

**ANALISIS DAMPAK *CAPITAL FLOW SHOCKS* TERHADAP
REAL GRDP GROWTH MELALUI *OUTSTANDING CREDIT*
DI INDONESIA (2006-2024)**

TESIS

Oleh:

Ari Afiful Ikhwan

230504220003



**PROGRAM MAGISTER EKONOMI SYARIAH PASCASARJANA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG**

2026

**ANALISIS DAMPAK *CAPITAL FLOW SHOCKS* TERHADAP
REAL GRDP GROWTH MELALUI *OUTSTANDING CREDIT*
DI INDONESIA (2006-2024)**

TESIS

Diajukan kepada :

Pascasarjana Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam Menyelesaikan Program Magister
Ekonomi Syariah

Diajukan Oleh :

Ari Afiful Ikhwan
230504220003

Dosen Pembimbing :

1. **Dr. Hj. Meldona, MM., Ak., CA**
NIP. 197707022006042001
2. **Dr. Indah Yuliana, SE., MM**
NIP. 197409182003122004



**PROGRAM MAGISTER EKONOMI SYARIAH PASCASARJANA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG**

2026

LEMBAR PERSETUJUAN

Tesis dengan judul "**ANALISIS DAMPAK *CAPITAL FLOW SHOCKS* TERHADAP *REAL GRDP GROWTH* MELALUI *OUTSTANDING CREDIT* DI INDONESIA (2006-2024)**" yang disusun oleh Ari Afiful Ikhwan (230504220003), ini telah di periksa dan disetujui untuk diujikan dalam sidang hasil tesis.

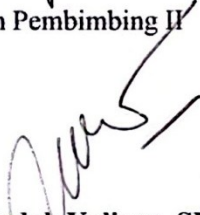
Batu, 21 Mei 2026

Dosen Pembimbing I



Dr. Hj. Meldona, MM., Ak., CA
NIP. 197707022006042001

Dosen Pembimbing II



Dr. Indah Yuliana, SE., MM
NIP. 197409182003122004

Mengesahkan,
Ketua Program Studi,



Eko Suprayitno, S.E., M.Si., Ph.D
NIP. 197511091999031003

LEMBAR PENGESAHAN TESIS

Tesis dengan judul “ANALISIS DAMPAK *CAPITAL FLOW SHOCKS* TERHADAP *REAL GRDP GROWTH* MELALUI *OUTSTANDING CREDIT* DI INDONESIA (2006-2024)” yang disusun oleh Ari Afiful Ikhwan (230504220003), Telah diuji dan di pertahankan didepan dewan penguji pada tanggal 22 Juni 2026 dan dinyatakan diterima sebagai salah satu persyaratan memperoleh gelar Magister Ekonomi Syariah (M.E)

Batu, 25 Juni 2026

Dewan Penguji

Penguji Utama

Prof. H. Aunur Rofiq, Lc., M.Ag., Ph.D

(.....)

NIP. 196709282000031001

Ketua / Penguji

Dr. Hj. Umrotul Khasanah, S.Ag., M.Si

(.....)

NIP. 196702271998032001

Ketua / Penguji

Dr. Hj. Meldona, MM., Ak., CA

(.....)

NIP. 197707022006042001

Ketua / Penguji

Dr. Indah Yuliana, SE., MM

(.....)

NIP. 197409182003122004

Mengetahui

Direktur Pascasarjana



Prof. Dr. H. Agus Maimun, M.Pd

Nip. 196508171998031003

LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS PENELITIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ari Afiful Ikhwan

NIM : 230504220003

Program Studi : Magister Ekonomi Syariah

Judul Proposal Tesis : **ANALISIS DAMPAK *CAPITAL FLOW SHOCKS* TERHADAP *REAL GRDP GROWTH* MELALUI *OUTSTANDING CREDIT* DI INDONESIA (2006-2024)**

Menyatakan bahwa proposal penelitian (tesis) ini secara keseluruhan adalah karya saya sendiri, kecuali yang tertulis atau dikutip dalam naskah ini dan disebutkan sumber rujukan serta daftar rujukan.

Batu, 9 April 2026



Ari Afiful Ikhwan

NIM. 230504220003

MOTTO

“Some things benefit from shocks.”

Ada hal-hal yang justru tumbuh karena guncangan.

— Nassim Nicholas Taleb

PERSEMBAHAN

Dengan penuh rasa syukur dan ketulusan terdalam, karya ilmiah yang menandai selesainya satu babak perjalanan intelektual ini saya dedikasikan sepenuhnya kepada:

Kedua Orang Tua Tercinta, ayahanda dan ibunda, yang senantiasa menjadi sumber kekuatan, ketenangan, dan cahaya dalam hidup saya. Terima kasih atas untaian doa-doa senyap yang menembus langit, kasih sayang yang tak pernah bertepi, serta pengorbanan lahir batin yang tak terukur yang telah menjadi fondasi utama bagi tegaknya setiap langkah kaki dan impian saya.

Seluruh Keluarga dan Sahabat Terbaik, yang kebaikan hati, ruang penerimaan, serta dukungannya selalu menjadi energi positif yang mengalir secara konstan tanpa lelah dalam mengawal setiap proses dinamis, baik dalam perkembangan akademik maupun dalam setiap transisi penting kehidupan saya.

Jiwa dan Raga Saya yang Autentik (Ari Afiful Ikhwan), terima kasih telah memiliki keberanian yang luar biasa untuk menemukan jalan pulang dan akhirnya kembali menyatu. Terima kasih telah membuktikan bahwa **diri ini tidak hancur oleh guncangan, melainkan tumbuh menjadi jauh lebih tangguh karena guncangan tersebut**. Terima kasih atas ketahanan mental yang kokoh dalam memeluk setiap luka, keberanian radikal untuk mendobrak keterbatasan, dan tekad baja yang menolak takluk hingga kita berhasil menuntaskan kemenangan ilmiah ini dengan kepala tegak.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

Alhamdulillahirobbil'alamin, puji syukur kehadiran Allah SWT atas segala rahmat, taufik, dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul “**Analisis Dampak *Capital Flow Shocks* terhadap *Real GRDP Growth* melalui *Outstanding Credit* di Indonesia Tahun 2006-2024**” dengan baik. Shalawat serta salam semoga senantiasa tercurah kepada junjungan Nabi Muhammad SAW, beserta keluarga, sahabat, dan seluruh umatnya hingga akhir zaman.

Tesis ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister pada Program Studi Magister Ekonomi Syariah, Pascasarjana Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. Dalam mengawal seluruh rangkaian penyusunan karya ilmiah ini, penulis secara sadar memilih sebuah jangkar filosofis yang tertuang kuat dalam halaman motto, yaitu:

“Some things benefit from shocks”

Ada hal-hal yang justru tumbuh karena guncangan.

— **Nassim Nicholas Taleb**

Pemilihan motto tersebut membawa dua dimensi pemaknaan yang sangat mendalam bagi penulis. Secara objektif-akademis, prinsip ini merefleksikan inti dari tema penelitian mengenai *Capital Flow Shocks*, di mana guncangan arus modal global tidak melulu harus dipandang sebagai anomali destruktif, melainkan sebuah katalis yang mampu mendorong proses penyesuaian struktural, efisiensi makro, dan resiliensi pertumbuhan ekonomi baru yang jauh lebih adaptif.

Secara subjektif-personal, motto ini adalah biografi otentik dari seluruh dinamika perjalanan penulis sepanjang menempuh studi magister. Berbagai tantangan, hambatan, dan guncangan eksternal maupun internal yang terjadi selama

proses ini tidak dipandang sebagai pemutus langkah, melainkan sebagai sarana pembelajaran krusial, proses pendewasaan, dan ruang penyatuan energi untuk membentuk penguatan diri yang jauh lebih tangguh. Penulis meyakini bahwa proses integrasi antara pikiran, ketahanan mental, dan komitmen akademik justru teruji dan tumbuh secara eksponensial setelah melewati guncangan-guncangan tersebut. Bahkan, dari pusaran guncangan inilah penulis berhasil menemukan kejernihan paradigma dan lahirnya berbagai ide riset baru, salah satunya adalah ketertarikan mendalam untuk mendalami bidang Neuroeconomics pada jenjang studi doktoral berikutnya.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa selesainya naskah tesis ini tidak lepas dari hidayah Allah SWT, serta limpahan bantuan, bimbingan, dan dukungan dari berbagai pihak yang telah meluangkan waktu serta energinya untuk membantu penulis bertumbuh selama masa studi. Oleh karena itu, dengan rasa hormat dan apresiasi yang setinggi-tingginya, penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, S.Ag., M.Si., CAHRM., CRMP, selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Prof. Dr. H. Agus Maimun, M. Pd, selaku Direktur Pascasarjana Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Eko Suprayitno, SE, M.Si., Ph. D, selaku Ketua Program Studi Magister Ekonomi Syariah beserta seluruh jajaran dosen dan tenaga kependidikan.
4. Dr. Muhammad Sulhan, S.E., M.M. selaku Sekretaris Program Studi Magister Ekonomi Syariah Pascasarjana Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
5. **Almarhumah Ibu Yuniarti Hidayah, S.P., M.Bus., Ak., CA., Ph.D.,** selaku dosen pembimbing awal yang telah memberikan fondasi, ilmu, dan

bimbingan berharga di masa awal penyusunan riset ini hingga akhir hayat beliau. Semoga segala dedikasi dan kebaikan almarhumah bernilai pahala jariah.

6. Ibu Dr. Hj. Meldona, S.E., M.M., Ak., CA selaku dosen pembimbing I yang telah memberikan saran, perhatian, dan motivasi selama proses penyusunan tesis ini.
7. Ibu Dr. Indah Yuliana, S.E., M.M. selaku dosen pembimbing II yang telah memberikan arahan, bimbingan, serta masukan dalam penyusunan tesis ini.
8. Seluruh Dosen di Program Studi Magister Ekonomi Syariah Pascasarjana Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, yang telah memberikan ilmu, pengalaman dan motivasi dengan penuh ketulusan dan kesabaran.
9. Kedua orang tua tercinta dan keluarga besar yang senantiasa memberikan doa, kasih sayang, dukungan moral maupun material.
10. Sahabat, rekan seperjuangan, serta seluruh pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu yang telah membantu dalam proses penyusunan tesis ini.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, penulis sangat mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi penyempurnaan karya ilmiah ini di masa yang akan datang.

Akhir kata, semoga tesis ini dapat memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya di bidang ekonomi syariah, ekonomi regional, dan keuangan internasional.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

Malang, 21 Mei 2026

Penulis

Ari Afiful Ikhwan

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN	ii
LEMBAR PENGESAHAN TESIS	iii
LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS PENELITIAN	iv
MOTTO.....	v
PERSEMBAHAN	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI.....	X
DAFTAR TABEL.....	XIII
DAFTAR GAMBAR	XIV
DAFTAR LAMPIRAN	XV
PEDOMAN LITERASI	XVI
Abstrak	XXV
Abstrac	XXVI
المخلص.....	XXVII
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah	17
C. Tujuan Penelitian.....	17
D. Manfaat Penelitian.....	18
E. Batasan Penelitian	21
F. Sistematika Pembahasan	23
BAB II KAJIAN PUSTAKA	27
A. Landasan Teori	27
B. Perspektif Islam	47
C. Penelitian Terdahulu & Orisinalitas Penulisan.....	57
D. Kerangka Konseptual dan Hipotesis	72

BAB III METODE PENELITIAN	82
A. Pendekatan dan Jenis Penelitian.....	82
B. Variabel Penelitian	84
C. Unit Analisis dan Sensus Spasial	86
D. Sumber dan Jenis Data	90
E. Definisi Operasional Variabel	95
F. Teknik Pengolahan dan Konstruksi Variabel	102
G. Analisis Statistik Deskriptif.....	106
H. Metode Pengumpulan Data	108
I. Spesifikasi Model dan Metode Estimasi	110
J. Uji Validitas Model dan Instrumen	114
K. Pengujian Efek Mediasi.....	117
L. Kriteria Pengujian Hipotesis	122
M. Perangkat Lunak dan Implementasi Estimasi.....	126
BAB IV HASIL PENELITIAN	129
A. Gambaran Sampel dan Data Penelitian	129
B. Analisis Data	154
BAB V PEMBAHASAN	160
A. Analisis Pengaruh <i>Capital Flow Shocks</i> terhadap <i>Real GRDP Growth</i> di Tingkat Provinsi di Indonesia	160
B. Analisis Pengaruh <i>Capital Flow Shocks</i> terhadap <i>Outstanding Credit</i> di Tingkat Provinsi di Indonesia	167
C. Analisis Pengaruh <i>Outstanding Credit</i> terhadap <i>Real GRDP Growth</i> di Tingkat Provinsi di Indonesia	174
D. Analisis Peran Mediasi <i>Outstanding Credit</i> pada Pengaruh <i>Capital Flow Shocks</i> terhadap <i>Real GRDP Growth</i> di Tingkat Provinsi di Indonesia.....	181

E. Sintesis dan Implikasi Penelitian.....	192
BAB VI PENUTUP	221
A. Kesimpulan.....	221
B. Saran dan Masukan.....	222
DAFTAR PUSTAKA.....	225
LAMPIRAN	250
A. Tabulasi Data Penelitian.....	250
B. Statistik Deskriptif dan Visualisasi Data.....	253
C. Hasil Uji Prasyarat Model.	255
D. Hasil Estimasi Model Utama.....	255
E. Hasil Uji Validitas Model (Diagnostik Model Dinamis H2)	258
F. Kode Pemrograman (<i>Syntax R</i>).....	260
DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....	273

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Daftar Penelitian Terdahulu	65
Tabel 2.2 Orisinalitas Penelitian	68
Tabel 3. 1 Matriks Pengkodean Wilayah dan Cakupan Sensus Spasial.....	89
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel	100
Tabel 4. 1 Output R Deskriptif Data Arus Modal Asing.....	144
Tabel 4. 2 Output R Deskriptif Data Kredit Perbankan	145
Tabel 4. 3 Output R Deskriptif Data PDRB ADHK	146
Tabel 4. 4 Hasil Estimasi Model Pertumbuhan Ekonomi (Within FE).....	149
Tabel 4. 5 Hasil Estimasi Jalur CFS terhadap Credit (Log_Credit)	151
Tabel 4. 6 Hasil Estimasi Jalur Pertumbuhan Ekonomi (Growth)	152
Tabel 4. 7 Hasil Estimasi Jalur Mediasi	152
Tabel 4. 8 Output R Analisis Path H1	154
Tabel 4. 9 Output R Analisis Path H2	155
Tabel 4. 10 Output R Analisis Path H3	156
Tabel 4. 11 Output Analisi Jalur H4 (Uji Parametric Bootstrapping).....	157

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Perkembangan PDRB Rill (ADHK) Perprovinsi (2006-2024)	2
Gambar 1. 2 Distribusi Credit Antar Provinsi di Indonesia (2006-2024) (Triliun Rupiah).....	8
Gambar 3. 1 Desain kerangka konseptual penelitian	80
Gambar 4. 1 Peta sebaran 38 provinsi di Indonesia	129
Gambar 4. 2 Hasil Estimasi Diagram Jalur Transmisi Capital Flow Shocks Berbasis Data Panel Dinamis	148
Gambar 5. 1 Hasil Estimasi Diagram Jalur Transmisi Capital Flow Shocks	148
Gambar 6. 1 Diagram Gambaran distribusi Credit di Indonesia	137
Gambar 7. 1 Diagram Gambaran Real GRDP Growth di Indonesia (2006-2024)	140

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Tabulasi Data Penelitian	250
Lampiran 2 Statistik Deskriptif dan Visualisasi Data	253
Lampiran 3 Hasil Uji Prasyarat Model.....	255
Lampiran 4 Hasil Estimasi Model Utama	255
Lampiran 5 Hasil Uji Validitas Model (Diagnostik Ekonometrika)	258
Lampiran 6 Kode Pemrograman (Syntax R).....	260

PEDOMAN LITERASI

Pedoman Transliterasi SKB Dua Menteri

Berikut ini adalah pedoman alih aksara Arab Latin yang merupakan hasil keputusan bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia yang tertulis di Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia No. 158 Tahun 1987 dan No. 0543b/U/1987.

1. Konsonan

Huruf Arab				Nama	Alih aksara	Nama
Akhir	Tengah	Awal	Tunggal			
			ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب.	ب.	ب.	ب	Ba	B/b	Be
ت.	ت.	ت.	ت	Ta	T/t	Te
ث.	ث.	ث.	ث	Ṣa	Ṣ/ṣ	Es (dengan titik di atas)
ج.	ج.	ج.	ج	Jim	J/j	Je
ح.	ح.	ح.	ح	Ḥa	Ḥ/h	Ha (dengan titik di bawah)
خ.	خ.	خ.	خ	Kha	Kh/kh	Ka dan ha
د.			د	Dal	D/d	De
ذ.			ذ	Ẓal	Ẓ/ẓ	Zet (dengan titik di atas)
ر.			ر	Ra	R/r	Er

ز.			ز	Zai	Z/z	Zet
س.	س.	س.	س	Sin	S/s	Es
ش.	ش.	ش.	ش	Syin	Sy/sy	Es dan ya
				Ṣad	Ṣ/ṣ	Es (dengan titik di bawah)
ص.	ص.	ص.	ص			
				Ḍad	Ḍ/ḍ	De (dengan titik di bawah)
ض.	ض.	ض.	ض			
				Ṭa	Ṭ/ṭ	Te (dengan titik di bawah)
ط.	ط.	ط.	ط			
				Ẓa	Ẓ/ẓ	Zet (dengan titik di bawah)
ظ.	ظ.	ظ.	ظ			
ع.	ع.	ع.	ع	‘Ain	‘	Apostrof terbalik
غ.	غ.	غ.	غ	Gain	G/g	Ge
ف.	ف.	ف.	ف	Fa	F/f	Ef
ق.	ق.	ق.	ق	Qof	Q/q	Qi
ك.	ك.	ك.	ك	Kaf	K/k	Ka
ل.	ل.	ل.	ل	Lam	L/l	El
م.	م.	م.	م	Mim	M/m	Em
ن.	ن.	ن.	ن	Nun	N/n	En
و.		و		Wau	W/w	We
ه.	ه.	ه.	ه	Ha	H/h	Ha
	ء			Hamzah	’	Apostrof
ي.	ي.	ي.	ي	Ya	Y/y	Ya

Hamzah (ء) yang terletak di awal kata mengikuti vokalnya tanpa diberi tanda apa pun. Jika terletak di tengah atau di akhir, ia ditulis dengan tanda apostrof (').

2. Vokal

Vokal bahasa Arab, seperti vokal bahasa Indonesia, terdiri atas vokal tunggal atau monoftong dan vokal rangkap atau diftong. Alih aksara vokal tunggal bahasa Arab yang berupa tanda diakritik atau harakat adalah sebagai berikut:

Vokal	Nama	Alih aksara	Nama
َ	<i>Fathah</i>	A/a	A
ِ	<i>Kasrah</i>	I/i	I
ُ	<i>Dammah</i>	U/u	U

Alih aksara vokal rangkap bahasa Arab yang berupa gabungan antara harakat dan huruf adalah gabungan huruf, yaitu:

Vokal rangkap	Nama	Alih aksara	Nama
يْ -	<i>Fathah dan ya'</i>	Ai/ai	A dan I
وْ -	<i>fathah dan wau</i>	Au/au	A dan u

Contoh

كَيْفَ : *Kaifa* حَوْلَ : *Haula*

3. Maddah

Alih aksara *maddah* atau vokal panjang yang berupa harakat dan huruf adalah huruf dan tanda, yaitu:

Vokal panjang	Nama	Alih aksara	Nama
أَ	<i>Fathah dan alif</i>	Ā	a dan garis di atas
إِ	<i>Fathah dan alif maqṣūrah</i>		
كِي	<i>Kasrah dan ya</i>	Ī	i dan garis di atas
وُ	<i>Ḍammah dan wau</i>	Ū	u dan garis di atas

Contoh

مَاتَ : *Māta*

رَمَى : *Ramā*

قِيلَ : *Qīla*

يَمُوتُ : *Yamūtu*

4. *Ta marbūṭah*

Alih aksara untuk *ta marbūṭah* (ة atau ة) ada dua, yaitu: *ta marbūṭah* yang hidup atau mendapat harakat fathah, kasrah, dan ḍammah dengan *t* sedangkan *ta marbūṭah* yang mati atau mendapat harkat sukun dengan *h*.

Kalau pada kata yang berakhir dengan *ta marbūṭah* diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang al- serta bacaan kedua kata itu terpisah, *ta marbūṭah* itu dialihaksarakan dengan *h*. Contoh:

رَوْضَةُ الْأَطْفَالِ : *Rauḍah al-atfāl*

الْمَدِينَةُ الْفَاضِلَةُ : *Al-madīnah al-fāḍilah*

الْحِكْمَةُ : *Al-ḥikmah*

5. *Syaddah*

Huruf konsonan yang memiliki tanda *syaddah* atau *tasydid*, yang dalam abjad Arab dilambangkan dengan sebuah tanda tasydid ('), dilambangkan dengan perulangan huruf (konsonan ganda). Contoh:

رَبَّنَا : *Rabbanā*

نَجَّيْنَا : *Najjainā*

الْحَقُّ : *Al-Ḥaqq*

الْحَجَّ : *Al-Ḥajj*

نُعَمَّ : *Nu‘ima*

عَدُّوْ : *‘Aduww*

Jika huruf ي bertasydid di akhir sebuah kata dan didahului oleh huruf kasrah (-, ' ي), ia dialihaksarakan seperti huruf *maddah ī*. Contoh:

عَلِي : 'Alī

عَرَبِي : 'Arabī

6. Kata sandang

Kata sandang dalam abjad Arab dilambangkan dengan huruf ال (*alif lam ma'arifah*). Dalam pedoman alih aksara ini, kata sandang dialihaksarakan seperti biasa, al-, baik ketika ia diikuti oleh huruf *syamsiah* maupun huruf *qamariah*. Kata sandang tidak mengikuti bunyi huruf langsung yang mengikutinya. Kata sandang ditulis terpisah dari kata yang mengikutinya dan dihubungkan dengan garis mendatar (-). Contoh:

الشَّمْسُ : *Al-Syamsu* (bukan *asy-syamsu*)

الزَّلْزَلَةُ : *Al-Zalزالah* (bukan *az-zalزالah*)

الْفَلَسَفَةُ : *Al-Falsafah*

الْبِلَادُ : *Al-Bilād*

7. Hamzah

Aturan alih aksara huruf hamzah menjadi *apostrof* (') hanya berlaku bagi hamzah yang terletak di tengah dan akhir kata. Namun, bila hamzah terletak di awal kata, ia tidak dilambangkan karena ia berupa alif dalam tulisan Arab. Contoh:

تَاْمُرُوْنَ : *Ta'murūna*

النَّوْءُ : *An-Nau'*

شَيْءٌ : *Syai'un*

أُمِرْتُ : *Umirtu*

8. Penulisan kata Arab yang lazim digunakan dalam bahasa Indonesia

Kata, istilah, atau kalimat Arab yang dialihaksarakan adalah kata, istilah, atau kalimat yang belum dibakukan dalam bahasa Indonesia. Kata, istilah, atau kalimat yang sudah lazim dan menjadi bagian dari perbendaharaan bahasa Indonesia atau sudah sering ditulis dalam tulisan bahasa Indonesia tidak lagi ditulis menurut cara alih aksara di atas. Misalnya kata 'Alquran' (dari al-Qur'ān), 'Sunnah,' 'khusus,' dan 'umum'. Namun, bila kata-kata tersebut menjadi bagian dari satu rangkaian teks Arab, mereka harus dialihaksarakan secara utuh, contoh:

- Fī Zilāl al-Qur'ān,
- Al-Sunnah qabl al-tadwīn, dan
- Al-'Ibārāt bi 'umūm al-lafẓ lā bi khuṣūṣ al-sabab.

9. *Lafẓ al-Jalālah*

Lafẓ al-jalālah (lafal kemuliaan) “Allah” (الله) yang didahului partikel seperti huruf jarr dan huruf lainnya atau berkedudukan sebagai *mudāf ilaih*

(frasa nominal), dialihaksarakan tanpa huruf hamzah (*hamzah wasal*).

Contoh:

دِينُ اللَّهِ : *Dīnullāh* بِاللَّهِ : *Billāh*

Adapun ta marbutah di akhir kata yang disandarkan kepada *lafẓ al-jalālah* dialihaksarakan dengan huruf t. Contoh:

هُمْ فِي رَحْمَةِ اللَّهِ : *Hum fī rahmatillāh*

10. Huruf kapital

Walau sistem tulisan Arab tidak mengenal huruf kapital, dalam alih aksaranya, huruf-huruf tersebut dikenai ketentuan tentang penggunaan huruf kapital berdasarkan pedoman Ejaan yang Disempurnakan (EyD). Huruf kapital, misalnya, digunakan untuk menuliskan huruf awal nama diri (orang, tempat, bulan) dan huruf pertama pada permulaan kalimat. Bila nama diri didahului oleh kata sandang (al-), yang ditulis dengan huruf kapital tetap huruf awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya. Jika terletak pada awal kalimat, huruf A dari kata sandang tersebut menggunakan huruf kapital (Al-). Ketentuan yang sama juga berlaku untuk huruf awal dari judul referensi yang didahului oleh kata sandang al-, baik ketika ia ditulis dalam teks maupun dalam catatan rujukan (catatan kaki, daftar pustaka, catatan dalam kurung, dan daftar referensi).

Contoh:

- *Wa mā Muḥammadun illā rasūl*
- *Inna awwala baitin wuḍi‘a linnāsi lallaẓī bi Bakkata mubārakan*

- *Syahru Ramaḍān al-laẓī unzila fīh al-Qur'ān*
- *Naṣīr al-Dīn al-Ṭūsī*
- *Abū Naṣr al-Farābī*
- *Al-Gazālī*
- *Al-Munqiz min al-Ḍalāl*

Abstrak

Ikhwan, Ari Afiful. 2026. *ANALISIS PENGARUH CAPITAL FLOW SHOCKS TERHADAP REAL GRDP GROWTH MELALUI OUTSTANDING CREDIT DI INDONESIA (2006-2024)*. Tesis, Program Studi Magister Ekonomi Syari'ah Pascasarjana Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, Pembimbing I : Dr. Hj. Meldona, SE., MM., Ak., CA. Pembimbing II : Dr. Indah Yuliana SE., M.M.

Kata Kunci : *Capital Flow Shocks, Real GRDP Growth, Outstanding Credit, Mediasi Sebagian, Parametric Bootstrapping.*

Integrasi keuangan global meningkatkan eksposur perekonomian daerah terhadap volatilitas arus modal yang tercermin dalam *Capital Flow Shocks* (CFS), yang berdampak pada stabilitas intermediasi keuangan (*Outstanding Credit*) dan kinerja ekonomi regional (*Real GRDP Growth*) di Indonesia. Dalam konteks tersebut, peran perbankan sebagai kanal intermediasi menjadi krusial dalam mentransmisikan dampak guncangan eksternal terhadap sektor riil.

Penelitian ini menggunakan pendekatan data panel dinamis dengan desain sensus spasial yang mencakup 33 provinsi di Indonesia selama periode 2006-2024 dengan total 627 observasi balanced panel. Estimasi empiris dilakukan menggunakan *System Generalized Method of Moments* (*System GMM*) untuk mengatasi endogenitas dan *Fixed Effect* (FE) *One-way Within Model* untuk mengontrol heterogenitas tidak teramati antarprovinsi. Karena model bersifat dinamis, penelitian ini mengakomodasi variabel lag pertumbuhan ekonomi yang menghasilkan 561 observasi efektif untuk estimasi.

Hasil penelitian menunjukkan empat temuan utama. Pertama, *Capital Flow Shocks* berpengaruh positif dan signifikan secara marginal terhadap *Real GRDP Growth*. Kedua, *Capital Flow Shocks* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Outstanding Credit*, yang mengindikasikan respons *risk-averse* perbankan terhadap volatilitas arus modal global. Ketiga, *Outstanding Credit* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Real GRDP Growth*, yang menegaskan peran strategis fungsi intermediasi perbankan dalam mendorong aktivitas ekonomi riil. Keempat, *Outstanding Credit* terbukti memediasi secara negatif dan signifikan pengaruh *Capital Flow Shocks* terhadap *Real GRDP Growth*, yang menunjukkan bahwa transmisi guncangan global bekerja secara tidak langsung melalui saluran kontraksi kredit perbankan.

Secara keseluruhan, temuan ini menegaskan bahwa dampak *Capital Flow Shocks* terhadap pertumbuhan ekonomi daerah tidak bersifat langsung, melainkan ditransmisikan secara asimetris melalui saluran kredit perbankan yang menentukan arah akhir pengaruh guncangan keuangan global terhadap ekonomi riil di tingkat provinsi.

Abstrac

Ikhwan, Ari Afiful. 2026. *ANALISIS PENGARUH CAPITAL FLOW SHOCKS TERHADAP REAL GRDP GROWTH MELALUI OUTSTANDING CREDIT DI INDONESIA (2006-2024)*. Tesis, Program Studi Magister Ekonomi Syari'ah Pascasarjana Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, Pembimbing I : Dr. Hj. Meldona, SE., MM., Ak., CA. Pembimbing II : Dr. Indah Yuliana SE., M.M.

Key words: *Capital Flow Shocks, Real GRDP Growth, Outstanding Credit, Partial Mediation, Parametric Bootstrapping*

Global financial integration increases the exposure of regional economies to capital flow volatility, reflected in Capital Flow Shocks (CFS), which affect financial intermediation stability (Outstanding Credit) and regional economic performance (Real GRDP Growth) in Indonesia. In this context, the banking sector plays a crucial intermediary role in transmitting external financial shocks to the real economy.

This study employs a dynamic panel data approach using a spatial census design covering 33 provinces in Indonesia over the period 2006-2024, resulting in 627 balanced panel observations. Empirical estimation is conducted using the System Generalized Method of Moments (System GMM) to address endogeneity issues and a one-way Fixed Effects (FE) model to control for unobserved heterogeneity across provinces. Given the dynamic specification, a lagged dependent variable is included, resulting in 561 effective observations for estimation.

The results reveal four main findings. First, Capital Flow Shocks have a marginally positive and statistically significant effect on Real GRDP Growth. Second, Capital Flow Shocks have a negative and statistically significant effect on Outstanding Credit, indicating a risk-averse response by regional banks to global capital flow volatility. Third, Outstanding Credit has a positive and statistically significant effect on Real GRDP Growth, confirming the strategic role of banking intermediation in driving real economic activity. Fourth, Outstanding Credit is found to partially and significantly mediate the relationship between Capital Flow Shocks and Real GRDP Growth, indicating that global shocks are transmitted indirectly through a credit contraction channel.

Overall, the findings indicate that the impact of Capital Flow Shocks on regional economic growth is not direct, but is instead asymmetrically transmitted through the banking credit channel, which determines the final effect of global financial shocks on real economic activity at the provincial level in Indonesia.

الملخص

إخوان، آري عفيف الإخوان. ٢٠٢٦. تحليل تأثير صدمات تدفقات رأس المال على نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي من خلال الائتمان القائم في إندونيسيا (٢٠٠٦-٢٠٢٤). رسالة ماجستير، قسم اقتصاد الشريعة، كلية الدراسات العليا، جامعة مولانا مالك إبراهيم الإسلامية الحكومية بمالانج. المشرفة الأولى: الدكتورة الحاجة ميلدونا، الماجستير. المشرفة الثانية: الدكتورة إنداه يوليانا، الماجستير.

الكلمات المفتاحية: صدمات تدفقات رؤوس الأموال، نمو الناتج الإقليمي الحقيقي، الائتمان القائم، الوساطة الجزئية، التمهيد المعلمي.

يؤدي التكامل المالي العالمي إلى زيادة تعرض الاقتصادات الإقليمية لتقلبات تدفقات رؤوس الأموال، وهو ما يتجلى في صدمات تدفقات رأس المال (Capital Flow Shocks - CFS)، والتي تؤثر بدورها على استقرار الوساطة المالية المصرفية (الائتمان القائم Outstanding Credit) وأداء النمو الاقتصادي الإقليمي (نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي Real GRDP Growth) في إندونيسيا. وفي هذا السياق، يكتسب دور القطاع المصرفي كقناة وسيطة أهمية محورية في نقل آثار الصدمات الخارجية إلى القطاع الحقيقي.

تعتمد هذه الدراسة على منهج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية الديناميكية (Dynamic Panel Data) باستخدام تصميم تعداد مكاني يشمل 33 محافظة في إندونيسيا خلال الفترة 2006-2024، بإجمالي 627 مشاهدة ضمن بيانات متوازنة (Balanced Panel). وقد تم تقدير النماذج القياسية باستخدام طريقة العزوم المعممة للنظام (System Generalized Method of Moments - System GMM) لمعالجة مشكلة التباطؤ الداخلي (Endogeneity)، بالإضافة إلى نموذج التأثيرات الثابتة أحادي الاتجاه (One-way Fixed Effects Model) للسيطرة على التباين غير المرصود بين المحافظات. ونظراً للطبيعة الديناميكية للنموذج، تم تضمين المتغير المتأخر للنمو الاقتصادي، مما أدى إلى 561 مشاهدة فعالة لأغراض التقدير.

تُظهر نتائج الدراسة أربع نتائج رئيسية. أولاً، تؤثر صدمات تدفقات رأس المال (CFS) تأثيراً إيجابياً ذا دلالة إحصائية هامشية على نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. ثانياً، تؤثر هذه الصدمات تأثيراً سلبياً ذا دلالة إحصائية على الائتمان القائم، مما يعكس سلوكاً حذراً (عزوفاً عن المخاطر) لدى البنوك الإقليمية تجاه تقلبات تدفقات رؤوس الأموال العالمية. ثالثاً، يؤثر الائتمان القائم تأثيراً إيجابياً ذا دلالة إحصائية على النمو الاقتصادي الحقيقي، مما يؤكد الدور المحوري للوساطة المصرفية في تحفيز النشاط الاقتصادي الحقيقي. رابعاً، يتبين أن الائتمان القائم يلعب دور الوساطة الجزئية ذات الدلالة الإحصائية السالبة في العلاقة بين صدمات تدفقات رأس المال والنمو الاقتصادي الحقيقي، مما يشير إلى أن انتقال الصدمات المالية العالمية يتم بشكل غير مباشر عبر قناة انكماش الائتمان المصرفي. وبشكل عام، تؤكد النتائج أن تأثير صدمات تدفقات رأس المال على النمو الاقتصادي الإقليمي لا يحدث بشكل مباشر، بل يتم نقله بشكل غير متماثل عبر قناة الائتمان المصرفي، والتي تحدد الأثر النهائي للصدمات المالية العالمية على الاقتصاد الحقيقي على مستوى المحافظات في إندونيسيا.

BAB I

PENDAHULUAN

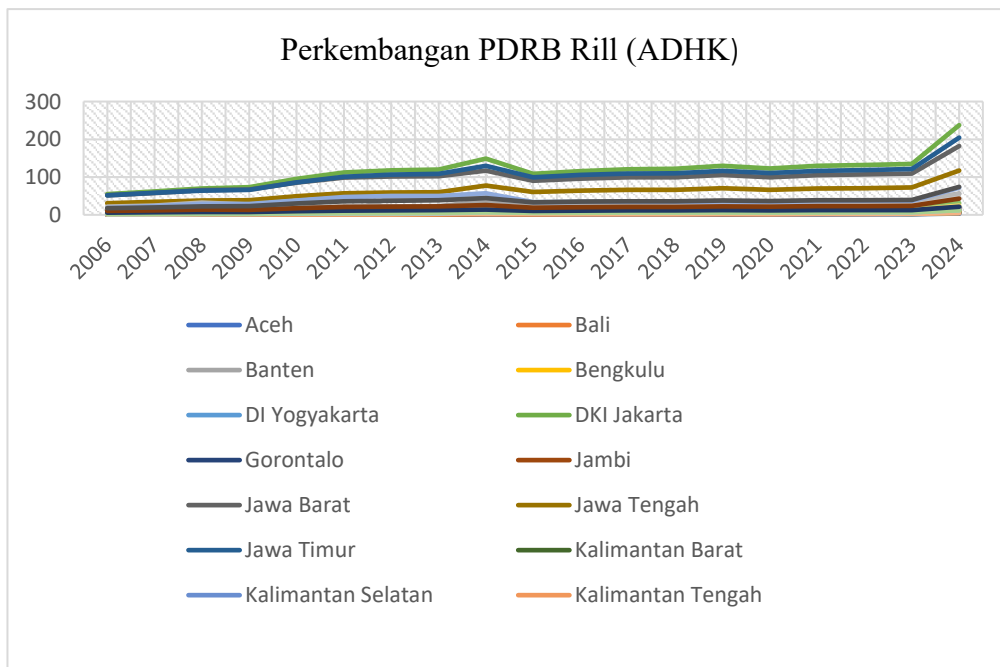
A. Latar Belakang

Pembangunan ekonomi regional di Indonesia saat ini dihadapkan pada paradoks stabilitas yang belum diikuti oleh pemerataan pertumbuhan secara spasial. Meskipun pertumbuhan ekonomi nasional relatif terjaga di kisaran 5 persen pada dekade terakhir, data Badan Pusat Statistik (BPS) (2024) menunjukkan bahwa capaian agregat tersebut tidak tereskalasi menjadi stabilitas pertumbuhan di tingkat regional.

Fenomena ini mengonfirmasi adanya tantangan distribusi pertumbuhan yang persisten, di mana wilayah di luar Pulau Jawa, khususnya Kawasan Timur Indonesia dan Kalimantan, masih menunjukkan fluktuasi Pertumbuhan PDRB Riil (*Real GRDP Growth*) yang jauh lebih tajam dibandingkan wilayah pusat pertumbuhan lainnya (BPS, 2025). Kondisi tersebut memperlihatkan bahwa pergeseran paradigma menuju pembangunan “Indonesia-sentris”.

Presiden Joko Widodo masih harus berhadapan dengan hambatan struktural yang menghalangi konvergensi ekonomi antarwilayah. Dinamika perkembangan ekonomi regional yang heterogen tersebut dapat diamati melalui trajektori pertumbuhan provinsi selama dua dekade terakhir.

Gambar 1. 1 Perkembangan PDRB Rill (ADHK) Perprovinsi (2006-2024)



Sumber : (BPS, 2025), diolah penulis (2026)

Visualisasi pada Gambar 1 memperlihatkan perbedaan trajektori pertumbuhan yang mencerminkan heterogenitas struktur ekonomi daerah serta variasi respons terhadap perubahan kondisi makroekonomi global. Terlihat bahwa beberapa provinsi menunjukkan peningkatan yang relatif lebih cepat (akseleratif), sementara sebagian daerah lainnya memperlihatkan perkembangan yang gradual dan stabil.

Perbedaan pola ini mengindikasikan bahwa kapasitas ekonomi daerah dalam menentukan dinamika PDRB riil sangat bergantung pada basis sektoralnya; wilayah berbasis komoditas cenderung mengalami volatilitas tajam akibat eksposur siklus komoditas global, sedangkan wilayah terdiversifikasi cenderung lebih stabil (World Bank, 2022). Kendati

demikian, disparitas pertumbuhan ini tidak semata-mata disebabkan oleh perbedaan basis komoditas, melainkan diperparah oleh kerentanan daerah terhadap guncangan eksternal.

Peneliti menilai bahwa stabilitas nasional yang terjaga belum mampu menjamin pertumbuhan merata di tingkat provinsi, terutama pada daerah-daerah yang minim penyangga sektor keuangan. Kondisi ini memberikan konteks awal mengenai adanya hambatan transmisi stabilitas pusat ke daerah yang perlu dianalisis lebih lanjut dalam kaitannya dengan dinamika arus modal internasional.

Ketimpangan respons ekonomi regional tersebut secara teoretis berkaitan erat dengan meningkatnya integrasi pasar keuangan global yang membawa konsekuensi berupa *Capital Flow Shocks*. Fenomena ini, sebagaimana dijelaskan dalam *Global Financial Cycle Theory*, menunjukkan bahwa kondisi likuiditas di negara berkembang tidak lagi sepenuhnya dikendalikan oleh otoritas moneter domestik, melainkan sangat didikte oleh kebijakan moneter negara maju dan sentimen investor global (Rey 2015; Miranda-Agrippino dan Rey, 2020). Dinamika arus modal masuk bruto (*Gross Capital Inflows*) yang fluktuatif menciptakan efek domino pada ketersediaan likuiditas perbankan nasional, yang pada gilirannya mentransmisikan guncangan tersebut ke tingkat provinsi (Cerutti dkk., 2019).

Dalam konteks ekonomi terbuka di Indonesia, intermediasi sektor keuangan menjadi saluran pertama yang menyerap dampak dari guncangan

arus modal tersebut. Mengacu pada *Credit Channel Theory* (Bernanke dan Gertler, 1989), perbankan seharusnya berfungsi sebagai motor penggerak ekonomi daerah melalui penyaluran modal produktif. Namun, mekanisme ini sering kali bersifat pro-siklikal; arus modal yang masuk secara deras (*surge*) cenderung memicu ekspansi kredit di wilayah yang sudah mapan karena profil risiko yang lebih rendah. Sebaliknya, saat terjadi penarikan modal secara mendadak (*sudden stop*), wilayah periferi atau luar Jawa justru mengalami kontraksi kredit yang paling dalam (Warjiyo dan Juhro, 2019). Kondisi ini menciptakan kerentanan ganda bagi wilayah-wilayah di luar Pulau Jawa yang memiliki ketergantungan tinggi pada pembiayaan eksternal.

Transmisi kredit (*Outstanding Credit*) di wilayah tersebut cenderung mengalami instabilitas yang lebih tinggi dibandingkan wilayah dengan basis ekonomi domestik yang kuat (BI, 2021). Volatilitas *Gross Capital Inflows* yang termanifestasi dalam *Capital Flow Shocks* akhirnya memiliki kekuatan deterministik yang mendikte kondisi keuangan lokal melampaui kebutuhan sektor riil daerah (Rahim dkk., 2023). Tanpa adanya distribusi kredit yang inklusif, integrasi keuangan global justru berisiko memperparah fragmentasi ekonomi regional dan memperlebar jurang ketimpangan spasial di Indonesia.

Paradoks antara melimpahnya modal global dengan ketidakstabilan pertumbuhan di daerah ini memunculkan pertanyaan mendasar mengenai efektivitas mekanisme transmisinya.

Meskipun peran intermediasi perbankan dianggap vital, mekanisme transmisi guncangan modal global terhadap pertumbuhan ekonomi regional tetap menjadi subjek dialektika yang kompleks. Dalam literatur ekonomi makro, terdapat perbedaan pandangan yang tajam mengenai efektivitas saluran ini. Di satu sisi, perspektif pro-siklikal yang didukung oleh *Financial Accelerator Theory* berargumen bahwa *Capital Flow Shocks* yang bersumber dari *Gross Capital Inflows* cenderung memperkuat neraca perbankan domestik, memicu ekspansi kredit, dan mengakselerasi pertumbuhan ekonomi regional (Bernanke dan Gertler, 1989; Rey, 2015). Dukungan empiris terhadap pandangan ini diperkuat oleh studi global oleh Poch dkk. (2023) serta Ansari dkk. (2023) yang mengonfirmasi bahwa integrasi modal internasional bertindak sebagai katalisator likuiditas untuk mendukung proyek produktif di tingkat lokal.

Namun demikian, optimisme tersebut mendapatkan tantangan fundamental dari proposisi teoretis *Allocation Puzzle* atau Paradoks Alokasi. Melalui kerangka teoretis yang dibangun oleh Gourinchas dan Jeanne (2013), ditemukan anomali bahwa arus modal di negara berkembang sering kali tidak mengalir ke wilayah dengan produktivitas tinggi atau yang paling membutuhkan modal. Paradoks ini menjelaskan bahwa alokasi modal global sering kali terdistorsi oleh friksi pasar keuangan dan rendahnya kapasitas serap regional, sehingga lonjakan modal asing gagal bertransformasi menjadi investasi produktif di sektor riil. Divergensi teoretis ini memberikan landasan kuat untuk meragukan linearitas hubungan

antara modal global dengan pertumbuhan daerah, mengingat mekanisme transmisi keuangan rentan terhadap penyumbatan alokasi (*misallocation of capital*) yang justru dapat memperlebar kesenjangan antarprovinsi.

Di konteks domestik Indonesia, divergensi hasil penelitian ini terlihat semakin nyata dan kontradiktif. Berlawanan dengan ekspektasi teori arus utama, Mara dkk. (2021) menemukan bukti bahwa guncangan arus modal dalam jangka pendek justru dapat berkorelasi negatif terhadap volume kredit perbankan akibat perilaku kehati-hatian (*precautionary behavior*) bank yang cenderung mengerem penyaluran kredit saat volatilitas global meningkat. Lebih lanjut, Ekananda (2022) menekankan bahwa alokasi kredit yang dipicu oleh lonjakan modal asing sering kali meningkatkan eksposur risiko sistemik yang pada akhirnya menghambat pertumbuhan PDRB regional secara riil.

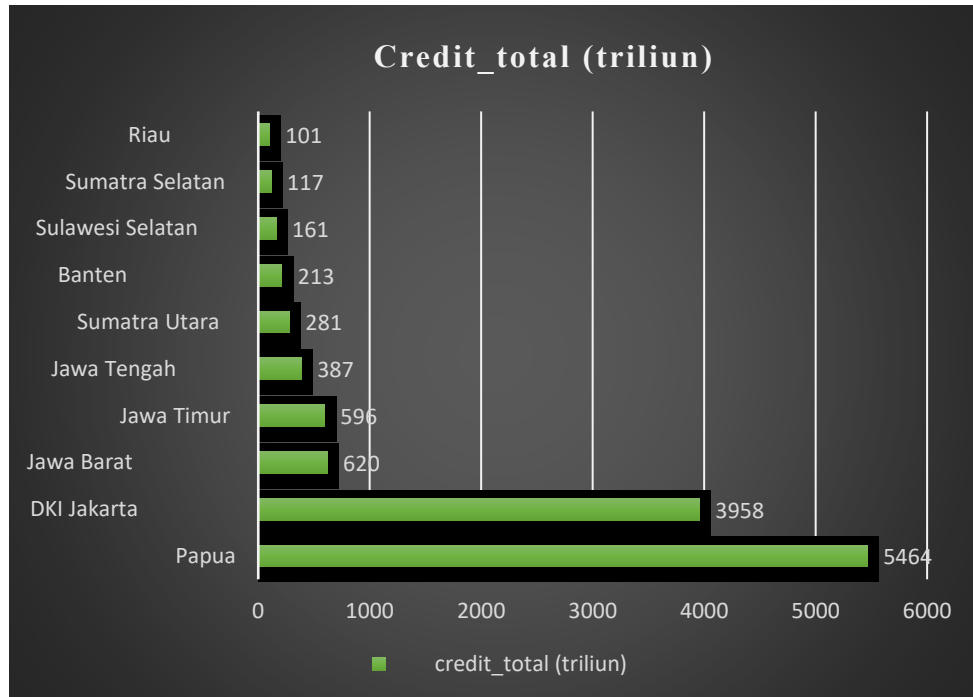
Adanya ketidakkonsistenan antara temuan yang mendukung transmisi positif dengan studi yang menunjukkan disrupsi negatif tersebut menciptakan celah penelitian (*research gap*) yang mendalam. Masalah fundamental yang muncul adalah sejauh mana mekanisme *Outstanding Credit* di tingkat provinsi mampu menjalankan fungsi transmisinya secara stabil di tengah *Capital Flow Shocks*. Jika perbankan hanya menjadi saluran penguat dampak negatif guncangan (*shock amplifier*), maka tujuan pencapaian kesejahteraan yang inklusif akan sulit tercapai. Oleh karena itu, diperlukan pembedahan lebih lanjut mengenai saluran intermediasi ini

untuk memahami bagaimana sumbatan distribusi modal terjadi di tingkat regional.

Dinamika pertumbuhan ekonomi regional yang heterogen tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh guncangan eksternal sangat bergantung pada karakteristik struktural dan tingkat pendalaman keuangan di masing-masing daerah. Dalam konteks ini, distribusi kredit dan kapasitas intermediasi perbankan di tiap provinsi menjadi faktor yang krusial (OJK, 2015; Puspita, 2025). Perbedaan akses pembiayaan serta intensitas penyaluran kredit dapat bertindak sebagai faktor penguat maupun pembatas dalam mentransmisikan aliran modal global ke sektor riil (Aidit dkk., 2020). Oleh karena itu, disparitas *Real GRDP Growth* antarprovinsi diduga kuat berakar pada ketimpangan distribusi sumber daya keuangan daerah.

Realitas intermediasi perbankan di Indonesia saat ini menunjukkan adanya konsentrasi likuiditas yang sangat timpang secara spasial. Dominasi aktivitas ekonomi dan jaringan perbankan yang berpusat di Pulau Jawa menyebabkan distribusi kredit (*Outstanding Credit*) cenderung tidak merata antarwilayah (Huda dkk., 2025). Kondisi ini berimplikasi pada terbatasnya akses pembiayaan bagi daerah di luar Jawa, terutama di Kawasan Timur Indonesia, yang pada akhirnya membatasi kapasitas pertumbuhan ekonomi daerah (Rothenberg dkk., 2025). Potret ketimpangan distribusi kredit tersebut dapat diamati dengan jelas pada visualisasi berikut.

Gambar 1. 2 Distribusi Credit Antar Provinsi di Indonesia (2006-2024) (Triliun Rupiah)



Sumber : (BI 2024; IMF 2025), diolah penulis (2026)

Gambar 2 mengonfirmasi adanya disparitas tajam dalam distribusi *Outstanding Credit* antarprovinsi pada tahun 2024. Kredit perbankan terkonsentrasi kuat pada sejumlah kecil wilayah, seperti DKI Jakarta, sementara sebagian besar provinsi lainnya berada pada tingkat penyerapan yang jauh lebih rendah. Struktur distribusi yang timpang ini menjadi relevan dalam penelitian karena ketersediaan kredit yang tidak merata menyebabkan transmisi *Capital Flow Shocks* tidak berdampak secara simetris terhadap pertumbuhan ekonomi regional. Provinsi dengan kapasitas keuangan besar cenderung lebih resilien terhadap dinamika arus modal global, sementara wilayah periferi dengan akses kredit terbatas berpotensi mengalami transmisi yang lebih lemah.

Jika alokasi kredit terus terkonsentrasi pada wilayah mapan, perbankan secara *de facto* bertindak sebagai *shock amplifier* (penguat kejut) yang justru memperdalam disparitas pertumbuhan regional. Fenomena ini terlihat nyata pada anomali pasca-pandemi, di mana wilayah luar Jawa masih mengalami *credit crunch* meskipun likuiditas nasional sedang surplus akibat lonjakan arus modal masuk (BPS, 2024). Kegagalan fungsi intermediasi ini (Molnar-Tanaka dan Xu, 2025), mencerminkan bahwa sektor perbankan belum bertransformasi menjadi “jembatan distribusi” yang inklusif, melainkan masih terjebak sebagai saluran yang memperlebar jurang ketimpangan antarprovinsi di Indonesia. Oleh karena itu, peran *Outstanding Credit* sebagai saluran transmisi mendesak untuk diuji guna membedah sejauh mana intermediasi keuangan mampu memediasi guncangan global bagi kemaslahatan ekonomi daerah.

Ketimpangan distribusi sumber daya ekonomi ini dapat ditelaah melalui lintasan sejarah kebijakan pembangunan Indonesia yang sarat dinamika. Secara historis, pola pembangunan tersentralisasi sejak era Orde Baru telah meninggalkan warisan berupa konsentrasi infrastruktur dan likuiditas yang berat di Pulau Jawa (Hill Dan Vidyattama, 2016). Dominasi ini berlanjut hingga era Reformasi, di mana integrasi pasar keuangan ke ekosistem global yang semakin intensif tidak dibarengi dengan pemerataan akses perbankan regional (Naseemullah, 2023). Akibatnya, sektor perbankan domestik menunjukkan sensitivitas tinggi terhadap fluktuasi modal asing yang berdampak pada diskriminasi penyaluran kredit ke luar

Jawa (Rahim dkk., 2023). Ketimpangan historis ini menegaskan adanya sumbatan sirkulasi modal yang memicu eksklusi finansial regional di tengah ketidakpastian ekonomi global.

Dalam paradigma ekonomi makro Islam modern, fenomena fragmentasi alokasi modal dan instabilitas sirkulasi keuangan antardaerah ini tidak sekadar dipandang sebagai friksi pasar teknis, melainkan representasi dari disfungsi distributif (*asymmetric circulation*) yang bertentangan dengan prinsip keadilan spasial (*al-'adl fil-makan*).

Secara teoretis, Islam memberikan perhatian khusus terhadap mekanisme distribusi dan sirkulasi kekayaan agar tidak hanya berputar pada kelompok masyarakat tertentu. Prinsip tersebut salah satunya ditegaskan dalam Al-Qur'an Surah Al-Hasyr (59) ayat 7, yang menjelaskan mengenai pengelolaan harta rampasan perang serta pentingnya distribusi kekayaan secara adil agar tidak terjadi konsentrasi kekayaan hanya pada kelompok tertentu. Allah SWT berfirman:

مَا أَفَاءَ اللَّهُ عَلَى رَسُولِهِ مِنْ أَهْلِ الْقُرَىٰ فَلِلَّهِ وَلِلرَّسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَىٰ وَالْيَتَامَىٰ
وَالْمَسَاكِينِ وَابْنِ السَّبِيلِ كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ ۚ وَمَا آتَاكُمُ الرَّسُولُ
فَخُذُوهُ وَمَا نَهَاكُمْ عَنْهُ فَانْتَهُوا ۚ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ

Artinya: "Apa saja harta rampasan (*fai'*) yang diberikan Allah kepada Rasul-Nya (yang berasal) dari penduduk beberapa negeri, adalah untuk Allah, Rasul, kerabat (Rasul), anak-anak yatim, orang-orang miskin dan orang-orang yang dalam perjalanan, agar harta itu jangan hanya beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kamu. Apa yang diberikan Rasul kepadamu maka terimalah. Dan apa yang dilarangnya bagimu maka tinggalkanlah. Dan bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah sangat keras hukuman-Nya." (QS. Al-Hasyr [59]: 7).

Ayat tersebut menunjukkan bahwa Islam menekankan pentingnya distribusi kekayaan yang berkeadilan serta mencegah terjadinya penumpukan sumber daya ekonomi hanya pada kelompok tertentu. Dalam perspektif ekonomi Islam, prinsip ini menjadi landasan bahwa aktivitas ekonomi tidak hanya berorientasi pada akumulasi keuntungan, tetapi juga memperhatikan pemerataan manfaat dan keberlanjutan kesejahteraan masyarakat. Oleh karena itu, pengelolaan aliran modal dan sumber daya ekonomi perlu diarahkan agar mampu memberikan manfaat yang lebih luas bagi berbagai kelompok masyarakat.

Dalam konteks ekonometrika spasial data panel penelitian ini, perintah pencegahan akumulasi harta pada segelintir entitas mapan (*al-aghniya*) secara analogis didekonstruksi ke dalam dimensi geografis regional. Wilayah pusat pertumbuhan utama yang menyerap mayoritas *Gross Capital Inflows* (seperti DKI Jakarta dan Pulau Jawa) merepresentasikan klaster *al-aghniya*, sementara provinsi-provinsi periferi di luar Jawa yang mengalami *credit crunch* merepresentasikan wilayah yang mengalami eksklusi keuangan (Afifah dkk., 2025; Ghazanfar, 2004). Fakta bahwa modal dunia (*Capital Flow*) cenderung memperkuat struktur kapital secara eksklusif di wilayah mapan menunjukkan adanya kegagalan sistemik dalam membangun infrastruktur distribusi yang adil.

Ketimpangan struktural ini berbenturan secara diametral dengan prinsip epistemologis jaminan penyediaan ruang rezeki bagi setiap entitas ekonomi yang ditegaskan dalam Surah Hud (11) ayat 6. Secara metodologis,

jaminan teologis tersebut menuntut adanya kewajiban otoritas untuk memastikan mekanisme transmisi keuangan tidak bersifat bias spasial. Kesenjangan antara mandat normatif *Maqasid al-Shari'ah* mengenai distribusi kekayaan dengan perilaku perbankan yang cenderung pro-siklikal merupakan bentuk disfungsi ekonomi (Zufarulhaq dan Damayati, 2025). Ketika variabel *Capital Flow Shocks* mentransmisikan kejutan negatif yang menyebabkan kontraksi pembiayaan di daerah periferi, kondisi tersebut tidak selalu menunjukkan ketiadaan potensi ekonomi (*endowment factors*) pada wilayah tersebut. Sebaliknya, permasalahan dapat muncul akibat terganggunya mekanisme transmisi keuangan, di mana saluran *Outstanding Credit* domestik berpotensi menjadi shock amplifier yang memperkuat dampak negatif dan menghambat distribusi likuiditas kepada sektor-sektor ekonomi yang membutuhkan.

Dalam perspektif Islam, keberadaan potensi ekonomi dan sumber daya kehidupan merupakan bagian dari ketetapan Allah SWT, sementara manusia memiliki tanggung jawab untuk mengelola dan mendistribusikannya secara optimal. Prinsip tersebut dapat dikaitkan dengan firman Allah SWT dalam Al-Qur'an Surah Hud (11) ayat 6:

﴿وَمَا مِنْ دَابَّةٍ فِي الْأَرْضِ إِلَّا عَلَى اللَّهِ رِزْقُهَا وَيَعْلَمُ مُسْتَقَرَّهَا وَمُسْتَوْدَعَهَا ۚ كُلٌّ فِي كِتَابٍ مُبِينٍ﴾

Artinya: "Dan tidak ada suatu makhluk melata pun di bumi melainkan Allah-lah yang memberi rezekinya, dan Dia mengetahui tempat kediamannya dan tempat penyimpanannya. Semua (tertulis) dalam Kitab yang nyata." (QS. Hud [11]: 6).

Ayat tersebut menunjukkan bahwa Allah SWT menjamin keberadaan rezeki bagi seluruh makhluk, namun manusia tetap memiliki peran dalam melakukan ikhtiar dan mengelola sumber daya yang tersedia. Dalam konteks ekonomi, prinsip tersebut menegaskan bahwa keberadaan potensi ekonomi suatu wilayah tidak secara otomatis menghasilkan kesejahteraan apabila terdapat hambatan dalam sistem distribusi dan pengelolaan sumber daya. Oleh karena itu, stabilitas saluran keuangan dan akses pembiayaan menjadi faktor penting agar aliran sumber daya ekonomi dapat menjangkau berbagai wilayah secara lebih inklusif.

Upaya memitigasi penyumbatan sirkulasi modal global ini selaras dengan doktrin perlindungan sosio-ekonomi yang diajarkan oleh Rasulullah ﷺ melalui hadis riwayat Abu Daud mengenai permohonan perlindungan dari kekufuran dan kefakiran (*al-kufr wal-faqr*). Koreksi kausalitas dalam hadis tersebut menegaskan bahwa kemiskinan makro-regional akibat instabilitas distribusi modal adalah ancaman serius bagi ketahanan sosial dan ekonomi (Hassan dkk., 2021). Oleh karena itu, pengujian pengaruh *Capital Flow Shocks* terhadap *Real GRDP Growth* melalui *Outstanding Credit* sebagai variabel mediator dalam penelitian ini dapat dipandang sebagai salah satu upaya evaluasi empiris terhadap bagaimana mekanisme distribusi sumber daya keuangan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi wilayah.

Dalam perspektif ekonomi Islam, akses yang adil terhadap sumber daya ekonomi merupakan bagian dari upaya menjaga kemaslahatan

masyarakat, khususnya dalam kerangka *Maqāṣid al-Sharī'ah* pada aspek *Hifzh al-Māl* (perlindungan dan pemeliharaan harta) (Wulandari dkk., 2025). Prinsip tersebut sejalan dengan perhatian Islam terhadap pencegahan kondisi ekonomi yang menyebabkan keterbatasan pemenuhan kebutuhan masyarakat. Rasulullah SAW mengajarkan sebuah doa:

اللَّهُمَّ إِنِّي أَعُوذُ بِكَ مِنَ الْكُفْرِ وَالْفَقْرِ

Artinya: “Ya Allah, aku berlindung kepada-Mu dari kekufuran dan kefakiran.” (HR. Abu Daud dan An-Nasa’i).

Hadis tersebut menunjukkan bahwa Islam memberikan perhatian terhadap bahaya kefakiran karena kondisi tersebut dapat memengaruhi kualitas kehidupan manusia. Dalam konteks pembangunan ekonomi, prinsip ini dapat direfleksikan melalui pentingnya menciptakan sistem keuangan yang mampu mendukung akses pembiayaan secara lebih luas dan mencegah terjadinya eksklusi ekonomi pada kelompok atau wilayah tertentu (Juhro dkk., 2025). Dengan demikian, efektivitas transmisi pembiayaan melalui sektor perbankan menjadi salah satu aspek penting dalam mewujudkan pertumbuhan ekonomi yang lebih inklusif dan berkeadilan.

Untuk membedah sumbatan transmisi keuangan tersebut, penelitian ini menerapkan metode Analisis Jalur (*Path Analysis*) berbasis Regresi Data Panel Dinamis pada 33 provinsi di Indonesia untuk periode 2006-2024. Pendekatan ini dipilih karena kemampuannya dalam mengurai “kotak hitam” transmisi keuangan, baik melalui jalur langsung (*direct effect*)

guncangan arus modal maupun jalur tidak langsung (*indirect effect*) melalui intermediasi perbankan. Tanpa evaluasi struktural ini, sulit untuk mendeteksi apakah manajemen risiko perbankan yang tersentralisasi justru menjadi penghambat utama aliran modal ke sektor (Warjiyo dan Juhro, 2019). Kegagalan dalam memitigasi distorsi alokasi modal ini berisiko menghambat pencapaian target pembangunan jangka panjang yang berkeadilan (Bartolini dkk., 2025).

Estimasi parameter jalur dalam penelitian ini dieksekusi secara ketat menggunakan arsitektur dua mesin estimator guna menjamin validitas model dari ancaman endogenitas. Pada Jalur A yang menguji pengaruh *Capital Flow Shocks* terhadap *Outstanding Credit*, pendekatan *System Generalized Method of Moments* (System GMM) diaplikasikan secara spesifik untuk mengatasi bias hubungan timbal-balik (*reverse causality*). Sebaliknya, pada Jalur B dan C' yang memetakan hubungan kausalitas ke variabel pertumbuhan, model mengandalkan ketangguhan *Fixed Effect* (FE) *Oneway Within Model* untuk mengontrol heterogenitas struktural regional bawaan (kapasitas fiskal APBD, inflasi, dan karakteristik lokal) agar bebas dari omitted variable bias. Seluruh rangkaian pengujian efek mediasi tersebut disandarkan pada ketangguhan asimtotik metode *Parametric Bootstrapping* 5.000 replikasi untuk mengeksplorasi signifikansi ekonomi (*economic magnitude*) dunia nyata, di mana estimasi parameter dan uji diagnostik dalam pemodelan jalur dinamis ini dieksekusi secara komputasional menggunakan perangkat lunak statistik RStudio.

Kebaruan (*novelty*) utama dalam spesifikasi model ini terletak pada pembuktian transmisi guncangan global yang tidak lagi diasumsikan bersifat homogen, melainkan dibedah secara eksplisit sebagai fenomena kontraktif yang bermanifestasi secara asimetris antarprovinsi. Melalui pendekatan analisis jalur ini, peneliti menawarkan kontribusi substantif dengan membongkar anomali perilaku perbankan regional yang cenderung merespons *Capital Flow Shocks* secara *extreme risk-averse* melalui penimbunan likuiditas (*liquidity hoarding*). Jalur mediasi yang diuji dalam riset ini mengonfirmasi adanya saluran pengetatan kredit (*credit tightening channel*) bernilai negatif yang justru menyumbat sirkulasi modal di daerah periferi. Lebih jauh, puncak kebaruan penelitian ini berhasil mengintegrasikan kegagalan struktural saluran kredit konvensional tersebut dengan kritik makro-finansial berbasis *Maqāṣid al-Sharī'ah* (QS. Al-Hasyr: 7), guna menawarkan reorientasi kebijakan berupa optimalisasi instrumen keuangan sosial Islam produktif (zakat, infak, wakaf) sebagai bantalan peredam kejut (*shock absorber*) kontra-siklikal yang berkeadilan di tingkat regional.

Berdasarkan seluruh uraian di atas, penelitian ini berjudul **“ANALISIS DAMPAK *CAPITAL FLOW SHOCKS* TERHADAP *REAL GRDP GROWTH* MELALUI *OUTSTANDING CREDIT* DI INDONESIA (2006-2024)”**. Dengan mengintegrasikan kerangka *Global Financial Cycle Theory* dan prinsip *Maqāṣid al-Sharī'ah*, penelitian ini bertujuan memberikan pemahaman holistik mengenai mekanisme transmisi

arus modal internasional ke ekonomi daerah sekaligus menawarkan implikasi kebijakan yang adaptif dan berkeadilan bagi seluruh wilayah di Indonesia.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka permasalahan penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *Capital Flow Shocks* berpengaruh terhadap *Real GRDP Growth* di tingkat provinsi di Indonesia?
2. Apakah *Capital Flow Shocks* berpengaruh terhadap *Outstanding Credit* di tingkat provinsi di Indonesia?
3. Apakah *Outstanding Credit* berpengaruh terhadap *Real GRDP Growth* di tingkat provinsi di Indonesia?
4. Apakah *Outstanding Credit* memediasi pengaruh *Capital Flow Shocks* terhadap *Real GRDP Growth* di tingkat provinsi di Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peran *Outstanding Credit* sebagai mekanisme transmisi utama antara *Capital Flow Shocks* yang berbasis *Gross Capital Inflows* dan pertumbuhan ekonomi regional riil (*Real GRDP Growth*) antar-provinsi di Indonesia. Secara khusus, tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. Menganalisis pengaruh *Capital Flow Shocks terhadap Real GRDP Growth* di tingkat provinsi di Indonesia.

2. Menganalisis pengaruh *Capital Flow Shocks* terhadap *Outstanding Credit* di tingkat provinsi di Indonesia.
3. Menganalisis pengaruh *Outstanding Credit* terhadap *Real GRDP Growth* di tingkat provinsi di Indonesia.
4. Menganalisis peran *Outstanding Credit* dalam memediasi pengaruh *Capital Flow Shocks* terhadap *Real GRDP Growth* di tingkat provinsi di Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

1. Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur *Global Financial Cycle* (GFC) dengan menambahkan perspektif mekanisme mediasi kredit dalam konteks regional Indonesia. Secara khusus, penelitian ini menyoroti bagaimana *Capital Flow Shocks* yang bersumber dari *Gross Capital Inflows* (GCI) memengaruhi *Outstanding Credit* dan *Real GRDP Growth* di tingkat provinsi. Dengan demikian, penelitian ini memperluas pemahaman mengenai *Credit Channel* dan *Financial Accelerator* sebagai mekanisme transmisi guncangan arus modal global ke perekonomian daerah.

2. Empiris

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai peran *Outstanding Credit* sebagai variabel mediasi dalam mentransmisikan *Capital Flow Shocks* terhadap *Real GRDP Growth* di Indonesia. Analisis pada tingkat provinsi memungkinkan

identifikasi heterogenitas dampak guncangan arus modal masuk antarwilayah, sehingga memberikan wawasan yang lebih rinci mengenai tingkat kerentanan dan ketahanan ekonomi regional Indonesia dalam menghadapi volatilitas keuangan global.

3. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan aplikatif bagi otoritas terkait:

a. Bank Indonesia & OJK

Sebagai bahan pertimbangan dalam merancang kebijakan moneter dan makroprudensial yang lebih adaptif dalam merespons volatilitas arus modal global, khususnya untuk memitigasi risiko *pro-cyclicality* perbankan di tingkat daerah.

b. Pemerintah Daerah

Sebagai basis referensi strategis-aplikatif dalam merencanakan kebijakan makroprudensial regional guna memitigasi eksternalitas negatif dari volatilitas keuangan global. Penelitian ini mengeksplorasi rekomendasi operasional bagi Pemerintah Daerah untuk melakukan restrukturisasi tata kelola Bank Pembangunan Daerah (BPD) agar memiliki imunitas struktural dari siklus modal global (*global financial cycle*).

