

**ANALISIS EFEKTIVITAS MEKANISME TRANSMISI KEBIJAKAN
MONETER SYARIAH DAN KONVENSIIONAL TERHADAP INFLASI DI
INDONESIA PERIODE 2019-2023**



SKRIPSI

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

Disusun Oleh:

Zahrotun Nabilla

NIM: 21108010050

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

2024

**ANALISIS EFEKTIVITAS MEKANISME TRANSMISI KEBIJAKAN
MONETER SYARIAH DAN KONVENSIIONAL TERHADAP INFLASI DI
INDONESIA PERIODE 2019-2023**



SKRIPSI

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

Disusun Oleh:

Zahrotun Nabilla

NIM: 21108010050

Dosen Pembimbing:

Muh. Rudi Nugroho, S.E., M.Sc.

NIP. 19820219 201503 1 002

**PROGRAM STUDI 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-1835/Un.02/DEB/PP.00.9/12/2024

Tugas Akhir dengan judul : ANALISIS EFEKTIVITAS MEKANISME TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER
SYARIAH DAN KONVENSIONAL TERHADAP INFLASI DI INDONESIA
PERIODE 2019-2023

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : ZAHROTUN NABILLA
Nomor Induk Mahasiswa : 21108010050
Telah diujikan pada : Senin, 16 Desember 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

Muh. Rudi Nugroho, S.E., M.Sc.
SIGNED

Valid ID: 6768d4a86c97c



Penguji I

Dr. Miftakhul Choiri, S.Sos.I., M.S.I.
SIGNED

Valid ID: 67624404e912d



Penguji II

Achmad Nurdany, S.E.I., S.E., M.E.K.
SIGNED

Valid ID: 6768b543cee9



Yogyakarta, 16 Desember 2024
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA.
SIGNED

Valid ID: 6768eda2d0d08



HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Sdri Zahrotun Nabilla

Lamp. : -

Kepada

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di Yogyakarta

Assalamualaikum Wr. Wb.

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

Nama : Zahrotun Nabilla

NIM : 21108010050

Judul Skripsi : **Analisis Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan
Moneter Syariah dan Konvensional Terhadap Inflasi di
Indonesia Periode 2019-2023**

sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Program Studi Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar skripsi/tugas akhir saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqosyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Yogyakarta, 5 Desember 2024

Pembimbing,

Muh. Rudi Nugroho, S.E., M.Sc.

NIP. 19820219 201503 1 002

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Assalamualaikum Wr. Wb.

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Zahrotun Nabilla
NIM : 21108010050
Jurusan/Program Studi : Ekonomi Syariah

menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “Analisis Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Syariah dan Konvensional Terhadap Inflasi di Indonesia Periode 2019-2023” adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *bodynote* atau daftar pustaka. Apabila dilain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 5 Desember 2024

Penyusun,



Zahrotun Nabilla
NIM. 21108010050

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

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

Nama : Zahrotun Nabilla
NIM : 21108010050
Program Studi : 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 Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Syariah dan Konvensional Terhadap Inflasi di Indonesia Periode 2019-2023”

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 penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Yogyakarta
Pada tanggal 5 Desember 2024
Yang menyatakan



(Zahrotun Nabilla)

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN MOTTO

Be Kind, Be Humble and Be the Love



HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim

Puji syukur kepada Allah Subhanahu wa ta'ala atas segala hal yang dianugerahkannya. Skripsi ini saya persembahkan untuk diri saya sendiri, kedua orang tua tercinta, dan saudara tersayang yang senantiasa berjuang untuk kebahagiaan dan kesuksesan putra-putrinya



PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Dalam Penelitian Ini, Transliterasi Arab-Latin Berlandaskan Terhadap Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	tidak dilambangkan	tidak dilambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	T
ث	ša	š	es titik di atas
ج	Jim	J	Je
ح	ḥa	ḥ	ha titik di bawah
خ	Kha	Kh	ka dan ha
د	Dal	D	De
ذ	Zal	Ẓ	zet titik di atas
ر	Ra	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	es dan ye
ص	ṣad	ṣ	es titik di bawah
ض	ḍad	ḍ	de titik di bawah
ط	ṭa	ṭ	te titik di bawah
ظ	ẓa	ẓ	zet titik dibawah
ع	Ain	...‘...	koma terbalik di atas
غ	Gain	G	Ge
ف	Fa	F	Ef

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ق	Qaf	Q	Qi
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Mim	M	Em
ن	Nun	N	N
و	Wawu	W	We
ه	Ha	H	Ha
ء	Hamzah	...'	Apostrof
ي	Ya	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعدين	Ditulis	<i>Muta`aqqidīn</i>
عدة	Ditulis	<i>`iddah</i>

C. Ta Marbutah di Akhir Kata

1. Bila dimatikan h

هبة	Ditulis	<i>Hibbah</i>
جزية	Ditulis	<i>Jizyah</i>

2. Bila ta marbutah hidup atau dengan harakat, fathah, kasrah dan dammah ditulis t

زكاة الفطر	Ditulis	<i>zakātul fiṭri</i>
------------	---------	----------------------

D. Vokal Pendek

َ	Fathah	Ditulis	A
ِ	Kasrah	Ditulis	I
ُ	Dammah	Ditulis	U

E. Vokal Panjang

fathah + alif جاهلية	Ditulis	A <i>Jāhiliyyah</i>
fathah + ya mati يسعى	Ditulis	A <i>yas'ā</i>
kasrah + ya mati كريم	Ditulis	I <i>Karīm</i>
dammah + wawu mati فروض	Ditulis	U <i>furūd</i>

F. Vokal Rangkap

fathah + ya' mati بينكم	Ditulis	Ai <i>Bainakum</i>
fathah + wawu mati قول	Ditulis	Au <i>Qaul</i>

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

أنتم	Ditulis	<i>a'antum</i>
أعدت	Ditulis	<i>u'iddat</i>

لئن شكرتم	Ditulis	<i>la'in syakartum</i>
-----------	---------	------------------------

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf Qamariyah

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

2. Bila diikuti huruf Syamsiyah ditulis dengan menggandakan huruf Syamsiyah yang mengikutinya, serta menghilangkan huruf (*el*)-nya

السماء	Ditulis	<i>as-samā</i>
الشمس	Ditulis	<i>asy-syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

ذوي الفروض	Ditulis	<i>ẓawī al-furūd</i>
أهل السنة	Ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Puji syukur saya panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah memberikan karunia rahmat-Nya sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi dengan baik. Sholawat serta salam senantiasa tercurah kepada Nabi Muhammad SAW. Proses penyusunan skripsi ini adalah perjalanan panjang yang penuh dengan tantangan dan pembelajaran. Atas berkat rahmat Tuhan Yang Maha Esa, penulis berhasil menyelesaikan skripsi berjudul “**Analisis Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Syariah dan Konvensional Terhadap Inflasi di Indonesia Periode 2019-2023**” ini dengan baik dan lancar. Keberhasilan ini tidak datang dari penulis pribadi, tetapi juga dengan bantuan, doa, serta dukungan berbagai pihak yang dengan ikhlas memberikan kontribusi dalam proses penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Prof. Noorhaidi, M.A., M.Phil., Ph.D. Selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Prof. Dr. Misnen Aridansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Dr. Miftakhul Choiri, S.Sos. L, M.S.I., selaku Ketua Prodi Ekonomi Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Dr. Ibi Satibi, S.H.I., M.Si., selaku Dosen Penasehat Akademik yang telah memberikan arahan dan nasehat yang berharga selama proses perkuliahan.

5. Muh. Rudi Nugroho, S.E., M.Sc., selaku Dosen Pembimbing Skripsi atas bimbingan, kesabaran, keikhlasan dan ilmu yang diberikan sehingga skripsi dapat terselesaikan dengan baik.
6. Segenap Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Program Studi Ekonomi Syariah yang telah memberikan ilmu pengetahuan selama proses perkuliahan.
7. Segenap Pegawai Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam atas bantuan administratif yang memudahkan proses akademik.
8. Orang tua tercinta, Bapak Imron dan Ibu Khoirunnisa' yang selalu mengiringi setiap langkah dan perjalanan serta doa yang selalu menyertai penulis.
9. Saudara tercinta, Fitrotul Aida, Najwa Kamila, Adinda Putri Amira, dan Muhammad Akbar Arroyyan atas segala dukungan dan motivasi yang diberikan selama ini.
10. Sahabat tercinta, Elisa Novia Ananta, Miftachul Ilmia Wachdah, Tuti Ala Wiyah Ibrahim, Mustamiatun, Allisa Qotrunnada, Recha Nofillah, dan Kavia Farhatina yang telah memberikan dukungan, semangat dan motivasi dalam perkuliahan.
11. Teman-teman mahasiswa Program Ekonomi Syariah Angkatan 2021 atas segala kerjasama dan dukungannya.
12. Semua Pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu, terima kasih atas doa dan dukungan dari semuanya.
13. Dan yang terpenting, terima kasih kepada diri sendiri atas kesabaran, ketabahan dan dedikasi dalam menyelesaikan skripsi ini. Semoga skripsi ini menjadi langkah awal menuju kesuksesan di masa depan.

Demikian atas doa dan dukungan dari berbagai pihak di atas secara langsung maupun tidak langsung, semoga skripsi ini menjadi langkah awal untuk penelitian lebih lanjut di masa depan. Saya menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, kritik dan saran membangun sangat saya harapkan demi perbaikan di masa mendatang. Akhir kata, semoga karya yang sederhana ini dapat memberikan manfaat dan berkontribusi bagi perkembangan ilmu pengetahuan. Semoga perjalanan ini menjadi awal yang baik untuk masa depan yang lebih cerah. *Aamiin.*

Yogyakarta, 5 Desember 2024

Penulis



Zahrotun Nabilla

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	iii
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	v
MOTTO.....	vi
PERSEMBAHAN.....	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN	viii
KATA PENGANTAR.....	xii
DAFTAR ISI.....	xv
DAFTAR TABEL.....	xvii
DAFTAR GAMBAR.....	xviii
DAFTAR LAMPIRAN	xix
ABSTRAK.....	xx
ABSTRACT.....	xxi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	10
C. Tujuan Penelitian	11
D. Manfaat Penelitian	12
E. Sistematika Penulisan	13
BAB II LANDASAN TEORI	15

A. Landasan Teori.....	15
B. Telaah Pustaka	44
C. Pengembangan Hipotesis	56
D. Kerangka Pemikiran	60
BAB III METODE PENELITIAN	63
A. Jenis Penelitian.....	63
B. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data	63
C. Definisi Operasional Variabel	65
D. Metode Analisis	68
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	74
A. Analisis Data Penelitian	74
1. Analisis Deskriptif	74
2. Analisis VAR/VECM	76
B. Pembahasan	101
BAB V PENUTUP	111
A. Kesimpulan	111
B. Saran	113
DAFTAR PUSTAKA	114
LAMPIRAN.....	120

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Penelitian Terdahulu	47
Tabel 2. Hasil Analisis Deskriptif Model I (Konvensional)	74
Tabel 3. Hasil Analisis Deskriptif Model II (Syariah)	75
Tabel 4. Hasil Uji Stasioneritas Data Model I (Konvensional)	77
Tabel 5. Hasil Uji Stasioneritas Data Model II (Syariah)	78
Tabel 6. Hasil Uji Lag Optimum Model I (Konvensional)	79
Tabel 7. Hasil Uji Lag Optimum Model II (Syariah)	79
Tabel 8. Hasil Uji Kointegrasi Model I (Konvensional)	82
Tabel 9. Hasil Uji Kointegrasi Model II (Syariah)	82
Tabel 10. Hasil Uji Kausalitas Granger Model I (Konvensional)	83
Tabel 11. Hasil Uji Kausalitas Granger Model II (Syariah)	85
Tabel 12. Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang Model I (Konvensional) ...	87
Tabel 13. Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang Model II (Syariah)	88
Tabel 14. Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek Model I (Konvensional)	89
Tabel 15. Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek Model II (Syariah)	92
Tabel 16. Hasil <i>Variance Decomposition</i> Model I (Konvensional)	98
Tabel 17. Hasil <i>Variance Decomposition</i> Model II (Syariah)	99

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Grafik Data Inflasi dan Nilai Tukar USD Tahun 2019-2023	2
Gambar 2. Pergerakan RRSBN dan SUKBI Tahun 2019-2023	7
Gambar 3. Kurva <i>Cost Push Inflation</i>	38
Gambar 4. Kurva <i>Demand Pull Inflation</i>	39
Gambar 5. Kerangka Pemikiran Model I (Konvensional)	61
Gambar 6. Kerangka Pemikiran Model II (Syariah)	62
Gambar 7. Hasil Uji Stabilitas Model I (Konvensional)	80
Gambar 8. Hasil Uji Stabilitas Model II (Syariah)	81
Gambar 9. Grafik <i>Impulse Response Function</i> Model I (Konvensional)	94
Gambar 10. Grafik <i>Impulse Response Function</i> Model II (Syariah)	96



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Data Penelitian.....	120
Lampiran 2: Analisis Deskriptif	121
Lampiran 3: Uji Stasioneritas Data	122
Lampiran 4: Uji Lag Optimum.....	124
Lampiran 5: Uji Stabilitas	125
Lampiran 6: Uji Kointegrasi	126
Lampiran 7: Uji Kausalitas Granger	127
Lampiran 8: Model Empiris VECM Jangka Panjang.....	129
Lampiran 9: Model Empiris VECM Jangka Pendek.....	130
Lampiran 10: <i>Impulse Response Function</i>	134
Lampiran 11: <i>Variance Decomposition</i>	135

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis dan membandingkan efektivitas mekanisme transmisi kebijakan moneter ganda, yaitu konvensional dan syariah terhadap inflasi di Indonesia pada periode 2019 hingga 2023. Jenis data yang digunakan adalah data *time series* yang dimulai dari Januari 2019 hingga Desember 2023. Data diperoleh dari SEKI Bank Indonesia, OJK, dan BPS. Variabel yang digunakan dalam kebijakan moneter konvensional adalah Reverse Repo Surat Berharga Negara, Pasar Uang Antar Bank, Fasilitas Simpanan Bank Indonesia, dan Total Pinjaman Bank Konvensional. Sedangkan variabel untuk kebijakan moneter syariah adalah Sukuk bank Indonesia, Pasar Uang Antarbank Syariah, dan Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syariah. Metode analisis yang digunakan adalah *Vector Autoregressive (VAR)/Vector Error Correction Model (VECM)*. Hasil estimasi menunjukkan bahwa transmisi kebijakan moneter konvensional lebih efektif dalam mengendalikan inflasi daripada transmisi kebijakan moneter syariah. Hal ini ditandai dengan banyaknya variabel konvensional dan besaran kontribusinya dalam memengaruhi inflasi di Indonesia.

Kata Kunci: Kebijakan Moneter Ganda, Transmisi Kebijakan Moneter, Inflasi, dan VECM

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

This research to analyze and compare the effectiveness of the dual monetary policy transmission mechanism, namely conventional and sharia, on inflation in Indonesia in the period 2019 to 2023. The type of data used is time series data starting from January 2019 to December 2023. Data obtained from SEKI Bank Indonesia, OJK, and BPS. The variables used in conventional monetary policy are Reverse Repo Government Securities, Interbank Money Market, Bank Indonesia Deposit Facility, and Total Conventional Bank Loans. While the variables for sharia monetary policy are Bank Indonesia Sukuk, Sharia Interbank Money Market, and Bank Indonesia Sharia Deposit Facility. The analysis method used is Vector Autoregressive (VAR)/Vector Error Correction Model (VECM). The estimation results show that conventional monetary policy transmission is more effective in controlling inflation than sharia monetary policy transmission. This is indicated by the number of conventional variables and the magnitude of their contribution in influencing inflation in Indonesia.

Keywords: *Dual Monetary Policy, Monetary Policy Transmission, Inflation, and VECM*



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

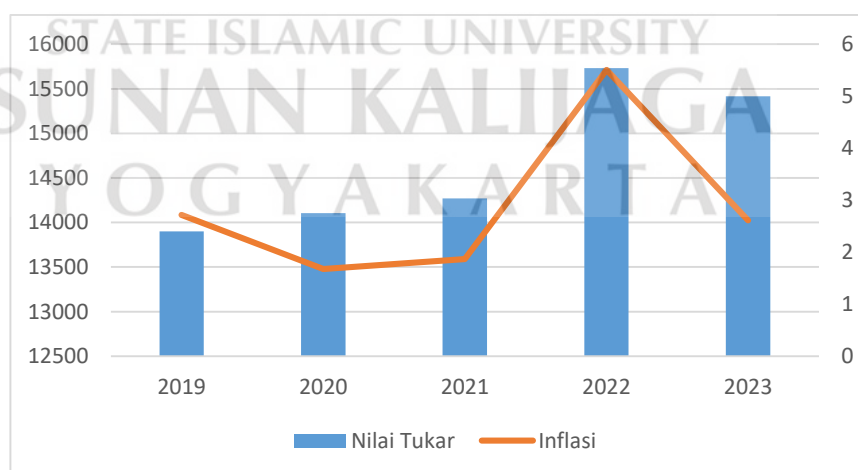
Terjadinya kenaikan harga pada barang dan jasa secara terus menerus merupakan gambaran dari inflasi. Di negara berkembang khususnya Indonesia, untuk melihat stabilitas perekonomian dapat menggunakan indikator makroekonomi, seperti inflasi. Karena dengan terjadinya perubahan pada tingkat inflasi dapat memengaruhi naik turunnya perekonomian suatu negara. Selain itu, inflasi yang dibiarkan dalam jangka panjang, hal ini dapat memicu terjadinya krisis resesi atau bahkan depresi ekonomi. Dampak inflasi terhadap perekonomian dapat bersifat positif maupun negatif, sesuai dengan tingkat keparahannya. Inflasi tinggi untuk jangka waktu yang lama akan menyebabkan turunnya daya beli masyarakat, sehingga berdampak pada penurunan kesejahteraan mereka. Sementara itu, inflasi rendah untuk jangka waktu yang lama dapat mengurangi pendapatan pelaku usaha yang beresiko memicu pemutusan hubungan kerja, dan meningkatkan angka pengangguran. Oleh karena itu, inflasi yang rendah dan stabil menjadi syarat utama untuk mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan, yang dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat (Osok, et al, 2019).

Setelah krisis keuangan global tahun 2008, Bank Indonesia mengubah kerangka kerja *Inflation Targeting Framework* (ITF) menjadi *Flexible* ITF. Perubahan ini bertujuan untuk mengalihkan pola inflasi dari yang didasarkan pada *backward looking expectation* menjadi *forward looking expectation*.

Dalam dua dekade terakhir, kondisi ekonomi global secara historis banyak memberikan pengaruh negatif untuk inflasi di Indonesia, seperti krisis global pada 2008 hingga 2009, krisis utang luar negeri di Eropa pada 2010 hingga 2012, penyesuaian harga komoditas global pada 2014 hingga 2016, serta pandemi Covid-19 tahun 2020 hingga 2022. Guncangan-guncangan tersebut menyebabkan ketidakpastian dan fluktuasi dalam perekonomian domestik. Oleh karena itu, pemerintah mengeluarkan kebijakan untuk fokus pada beberapa isu jangka panjang yang mampu menciptakan *multiplier effect* (Fitriyani, et al, 2023).

Tingkat inflasi di Indonesia menunjukkan pola yang sangat fluktuatif. Inflasi ini dilakukan melalui Indeks Harga Konsumen, yaitu indikator yang mencerminkan berubahnya harga barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat dalam jangka waktu tertentu sesuai dengan periode yang telah ditentukan (Dwihapsari, et al, 2021).

Gambar 1. Grafik Data Inflasi dan Nilai Tukar USD Tahun 2019-2023



Sumber: Badan Pusat Statistik (2024)

Tingkat inflasi di Indonesia selama lima tahun terakhir berfluktuatif. Tingkat inflasi tertinggi dalam lima tahun terakhir terjadi pada tahun 2022 yang mencapai angka 5,51% diikuti nilai tukar juga mencapai titik tertinggi yaitu mencapai Rp15.731. Sementara pada tahun 2023 tingkat inflasi mengalami penurunan di angka 2,61% namun angka nilai tukar masih tinggi yaitu Rp15.416. Hasil penelitian Sanga (2023) menyatakan bahwa hubungan nilai tukar dengan inflasi adalah negatif, yang artinya ketika nilai tukar menurun, maka inflasi akan meningkat dan sebaliknya. Inflasi selama lima tahun terakhir yang mengalami fluktuatif umumnya terjadi karena peningkatan harga komoditas pangan di pasar, kelompok harga barang dan jasa yang diatur pemerintah, terjadinya kenaikan permintaan saat mendekati hari raya tertentu, dampak lanjutan dari penyesuaian harga BBM, serta adanya pandemi Covid-19 juga turut menjadi salah satu faktor inflasi.

Untuk mengendalikan inflasi, Bank Indonesia selaku bank sentral menerapkan beberapa langkah melalui kebijakan moneter. Kebijakan ini dirancang untuk mencapai stabilitas makroekonomi, yang tercermin dari kestabilan harga, pertumbuhan *output* riil yang baik, serta peningkatan kesempatan kerja. Untuk mencapai target tersebut, Bank Indonesia menggunakan sejumlah instrumen kebijakan moneter, seperti operasi pasar terbuka, fasilitas diskonto, rasio cadangan wajib, dan imbauan moral (Warjiyo, 2004). Bank sentral menerapkan kebijakan moneter dengan tujuan mengarahkan aktivitas ekonomi riil dan tingkat harga dengan mekanisme transmisi. Mekanisme ini merupakan proses di mana kebijakan moneter

berdampak pada perekonomian. Terdapat enam saluran yang digunakan Bank Indonesia dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter, yaitu saluran langsung, saluran kredit, saluran harga aset, saluran suku bunga, saluran nilai tukar, dan saluran ekspektasi. Namun, penelitian ini hanya fokus pada saluran suku bunga, saluran kredit, dan saluran harga aset. Hal ini disebabkan oleh pengaruh kebijakan moneter melalui perubahan suku bunga yang berdampak pada saluran kredit, serta efeknya terhadap perekonomian makro melalui saluran harga aset seperti saham dan obligasi, yang pada akhirnya dapat menurunkan tekanan inflasi.

Saluran suku bunga dalam transmisi kebijakan moneter menjadi elemen penting dalam model dasar IS-LM Keynesian. Model ini menggambarkan interaksi antara permintaan dan penawaran uang untuk memengaruhi suku bunga serta jumlah output dalam perekonomian, dengan asumsi harga tetap. Kebijakan moneter ekspansif akan menurunkan suku bunga riil, sehingga biaya modal menjadi lebih rendah, yang mendorong peningkatan investasi, serta mendorong kenaikan permintaan agregat dan *output* yang selanjutnya dapat memengaruhi tingkat inflasi (Ascarya, 2014). Pada saluran kredit, asumsi dasarnya adalah bahwa sebagian simpanan masyarakat berbentuk tidak hanya berebentuk uang, tetapi juga dialokasikan sebagai kredit yang disalurkan oleh bank kepada pihak yang membutuhkan. Ketika bank menyalurkan kredit, peredaran uang di masyarakat akan meningkat. Menurut teori monetaris, peningkatan jumlah uang beredar cenderung menyebabkan kenaikan inflasi. Sementara itu, pada saluran harga aset, kebijakan moneter dapat memengaruhi

pergerakan harga aset. Perubahan pada suku bunga, nilai tukar atau investasi di pasar uang dapat berdampak pada harga aset, yang selanjutnya akan memengaruhi permintaan agregat. Hal ini menjadi faktor penentu *output* riil dan tingkat inflasi dalam perekonomian (Dwihapsari, et al, 2021).

Semua saluran transmisi kebijakan moneter di atas meningkatkan permintaan agregat dan *output* potensial akan relatif tetap dalam jangka pendek, hal ini akan berdampak pada penyempitan kesenjangan *output* sehingga mendorong inflasi, sebuah mekanisme yang disebut sebagai jalur permintaan agregat pada inflasi. Pada tingkat kesenjangan *output* tertentu, inflasi juga dipengaruhi oleh biaya produksi, seperti kenaikan harga BBM, atau jalur biaya produksi pada inflasi. Selain itu, inflasi juga disebabkan oleh ekspektasi inflasi masyarakat yang disebabkan oleh kebijakan moneter ekspansif maupun kegiatan dalam perekonomian (Pohan, 2008). Dari penjelasan tersebut, perubahan dalam kebijakan moneter akan berpengaruh terhadap permintaan agregat melalui berbagai saluran dengan jangka waktu yang bervariasi. Proses transmisi ini bersifat dinamis, yang berarti dapat berubah seiring waktu dengan tingkat sensitivitas yang berbeda untuk setiap saluran. Perbedaan ini bergantung pada kondisi pasar uang dan perbankan, yang berperan sebagai perantara antara kebijakan moneter dengan sektor riil.

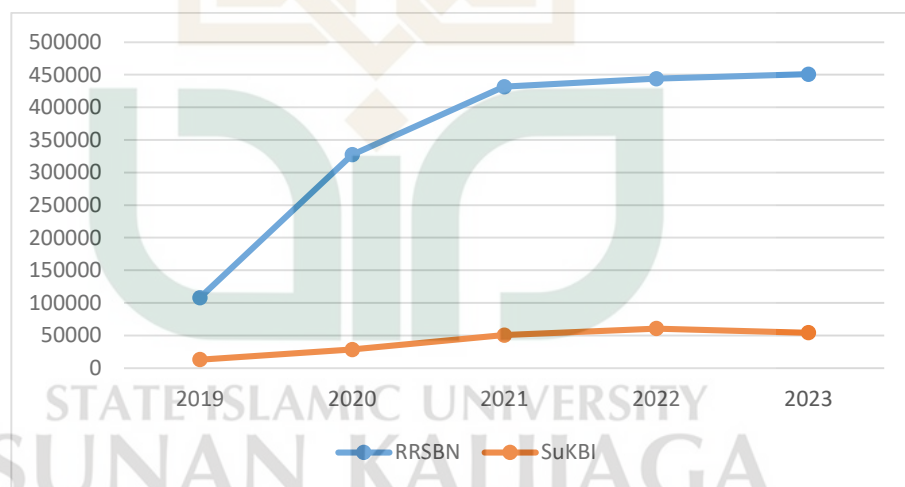
Kebijakan moneter yang paling umum dikenal adalah kebijakan moneter konvensional. Namun, dalam tiga dekade terakhir, penerapan ekonomi dan keuangan Islam mulai berkembang di berbagai negara. Indonesia termasuk negara yang menggunakan sistem perbankan ganda (*dual banking system*)

setelah diterbitkannya Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998. Perbankan konvensional dan perbankan syariah dapat bekerja sama dengan sistem perbankan ganda ini. Selain itu, dengan diberlakukannya Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia, Bank Indonesia diberikan tugas tambahan sebagai otoritas moneter ganda, yaitu mengelola kebijakan moneter berbasis konvensional sekaligus kebijakan moneter berbasis syariah (Hadi, et al, 2020).

Salah satu indikator kebijakan moneter yang berperan untuk mengendalikan inflasi adalah jumlah uang beredar. Samuelson dan Nordhaus dalam Osok, et al (2019) menyatakan bahwa pertumbuhan pesat dalam volume jumlah uang beredar adalah salah satu sumber utama terjadinya inflasi. Ketika pendapatan masyarakat mengalami kenaikan dan permintaan agregat naik, tetapi tidak sejalan dengan peningkatan produksi, yang terjadi harga-harga akan mengalami kenaikan, yang memicu inflasi. Salah satu instrumen Operasi Pasar Terbuka (OPT) yang secara tidak langsung dapat memengaruhi jumlah uang beredar adalah *Reverse Repo* Surat Berharga Negara dan Sukuk Bank Indonesia. Berdasarkan laporan Bank Indonesia, hasil lelang SBIS terakhir pada tanggal 5 Maret 2021, dan SBIS digantikan dengan Sukuk Bank Indonesia (SUKBI). Adapun lelang SBI sudah digantikan dengan *Reverse Repo* Surat Berharga Negara (RRSBN) dan hasil lelang SBI terakhir pada 13 September 2019. Bank Indonesia menggunakan kedua instrumen tersebut akan memberikan dampak terhadap jumlah uang beredar. Ketika masyarakat membeli surat berharga dari Bank Indonesia, maka jumlah uang beredar akan berkurang dan hal tersebut bisa

menurunkan tingkat inflasi. Dalam lima tahun terakhir, hasil lelang RRSBN meningkat sangat pesat pada tahun 2023 mencapai 450 ribu miliar rupiah. Sementara hasil lelang SUKBI juga turut meningkat selama lima tahun terakhir pada tahun 2023 mencapai 54 ribu miliar rupiah. Meskipun hasil lelang SUKBI masih jauh dengan hasil lelang RRSBN, tetapi keduanya meningkat bersamaan dalam lima tahun terakhir. Peningkatan kedua instrumen ini akan berpengaruh terhadap inflasi di Indonesia. Bank sentral dapat mencegah terjadinya inflasi berlebihan yang dapat terjadi jika terlalu banyak uang beredar dengan penyerapan likuiditas.

Gambar 2. Pergerakan RRSBN dan SUKBI Tahun 2019-2023



Sumber : Bank Indonesia, data diolah (2024)

Salah satu instrumen moneter yang menjadi fokus utama Bank Indonesia dalam menjaga kestabilan inflasi adalah tingkat suku bunga. Faktor ini dipengaruhi oleh suku bunga terhadap jumlah uang beredar, yang secara tidak langsung memengaruhi tingkat konsumsi dan aktivitas transaksi masyarakat. Dalam saluran suku bunga, penelitian ini akan menggunakan Pasar Uang Antar

Bank (PUAB) sebagai instrumen utama. Sementara itu, dalam transmisi kebijakan moneter syariah, instrumen yang digunakan adalah Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS). Instrumen ini memungkinkan bank untuk melakukan transaksi keuangan jangka pendek antarbank melalui prinsip syariah, baik untuk rupiah ataupun valuta asing. Bank yang mempunyai kelebihan dana dapat melakukan pembelian PUAB atau PUAS, sedangkan bank yang kekurangan dana dapat menjualnya untuk memenuhi kebutuhan likuiditas. Selain PUAB dan PUAS, instrumen lain dalam saluran suku bunga adalah FASBI untuk bank konvensional dan FASBIS untuk bank syariah. Ketika bank umum atau bank syariah memiliki kelebihan dana, mereka dapat menempatkan dana tersebut di Bank Indonesia melalui FASBI atau FASBIS. Penempatan dana ini akan mengurangi jumlah uang beredar secara keseluruhan, sehingga membantu menekan tingkat inflasi.

Menurut Warjiyo (2004), kredit perbankan yang mengalami perkembangan dapat memengaruhi inflasi dan sektor riil dengan dua aspek utama, yaitu investasi dan konsumsi. Dampak dari investasi dan konsumsi ini akan berpengaruh terhadap tingkat permintaan agregat, selanjutnya akan berdampak pada tingkat inflasi dan *output* riil dalam perekonomian. Kredit pada bank konvensional menggunakan prinsip bunga, di mana bunga dihitung sebagai persentase dari jumlah dana yang dipinjamkan pada transaksi awal, tanpa mempertimbangkan laba atau rugi yang mungkin terjadi di kemudian hari. Sedangkan pada bank syariah pemberian dana untuk mendukung perencanaan investasi disebut pembiayaan bank syariah. Keduanya memiliki perbedaan pada

pembagian keuntungan. Bank konvensional akan mengambil keuntungan dari bunga kredit dan bank syariah akan mengambil keuntungan dari bagi hasil pembiayaan.

Efektivitas transmisi kebijakan moneter menjadi indikator penting untuk menilai kebijakan mana yang memberikan kontribusi terbesar dalam mencapai tujuan akhir kebijakan moneter. Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mengkaji efektivitas pengaruh instrumen kebijakan moneter konvensional dan syariah terhadap inflasi. Dalam penelitian Dwihapsari, et al (2021) mendapatkan hasil di mana mekanisme transmisi kebijakan moneter konvensional lebih efektif untuk mengendalikan inflasi, di mana variabel SBI berpengaruh negatif terhadap inflasi dalam jangka panjang. Hasil penelitian Noviasari (2012) juga menjelaskan hasil bahwa laju transmisi kebijakan moneter konvensional relatif lebih cepat daripada kebijakan moneter syariah. Variabel yang memengaruhi inflasi paling besar adalah PUAB. Penelitian oleh Setiawan dan Karsinah (2016) juga menegaskan bahwa kebijakan moneter dengan pola konvensional mempunyai pengaruh lebih besar dalam mengendalikan inflasi daripada kebijakan moneter dengan pola syariah.

Berbeda halnya dengan penelitian Kumala dan Rosyidi (2017) dalam penelitian dengan topik yang sama mendapatkan hasil yang berbeda dengan penelitian di atas, bahwa hasil penelitiannya menunjukkan mekanisme transmisi kebijakan moneter syariah lebih efektif dalam mengendalikan inflasi. Variabel Sukuk dan JUB dapat memengaruhi inflasi secara positif dalam jangka panjang. Penelitian Ascarya (2012) juga menunjukkan hasil yang sama di mana

kebijakan moneter syariah lebih efektif dalam mengurangi inflasi dibandingkan melalui kebijakan moneter konvensional. Variabel seperti SBIS, bagi hasil, PUAS, dan pembiayaan syariah memberikan dampak positif terhadap inflasi. Begitu juga hasil penelitian Aqidah, et al (2022) menunjukkan bahwa transmisi kebijakan moneter dengan instrumen syariah lebih efektif memengaruhi inflasi di Indonesia. Variabel total pembiayaan bank syariah dan SBIS dapat memengaruhi inflasi secara negatif, sedangkan variabel PUAS dan DPK syariah dapat memengaruhi inflasi secara positif.

Dari beberapa hasil penelitian terdahulu, terdapat *research gap* dalam penelitian tentang perbandingan transmisi kebijakan moneter melalui instrumen syariah dan konvensional, sehingga menarik untuk dilakukan studi lebih lanjut. Berdasarkan kebijakan Bank Indonesia terbaru, sejak tahun 2019 Bank Indonesia sudah tidak menerbitkan SBI dan SBIS, dan digantikan dengan *Reverse Repo* Surat Berharga Negara dan Sukuk Bank Indonesia. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk menggunakan variabel terbaru dalam instrumen kebijakan moneter baik konvensional maupun syariah. Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti tertarik untuk melaksanakan penelitian yang berjudul **“ANALISIS EFEKTIVITAS MEKANISME TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER SYARIAH DAN KONVENSIONAL TERHADAP INFLASI DI INDONESIA PERIODE 2019-2023”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dapat diperoleh beberapa rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Reverse Repo* Surat Berharga Negara (RRSBN) terhadap inflasi di Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh Sukuk Bank Indonesia (SUKBI) terhadap inflasi di Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh Pasar Uang Antar Bank (PUAB) terhadap inflasi di Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS) terhadap inflasi di Indonesia?
5. Bagaimana pengaruh Fasilitas Simpanan Bank Indonesia (FASBI) terhadap inflasi di Indonesia?
6. Bagaimana pengaruh Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syariah (FASBIS) terhadap inflasi di Indonesia?
7. Bagaimana pengaruh total pinjaman bank konvensional terhadap inflasi di Indonesia?
8. Bagaimana pengaruh total pembiayaan bank syariah terhadap inflasi di Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Dalam melakukan penelitian, peneliti memiliki beberapa tujuan sebagai berikut:

1. Menjelaskan pengaruh *Reverse Repo* Surat Berharga Negara (RRSBN) terhadap inflasi di Indonesia.
2. Menjelaskan pengaruh Sukuk Bank Indonesia (SUKBI) terhadap inflasi di Indonesia.

