

**STUDI KOMPARATIF PENGENDALIAN STABILITAS
HARGA INDONESIA DAN MALAYSIA MELALUI *CREDIT-
FINANCING CHANNEL* DALAM TRANSMISI KEBIJAKAN
MONETER GANDA**



TESIS

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

OLEH

AMILA ZAMZABILA PUTRI

NIM: 22208011023

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

2024

**STUDI KOMPARATIF PENGENDALIAN STABILITAS
HARGA INDONESIA DAN MALAYSIA MELALUI *CREDIT-
FINANCING CHANNEL* DALAM TRANSMISI KEBIJAKAN
MONETER GANDA**



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

**OLEH
AMILA ZAMZABILA PUTRI
NIM: 22208011023**

**PEMBIMBING
DR. MUHAMMAD GHAFUR WIBOWO, S.E., M.SC.**

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2024**



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-470/Un.02/DEB/PP.00.9/03/2024

Tugas Akhir dengan judul : **STUDI KOMPARATIF PENGENDALIAN STABILITAS HARGA INDONESIA DAN MALAYSIA MELALUI CREDIT-FINANCING CHANNEL DALAM TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER GANDA**

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : **AMILA ZAMZABILA PUTRI, S.E.**
Nomor Induk Mahasiswa : **22208011023**
Telah diujikan pada : **Jumat, 08 Maret 2024**
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. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc.
SIGNED

Valid ID: 65f2b5c78183c



Penguji I

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

Valid ID: 65f3b81333e5



Penguji II

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

Valid ID: 65f229b7066b



Yogyakarta, 08 Maret 2024

UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

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

Valid ID: 65f3c714a3ee4

SURAT PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis Saudari Amila Zamzabila Putri

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

Assalamu 'alaikum Wr.Wb

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

Nama : Amila Zamzabila Putri
NIM : 22208011023
Judul Tesis : “Studi Komparatif Pengendalian Stabilitas Harga Indonesia dan Malaysia Melalui *Credit-Financing Channel* dalam Transmisi Kebijakan Moneter Ganda”

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Prodi Magister Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar tesis saudarai tersebut dapat segera dimonaqsyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu 'alaikum Wr.Wb

Yogyakarta, 10 Februari 2023
Pembimbing



Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc.
NIP. 19800314 200312 1 003

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Amila Zamzabila Putri

NIM : 22208011023

Jurusan : Magister Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa Tesis yang berjudul “Studi Komparatif Pengendalian Stabilitas Harga Indonesia dan Malaysia Melalui *Credit-Financing Channel* dalam Transmisi Kebijakan Moneter Ganda” adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi atau 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.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 10 Februari 2024

Penyusun



Amila Zamzabila Putri

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

Sebagai sivitas akademika UIN Sunan Kalijaga, saya yang bertanda tangan di
bahwa ini:

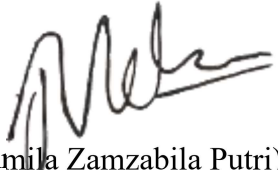
Nama : Amila Zamzabila Putri
NIM : 22208011023
Program Studi : Magister Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Tesis

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

**“Studi Komparatif Pengendalian Stabilitas Harga Indonesia dan Malaysia
Melalui *Credit-Financing Channel* dalam Transmisi Kebijakan Moneter
Ganda”**

Beserta peringkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-
Eksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga berhak menyimpan, mengalih
media/formatkan, mengolah, dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat,
dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya
sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.
Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta
Pada tanggal: 10 Februari 2024


(Amila Zamzabila Putri)

HALAMAN MOTTO

Bahagia dan Membahagiakan ☺



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim

Tesis ini dipersembahkan untuk:

Kedua orang tua saya, Ayah Fadlillah dan Ibu Henny Wahyuningsih. Atas jasa, kasih sayangnya, doanya, dan semangat dari merekalah yang tidak terhingga demi kesuksesan anak-anaknya. Serta untuk saudara kembar saya Amalia Zamzabila Putri, atas semangat dan dukungan yang diberikan untuk saudaranya. Serta kepada almamater tercinta UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.



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	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba'	b	Be
ت	Ta'	t	Te
ث	Sa'	ṡ	Es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ha'	ḥ	Ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha'	Kh	Ka dan ha
د	Dal	D	De
ذ	DZal	Ḍ	Zet (dengan titik di atas)
ر	Ra'	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	Es dan ye
ص	Shad	ṣ	Es (dengan titik di bawah)
ض	Dad	ḍ	De (dengan titik di bawah)
ط	Ta'	ṭ	Te (dengan titik di bawah)
ظ	Dza'	ẓ	Zet (dengan titik di bawah)

ع	'Ain	‘	Koma terbalik di atas
غ	Gain	Gh	Ge dan ha
ف	Fa’	F	Ef
ق	Qaf	Q	Ki
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Min	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Wawu	W	We
ه	Ha’	H	Ha
ء	Hamzah	‘	Apostrof
ي	Ya’	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta’addidah</i>
عدة	Ditulis	<i>‘iddah</i>

C. Ta’Marbuttah

Semua ta’ marbuttah ditulis dengan h, baik berada pada kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh katasandang “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>Hikmah</i>
علة	Ditulis	<i>‘illah</i>

كرمة الأولياء	Ditulis	<i>Karamah al auliya'</i>
---------------	---------	---------------------------

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

--- َ ---	Fathah	Ditulis	A
--- ِ ---	Kasrah	Ditulis	I
--- ُ ---	Dammah	Ditulis	U
فعل	Fathh	Ditulis	<i>Fa'ala</i>
ذكر	Kasrah	Ditulis	<i>Zukira</i>
يذهب	Dammah	Ditulis	<i>Yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	Ditulis	A
جاهلية	Ditulis	<i>Jahiliyyah</i>
2. fathah + ya' mati	Ditulis	A
تنسى	Ditulis	<i>Tansa</i>
3. kasrah + ya' mati	Ditulis	I
كريم	Ditulis	<i>Karim</i>
4. dhammah + wawu mati	Ditulis	U
فروض	Ditulis	<i>Furud</i>

F. Vokal Rangkap

1. fathah + ya' mati	Ditulis	<i>Ai</i>
بينكم	Ditulis	<i>Bainakum</i>
2. fathah + wawu mati	Ditulis	<i>Au</i>

قول	Ditulis	<i>Qaul</i>
-----	---------	-------------

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

أَنْتُمْ	Ditulis	<i>a'antum</i>
أَعَدَّتْ	Ditulis	<i>u'iddat</i>
لِئِنْ شَكَرْتُمْ	Ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf qamariyyah maka ditulis menggunakan huruf awal “al”

الْقُرْآن	Ditulis	<i>Al-Quran</i>
الْقِيَاس	Ditulis	<i>Al-Qiyas</i>

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

السَّمَاء	Ditulis	<i>As-sama'</i>
الشَّمْس	Ditulis	<i>Asy-syams</i>

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

KATA PENGANTAR

Puji syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya, sehingga membuat penulis mampu menyelesaikan tugas akhir ini yang berjudul “**Studi Komparatif Pengendalian Stabilitas Harga Indonesia dan Malaysia Melalui *Credit-Financing Channel* dalam Transmisi Kebijakan Moneter Ganda**”. Shalawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW.

Tesis ini disusun dalam rangka untuk memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Master Program Studi Ekonomi Syariah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Dalam penyusunan tesis ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak. Oleh karena, pada kesempatan kali ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada pihak-pihak tersebut, diantaranya yaitu:

1. Bapak Prof. Dr. Phil. Al Makin, S.Ag., M.A., Selaku rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag., Selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc. Selaku Ketua Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Serta selaku Dosen Pembimbing Tesis yang senantiasa sabar dan ikhlas membimbing, dan mengarahkan penulis dari awal hingga terselesaikannya tesis ini.
4. Bapak Dr. Joko Setyono, S.E., M.Si. Selaku Sekretaris Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
5. Bapak Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA. Selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah membimbing dan memberikan arahan selama proses perkuliahan.
6. Seluruh Dosen Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang senantiasa memberikan ilmu serta pengalaman pengetahuannya kepada penulis selama proses perkuliahan.

7. Seluruh pegawai dan staff Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
8. Seluruh teman-teman penulis yang selalu memberikan warna kebahagiaan dalam kehidupan penulis.

Semoga segala kebaikan dan kebermanfaatannya yang telah diberikan dapat menjadi amal shaleh dan berharap segala urusannya dipermudah oleh Allah SWT. Dan tak lupa, semoga tesis ini mampu memberikan manfaat bagi semua pihak secara langsung maupun tidak. Amiin.

Yogyakarta, 10 Februari 2024

Penyusun,



Amila Zamzabila Putri
NIM. 22208011023

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
SURAT PENGESAHAN TUGAS AKHIR	Error! Bookmark not defined.
SURAT PERSETUJUAN TESIS.....	iii
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK.....	v
HALAMAN MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN	viii
KATA PENGANTAR.....	xii
DAFTAR ISI.....	xiv
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xix
DAFTAR GAMBAR.....	xx
ABSTRAK	xxi
ABSTRACT	xxii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	11
C. Tujuan Penelitian	11
D. Manfaat Penelitian	12
BAB II LANDASAN TEORI	13
A. Landasan Teori.....	13
1. Teori Penawaran Uang.....	13
2. Inflasi.....	18
3. Mekanisme Transmisi dan Kebijakan Moneter	19
a. Mekanisme Transmisi dan Kebijakan Moneter di Indonesia	23
b. Mekanisme Transmisi dan Kebijakan Moneter di Malaysia	25
4. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Saluran Kredit	27
a. Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Kredit Perbankan Konvensional ...	29

b.	Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Pembiayaan Perbankan Syariah	33
B.	Kajian Pustaka.....	35
C.	Pengembangan Hipotesis	39
1.	Hubungan transmisi kebijakan moneter melalui jalur kredit terhadap Inflasi di Indonesia	39
2.	Hubungan transmisi kebijakan moneter melalui jalur kredit terhadap inflasi di Malaysia.....	41
3.	Hubungan transmisi kebijakan moneter melalui jalur pembiayaan terhadap inflasi di Indonesia	43
4.	Hubungan transmisi kebijakan moneter melalui jalur pembiayaan terhadap inflasi di Malaysia.....	46
D.	Kerangka Pemikiran.....	47
 BAB III METODOLOGI PENELITIAN		49
A.	Metode Penelitian	49
1.	Desain Penelitian.....	49
2.	Definisi Operasional Variabel.....	49
3.	Populasi dan Sampel	54
4.	Data, Sumber Data, dan Teknik Pengumpulan	55
5.	Metode Analisis	55
a.	Model Vector Auto Regression (VAR)	56
b.	Studi Komparatif.....	63
 BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		64
A.	Gambaran Umum Objek Penelitian	64
B.	Analisis Data Penelitian	65
1.	Statistik Deskriptif	66
2.	Analisis VAR/VECM	70
a.	Uji Stasioneritas Data	71
b.	Uji Panjang Kelambanan	72
c.	Uji Stabilitas.....	75
d.	Uji Kausalitas Granger.....	78
e.	Uji Kointegrasi.....	86
f.	Estimasi VECM	89

g. <i>Impulse Responses Function (IRF)</i>	96
h. <i>Variance Decomposition (VD)</i>	103
C. Pembahasan.....	107
1. Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Kredit dalam Mempengaruhi Stabilitas Harga di Indonesia dan Malaysia	108
2. Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Pembiayaan dalam Mempengaruhi Stabilitas Harga di Indonesia dan Malaysia.....	115
3. Uji Komparatif Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Kredit Antara Indonesia dan Malaysia.....	123
4. Uji Komparatif Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Pembiayaan Antara Indonesia dan Malaysia.....	125
BAB V PENUTUP	127
A. Kesimpulan	127
B. Saran.....	129
Daftar Pustaka	xxiii
LAMPIRAN	xxx
CURRICULUM VITAE	lxxi

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
 YOGYAKARTA

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Variabel Independen Penelitian	50
Tabel 4.1 Model Mekanisme Pengendalian Stabilitas Harga Indonesia dan Malaysia Melalui <i>Credit-Financing Channel</i> dalam Transmisi Kebijakan Moneter Ganda	66
Tabel 4.2 Hasil Analisis Deskriptif Jalur Kredit Indonesia-Malaysia	66
Tabel 4.3 Hasil Analisis Deskriptif Jalur Pembiayaan Indonesia-Malaysia	69
Tabel 4.4 Hasil Uji Stasioneritas Data Jalur Kredit Indonesia dan Malaysia	71
Tabel 4.5 Hasil Uji Stasioneritas Data Jalur Pembiayaan Indonesia dan Malaysia	71
Tabel 4.6 Hasil Uji Panjang Kelambanan (<i>Lag</i>) yang Optimal Model I	73
Tabel 4.7 Hasil Uji Panjang Kelambanan (<i>Lag</i>) yang Optimal Model II	73
Tabel 4.8 Hasil Uji Panjang Kelambanan (<i>Lag</i>) yang Optimal Model III	74
Tabel 4.9 Hasil Uji Panjang Kelambanan (<i>Lag</i>) yang Optimal Model IV	75
Tabel 4.10 Uji Stabilitas Model I	76
Tabel 4.11 Uji Stabilitas Model II	76
Tabel 4.12 Uji Stabilitas Model III	77
Tabel 4.13 Uji Stabilitas Model IV	77
Tabel 4.14 Uji Kausalitas Granger Model I	79
Tabel 4.15 Uji Kausalitas Granger Model II	81
Tabel 4.16 Uji Kausalitas Granger Model III	82
Tabel 4.17 Uji Kausalitas Granger Model IV	84
Tabel 4.18 Hasil Uji Kointegrasi Model I	87
Tabel 4.19 Hasil Uji Kointegrasi Model II	87
Tabel 4.20 Hasil Uji Kointegrasi Model III	88
Tabel 4.21 Hasil Uji Kointegrasi Model IV	88
Tabel 4.22 Hasil Estimasi VECM Model I	89
Tabel 4.23 Hasil Estimasi VECM Model II	91
Tabel 4.24 Hasil Estimasi VECM Model III	92
Tabel 4.25 Hasil Estimasi VECM Model IV	94
Tabel 4.26 Hasil Uji <i>Impulse Responses Function</i> (IRF) Model I	96
Tabel 4.27 Hasil Uji <i>Impulse Responses Function</i> (IRF) Model II	98
Tabel 4.28 Hasil Uji <i>Impulse Responses Function</i> (IRF) Model III	99
Tabel 4.29 Hasil Uji <i>Impulse Responses Function</i> (IRF) Model IV	101

Tabel 4.30 Hasil Uji <i>Variance Decomposition</i> Model I	104
Tabel 4.31 Hasil Uji <i>Variance Decomposition</i> Model II	105
Tabel 4.32 Hasil Uji <i>Variance Decomposition</i> Model III.....	106
Tabel 4.33 Hasil Uji <i>Variance Decomposition</i> Model IV.....	107
Tabel 4.34 Hasil Estimasi Keseluruhan Jalur Kredit Indonesia-Malaysia.....	123
Tabel 4.35 Hasil Estimasi Keseluruhan Jalur Pembiayaan Indonesia-Malaysia	125



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Penelitian.....	xxx
Lampiran 2. Hasil Statistik Deskriptif	xlii
Lampiran 3. Hasil Uji Stasioneritas Data.....	xliv
Lampiran 4. Hasil Uji Panjang Kelambanan	lii
Lampiran 5. Hasil Uji Stabilitas.....	liv
Lampiran 6. Hasil Uji Kausalitas Granger	lv
Lampiran 7. Uji Kointegrasi	lvii
Lampiran 8. Hasil Estimasi VECM	lix
Lampiran 9. Hasil <i>Impulse Response Function</i> (IRF).....	lxvii
Lampiran 10. Hasil <i>Variance Decomposition</i> (VD)	lxix



