurang yang juga akan memperkecil kemampuan bank dalam memberikan pinjaman. Begitu pula ketika akan menambah jumlah uang beredar, Bank Indonesia akan membeli kembali surat-surat berharga tersebut.

Dalam penerapannya mekanisme transmisi kebijakan moneter menggunakan beberapa saluran, salah satunya adalah saluran harga aset yang menjadi bahasan dalam penelitian ini. Bank Indonesia menjalankan kebijakan moneter dengan melakukan berbagai kebijakan ekonomi pada pasar aset maupun pasar barang. Kebijakan moneter yang telah ditetapkan akan mempengaruhi belanja, penyerapan

sumber daya manusia, dan output dalam jangka pendek yang mempengaruhi perubahan tingkat harga dalam jangka menengah dan jangka panjang.

Menurut Deswita (2013), menjaga agar nilai uang tetap stabil menjadi masalah kompleks, sebab uang berkaitan erat dengan hampir semua aspek perekonomian. Oleh karena itu, diperlukan kebijakan yang mampu menjaga stabilitas harga sehingga inflasi dapat berada dalam kondisi aman. Proses inilah yang disebut dengan mekanisme transmisi kebijakan moneter, yaitu saluran yang menjadi penghubung antara kebijakan moneter dengan perekonomian riil.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui perbedaan antara mekanisme transmisi kebijakan moneter konvensional dan syariah melalui jalur harga aset dalam mengendalikan inflasi. Dalam penelitian Fauziah (2015) menyimpulkan bahwa melalui jalur harga aset mekanisme transmisi moneter syariah lebih efektif daripada mekanisme konvensional dalam mengendalikan inflasi.

Nuruliya (2020) menyimpulkan bahwa menurut uji IRF pada sisi konvensional, variabel Sertifikat Bank Indonesia (SBI) berpengaruh positif terhadap inflasi, sedangkan Pasar Uang Antar Bank (PUAB), obligasi, dan Jumlah Uang Beredar berpengaruh negatif terhadap inflasi. Disebutkan dalam penelitiannya bahwa inflasi mengalami fenomena yang berlawanan dengan teori yang ada yaitu hubungan negatif antara Jumlah Uang Beredar dengan inflasi. Sedangkan pada sisi syariah, variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan Jumlah Uang Beredar berpengaruh positif, di sisi lain Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS), dan sukuk berpengaruh negatif terhadap inflasi. Berdasarkan Hasil uji *Variance Decomposition*, melalui saluran harga aset mekanisme transmisi kebijakan moneter konvensional menurunkan inflasi sebesar 13,99%, sedangkan mekanisme transmisi kebijakan moneter syariah melalui jalur harga aset menurunkan inflasi sebesar 9,29%. Sehingga

dapat disimpulkan, mekanisme transmisi kebijakan moneter konvensional lebih efektif dalam menurunkan inflasi.

Hadi (2020) mengenai analisis mekanisme transmisi kebijakan moneter dalam instrumen konvensional dan syariah, berdasarkan hasil uji IRF bahwa pada variabel RSBI (suku bunga SBI), RPUAB (suku bunga PUAB), kredit, GWMK (Giro Wajib Minimum Konvensional), SBIS dan PUAS merespon positif inflasi, sedangkan pada dua variabel syariah yaitu pembiayaan dan GWMS (Giro Wajib Minimum Syariah) merespon negatif inflasi. Hasil uji *Variance Decomposition*, bahwa RSBI, RPUAB, GWMK, SBIS, PUAS, GWMS, Kredit dan Pembiayaan memiliki kontribusi yang rata-rata kecil, inflasi sendiri yang berkontribusi lebih besar.

Kumala (2017), menyebutkan bahwa mekanisme transmisi moneter syariah lebih berpengaruh dalam mengatasi inflasi, dikarenakan dua dari ketiga variabel independen yaitu Sukuk dan Jumlah Uang Beredar berpengaruh signifikan dalam jangka panjang. Sedangkan pada mekanisme moneter konvensional hanya satu variabel yang signifikan terhadap inflasi yaitu SBI. Sehingga mekanisme kebijakan moneter syariah tanpa unsur riba lebih efektif dalam mengatasi masalah perekonomian di Indonesia, terutama inflasi.

