



## AL-AFKAR: Journal for Islamic Studies

Journal website: <https://al-afkar.com>

P-ISSN : 2614-4883; E-ISSN : 2614-4905  
<https://doi.org/10.31943/afkarjournal.v7i2.1043>

Vol. 7 No. 2 (2024)  
pp. 606-619

### Research Article

# Dinamika Kebijakan Moneter Studi Komparasi Antara Indonesia Dan Malaysia

Mugni Muhit<sup>1</sup>, Yadi Janwari<sup>2</sup>, Sofyan Al Hakim<sup>3</sup>

1. STAI Al-Ma'arif Ciamis; [mugnimuhit@staialmaarifciamis.ac.id](mailto:mugnimuhit@staialmaarifciamis.ac.id) 
2. UIN Sunan Gunung Djati Bandung; [yadijanwari@uinsgd.ac.id](mailto:yadijanwari@uinsgd.ac.id)
3. UIN Sunan Gunung Djati Bandung; [sofyanalhakim@uinsgd.ac.id](mailto:sofyanalhakim@uinsgd.ac.id)



Copyright © 2024 by Authors, Published by AL-AFKAR: Journal For Islamic Studies. This is an open access article under the CC BY License (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0>).

Received : December 22, 2023  
Accepted : March 15, 2024

Revised : February 28, 2024  
Available online : April 26, 2024

**How to Cite:** Mugni Muhit, Yadi Janwari and Sofyan Al-Hakim (2024) "Dynamics of Monetary Policy Comparative Study Between Indonesia and Malaysia", *al-Afkar, Journal For Islamic Studies*, 7(2), pp. 606–619. doi: 10.31943/afkarjournal.v7i2.1043.

## Dynamics of Monetary Policy Comparative Study Between Indonesia and Malaysia

**Abstract.** In countries that embrace a dual banking system, such as Indonesia and Malaysia, the monetary policy implemented is also a multiple monetary policy. Both Islamic and conventional monetary policies have the same goal, which is to create stable money value and full employment. This article aims to analyze the transmission of convergence monetary policy implemented by Indonesia and Malaysia with two objectives: first, to identify the transmission channel of dual monetary policy in Indonesia and Malaysia; second, to compare the effectiveness mechanism of dual monetary policy implementation in Indonesia and Malaysia. The analysis of several empirical studies concludes that the transmission channels, both Islamic and conventional in the monetary policy of dual banking system in Indonesia and Malaysia are the same, but the tendency of the channel depends on the real conditions of each country's economy. The mechanism of the effectiveness of monetary policy transmission in Indonesia and Malaysia is almost similar, namely the transmission instruments of

Islamic monetary policy and or elements of Islamic banking that can withstand inflation as well as increase economic growth and development.

**Keywords:** Monetary Policy, Dual Banking System, Indonesia, Malaysia

**Abstrak.** Kebijakan moneter di negara-negara dengan *dual banking system*, seperti Indonesia dan Malaysia, juga berganda. Kebijakan moneter Islam dan konvensional memiliki persamaan tujuan, yaitu mewujudkan stabilitas nilai uang dan lapangan kerja penuh. Tujuan dari artikel ini adalah untuk meninjau penerapan transmisi kebijakan moneter konvergensi di Indonesia dan Malaysia dengan dua sasaran, yaitu untuk mengidentifikasi saluran transmisi kebijakan moneter ganda di Indonesia dan Malaysia; dan membandingkan mekanisme yang efektif untuk menerapkan kebijakan moneter tersebut. Tinjauan studi empiris menunjukkan bahwa terdapat persamaan saluran transmisi dalam kebijakan moneter dual banking system pada bank syariah dan konvensional di Indonesia dan Malaysia. Namun, tendensi saluran bergantung pada kondisi ekonomi setiap negara. Mekanisme transmisi kebijakan moneter yang efektif di Indonesia dan Malaysia juga hampir sama, yaitu pertumbuhan ekonomi dapat mengalami peningkatan jika instrumen transmisi kebijakan moneter syariah dan/atau berbagai unsur perbankan syariah dapat mencegah inflasi.

**Kata Kunci:** Kebijakan Moneter, Dual Banking System, Indonesia, Malaysia

## PENDAHULUAN

Krisis ekonomi dunia tahun 2008 telah menunjukkan kegagalan sistem perbankan dalam situasi di mana ketidaksesuaian aturan telah menghasilkan produk hasil yang berbeda dari aturan aslinya, seperti produk derivatif yang menjadi bagian dari sistem perbankan di mana aset properti merupakan jaminan. Pada sistem ekonomi di mana terdapat keterkaitan antara sektor dan pelakunya, perubahan kecil pada satu bagian akan berpengaruh pada keseluruhan sistem. Terlebih, jika perubahan kecil itu terjadi pada sektor perbankan. Perekonomian dunia yang belum membaik akibat krisis keuangan di tahun 2008 menunjukkan bahwa ekonomi dunia tidak hanya bergantung pada beberapa negara besar dan adidaya seperti Amerika Serikat dan Eropa dalam melaksanakan sistem kebijakan moneter global.<sup>1</sup>

Mekanisme transmisi kebijakan moneter menjelaskan bagaimana variabel makro ekonomi lainnya dapat dipengaruhi oleh perubahan (*shock*) instrumen kebijakan moneter sehingga sasaran akhir kebijakan moneter dapat terwujud, serta dampaknya terhadap aktivitas dan harga di sektor nyata. Semua ini sangat bergantung pada bagaimana sektor perbankan dan dunia usaha lain menanggapi perubahan instrumen kebijakan moneter, yakni suku bunga perbankan.