3. Menjelaskan pengaruh Pasar Uang Antar Bank (PUAB) terhadap inflasi di Indonesia.
4. Menjelaskan pengaruh Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS) terhadap inflasi di Indonesia.
5. Menjelaskan pengaruh Fasilitas Simpanan Bank Indonesia (FASBI) terhadap inflasi di Indonesia.
6. Menjelaskan pengaruh Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syariah (FASBIS) terhadap inflasi di Indonesia.
7. Menjelaskan pengaruh total pinjaman bank konvensional terhadap inflasi di Indonesia.
8. Menjelaskan pengaruh total pembiayaan bank syariah terhadap inflasi di Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Secara teoritis, penelitian ini memberikan kontribusi dalam pengembangan teori dan literatur. Dalam penelitian ini memperkaya pembahasan mengenai perbedaan dan persamaan dari instrumen kebijakan moneter syariah dan konvensional dalam mengendalikan inflasi di Indonesia.
2. Secara praktis, penelitian ini dapat memberikan wawasan bagi pemerintah, bank sentral, dan otoritas moneter dalam membuat kebijakan moneter syariah maupun konvensional yang lebih efektif untuk mengendalikan inflasi di Indonesia. Bagi masyarakat dan pelaku ekonomi, penelitian ini bermanfaat untuk memahami bagaimana kebijakan moneter syariah dan

konvensional memengaruhi inflasi, sehingga mereka dapat mengambil keputusan investasi dan kegiatan sehari-hari berdasarkan proyeksi inflasi.

E. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan bertujuan untuk mempermudah alur pembahasan terhadap maksud yang ingin disampaikan, sehingga setiap penjelasan dapat diikuti dan dipahami dengan teratur serta sistematis. Sebelum memasuki bab pertama, penelitian ini diawali dengan halaman sampul, halaman judul, halaman persetujuan, halaman pengesahan, halaman pernyataan keaslian, halaman motto, halaman persembahan, kata pengantar, daftar isi, daftar tabel, daftar gambar dan abstrak. Susunan ini bertujuan memberikan gambaran yang jelas mengenai isi serta topik yang dibahas dalam penelitian ini, maka penulis menjabarkan sistematika penulisan adalah sebagai berikut:

Pada bab pertama, yaitu pendahuluan, berisi pengantar mengenai permasalahan yang menjadi fokus dalam penelitian ini dan diuraikan secara beruntun diawali dengan latar belakang penelitian dilakukan, rumusan masalah yang dikaji, tujuan penelitian, manfaat yang diharapkan dari penelitian, serta diakhiri dengan penjelasan tentang sistematika penulisan penelitian.

Pada bab kedua, yaitu landasan teori, menyajikan referensi teori yang relevan dengan topik permasalahan yang dibahas. Bab ini juga mencakup tinjauan umum yang berfungsi sebagai pelengkap dan pendukung dari teori yang digunakan. Selain itu, bab ini memuat hasil penelitian terdahulu yang memiliki kesamaan topik dengan penelitian ini, pengembangan hipotesis, serta penyusunan kerangka pemikiran yang menjadi dasar dalam penelitian ini.

Pada bab ketiga, yaitu metode penelitian, menguraikan secara rinci mengenai jenis penelitian yang digunakan, teknik dan metode pengumpulan data, definisi operasional variabel-variabel yang terlibat, serta pendekatan analisis yang diterapkan dalam penelitian ini.

Pada bab keempat, yaitu hasil analisis dan pembahasan, berisi hasil-hasil yang diperoleh dari penelitian, yang mencakup deskripsi temuan penelitian, pembuktian terhadap hipotesis yang diajukan, serta pembahasan mendalam mengenai hasil-hasil tersebut.

Pada bab kelima, yaitu penutup, menyajikan kesimpulan dari seluruh pembahasan hasil penelitian yang telah disajikan pada bab-bab sebelumnya, dilengkapi dengan saran-saran yang dapat menjadi pertimbangan dalam pengambilan kebijakan oleh pihak-pihak yang berkepentingan, serta untuk referensi bagi penelitian-penelitian selanjutnya.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

1. *Reverse Repo* Surat Berharga Negara dalam jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di Indonesia periode 2019 hingga 2023. Ketika Bank Indonesia membeli SBN maka pasokan uang beredar di masyarakat akan menambah dan menyebabkan harga meningkat lalu akan berpengaruh terhadap kenaikan inflasi.
2. Sukuk Bank Indonesia tidak berpengaruh terhadap inflasi di Indonesia periode 2019 hingga 2023. Penerbitan sukuk tidak secara langsung memengaruhi inflasi. Sukuk lebih berperan sebagai instrumen pembiayaan dan investasi daripada instrumen pengendali inflasi.
3. Pasar Uang Antar Bank, baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek memiliki dampak positif dan signifikan terhadap inflasi di Indonesia periode 2019 hingga 2023. Nilai PUAB turun akan menyebabkan tingkat bunga bank relatif tinggi, yang pada gilirannya akan mengurangi input produksi yang menyebabkan turunnya tingkat inflasi.
4. Pasar Uang Antarbank Syariah dalam jangka panjang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap inflasi di Indonesia periode 2019 hingga 2023. Peningkatan aktivitas di PUAS dapat menciptakan ketidakseimbangan antara sektor moneter (jumlah uang beredar) dan sektor riil (produksi barang dan jasa) yang akan menimbulkan tekanan inflasi.

5. Fasilitas Simpanan Bank Indonesia dalam jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di Indonesia periode 2019 hingga 2023. Meskipun suku bunga FASBI naik, tidak semua bank menyimpan kelebihan likuiditasnya di Bank Indonesia. Likuiditas yang tetap tinggi, konsumsi dan investasi dapat meningkat yang pada akhirnya akan mendorong kenaikan harga barang dan jasa.
6. Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syariah dalam jangka panjang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap inflasi di Indonesia periode 2019 hingga 2023. Ketika bank syariah memiliki surplus dana, mereka dapat menempatkan dana tersebut di Bank Indonesia melalui FASBIS. Hal ini nantinya akan mengurangi jumlah uang beredar secara keseluruhan dan akan menekan tingkat inflasi.
7. Total pinjaman bank konvensional baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi di Indonesia periode 2019 hingga 2023. Ketika bank memberikan pinjaman, maka akan meningkatkan likuiditas di pasar dan meningkatkan daya beli masyarakat yang menyebabkan permintaan barang dan jasa naik. Jika peningkatan permintaan tersebut tidak diimbangi dengan peningkatan produksi barang dan jasa, harga-harga cenderung naik dan akan memicu inflasi.
8. Total pembiayaan bank syariah dalam jangka panjang berdampak positif dan signifikan terhadap inflasi di Indonesia periode 2019 hingga 2023. Besaran pembiayaan yang diberikan oleh bank syariah akan meningkatkan

output produksi yang selanjutnya akan menurunkan harga barang dan jasa, menyebabkan peningkatan permintaan. Akibatnya, nilai uang terhadap barang akan turun, menyebabkan jumlah uang beredar meningkat dan inflasi pun turut meningkat.

9. Berdasarkan hasil estimasi VECM dan *variance decomposition* ditemukan bahwa transmisi kebijakan moneter konvensional lebih efektif dalam mengendalikan inflasi dibandingkan dengan transmisi kebijakan moneter syariah. Penggunaan suku bunga dapat mempercepat pengaruh terhadap permintaan agregat yang akan berpengaruh terhadap inflasi. Sementara pada kebijakan moneter syariah akan memerlukan waktu lebih lama untuk merespon tekanan inflasi karena berfokus terhadap sektor riil dan instrumen berbasis aset.

B. Saran

1. Bagi pemerintah, perlu penguatan regulasi dalam sistem moneter baik konvensional maupun syariah agar dapat berfungsi optimal dalam mengendalikan inflasi. Selain itu, pemerintah dapat memadukan antara kebijakan moneter syariah dan konvensional agar keduanya dapat saling melengkapi dalam stabilitas perekonomian.
2. Bagi peneliti selanjutnya, untuk meneliti topik yang sama diharapkan bisa melakukan penelitian di saluran transmisi lainnya dengan variabel baru yang relevan. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menggunakan metode estimasi lain dalam meneliti topik yang sama untuk mengukur hubungan sebab akibat yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, A., Nasution, I. A. F., Harahap, M. I., Harahap, R. H., & Tambunan, K. (2022). Mekanisme transmisi kebijakan moneter syariah di Indonesia. *CEMERLANG: Jurnal Manajemen dan Ekonomi Bisnis*, 2(2), 236-249. <https://doi.org/10.55606/cemerlang.v2i2.654>.
- Ampudia, M., Ehrmann, M., & Strasser, G. (2023). The effect of monetary policy on inflation heterogeneity along the income distribution. *BIS Working Paper* (1124), 1-40. <https://www.bis.org/publ/work1124.htm>
- 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. <https://doi.org/10.20473/vol3iss2016pp474-489>.
- Aqidah, N. A., Ishak, Takdir, & Azzahra M. (2022). Analisis efektivitas transmisi kebijakan moneter melalui instrumen syariah dan konvensional dalam memengaruhi inflasi di Indonesia. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(3), 2345-2353. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.990>.
- Ascarya. (2012). Alur transmisi dan efektifitas kebijakan moneter ganda di Indonesia. *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, 14(3), 1-33. <https://doi.org/10.21098/bemp.v14i3.360>.
- Ascarya. (2014). Monetary policy transmission mechanism under dual financial system in Indonesia. *International Journal of Economics*, 22(1), 1-32. <https://doi.org/10.31436/ijema.v22i1.254>
- Badan Pusat Statistik. www.bps.go.id.
- Bank Indonesia. www.bi.go.id.
- Bareksa. (2015, 10 September). Kebijakan fixed rate pada reverse repo diprediksi berdampak positif pada pasar. *Bareksa*. <https://www.bareksa.com/berita/sbn/2015-08-10/kebijakan-fixed-rate-pada-reverse-repo-diprediksi-berdampak-positif-pada-pasar>.
- Bayuni, E. M., & Srisusilawati, P. (2018) Kontribusi instrumen moneter syariah terhadap pengendalian inflasi di Indonesia. *Amwaluna: Jurnal Ekonomi dan Keuangan Syariah*, 2(1), 19-33. <https://doi.org/10.29313/amwaluna.v2i1.3314>.
- Bungin, S., Reljic, M., & Ivkovic, B. (2015). Estimation of Transmission Mechanism of Monetary Policy in Serbia. *Industrija*, 43(3), 143-158. <https://doi.org/10.5937/industrija43-9076>.

- Can, U., Bocuoglu, M. E., & Can, Z. G. (2020). How does the monetary transmission mechanism work?. *Borsa Istanbul Review*, 20(4), 1-8. <http://dx.doi.org/10.1016/j.bir.2020.05.004>.
- Chapra, M. U. (2001). *The future of economic, an Islamic perspective*. SEBI.
- Citra, K. G., & Suman, A. (2022). Analisis determinan yang memengaruhi pembiayaan bank syariah di Indonesia pada periode 2016-2020. *Jurnal Syarikah: Jurnal Ekonomi Islam*, 8(2), 185-196. <https://doi.org/10.30997/jsei.v8i2.6197>
- Culling, J., Jacob, P., Richardson, A., & Truong, E. (2019). Have the effects of monetary policy on inflation and economic activity in New Zeland changed over time?. *Reserve Bank of New Zeland Analytical Notes*, 1-12. <https://www.rbnz.govt.nz/hub/publications/analytical-note/2019/an2019-10>
- Daniar. (2016). Transmisi kebijakan moneter syariah: sebuah analisa. *FALAH Jurnal Ekonomi Syariah*, 1(1), 90-102. <https://doi.org/10.22219/jes.v1i1.2700>.
- 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), 980-993. <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v7i2.2368>.
- Firdaus, A. S., Reza, & Piar, C. S. (2022). Pengaruh jumlah uang beredar dan tingkat suku bunga serta pengeluaran pemerintah terhadap inflasi di Indonesia tahun 2014-2021. *Educational Studies: Conference Series*, 2(1), 81-87. <https://doi.org/10.30872/escs.v2i1.1201>.
- Fitriyani, E., Iranto, D., & Dianta, K. (2023). Pengaruh jalur transmisi kebijakan moneter terhadap inflasi di Indonesia. *Perspektif: Jurnal Ekonomi & Manajemen Universitas Bina Sarana Informatika*, 21(1), 60-68. <https://doi.org/10.31294/jp.v21i1.15193>.
- Gertler, M. & Karadi, P. (2015). Monetary policy surprise, credit costs, and economic activity. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 7(1), 44-76. <http://dx.doi.org/10.1257/mac.20130329>
- Hadi, Z., Afifi, M., & Chaidir, T. (2020). Analisis transmisi kebijakan moneter melalui instrumen konvensional dan syariah terhadap inflasi di Indonesia periode 2014.6-2019.12. *Jurnal Lentera Kajian Keagamaan, Keilmuan dan Teknologi*, 19(1), 109-129. <https://doi.org/10.29138/lentera.v19i1.216>.

