

EFEKTIVITAS TRANSMISI MONETER GANDA DALAM MENDORONG PEMBIAYAAN UMKM DI INDONESIA DAN MALAYSIA

NURAENI



**PROGRAM MAGISTER ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN MANAJEMEN
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
BOGOR
2026**

@Hak cipta milik IPB University

IPB University



IPB University
— Bogor Indonesia —

- Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Perpustakaan IPB University



@Hak cipta milik IPB University

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.



PERNYATAAN MENGENAI TESIS DAN SUMBER INFORMASI SERTA PELIMPAHAN HAK CIPTA

Dengan ini saya menyatakan bahwa tesis dengan judul “Efektivitas Transmisi Moneter Ganda dalam Mendorong Pembiayaan UMKM di Indonesia dan Malaysia” adalah karya saya dengan arahan dari dosen pembimbing dan belum diajukan dalam bentuk apa pun kepada perguruan tinggi mana pun. Sumber informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir tesis ini.

Dengan ini saya melimpahkan hak cipta dari karya tulis saya kepada Institut Pertanian Bogor.

Bogor, Agustus 2026

Nuraeni
NIM H1501241005



RINGKASAN

NURAENI. Efektivitas Transmisi Moneter Ganda dalam Mendorong Pembiayaan UMKM di Indonesia dan Malaysia. Dibimbing oleh SYAMSUL HIDAYAT PASARIBU dan MOHAMMAD IQBAL IRFANY.

UMKM memiliki peran penting dalam perekonomian Indonesia dan Malaysia, tetapi masih menghadapi keterbatasan akses pembiayaan. Dalam sistem *dual banking*, kebijakan moneter ditransmisikan melalui kanal kredit konvensional dan pembiayaan syariah. Perbedaan karakteristik sistem keuangan dan perkembangan perbankan syariah di kedua negara diduga memengaruhi efektivitas transmisi moneter terhadap pembiayaan UMKM. Penelitian ini bertujuan menganalisis mekanisme transmisi moneter melalui kedua kanal, mengidentifikasi kontribusi variabel moneter dan makroekonomi, serta membandingkan efektivitasnya di Indonesia dan Malaysia. Penelitian menggunakan data triwulanan Indonesia dan Malaysia periode 2014Q2–2025Q4 dengan pendekatan *Vector Error Correction Model* (VECM) yang dilengkapi uji kausalitas Granger, *Impulse Response Function* (IRF), dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD). Variabel yang dianalisis meliputi *policy rate*, M2, kredit konvensional, pembiayaan syariah, investasi, dan GDP.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa mekanisme transmisi moneter di Indonesia masih didominasi oleh kanal kredit konvensional dengan respons yang lebih stabil terhadap guncangan kebijakan moneter dan variabel makroekonomi. Sebaliknya, Malaysia menunjukkan transmisi yang lebih seimbang antara kanal konvensional dan syariah, dengan kanal syariah memiliki keterkaitan yang lebih kuat dengan sektor riil.

Kontribusi instrumen kebijakan moneter, jumlah uang beredar, dan variabel makroekonomi terhadap variasi pembiayaan UMKM juga berbeda di kedua negara. Hasil FEVD menunjukkan bahwa investasi menjadi faktor yang paling besar menjelaskan variasi pembiayaan UMKM di Indonesia. Sedangkan di Malaysia, kontribusi kedua kanal relatif lebih seimbang, mencerminkan integrasi sistem perbankan ganda yang lebih kuat.

Perbandingan efektivitas menunjukkan bahwa Indonesia lebih efektif melalui kanal kredit konvensional dari sisi stabilitas respons berdasarkan hasil IRF, sedangkan kanal pembiayaan syariah lebih sensitif terhadap guncangan moneter berdasarkan hasil FEVD. Sebaliknya, Malaysia memperlihatkan efektivitas yang lebih seimbang dengan kedua kanal yang berfungsi secara komplementer. Temuan ini menunjukkan bahwa IRF dan FEVD merepresentasikan dua dimensi efektivitas yang saling melengkapi.

Implikasinya, Indonesia perlu memperkuat peran pembiayaan syariah melalui pendalaman pasar uang syariah, optimalisasi instrumen moneter syariah, penguatan koordinasi antarpemangku kepentingan, dan peningkatan intermediasi bank syariah bagi UMKM. Sementara itu, Malaysia perlu mempertahankan integrasi kanal konvensional dan syariah untuk mendukung pembiayaan UMKM yang lebih inklusif dan berkelanjutan.

Kata kunci: *bank lending channel*, kredit UMKM, pembiayaan syariah, transmisi moneter ganda, VECM

SUMMARY

NURAENI. Effectiveness of Dual Monetary Transmission in Promoting MSME Financing in Indonesia and Malaysia. Supervised by SYAMSUL HIDAYAT PASARIBU and MOHAMMAD IQBAL IRFANY.

Micro, Small, and Medium Enterprises (MSMEs) play a vital role in the economies of Indonesia and Malaysia but continue to face limited access to financing. Within a dual banking system, monetary policy is transmitted through the conventional credit and Islamic financing channels. Differences in financial system characteristics and the development of Islamic banking are expected to influence the effectiveness of monetary transmission in supporting MSME financing. This study analyzes the monetary transmission mechanism through both channels, examines the contribution of monetary and macroeconomic variables, and compares their effectiveness in Indonesia and Malaysia. Quarterly data for the period 2014Q2–2025Q4 are analyzed using the Vector Error Correction Model (VECM), complemented by the Granger causality test, Impulse Response Function (IRF), and Forecast Error Variance Decomposition (FEVD). The variables include the policy rate, M2, conventional credit, Islamic financing, investment, and Gross Domestic Product (GDP).

The results show that Indonesia's monetary transmission remains dominated by the conventional credit channel, which exhibits a more stable response to monetary policy and macroeconomic shocks. In contrast, Malaysia demonstrates a more balanced transmission between the conventional and Islamic channels, with the Islamic financing channel more closely linked to the real sector.

The FEVD results indicate that investment is the main factor explaining variations in MSME financing in Indonesia, whereas the contributions of the conventional and Islamic channels in Malaysia are relatively balanced, reflecting a more integrated dual banking system.

The comparison of effectiveness shows that Indonesia is more effective through the conventional credit channel in terms of response stability (IRF), while the Islamic financing channel is more sensitive to monetary shocks (FEVD). In contrast, Malaysia exhibits a more balanced and complementary role of both channels. These findings suggest that IRF and FEVD capture complementary dimensions of monetary transmission effectiveness.

The findings imply that Indonesia should strengthen the role of Islamic financing by deepening the Islamic money market, optimizing Islamic monetary policy instruments, enhancing policy coordination, and reinforcing the intermediation role of Islamic banks in MSME financing. Meanwhile, Malaysia should maintain the integration of its conventional and Islamic banking channels to support more inclusive and sustainable MSME financing.

Keywords: bank lending channel, conventional credit, dual monetary transmission, shariah financing, VECM



Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

© Hak Cipta milik IPB, tahun 2026
Hak Cipta dilindungi Undang-Undang

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan atau menyebutkan sumbernya. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik, atau tinjauan suatu masalah, dan pengutipan tersebut tidak merugikan kepentingan IPB.

Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apa pun tanpa izin IPB.

EFEKTIVITAS TRANSMISI MONETER GANDA DALAM MENDORONG PEMBIAYAAN UMKM DI INDONESIA DAN MALAYSIA

NURAENI

Tesis
sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Magister pada
Program Studi Ilmu Ekonomi

**PROGRAM MAGISTER ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN MANAJEMEN
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
BOGOR
2026**

@Hak cipta milik IPB University

IPB University





@Hak cipta milik IPB University

IPB University



IPB University
— Bogor Indonesia —

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Tim Penguji pada Ujian Tesis:

1. Dr.rer.pol. Deniey Adi Purwanto, S.E., M.S.E.
2. Dr. Ir. Yeti Lis Purnamadewi, M.Sc.Agr

Judul Tesis : Efektivitas Transmisi Moneter Ganda dalam Mendorong
Pembiayaan UMKM di Indonesia dan Malaysia

Nama : Nuraeni
NIM : H1501241005

Disetujui oleh

Pembimbing 1:

Dr. Syamsul Hidayat Pasaribu, S.E., M.Si.



Pembimbing 2:

Dr.rer.pol. Mohammad Iqbal Irfany, S.E., M.App.Ec.



Diketahui oleh

Ketua Program Studi Ilmu Ekonomi:

Dr. Heni Hasanah, S.E., M.Si.
NIP 198506102014042001



Dekan Fakultas Ekonomi dan Manajemen:

Prof. Dr. Irfan Syauqi Beik, SP, MSc. Ec.
NIP 197904222006041002



Tanggal Ujian:
3 Agustus 2026

Tanggal Pengesahan: 12 AUG 2026



@Hak cipta milik IPB University

IPB University



IPB University
— Bogor Indonesia —

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Perpustakaan IPB University



PRAKATA

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah subhanaahu wa ta'ala atas segala karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul "Efektivitas Transmisi Moneter Ganda dalam Mendorong Pembiayaan UMKM di Indonesia dan Malaysia". Penulis menyadari bahwa penyusunan tesis ini tidak terlepas dari bantuan berbagi pihak, sehingga penulis mengucapkan terima kasih atas bantuan, dorongan, dan bimbingan kepada berbagai pihak antar lain:

1. Ibu tercinta, almarhum Bapak, dan kedua mertua; Ibu Seni, Alm. Bapak Ano serta Bapak Yan Suwita dan Ibu Susilawati, atas doa, kasih sayang, serta dukungan moril dan materil yang menjadi kekuatan dan inspirasi bagi penulis dalam menyelesaikan tesis ini.
2. Suami tercinta, Muhamad Rafi Anggara, S.Pd., M.Si., beserta kedua buah hati tersayang, Muhammad Owais Elcezeri dan Muhammad Osaid Alhazen, atas cinta, kesabaran, doa, keceriaan, serta semangat yang senantiasa menguatkan penulis sepanjang proses penulisan tesis ini. Tak lupa kepada buah hati ketiga yang masih dalam kandungan, yang turut menemani perjuangan penulis dalam menyelesaikan tahap akhir tesis ini.
3. Pembimbing, Bapak Dr. Syamsul Hidayat Pasaribu, S.E., M.Si. dan Bapak Dr.rer.pol. Mohammad Iqbal Irfany, S.E., M.App.Ec., atas ilmu, motivasi, serta bimbingan yang sangat berarti dalam proses penyusunan tesis ini.
4. Penguji tesis, Bapak Dr.rer.pol. Deniey Adi Purwanto, S.E., M.S.E. dan Ibu Dr. Ir. Yeti Lis Purnamadewi, M.Sc.Agr. atas masukan dan saran berharga yang memperkaya karya ini.
5. Pimpinan, staf pengajar, dan pegawai Program Magister Ilmu Ekonomi IPB, atas ilmu dan bantuan yang telah diberikan sepanjang masa studi.
6. Lembaga Pengelola Dana Pendidikan (LPDP) Republik Indonesia, sebagai penyedia beasiswa pendidikan, atas dukungan pembiayaan pendidikan yang memungkinkan penulis untuk mengikuti dan menyelesaikan program studi.
7. Seluruh teman, kerabat, guru, ustadzah, dan tetangga, serta semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu, atas segala dukungan dan doa yang telah diberikan.

Semoga karya ilmiah ini bermanfaat bagi pihak yang membutuhkan dan bagi kemajuan ilmu pengetahuan.