Sudah jelas bahwa perubahan dalam tindakan yang diambil oleh bank sentral, pelaku ekonomi, sektor keuangan, dan perbankan akan berdampak pada interaksinya dalam berbagai kegiatan keuangan dan ekonomi. Akibatnya, mekanisme transmisi kebijakan moneter juga akan mengalami perubahan. Mekanisme transmisi kebijakan moneter yang dimaksud sering kali tidak pasti dan sulit diperkirakan karena perubahan perilaku dan ekspektasi. Perubahan sikap pelaku ekonomi, sektor keuangan, dan perbankan di berbagai kegiatan keuangan dan ekonomi akan

---

<sup>1</sup>Mudrajat Kuncoro, *Ekonomi Indonesia: Dinamika Lingkungan Bisnis di Tengah Krisis Global*, (Yogyakarta, UPP STIM YKPN, 2009), 76.

mengantisipasi setiap perubahan kebijakan bank sentral.<sup>2</sup>

Kebijakan moneter dan makro ekonomi suatu negara tidak dapat terpisah satu sama lain. Kebijakan moneter adalah komponen krusial dalam proses pertumbuhan ekonomi suatu negara dan sering kali dipandang lebih kuat daripada pencapaian kebijakan secara efektif. Kebijakan moneter ditransmisikan melalui berbagai saluran dan umumnya digunakan untuk mengetahui mekanisme transmisinya.<sup>3</sup>

Dalam proses transmisi, terdapat beberapa jalur yang dapat digunakan, mencakup jalur nilai tukar, uang, suku bunga, aset, kredit, dan ekspektasi. Menurut Norman Loayza & Klaus Schmidt - Hebbel (2002) (dalam Muhammad Khoirul Fuddin), berdasarkan enam jalur transmisi kebijakan moneter yang tersedia, tidak semua negara Asia Tenggara menerapkan mekanisme transmisi saluran yang serupa untuk mendorong pertumbuhannya. Hal ini dapat terjadi karena: (i) diferensiasi pada tingkat efektivitas titik mekanisme transmisi di setiap negara, (ii) terdapat mekanisme transmisi struktural pada masing-masing negara, (iii) sistem keuangan masing-masing negara, (iv) dan diferensiasi pada keterbukaan ekonomi masing-masing negara. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa efektif kebijakan moneter di Singapura, Indonesia, dan Malaysia ditransmisikan melalui jalur nilai tukar (nilai tukar, suku bunga riil, inflasi, GDP, dan ekspor netto) dan jalur suku bunga (suku bunga pinjaman, suku bunga riil, suku bunga deposito, dan GDP).

Kebijakan moneter Bank Sentral atau otoritas moneter bertujuan untuk memengaruhi harga dan aktivitas ekonomi secara nyata melalui mekanisme transmisi yang terjadi. Oleh karena itu, otoritas moneter perlu memahami dengan baik mekanisme transmisi di negaranya. Kredit, agregat moneter, suku bunga, ekspektasi, harga aset, dan nilai tukar merupakan beberapa saluran yang dapat digunakan mekanisme transmisi kebijakan moneter.<sup>4</sup> Bagi para eksekutor kebijakan, merupakan hal esensial untuk memahami transmisi kebijakan moneter agar mereka dapat mengaturnya dalam rangka mendorong pertumbuhan ekonomi serta stabilitas harga dan nilai tukar di masa depan.

Sejak UU Perbankan mengalami perubahan dari UU Nomor 7 Tahun 1992 menjadi UU Nomor 10 Tahun 1998, Indonesia secara hukum menerapkan dua sistem perbankan (*dual system banking*) yang dapat dijalankan secara bersamaan, yaitu perbankan syariah dan konvensional. Selain itu, UU Nomor 23 Tahun 1999 menjadikan Bank Indonesia sebagai Bank Sentral yang bertanggung jawab sebagai otoritas moneter berganda untuk mengadopsi kedua kebijakan moneter tersebut. Dengan demikian, perubahan berbagai variabel yang berpengaruh pada transmisi kebijakan moneter syariah dan konvensional, akan mengakibatkan transmisi kedua kebijakan moneter tersebut mengalami perkembangan yang signifikan.

---

<sup>2</sup>Bank Indonesia, 2019, Transmisi Kebijakan Moneter, <https://www.bi.go.id/id/moneter/transmisikebijakan/Contents/Default.aspx>.

<sup>3</sup>Perry Warjiyo dan Solikin M. Juhro, *Kebijakan bank Sentral: Teori dan Praktik*, (Jakarta, Rajawali: 2019), 43.

<sup>4</sup>Warjiyo, Perry. 2004. *Bank Indonesia: Bank Sentral Republik Indonesia Sebuah Pengantar*. Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan Bank Indonesia.

Pada tahun 2000, terdapat dua bank syariah dan tiga unit usaha syariah (UUS) dengan jumlah kantor sebanyak 65 dan hanya mencapai 0.17% dari total aset. Pada akhir tahun 2010, telah berdiri 11 bank syariah dan 23 UUS dengan jumlah kantor dan loket *office channeling* di bank konvensional masing-masing sebanyak 1477 dan 1277. Dengan pertumbuhan 48% per tahun, pangsa pasar bank syariah berhasil mencapai 3.24% dari total aset (Rp97.52 triliun) (Ascarya, 2012).<sup>5</sup> Hingga Februari 2017, Indonesia telah tercatat memiliki 13 bank syariah dan 21 USS. Selain itu, tercatat bahwa jumlah Bank Perkreditan Syariah sebanyak 166 BPRS.<sup>6</sup>

Arah kebijakan moneter mengalami perkembangan seiring dengan temuan penelitian empiris terkait upaya meningkatkan efektivitas sistem kebijakan moneter. Menurut Hasanah, perubahan SBIS membutuhkan waktu empat bulan untuk mencapai perubahan inflasi secara menyeluruh.<sup>7</sup> Sementara itu, penelitian Rusydiana menemukan bahwa kontribusi instrumen moneter konvensional dalam variabel SBI dan PUAB lebih banyak pada pembiayaan perbankan syariah dibandingkan instrumen syariah (kontribusi SWBI dan PUAS hanya sebanyak 11.2%). Ini masuk akal mengingat pangsa industri perbankan syariah saat itu hanya 2% dari perbankan pada umumnya.<sup>8</sup> Namun, tinjauan yang dilakukan Ascarya menemukan bahwa perbankan syariah berperan krusial dalam transmisi kebijakan moneter ganda di Indonesia melalui jalur pembiayaan perbankan walaupun pada takhir tahun 2009 pangsa hanya mencapai 2.6%.