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Tingkat Inflasi (Customer Index %) Negara ASEAN.....	1
Gambar 1.2 Laju Pertumbuhan GDP (annual %) Negara ASEAN.....	2
Gambar 1.3 Suku Bunga Pinjaman (%) negara ASEAN	8
Gambar 2.1 Skema Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia	24
Gambar 2.2 Skema Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Saluran Kredit	28
Gambar 2. 3 Kerangka Pemikiran.....	48



ABSTRAK

Inflasi telah menjadi sebuah fenomena yang selalu diperhatikan bagi setiap negara, khususnya bagi negara berkembang. Di mana perkembangan ekonomi berkaitan dengan gejolak inflasi yang terjadi. Bank sentral melalui kebijakannya melalui proses mekanisme transmisi kebijakan moneter memiliki tujuan utama untuk menjaga kestabilan harga, dengan melibatkan berbagai otoritas lainnya seperti sektor perbankan dan pemerintah. Tujuan penelitian ini untuk menjelaskan bagaimana mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui saluran kredit dan pembiayaan (*credit-financing channel*) dalam mencapai stabilitas harga. Objek penelitian yang digunakan adalah Indonesia dan Malaysia. Adapun variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah transmisi kebijakan moneter jalur kredit bank konvensional dan transmisi kebijakan moneter jalur pembiayaan bank syariah, serta variabel dependen adalah tingkat inflasi. Model analisis yang digunakan adalah VAR/VECM, serta analisis deskriptif untuk menjelaskan komparasi antara Indonesia dan Malaysia dengan menggunakan data *time series* (bulanan) tahun 2018-2022. Hasil penelitian menunjukkan Jalur kredit Indonesia (PUAB) berpengaruh negatif signifikan terhadap inflasi. Sementara jalur kredit Malaysia (Kredit dan MTB) berpengaruh negatif terhadap inflasi. Selanjutnya jalur pembiayaan Indonesia (SBIS dan PUAB) berpengaruh negatif terhadap inflasi. Sementara jalur pembiayaan Malaysia (Pembiayaan) berpengaruh negatif terhadap inflasi. Studi komparatif menjelaskan bahwa Indonesia lebih efektif jika menggunakan saluran pembiayaan dalam mencapai stabilitas harga, sedangkan negara Malaysia lebih efektif jika menggunakan saluran kredit dalam mencapai stabilitas harga.

Kata Kunci: *Credit-Financing Channel*, Inflasi, Transmisi Kebijakan Moneter

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

Inflation has become a phenomenon of concern for every country, especially for developing countries. Where economic development is related to the fluctuation of inflation that occurs. The central bank through its policy through the process of monetary policy transmission mechanism has the main objective to maintain price stability, by involving various other authorities such as the banking sector and the government. The purpose of this study is to explain how the monetary policy transmission mechanism through the credit-financing channel in achieving price stability. The research objects used are Indonesia and Malaysia. The independent variables used in this research are monetary policy transmission through conventional bank credit channels and monetary policy transmission through Islamic bank financing channels, and the dependent variable is the inflation rate. The analysis model used is VAR / VECM, as well as descriptive analysis to explain the comparison between Indonesia and Malaysia using time series (monthly) data from 2018-2022. The results showed that the Indonesian credit line (PUAB) has a significant negative effect on inflation. While Malaysia's credit channel (Credit and MTB) has a negative effect on inflation. Furthermore, the Indonesian financing channel (SBIS and interbank) has a negative effect on inflation. While Malaysia's financing channel (Financing) has a negative effect on inflation. The comparative study explains that Indonesia is more effective if it uses the financing channel in achieving price stability, while Malaysia is more effective if it uses the credit channel in achieving price stability.

Keyword: Credit-Financing Channel, Inflation, Monetary Transmission Mechanism.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Fenomena peningkatan harga pada barang maupun jasa secara menyeluruh dan kontinu merupakan gambaran umum dari inflasi. Apabila fenomena tersebut terjadi dan meningkat melebihi batas tingkat inflasi yang diharapkan, maka akan menjadi salah satu faktor utama dalam permasalahan ekonomi, seperti terjadinya resesi ekonomi atau depresi ekonomi. Untuk itu, pengendalian tingkat inflasi menjadi salah satu perhatian utama bagi pemerintah di berbagai dunia (Dwihapsari et al., 2021). Khususnya bagi negara berkembang seperti Indonesia dan Malaysia, di mana dalam perkembangan ekonominya masih bergantung pada inflasi.

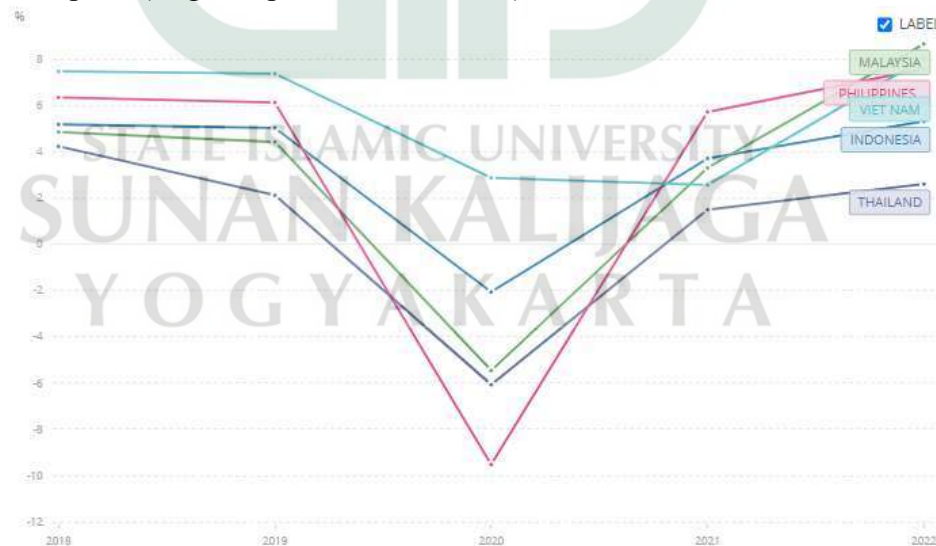


Gambar 1.1 Tingkat Inflasi (Customer Index %) Negara ASEAN

Sumber: Data world bank

Berdasarkan data tingkat inflasi di negara ASEAN, pada gambar di atas menjelaskan negara-negara ASEAN yang termasuk negara berkembang

dengan tingkat GDP tertinggi, menunjukkan bahwa negara Indonesia, Malaysia, dan Thailand menunjukkan tingkat inflasi yang rendah pada tahun 2020, dibandingkan dengan negara Vietnam dan Filipina yang menunjukkan inflasi yang meningkat. Hal ini dipengaruhi permintaan domestik yang belum kuat sebagai dampak pandemi covid-19, sehingga aktivitas ekonomi yang terjadi cukup lemah. Di awal tahun 2021, Indonesia, Malaysia, dan Thailand menunjukkan tingkat inflasi yang meningkat cukup signifikan, harga barang seperti makanan dan harga kebutuhan sehari-hari naik cukup tinggi. Selanjutnya di awal tahun 2022, Inflasi tetap mengalami peningkatan, tetapi masih dalam batas wajar untuk negara Indonesia dan Malaysia, akan tetapi Thailand meningkat lebih tinggi hingga mencapai angka 6%. Hal ini terjadi karena langkah bank sentral dalam menstabilkan aktivitas ekonomi pasca krisis covid 19. Untuk itu, kebijakan moneter akan terus diterapkan, untuk sasaran stabilitas ekonomi dan pengendalian laju inflasi pada tingkat yang diharapkan (Togatorop & Pratomo, 2014).



Gambar 1.2 Laju Pertumbuhan GDP (annual %) Negara ASEAN

Sumber: Data world bank

Inflasi memiliki keterkaitan dengan perkembangan ekonomi suatu negara. Teori menjelaskan, tingkat inflasi yang terlalu rendah bahkan sampai pada level deflasi, akan menekan pertumbuhan ekonomi. Sedangkan jika inflasi yang terlalu tinggi juga akan mengakibatkan daya beli masyarakat yang turun dan roda perekonomian negara mengalami stagnasi. Konsep ini kurang relevan pada saat negara di dunia mengalami krisis covid 19, salah satunya di negara Indonesia dan Malaysia serta pada negara ASEAN lainnya, di mana PDB mengalami penurunan yang cukup signifikan. Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia mengalami penurunan akibat gejala krisis ekonomi ini, sedangkan tingkat inflasi cenderung stabil, dan bahkan mengalami penurunan (Sinurat, 2020). Selanjutnya hasil laporan perkembangan Keluaran Dalam Negara Kasar (KDNK) yang mengukur kadar pertumbuhan tahunan ekonomi Malaysia, melaporkan bahwa pertumbuhan ekonomi mengalami kemunduran pada bulan kedua tahun 2020 sebesar -5%. Disamping itu, tingkat inflasi mengalami perkembangan yang negatif, permasalahan negatif ini hampir terjadi pada keseluruhan sektor dan subsektor ekonomi sepanjang pemberlakuan pembatasan aktifitas masyarakat selama covid 19 (Sari & Rusdy, 2021).

Gejolak inflasi yang tidak menentu ini, menjadikan negara harus lebih hati-hati dalam menentukan prospek ekonomi di masa depan, baik dalam lingkup global maupun nasional. Apalagi isu krisis 2023 sudah terdengar di seluruh dunia, di mana krisis ini sebagai akibat adanya perang Rusia dan Ukraina yang masih terus terjadi. Akibatnya terjadinya gejolak harga

komoditas pangan yang menyebabkan inflasi di sejumlah negara (Saad, 2023). Amerika Serikat di mana inflasi pada September 2022 menyentuh angka 8,2%, Uni Eropa 9,1%, Inggris Raya 9,9%. Selanjutnya, fenomena el-nino yang terjadi akibat dampak kekeringan ekstrem dapat berdampak pada peningkatan inflasi di sektor pangan (Ahmad et al., 2019), yang kemudian diperkirakan Indonesia akan mengalami inflasi pada sektor pangan di pertengahan 2024. Ketidakstabilan harga yang memicu gejolak inflasi yang semakin meningkat, menjadi salah satu penyebab terjadinya krisis yang terus terjadi. Pasalnya, kenaikan inflasi diikuti oleh kebijakan moneter bank sentral menaikkan suku bunga. Dalam hal ini konteks kestabilan harga merupakan isu penting yang harus lebih difokuskan oleh bank sentral sebagai otoritas kebijakan moneter.

Beberapa faktor memerlukan kajian mendalam mengenai kebijakan otoritas moneter di Indonesia dan Malaysia mengenai pentingnya mencapai stabilitas harga yang menjadi acuan dalam stabilitas moneter dan stabilitas sistem keuangan, di mana lembaga keuangan dan pasar mendukung berjalannya sistem keuangan secara keseluruhan (Nugroho et al., 2020). Berdasarkan kebijakan bank sentral yang dijalankan di Indonesia dan Malaysia, bahwa di Indonesia, dengan sasaran akhir inflasi, kebijakan moneter bank Indonesia bertujuan untuk mengendalikan tekanan harga dari sisi permintaan agregat terhadap kondisi sisi penawaran (Balqish et al., 2022). Permasalahan di Malaysia, tekanan inflasi yang tinggi dipengaruhi oleh harga komoditas yang meningkat dan adanya pembatasan pada pasar tenaga kerja.

Oleh karena itu, Bank Negara Malaysia terus berupaya untuk menyesuaikan pengaturan kebijakan moneter, dalam rangka mengurangi tekanan inflasi, yaitu dengan menaikkan *Overnight Policy Rate* (OPR), yaitu menaikkan tingkat suku bunga bank (Sari & Rusdy, 2021).

Bank sentral sebagai pelaksana otoritas moneter yang berlaku di suatu negara harus memiliki pemahaman yang baik terkait kegiatan transmisi kebijakan moneter. Kebijakan moneter yang dijalankan langsung oleh bank sentral melalui mekanisme transmisi bertujuan untuk mempengaruhi kegiatan ekonomi riil dan harga. Transmisi ini merupakan suatu proses bekerjanya instrument moneter yang menyebabkan perubahan dalam kebijakan ataupun keputusan dalam mempengaruhi berbagai aktivitas ekonomi yang pada akhirnya berefek pada output dan inflasi. Pemahaman mengenai transmisi kebijakan moneter menjadi dasar yang sangat penting dalam mempengaruhi perkembangan ekonomi di masa yang akan datang (Akbar et al., 2022).

Mekanisme transmisi kebijakan moneter bergerak dalam berbagai jalur, di antaranya jalur suku bunga, jalur kredit, jalur harga asset, jalur nilai tukar, dan jalur ekspektasi (Aqidah et al., 2022). Berdasarkan salah satu tujuan utama dalam kebijakan moneter yaitu stabilitas harga, yang tercermin dari tingkat inflasi yang stabil. Akan tetapi jalur transmisi ini dalam menuju tujuan target inflasi memiliki keadaan yang cukup rumit, kompleks, serta memiliki *time lag*. Artinya, dampak dari penerapan kebijakan moneter terhadap inflasi tidak dapat langsung terjadi, karena memerlukan waktu melalui mekanisme transmisi tersebut (Khairunnisa & Rizal, 2022). Adanya mekanisme transmisi

kebijakan moneter ganda (*dual monetary system*) merupakan sebuah fenomena baru dari proses transmisi dari sektor moneter ke sektor riil dalam sistem moneter konvensional dan moneter syariah untuk menuju kestabilan harga dalam suatu perekonomian negara. Untuk itu, analisis efektivitas perlu untuk dilakukan, yaitu untuk dapat mengetahui seberapa kuat dan lamanya kinerja masing-masing jalur dalam transmisi kebijakan moneter (Altavilla et al., 2021).

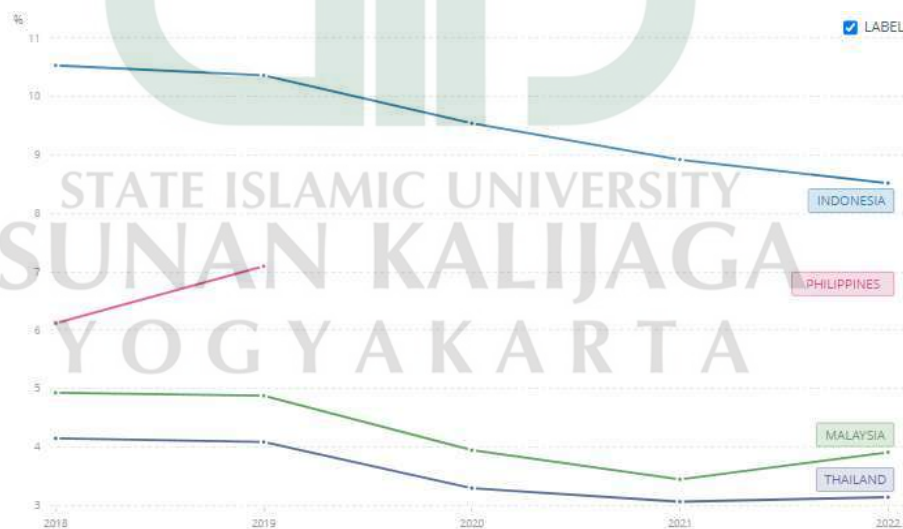
Mekanisme transmisi oleh otoritas moneter juga didasarkan pada peranan khusus sistem perbankan dalam sistem keuangan (Manurung & Manurung, 2009). Hal ini dikarenakan mekanisme transmisi kebijakan moneter akan mendorong dan membantu stabilitas keuangan suatu bank. Stabilitas keuangan perbankan diperlukan untuk tetap menjaga stabilitas perekonomian nasional (Nugroho & Qizam, 2015). *Dual banking system* yang diterapkan di kedua negara tersebut berperan sebagai penyeimbang atas sektor moneter konvensional (Wulandari, 2021). Melihat bahwa sektor perbankan di negara Indonesia dan Malaysia merupakan sektor penting dalam perkembangan perekonomian nasional, serta besaran kredit menjadi sumber pembiayaan utama bagi perekonomian Indonesia dan Malaysia. Keterlibatan sektor perbankan dalam mempengaruhi perekonomian negara, dapat dilihat dari *source of fund* yang dimiliki bank, di mana deposito memberikan peluang yang cukup besar bagi perkembangan roda perekonomian negara. Sifatnya jangka panjang, otomatis nasabah tidak dapat mengambil dana tersebut di waktu dekat. Dengan penentuan waktu ini, bank mampu menjalankan

tugasnya sebagai lembaga intermediasi untuk mengalirkan dana-dana tersebut kepada pihak-pihak yang membutuhkan modal dalam bentuk kredit atau pembiayaan pada bank syariah (Mutiah et al., 2010).

Proses Saluran pinjaman bank atau yang biasa dikenal dengan *Bank Lending Channel*, memiliki peranan yang cukup signifikan dalam mentransmisikan guncangan kebijakan moneter ke perekonomian riil di negara-negara berkembang, karena negara-negara tersebut termasuk negara berbasis bank yang cukup bergantung dalam sektor kredit perbankan (Caporale et al., 2020). Adanya peranan sistem keuangan yang stabil ini merupakan sebuah pilar yang mendasari efektivitas kebijakan moneter. Tanpa adanya kestabilan sistem keuangan baik itu dari perbankan ataupun sistem pembayaran lainnya proses transmisi kebijakan moneter tidak dapat berjalan secara normal (Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter, 2009). Untuk itu, bank sentral di beberapa negara menerapkan suatu kebijakan yang disebut *Inflation Targeting Framework* untuk tetap menjaga stabilitas moneter, seperti yang diterapkan oleh Bank Indonesia dan Bank Negara Malaysia (Adekantari & Amar, 2021).

Dalam rangka menciptakan sistem keuangan khususnya perbankan yang sehat, Bank Indonesia melakukannya melalui mekanisme pengawasan dan regulasi yaitu dengan adanya penegakan hukum (*law enforcement*) untuk melindungi sektor perbankan (<https://ojk.go.id/>). Sementara di Malaysia untuk tetap menjaga sistem keuangan yang sehat dengan memberikan pembiayaan kepada sektor-sektor ekonomi tertentu. Salah satu kebijakan

utama yang diterapkan oleh bank sentral dalam menjaga sistem keuangan tetap stabil adalah kebijakan suku bunga. Pada gambar 1.2 menjelaskan bahwa suku bunga pinjaman di Indonesia dan Malaysia cukup tinggi, jika dibandingkan dengan negara-negara ASEAN lainnya. Suku bunga kredit berkaitan erat dengan kredit investasi dan kredit modal kerja yang selanjutnya menimbulkan efek akhir pada konsumsi rumah tangga (Azzahra, 2021). Suku bunga pinjaman yang tinggi dapat meningkatkan imbal hasil investasi, selanjutnya dapat menekan jumlah uang beredar yang tinggi sehingga dapat meningkatkan keinginan masyarakat untuk menabung. Semakin banyak dana simpanan bank, menjadikan likuiditas bank semakin baik. Apalagi sektor perbankan di Indonesia dan Malaysia memiliki peran penting dalam perkembangan perekonomian riil (Wulandari, 2012). Untuk itu, dibutuhkan sektor perbankan yang memiliki likuiditas yang memadai, agar bank tetap mampu menyalurkan pembiayaannya (Kassim & Majid, 2008).



Gambar 1.3 Suku Bunga Pinjaman (%) negara ASEAN

Sumber: Data world bank

Antara Indonesia dan Malaysia sama-sama mengembangkan kerangka kebijakan moneter yang mementingkan stabilitas kurs nilai mata uang masing-masing. Terdapat hal yang menarik pada masing-masing negara tersebut. Malaysia telah memiliki Lembaga Keuangan Islam yang mapan selama 34 tahun, dan disini Bank Negara Malaysia terus mengembangkan pangsa pasar bank syariah untuk menjadikan Malaysia sebagai pusat internasional keuangan Islam. Selanjutnya sebagian kegiatan ekonomi di Malaysia lebih banyak didanai melalui pinjaman bank syariah dan konvensional (Caporale et al., 2020). Sedangkan Indonesia masih mengembangkan pasar keuangannya dan perbankan juga masih mendominasi sektor keuangan (Wulandari, 2021). Walaupun Indonesia masih tertinggal dibandingkan Malaysia terkait perkembangan bank syariah, tetapi jika dilihat dari kualitas nilai asetnya Indonesia masih lebih baik, karena memiliki pembiayaan macet yang lebih rendah (Hilman, 2020).

Hasil penelitian (Nabila, 2023) yang membandingkan kinerja mekanisme transmisi kebijakan moneter syariah di Indonesia dan Malaysia, bahwa Malaysia memiliki mekanisme transmisi jalur syariah yang lebih baik dibandingkan di Indonesia. Sementara penelitian Audah & Kasri (2020) menjelaskan hasil yang berbeda, bahwa peran pembiayaan syariah dalam proses transmisi kebijakan moneter Indonesia lebih berpengaruh daripada peran pembiayaan di Malaysia. Dengan adanya karakteristik yang cukup menarik dan hasil yang masih bertolak belakang, maka penelitian akan membandingkan proses pengaruh sektor moneter melalui mekanisme

transmisi kebijakan moneter yang dijalankan sesuai kebijakan masing masing negara tersebut terhadap sektor perekonomian berupa pengendalian tingkat inflasi, yang dianalisis dengan peran saluran kredit dan pembiayaan bank.

Beberapa penelitian telah membahas terkait instrumen-instrumen transmisi kebijakan moneter yang memberikan pengaruh terhadap stabilitas harga atau sasaran akhir inflasi. Di antaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Akbar et al. (2022) bahwa transmisi kebijakan moneter syariah di Indonesia memberikan pengaruh yang stabil bagi tingkat inflasi. Selanjutnya penelitian oleh Aqidah et al. (2022), Fikri (2018), dan Azzahra (2021) menggunakan analisis VECM menjelaskan bahwa kebijakan moneter syariah memberikan pengaruh lebih besar daripada instrument konvensional dalam mencapai sasaran akhir inflasi.. Berbeda dengan hasil penelitian Dwihapsari et al. (2021) dan Firmansyah (2022) bahwa kebijakan konvensional lah yang lebih memberikan pengaruh dalam menstabilkan tingkat inflasi daripada kebijakan syariah. Sedangkan di negara Malaysia, jalur kredit bank konvensional lebih memberikan pengaruh yang lebih besar terhadap pertumbuhan output dan guncangan perubahan suku bunga yang tinggi. Sementara jalur pembiayaan bank syariah mesih kurang responsif terhadap perubahan suku bunga yang tinggi (Caporale et al., 2020).

Dari hasil penelitian sebelumnya, menjelaskan bahwa mekanisme melalui jalur kredit memiliki peran yang cukup baik dalam pertumbuhan perekonomian nasional. Untuk itu, penelitian ini memperluas penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya, yaitu dengan melakukan analisis perbandingan

antara Indonesia dan Malaysia mengenai pengaruh penerapan transmisi kebijakan moneter ganda melalui *Credit-Financing Channel* yaitu melalui jalur kredit dan pembiayaan dalam mencapai sasaran akhir inflasi. Untuk itu penelitian ini akan mengangkat permasalahan tentang **“Studi Komparatif Pengendalian Stabilitas Harga Indonesia dan Malaysia Melalui *Credit-Financing Channel* dalam Transmisi Kebijakan Moneter Ganda”**.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah jalur kredit dalam transmisi kebijakan moneter berpengaruh terhadap stabilitas harga di Indonesia?
2. Apakah jalur kredit dalam transmisi kebijakan moneter berpengaruh terhadap stabilitas harga di Malaysia?
3. Apakah jalur pembiayaan dalam transmisi kebijakan moneter berpengaruh terhadap stabilitas harga di Indonesia?
4. Apakah jalur pembiayaan dalam transmisi kebijakan moneter berpengaruh terhadap stabilitas harga di Indonesia?
5. Bagaimana perbandingan jalur kredit dan pembiayaan dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter antara Indonesia dan Malaysia untuk mencapai stabilitas harga?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menjelaskan bagaimana pengaruh transmisi kebijakan moneter melalui jalur kredit terhadap stabilitas harga di Indonesia.
2. Untuk menjelaskan bagaimana pengaruh transmisi kebijakan moneter melalui jalur kredit terhadap stabilitas harga di Malaysia.

3. Untuk menjelaskan bagaimana pengaruh transmisi kebijakan moneter melalui jalur pembiayaan terhadap stabilitas harga di Indonesia.
4. Untuk menjelaskan bagaimana pengaruh transmisi kebijakan moneter melalui jalur pembiayaan terhadap stabilitas harga di Malaysia.
5. Untuk menjelaskan perbandingan jalur kredit dan pembiayaan dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter antara Indonesia dan Malaysia dalam mencapai stabilitas harga.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Manfaat Teoritis: Hasil penelitian ini diharapkan mampu memenuhi kebutuhan informasi bagi para akademisi dan menambah referensi terkait mekanisme transmisi kebijakan moneter ganda di negara Indonesia dan Malaysia.
2. Manfaat Kebijakan: Hasil ini dapat menyajikan gambaran dan informasi kepada otoritas moneter yaitu terkait besaran pengaruh proses transmisi kebijakan moneter melalui jalur kredit dan pembiayaan dalam mencapai stabilitas harga, serta mengetahui perbandingan mekanisme kebijakan moneter yang dijalankan di kedua negara yaitu Indonesia dan Malaysia.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil estimasi analisis penelitian yang dilakukan dan interperetasi dari pembahasan maka penelitian ini dapat disimpulkan diantaranya sebagai berikut:

1. Proses transmisi kebijakan moneter di Indonesia melalui jalur kredit yang diukur dengan beberapa instrumen yaitu. *Pertama*, besaran kredit bank tidak memiliki hubungan jangka panjang maupun jangka pendek terhadap Inflasi. *Kedua*, SBI tidak memiliki hubungan jangka panjang maupun jangka pendek terhadap Inflasi. *Ketiga*, PUAB memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap Inflasi dalam jangka panjang namun tidak memberikan pengaruh dalam jangka pendek. Sehingga hanya indikator PUAB yang memiliki pengaruh terhadap inflasi (menerima H_{1c}).
2. Proses transmisi kebijakan moneter di Malaysia melalui jalur kredit yang diukur dengan beberapa instrumen yaitu. *Pertama*, kredit bank di Malaysia memberikan pengaruh positif signifikan dalam jangka panjang maupun jangka pendek terhadap Inflasi. *Kedua*, MTB memberikan pengaruh negatif signifikan dalam jangka pendek terhadap Inflasi, namun tidak memberikan pengaruh jangka panjang terhadap Inflasi. *Ketiga*, IR memberikan pengaruh positif signifikan dalam jangka pendek terhadap Inflasi, namun tidak memberikan pengaruh jangkkan panjang terhadap Inflasi. Sehingga, hasil ini menerima hipotesis H_{2a} dan H_{2b} , dan menolak hipotesis H_{2c} .

3. Proses transmisi kebijakan moneter di Indonesia melalui jalur pembiayaan yang diukur dengan beberapa instrumen yaitu. *Pertama* pembiayaan bank syariah memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap Inflasi dalam jangka panjang, namun tidak memberikan pengaruh dalam jangka pendek. *Kedua*, SBIS memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap Inflasi dalam jangka panjang maupun jangka pendek. *Ketiga*, PUAS memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap Inflasi dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Secara keseluruhan instrumen jalur pembiayaan di Indonesia menerima hipotesis (H_3) kecuali indikator pada hipotesis H_{3a} , di mana pembiayaan syariah memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap inflasi.
4. Proses transmisi kebijakan moneter di Malaysia melalui jalur pembiayaan yang diukur dengan beberapa instrumen yaitu. *Pertama*, pembiayaan bank syariah di Malaysia memberikan pengaruh positif signifikan dalam jangka panjang maupun jangka pendek terhadap Inflasi. *Kedua*, MITB tidak memberikan pengaruh jangka panjang maupun jangka pendek terhadap Inflasi. *Ketiga*, IIR tidak memberikan pengaruh jangka panjang maupun jangka pendek terhadap Inflasi. Secara keseluruhan instrumen jalur pembiayaan di Malaysia menolak hipotesis (H_4), dan hanya indikator H_{4a} yang diterima, yaitu pembiayaan memberikan pengaruh positif signifikan terhadap inflasi di Malaysia.
5. Proses uji komparasi yang dilakukan untuk melihat perbedaan antara jalur kredit dan pembiayaan di Indonesia dan Malaysia, memberikan hasil bahwa

terdapat perbedaan mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur kredit antara Indonesia dan Malaysia. Di mana Indonesia lebih efektif dalam mencapai stabilitas harga melalui jalur Pembiayaan. Sementara dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter jalur kredit Malaysia lebih efektif dalam mencapai stabilitas harga, karena memiliki nilai kontribusi yang lebih besar jika dibandingkan dengan Indonesia.

B. Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan yang telah dijelaskan, terdapat beberapa saran untuk peneliti selanjutnya yang akan meneliti terkait proses transmisi kebijakan moneter oleh bank sentral dalam mencapai tujuan yang diinginkan, yaitu sebagai berikut:

1. Untuk peneliti selanjutnya, diharapkan dapat menggunakan data RRSBN dan SUKBI dalam mengukur sertifikat bank Indonesia. Selain itu, dapat menggunakan instrumen MGS dan MGII dalam mengukur sertifikat berharga bank negara Malaysia, yang merupakan surat berharga dalam jangka panjang.
2. Untuk Bank Indonesia dan Bank Negara Malaysia yang berfungsi sebagai otoritas moneter di Indonesia dan Malaysia diharapkan senantiasa mengevaluasi kebijakan yang dilakukannya dalam mencapai stabilitas harga yaitu tingkat inflasi yang stabil.
3. Antara bank sentral dan sektor perbankan baik konvensional maupun syariah diharapkan senantiasa menjalankan kebijakannya dengan tetap saling terkait dalam mencapai pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan stabilitas yang terjaga.

Daftar Pustaka

- Adekantari, P., & Amar, S. (2021). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Inflasi di ASEAN-5 (Indonesia, Thailand, Philipina, Malaysia dan Singapura). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Pembangunan*, 10(2), 138–148. <http://ejournal.unp.ac.id/index.php/ekosains>
- Ahmad, F. S., Siregar, H., & Pasaribu, S. H. (2019). The Impact of El Nino on Inflation in Regional Indonesia : Spatial Panel Approach. *Jurnal Ilmu Ekonomi*, 8(1), 51–70.
- Akbar, A., Nasution, I. A. F., Harahap, M. I., Harahap, R. H., & Tambunan, K. (2022). Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Syariah DI Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Ekonomi Bisnis*, 2(2), 236–249.
- Akhatova, M., Zainal, M. P., & Ibrahim, M. H. (2016). Banking models and monetary transmission mechanisms in Malaysia: Are Islamic banks different? *Economic Papers*, 35(2), 169–183. <https://doi.org/10.1111/1759-3441.12131>
- Ali Ahmed, H. J., & Wadud, I. K. M. M. (2011). Role of oil price shocks on macroeconomic activities: An SVAR approach to the Malaysian economy and monetary responses. *Energy Policy*, 39(12), 8062–8069. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2011.09.067>
- Almas, B. (2017). *Transmisi Kebijakan Moneter Ganda Di Indonesia dan Malaysia: Sebuah Analisa Perbandingan*.
- Altavilla, C., Andreeva, D. C., Boucinha, M., & Holton, S. (2021). Monetary policy, credit institutions and the bank lending channel in the euro area. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2866/297821>
- Anam, M. S., Nabila, R., Annisa, A. A., & Rosia, R. (2022). Analysis of Conventional and Islamic Monetary Policy Transmission on Inflation and Economic Growth. *International Journal of Islamic Business and Economics (IJIBEC)*, 6(2), 110–124. <https://doi.org/10.28918/ijibec.v6i2.5970>
- Andarini, M. A., & Widiastuti, T. (2016). Pengaruh SBIS dan PUAS terhadap Tingkat Inflasi Melalui Operasi Moneter Syariah Pada Periode 2011-2015. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 3(6), 474–489.
- Andiansyah, F., Hanafi, S. M., Haryono, S., & Wau, T. (2022). The Influence of Islamic Financial Instrumens On Indonesia's Economic Growth: An AutoregressiveE Distributed Lag Approach. *Al-Amwal : Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syari'ah*, 14(2), 246. <https://doi.org/10.24235/amwal.v14i2.11826>