Dengan demikian, maka tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis dan membandingkan efektifitas antara mekanisme kebijakan moneter konvensional dan syariah melalui jalur harga aset. Menganalisis manakah sistem moneter yang lebih efektif digunakan dalam mengendalikan inflasi di Indonesia. Maka berdasarkan pemaparan hal-hal diatas, penelitian ini mengambil judul **“ANALISIS KOMPARASI MEKANISME TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER KONVENSIONAL DAN SYARIAH MELALUI JALUR HARGA ASET TERHADAP INFLASI DI INDONESIA”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang di atas, maka rumusan masalah yang akan di bahas dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana mekanisme transmisi moneter konvensional melalui jalur harga aset dalam mengendalikan tingkat inflasi di Indonesia?
2. Bagaimana mekanisme transmisi moneter syariah melalui jalur harga aset dalam mengendalikan tingkat inflasi di Indonesia?
3. Apakah terdapat perbedaan antara penerapan mekanisme transmisi moneter konvensional dan syariah melalui jalur harga aset dalam mengendalikan tingkat inflasi di Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini berdasarkan rumusan masalah yang telah adalah :

1. Mengidentifikasi mekanisme transmisi moneter konvensional melalui jalur harga aset dalam mengendalikan tingkat inflasi di Indonesia.
2. Mengidentifikasi mekanisme transmisi moneter syariah melalui jalur harga aset dalam mengendalikan tingkat inflasi di Indonesia.
3. Mengidentifikasi perbedaan antara mekanisme transmisi moneter konvensional dan syariah melalui jalur harga aset dalam mengendalikan tingkat inflasi di Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi peneliti lain dengan tema serupa. Adapun manfaat penelitian ini adalah :

1. Bagi peneliti, penelitian ini menjadi kesempatan bagi peneliti untuk menyetarakan ilmu pengetahuan yang diperoleh dalam kegiatan akademik

dengan kenyataan lapangan yang ada, sebagai media untuk mengembangkan wawasan dalam berfikir dan menganalisis serta menambah ilmu pengetahuan yang berkaitan dengan permasalahan yang diteliti guna memperoleh pengetahuan mengenai kesesuaian antara hasil penelitian dengan teori yang ada.

2. Secara akademis, penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi untuk penelitian selanjutnya dan dapat menjadi bahan bacaan untuk menambah pengetahuan.
3. Hasil dari penelitian ini dapat digunakan oleh universitas guna menambah bahan pustaka dalam mengembangkan kualitas pendidikan universitas tersebut pada masa yang akan datang.

E. Sistematika Penyusunan

Sistematika penyusunan dalam pembahasan ini menunjukkan gambaran mengenai alur pemikiran mulai dari awal penyusunan hingga kesimpulan akhir. Adapun sistematika penyusunan dari pembahasan tersebut adalah sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, dan sistematika penyusunan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Bab ini memuat teori-teori yang melandasi penelitian, serta memuat hasil-hasil dari penelitian terdahulu yang menjadi dasar acuan teori yang relevan dalam menganalisis penelitian yang serupa. Terdiri dari landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka penelitian dan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini meliputi pembahasan mengenai metode yang digunakan pada penelitian, serta menjelaskan tentang objek penelitian diantaranya sumber data, jenis penelitian dan alat analisis yang digunakan.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini berisi analisa data, pemaparan objek dan data penelitian yang telah dilakukan. Terdapat pula hasil pengolahan data menggunakan model analisis data panel. Hasil dari penelitian ini merupakan jawaban dari beberapa pertanyaan pada rumusan masalah.

BAB V : PENUTUP

Bab ini memuat kesimpulan yang menjelaskan pembahasan dan hasil penelitian yang telah dilakukan, serta saran-saran yang memuat keterbatasan dalam penelitian serta masukan untuk penelitian selanjutnya.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil studi dan analisis yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Jumlah Uang Beredar berpengaruh positif signifikan terhadap Inflasi. Jumlah uang beredar yang berlebihan menjadi pemicu ketidakstabilan nilai rupiah. Sehingga jumlah uang beredar yang meningkat turut menjadi pemicu naiknya tingkat inflasi.
2. Obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap inflasi. Perubahan harga aset pada instrumen obligasi dapat mempengaruhi permintaan investasi pada dunia usaha. Hal ini akan mempengaruhi biaya modal yang harus dikeluarkan dalam produksi dan investasi yang nantinya akan mempengaruhi permintaan agregat, output dan inflasi.
3. Pasar Uang Antar Bank (PUAB) berpengaruh negatif signifikan terhadap inflasi. Suku bunga PUAB yang turun akan berdampak pada penurunan tingkat suku bunga kredit yang mengakibatkan permintaan terhadap kredit masyarakat meningkat baik yang bertujuan untuk modal kerja maupun untuk konsumsi. Sehingga akan meningkatkan aktivitas konsumsi dan investasi lalu memicu pertumbuhan ekonomi serta menurunkan tingkat inflasi
4. Sukuk berpengaruh negatif signifikan terhadap inflasi. Apabila terjadi peningkatan inflasi karena bertambahnya jumlah uang beredar maka Bank Indonesia akan meningkatkan penerbitan sukuk untuk menyerap likuiditas, sehingga menurunkan tingkat inflasi.

5. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) berpengaruh negatif signifikan terhadap inflasi. SBIS dimanfaatkan oleh Bank Indonesia untuk mengatasi kelebihan maupun kekurangan likuiditas. SBIS yang dijual kepada masyarakat akan menurunkan jumlah uang beredar. Kebijakan tersebut dijalankan ketika perekonomian sedang beroperasi terlalu kuat sehingga menyebabkan inflasi tinggi. Ketika jumlah uang beredar menurun, maka diharapkan dapat mengurangi permintaan barang yang menyebabkan *demand pull inflation* sehingga inflasi dapat dikendalikan.
6. Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS) berpengaruh negatif signifikan terhadap inflasi. PUAS akan meningkatkan deposito serta kredit di perbankan sehingga akan meningkatkan investasi dan output secara agregat. Peningkatan PUAS juga akan meningkatkan produksi sehingga penawaran barang akan naik, sehingga dapat mengurangi laju inflasi.
7. Berdasarkan hasil uji VECM yang telah dilakukan dalam penelitian ini, mekanisme transmisi moneter syariah melalui jalur harga aset mempunyai pengaruh yang lebih besar dibandingkan mekanisme transmisi moneter konvensional melalui harga aset dalam mengendalikan inflasi di Indonesia.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, berikut adalah beberapa saran berkaitan dengan penelitian ini:

1. Bagi pemerintah, perlu memperhatikan kebijakan terhadap instrumen-instrumen moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia, baik instrumen kebijakan moneter konvensional maupun instrumen kebijakan moneter syariah guna mengatur jumlah uang beredar sehingga inflasi dapat terkontrol dengan baik.

2. Bagi peneliti selanjutnya, hasil dari penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan referensi dengan menambahkan beberapa variabel lain yang relevan.



DAFTAR PUSTAKA

- Ascarya. (2012). *Buletin Ekonomi dan Perbankan: Alur Transmisi dan Efektifitas Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia*. Jakarta: Bank Indonesia.
- Chapra, Umar. (2000). *Sistem Moneter Islam*. Jakarta : Gema Insani.
- Hadi, Zainul. et. al. (2020). *Analisis Transisi Kebijakan Moneter Melalui Instrumen Konvensional dan Syariah terhadap Inflasi di Indonesia Periode 2014.6-2019.12*. Nganjuk: Jurnal Lentera
- Herlina, Deswita. (2013). *Identifikasi Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia tahun 2000-2011*. Serang: Universitas Sultan Ageng Tirtayasa.
- Karim, Adiwarmarman. (2010). *Ekonomi Islam : Suatu Kajian Ekonomi Makro*. Jakarta.
- Kumala, Nikita Indi. (2017). *Komparasi Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Syariah dan Konvensional melalui Jalur Harga Aset terhadap Inflasi di Indonesia*. Universitas Airlangga
- Nuruliya, Defi. (2020). *Analisis Komparasi Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Konvensional dan Syariah Saluran Harga Aset terhadap Inflasi di Indonesia*. Malang: Universitas Brawijaya
- Purnomo, Joko Hadi. (2019). *Uang dan Moneter dalam Sistem Keuangan Islam*. Journal of Sharia Economics.
- Rahardja, Pratama dan Mandala Manurung. (2008). *Pengantar Ilmu Ekonomi : Makroekonomi dan Mikroekonomi*. Jakarta : FEUI.
- Ramadhan, Masyitha Mutiara. (2012). *Analisis Pengaruh Instrumen Moneter Syariah dan Konvensional terhadap Penyaluran ke Sektor Usaha Kecil dan Menengah (UMKM) di Indonesia*. Bogor: Institut Pertanian Bogor.
- Sudarsono. (2017). *Analisis Efektifitas Transmisi Kebijakan Moneter Konvensional*

dan Syariah dalam Mempengaruhi Tingkat Inflasi. Yogyakarta: Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam.

Sugianto, et. al. (2015). *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia Melalui Sistem Moneter Syariah.* UIN Sumatera Utara: Human Falah

Warjiyo, Perry. (2004). *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia.* Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan.

Zaelina. (2017). *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Syariah.* Yogyakarta: Skripsi UII

Zein, Aliman Syahuri. (2015). *Apa dan Bagaimana: Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Syariah di Indonesia.* At-Tijarah

Website :

www.ojk.go.id

www.bi.go.id

www.bps.go.id



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA