

Analisis Peran Jumlah Utang Beredar, Utang Luar Negeri dan Pembiayaan Terhadap Inflasi

Irwan Moridu¹ Amalia² Iwan Adinugroho³ Suwanti⁴ Rohsita Amalyah Rasyid⁵

Universitas Muhammadiyah Luwuk¹
Universitas Muhammadiyah Mamuju^{2,3,4,5}
Email: irwanmoridu@gmail.com¹

Abstrak

Inflasi merupakan permasalahan yang terjadi di setiap negara berkembang termasuk Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menentukan penyebab inflasi melalui analisis determinan inflasi yaitu faktor-faktor ekonomi baik ekonomi konvensional maupun ekonomi syariah. Penelitian ini menggunakan data sekunder dan metode VECM. Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah FINC, PUAS, JUB(M2), ULN dan INFLASI. Hasil penelitian ini menunjukkan variabel INFLASI Lag 1 memiliki pengaruh yang positif dan INFLASI Lag 2 memiliki pengaruh yang negatif terhadap INFLASI dalam jangka pendek sedangkan variabel FINC, PUAS, JUB(M2), dan ULN tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Hasil VECM jangka panjang menunjukkan bahwa variabel FINC dan JUB memiliki pengaruh positif sedangkan variabel ULN memiliki pengaruh negatif. Dalam jangka panjang variabel PUAS berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap INFLASI.

Kata Kunci: Inflasi, Determinan Inflasi, Ekonomi Syariah, VECM



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

PENDAHULUAN

Inflasi adalah salah satu permasalahan ekonomi yang terus dihadapi oleh negara berkembang seperti Indonesia. Pertumbuhan inflasi selalu dikendalikan kestabilannya agar masalah pada ekonomi makro tidak terjadi. Tingginya Inflasi mencerminkan kondisi tingkat harga barang dan jasa yang terus meningkat secara umum. Meningkatnya harga barang dan jasa ini akan mengakibatkan turunnya daya beli masyarakat yang mengakibatkan barang-barang yang sudah tidak diproduksi tidak terjual habis sehingga investasi oleh produsen akan menurun. Jika investasi yang dilakukan oleh produsen menurun maka pendapatan nasional juga akan menurun yang mencerminkan pertumbuhan ekonomi. Jika pertumbuhan ekonomi menurun maka akan mengganggu kestabilan dan pembangunan ekonomi (Langi dkk., 2014).

Indonesia sebagai negara berkembang tidak luput dari gejolak inflasi yang ditimbulkan dari luar maupun dalam negeri. Indonesia pernah merasakan krisis moneter yang diakibatkan oleh gejolak inflasi dari luar negeri pada tahun 1998. Namun satu dekade setelah krisis moneter perekonomian di Indonesia terus mengalami perbaikan, Tabel 1 menunjukkan laju pertumbuhan Inflasi sudah mulai terkendali dan Pertumbuhan Ekonomi memiliki tren pertumbuhan yang stabil.

Tabel 1. Laju Pertumbuhan Ekonomi dan Inflasi di Indonesia Tahun 2009-2019

Tahun	Pertumbuhan Ekonomi (Persen)	Inflasi (Persen)	Pembiayaan Syariah (Miliar Rupiah)	PUAS (Miliar Rupiah)	JUB (Miliar Rupiah)	ULN (Juta USDollar)
2009	4,6	2,78	46.886	45	2.141.384	172.871
2010	6,1	6,96	68.181	0	2.471.205	200.020
2011	6,2	3,79	102.655	50	2.877.219	224.757

2012	6,0	4,30	147.505	728	3.307.507	251.200
2013	5,6	8,38	184.122	750	3.730.197	264.060
2014	5,0	8,36	199.330	200	4.173.326	292.579
2015	4,88	3,35	213.988	530	4.546.743	310.158
2016	5,03	3,02	249.086	960	5.004.976	319.824
2017	5,07	3,61	286.849	800	5.419.165	352.878
2018	5,17	3,13	321.306	1.157	5.760.046	377.350
2019	5,02	2,72	356.437	1.165	6.136.551	404.282

Sumber: Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, dan Kementerian Perdagangan Tahun 2009-2019

Tabel 1 menunjukkan perkembangan tingkat inflasi dan laju pertumbuhan ekonomi di Indonesia selama satu dekade sejak tahun 2009 hingga tahun 2019. Selama periode tersebut, pertumbuhan ekonomi di Indonesia mencapai angka tertinggi pada tahun 2010 dengan nilai 6,1% sedangkan angka tertinggi inflasi pada tahun 2013 dengan nilai 8,38%. Tahun 2009 memiliki tingkat pertumbuhan ekonomi dan inflasi terendah sepanjang periode 2009 hingga 2019 dengan nilai pertumbuhan ekonomi sebesar 4,6% dan inflasi sebesar 2,78%. Bisa dilihat pada Tabel 1.1 bahwa selama tahun 2009-2014 tingkat Inflasi mengalami fluktuasi yang cukup beragam dimana nilai terendah pada tahun 2009 di angka 2,78% dan nilai tertinggi pada tahun 2013 di angka 8,38% sedangkan periode tahun 2015- 2019 dimana tingkat Inflasi cenderung stabil dengan nilai terendah pada tahun 2016 di angka 3,02% dan nilai tertinggi pada tahun 2017 di angka 3,61%. Hal tersebut dapat menunjukkan bahwa selama periode 2014-2019 nilai inflasi dapat dikendalikan melalui kebijakan-kebijakan yang diambil oleh pemerintah dan juga performa kegiatan perekonomian yang produktif.

Tabel 1 menunjukkan bahwa Jumlah Uang Beredar terus mengalami peningkatan sejak tahun 2009 hingga tahun 2019. Meskipun Jumlah Uang Beredar (M2) terus mengalami kenaikan, laju inflasi cenderung mengalami fluktuasi. Perbandingan yang paling mencolok terjadi pada rentang tahun 2012 hingga 2015 ketika inflasi mengalami fluktuasi yang cukup signifikan dibandingkan Jumlah Uang Beredar (M2) yang konsisten terus meningkat. Pada tahun 2012, Jumlah Uang Beredar (M2) berjumlah Rp 3.307.507 miliar dengan tingkat inflasi sebesar 4,30% dan tahun berikutnya di tahun 2013 inflasi meningkat signifikan menjadi 8,38% dimana Jumlah Uang Beredar (M2) meningkat menjadi Rp.3.730.197 miliar. Tahun 2014 tingkat inflasi mengalami penurunan yang sangat kecil sebesar 0,02% menjadi 8,36% dimana Jumlah Uang Beredar (M2) terus meningkat menjadi Rp 4.173.326 miliar. Pada tahun berikutnya di tahun 2015, laju inflasi mengalami penurunan yang signifikan menjadi 3,35% tetapi Jumlah Uang Beredar (M2) terus mengalami peningkatan menjadi Rp 4.546.743 miliar. Lalu pada tahun 2016 hingga Juni 2019 laju inflasi tidak mengalami perubahan yang berarti dan berada di tingkat 2,72% sedangkan Jumlah Uang Beredar (M2) terus meningkat dan berada di angka Rp 5.908.509 miliar.

Pembiayaan Bank Syariah dan Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS) merupakan instrumen-instrumen yang lahir dari pesatnya pertumbuhan keuangan syariah di Indonesia. Pembiayaan Bank Syariah menjadi salah satu alternatif untuk mendapatkan pembiayaan dengan prinsip syariah dimana para kreditur bisa mendapatkan modal tanpa harus khawatir dengan unsur *riba*, *gharar*, dan *maysir*.

Tabel 1 menunjukkan bahwa Pembiayaan Bank Syariah memiliki tren yang terus meningkat dibandingkan inflasi dan Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS). Pada tahun 2012, inflasi berada di tingkat 4,30% dan Pembiayaan Bank Syariah berada di angka Rp 147.505 miliar sedangkan Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS) berada di angka Rp 728 miliar. Tahun berikutnya yaitu tahun 2013, tingkat inflasi, Pembiayaan Bank Syariah, dan

Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS) mengalami peningkatan dimana inflasi berada di tingkat 8,38%, Pembiayaan Bank Syariah berada di angka Rp 184.122 miliar dan Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS) berada di angka Rp 750. Pertumbuhan nilai Pembiayaan Bank Syariah terlihat tidak terpengaruh oleh fluktuasi tingkat inflasi dimana nilai terendah Pembiayaan Bank Syariah berada pada tahun 2012 dengan angka Rp 147.505 miliar dan nilai terendah berada pada tahun 2019 dengan angka Rp 334.312 miliar. Sedangkan Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS) mengalami nilai terendah pada tahun 2014 dengan angka Rp 200 miliar dimana tingkat inflasi berada di angka 8,36% dan mencapai nilai tertinggi pada tahun 2019 dengan angka Rp 1.165 miliar dimana tingkat inflasi berada di angka 2,72%.

Penelitian Sugianto, dkk (2015), menunjukkan bahwa Pembiayaan Bank Syariah dan Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS) selama periode Januari 2003 hingga Desember 2013 memiliki pengaruh yang kecil terhadap inflasi. Dalam penelitian tersebut disebutkan bahwa Pasar Uang Antar Bank Syariah juga memiliki hubungan jangka pendek yang stabil terhadap Inflasi sedangkan Pembiayaan Bank Syariah memiliki kontribusi yang kecil.

Utang Luar Negeri adalah salah satu penerimaan bagi pemerintah Indonesia untuk melakukan pembangunan dan menjalankan roda perekonomian. Berkaitan dengan Utang Luar Negeri Indonesia, pada sekitar tahun 1990-an telah mencapai *debt service ratio* yang semakin tinggi, yaitu lebih dari 40% dan nilai persentasi Utang Luar Negeri di sektor komersil lebih tinggi daripada Utang Luar Negeri sektor non komersil. Hal ini bisa mengancam perekonomian di Indonesia terutama sektor finansial jika nilai Rupiah terhadap USDollar terus terdepresiasi. Jika Rupiah terus terdepresiasi terhadap USDollar maka akan menyebabkan *imported inflation* (Atmadja, 1999).

Utang luar negeri juga mempengaruhi inflasi bersamaan dengan fluktuasi dari kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika. Meningkatnya utang luar negeri dengan terus terdepresiasinya kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika akan menciptakan *imported inflation* jika tidak dikendalikan dengan benar. Meskipun utang luar negeri Indonesia tidak meningkat signifikan tetapi kurs rupiah terus terdepresiasi maka inflasi bisa terjadi melalui sektor-sektor yang memerlukan bahan baku impor. Meningkatnya harga bahan baku tersebut secara tidak langsung akan meningkatkan harga-harga di pasar domestik. Oleh karena itu tingkat inflasi tidak lepas dari faktor utang luar negeri.

Inflasi merupakan hal yang tidak dapat dihindari setiap negara berkembang. Tetapi pengendalian inflasi merupakan hal yang sangat penting untuk menjaga kestabilan ekonomi karena dengan tingkat inflasi yang sesuai, pertumbuhan ekonomi bisa dicapai. Banyaknya faktor yang mempengaruhi inflasi membuat inflasi menjadi salah satu permasalahan ekonomi yang sangat penting dan akan terus terjadi. Oleh karena itu, pentingnya untuk mengkaji ulang permasalahan tersebut dengan data terbaru.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Ruang lingkup penelitian ini adalah untuk melihat pengaruh variabel independen Pembiayaan Bank Syariah, Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS), Jumlah Uang Beredar (M2), dan Utang Luar Negeri terhadap variabel dependen yaitu inflasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang digunakan merupakan data bulanan periode tahun 2010.1-2019.12.

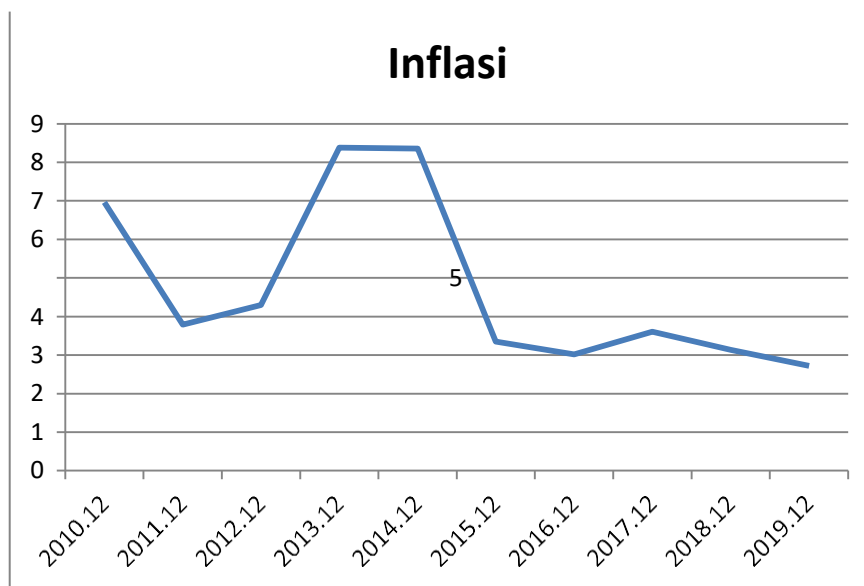
Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diambil dari sumber kedua atau sumber sekunder dari data yang akan digunakan dalam penelitian (Bungin, 2005:132). Data-data sekunder diperoleh dari instansi-instansi maupun lembaga-lembaga milik pemerintah seperti Bank Indonesia (BI), Badan Pusat Statistik (BPS), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan Kementerian Perdagangan

(Kemendag).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Inflasi dapat diartikan sebagai kenaikan harga secara umum secara terus menerus dalam periode waktu tertentu. Inflasi merupakan salah satu permasalahan ekonomi yang terus menjadi perhatian di Indonesia. Tingginya tingkat inflasi bisa menurunkan pendapatan riil masyarakat dengan mengurangi daya beli. Namun demikian, nilai inflasi yang rendah menandakan perekonomian yang lesu. Maka dari itu penting bagi pengambil kebijakan moneter untuk mencari solusi yang tepat dalam hal pengendalian inflasi.

Dalam perkembangannya, Tingkat Inflasi di Indonesia sempat mengalami fluktuasi dari tahun 2010 hingga 2014 namun kembali stabil sejak 2015 hingga 2019 seperti yang bisa dilihat pada Gambar 1.



Gambar 1. Perkembangan Inflasi 2010.1-2019.6

Sumber: Bank Indonesia

Gambar 1 menunjukkan bahwa pada awal penelitian ini yaitu tahun Januari 2010 tingkat inflasi berada di angka 3,72%. Sepanjang periode penelitian yaitu Januari 2020 hingga Desember 2019 laju tingkat inflasi mengalami fluktuasi yang berujung stabil. Puncak tertinggi tingkat inflasi ada pada Oktober 2018 di angka 8,79%. Hal ini terjadi karena adanya kenaikan harga Bahan Bakar Minyak di akhir tahun tersebut. Kenaikan harga Bahan Bakar Minyak tersebut menyebabkan harga-harga barang dan jasa lainnya juga mengalami kenaikan terutama industri yang menggunakan Bahan Bakar Minyak bersubsidi. Lalu pada tahun 2015, laju inflasi berangsur-angsur mulai menurun dari titik tertinggi pada Desember 2014 di angka 8,36% menjadi 3,35% pada Desember 2015.

Turunnya inflasi tersebut disebabkan oleh turunnya harga Bahan Bakar Minyak dan juga melemahnya daya beli masyarakat. Melemahnya daya beli masyarakat menurunkan permintaan terhadap barang yang menyebabkan para pelaku usaha menurunkan harga barang. Sepanjang tahun 2016 hingga 2019 laju Inflasi cenderung stabil dengan nilai tertinggi pada Juni 2017 di angka 4,37% yang diakibatkan oleh naiknya harga barang saat bulan Ramadhan dan juga kenaikan tarif air PAM. Harga barang-barang saat bulan Ramadhan selalu mengalami kenaikan karena tingginya permintaan. Kenaikan tarif air PAM menyebabkan

meningkatnya biaya produksi para pelaku usaha sehingga untuk menutupi biaya maka harga barang juga ditingkatkan.

Perkembangan Pembiayaan Bank Syariah

Perbankan Syariah di Indonesia sejak pertama kali didirikan sudah mengalami pertumbuhan yang signifikan setelah dibuatnya Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 yang merubah Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan dimana perkembangan perbankan syariah lebih diberikan peluang dan diakomodasi oleh pemerintah. Perbankan syariah juga diperkuat dengan hadirnya Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah yang dengan tegas mengakui perbedaan perbankan syariah sebagai alternatif terhadap sistem perbankan konvensional (Kara, 2013).



Gambar 2. Perkembangan Pembiayaan Bank Syariah 2010.1-2019.6

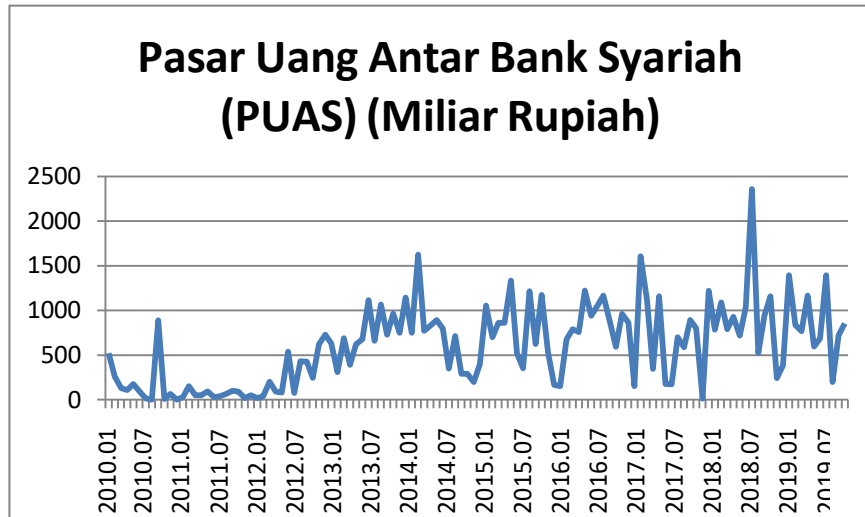
Sumber: Otoritas Jasa Keuangan

Perkembangan Pembiayaan Bank Syariah di Indonesia selama periode 2010 hingga 2019 mengalami tren yang terus meningkat. Di awal penelitian pada bulan Januari 2010, nilai Pembiayaan Bank Syariah berada di angka Rp 47.140 miliar. Nilai Pembiayaan Bank Syariah terus meningkat hingga akhir penelitian pada bulan Desember 2019 yaitu di angka Rp 356.437 miliar. Selama periode penelitian dari Januari 2010 hingga Desember 2019, nilai Pembiayaan Bank Syariah sudah meningkat sebesar Rp 309.297 miliar atau meningkat sebesar 756,2%. Hal ini bisa dikatakan bahwa para pelaku ekonomi semakin berminat untuk menggunakan Pembiayaan Bank Syariah sebagai alternatif pembiayaan dari Pembiayaan Konvensional. Pemerintah melalui Bank Indonesia selaku pengambil kebijakan moneter juga mengoptimalkan penggunaan Pembiayaan Bank Syariah dalam instrumen Kebijakan Moneter Syariah untuk meningkatkan perekonomian di Indonesia.

Perkembangan Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS)

Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS) sejatinya merupakan transaksi antar Bank Syariah untuk meminimalisir kelebihan likuiditas. Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS)

tidak meningkatkan Jumlah Uang Beredar (M2) melainkan meningkatkan arus kecepatan uang beredar. Berdasarkan teori Irving Fisher yaitu $MV = PT$, jika V sebagai kecepatan beredarnya uang meningkat maka P atau harga barang juga akan meningkat dan akan memicu kenaikan inflasi.

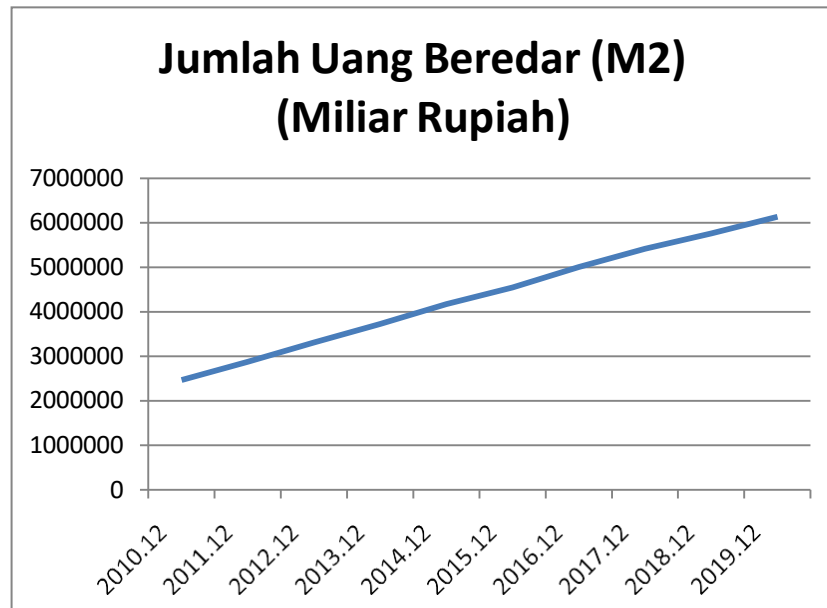


Gambar 3. Perkembangan Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS) 2010.1-2019.12
 Sumber: Bank Indonesia

Pada perkembangannya, Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS) memiliki tren yang fluktuatif. Pada periode awal penelitian yaitu Januari 2010, nilai transaksi Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS) ada di angka Rp 520 miliar. Sepanjang tahun 2010 nilai transaksi Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS) mengalami penurunan hingga puncaknya di bulan Desember 2010 di angka Rp 0. Pada bulan berikutnya nilai transaksi Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS) terus mengalami peningkatan hingga puncak tertinggi di bulan Maret 2014 di angka Rp 1.625 miliar sebelum mengalami penurunan kembali di bulan berikutnya. Nilai tertinggi transaksi Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS) selama periode penelitian pada Januari 2010 hingga Desember 2019 yaitu pada bulan September 2018 di angka Rp 2.360 miliar.

Perkembangan Jumlah Uang Beredar (M2)

Jumlah Uang Beredar (M2) diatur melalui instrumen- instrumen Kebijakan Moneter dan Kebijakan Moneter Syariah untuk mengendalikan inflasi di Indonesia oleh Bank Indonesia (BI). Teori Irving Fisher mengatakan bahwa Jumlah Uang Beredar akan mengakibatkan perubahan harga secara proporsional dimana ketika Jumlah Uang Beredar mengalami kenaikan maka tingkat harga juga akan mengalami kenaikan. Maka dari itu, jika Jumlah Uang Beredar meningkat maka masyarakat akan memegang uang lebih banyak yang mendorong permintaan akan barang dan jasa. Meningkatnya permintaan barang dan jasa tersebut akan memicu peningkatan harga dan terjadinya inflasi.

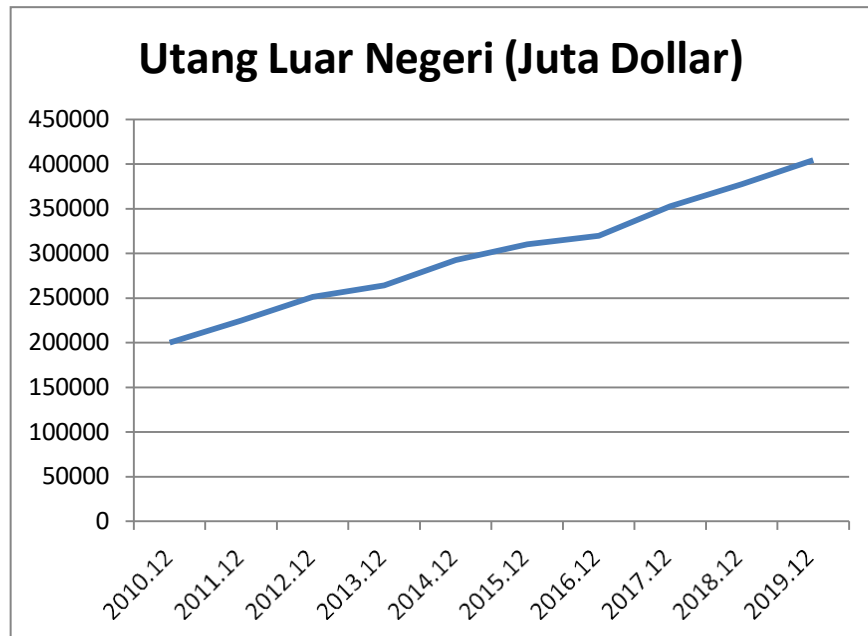


Gambar 4. Perkembangan Jumlah Uang Beredar (M2) 2010.1-2019.12
Sumber: Kementerian Perdagangan

Pada perkembangannya, Jumlah Uang Beredar (M2) memiliki tren yang terus meningkat. Pada periode awal penelitian yaitu bulan Januari 2010, Jumlah Uang Beredar (M2) berada di angka Rp 2.073.860 miliar. Tren pertumbuhan Jumlah Uang Beredar (M2) terus terjadi hingga akhir periode penelitian pada bulan Desember 2019 dengan angka Rp 6.136.551 miliar. Terus meningkatnya Jumlah Uang Beredar (M2) yang tidak diimbangi dengan kenaikan jumlah barang dan jasa yang diproduksi akan menimbulkan inflasi dalam jangka panjang jika terjadi kelangkaan barang akibat tingginya permintaan.

Perkembangan Utang Luar Negeri

Menurut Suryani (2017), mengacu pada Peraturan Pemerintah No. 10 Tahun 2011, pinjaman luar negeri merupakan Utang Luar Negeri yang bukan berbentuk Surat Berharga Negara yang diperoleh pemerintah dari pemilik modal di luar negeri dengan perjanjian yang sudah disepakati terlebih dahulu serta pembayarannya memiliki persyaratan tertentu. Utang luar negeri bisa menjadi modal tambahan bagi pemerintah dan swasta untuk melakukan pembangunan ekonomi maupun pembangunan infrastruktur. Bagi negara berkembang seperti Indonesia, Utang Luar Negeri dari sektor publik bisa dialokasikan untuk investasi pembangunan infrastruktur, belanja pemerintah untuk penyediaan fasilitas kesehatan dan ketahanan pangan serta peningkatan Indeks Pembangunan Manusia (IPM) dari sektor pendidikan, kesehatan dan perlindungan sosial. Utang Luar Negeri pada sektor swasta bisa dialokasikan untuk pengembangan bisnis melalui peningkatan produksi dan ekspansi industri.



Gambar 5. Perkembangan Utang Luar Negeri 2010.1-2019.12
 Sumber: Bank Indonesia

Pada awal penelitian di bulan Januari 2010, nilai Utang Luar Negeri Indonesia berada di angka US\$ 178.041 juta. Dalam perkembangannya, nilai Utang Luar Negeri Indonesia memiliki tren yang terus meningkat. Pada bulan Desember 2019, Utang Luar Negeri Indonesia sudah mencapai angka US\$ 404.282 juta yang berarti nilai Utang Luar Negeri Indonesia selama periode penelitian mengalami peningkatan sebesar US\$ 226.241 juta. Peningkatan Utang Luar Negeri yang tidak dikendalikan bisa memicu *imported inflation* jika kurs Rupiah terhadap Dollar terus mengalami depresiasi. Maka dari itu selain pengendalian kurs, pemerintah sejatinya juga harus memiliki kemampuan untuk membayar Utang Luar Negeri tersebut untuk menekan resiko terjadinya *imported inflation*.

Hasil Interpretasi Penelitian

1. Interpretasi Hasil Uji *Granger Causality*. Dari hasil Uji Granger Causality pada Tabel 4.7 dapat diketahui bahwa variabel yang memiliki hubungan kausalitas adalah variabel dengan nilai probabilitas $< \alpha$ 0.05% yang berarti H_0 akan ditolak. Dari hasil Uji Granger Causality dapat diketahui hubungan kausalitas sebagai berikut:
 - a. Variabel Inflasi secara statistik signifikan mempengaruhi FINC (0.14) sehingga hipotesis nol ditolak sedangkan FINC secara statistik signifikan mempengaruhi Inflasi (0.31) sehingga hipotesis nol ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terjadi kausalitas dua arah antara variabel Inflasi dan FINC yaitu variabel Inflasi dan FINC secara statistik signifikan mempengaruhi satu sama lain.
 - b. Variabel JUB secara statistik tidak signifikan mempengaruhi FINC (0.0002) sehingga hipotesis nol diterima sedangkan FINC secara statistik signifikan mempengaruhi JUB (0.058) sehingga hipotesis nol ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terjadi kausalitas satu arah antara variabel JUB dan FINC yaitu hanya variabel FINC yang secara statistik signifikan mempengaruhi JUB dan tidak berlaku sebaliknya.
 - c. Variabel PUAS secara statistik tidak signifikan mempengaruhi FINC (0.0043) sehingga hipotesis nol diterima sedangkan FINC secara statistik tidak signifikan mempengaruhi PUAS (0.0012) sehingga hipotesis nol diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan

- bahwa tidak terjadi kausalitas antara variabel PUAS dan FINC.
- d. Variabel ULN secara statistik signifikan mempengaruhi FINC (0.22) sehingga hipotesis nol ditolak sedangkan FINC secara statistik tidak signifikan mempengaruhi ULN (0.0072) sehingga hipotesis nol diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terjadi kausalitas satu arah antara variabel ULN dan FINC yaitu hanya variabel ULN yang secara statistik signifikan mempengaruhi FINC dan tidak berlaku sebaliknya.
 - e. Variabel JUB secara signifikan mempengaruhi Inflasi (0.33) sehingga hipotesis nol ditolak sedangkan Inflasi secara statistik signifikan mempengaruhi JUB (0.47) sehingga hipotesis nol ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terjadi kausalitas dua arah antara variabel JUB dan Inflasi yaitu variabel JUB dan Inflasi secara statistik signifikan mempengaruhi satu sama lain.
 - f. Variabel PUAS secara signifikan mempengaruhi Inflasi (0.76) sehingga hipotesis nol ditolak sedangkan Inflasi secara signifikan mempengaruhi PUAS (0.11) sehingga hipotesis nol ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terjadi kausalitas dua arah antara variabel PUAS dan Inflasi yaitu variabel PUAS dan Inflasi secara statistik signifikan mempengaruhi satu sama lain.
 - g. Variabel ULN secara signifikan mempengaruhi Inflasi (0.16) sehingga hipotesis nol ditolak sedangkan Inflasi secara signifikan mempengaruhi ULN (0.39) sehingga hipotesis nol ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terjadi kausalitas dua arah antara variabel ULN dan Inflasi yaitu variabel ULN dan Inflasi secara statistik signifikan mempengaruhi satu sama lain.
 - h. Variabel PUAS secara statistik tidak signifikan mempengaruhi JUB (0.0034) sehingga hipotesis nol diterima sedangkan JUB secara statistik tidak signifikan mempengaruhi PUAS (0.0018) sehingga hipotesis nol diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi kausalitas antara variabel PUAS dan JUB.
 - i. Variabel ULN secara statistik tidak signifikan mempengaruhi JUB (0.0090) sehingga hipotesis nol diterima sedangkan JUB secara statistik tidak signifikan mempengaruhi ULN (0.0002) sehingga hipotesis nol diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi kausalitas antara variabel ULN dan JUB.
 - j. Variabel ULN secara statistik tidak signifikan mempengaruhi PUAS (0.0033) sehingga hipotesis nol ditolak sedangkan PUAS secara statistik signifikan mempengaruhi ULN (0.45) sehingga hipotesis nol diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terjadi kausalitas satu arah antara variabel ULN dan FINC yaitu hanya variabel PUAS yang secara statistik signifikan mempengaruhi ULN dan tidak berlaku sebaliknya.

Hasil Granger Causality Test pada penelitian ini memiliki hasil yang berbeda dengan penelitian Rangkyu dan Sari (2019) dimana pengujian Granger Causality pada Lag 4 menunjukkan hubungan dua diantara variabel Inflasi dan ULN sedangkan pada penelitian Rangkyu dan Sari (2019) dimana Inflasi secara statistik tidak signifikan mempengaruhi ULN dan ULN secara statistik signifikan mempengaruhi Inflasi. Perbedaan tersebut bisa disebabkan oleh pada periode research gap yaitu tahun 2018-2019, pertumbuhan nilai inflasi akan membuat pemerintah untuk menambah Utang Luar Negeri untuk menekan laju inflasi tersebut melalui pinjaman yang dialokasikan kepada sektor produktif. Sedangkan penelitian Iya dan Aminu (2014) menunjukkan hasil Granger Causality Test yang berbanding terbalik pada hubungan variabel JUB dan Inflasi dimana pada penelitian ini variabel JUB dan Inflasi memiliki hubungan dua arah sedangkan penelitian Iya dan Aminu (2014) menyatakan bahwa variabel Inflasi mempengaruhi JUB sedangkan JUB tidak mempengaruhi Inflasi. Hal ini bisa disebabkan karena di Nigeria faktor Jumlah Uang Beredar tidak begitu signifikan

dibandingkan dengan faktor-faktor ekonomi lainnya sehingga meningkatnya Jumlah Uang Beredar tidak akan serta merta meningkatkan nilai Inflasi di Nigeria.

2. Interpretasi Hasil Analisis *Vector Error Correction Model* (VECM) Jangka Panjang

Berdasarkan hasil estimasi VECM jangka panjang yang ditunjukkan Tabel 4.8, variabel FINC, JUB, dan ULN signifikan pada taraf nyata 5% mempengaruhi Inflasi. Variabel FINC memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Inflasi yaitu sebesar 12.83059% yang berarti jika FINC meningkat maka akan meningkatkan Inflasi sebesar 12.83059%. Variabel JUB memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Inflasi yaitu sebesar 76.53707% yang berarti jika JUB meningkat maka akan meningkatkan Inflasi sebesar 76.53707%. Variabel ULN memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Inflasi yaitu sebesar 105.4368% yang berarti jika ULN meningkat maka akan menurunkan Inflasi sebesar 105.4368%. Variabel PUAS memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap Inflasi yaitu sebesar 1.804530% yang berarti jika PUAS meningkat maka akan menurunkan Inflasi sebesar 1.804530%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel Pembiayaan Bank Syariah (FINC) dan Jumlah Uang Beredar (JUB) memiliki pengaruh positif dalam jangka panjang yang berarti meningkatnya variabel tersebut akan meningkatkan Inflasi sedangkan variabel Pasar Uang Antar Bank Syariah dan Utang Luar Negeri memiliki pengaruh yang negatif dalam jangka panjang yang berarti meningkatnya variabel tersebut akan menurunkan Inflasi.