- Aqidah, N. A., Ishak, I., Takdir, T., & Azzahra, M. (2022). Analisis Efektivitas Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Instrumen Syariah dan Konvensional Dalam Memengaruhi Inflasi di Indonesia. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 6(3), 2345–2353. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.990>
- Argi Utami, Y., Andrian, T., & Ciptawaty, U. (2022). Analisis Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Saluran Harga Aset di Sektor Finansial. *E-Journal Field of Economics, Business and Entrepreneurship*, 1(2), 121–130. <https://doi.org/10.23960/efebe.v1i2.15>
- Ariefianto, M. D. (2012). *Ekonometrika: Esensi dan Aplikasi dengan Menggunakan Eviews* (N. I. Sallama (ed.)). Erlangga.
- Arno, A. K., Ishak, I., & Kamal, F. (2021). The Performance of Competitiveness of Sharia Banking (Indonesia-Pakistan) Using Porter's Diamond Theory. *FITRAH: Jurnal Kajian Ilmu-Ilmu Keislaman*, 7(2), 261–284. <https://doi.org/10.24952/fitrah.v7i2.4188>
- Asbeig, H. I., & Kassim, S. H. (2014). Monetary policy transmission through the bank-financing channel in Malaysia: Evidence from bank-level data. *Journal of Economic Cooperation and Development*, 35(2), 121–136.
- Ascarya. (2012). Alur Transmisi dan Efektifitas Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan Indonesia*, 14(3).
- Ascarya. (2014). Monetary Policy Transmission Mechanism Under Dual Financial System in Indonesia. *International Journal of Economics, Management and Accounting*, 22(1), 1–32. <http://journals.iium.edu.my/enmjurnal/index.php/enmj/article/view/254>
- Audah, M. T., & Kasri, R. A. (2020). *Does Islamic Banking Matter in Transmitting Monetary Policy? Empirical Evidence from Indonesia and Malaysia*. 28(1), 679–694.
- Azzahra, M. (2021). *Efektivitas Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Pembiayaan dan Jalur Kredit dalam Memengaruhi Inflasi Di Indonesia*. Institut Agama Islam Negeri Palopo.
- Balqish, R. P., Tanjung, A. A., & Lubis, I. (2022). Analisis Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Harga Aset dan Ekspektasi Inflasi di Indonesia. *Jurnal Sosial Dan Sains*, 4(1), 1–26.
- Bananuka, J., Mukyala, V., Tumwebaze, Z., Ssekakubo, J., Kasera, M., & Najjuma, M. S. (2020). The intention to adopt Islamic financing in emerging economies: evidence from Uganda. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 11(3), 610–628. <https://doi.org/10.1108/JIABR-07-2017-0108>

- Barnett, W. A. (2000). *The Microeconomic Theory of Monetary Aggregation* (pp. 49–90). [https://doi.org/10.1108/s0573-8555\(2000\)0000245012](https://doi.org/10.1108/s0573-8555(2000)0000245012)
- Berlinger, E., Gosztonyi, M., Havran, D., & Pollák, Z. (2023). Interpersonal versus interbank lending networks: The role of intermediation in risk-sharing. *Emerging Markets Review*, 54(November). <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2022.100989>
- Caporale, G. M., Çatık, A. N., Helmi, M. H., Menla Ali, F., & Tajik, M. (2020). The bank lending channel in the Malaysian Islamic and conventional banking system. *Global Finance Journal*, 45. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2019.100478>
- Christiano, L. J. (2012). Christopher A. Sims and Vector Autoregressions. *Scandinavian Journal of Economics*, 114(4), 1082–1104. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9442.2012.01737.x>
- Dewi, E. P., Rahmandani, N., & Rusgianto, S. (2023). Kontribusi Instrumen Moneter Syariah dan Konvensional Terhadap Inflasi di Negara OKI. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 11(1), 75–86. <https://doi.org/10.17509/jrak.v11i1.46748>
- Dwihapsari, R., Kurniaputri, M. R., & Huda, N. (2021). Analisis Efektivitas Kebijakan Moneter Dalam Perspektif Konvensional dan Syariah Terhadap Inflasi di Indonesia Tahun 2013-2020. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 7(2). <https://doi.org/10.29040/jiei.v7i2.2368>
- Ergec, E. H., & Arslan, B. G. (2013). Impact of Interest Rates on Islamic and Conventional Banks. *Applied Economics*, 45(29848), 2381–2388. <https://doi.org/10.1080/00036846.2012.665598>
- Fikri, R. J. (2018). Monetary Transmission Mechanism Under Dual Financial System In Indonesia: Credit-Financing Channel. *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 4(2), 2460–6618. www.ojk.go.id,
- Firmansyah, M. (2022). Efektivitas Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Kredit Perbankan Dan Harga Aset Dalam Mencapai Inflasi. *At-Tadbir: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 6(2), 191. <https://doi.org/10.31602/atd.v6i2.6897>
- Fitriyani, E., Iranto, D., & Dianta, K. (2023). Pengaruh Jalur Transmisi Kebijakan Moneter terhadap Inflasi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 21(1), 60–68. <https://doi.org/10.31294/jp.v21i1>
- Hermansyah. (2005). *Hukum Perbankan Nasional Indonesia* (3rd ed.). Kencana.
- Hilman, I. (2020). Komparasi Performa Keuangan Bank Syariah Indonesia dan Bank Syariah Malaysia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 18(1), 1412–4521. <http://ejournal.unsri.ac.id/index.php/jmbs>

- Irshanto, A. B. (2020). *Materi Konfrontasi Indonesia-Malaysia 1963-1966 dalam Perspektif Buku Teks Pelajaran Sejarah SMA di Indonesia dan Malaysia*. Universitas Pendidikan Indonesia.
- Islam, R., Bashawir, A., Ghani, A., Mahyudin, E., & Manickam, N. (2017). Determinants of factors that affecting inflation in Malaysia. *Dergipark.Org.Tr*, 7(2), 355–364. <https://dergipark.org.tr/en/pub/ijefi/issue/32035/354495>
- Jubilee, R. V. W., Kamarudin, F., Hussain, H. I., Latiff, A. R. A., & Zainal, N. (2020). Analysis of total factor productivity changes in islamic and conventional banks: Empirical evidence from three regions. *International Journal of Management and Sustainability*, 9(3), 161–180. <https://doi.org/10.18488/journal.11.2020.93.161.180>
- Kaleem, A., & Isa, M. M. (2003). Causal relationship between Islamic and Conventional Banking Instruments in Malaysia. *International Journal of Islamic Financial Services*, 4(4), 1–8.
- Kassim, S. H., & Majid, M. S. A. (2008). The Role of Bank Lending In The Monetary Transmission Process Of A Developing Economy: Evidence From Malaysia. *Savings and Development*, 32(4), 301–319.
- Khairunnisa, D. A., & Rizal, S. (2022). Mekanisme Trasmisi Kebijakan Moneter Ganda Jalur Harga Aset Terhadap Inflasi di Indonesia. *Tauhidinomics*, 2(1), 39–50.
- Koong, S. S., Law, S. H., & Ibrahim, M. H. (2017). Credit expansion and financial stability in Malaysia. *Economic Modelling*, 61(October), 339–350. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2016.10.013>
- Kuang, O. S. (2008). The monetary transmission mechanism in Malaysia: current developments and issues. *Bank for International Settlements*, 35(35), 345–361.
- Mahathanaseth, I., & Tauer, L. W. (2019). Monetary policy transmission through the bank lending channel in Thailand. *Journal of Asian Economics*, 60, 14–32. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2018.10.004>
- Mankiw, N. G. (2006). *Makroekonomi* (W. Hardani, D. Barnadi, & Suryadi (eds.); 6th ed.). Erlangga.
- Manurung, J., & Manurung, A. H. (2009). *Ekonomi Keuangan dan Kebijakan Moneter* (N. Setianingsih (ed.); 1st ed.). Salemba Empat.
- Maski, G. (2007). *Transmisi Kebijakan Moneter Kajian Teoritis dan Empiris* (N. Printika (ed.); 1st ed.). Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.