Sukmana menemukan bahwa terdapat pengaruh pada tujuan akhir kebijakan moneter karena transmisi kebijakan moneter syariah melalui pembiayaan perbankan syariah di Indonesia. Dengan demikian, diperoleh rumusan terkait proses transmisi kebijakan moneter syariah melalui jalur pembiayaan.<sup>9</sup> Tinjauan mendalam Herianingrum menemukan bahwa pembiayaan bagi hasil berdampak terhadap sasaran akhir kebijakan moneter yakni inflasi (IHK). Namun, andil pembiayaan bagi hasil relatif rendah, hanya 2,57%, meskipun berada pada urutan kedua. Akibatnya, pengaruh mekanisme transmisi kebijakan moneter syariah dengan berbagai jalur pada sektor nyata sulit diukur dan terlalu rendah.<sup>10</sup>

Keluarnya UU Nomor 21 Tahun 2008 Tentang Perbankan Syariah, berpengaruh terhadap penetapan UU Nomor 23 Tahun 1999 Tentang Peran Bank Sentral untuk mengatur kebijakan moneter berdasarkan tingkat bunga (*interest rate system*) dan tanpa bunga (*free interest rate system*). Pengesahan keuangan dan

---

<sup>5</sup>Ascarya. 2012. *Alur Transmisi dan Efektivitas Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia*. Buletin Ekonomi, Moneter dan Perbankan Indonesia Vol. 14, No. 3. Jakarta: Bank Indonesia.

<sup>6</sup>Otoritas Jasa Keuangan. 2017. *Statistik Perbankan Syariah (Sharia Banking Statistic)*, Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.

<sup>7</sup>Hasanah, D. 2009. *Analisis Efektivitas Jalur Pembiayaan dalam Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia dengan Metode VAR/VECM*. Forum Riset Perbankan Syariah.

<sup>8</sup>Rusydiana, Aam Slamet. 2009. *Mekanisme Transmisi Syariah pada Sistem Moneter Ganda di Indonesia*. Buletin Ekonomi, Moneter dan Perbankan. Jakarta: Bank Indonesia.

<sup>9</sup>Sukmana, Raditya. 2011. *Economic Sectors Sensitivity to Islamic and Conventional Monetary Instrument: Case Study in Indonesia*. Paper. Dipresentasikan pada 8th International Conference on Islamic Economics and Finance 19-21 Desember.

<sup>10</sup>Herianingrum, Sri, Ummi Muthi'ah Fathy. 2016. *Analisis Mekanisme Transmisi Moneter Jalur Pembiayaan Bagi Hasil di Indonesia*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, Vol. 2 No. 2, Juli-Desember.

ekonomi Islam bersamaan dengan ekonomi konvensional berpengaruh pada kebijakan moneter yang memengaruhi situasi makro ekonomi. Oleh karena itu, kebijakan moneter syariah akan diperhitungkan dalam berbagai saluran transmisinya terhadap pengaruhnya pada pertumbuhan ekonomi dan peningkatan mekanisme transmisi kebijakan moneter konvensional secara efektif.

Selain Indonesia, penerapan dual system banking juga dilakukan oleh Malaysia. Penerapan dual system banking oleh Bank Sentral kedua negara tersebut dilakukan untuk meningkatkan ekonomi dan keuangan secara efektif di masa globalisasi. Penelitian Said dan Ismail menemukan bahwa penerapan kebijakan moneter akan berdampak pada pembiayaan yang dilakukan perbankan syariah di Malaysia. Contohnya kebijakan moneter kontraktif terhadap dana pihak ketiga (DPK) yang memengaruhi distribusi pembiayaan dari perbankan syariah.<sup>11</sup>

Kajian yang berbeda dilakukan oleh Sukmana dan Kasim yang melihat bagaimana pertumbuhan ekonomi di Malaysia dipengaruhi oleh mekanisme transmisi pembiayaan oleh bank syariah. Berdasarkan hasil penelitian, diketahui bahwa penurunan *Islamic deposit* terjadi saat kebijakan moneter kontraktif diterapkan. Ini berarti bahwa dalam *dual banking system*, bank syariah menghadapi *displaced commercial risk*. Nasabah secara bersamaan akan menarik dananya dari bank syariah dan menemukannya ke bank konvensional jika tingkat suku bunga deposito lebih menarik daripada tingkat bagi hasil.<sup>12</sup> Tujuan artikel ini adalah meninjau hasil studi empiris para pendidik dan penyelenggara yang berfokus mengkaji kebijakan moneter konvergen di Indonesia dan Malaysia dengan *dual banking system*. Tinjauan dilakukan untuk mengidentifikasi saluran transmisi kebijakan moneter<sup>13</sup> di Indonesia dan Malaysia kemudian membandingkan mekanisme penerapan kebijakan moneter di kedua negara tersebut.

## METODE PENELITIAN

Penelitian kualitatif ini menggunakan metode *content analysis* berupa riset kepustakaan (*library research*) dan pendekatan deskriptif analitis. Jenis dan sumber data adalah data sekunder dari buku referensi, artikel, serta hasil penelitian berisi kajian terkait

---

<sup>11</sup>Said, Faizah Fathin, Abdul Ghafar Ismail. 2007. How Does The Changes in Monetary Policy Affect Lending Behaviour of Islamic Banking in Malaysia?. *Jurnal Ekonomi Pembangunan Kajian Ekonomi Negara Berkembang*.

<sup>12</sup>Sukmana, Raditya, Salina H. Kassim. 2010. Roles of The Islamic Banks in The Monetary Transmission Process in Malaysia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management Vol. 3 No. 1*.

<sup>13</sup>Ada beberapa bentuk saluran transmisi dalam kebijakan moneter dual banking system di Indonesia dan Malaysia, antara lain: 1). Saluran Suku Bunga (Interest Rate Channel) Bank sentral menaikkan atau menurunkan suku bunga acuan yang mempengaruhi suku bunga perbankan sehingga mempengaruhi permintaan kredit dan investasi. 2). Saluran Nilai Tukar (Exchange Rate Channel) Kebijakan suku bunga bank sentral mempengaruhi nilai tukar mata uang sehingga daya saing ekspor-impor dan harga barang. 3). Saluran Harga Aset (Asset Price Channel) Perubahan suku bunga mempengaruhi harga obligasi, saham, properti sehingga mempengaruhi kekayaan dan pengeluaran. 4). Saluran Kredit Perbankan (Bank Lending Channel) Kenaikan suku bunga membatasi jumlah kredit perbankan sehingga mengurangi konsumsi dan investasi. 5). Saluran Ekspektasi (Expectation Channel) Sinyal kebijakan bank sentral mempengaruhi ekspektasi pelaku ekonomi terhadap inflasi dan pertumbuhan.

topik serupa.