Lebih jauh, penelitian ini memberikan kontribusi taktis dengan merumuskan Model Integrasi Kelembagaan (*Institutional Integration Model*) antara BPD (melalui Unit Usaha Syariah) dengan Badan Amil Zakat Nasional (BAZNAS) serta Badan Wakaf Indonesia (BWI) daerah. Model ini secara spesifik mengadopsi skema Cash Waqf Linked Deposit (CWLD), sebuah instrumen integrasi keuangan komersial dan sosial syariah yang telah diregulasi secara resmi dalam Roadmap Perbankan Syariah OJK dan diperkuat oleh pedoman operasional Otoritas Jasa Keuangan (BAZNAS, 2021; OJK, 2023).

Melalui model kelembagaan ini, dana sosial Islam tidak berjalan terpisah dalam skala kecil, melainkan ditempatkan di BPD sebagai instrumen intermediasi berbasis *leverage*. Bank Indonesia menegaskan bahwa sinergi fungsi komersial perbankan dan fungsi sosial berbasis Ziswaf produktif mampu bertindak sebagai peredam kejut makroekonomi (*macroeconomic shock absorbers*). Saat terjadi pembekuan kredit (*credit crunch*) di level regional akibat guncangan modal global, BPD dapat mengoptimalkan instrumen CWLD ini sebagai bantalan kontra-siklikal (*counter-cyclical buffers*).

Dana tersebut disalurkan dalam bentuk pembiayaan modal kerja darurat tanpa beban bunga (*qardhul hasan*) demi

menjaga ketahanan sektor UMKM periferi serta menahan kontraksi ekonomi riil lokal tanpa mendistorsi rasio profitabilitas komersial perbankan daerah (Imaniyati dkk. 2024; Bank Jatim, 2026).

c. Sektor Perbankan

Sebagai referensi dalam manajemen risiko penyaluran kredit yang mempertimbangkan eksposur terhadap guncangan arus modal global, serta mendorong distribusi kredit yang lebih berkeadilan secara spasial, selaras dengan prinsip pemerataan dan keadilan ekonomi dalam perspektif ekonomi Islam untuk memitigasi ketimpangan antarwilayah.

E. Batasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa batasan yang perlu ditegaskan untuk menjaga fokus, konsistensi, dan kejelasan analisis, sehingga hasil yang diperoleh dapat diinterpretasikan secara proporsional sesuai dengan ruang lingkup penelitian.

a) Lingkup Wilayah.

Penelitian ini difokuskan pada 33 provinsi di Indonesia. Pembatasan ini dilakukan untuk menangkap heterogenitas spasial dalam satu kerangka institusional dan kebijakan nasional yang relatif seragam, khususnya dalam sistem moneter dan perbankan. Dengan demikian, variasi yang diamati lebih merefleksikan perbedaan kapasitas regional dalam menyerap arus modal dan

menyalurkan kredit, bukan perbedaan rezim kebijakan antarnegara. Oleh karena itu, temuan penelitian ini bersifat kontekstual pada Indonesia dan tidak dapat secara langsung digeneralisasikan ke negara atau kawasan lain yang memiliki struktur keuangan, kedalaman pasar, dan tingkat integrasi global yang berbeda.

b) Periode Penelitian

Penelitian ini mencakup rentang waktu 2006 hingga 2024. Pemilihan periode ini didasarkan pada signifikansi historisnya dalam siklus keuangan global (*Global Financial Cycle*), yang mencakup beberapa episode guncangan utama, antara lain Krisis Finansial Global 2008, Taper Tantrum 2013, pandemi COVID-19 pada 2020, serta fase pengetatan suku bunga global yang ekstrem pada periode 2022-2024.

Rentang waktu ini memungkinkan observasi dinamika *Capital Flow Shocks* lintas fase ekspansi dan kontraksi, sehingga analisis tidak bersifat statis, melainkan menangkap karakter volatilitas arus modal internasional. Selain itu, batasan periode ini juga disesuaikan dengan ketersediaan, konsistensi, dan keterbandingan data tahunan di tingkat provinsi, guna menjaga validitas estimasi regresi data panel yang digunakan.

c) Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa indikator makroekonomi, yang meliputi *Capital Flow Shocks* sebagai proksi

dari arus modal masuk bruto *Gross Capital Inflows* (GCI) yang merefleksikan eksposur daerah terhadap siklus keuangan global, *Outstanding Credit* sebagai indikator utama intermediasi perbankan domestik, serta *Real GRDP Growth* (PDRB ADHK) sebagai representasi pertumbuhan ekonomi riil daerah. Penelitian ini tidak memasukkan variabel mikro perbankan maupun faktor institusional non-keuangan, sehingga analisis difokuskan pada mekanisme transmisi makro melalui saluran kredit, bukan pada evaluasi kinerja individual lembaga keuangan.

Batasan-batasan tersebut ditetapkan agar analisis tetap terfokus pada pengujian mekanisme transmisi *Capital Flow Shocks* melalui intermediasi perbankan (*Outstanding Credit*), serta untuk memastikan bahwa hasil penelitian memiliki validitas internal dan reliabilitas data yang memadai dalam menjelaskan dinamika pertumbuhan ekonomi regional di Indonesia (*Real GRDP Growth*).

F. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan merupakan gambaran utuh mengenai struktur dan alur logis penyajian tesis ini, yang disusun secara sistematis untuk mengantarkan pembaca dari pemahaman konseptual hingga pada implikasi kebijakan. Secara keseluruhan, tesis ini terdiri atas enam bab yang saling terintegrasi dengan rincian sebagai berikut:

BAB I: Pendahuluan, Bab ini menguraikan latar belakang penelitian yang menempatkan fenomena *Global Financial Cycle* sebagai

konteks utama analisis, diikuti dengan perumusan masalah penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian baik secara teoritis, empiris, maupun praktis, batasan penelitian, serta sistematika pembahasan. Bab ini berfungsi sebagai fondasi konseptual dan argumentatif yang menegaskan urgensi penelitian.

BAB II: Landasan Teori, Bab ini menyajikan landasan teori yang relevan dengan variabel penelitian, meliputi konsep *Gross Capital Inflows* (GCI) dalam kerangka *Global Financial Cycle Theory*, *Outstanding Credit* dalam perspektif *Credit Channel Theory* dan *Financial Accelerator Theory*, serta konsep *Real GRDP Growth* sebagai indikator pertumbuhan ekonomi regional riil. Selain itu, bab ini juga mengulas perspektif ekonomi Islam terkait distribusi kekayaan dan keadilan spasial, penelitian terdahulu yang relevan, perumusan *research gap*, serta perumusan kerangka konseptual dan hipotesis penelitian.

BAB III: Metode Penelitian, Bab ini menjelaskan desain dan jenis penelitian, sumber serta jenis data yang digunakan, definisi operasional variabel penelitian, periode observasi, serta teknik analisis data. Bab ini menguraikan spesifikasi model hibrida melalui pendekatan regresi data panel statis, model dinamis GMM, dan Analisis Jalur (*Path Analysis*), serta prosedur

penarikan sampel berulang *Parametric Bootstrapping* untuk menguji mekanisme mediasi.

BAB IV: Gambaran Umum dan Deskripsi Data, Bab ini menyajikan deskripsi umum objek penelitian yang mencakup 33 provinsi di Indonesia serta gambaran statistik data yang digunakan selama periode 2006-2024. Analisis deskriptif dilakukan terhadap variabel *Capital Flow Shocks* (CFS), *Outstanding Credit*, dan *Real GRDP Growth* guna memberikan pemahaman awal mengenai pola fluktuasi, sebaran nilai (*overall, between, within*), serta heterogenitas dinamika antarwilayah sebelum dilakukan analisis ekonometrika lebih lanjut.

BAB V: Hasil dan Pembahasan, Bab ini menyajikan hasil analisis empiris yang meliputi estimasi jalur menggunakan model *Fixed Effect* untuk jalur langsung serta estimator *System Generalized Method of Moments* (GMM) untuk jalur dinamis variabel mediator, yang dilengkapi dengan uji validitas instrumen (*Sargan Test*) dan uji konsistensi autokorelasi Arellano-Bond (AR2). Selanjutnya, hasil pengujian efek tidak langsung melalui *Parametric Bootstrapping* 5.000 replikasi dibahas secara kritis dengan mengonfirmasi temuan bahwa *Capital Flow Shocks* tidak berpengaruh langsung terhadap pertumbuhan, namun secara signifikan memengaruhi

pertumbuhan melalui saluran kontraksi pada *Outstanding Credit*. Pembahasan dilakukan dengan mengaitkan temuan pada teori *Global Financial Cycle* dan *Financial Accelerator*, serta ditinjau melalui perspektif ekonomi Islam guna menilai aspek keadilan distribusi modal dan kemaslahatan ekonomi daerah.

BAB VI: Penutup, Bab ini memuat kesimpulan utama yang merangkum temuan penelitian, yakni adanya intervensi mediasi sebagian (*partial mediation*) oleh perbankan regional yang bergerak secara asimetris spasial dalam mentransmisikan guncangan modal global ke ekonomi riil. Selain itu, bab ini menguraikan keterbatasan penelitian serta menyajikan saran strategis bagi Bank Indonesia, OJK, dan pemerintah daerah dalam merumuskan kebijakan *spatially-targeted macroprudential policy*. Bab ini berfungsi sebagai penegasan kontribusi tesis dalam memahami kerentanan dan resiliensi ekonomi provinsi di Indonesia terhadap dinamika keuangan internasional.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Gross Capital Inflows* dan *Capital Flow Shocks*

Arus modal internasional (*International capital flows*) merupakan salah satu elemen paling dinamis dalam sistem ekonomi makro terbuka yang menghubungkan likuiditas global dengan stabilitas domestik (Goldberg dan Krogstrup, 2023). Dalam kerangka ekonomi terbuka, arus modal tidak hanya berfungsi sebagai pelengkap keterbatasan tabungan domestik, tetapi juga sebagai kanal utama transmisi kondisi keuangan global ke perekonomian nasional dan regional. Sebelum masuk pada analisis mengenai lonjakan arus modal masuk (*capital inflow surges*), perlu ditegaskan bahwa arus modal pada dasarnya merupakan manifestasi dari perdagangan antarwaktu (*intertemporal trade*).

Sebagaimana dijelaskan oleh Krugman dkk. (2018) dalam *International Economics*, arus modal memungkinkan suatu negara atau wilayah untuk melakukan konsumsi dan investasi yang melampaui kapasitas tabungan domestiknya dengan mengorbankan kewajiban di masa depan. Dalam konteks ini, arus modal masuk (*capital inflows*) dipandang sebagai mekanisme alokasi sumber daya lintas waktu yang secara teoritis mampu meningkatkan efisiensi dan pertumbuhan ekonomi, khususnya di negara berkembang yang menghadapi keterbatasan modal.

Namun demikian, dalam operasionalisasinya, arus modal memiliki spektrum instrumen yang luas dan heterogen. Dalam penelitian ini, fokus dikerucutkan pada arus modal masuk bruto (*Gross Capital Inflows*), bukan arus modal bersih (*net capital flows*). Pemilihan ini didasarkan pada argumen bahwa arus bruto lebih representatif dalam menangkap dinamika perilaku investor asing serta guncangan likuiditas global yang bersifat asimetris (Forbes dan Warnock, 2012). Mengacu pada *Balance of Payments and International Investment Position Manual Sixth Edition* (BPM6) yang diterbitkan oleh IMF (2009) sebagaimana dikutip (Aslam, 2023). Arus modal masuk bruto (*Gross Capital Inflows*) dalam penelitian ini diklasifikasikan ke dalam tiga komponen utama, yaitu *Foreign Direct Investment* (FDI), *Portfolio Investment*, dan *Other Investment*.

Pertama, *Foreign Direct Investment* (FDI) atau investasi asing langsung sering dipersepsikan sebagai bentuk arus modal yang paling stabil. Hausmann dan Fernandez-Arias (2000) menyebut FDI sebagai “*good capital*” karena karakteristiknya yang relatif tidak volatil (*non-reversible*) serta kemampuannya menghasilkan eksternalitas positif, seperti transfer teknologi, peningkatan kapasitas manajerial, dan integrasi ke dalam rantai nilai global. Dalam kerangka pertumbuhan jangka panjang, FDI secara teoretis memiliki potensi terbesar untuk mendorong produktivitas dan akumulasi modal riil di tingkat regional, misalnya melalui pembangunan pabrik baru, akuisisi perusahaan

domestik oleh investor asing, atau ekspansi kapasitas produksi oleh perusahaan multinasional.

Kedua, *Portfolio Investment* merupakan kepemilikan aset keuangan lintas negara yang mencakup instrumen seperti saham, obligasi pemerintah, dan surat utang korporasi, tanpa melibatkan kontrol manajerial terhadap perusahaan penerima investasi (Pandian dkk., 2026). Berbeda dengan FDI, investasi portofolio bersifat sangat likuid dan sensitif terhadap perubahan suku bunga global, volatilitas pasar keuangan, serta persepsi risiko investor (Adumekwe, 2023). Adão dkk. (2022) menegaskan bahwa investasi portofolio kerap berperan sebagai *hot money* yang dapat masuk dan keluar secara cepat, sehingga berpotensi memperkuat siklus *boom-bust* pada perekonomian domestik.

Ketiga, *Other Investment* mencakup berbagai instrumen keuangan lain yang tidak termasuk dalam FDI maupun investasi portofolio, terutama pinjaman bank lintas batas (*cross-border bank loans*), kredit perdagangan (*trade credit*), serta simpanan dan pinjaman antar lembaga keuangan internasional. Bruno dan Shin (2015) menekankan bahwa komponen ini merupakan saluran paling langsung dari transmisi likuiditas global ke sistem perbankan domestik. Dalam banyak kasus, bank-bank domestik di negara berkembang mengandalkan pendanaan luar negeri (*wholesale funding*) untuk memperluas penyaluran kredit, yang pada akhirnya tercermin dalam peningkatan *Outstanding Credit* di tingkat nasional maupun regional.

Dalam literatur ekonomi makro internasional, fluktuasi ekstrem pada arus modal masuk bruto (*Gross Capital Inflows*) tersebut diidentifikasi atau diprosikan sebagai *Capital Flow Shocks* (CFS) atau Guncangan Arus Modal (IMF, 2023). Guncangan ini dipahami sebagai perubahan mendadak pada volume maupun arah arus modal yang tidak sepenuhnya dipicu oleh kondisi fundamental domestik, melainkan oleh faktor eksternal seperti perubahan kebijakan moneter global, sentimen risiko, dan siklus keuangan internasional (Goldberg dan Krogstrup, 2023). CFS berpotensi menciptakan tekanan signifikan terhadap likuiditas sistem keuangan, stabilitas nilai tukar, serta perilaku intermediasi perbankan.

Forbes dan Warnock (2012) secara sistematis mengklasifikasikan guncangan arus modal ke dalam empat episode ekstrem, yaitu *surges* (lonjakan tajam arus modal masuk bruto), *stops* (penurunan tajam arus modal masuk bruto), *flights* (lonjakan arus modal keluar), dan *retrenchments* (penurunan tajam arus modal keluar). Klasifikasi ini menegaskan pentingnya perbedaan antara perilaku investor asing dan domestik, serta antara arus modal masuk dan keluar, dalam memahami dinamika guncangan keuangan global.

Untuk memperjelas posisi penelitian ini, fokus analisis diarahkan pada dinamika lonjakan (*surges*) dan pembalikan (*stops*) dalam Arus Modal Bruto (*Gross Capital Flows*), yang dipahami sebagai manifestasi dari Guncangan Arus Modal (*Capital Flow Shocks*). Secara

husus, penelitian ini menitikberatkan pada komponen arus masuk modal bruto (*Gross Capital Inflows*), yang merepresentasikan fase ekspansi likuiditas global.

Pendekatan ini dipilih karena lonjakan arus modal masuk dinilai memiliki implikasi paling kuat terhadap kondisi likuiditas domestik dan perilaku intermediasi perbankan, khususnya dalam mendorong ekspansi maupun kontraksi *Outstanding Credit* pada tingkat provinsi.

Sebagaimana ditegaskan oleh Forbes dan Warnock, (2012):

“We define four types of capital flow episodes: surges (a sharp increase in gross capital inflows), stops (a sharp decrease in gross capital inflows), flights (a sharp increase in gross capital outflows), and retrenchments (a sharp decrease in gross capital outflows). While much of the literature focuses on net flows, we show that distinguishing between the behavior of foreigners and domestics is crucial.”

Meskipun literatur menekankan pentingnya perbedaan antara arus modal bruto (*gross flows*) dan arus modal bersih (*net flows*), penelitian ini secara spesifik berfokus pada analisis *Capital Flow Shocks* (CFS) sebagai proksi utama guncangan *Gross Capital Inflows* (GCI). Fokus pada CFS ini didasarkan pada dua pertimbangan fundamental. Pertama, CFS merepresentasikan kapasitas ekspansi likuiditas eksternal yang secara langsung memengaruhi kemampuan bank untuk menyalurkan kredit (*credit channel*) di tingkat regional.

Kedua, CFS menangkap secara lebih akurat dinamika lonjakan arus masuk (*surges*) yang menjadi perhatian utama dalam konteks *Global Financial Cycle Theory* (Rey, 2015), yang menjadi landasan teoretis tesis ini.