Hasil penelitian ini mendapatkan hasil yang sama dengan penelitian Langi. Dkk (2014) dimana JUB memiliki pengaruh positif dan signifikan dalam jangka panjang terhadap pertumbuhan Inflasi. Sedangkan hasil penelitian Akinbobola (2012) menunjukkan hubungan JUB dan Inflasi memiliki pengaruh yang negatif dalam jangka panjang karena Inflasi tidak disebabkan oleh tekanan aggregate demand melainkan karena terdapat hambatan dalam arus produksi barang baik dari dalam negeri maupun dari luar negeri sehingga terjadi kelangkaan barang yang kemudian akan meningkatkan harga-harga barang tersebut.

3. Interpretasi Hasil Analisis *Vector Error Correction Model* (VECM) Jangka Pendek

Berdasarkan hasil estimasi VECM jangka pendek yang ditunjukkan Tabel 4.9, persamaan kointegrasi sebesar 0.007032 pada $\alpha = 5\%$ yang berarti setiap bulan kesalahan dikoreksi sebesar 0.007032% menuju laju Inflasi yang diinginkan. Pada hasil VECM jangka pendek menunjukkan bahwa, variabel yang mempengaruhi Inflasi secara signifikan dalam jangka pendek adalah variabel Inflasi lag 1 dan Inflasi lag 2 sementara variabel Inflasi lag 3, FINC, PUAS, JUB, dan ULN mempengaruhi secara tidak signifikan terhadap Inflasi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam jangka pendek variabel Inflasi lag 1 dan lag 2 yang berpengaruh positif terhadap Inflasi yang berarti meningkatnya variabel tersebut akan meningkatkan Inflasi sedangkan variabel Inflasi lag 3, FINC, PUAS, JUB, dan ULN memiliki pengaruh yang negatif terhadap Inflasi dalam jangka pendek yang berarti meningkatnya variabel tersebut akan menurunkan Inflasi. Hasil penelitian ini menunjukkan hasil yang berbeda dengan penelitian Setiawan dan Karsinah (2016), dimana pada penelitian tersebut hasil estimasi VECM jangka pendek variabel Pembiayaan Bank Syariah memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel Inflasi.

4. Interpretasi Hasil Analisis *Impulse Response Function* (IRF)

Hasil Impulse Response Function (IRF) menunjukkan bahwa respon Inflasi terhadap guncangan Inflasi memiliki tren yang fluktuatif dimana nilai tertinggi berada di periode kedua

dengan nilai 0.772492 dan nilai terendah berada di periode pertama dengan nilai 0.571076. Respon FINC terhadap guncangan Inflasi memiliki tren menurun dimana nilai tertinggi berada di periode pertama dengan nilai 0.00 dan nilai terendah berada di periode ke 10 dengan nilai -0.059579. Respon PUAS terhadap guncangan Inflasi memiliki fluktuasi dimana nilai tertinggi berada di periode ke 4 dengan nilai 0.036969 dan nilai terendah berada di periode pertama dengan nilai 0.00. Respon JUB terhadap guncangan Inflasi memiliki tren yang fluktuatif dimana nilai tertinggi berada di periode ke 7 dengan nilai 0.006872 dan nilai terendah berada di periode kedua dengan nilai -0.040525. Respon ULN terhadap guncangan Inflasi memiliki tren yang fluktuatif dengan nilai tertinggi berada di periode ke 5 dengan nilai 0.002095 dan nilai terendah berada di periode kedua dengan nilai -0.045337.

Hasil Impulse Response Function (IRF) tersebut menunjukkan hasil yang berbeda dengan penelitian Sugianto, dkk (2015) dimana pada penelitian ini variabel PUAS memiliki pengaruh yang positif terhadap Inflasi sedangkan penelitian Sugianto, dkk (2015) menunjukkan hasil yang negatif dalam jangka pendek. Hal ini dapat disebabkan oleh nilai transaksi pada periode research gap lebih tinggi sehingga meningkatnya arus peredaran uang tersebut akan meningkatkan Inflasi sesuai dengan teori Irving Fisher dimana $MV=PT$ sehingga jika nilai V meningkat maka P juga akan meningkat.

Penelitian Hadi, dkk (2020) menunjukkan hal sama dengan penelitian ini pada pengaruh jangka panjang variabel FINC terhadap Inflasi dimana FINC memiliki pengaruh yang negatif terhadap Inflasi yang berarti dalam jangka panjang meningkatnya Pembiayaan Bank Syariah (FINC) akan meningkatkan Inflasi di Indonesia. Begitu juga hubungan variabel PUAS yang memiliki respon positif terhadap Inflasi yang berarti dalam jangka panjang nilai transaksi Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS) akan meningkatkan Inflasi.

Penelitian Akinbobola (2012) menunjukkan hubungan yang berbeda dengan hasil penelitian ini dimana terdapat pengaruh positif di antara variabel JUB terhadap Inflasi. hal tersebut disebabkan oleh tingginya JUB di Nigeria karena tingginya permintaan yang tidak diimbangi dengan penawaran yang mencukupi yang juga ditunjukkan oleh variabel foreign inflation dalam penelitian tersebut. Yang berarti bahwa penawaran barang di Nigeria masih tergantung kepada produksi luar negeri sehingga ketika harga barang di luar negeri meningkat maka Inflasi juga akan terjadi di Nigeria.

Hasil analisis Impulse Response Function (IRF) juga menunjukkan hasil yang sama dengan penelitian Sultana, dkk (2019) yaitu terdapat pengaruh negatif dalam jangka pendek antara variabel JUB terhadap Inflasi dan pengaruh positif antara variabel JUB terhadap Inflasi dalam jangka panjang. hal tersebut bisa terjadi karena dalam jangka pendek peningkatan Jumlah Uang Beredar (M_2) di Bangladesh tidak begitu signifikan sehingga peningkatan Inflasi terjadi disebabkan oleh faktor ekonomi yang lain tetapi terus bertumbuhnya Jumlah Uang Beredar (M_2) dalam jangka panjang pada akhirnya akan meningkatkan Inflasi.

Hasil Impulse Response Function (IRF) tersebut juga berbeda dengan hasil penelitian Mbongo, dkk (2014) dimana variabel JUB(M_2) memiliki pengaruh positif dalam jangka pendek dan jangka panjang di Tanzania. Perbedaan tersebut disebabkan oleh tingginya jumlah uang yang dicetak oleh Bank Sentral di negara tersebut. Hal ini disebabkan oleh terlalu banyaknya uang yang dicetak oleh Bank Sentral sehingga mata uang mengalami depresiasi terhadap mata uang asing yang menyebabkan meningkatnya harga barang-barang impor terutama bahan bakar yang menjadi salah satu faktor utama penentu harga di Tanzania sehingga Inflasi pun terus meningkat.