## TINJAUAN PUSTAKA

Kebijakan moneter merupakan seluruh upaya atau perilaku bank sentral untuk memengaruhi kemajuan variabel moneter (nilai tukar, suku bunga, uang beredar, dan suku bunga kredit) dengan tujuan tertentu. Moneter sebagai bagian dari kebijakan ekonomi makro bertujuan untuk menunjang pencapaian sasaran makro ekonomi, termasuk kestabilan harga, pertumbuhan ekonomi, keseimbangan neraca pembayaran, dan penyediaan lapangan kerja.<sup>14</sup>

Kebijakan moneter bertujuan untuk mencapai tujuan seperti kestabilan harga dan pertumbuhan ekonomi berkelanjutan. Bagi para pembuat kebijakan, ini merupakan hal yang krusial untuk mendalami dampak mekanisme transmisi moneter terhadap variabel ekonomi. Tujuan analisis transmisi kebijakan moneter ganda yang diterapkan di Indonesia dan Malaysia yaitu: melakukan identifikasi saluran transmisi kebijakan moneter ganda; dan membandingkan efektivitas mekanisme penerapan kebijakan moneter ganda pada kedua negara tersebut.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### 1. Kebijakan Moneter dalam Negara *Dual Banking System*

Nopirin dalam Muti'ah dan Tamanni mendefinisikan kebijakan moneter sebagai perilaku pemerintah dalam pencapaian tujuan mengelola ekonomi makro dengan memengaruhi kondisi dan situasi mikro melalui pasar uang; atau proses menciptakan uang; atau jumlah uang beredar.<sup>15</sup> Tujuan kebijakan moneter yang dilaksanakan Bank Sentral menurut Mishkin dalam Muti'ah Tamanni antara lain: a) Pertumbuhan ekonomi (*economic growth*), b) Tingkat pengangguran rendah (*high employment*), c) Stabilitas harga (*price stability*), d) Stabilitas pasar valas (*stability of foreign exchange markets*), e) Stabilitas pasar keuangan (*stability of financial markets*), dan f) Stabilitas suku bunga (*interest rate stability*).<sup>16</sup>

Sementara itu, Chapra menjabarkan tujuan kebijakan moneter dalam sistem moneter syariah sebagai berikut:<sup>17</sup> a) Kestabilan nilai uang, b) Keadilan sosio-ekonomi serta pemerataan penyaluran kekayaan dan pendapatan, dan c) Pertumbuhan ekonomi dan tenaga kerja penuh.

Pada dasarnya, kebijakan dari *dual system banking* bertujuan pada kestabilan nilai uang dan keadaan *full employment*. Namun, kebijakan moneter syariah juga berusaha untuk menciptakan keadilan sosial ekonomi melalui penyaluran kekayaan dan pendapatan. Dalam kebijakan moneter syariah, instrumen yang digunakan adalah bagi hasil. Ini berbeda dengan kebijakan moneter konvensional yang

---

<sup>14</sup>Natsir. 2008. "Analisis Empiris Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia Melalui Jalur Nilai Tukar Periode 1990:2-2007:1",

<sup>15</sup>Muti'ah, Ade, Tamanni Luqyan. 2010. Analisis Pengaruh Monetary Policy Shock Terhadap Jumlah Deposito Perbankan Islam dalam Sistem Perbankan Ganda: Studi Kasus Indonesia dan Malaysia. *Tazkia Islamic Finance and Business Review* Vol. 5 No. 1 Januari-Juli.

<sup>16</sup>Muti'ah, Ade, Tamanni Luqyan. 2010. Analisis.

<sup>17</sup>Chapra, M. Umer. 2000. *Sistem Moneter Islam*. Jakarta: Gema Insani Press.

menggunakan bunga sebagai instrumen. Bank Sentral Indonesia dan Malaysia harus memberikan peran yang seimbang dalam penetapan kebijakan moneter syariah dan konvensional. Selain itu, diperlukan juga keseimbangan saluran transmisi dan instrumen dari kebijakan moneter yang dilaksanakan. Meskipun demikian, perbankan Islam akan menghadapi kendala infrastruktur.

## 2. Kebijakan Moneter Konvensional

Berdasarkan perspektif konvensional, terdapat beberapa jalur transmisi kebijakan moneter, yaitu jalur nilai tukar, ekspektasi, suku bunga, aset, dan kredit. Dalam rezim moneter *inflation targeting*, suku bunga merupakan instrumen yang digunakan. Salah satu isu yang penting untuk dibahas adalah transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga (*interest rate pass-through*).<sup>18</sup> Bank Sentral menetapkan suku bunga menjadi instrumen kebijakan utama karena dinilai lebih mudah memengaruhi kegiatan ekonomi yang bermuara pada pencapaian stabilitas harga (inflasi).

Berdasarkan ilustrasi di atas, penerapan kebijakan moneter oleh Bank Sentral akan berdampak pada suku bunga di sektor keuangan. Dengan demikian, ini akan memengaruhi investasi dan perilaku konsumtif masyarakat, kemudian menyebabkan perubahan inflasi dan *output* nyata. Sementara itu, transmisi jalur kredit berdampak pada ekspansi moneter dan pengaruhnya terhadap kinerja usaha skala kecil. Hal ini dikarenakan pelaku usaha skala kecil sangat mengandalkan kredit atau pinjaman bank. Maka dari itu, pemerataan alokasi alur kredit atau pinjaman bank perlu dilakukan kepada usaha skala besar, menengah, dan kecil. Alur kredit atau pinjaman bank berpotensi tidak meningkatkan kegiatan ekonomi dan bisnis secara signifikan jika alokasinya tidak dilakukan secara merata.

Jumlah transaksi dan harga surat berharga akan dipengaruhi oleh perubahan suku bunga dan nilai tukar dalam jalur harga aset. Selanjutnya, ini akan memengaruhi aktivitas pada sektor nyata, sedangkan jalur nilai tukar berdampak pada harga barang di negara lain. Berbeda dengan jalur ekspektasi inflasi, ekspektasi masyarakat terhadap kenaikan harga akan meningkatkan tingkat suku bunga. Tingkat pengembalian atas aset keuangan akan menurun jika suku bunga mengalami peningkatan lebih rendah daripada kenaikan harga. Hal ini akan mendorong masyarakat untuk beralih dari aset keuangan ke aset riil.