Eksplanasi fundamental mengenai determinan guncangan masif pada arus modal masuk bersumber pada tesis *Global Financial Cycle* (GFC). Rey (2015) mempostulatkan bahwa mobilitas modal global saat ini tidak lagi sekadar merespons kondisi fundamental negara tujuan (*pull factors*), melainkan didominasi oleh satu siklus keuangan tunggal yang didorong oleh kebijakan moneter negara maju khususnya *Federal Reserve* serta fluktuasi indeks sentimen risiko global atau VIX Index. Miranda-Agrippino dan Rey (2020) mengukuhkan bukti bahwa harga aset berisiko dan arus modal lintas negara bergerak secara simultan di bawah pengaruh satu faktor global tunggal (*common global factor*).

Fenomena ini membawa implikasi serius terhadap otonomi kebijakan moneter domestik. Berbeda dengan paradigma klasik *Mundell-Fleming Trilemma* yang menyatakan bahwa nilai tukar fleksibel dapat menjamin otonomi moneter, tesis GFC berargumen bahwa guncangan modal global yang masif menciptakan situasi Dilemma (Miranda-Agrippino dan Rey, 2020; Dovonou, 2025). Dalam situasi ini, otonomi moneter sulit dipertahankan terlepas dari rezim nilai tukar yang dianut, kecuali terdapat kontrol modal yang ketat.

Meskipun pencatatan arus modal dilakukan secara nasional, dampaknya terdistribusi secara heterogen pada level regional, tergantung pada derajat integrasi keuangan dan eksposur perbankan di masing-masing provinsi (Cerutti dkk., 2017). Di Indonesia, transmisi guncangan *Gross Capital Inflows* (GCI) ke level sub-nasional teramplifikasi melalui sistem perbankan nasional yang terkoneksi secara vertikal.

Secara teoretis, artikulasi transisi data agregat nasional ke dalam variasi spasial subnasional bersandar pada aksioma Arsitektur Finansial Regional (*Regional Financial Architecture*) serta Teori Aglomerasi Geografis (*Geographical Agglomeration Theory*) (Anselin, 1988; Redding dan Venables, 2004). Peneliti menggarisbawahi adanya asimetri spasial, mengingat volatilitas modal asing masuk bruto (*Gross Capital Inflows*) secara de facto terkonsentrasi pada jangkar permodalan utama (*core financial hubs*) di metropolitan pusat.

Kendati demikian, penjarannya ke wilayah periferi beroperasi melalui jalinan interkoneksi likuiditas antarbank (*inter-bank liquidity network*) yang berstruktur vertikal, di mana korporasi perbankan pusat mendistribusikan pasokan modal eksternal ke jaringan kantor wilayah (Wójcik, 2011). Akselerasi serapan modal tersebut di tingkat provinsi ditentukan oleh kapasitas tampung ekonomi lokal (*local absorptive capacity*). Provinsi dengan skala PDRB yang lebih besar secara natural

bertindak sebagai magnet investasi yang menyedot proporsi likuiditas lebih masif dibandingkan wilayah kecil (Rey, 2015).

Formulasi teoritis ini memberikan landasan konseptual yang valid bagi peneliti untuk mendeduksi indikator makro-nasional menjadi eksposur lokal menggunakan pembobotan pangsa PDRB pada metode penelitian di Bab 3, sekaligus menyelaraskan disparitas skala data finansial pusat-daerah agar terhindar dari bias spesifikasi model.

Secara teknis, kuantifikasi guncangan *Gross Capital Inflows* (GCI) pada tingkat regional memerlukan pendekatan yang mampu menangkap volatilitas ekstrem seperti *capital surges* dan *sudden stops*, namun tetap stabil secara statistik dalam estimasi ekonometrika. Dalam literatur *Global Financial Cycle* yang dipelopori oleh Hélène Rey (2015), dinamika arus modal internasional dipahami sebagai faktor global yang bersifat siklikal dan memengaruhi kondisi keuangan domestik secara luas.

Pendekatan umum dalam literatur empiris adalah menggunakan *log-difference* untuk menangkap perubahan dinamis arus modal. Namun demikian, karakteristik data arus modal regional sering kali mengandung nilai nol maupun negatif akibat penarikan modal bersih (*net withdrawals*). Penggunaan logaritma natural standar dalam kondisi tersebut berpotensi menimbulkan kehilangan observasi (*missing values*) serta distorsi distribusi, sehingga tidak sepenuhnya mencerminkan dinamika aktual arus modal.

Untuk mengatasi permasalahan tersebut, penelitian ini mengadopsi pendekatan *Signed-Log Transformation* sebagaimana digunakan oleh Miranda-Agrippino dan Rey (2020). Transformasi ini memungkinkan peneliti mempertahankan informasi arah arus modal (*inflow* maupun *outflow*) sekaligus menormalkan distribusi data yang bersifat sangat *skewed* dan *volatil*. Secara matematis, fungsi *signed-log* didefinisikan sebagai:

$$SL(x) = \text{sign}(x) \cdot \log(1 + |x|)$$

Berdasarkan transformasi tersebut, guncangan arus modal yang dalam penelitian ini didefinisikan sebagai *Capital Flow Shocks* (CFS) dihitung sebagai perubahan dinamis antarperiode dari GCI yang telah ditransformasikan:

$$CFS_{it} = SL(GCI_{it}) - SL(GCI_{i(t-1)})$$

di mana GCI_{it} merepresentasikan total arus modal bruto masuk pada periode t , yang merupakan agregasi dari investasi asing langsung (FDI), investasi portofolio, dan investasi lainnya.

Berdasarkan transformasi tersebut, *Capital Flow Shocks* (CFS) dihitung sebagai perubahan *signed-log* antarperiode dari GCI. Dengan demikian, setiap nilai CFS merepresentasikan intensitas guncangan arus modal global pada periode tertentu.

Mengingat arus modal internasional terutama ditentukan oleh kondisi likuiditas global dan faktor makro nasional, variabel CFS dalam penelitian ini diperlakukan sebagai shock eksternal yang bersifat sama

bagi seluruh provinsi dalam panel. Pendekatan ini memungkinkan analisis untuk menangkap bagaimana guncangan arus modal global ditransmisikan secara heterogen melalui sistem perbankan domestik ke dalam dinamika *Outstanding Credit* dan *Real GRDP Growth* di tingkat provinsi.

Karena arus modal global bersifat faktor umum (*common global factor*), nilai CFS pada tahun tertentu diterapkan secara seragam pada seluruh unit *cross-section* dalam panel. Pendekatan ini memandang guncangan arus modal bukan sekadar perubahan absolut, melainkan dinamika perubahan non-linear yang mempertahankan arah shock sekaligus mereduksi pengaruh outlier ekstrem. Dengan demikian, CFS merepresentasikan intensitas penetrasi siklus keuangan global ke dalam perekonomian domestik secara lebih stabil dan ekonometrik konsisten.

Secara konseptual, guncangan GCI diposisikan sebagai pemicu (*trigger*) siklus kredit domestik yang bersifat pro-siklikal. Lonjakan arus modal (*capital surges*) berpotensi mendorong ekspansi kredit yang berlebihan, sementara penghentian mendadak (*sudden stops*) cenderung memicu pengetatan likuiditas dan kontraksi pembiayaan. Mekanisme ini telah didokumentasikan secara empiris oleh Forbes dan Warnock (2012), yang menunjukkan bahwa episode *surges* dan *sudden stops* memiliki implikasi makroekonomi yang signifikan terhadap stabilitas keuangan dan pertumbuhan.

Dalam kerangka penelitian ini, CFS diperlakukan sebagai variabel eksogen yang memengaruhi pertumbuhan ekonomi regional melalui kanal intermediasi perbankan (*Outstanding Credit*). *Outstanding Credit* berperan sebagai variabel mediasi yang mentransmisikan guncangan eksternal ke sektor riil, yang diukur melalui pertumbuhan Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) ADHK.

Dengan demikian, meskipun variabel dasar yang digunakan adalah *Gross Capital Inflows* (GCI), variabel utama yang dianalisis bukanlah GCI dalam level, melainkan *Capital Flow Shocks* (CFS) yang diturunkan dari dinamika perubahan *signed-log* antarperiode. Oleh karena itu, dalam keseluruhan analisis empiris, istilah CFS digunakan untuk merepresentasikan variabel eksogen utama yang menangkap transmisi *Global Financial Cycle* ke tingkat regional.

2. *Outstanding Credit*

Dalam diskursus ekonomi moneter dan keuangan regional, kredit perbankan (*Outstanding Credit*) dipandang sebagai salah satu kanal utama yang mentransformasikan likuiditas keuangan menjadi aktivitas ekonomi riil (Abuka dkk., 2019). Oleh karena itu, sebelum masuk pada dimensi teknis pengukuran, penelitian ini terlebih dahulu menguraikan definisi konseptual dari instrumen kredit perbankan atau *Outstanding Credit*.

Secara umum, kredit dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) didefinisikan sebagai pinjaman uang dengan kewajiban pengembalian secara mengangsur atau pinjaman hingga batas jumlah tertentu yang diberikan oleh bank atau lembaga keuangan lainnya. Definisi ini menekankan aspek kontraktual dari kredit sebagai hubungan keuangan antara pihak pemberi pinjaman dan peminjam (Zhang, 2024). Namun demikian, dalam konteks analisis ekonomi makro dan keuangan regional, pengertian kredit perlu dipahami secara lebih substantif.

Prasetiono dan Dina (2020) menjelaskan bahwa *Outstanding Credit* mencerminkan total penyaluran kredit oleh bank umum di masing-masing provinsi yang dialokasikan kepada sektor rumah tangga, usaha kecil dan menengah (UKM), serta sektor korporasi. Dengan demikian, *Outstanding Credit* tidak hanya merepresentasikan aktivitas pemberian kredit semata, tetapi juga menunjukkan tingkat keterikatan sektor riil terhadap sistem perbankan dalam suatu wilayah.

Outstanding Credit dalam penelitian ini adalah posisi total nilai nominal sisa pinjaman yang masih berjalan, beredar atau yang disalurkan dan belum dilunasi oleh debitur pada suatu titik waktu tertentu (Beni dkk., 2023). Penelitian ini menggunakan indikator posisi stok (*stock*) kredit karena indikator tersebut mencerminkan total komitmen finansial perbankan yang secara aktual sedang bekerja di dalam perekonomian masyarakat.

Penggunaan data *Outstanding Credit* sebagai variabel stok dinilai lebih relevan dibandingkan dengan data penyaluran kredit baru yang bersifat aliran (*flow*) (Cornelli dkk., 2023). Data aliran kredit hanya menangkap dinamika pemberian kredit pada periode tertentu, sementara *Outstanding Credit* memberikan gambaran yang lebih stabil mengenai kapasitas intermediasi keuangan perbankan yang terserap oleh sektor riil di tingkat provinsi (Ren dkk., 2026). Oleh karena itu, variabel ini dipandang mampu merepresentasikan peran sistem perbankan dalam menopang aktivitas ekonomi regional secara lebih komprehensif.

Landasan teoretis utama yang mendasari penggunaan variabel *Outstanding Credit* dalam penelitian ini adalah *Credit Channel Theory* yang dipelopori oleh Bernanke dan Blinder (1988). Dalam kerangka model yang dikenal sebagai *Credit Channel-LM (CC-LM)*, mereka berargumen bahwa transmisi guncangan ekonomi dan kebijakan moneter tidak hanya berlangsung melalui perubahan suku bunga di pasar uang, tetapi juga secara langsung melalui perubahan penawaran kredit perbankan. Dengan kata lain, bank tidak diposisikan sebagai sekadar perantara pasif, melainkan sebagai institusi yang secara aktif memengaruhi kondisi ekonomi riil melalui keputusan pemberian kredit.

Penekanan terhadap peran unik perbankan ini kemudian diperluas oleh Bernanke dan Gertler (1995) melalui pengembangan konsep *financial accelerator*. Mereka menjelaskan bahwa keberadaan friksi keuangan dan asimetri informasi menyebabkan akses pembiayaan

tidak bersifat netral. Dalam kondisi tersebut, neraca keuangan bank dan debitur menjadi faktor penentu utama dalam proses intermediasi (Le dkk., 2022). Akibatnya, guncangan kecil pada sektor keuangan dapat teramplifikasi menjadi fluktuasi ekonomi yang lebih besar melalui mekanisme kredit.

Dalam kerangka ini, *Outstanding Credit* berfungsi sebagai indikator sentral dari mekanisme *financial accelerator*. Guncangan terhadap neraca perbankan baik yang berasal dari sisi likuiditas, permodalan, maupun eksposur risiko akan memengaruhi kemampuan bank dalam menyalurkan kredit (Baros dkk., 2023). Penurunan atau ekspansi *outstanding credit* selanjutnya berdampak langsung pada keputusan investasi dan konsumsi di tingkat regional, sehingga memengaruhi pertumbuhan Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) ADHK (Lestari dkk., 2025). Sebagaimana ditegaskan oleh Bernanke dan Gertler (1995):

“The credit channel is not a distinct, free-standing alternative to the standard monetary transmission mechanism, but rather a set of factors that amplify and propagate the effects of changes in financial conditions.”

Relevansi *Outstanding Credit* semakin menguat ketika dikaitkan dengan dinamika guncangan arus modal internasional (*Capital Flow Shocks*) (Zabavnik dan Verbič, 2024). Melalui perspektif *Risk-Taking Channel*, Valentina Bruno dan Shin (2015), menunjukkan bahwa

peningkatan arus modal global cenderung memperkuat posisi permodalan bank dan menurunkan persepsi risiko. Kondisi ini mendorong perbankan untuk meningkatkan eksposur kredit, yang tercermin dalam pertumbuhan *outstanding credit* secara pro-siklikal. Sebaliknya, ketika terjadi pembalikan arus modal (*sudden stops*), bank cenderung memperketat penyaluran kredit, sehingga memperdalam perlambatan ekonomi di tingkat regional.

Untuk menangkap dinamika perubahan relatif *Outstanding Credit* antarperiode serta mengakomodasi perbedaan skala distribusi kredit antarprovinsi yang sangat lebar, penelitian ini menggunakan pendekatan *log-difference*. Selain itu, guna mengantisipasi kemungkinan munculnya nilai nol atau negatif tanpa mengubah arah perubahan data, digunakan teknik *Signed-Log Transformation* sebagaimana dikembangkan oleh Valentina Bruno dan Shin (2015). Pendekatan ini memungkinkan stabilisasi skala data sekaligus mempertahankan informasi penting mengenai arah dan intensitas perubahan kredit.

Meskipun demikian, penggunaan data *Outstanding Credit* tidak terlepas dari keterbatasan. Salah satu kelemahan utama dari indikator ini sebagaimana kritik terhadap PDRB adalah belum terakomodasinya aktivitas pembiayaan informal dan lembaga keuangan mikro yang berada di luar cakupan Statistik Perbankan Indonesia (SPI) yang diterbitkan oleh OJK. Oleh karena itu, angka *outstanding credit* yang

tercatat secara resmi belum sepenuhnya merepresentasikan keseluruhan aktivitas pembiayaan yang terjadi di masyarakat.

Jika ditinjau dari perspektif ekonomi Islam, pertumbuhan nominal kredit juga tidak serta-merta mencerminkan pencapaian kesejahteraan yang hakiki (*falah*). Juhro dkk. (2025), menekankan bahwa indikator keuangan konvensional sering kali mengabaikan dimensi keadilan dan kemaslahatan. Dalam kerangka ekonomi syariah, pembiayaan idealnya didasarkan pada prinsip keadilan, kebermanfaatan, dan distribusi yang merata, bukan semata-mata pada akumulasi piutang yang berpotensi mengandung unsur riba (Maripatul Uula dan Darwis Harahap, 2023). Dengan demikian, pertumbuhan *outstanding credit* yang tinggi dapat bersifat semu apabila tidak diiringi dengan perluasan akses pembiayaan, khususnya bagi sektor UKM yang menjadi tulang punggung ekonomi regional.

Namun demikian, terlepas dari perdebatan konseptual dan filosofis tersebut, *outstanding credit* tetap merupakan indikator yang paling objektif, konsisten, dan kredibel yang tersedia untuk analisis empiris jangka panjang. Memahami bagaimana guncangan arus modal internasional memengaruhi posisi *outstanding credit* di tingkat provinsi menjadi prasyarat penting dalam tesis ini untuk menganalisis stabilitas makroekonomi regional. Analisis tersebut pada akhirnya diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi perumusan kebijakan pembangunan

daerah dan pengentasan kemiskinan di Indonesia selama periode observasi 2006-2024.

3. *Real GRDP Growth* atau Produk Domestik Regional Bruto atas dasar harga konstan (ADHK).

Dalam diskursus ekonomi makro regional, indikator pertumbuhan ekonomi dipandang sebagai barometer paling komprehensif untuk mengukur dinamika kemajuan suatu wilayah, baik dari sisi kapasitas produksi maupun dinamika aktivitas ekonomi riil (Van Eynde dkk., 2024). Pertumbuhan ekonomi regional dalam penelitian ini diukur melalui laju perubahan tahunan Produk Domestik Regional Bruto atas dasar harga konstan (ADHK).

Peneliti menggunakan PDRB ADHK sebagaimana dirujuk oleh Oktaviana dan Amalia (2018) karena substansinya mampu merefleksikan kinerja ekonomi riil dengan mengeliminasi pengaruh fluktuasi harga atau inflasi, sehingga perubahan yang tercatat benar-benar mencerminkan kenaikan volume produksi barang dan jasa di tingkat provinsi. Penggunaan PDRB ADHK menjadi krusial dalam konteks penelitian ini karena memungkinkan identifikasi pengaruh guncangan keuangan terhadap aktivitas ekonomi riil tanpa terdistorsi oleh perubahan harga.