5. Interpretasi Hasil Analisis *Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)*

Hasil analisis Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) menunjukkan bahwa pada 10 bulan kedepan variabel yang memiliki kontribusi paling besar terhadap Inflasi adalah

variabel Inflasi sendiri dimana kontribusi pada bulan pertama sebesar 100% dan terus menurun hingga pada bulan ke 10 nilai kontribusi sebesar 98.96220% yang diikuti dengan FINC sebesar 0.453417%, ULN sebesar 0.356973%, PUAS sebesar 0.140791%, dan JUB sebesar 0.086621%. Kontribusi FINC selama periode 10 bulan terus mengalami kenaikan dimana pada saat periode pertama nilai kontribusi sebesar 0%, lalu pada periode ke 5 sebesar 0.231078 % dan pada periode ke 10 sebesar 0.453417%. Kontribusi PUAS selama periode 10 bulan terus mengalami kenaikan dimana pada saat periode pertama nilai kontribusi sebesar 0%, lalu pada periode ke 5 sebesar 0.128666% dan pada periode ke 10 sebesar 0.140791%. Kontribusi JUB selama periode 10 bulan mengalami tren yang fluktuatif dimana nilai kontribusi tertinggi setelah periode pertama berada di periode kedua dengan nilai 0.208214% dan nilai kontribusi terendah berada di periode ke 10 dengan nilai 0.086621%. Kontribusi ULN selama periode 10 bulan mengalami tren yang fluktuatif dimana nilai tertinggi setelah periode pertama berada di periode ke 3 dengan nilai 0.852562% dan nilai kontribusi terendah berada di periode kedua dengan nilai 0.221722%.

Penelitian Rusydiana (2009) menunjukkan hasil yang berbeda dimana Pembiayaan Bank Syariah memiliki hubungan kontribusi yang negatif terhadap Inflasi yang berarti meningkatnya Pembiayaan Bank Syariah akan menurunkan tingkat Inflasi karena Pembiayaan Bank Syariah yang produktif menggunakan prinsip bagi hasil akan meningkatkan pertumbuhan pada sektor moneter dan sektor riil secara seimbang. Sedangkan penelitian Agbonlahor (2014) menunjukkan hasil yang berbeda dimana hasil analisis Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) variabel JUB(M2) terhadap Inflasi memiliki kontribusi yang terus meningkat signifikan terhadap pertumbuhan Inflasi di Inggris. Pertumbuhan tersebut terjadi karena dengan meningkatnya Jumlah Uang Beredar (M2) akan meningkatkan permintaan akan barang-barang di negara tersebut. Dengan meningkatnya permintaan barang maka para pelaku usaha juga meningkatkan harga barang-barang tersebut yang dapat dilihat dari terus meningkatnya kontribusi variabel PRICE secara signifikan terhadap Inflasi pada hasil Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) sehingga dalam jangka panjang Inflasi akan terjadi.

KESIMPULAN

Ada beberapa kesimpulan yang didapatkan dari hasil penelitian ini, yaitu: Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka panjang variabel Pembiayaan Bank Syariah (FINC) dan Jumlah Uang Beredar (JUB) memiliki pengaruh yang positif terhadap Inflasi di Indonesia sedangkan variabel Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS) dan Utang Luar Negeri (ULN) memiliki pengaruh yang negatif dalam jangka panjang terhadap Inflasi. Diantara empat variabel tersebut yang memiliki pengaruh paling besar adalah Utang Luar Negeri (ULN) disusul oleh Jumlah Uang Beredar (JUB), dan Pembiayaan Bank Syariah (FINC) sedangkan Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS) memiliki pengaruh terendah.

Dalam jangka pendek, Inflasi dipengaruhi secara signifikan oleh Inflasi itu sendiri sedangkan variabel Pembiayaan Bank Syariah (FINC), Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS), Jumlah Uang Beredar (JUB), dan Utang Luar Negeri (ULN) mempengaruhi tidak signifikan terhadap Inflasi. Temuan ini menunjukkan bahwa dalam jangka pendek meningkatnya nilai Inflasi didasarkan oleh peningkatan Inflasi itu sendiri pada periode sebelumnya sedangkan meningkatnya nilai Pembiayaan Bank Syariah (FINC), transaksi Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS), Jumlah Uang Beredar (JUB), dan Utang Luar Negeri (ULN) tidak menyumbang pada peningkatan laju Inflasi secara langsung.

Meningkatnya Pembiayaan Bank Syariah memiliki pengaruh positif dalam jangka panjang yang berarti akan meningkatkan laju pertumbuhan Inflasi. Hal ini bisa disebabkan

oleh Pembiayaan Bank Syariah tersebut akan membantu para pelaku usaha dalam ekspansi usaha yang dilakukan ketika permintaan akan barang yang mereka produksi meningkat. Modal tersebut dapat digunakan oleh para pelaku usaha untuk menambahkan karyawan dan meningkatnya gaji karyawan, pembelian mesin dan aset baru, serta membuka cabang-cabang usaha baru. Hal tersebut berarti akan menambahkan biaya pada usaha yang mereka miliki sehingga dengan meningkatnya biaya maka harga barang yang mereka produksi juga akan meningkat sehingga terjadi *Cost-push Inflation*.

Meningkatnya Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS) memiliki pengaruh negatif dalam jangka panjang yang berarti akan menurunkan laju pertumbuhan Inflasi. Hal ini bisa terjadi karena ketika pemerintah melakukan kebijakan moneter kontraktif untuk menekan inflasi, tingkat *fee* pada instrumen kebijakan moneter seperti SBI dan SBIS tersebut juga akan meningkat. Meningkatnya *fee* SBIS akan direspon oleh Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS) dengan meningkatkan bagi hasil, dengan demikian meningkatnya bagi hasil PUAS akan direspon oleh Perbankan Syariah dengan meningkatkan bagi hasil pembiayaan. Hal tersebut akan mengurangi minat masyarakat untuk melakukan pembiayaan terutama pembiayaan konsumtif dan akan memilih untuk menabung dana tersebut. Maka dari itu pada kondisi kebijakan moneter kontraktif jika nilai transaksi Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS) terus meningkat akan menekan laju Inflasi dari sisi permintaan.

Meningkatnya Jumlah Uang Beredar memiliki pengaruh yang positif dalam jangka panjang yang berarti akan meningkatkan laju pertumbuhan Inflasi. Hal ini bisa terjadi karena Jumlah Uang Beredar mencerminkan jumlah uang yang beredar di masyarakat. Ketika jumlah uang tersebut tinggi maka masyarakat memiliki daya beli yang tinggi sehingga masyarakat cenderung untuk membelanjakan uang tersebut. Meningkatnya permintaan akan barang dan jasa dapat menimbulkan kelangkaan barang sehingga harga akan meningkat jika tidak diimbangi dengan produksi barang yang mencukupi, hal tersebut akan memicu *Demand-pull Inflation*.