Tidak terdapat perbedaan signifikan pada jalur transmisi kebijakan moneter di Indonesia dan Malaysia. Bank Negara meningkatkan perekonomian makro melalui penetapan kebijakan moneter. Selain itu, suku bunga juga dijadikan umpan untuk meningkatkan investasi, khususnya investasi asing. Menurut perkiraan Bank Negara Malaysia, perbandingan saluran nilai tukar terhadap jalur suku bunga adalah 1:4. Ini berarti saluran suku bunga melakukan transmisi kebijakan moneter empat kali lebih efektif daripada nilai tukar.

Menurut Mishkin dalam Pohan, penerapan sistem ekonomi terbuka di Malaysia perlu diatur karena melibatkan negara dalam transaksi internasional.

---

<sup>18</sup>Ascarya. 2012. *Alur Transmisi dan Efektivitas Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia*. Buletin Ekonomi, Moneter dan Perbankan Indonesia Vol. 14, No. 3. Jakarta: Bank Indonesia.

Nilai tukar dapat mengalami dampak perubahan suku bunga pada fleksibilitas sistem nilai tukar. Akibatnya, transmisi kebijakan moneter juga memengaruhi *ouput* agregat dan inflasi. Tingkat bunga riil dalam negeri akan lebih tinggi dari tingkat bunga riil asing ketika terjadi pemberlakuan kebijakan moneter kontraktif oleh Bank Negara Malaysia. Akibatnya, dana investor akan masuk ke dalam negeri. Dengan demikian, harga produk ekspor akan lebih tinggi daripada pesaing asing lain dan *output* permintaan agregat akan mengalami penurunan.

Ghazali dan Rahman, menyatakan bahwa dua jalur transmisi—deposito dan kredit—merupakan fokus mekanisme transmisi kebijakan moneter Malaysia. Variabel ekonomi dan keuangan makro yang dipilih akan dipengaruhi oleh mekanisme ini.<sup>19</sup> Hasil penelitian Ghazali dan Rahman menunjukkan bahwa jalur kredit (*credit channel*) mengembangkan transmisi kebijakan moneter dengan lebih efektif daripada jalur deposito (*money channel*). Ini disebabkan karena hasil uji kausalitas Granger antara jalur deposito dan kredit menunjukkan bahwa pengaruh kredit terhadap kinerja ekonomi lebih substansial daripada deposito. Dengan demikian, dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter, pemahaman terkait pasar kredit dan peraturan perbankan merupakan hal krusial yang perlu diperhatikan dalam upaya membangun perekonomian di Malaysia.

### 3. Kebijakan Moneter Syariah

Berdasarkan prinsip, tidak terdapat perbedaan signifikan antara tujuan kebijakan moneter syariah dan konvensional. Tujuan tersebut antara lain mempertahankan kestabilan nilai uang dan mewujudkan *full employment*. Kestabilan nilai uang tersebut tercantum dalam surah Al-An'am ayat 152. Chapra menyebutkan bahwa stok uang merupakan rancangan kebijakan moneter berdasarkan sudut pandang Islam. Kebijakan moneter memastikan bahwa pertumbuhan ekonomi makro negara tidak berlebih, tetapi dapat mengoptimalkan pemberdayaan ekonomi untuk mencapai kesejahteraan sosial. Meskipun kedua sistem moneter memiliki tujuan akhir yang sama, instrumen yang digunakan untuk mencapainya memiliki perbedaan yang signifikan.<sup>20</sup>

Kemunculan transmisi moneter terjadi sejak ada pemisahan antara otoritas moneter dan fiskal. Sementara itu, dalam konsep ekonomi Islam, tidak terdapat pemisah antara otoritas fiskal (*decoupling*) dan moneter. Seperti pada masa Rasulullah saw. dan khilafah, Baitul Maal bertanggung jawab sebagai otoritas fiskal dan moneter.<sup>21</sup>(Herianingrum, 2016). Dengan pemisahan sektor fiskal dan moneter saat ini, transmisi kebijakan moneter muncul karena peran ganda Bank Sentral sebagai bank sirkulasi (pembuat *fiat money*) dan pengatur jumlah uang beredar. Jika dinar dan dirham digunakan, hal ini tidak akan terjadi.

---

<sup>19</sup>Ghazali, Noor Azlan, Aisyah Abdul Rahman. 2005. The Transmission Mechanism of Monetary Policy in Malaysia: Through Bank Loans or Deposits?. *IIUM Journal of Economics and Management* Vol. 13, No. 1.

<sup>20</sup>Chapra, M. Umer. 2000. *Sistem Moneter Islam*. Jakarta: Gema Insani Press.

<sup>21</sup>Herianingrum, Sri, Ummi Muthi'ah Fathy. 2016. Analisis Mekanisme Transmisi Moneter Jalur Pembiayaan Bagi Hasil di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, Vol. 2 No. 2, Juli-Desember.

Herianingrum menyatakan bahwa pembahasan terkait transmisi kebijakan moneter syariah dalam tulisan berjudul "Alur Transmisi dan Efektivitas Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia" tidak dilakukan secara mendetail karena hanya membahas transmisi kebijakan moneter ganda di Indonesia.<sup>22</sup> Dabiar melakukan penelitian berjudul "Analisis Efektivitas Jalur Pembiayaan dalam Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia" untuk melakukan tinjauan mendalam tentang transmisi kebijakan moneter.<sup>23</sup>

Dalam pelaksanaan kebijakan moneter syariah, tidak terdapat bunga yang digunakan. Hal ini yang membedakan kebijakan moneter syariah dengan kebijakan moneter konvensional. Banyak surah dalam Al-Qur'an melarang riba. Dengan demikian, dalam kebijakan moneter syariah, pembiayaan digunakan sebagai jalur transmisi untuk menggantikan suku bunga. Dalam sistem moneter syariah, keuntungan dan kerugian (*profit loss sharing*) dibagi berdasarkan jumlah keuntungan yang diperoleh bank dari pembiayaan dan investasi di sektor nyata. Dengan kata lain, return pada sektor moneter akan mengalami peningkatan ketika produksi dan investasi pada sektor nyata berjalan dengan baik.<sup>24</sup>