Secara dasar, istilah “pertumbuhan” dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) diartikan sebagai hal tumbuh atau perkembangan. Namun, dalam konteks teknokratis, Badan Pusat Statistik (BPS)

mendefinisikan pertumbuhan ekonomi sebagai kenaikan nilai tambah bruto yang dihasilkan oleh seluruh unit usaha dalam suatu wilayah pada periode tertentu (BPS, 2024). Untuk memahami detail mengenai mekanisme pertumbuhan ini, peneliti memetakan perbedaan pandangan dari beberapa kelompok teori besar sebagai berikut:

a) Perspektif Akumulasi Faktor dan Pertumbuhan Endogen

Pihak yang memandang pertumbuhan ekonomi sebagai hasil dari akumulasi modal dan tenaga kerja umumnya merujuk pada model Neoklasik Solow-Swan. Dalam model ini, pertumbuhan *output* ditentukan oleh tingkat tabungan dan investasi yang kemudian dikonversi menjadi stok modal (Solow, 1956). Namun, Romer (1990) dan Lucas (1988) melalui *Endogenous Growth Theory* menyanggah bahwa pertumbuhan tidak hanya bergantung pada akumulasi modal fisik, tetapi juga pada modal manusia (*human capital*) dan inovasi teknologi.

Dalam konteks regional di Indonesia, BPS (2024) menekankan bahwa pertumbuhan PDRB mencerminkan keberhasilan pembangunan daerah dalam mengelola sumber daya internalnya. Argumen ini sering digunakan oleh pemerintah daerah untuk melegitimasi kebijakan pembangunan infrastruktur fisik sebagai pemacu utama PDRB.

Namun, pendekatan ini cenderung mengasumsikan ketersediaan pembiayaan yang stabil dan tidak secara eksplisit

menjelaskan bagaimana guncangan eksternal pada sektor keuangan dapat memengaruhi proses akumulasi modal di tingkat regional.

b) Perspektif Transmisi Keuangan dan Akselerator Finansial

Kelompok kedua, yang menjadi fondasi utama tesis ini, memandang bahwa pertumbuhan ekonomi di era globalisasi bersifat sensitif terhadap dinamika sektor keuangan. Teori *Financial Accelerator* yang dikembangkan oleh Bernanke, dkk. (1999) menjelaskan bahwa friksi di pasar keuangan dapat memperbesar dampak guncangan ekonomi terhadap *output*. Argumen ini diperdalam oleh Rey (2015) melalui konsep *Global Financial Cycle Theory*, yang menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi di negara berkembang (termasuk tingkat provinsi) sangat dipengaruhi oleh kondisi moneter global yang masuk melalui pintu arus modal.

Dalam kerangka modern, interaksi antara sektor keuangan dan sektor riil tidak lagi dianggap netral. Mishkin (2007) dalam *The Economics of Money, Banking and Financial Markets* menegaskan bahwa ketersediaan kredit (*outstanding credit*) adalah prasyarat bagi ekspansi produksi. Ketika terjadi *capital inflows*, kapasitas intermediasi perbankan meningkat, yang menurut Valentina Bruno dan Shin (2015) akan memperkuat neraca perusahaan dan mendorong PDRB ke atas.

Penelitian terbaru oleh Li dkk. (2025) menemukan bahwa efek *capital flows* terhadap pertumbuhan ekonomi dimediasi secara signifikan oleh kedalaman sektor keuangan. Di Indonesia, Ekananda (2022) menunjukkan bahwa ekspansi kredit modal kerja dan investasi memiliki elastisitas yang positif terhadap pertumbuhan PDRB sektor produktif. Sebaliknya, IMF (2022) memperingatkan bahwa ketergantungan yang terlalu tinggi pada arus modal jangka pendek tanpa kualitas intermediasi yang baik dapat memicu mis-alokasi modal yang justru menekan pertumbuhan *output* dalam jangka menengah. Temuan-temuan tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh *capital flows* terhadap pertumbuhan ekonomi tidak bekerja secara langsung, melainkan sangat bergantung pada efektivitas intermediasi kredit sebagai kanal transmisi.

Keterbatasan penghitungan PDRB sebagai indikator pertumbuhan ekonomi terletak pada pengabaian aktivitas sektor informal dan dimensi distribusi kesejahteraan, terutama di wilayah pelosok (Sumarto, 2021). Terlepas dari kekurangan-kekurangan tersebut, upaya meningkatkan pertumbuhan PDRB riil (*Real GRDP Growth*) tetap menjadi tujuan sentral kebijakan ekonomi regional (Warjiyo dan Juhro, 2022). Dalam tesis ini, PDRB ADHK diposisikan sebagai indikator final untuk melihat

sejauh mana *Capital Flow Shocks* yang dimediasi oleh *Outstanding Credit* mampu menggerakkan roda perekonomian lokal. Memahami dinamika PDRB menjadi krusial untuk merumuskan kebijakan yang tidak hanya mengejar angka pertumbuhan, tetapi juga stabilitas ekonomi daerah dari guncangan global demi tercapainya pengentasan kemiskinan yang berkelanjutan

B. Perspektif Islam

1. Gross Capital Inflows dan Capital Flow Shocks

Dalam perspektif ekonomi Islam kontemporer, pembangunan ekonomi yang ideal melampaui sekadar pertumbuhan output numerik, melainkan mencakup pencapaian kesejahteraan masyarakat yang inklusif, adil, dan berkelanjutan (Alqemzi dan Bin Marni, 2026). Paradigma ini berakar pada prinsip *maqāṣid al-sharī'ah*, yang menuntut adanya perlindungan terhadap harta (*hifẓ al-māl*) dan jiwa (*hifẓ al-nafs*) sebagai fondasi utama stabilitas sosial (Hassan dkk., 2025). Kajian mengenai integrasi keuangan global menegaskan bahwa pengelolaan arus modal internasional harus didesain untuk memperkuat masalah publik melalui pemerataan manfaat ekonomi antarwilayah (Wulandari dkk., 2025).

Dalam konteks tersebut, arus modal internasional dipandang bukan sekadar fenomena finansial global, melainkan instrumen yang berpotensi memperkuat atau justru melemahkan pencapaian *maqāṣid*

al-sharī'ah, tergantung pada pola transmisi dan distribusinya di tingkat regional. Aksioma pola transmisi ini bersinggungan langsung dengan tesis *Global Financial Cycle* (Rey, 2015; Miranda-Agrippino dan Rey, 2020) yang menjelaskan bahwa aliran modal bruto dipengaruhi oleh faktor global tunggal (*common global factor*), di mana dalam kerangka syariah, volatilitas eksternal yang tidak teregulasi ini dapat mencederai mandat *hifẓ al-māl* secara sistemik jika dibiarkan menciptakan asimetri spasial yang mengisolasi provinsi-provinsi periferi dari likuiditas global.

Capital flow shocks atau fluktuasi besar dalam arus modal internasional dalam kerangka ekonomi Islam perlu ditinjau melampaui dimensi teknis, yakni pada dampaknya terhadap stabilitas domestik dan keberlanjutan sosial (Haddou dan Boughrara, 2025). Prinsip ekonomi Islam menekankan kehati-hatian terhadap aktivitas ekonomi yang mengandung spekulasi berlebihan (*gharar*) dan risiko sistemik tinggi karena berpotensi mencederai stabilitas perekonomian yang berkeadilan (Apaydin, 2021). Integrasi nilai-nilai ini ditekankan sebagai fondasi etik dalam merancang kebijakan yang inklusif serta memiliki daya tahan terhadap guncangan eksternal (Wanto dan Hidayat, 2021).

Kondisi ini mengimplikasikan bahwa setiap guncangan modal yang masuk ke sistem perbankan harus dikelola secara hati-hati melalui mekanisme intermediasi kredit, agar tidak memicu kerentanan yang

mengancam kesejahteraan masyarakat luas (BIS, 2020). Dengan demikian, analisis empiris terhadap guncangan *Gross Capital Inflows* menjadi penting untuk menilai apakah transmisi modal global tersebut selaras dengan prinsip kemaslahatan dan stabilitas yang ditekankan dalam ekonomi Islam. Larangan normatif terhadap *gharar* dan pengabaian risiko sistemik ini menjadi basis kritik makroprudensial Islam terhadap estimasi *Signed-Log Transformation* (Miranda-Agrippino dan Rey, 2020) yang memetakan guncangan ekstrem berupa *capital surges* dan *sudden stops* (Forbes dan Warnock, 2012), mengingat volatilitas non-linear tersebut terbukti secara empiris memicu distorsi harga aset dan instabilitas struktural di negara berkembang jika tidak dimitigasi oleh kerangka kebijakan berbasis etika kehati-hatian (Ahmed dkk., 2024; Dua dan Verma, 2024).

Dalam praktiknya, *capital flow shocks* berhubungan erat dengan volatilitas fiskal dan finansial yang dapat memperburuk ketidakpastian ekonomi regional. Dalam perspektif ekonomi Islam, pengelolaan arus modal internasional menuntut prinsip kehati-hatian (*prudence*) dan etika kebijakan yang berorientasi pada stabilitas, guna menjaga keberlanjutan aktivitas ekonomi dan melindungi kelompok rentan (Hassan dkk., 2025). Prinsip keadilan (*‘adl*) dan keseimbangan (*mīzān*) dalam kerangka *maqāṣid al-sharī‘ah* menuntut desain kebijakan fiskal dan moneter yang tidak hanya mengejar efisiensi pertumbuhan, tetapi juga memitigasi risiko sosial yang timbul dari volatilitas keuangan

global (Pandikar dkk., 2024). Dengan demikian, guncangan arus modal dipandang sebagai isu kebijakan struktural yang menuntut distribusi likuiditas yang lebih merata melalui sistem intermediasi keuangan.

Integrasi antara kebijakan moneter yang adaptif dan prinsip etika Islam diharapkan dapat memastikan bahwa arus modal global berfungsi sebagai pendorong pertumbuhan ekonomi daerah, khususnya bagi provinsi-provinsi tertinggal, tanpa menciptakan kerentanan baru yang memperlebar ketimpangan regional yang berakar pada fenomena dilema kebijakan moneter global (*monetary autonomy dilemma*) di mana fleksibilitas nilai tukar sekalipun gagal meredam rambatan guncangan eksternal tanpa adanya instrumen pengendalian modal yang kokoh (Miranda-Agrippino dan Rey, 2020; Dovonou, 2023; Obstfeld, 2015).

2. *Outstanding Credit*

Dalam kajian ekonomi Islam, meskipun istilah “*Outstanding Credit*” secara teknis lebih banyak digunakan dalam literatur keuangan konvensional, nilai-nilai Islam tetap relevan sebagai landasan normatif dalam menganalisis fungsi intermediasi perbankan (Osman, 2025). Prinsip *hifz al-māl* dalam kerangka *maqāṣid al-sharī‘ah* menekankan bahwa pengelolaan kekayaan harus diarahkan pada aktivitas produktif yang berkontribusi terhadap kesejahteraan masyarakat secara luas, bukan sekadar akumulasi finansial pada kelompok atau wilayah tertentu (Hassan dan Aliyu, 2018). Dalam konteks ini, penyaluran kredit

dipandang sebagai instrumen distribusi ekonomi yang memiliki implikasi langsung terhadap pemerataan pembangunan antarwilayah.

Konsep distribusi keadilan pembiayaan riil ini berjalan beriringan dengan postulat *Credit Channel Theory* (Bernanke dan Blinder, 1988) yang memandang otoritas perbankan sebagai agen penggerak aktif (*active purveyor*) dan bukan perantara pasif dalam mentransmisikan kejutan moneter ke sektor riil melalui penawaran kredit, di mana parameter *hifz al-māl* berfungsi sebagai katup pengaman agar ekspansi penawaran tersebut tidak menciptakan friksi neraca keuangan yang dapat memperluas krisis sistemik (Boukhatem dan Ben Moussa, 2018; Nasution dkk., 2024).

Dengan demikian, posisi *Outstanding Credit* dalam sistem keuangan tidak hanya mencerminkan besaran piutang perbankan, tetapi juga menunjukkan sejauh mana fungsi intermediasi mampu menjangkau sektor riil di daerah (Amarullah dkk., 2025). Evaluasi terhadap akumulasi kredit menjadi penting untuk memastikan bahwa aliran modal benar-benar mendukung aktivitas produktif di tingkat regional dan tidak terkonsentrasi secara berlebihan pada pusat-pusat ekonomi tertentu.

Dalam literatur kontemporer yang mengaitkan ekonomi Islam dengan pembangunan berkelanjutan, perhatian utama diarahkan pada peran lembaga keuangan dalam menopang stabilitas output dan ketahanan ekonomi (Garbo dan Hasanah, 2025). Sejumlah studi empiris

menunjukkan bahwa inklusi keuangan berbasis syariah berkontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, yang mengindikasikan adanya hubungan antara perluasan akses pembiayaan yang beretika dan peningkatan kinerja ekonomi makro (Hamidi dkk., 2025). Temuan lain juga menegaskan bahwa intermediasi keuangan Islam dapat berfungsi sebagai mekanisme mitigasi risiko terhadap ketidakpastian global, khususnya melalui penyaluran pembiayaan yang lebih berhati-hati dan berorientasi pada sektor produktif (Idrus dan Idrus, 2025).

Dalam konteks regional, penguatan penetrasi perbankan di tingkat provinsi menjadi prasyarat penting bagi terciptanya resiliensi ekonomi daerah, terutama dalam merespons guncangan eksternal seperti *capital flow shocks* (Ceysa dkk., 2024). Mekanisme resiliensi pembiayaan Islam ini secara teoritis mampu merekonstruksi kelemahan inheren sistem konvensional dalam *Risk-Taking Channel* (Valentina Bruno dan Shin, 2015; Zabavnik dan Verbič, 2024), yang cenderung pro-siklikal akibat ketergantungan pada *wholesale funding* global, sebab inklusi intermediasi keuangan berbasis syariah menawarkan stabilitas volume stok (*stock variable*) yang berorientasi jangka panjang guna menjaga kapasitas serap ekonomi lokal secara berkelanjutan (Cornelli dkk., 2023; Ren dkk., 2026). Keterbatasan akses pembiayaan di wilayah non-pusat berpotensi menghambat pertumbuhan PDRB dan memperlebar ketimpangan antarwilayah (Siregar dkk., 2025). Oleh

karena itu, pengelolaan *Outstanding Credit* yang lebih merata dan produktif dipandang sebagai salah satu mekanisme kunci untuk meredam dampak guncangan modal global terhadap perekonomian regional.

Dari perspektif ekonomi Islam, mekanisme pembiayaan idealnya tidak semata bertumpu pada transmisi kredit berbasis bunga, melainkan diarahkan pada prinsip *risk sharing* dan pembiayaan investasi produktif yang memiliki dampak luas bagi perekonomian (Juhro dkk., 2025). Pendekatan ini sejalan dengan *maqāṣid al-sharī'ah* yang menekankan bahwa modal perlu dialokasikan pada kegiatan ekonomi yang memperkuat kapasitas sektor riil dan kesejahteraan masyarakat secara berkelanjutan (Rusydiana, 2020).

Dalam kerangka tersebut, *Outstanding Credit* tidak cukup dianalisis hanya dari sisi pertumbuhan nominal, tetapi juga dari kualitas penyaluran dan perannya dalam mendukung pertumbuhan ekonomi jangka (BI, 2024; (Teapon dan Evalia, 2025). Oleh karena itu, evaluasi terhadap volume kredit perlu disertai dengan analisis sektor-sektor ekonomi yang menjadi tujuan pembiayaan, guna memastikan bahwa aliran modal benar-benar menopang aktivitas produktif.

Konsentrasi pembiayaan pada sektor konsumsi atau wilayah yang telah maju berpotensi mengurangi efektivitas fungsi intermediasi dalam mendorong pemerataan pembangunan regional (Juhro dkk., 2025). Sifat pembiayaan syariah daerah yang wajib terikat pada

underlying asset riil menjadikannya berfungsi secara efektif sebagai katup peredam kejut (*shock absorber*) kontra-siklikal regional, yang secara empiris mampu menstabilkan pasokan likuiditas dari ancaman pembekuan kredit (*credit crunch*) ekstrim akibat perilaku defensif menghindari risiko (*extreme risk-averse*) perbankan konvensional saat terjadi episode *sudden stops* modal asing (Kim, 2021; Baros dkk., 2023; Mirakhor dan Askari, 2017). Dengan demikian, penting untuk memastikan bahwa aliran modal yang masuk ke daerah melalui sistem perbankan mampu bertransformasi menjadi investasi produktif yang berkontribusi pada penguatan kapasitas ekonomi lokal dan pengurangan kesenjangan antarwilayah.

3. *Real GRDP Growth*

Dalam diskursus ekonomi Islam, pertumbuhan ekonomi tidak dipahami semata sebagai peningkatan angka agregat, tetapi sebagai indikator yang merefleksikan kesejahteraan masyarakat dan keadilan dalam distribusi hasil-hasil ekonomi (*maslahah*) (Luluk Latifah dan Salameh Alkhazaleh, 2024). Pemahaman ini sejalan dengan implementasi *maqāṣid al-sharī'ah*, khususnya dalam aspek perlindungan harta (*hifẓ al-māl*) dan jiwa (*hifẓ al-nafs*), yang menempatkan stabilitas ekonomi dan keadilan sosial sebagai tujuan pembangunan (Fadilah, 2025).