Meningkatnya Utang Luar Negeri memiliki pengaruh yang negatif dalam jangka panjang yang berarti akan menurunkan laju pertumbuhan Inflasi. Hal ini bisa terjadi karena Utang Luar Negeri mampu menekan Inflasi melalui kebijakan subsidi oleh pemerintah terhadap barang-barang industri strategis seperti bahan bakar minyak serta listrik, karena harga-harga barang di Indonesia masih sangat terpengaruh oleh bahan baku salah satunya bahan bakar minyak. Pembangunan infrastruktur yang efektif yang dibiayai oleh Utang Luar Negeri juga akan menekan laju Inflasi dengan cara efisiensi distribusi barang sehingga tidak terjadi kelangkaan barang di pasaran selain dari kapasitas produksi barang yang meningkat oleh pembangunan pabrik industri strategis yang juga dibiayai oleh Utang Luar Negeri. Utang Luar Negeri tersebut juga mampu menekan harga di pasaran melalui impor barang dan juga operasi pasar untuk menambah jumlah barang pada sisi penawaran sehingga harga dapat distabilkan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Utang Luar Negeri sudah diserap dengan maksimal dalam hal pengendalian Inflasi.

Dari hasil penelitian ini didapatkan bahwa Pembiayaan Bank Syariah, Jumlah Uang Beredar dan Utang Luar Negeri dalam jangka panjang memberikan pengaruh yang besar terhadap laju pertumbuhan Inflasi di Indonesia sedangkan Pasar Uang Antar Bank Syariah tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan inflasi di Indonesia dalam jangka panjang. Maka dari itu saran yang direkomendasikan peneliti adalah sebagai berikut: Pembiayaan Bank Syariah merupakan sumber modal bagi para pelaku usaha untuk menggerakkan usaha dan juga melakukan ekspansi usaha. Namun jika para pelaku usaha terus melakukan ekspansi usaha maka dalam jangka panjang tingkat harga akan meningkat karena dorongan biaya yang juga bertambah. Maka dari itu peneliti merekomendasikan bagi

pemerintah untuk terus mengeluarkan regulasi dan juga peraturan yang dapat menentukan kestabilan harga serta pengawasan terhadap para pelaku usaha dalam penentuan harga terutama pada industri strategis agar pendapatan riil masyarakat tidak tergerus oleh Inflasi.

Peneliti merekomendasikan untuk membuat kebijakan yang mampu mengurangi Jumlah Uang Beredar (M2) menggunakan instrumen-instrumen yang sudah ada salah satunya dengan menjual lebih banyak Surat Berharga Negara (SBN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) untuk menarik Jumlah Uang Beredar di masyarakat dan mengalokasikannya kepada sektor pembangunan dan pembangunan manusia agar lebih produktif serta peningkatan tingkat suku bunga melalui peningkatan diskonto agar Jumlah Uang Beredar di masyarakat berkurang melalui pembayaran bunga yang lebih tinggi.

Peneliti merekomendasikan bagi pemerintah untuk meningkatkan efektivitas Utang Luar Negeri yang sudah dimiliki kepada sektor produksi dan infrastruktur yang mendukung industri dalam negeri, seperti pembangunan jalan dan jembatan di daerah yang menjadi produsen barang, agar produksi dalam negeri bisa terus meningkat serta distribusi barang-barang menjadi lebih lancar sehingga penawaran barang-barang di pasaran akan terus seimbang dengan permintaan sehingga laju inflasi akan lebih terkendali dan pemerintah maupun swasta dapat meningkatkan tingkat kepastian pembayaran Utang Luar Negeri tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Agbonlahor, O. (2014). The Impact of Monetary Policy on The Economy of The United Kingdom: A Vector Error Correction Model (VECM). *European Scientific Journal*, 10(16), 19-42.
- Akbar, R. A., Rusgiyono, A., & Tarno, T. (2016). Analisis Integrasi Pasar Bawang Merah Menggunakan Metode Vector Error Correction Model (VECM)(Studi Kasus: Harga Bawang Merah di Provinsi Jawa Tengah). *Jurnal Gaussian*, 5(4), 811-820
- Akinbobola, T. O. (2012). The Dynamics of Money Supply, Exchange Rate and Inflation in Nigeria. *Journal of Applied Finance and Banking*, 2(4), 117- 141.
- Anwar, K. (2014). Analisis Dampak Defisit Anggaran terhadap Ekonomi Makro di Indonesia. *Jejaring Administrasi Publik*, 2, 588-603.
- Bayuni, E. M., & Srisusilawati, P. (2018). Kontribusi Instrumen Moneter Syariah Terhadap Pengendalian Inflasi di Indonesia. Amwaluna: *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Syariah*, 2(1), 18-38.
- Bungin, B. (2005). *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Jakarta: Kencana.
- Delong, J. B. (2002). *MACROECONOMICS*. New York: McGraw-Hill Companies.
- 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.
- Hossain, T., & Islam, N. (2013). An Economic Analysis of The Determinants of Inflation in Bangladesh. *The International Journal of Social Sciences*, 11(1), 29-36.
- Iya, I. B., & Aminu, U. (2014). An Empirical Analysis of The Determinants of Inflation in Nigeria. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 5(1), 140-150.
- Langi, T. M. (2014). Analisis Pengaruh Suku Bunga BI, Jumlah Uang Beredar, dan Tingkat Kurs Terhadap Tingkat Inflasi di Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 14(2).
- Mbongo, J. E., Mutasa, F., & Msigwa, R. E. (2014). The Effects of Money Supply on Inflation in Tanzania. *Economics*, 3(2), 19-26.
- Nurmaida, D. (2018). Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Transaksi Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS) dan Investasi Syariah Terhadap Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 3(2), 164-186.

- Perlambang, H. (2017). Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Terhadap Tingkat Inflasi. *Media Ekonomi*, 18(2), 49-68.
- Rusydiana, A. S. (2009). Mekanisme Transmisi Syariah pada Sistem Moneter Ganda di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 11(4), 345- 367.
- Sadeghi, M., & Alavi, S. Y. (2013). Modeling The Impact of Money on GDP and Inflation in Iran: Vector-Error-Correction-Model (VECM) Approach. *African Journal of Business Management*, 7(36), 3423-3434.
- Setiawan, R. Y., & Karsinah, K. (2016). Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter dalam Mempengaruhi Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Economics Development Analysis Journal*, 5(4), 460-473.
- Slavin, S L. (2008). *“Macroeconomics”*, New York: McGraw-Hill Companies.
- Sudarsono, H. (2017). Analisis efektifitas transmisi kebijakan moneter konvensional dan syariah dalam mempengaruhi tingkat inflasi. *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 3(2), 53-64.
- Sugianto, S. (2015). Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia Melalui Sistem Moneter Syariah. *HUMAN FALAH: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 2(1), 50-74.
- Sultana, N., Koli, R., & Firoj, M. (2019). Causal Relationship of Money Supply and Inflation: A study of Bangladesh. *Asian Economic and Financial Review*, 9(1), 42-51.
- Suryani, A., Mayes, A., & Rosyetti, R. (2017). *Analisis Pengaruh Pinjaman Luar Negeri, Surat Utang Negara, Penerimaan Pajak Dan Inflasi Terhadap Defisit Anggaran Di Indonesia Sebelum Dan Sesudah Tahun 2000* (Doctoral dissertation, Riau University)
- Sutawijaya, A. (2012). Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Terhadap Inflasi di Indonesia. *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, 8(2), 85-101.