Ascarya menyatakan bahwa kebijakan moneter syariah lebih efektif dalam menurunkan inflasi dibandingkan kebijakan moneter konvensional. Hal ini dikarenakan variabel konvensional yang paling umum merupakan variabel sektor keuangan, yang secara alami berkontribusi pada peningkatan inflasi dan penghambat pertumbuhan ekonomi. Sebaliknya, variabel syariah paling umum adalah sektor riil, yang secara alami berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi dan pengendalian inflasi. Hasil tinjauan mendalam Ascarya ini sejalan dengan hasil tinjauan Hasanah, yang menemukan bahwa transmisi kebijakan moneter syariah melalui instrumen SBIS diharapkan dapat mendorong pencapaian stabilitas laju inflasi.<sup>25</sup>

Beberapa studi menunjukkan bahwa di Malaysia, kebijakan moneter syariah dapat ditransmisikan melalui pembiayaan. Sukmana dan Kassim melakukan kajian terkait pembiayaan bank syariah sebagai jalur transmisi kebijakan moneter di Malaysia terhadap pertumbuhan ekonomi.<sup>26</sup> Sementara itu, tujuan dari penelitian empiris Said dan Ismail adalah untuk mengetahui bagaimana kebijakan moneter memengaruhi pembiayaan yang diberikan perbankan syariah di Malaysia, serta bagaimana hubungannya dengan transmisi kebijakan moneter melalui jalur kredit. Hasil tinjauan menunjukkan bahwa jumlah total pembiayaan perbankan syariah

---

<sup>22</sup>Herianingrum, Sri, Ummi Muthi'ah Fathy. 2016. Analisis.

<sup>23</sup>Daniar. 2016. Transmisi Kebijakan Moneter Syariah: Sebuah Analisa. *Falah Jurnal Ekonomi Syariah* Vol. 1 No. 1 Februari.

<sup>24</sup>Zein, Aliman Syahuri. 2015. Apa dan Bagaimana: Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Syariah di Indonesia?. *Jurnal At-Tijarah* Vol. 1 No. 1 Januari-Juni

<sup>25</sup>Hasanah, D. 2009. *Analisis Efektivitas Jalur Pembiayaan dalam Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia dengan Metode VAR/VECM*. Forum Riset Perbankan Syariah.

<sup>26</sup>Sukmana, Raditya, Salina H. Kassim. 2010. Roles of The Islamic Banks in The Monetary Transmission Process in Malaysia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* Vol. 3 No. 1.

berbanding terbalik dengan *interbank rate*.<sup>27</sup> Dengan kata lain, dana pihak ketiga (DPK) perbankan syariah menurun ketika otoritas moneter Malaysia menerapkan kebijakan moneter kontraktif.

#### 4. Peran Perbankan dalam Kebijakan Moneter

Bank adalah bagian dari lembaga keuangan yang berperan krusial dalam perekonomian dengan berfungsi sebagai instansi intermediasi keuangan, penyedia lalu lintas pembayaran, dan sarana pelaksanaan kebijakan moneter.<sup>28</sup> (Riva'i, 2007). Perbankan berfungsi sebagai instansi intermediasi keuangan yang mengumpulkan dana dari pihak yang memiliki lebih banyak dana (surplus) kemudian memberikan dana tersebut kepada pihak yang kekurangan dana (defisit). Singoringo menjabarkan fungsi dan peran intermediasi keuangan sebagai berikut: (1) *function as asset transformers*; (2) *function as broker*; (3) *role as information producer*; (4) *role as delegated monitor*.

Di sisi lain, intermediasi keuangan dalam transmisi kebijakan moneter dengan jalur kredit perbankan juga memainkan peran krusial dalam memengaruhi perekonomian sektor riil. Bank Indonesia dapat memengaruhi likuiditas dan suku bunga perekonomian melalui instrumen moneternya, yang pada gilirannya akan memengaruhi jumlah kredit perbankan serta jumlah investasi dan keseluruhan aktivitas ekonomi.<sup>29</sup> Oleh karena itu, fungsi intermediasi perbankan diperlukan dalam transmisi kebijakan moneter melalui berbagai jalur yang diatur Bank Sentral.

Fungsi intermediasi perbankan syariah lebih efektif dibandingkan perbankan konvensional karena FDR bank syariah lebih besar. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa karakteristik bank syariah sangat mendorong pertumbuhan ekonomi sektor nyata melalui pembiayaan atau penyaluran kredit. Dalam perbankan syariah, terdapat dua jenis pembiayaan, yaitu konsumtif (jual beli) dan produktif (bagi hasil). Jika perbandingan pembiayaan produktif lebih besar, seperti diberikan kepada Usaha Mikro Kecil dan Menengah (UMKM), optimalisasi fungsi intermediasi perbankan akan tercapai.

Selain itu, Mutiah dan Tamanni membahas hubungan antara bank dan transmisi kebijakan moneter dalam penelitian mereka yang berjudul "Analisis Pengaruh Shock Kebijakan Moneter terhadap Jumlah Deposito Perbankan Syariah dalam Sistem Perbankan Ganda: Studi Kasus Indonesia dan Malaysia". Tinjauan mendalam ini menunjukkan bahwa variabel moneter di Indonesia memiliki dampak krusial terhadap deposito perbankan syariah dalam jangka panjang. Sementara di Malaysia, variabel moneter tidak memiliki dampak krusial terhadap deposito

---

<sup>27</sup>Said, Faizah Fathin, Abdul Ghafar Ismail. 2007. How Does The Changes in Monetary Policy Affect Lending Behaviour of Islamic Banking in Malaysia?. *Jurnal Ekonomi Pembangunan Kajian Ekonomi Negara Berkembang*.

<sup>28</sup>Riva'i, Veithzal. *Islamic Financial Management*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada. . 2007), 76.

<sup>29</sup>Riva'i, Veithzal. 2007. *Islamic*, 70.

perbankan syariah sehingga deposito perbankan syariah di Indonesia lebih rentan terhadap alterasi kebijakan moneter.<sup>30</sup>

## 5. Analisis Komparatif Efektivitas Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia dan Malaysia

Noviasari dalam tulisannya, "Efektifitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia" menemukan bahwa perbankan konvensional memiliki kecepatan transmisi kebijakan moneter yang lebih cepat dibandingkan dengan perbankan syariah dalam jangka pendek. Variabel perbankan konvensional berdampak lebih besar pada inflasi.<sup>31</sup> Pasar Uang Antar Bank Konvensional (PUAB) cenderung memengaruhi inflasi. Namun, dalam kebijakan moneter syariah, inflasi lebih dipengaruhi oleh SBIS. Hal ini dikarenakan peningkatan jumlah masyarakat yang berinvestasi pada bank syariah akan meningkatkan SBIS dan *aggregate demand*, yang pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan nasional. Artinya, kebijakan moneter syariah lebih efektif untuk mengurangi inflasi daripada instrumen kebijakan moneter konvensional.