- Mayo, R., Maskie, G., & Pratomo, D. S. (2014). Efektivitas Jalur Kredit dalam Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 18(1), 152–160.
- Muhammad, F., Ab Rahman, A., & Azam Sulaiman, A. (2014). The roles of domestic and foreign Islamic banks in Malaysian monetary transmission. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 7(2), 161–169. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-11-2011-0084>
- Mutiah, A., Tinggi, S., Islam, E., Luqyan, T., Konsultan, T., Tazkia, B., Abstrak, D. M., & Kunci, K. (2010). Analisis Pengaruh Monetary Policy Shock Terhadap Jumlah Deposito Perbankan Islam Dalam Sistem Perbankan Ganda: Studi Kasus Indonesia Dan Malaysia. In *TAZKIA Islamic Finance & Business Review* (Vol. 5, Issue 1).
- Nabila, M. A. (2023). *Analisis Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Syariah Jalur Pembiayaan di Indonesia dan Malaysia Periode 2015-2023*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Nindita, D. R. (2015). *Keterkaitan Inflasi, Suku Bunga Kredit, dan Tingkat Pengangguran Terhadap Kredit Bermasalah Pada Bank Umum Di Indonesia*.
- Noviasari, A. (2012). Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Ganda Di Indonesia. *Media Ekonomi*, 20(3), 1–26.
- Nugroho, M. R., Kurnia, A. S., Qoyum, A., & Fardila, F. (2020). the Resilience of the Indonesian Banking System and Macroeconomic Fluctuation: Islamic Versus Conventional Banking. *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 6(2), 419–438. <https://doi.org/10.21098/jimf.v6i2.1135>
- Nugroho, M. R., & Qizam, I. (2015). Financial System Stability in Indonesia during The Global Financial Crisis 2007/2008: Conventional vis-à-vis Islamic. *Global Review of Islamic Economics and Business*, 2(2), 136. <https://doi.org/10.14421/grieb.2014.022-05>
- Rashid, A., Hassan, M. K., & Shah, M. A. R. (2020). On the role of Islamic and conventional banks in the monetary policy transmission in Malaysia: Do size and liquidity matter? *Research in International Business and Finance*, 52. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101123>
- Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter, D. (2009). *Review Penerapan Inflation Targeting Framework di Indonesia*.
- Saad, G. (2023). The Impact of the Russia-Ukraine War on the United States Natural Gas Futures Prices . *Kybernetes*.
- Said, F. F., & Ismail, A. G. (2008). Evidence of Bank Lending Channel in

- Malaysia. *International Journal of Management Studies*, 15(1), 43–69. http://ijms.uum.edu.my/index.php?option=com_phocadownload&view=category&id=4:ijms-vol.-15-no-1.-june-2008&Itemid=12
- Saputro, B., & Sukmana, R. (2018). Analisis Transmisi Kebijakan Moneter Ganda Terhadap Inflasi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 5(4), 320–333.
- Sari, R. P., & Rusdy, Y. H. (2021). *Kebijakan Moneter Di 3 Negara Mayoritas Berpenduduk Muslim (Indonesia, Malaysia, dan Brunei Darussalam)*.
- Selim, M., & Hassan, M. K. (2019). Interest-free monetary policy and its impact on inflation and unemployment rates. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 11(1), 46–61. <https://doi.org/10.1108/IJIF-06-2018-0065>
- Sinungan, M. (1991). *Uang dan Bank* (3rd ed.). Rineka Cipta.
- Sinurat, J. F. A. (2020). *Inflasi Rendah Pada Masa Pandemi Covid-19 Di Indonesia*.
- Sofyani, H., Ulum, I., Syam, D., & Wahjuni, S. L. (2012). Islamic Social Reporting Index Sebagai Model Pengukuran Kinerja Sosial Perbankan Syariah (Studi Komparasi Indonesia Dan Malaysia). *JDA Jurnal Dinamika Akuntansi*, 4(1), 36–46. <http://journal.unnes.ac.id/index.php/jda>
- Stiglitz, J., & Greenwald, B. (2003). *Towards a New Paradigm in Monetary Economics*. University Press. Cambridge.
- Sudarsono, H. (2017). Analisis Efektivitas Transmisi Kebijakan Moneter Konvensional dan Syariah dalam Mempengaruhi Tingkat Inflasi. *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 3(2), 53–64.
- Sukma, A. S. (2021). *PENGARUH KEBIJAKAN MAKROPRUDENSIAL TERHADAP PERTUMBUHAN KREDIT DAN PEMBIAYAAN UMKM DI INDONESIA*.
- Sukmana, R., & Kassim, S. H. (2010). Roles of the Islamic banks in the monetary transmission process in Malaysia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 3(1), 7–19. <https://doi.org/10.1108/17538391011033834>
- Togatorop, R., & Pratomo, W. A. (2014). Analisis Perbandingan Peranan Jalur Suku Bunga Dan Jalur Nilai Tukar pada Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di ASEAN: Studi Komparatif (Indonesia, Malaysia, Singapura). *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 2(4). www.bi.go.id
- Wahyu, I. M., & Pratomo, A. (n.d.). *ANALISIS EFEKTIVITAS TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER GANDA DI INDONESIA*.

- Warjiyo, P. (2004). *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia* (Buku Seri). Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK).
- Warjiyo, P., & Juhro, S. M. (2016). *Kebijakan Bank Sentral Teori dan Praktik* (1st ed.). Rajawali Pers.
- Warjiyo, P., & Juhro, S. M. (2019). Monetary Policy Transmission Mechanism. In *Central Bank Policy: Theory and Practice* (pp. 115–158). Emerald Publishing Limited. <https://doi.org/10.1108/978-1-78973-751-620191008>
- Wibisana, G. A., A. Juan, N., Beninda, C. S., & P, Theresia, A. (2022). Pengaruh Kebijakan Moneter terhadap inflasi pra dan selama pandemi covid 19. *Journal of Business and Economics Research (JBE)*, 1(2), 173–189.
- Wibowo, M. G., & Mubarok, A. (2018). Analisis Efektivitas Transmisi Moneter Ganda Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 25(2), 127–139. <https://doi.org/10.14203/jep.25.2.2017.127-139>
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews* (Kelima). UPP STIM YKPN.
- Wulandari, I. H. (2021). *Implikasi Kebijakan Moneter Syariah Indonesia dan Malaysia dalam Menjaga Stabilitas Perekonomian Periode 2015-2019*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Wulandari, R. (2012). Do Credit Channel and Interest Rate Channel Play Important Role in Monetary Transmission Mechanism in Indonesia?: A Structural Vector Autoregression Model. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 65, 557–563. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.11.165>
- Yeni, P., Amar, S., & Satrianto, A. (2019). Pengaruh Suku Bunga, Loan to Deposit Ratio (LDR) dan Pertumbuhan Kredit terhadap Inflasi di Indonesia. *Jurnal Ecogen*, 1(3), 557. <https://doi.org/10.24036/jmpe.v1i3.5026>
- Zulfa, F., & Suseno, D. A. (2019). the Effectiveness of Monetary Policy Transmission to Inflation in Indonesia. *EFFICIENT Indonesian Journal of Development Economics*, 2(1), 272–284. <https://doi.org/10.15294/efficient.v2i1.28397>