Bogor, Agustus 2026

Nuraeni



DAFTAR ISI

RINGKASAN	ii
SUMMARY	iii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan	6
1.4 Manfaat	6
1.5 Ruang Lingkup	7
II TINJAUAN PUSTAKA	8
2.1 Landasan Teori	8
2.2 Konsep Penelitian	10
2.3 Penelitian Terdahulu	15
2.4 Kerangka Pemikiran	17
2.5 Hipotesis Penelitian	19
III METODE	20
3.1 Jenis dan Sumber Data Penelitian	20
3.2 Metode Analisis Data	20
3.3 Model Penelitian	25
IV HASIL DAN PEMBAHASAN	27
4.1 Gambaran Umum dan Pengujian Pra-Estimasi	27
4.2 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Ganda	35
4.3 Kontribusi Variabel terhadap Pembiayaan UMKM	49
4.4 Efektivitas Transmisi Moneter Ganda	56
V SIMPULAN DAN SARAN	60
5.1 Simpulan	60
5.2 Saran	61
DAFTAR PUSTAKA	62
LAMPIRAN	67
RIWAYAT HIDUP	71



DAFTAR TABEL

1	Klasifikasi UMKM berdasarkan negara	13
2	Penelitian terdahulu	16
3	Definisi operasional variabel	20
4	Hasil uji stasioneritas data	28
5	Hasil pengujian lag optimum berdasarkan kriteria AIC	29
6	Hasil uji stabilitas VAR	29
7	Hasil uji kointegrasi Johansen	30
8	Estimasi hubungan jangka panjang Indonesia	31
9	Estimasi hubungan jangka pendek Indonesia	32
10	Estimasi hubungan jangka panjang Malaysia	33
11	Estimasi hubungan jangka pendek Malaysia	34
12	Hasil uji kausalitas Granger berdasarkan mekanisme transmisi <i>Bank Lending Channel</i> Indonesia	36
13	Hasil uji kausalitas Granger tambahan dalam sistem VECM Indonesia	38
14	Hasil uji kausalitas Granger berdasarkan mekanisme transmisi <i>Bank Lending Channel</i> Malaysia	39
15	Hasil uji kausalitas Granger tambahan dalam Sistem VECM Malaysia	41
16	<i>Variance Decomposition</i> kredit konvensional UMKM Indonesia (%)	50
17	<i>Variance Decomposition</i> pembiayaan syariah UMKM Indonesia (%)	51
18	<i>Variance Decomposition</i> kredit konvensional UMKM Malaysia (%)	54
19	<i>Variance Decomposition</i> pembiayaan syariah UMKM di Malaysia (%)	54
20	Komparasi efektivitas transmisi Indonesia dan Malaysia	57

DAFTAR GAMBAR

1	Jumlah UMKM di Indonesia tahun 2015 – 2025 (juta unit)	1
2	<i>Micro, Small and Medium Enterprises (MSMEs) Performance (%)</i>	2
3	Pertumbuhan PDB Indonesia dan Malaysia 2017-2024 (%)	2
4	Kerangka pemikiran konseptual	18
5	Tahapan analisis VAR dan VECM	22
6	Respon kredit konvensional UMKM terhadap guncangan BI Rate, M2, investasi, dan GDP	42
7	Respon pembiayaan syariah UMKM terhadap guncangan BI Rate, M2, investasi, dan GDP	43
8	Respon kredit konvensional UMKM terhadap guncangan OPRate, M2, investasi, dan GDP	46
9	Respon pembiayaan syariah UMKM terhadap guncangan OPRate, M2, investasi, dan GDP	46
10	Hasil FEVD pada kredit konvensional UMKM Indonesia (%)	50
11	Hasil FEVD pada pembiayaan syariah UMKM Indonesia (%)	50
12	Hasil FEVD pada kredit konvensional UMKM Malaysia (%)	53
13	Hasil FEVD pada pembiayaan syariah UMKM Malaysia (%)	54



1	Lampiran 1 Hasil Estimasi <i>Vector Error Correction Model</i> Indonesia	67
2	Lampiran 2 Hasil Estimasi <i>Vector Error Correction Model</i> Malaysia	69

2 @Hak cipta milik IPB University

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.