Berdasarkan tinjauan mendalam Ascarya yang berjudul "Alur Transmisi dan Efektivitas Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia", disimpulkan bahwa instrumen syariah dengan akad *profit loss sharing* memengaruhi *output* di sektor nyata dan tidak berdampak pada inflasi. Suku bunga, PUAB, kredit, dan SBI yang bergejolak menunjukkan indikasi perilaku spekulatif serta berdampak buruk secara permanen terhadap pertumbuhan ekonomi dan inflasi (kecuali SBI terhadap inflasi).<sup>32</sup> Sementara itu, pembiayaan syariah, PUAS, bagi hasil, dan SBIS, yang bergejolak tidak menunjukkan perilaku spekulatif serta berdampak baik secara permanen pada pertumbuhan ekonomi dan inflasi.

Secara keseluruhan, dalam uji variance decomposition, variabel konvensional berkontribusi secara alami dalam menghambat pertumbuhan ekonomi dan meningkatkan inflasi. SBI, sebuah variabel syariah, mampu menahan inflasi sebesar 1,52% selama kontraksi moneter sesuai kebijakan moneter konvensional. Namun, dapat meningkatkan inflasi jika suku bunga kredit mengalami peningkatan dan pertumbuhan ekonomi terhambat. Di sisi lain, variabel syariah yang paling penting adalah variabel sektor riil, yang secara alami berkontribusi dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan mencegah inflasi.

Magdalena dan Pratomo meninjau alur transmisi kebijakan ganda yang berkaitan dengan inflasi (Indeks Harga Konsumen (IHK) sebagai variabel yang menggambarkan inflasi). Hasil tinjauan menunjukkan bahwa variabel PUAB dan SBMK berdampak positif pada IHK, sedangkan variabel LOAN dan SBI berdampak negatif. Namun, kecuali variabel FINC, instrumen moneter

---

<sup>30</sup>Mutiah, Ade, Tamanni Luqyan. 2010. Analisis Pengaruh Monetary Policy Shock Terhadap Jumlah Deposito Perbankan Islam dalam Sistem Perbankan Ganda: Studi Kasus Indonesia dan Malaysia. *Tazkia Islamic Finance and Business Review* Vol. 5 No. 1 Januari-Juli.

<sup>31</sup>Noviasari, Anisa. 2012. Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia. *Media Ekonomi* Vol. 20, No. 3. Desember.

<sup>32</sup>Ascarya. 2010. Peran Perbankan Syariah dalam Transmisi Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Islam Republika Iqtisodia*.

syariah hampir sepenuhnya berdampak positif pada IHK. Hampir semua variabel konvensional, kecuali SBMK, memicu inflasi, sedangkan variabel syariah tidak.<sup>33</sup>

Penelitian Rusydiana yang berjudul "Mekanisme Transmisi Syariah pada Sistem Moneter Ganda di Indonesia" menemukan bahwa instrumen moneter konvensional dalam variabel SBI dan PUAB memiliki andil lebih banyak pada pembiayaan perbankan syariah dibandingkan instrumen syariah (SWBI dan PUAS hanya berkontribusi 11.2%). Ini masuk akal mengingat pangsa industri perbankan syariah pada saat itu hanya 2% dari perbankan pada umumnya.<sup>34</sup>

Di Malaysia, seperti di Indonesia, beberapa studi telah dilakukan tentang seberapa efektif transmisi kebijakan moneter syariah. Sebagai contoh, Kaleem meninjau data ekonomi makro Malaysia tentang perbankan pada Januari 1994-Desember 1999. Hasil penelitian menunjukkan sistem perbankan syariah lebih tahan krisis. Untuk membuat kebijakan moneter efektif, instrumen moneter non-bunga lebih diperlukan dalam implementasi kebijakan moneter daripada instrumen moneter berbasis bunga.<sup>35</sup>

Pada penelitian lain yang dilakukan oleh Kaleem dan Isa, diketahui bahwa kurangnya pangsa pasar keuangan merupakan faktor yang menyebabkan sistem moneter non-bunga suatu negara menjadi lemah, seperti yang terlihat di Malaysia yang menerapkan *dual banking system*. Perbankan konvensional memiliki kesempatan yang lebih besar untuk ikut serta dalam pasar keuangan Islam dan konvensional berkat sistem perbankan ganda.<sup>36</sup>

## KESIMPULAN

Upaya untuk mengidentifikasi hubungan dan ekuilibrium antara dua sistem berbeda yang diterapkan bersama dikenal sebagai penelitian efektivitas kebijakan moneter ganda. Pemberlakuan *dual banking system* menyebabkan Bank Sentral memiliki tugas ganda. Kebijakan moneter syariah dan konvensional merupakan dua tanggung jawab yang ditanggung bank sentral secara bersamaan. Saat ini, mayoritas masyarakat di Indonesia dan Malaysia sangat memahami perbedaan antara sistem bunga dan non-bunga. Pada sistem ekonomi Islam, dikenal bagi hasil (*profit-loss sharing*), sedangkan pada ekonomi konvensional dikenal tingkat bunga.

Pada tinjauan sebelumnya tentang efektivitas, Rusydiana dan Noviasari berpendapat bahwa transmisi kebijakan moneter syariah lebih efektif untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi sektor nyata dan mencegah inflasi. Namun, Ascarya memiliki perbedaan pendapat yaitu bahwa meskipun instrumen kebijakan moneter syariah berpengaruh pada sektor nyata, itu tetap tidak berpengaruh pada inflasi karena ekonomi Islam tidak menghasilkan bunga dan tidak memiliki pasar *inflatoir* (hanya sektor riil). Peningkatan tingkat bunga berdampak pada inflasi,

---

<sup>33</sup>Magdalena, Ingrid, Wahyu Ario Pratomo. 2015. Analisis Efektivitas Transmisi Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Vol. 2 No. 11*.

<sup>34</sup>Rusydiana, Aam Slamet. 2009. *Mekanisme Transmisi Syariah pada Sistem Moneter Ganda di Indonesia*. Buletin Ekonomi, Moneter dan Perbankan. Jakarta: Bank Indonesia.