- Hatta, M. (2008). Telaah singkat pengendalian inflasi dalam perspektif kebijakan moneter Islam. *Jurnal Ekonomi Ideologis*, 3(2), 1-14. <http://www.jurnal-ekonomi.org/2008/06/16/telaah-singkat-pengendalian-inflasi-dalam-perspektif-kebijakan-moneter-islam/>.
- Herianingrum, S. (2016). Analisis mekanisme transmisi moneter jalur pembiayaan bagi hasil di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 2(2), 125-148. <https://doi.org/10.20473/jebis.v2i2.3143>.
- Herlina, D. (2018). Identifikasi mekanisme transmisi kebijakan moneter saluran uang dan saluran suku bunga di Indonesia. *Jurnal Ekonomi-Qu (Jurnal Ilmu Ekonomi)*, 8(2), 139-157. <https://dx.doi.org/10.35448/jequ.v8i2.4446>.
- Iddrisu, A. A., & Alagidede, I. P. (2020). Revisiting interest rate and lending channels of monetary policy transmission in the light of theoretical prescriptions. *Central Bank Review*, 20(4), 1-10. <http://dx.doi.org/10.1016/j.cbrev.2020.09.002>.
- Islamiyah, S. B., & Ariza, A. (2024). Analisis interaksi instrumen moneter syariah terhadap inflasi di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 10(2), 1249-1260. <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v10i2.12762>
- Karim, A. (2003). *Ekonomi Islam suatu kajian ekonomi makro*. IIIT Indonesia.
- Karim, A. (2007). *Ekonomi makro Islam*. RajaGrafindo Persada.
- Kemu, A. Z., & Ika, S. (2016). Transmisi BI rate sebagai instrumen untuk mencapai sasaran kebijakan moneter. *Kajian Ekonomi Keuangan*, 20(3), 261-284. <https://doi.org/10.31685/kek.v20i3.208>.
- Kholiq, A. (2016). *Teori moneter Islam (edisi revisi)*. CV ELSI PRO.
- Kirkby, R., & Vu, H. N. (2024). Impacts of monetary policy shocks on inflation and output in New Zeland. *Economic Record*, 100(329), 160-187. <https://doi.org/10.1111/1475-4932.12792>
- Konita, N., R, A.K., & Mukharam, S. (2023). Pasar uang antar bank dengan prinsip syariah. *Jurnal Pijar Studi Manajemen dan Bisnis*, 1(2), 83-88. <https://e-journal.naureendigiton.com/index.php/pmb/article/view/31>.
- Kristianti, I. P. (2023, 24 Juni). Kebijakan moneter dan kebijakan fiskal. *STIE YKPN*.
- Kumala, N. I., & Rosyidi, S. Komparasi mekanisme transmisi kebijakan moneter syariah dan konvensional melalui jalur harga aset terhadap inflasi di

- Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 4(10), 817-832. <https://doi.org/10.20473/vol4iss201710pp817-832>.
- Laidler, D. (1972). *The demand for money, theories and evidence*. Alfred Publisher.
- Latifah, N. A. (2015). Kebijakan moneter dalam perspektif ekonomi syariah. *MODERNISASI*, 11(2), 124-134. <https://doi.org/10.21067/jem.v11i2.873>.
- Lite. (2024). Inflasi. *Lite*. <https://iite.co.id/inflasi/>.
- Manurung, E. T., & Hascaryani, T. D. (2024). Analisis efektivitas transmisi kebijakan moneter jalur tingkat suku bunga dan kredit di Indonesia pada periode 2009-2022. *Neraca: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 2(5), 336-357. <https://doi.org/10.572349/neraca.v2i5.1509>.
- Maraseno, S. (2023, 23 Juni). Pengertian fasbi, layanan simpanan bank sebagai upaya aktivitas operasi pasar terbuka. *Cermati*. <https://www.cermati.com/artikel/fasbi>
- Maulidya, C. (2012). Analisis pasar uang antar bank di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 10(1), 56-69. <https://doi.org/10.29259/jep.v10i1.4900>.
- Meiriza, M. S., Sinaga, D. L., Tinambunan, F. U., Saragi, S. L., & Sitio, V. (2024). Teori ekonomi keynesian mengenai inflasi dan pengaruhnya terhadap ekonomi modern. *INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research*, 4(2), 2433-2445. <https://doi.org/10.31004/innovative.v4i2.9754>.
- Mishkin, F. S. (1995). Symposium on the monetary transmission mechanism. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 3-10. <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.9.4.3>.
- Mishkin, Frederic, S. (2000). Inflation targeting in emerging-market countries. *American Economic Review*, 90(2), 105-109. <https://doi.org/10.1257/aer.90.2.105>.
- Noviasari, A. (2012). Efektifitas mekanisme transmisi kebijakan moneter ganda di Indonesia. *Media Ekonomi*, 20(3), 23-48. <https://doi.org/10.25105/me.v20i3.786>.
- Oanh, T. T. K., Van, L. T. T., & Dinh, L. Q. (2023). Relationship between financial inclusion, monetary policy and financial stability: an analysis in high financial development and low financial development countries. *Heliyon*, 9(6), 1-16. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e16647>

- Osok, M., Kumaat, R. J., & Mandeij, D. (2019). Analisis pengaruh kebijakan moneter terhadap tingkat inflasi di Indonesia periode 2008.I-2017.1V. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 19(2), 60-71.
<https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/jbie/article/view/24862>.
- Otoritas Jasa Keuangan. www.ojk.go.id.
- Pohan, A. (2008). *Kerangka kebijakan moneter & implementasinya di Indonesia*. RajaGrafindo Persada.
- Rahmawati, A., Maruddani, D. A., & Hoyyi, A. (2017). Structural vector autoregressive untuk analisis dampak shock nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat pada indeks harga saham gabungan. *Jurnal Gaussian*, 6(3), 291-302. <https://doi.org/10.14710/j.gauss.6.3.291-302>.
- Riani, W. (2003). Inflasi dan tinjaunnya dalam perspektif Islam. *Kinerja*, 5(1), 53-61. <https://elibrary.unisba.ac.id/files2/Westi53.pdf>
- Rizkina, A., & Rizki, C. Z. (2017). Hubungan kredit dan suku bunga dengan inflasi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Publik Indonesia*, 4(1), 63-72. <https://jurnal.usk.ac.id/EKaPI/article/view/8513>.
- Samuelson, A. P., & Nordhaus, W. D. (1985). *Economics, twelfth edition*. McGraw-Hill, Inc.
- Sanga, C. R. M. (2023). Analisis efektivitas kebijakan moneter terhadap pertumbuhan inflasi di Indonesia. *J-REMA (Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi)*, 2(1), 59-73. <https://doi.org/10.25170/jrema.v2i1.4942>
- 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. <http://dx.doi.org/10.1108/IJIF-06-2018-0065>
- Setawan, R. Y., & Karsinah. (2016). Mekanisme transmisi kebijakan moneter dalam memengaruhi inflasi dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. *Economics Development Analysis Journal*, 5(4), 460-474. <https://doi.org/10.15294/edaj.v5i4.22183>.
- Siddiqi, M. N. (1983). *Banking without interest*. Islamic Foundation.
- Sidiq, S. (2005). Stabilitas permintaan uang di Indonesia: sebelum dan sesudah perubahan sistem nilai tukar. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 10(1), 31-41. <https://doi.org/10.20885/vol10iss1aa604>.

- Sudarsono, H. (2017). Analisis efektifitas transmisi kebijakan moneter konvensional dan syariah dalam memengaruhi tingkat inflasi. *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 3(2), 53-64.
<https://doi.org/10.20885/jeki.vol3.iss2.art1>.
- Sugiyono. (2013). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan r&d*. Alfabeta.
- Warjiyo, P. (2004). *Mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia*. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.
- Warjiyo, P., & Solikin. (2003). *Kebijakan moneter di Indonesia*. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika pengantar dan aplikasinya disertai panduan eviws*. UPP STIM YKPN.
- Widayatsari, A. (2014). Pasar uang antar bank syariah. *Economic: Jurnal Ekonomi dan Hukum Islam*, 4(2), 13-30.
<https://ejournal.kopertais4.or.id/tapalkuda/index.php/economic/article/download/792/557>.