<sup>35</sup>Adiwarman Karim, 2007. *Ekonomi Makro Islam*. Jakarta: PT. Grafindo Persada.

<sup>36</sup>Kaleem, Ahmad. 2000. Modelling Monetary Stability Under Dual Banking System: The Case of Malaysia. *International Journal of Islamic Financial Services*.

sedangkan instrumen syariah SBIS tidak berdampak pada inflasi. Karena pasar keuangan Islam sangat fluktuatif, fokus kebijakan moneter ganda Malaysia adalah pertahanan dan daya saing pangsa pasar keuangan Islam terhadap pasar keuangan konvensional yang memiliki perkembangan lebih cepat dan mendalam. Selain itu, unsur perbankan syariah lebih rentan terhadap perubahan kebijakan moneter daripada unsur perbankan konvensional dengan pangsa pasar umum.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ascarya. 2010. *Peran Perbankan Syariah dalam Transmisi Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia*. *Jurnal Ekonomi Islam Republika Iqtisodia*.
- Ascarya. 2012. *Alur Transmisi dan Efektivitas Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia*. *Buletin Ekonomi, Moneter dan Perbankan Indonesia* Vol. 14, No. 3. Jakarta: Bank Indonesia.
- Ascarya, Heni Hasanah, Noer A.Achsani. 2008. *Perilaku Permintaan Uang dalam Sistem Moneter Ganda di Indonsia*. *Buletin Ekonomi, Moneter dan Perbankan Bank Indonesia* Vol. 11, No. 1. Jakarta: Bank Indonesia.
- Chapra, M. Umer. 1997. *Al Quran Menuju Sistem Moneter yang Adil*. Yogyakarta: Penerbit Dana Bhakti Prima Yasa.
- Chapra, M. Umer. 2000. *Sistem Moneter Islam*. Jakarta: Gema Insani Press.
- Daniar. 2016. *Transmisi Kebijakan Moneter Syariah: Sebuah Analisa*. *Falah Jurnal Ekonomi Syariah* Vol. 1 No. 1 Februari.
- Ghazali, Noor Azlan, Aisyah Abdul Rahman. 2005. *The Transmission Mechanism of Monetary Policy in Malaysia: Through Bank Loans or Deposits?. IIUM Journal of Economics and Management* Vo. 13, No. 1.
- Hasanah, D. 2009. *Analisis Efektivitas Jalur Pembiayaan dalam Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia dengan Metode VAR/VECM*. *Forum Riset Perbankan Syariah*.
- Herianingrum, Sri, Imronjana. 2016. *Dual Monetary System and Macroeconomic Performance in Indonesia*. *Jurnal Iqtishad Ilmu Ekonomi Syariah* Vol. 8, No. 1. Januari.
- Herianingrum, Sri, Ummi Muthi'ah Fathy. 2016. *Analisis Mekanisme Transmisi Moneter Jalur Pembiayaan Bagi Hasil di Indonesia*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, Vol. 2 No. 2, Juli-Desember.
- Kaleem, Ahmad. 2000. *Modelling Monetary Stability Under Dual Banking System: The Case of Malaysia*. *International Journal of Islamic Financial Services*.
- Karim, Adiwarmam. 2007. *Ekonomi Makro Islam*. Jakarta: PT. Grafindo Persada.
- Kassim, Salina H, M. Shabri Abd Majid, Rosylin Mohd Yusof. 2009. *Impact of Monetary Policy Shocks on The Conventional and Islamic Banks in a Dual Banking System: Evidence from Malaysia*. *Journal of Economic Cooperation and Development*.
- Magdalena, Ingrid, Wahyu Ario Pratomo. 2015. *Analisis Efektivitas Transmisi Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia*. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan* Vol. 2 No. 11.

- Mutiah, Ade, Tamanni Luqyan. 2010. Analisis Pengaruh Monetary Policy Shock Terhadap Jumlah Deposito Perbankan Islam dalam Sistem Perbankan Ganda: Studi Kasus Indonesia dan Malaysia. *Tazkia Islamic Finance and Business Review Vol. 5 No. 1 Januari-Juli*.
- Noviasari, Anisa. 2012. Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia. *Media Ekonomi Vol. 20, No. 3. Desember*.
- Otoritas Jasa Keuangan. 2017. *Statistik Perbankan Syariah (Sharia Banking Statistic)*. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- Pohan, Aulia. 2008. *Kerangka Kebijakan Moneter dan Implementasinya di Indonesia*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada.
- Riva'i, Veithzal. 2007. *Islamic Financial Management*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada.
- Rusydziana, Aam Slamet. 2009. *Mekanisme Transmisi Syariah pada Sistem Moneter Ganda di Indonesia*. Buletin Ekonomi, Moneter dan Perbankan. Jakarta: Bank Indonesia.
- Solikin M Juhro, 2021. *Pengantar Kebanksentralan Teori dan Kebijakan*, (Jakarta, RajaGrafindo Persada:
- Said, Faizah Fathin, Abdul Ghafar Ismail. 2007. How Does The Changes in Monetary Policy Affect Lending Behaviour of Islamic Banking in Malaysia?. *Jurnal Ekonomi Pembangunan Kajian Ekonomi Negara Berkembang*.
- Sukmana, Raditya, Salina H. Kassim. 2010. Roles of The Islamic Banks in The Monetary Transmission Process in Malaysia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management Vol. 3 No. 1*.
- Sukmana, Raditya. 2011. *Economic Sectors Sensitivity to Islamic and Conventional Monetary Instrument: Case Study in Indonesia*. Paper. Dipresentasikan pada 8th International Conference on Islamic Economics and Finance 19-21 Desember.
- Warjiyo, Perry. 2004. *Bank Indonesia: Bank Sentral Republik Indonesia Sebuah Pengantar*. Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan Bank Indonesia.
- Warjiyo, Perry dan Juda Agung (Eds). 2002. *Transmission Mechanisms of Monetary Policy in Indonesia*. Jakarta: Bank Indonesia.
- Yellen, J. L. (2014). *Monetary Policy and Financial Stability*. 4 Speech at the 2014 Michel Camdessus Central Banking Lecture. Washington DC: International Monetary Fund.
- Zein, Aliman Syahuri. (2015). *Apa dan Bagaimana: Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Syariah di Indonesia?*. *Jurnal At-Tijaroh Vol. 1 No. 1 Januari-Juni*.