Kritik aksiologis syariah terhadap bias pertumbuhan kuantitatif ini secara langsung mendekonstruksi paradigma pertumbuhan

konvensional dalam rumpun model Neoklasik Solow-Swan (Solow, 1956) maupun *Endogenous Growth Theory* Romer, 1986; Lucas, 1988), karena teori-teori tersebut cenderung mengasumsikan netralitas sektor keuangan dan mengabaikan bagaimana guncangan eksternal finansial dapat mendistorsi proses akumulasi modal riil serta memperlebar disparitas spasial antar-wilayah (Asutay dan Yilmaz, 2021; Kodongo, 2024).

Kajian empiris menunjukkan bahwa pendekatan ekonomi syariah berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi yang lebih berkelanjutan dengan menekankan inklusi sosial dan stabilitas jangka panjang, bukan sekadar ekspansi output (Rosman dkk., 2022). Dalam kerangka ini, tingkat pertumbuhan PDRB yang tinggi berpotensi kehilangan relevansinya apabila tidak disertai dengan mekanisme distribusi modal yang menjangkau berbagai lapisan masyarakat di daerah (Attanasio dkk., 2016). Oleh karena itu, analisis terhadap transmisi aliran modal global melalui sektor perbankan menjadi penting untuk menilai apakah sistem keuangan mampu mendukung pola pertumbuhan yang inklusif dan stabil secara regional.

Studi kontemporer mengenai integrasi *maqāṣid al-sharī'ah* dalam kebijakan ekonomi menekankan bahwa pertumbuhan idealnya selaras dengan tujuan sosial, seperti pengentasan kemiskinan, pengurangan ketimpangan, dan peningkatan kualitas hidup masyarakat. Kebijakan ekonomi yang mempertimbangkan kerangka *maqāṣid* dinilai

lebih efektif dalam mendukung pembangunan yang inklusif dan berkelanjutan (Zailani dkk., 2022). Perspektif ini menuntut agar aktivitas ekonomi makro tidak hanya menghasilkan akumulasi kekayaan, tetapi juga mendorong distribusi manfaat ekonomi yang lebih merata (Yousouf dan Mostafa, 2024).

Formulasi distribusi kemaslahatan publik ini melengkapi sekaligus merevisi model *Financial Accelerator* (Bernanke, dkk., 1999) dan argumen (Mishkin, 2007) mengenai posisi krusial ketersediaan kredit perbankan bagi ekspansi output, di mana ekonomi Islam menegaskan bahwa akselerator keuangan harus dikendalikan agar perluasan *Real GRDP Growth* (BPS, 2024) mencerminkan produktivitas sektor riil yang merata dan bukan sekadar mencerminkan fenomena *artificial expansion* akibat volatilitas modal jangka pendek (*hot money*) yang mencederai stabilitas jangka menengah (IMF, 2022; Li dkk., 2025).

Kondisi ini mengisyaratkan bahwa keberhasilan pembangunan regional tidak boleh hanya diukur dari besarnya aliran modal yang masuk ke suatu wilayah, melainkan dari sejauh mana modal tersebut mampu menggerakkan roda ekonomi masyarakat yang paling rentan (OECD, 1997; Hassan dkk., 2025). Dengan demikian, keberhasilan pembangunan regional tidak cukup diukur dari besarnya aliran modal yang masuk, melainkan dari sejauh mana modal tersebut mampu

menggerakkan aktivitas ekonomi sektor riil dan meningkatkan kesejahteraan kelompok masyarakat yang lebih rentan.

Dalam konteks Indonesia, pendekatan yang mengintegrasikan nilai ekonomi Islam dengan karakteristik pertumbuhan regional memberikan kerangka analitis tambahan dalam memahami dinamika PDRB (Irnandas dkk., 2025). *Real GRDP Growth* tidak hanya merepresentasikan peningkatan output, tetapi juga mencerminkan perluasan kesempatan kerja dan penguatan kapasitas produktif daerah (Oyesanya Dan Fa-Yusuf, 2025). Kerangka ini sejalan dengan *maqāṣid al-sharī'ah* yang menempatkan masalah sebagai tujuan utama kebijakan ekonomi (Asutay dan Yilmaz, 2021).

Oleh karena itu, sinergi antara kebijakan makroekonomi dan kualitas distribusi pembiayaan menjadi prasyarat penting agar guncangan finansial global tidak berdampak negatif terhadap stabilitas sosial dan kesejahteraan ekonomi daerah. Melalui penggabungan analisis transmisi finansial global dan etika spasial syariah, *Real GRDP Growth* berhasil diredefinisi dari sekadar indikator performa kuantitatif menjadi proksi komprehensif bagi resiliensi, keadilan spasial, dan keberlanjutan hidup masyarakat daerah (Sumarto, 2021; Juhro dkk., 2025; Hassan, 2025).

C. Penelitian Terdahulu & Orisinalitas Penulisan

Tujuan penyajian penelitian terdahulu adalah untuk menampilkan karya ilmiah yang relevan sebagai pembandingan, sehingga peneliti dapat

menemukan model penelitian yang lebih mutakhir dan mengidentifikasi orisinalitas penelitian. Penelitian terdahulu disajikan dalam bentuk narasi dan tabel, sedangkan orisinalitas penelitian dijelaskan melalui tabel khusus yang dilengkapi uraian kebaruannya.

1. Studi oleh Ansari dkk. (2023) dengan judul “*Do Capital Inflows Affect Domestic Bank Credit? Empirical Evidence from India*” menganalisis hubungan antara *capital inflows* dan kredit perbankan domestik di India menggunakan pendekatan ARDL pada data kuartalan periode 1991-2022. Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan jangka panjang antara arus modal asing khususnya FDI dan pinjaman luar negeri dengan peningkatan *outstanding credit* perbankan. Temuan ini menegaskan bahwa arus modal asing memengaruhi sektor riil melalui saluran kredit perbankan. Namun, penelitian ini belum mengkaji implikasi transmisi kredit tersebut terhadap pertumbuhan output riil, khususnya dalam konteks regional.
2. Studi oleh Poch dkk. (2023) dengan judul “*Capital Inflows and Domestic Credit Growth*” meneliti pengaruh *gross capital inflows* terhadap pertumbuhan kredit domestik di 130 negara *emerging market and developing economies* (EMDEs) selama periode 1991-2015 dengan metode panel GMM. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *capital inflows* secara agregat mendorong pertumbuhan kredit domestik, dengan FDI sebagai komponen yang paling konsisten berpengaruh positif. Selain itu, kualitas institusi terbukti memoderasi efektivitas

transmisi arus modal ke sektor perbankan. Studi ini menegaskan peran *outstanding credit* sebagai kanal transmisi utama arus modal, namun belum mengaitkannya secara langsung dengan pertumbuhan ekonomi regional.

3. Studi oleh Bationo (2025) dengan judul “*Optimal Credit Development Regimes and Impact of Foreign Capital Flows*” menganalisis dampak arus modal asing terhadap perkembangan kredit dan pertumbuhan ekonomi dalam berbagai rezim kredit menggunakan data panel lintas negara. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh *capital flows* terhadap kredit dan pertumbuhan bersifat kondisional dan tidak linier, tergantung pada jenis arus modal dan rezim kredit yang berlaku. Studi ini memperkuat argumen bahwa *capital flow shocks* dapat memengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui mekanisme *outstanding credit*, namun belum menguji secara spesifik mekanisme mediasi kredit dalam konteks ekonomi regional atau satu negara tertentu.
4. Studi oleh Mara dkk. (2021) dengan judul “*Capital Flow and Banking Credit in Indonesia*” menganalisis pengaruh *capital inflows* terhadap penyaluran kredit perbankan di Indonesia menggunakan data agregat makroekonomi dan data tingkat bank selama periode 2004-2017 dengan pendekatan SVAR dan regresi panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus modal masuk pada awalnya berdampak negatif terhadap rasio kredit terhadap PDB, namun berubah menjadi positif dan signifikan setelah satu tahun, yang mengindikasikan adanya efek

penyesuaian waktu dalam transmisi arus modal ke sektor perbankan. Studi ini juga menemukan bahwa jenis arus modal *other investment* memiliki pengaruh paling dominan dalam mendorong pertumbuhan kredit perbankan. Temuan ini menegaskan bahwa *capital flow shocks* memengaruhi dinamika *outstanding credit* di Indonesia, namun belum mengaitkan mekanisme tersebut secara langsung dengan pertumbuhan ekonomi regional.

5. Studi oleh Ekananda (2022) dengan judul “*Dynamization Analysis of Capital Inflow, Credit Allocation, and Banking Performance using Panel Vector Autoregressive*” menganalisis dinamika arus modal, alokasi kredit, dan kinerja perbankan menggunakan pendekatan *Panel Vector Autoregressive* (PVAR) pada data panel lintas negara periode 1991-2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *capital inflows*, khususnya yang mengalir ke sektor non-bank, berdampak signifikan terhadap struktur pembiayaan dan kinerja perbankan, yang selanjutnya memengaruhi penyaluran kredit. Temuan ini mengindikasikan bahwa *capital flow shocks* dapat memengaruhi *outstanding credit* secara tidak langsung melalui perubahan alokasi dana dan struktur keuangan perbankan. Namun, penelitian ini belum secara spesifik menguji peran kredit sebagai mediator antara arus modal dan pertumbuhan output.
6. Studi oleh Li dkk. (2025) dengan judul “*International Capital Flows, Financial Development, and Economic Growth Fluctuations*” mengkaji pengaruh arus modal internasional terhadap fluktuasi

pertumbuhan ekonomi menggunakan data panel 84 negara selama periode 1980-2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *capital flows* meningkatkan volatilitas pertumbuhan ekonomi, baik pada output riil maupun indikator pertumbuhan lainnya. Studi ini juga menemukan bahwa tingkat *financial development* berperan sebagai faktor moderasi yang mampu meredam dampak destabilisasi arus modal terhadap pertumbuhan ekonomi. Temuan ini menegaskan bahwa sektor keuangan, melalui mekanisme intermediasi dan penyaluran kredit, berperan penting dalam mentransmisikan sekaligus menyerap guncangan arus modal. Namun, penelitian ini belum menguji secara eksplisit peran *outstanding credit* sebagai variabel mediasi dalam konteks ekonomi regional.

7. Studi oleh Pagliari dan Ahmed Hannan (2024) dengan judul “*The Volatility of Capital Flows in Emerging Markets: Measures and Determinants*” mengkaji volatilitas arus modal sebagai isu sentral bagi stabilitas makroekonomi di negara berkembang menggunakan data kuartalan 33 negara EMDEs. Penelitian ini memperkenalkan ukuran volatilitas *capital flows* berbasis residual ARIMA yang dibandingkan dengan ukuran konvensional standar deviasi. Hasil analisis menunjukkan bahwa volatilitas arus modal sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal global, khususnya suku bunga Amerika Serikat dan tingkat aversi risiko global, sementara kondisi makroekonomi domestik turut memoderasi dampaknya. Temuan ini memberikan landasan

empiris penting dalam mendefinisikan *capital flow shocks* sebagai fenomena eksogen yang bersumber dari volatilitas global. Dalam konteks tesis ini, studi tersebut relevan untuk menjelaskan asal-usul guncangan arus modal yang berpotensi memengaruhi sektor keuangan domestik, termasuk penyaluran kredit perbankan, serta implikasinya terhadap pertumbuhan ekonomi regional.

8. Studi oleh Juhro dkk. (2024) dengan judul “*Capital Flow Dynamics and the Synchronization of Financial Cycles and Business Cycles in Emerging Market Economies*” menganalisis keterkaitan antara dinamika arus modal, siklus keuangan, dan siklus bisnis di negara-negara berkembang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa siklus arus modal bersifat lebih volatil dan cenderung mendahului siklus keuangan serta siklus bisnis, sehingga *capital flows* berperan sebagai *leading indicator* perubahan kondisi sektor keuangan dan aktivitas ekonomi riil. Temuan ini mengindikasikan bahwa guncangan arus modal dapat menjadi pemicu awal fluktuasi kredit perbankan dan pertumbuhan ekonomi. Dalam konteks tesis ini, studi tersebut memperkuat argumen bahwa *capital flow shocks* memengaruhi pertumbuhan ekonomi secara tidak langsung melalui perubahan pada siklus keuangan, termasuk dinamika *outstanding credit*.
9. Studi oleh Zehri dan Madjd-Sadjadi (2024) dengan judul “*Capital Flow Management and Monetary Policy to Control Credit Growth*” menganalisis efektivitas kebijakan pengelolaan arus modal dan

kebijakan moneter dalam mengendalikan pertumbuhan kredit di negara berkembang menggunakan model panel dinamis pada periode 2000-2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa instrumen *capital flow management* dan kebijakan makroprudensial mampu memoderasi pertumbuhan kredit domestik, terutama pada kondisi moneter yang relatif ketat. Namun, efektivitas kebijakan tersebut melemah pada periode krisis dan saat volatilitas global meningkat. Temuan ini menegaskan bahwa *capital flow shocks* memiliki implikasi signifikan terhadap dinamika *outstanding credit*, serta menunjukkan bahwa transmisi arus modal ke sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi sangat dipengaruhi oleh kapasitas kebijakan domestik.

10. Studi oleh End (2024) dengan judul "*Fueling or Following Growth? Causal Effects of Capital Inflows on Recipient Economies*" menganalisis dampak kausal arus modal terhadap pertumbuhan ekonomi di negara berkembang dan *emerging economies*. Dengan pendekatan instrumental variables, penelitian ini menemukan bahwa arus modal berupa pinjaman dan obligasi berdampak positif dan signifikan terhadap kinerja ekonomi, namun efek tersebut bersifat tertunda dan terjadi melalui proses transmisi bertahap di sektor keuangan dan investasi riil. Temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh *capital flows* terhadap pertumbuhan ekonomi tidak bersifat langsung, melainkan bergantung pada mekanisme intermediasi keuangan dan kapasitas penyerapan domestik.

11. Studi oleh Budiman dkk. (2024) dalam artikel “*Capital Flow and Bank Lending Channels in a Small Open Economy: Evidence from Indonesia*” mengkaji peran arus modal portofolio global dalam memengaruhi dinamika ekonomi Indonesia melalui saluran kredit perbankan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus modal global berinteraksi dengan perilaku pengambilan risiko perbankan dan memperkuat fluktuasi kredit, sehingga berdampak pada siklus bisnis domestik. Temuan ini menegaskan bahwa dalam ekonomi terbuka kecil seperti Indonesia, guncangan eksternal melalui arus modal ditransmisikan ke sektor riil terutama melalui penyaluran kredit perbankan. Oleh karena itu, penelitian ini memperkuat argumen tesis bahwa *outstanding credit* merupakan saluran transmisi penting dalam hubungan antara *capital flow shocks* dan pertumbuhan ekonomi.

Tabel 2.1 Daftar Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun	Negara & Sampel	Teori	Objek	Subject
1	Ansari dkk. (2023)	India (1991-2022)	<i>Financial Liberalization & Capital Account Convertibility</i>	Dampak arus modal (FDI, pinjaman) terhadap liabilitas bank dan kredit domestik	Sektor perbankan dan otoritas moneter India
2	Poch dkk. (2023)	130 Negara EMDEs (1991-2015)	<i>Loanable Funds, Financial Accelerator, & Interest Rate Channel</i>	Likuiditas, harga aset (agunan), dan suku bunga terhadap pertumbuhan kredit	Bank, rumah tangga, dan sektor korporasi
3	Bationo (2025)	87 Negara	<i>Financial Deepening vs Financial Fragility Hypothesis</i>	Rezim pertumbuhan kredit optimal (<i>Optimal Credit Development</i>)	Sektor keuangan dan otoritas regulasi (<i>Regulators</i>)
4	Mara dkk. (2021)	115 Bank di Indonesia (2004-2017)	<i>Global Liquidity Transmission & Mundell-Fleming Model</i>	Dampak jenis arus modal (FDI, PI, OI) terhadap jenis kredit (Investasi, Modal Kerja, Konsumsi)	Bank umum (<i>level bank</i>) dan stabilitas sistem keuangan
5	Ekananda (2022)	39 Negara (1991-2020)	<i>Theory of the Banking Firm & Utility Maximization</i>	Alokasi kredit (individu vs korporasi), efisiensi, dan profitability (ROE)	Agen ekonomi (Bank, Perusahaan, dan Rumah Tangga)

6	Li dkk. (2025)	84 Negara (1980-2020)	<i>Financial Openness & Diversification Hypothesis</i>	Volatilitas pertumbuhan ekonomi, arus modal internasional, dan intermediasi keuangan	Sistem keuangan makro dan pasar modal global
7	Pagliari dan Ahmed Hannan (2024)	33 Negara Berkembang (1970-2019)	<i>Two-Country DSGE Model (Portfolio Choice)</i>	Volatilitas arus kas masuk (<i>inflows</i>) dan keluar (<i>outflows</i>) bruto	Pasar keuangan negara berkembang (EMDEs)
8	Juhro dkk. (2024)	12 Negara EMEs (Data Kuartalan)	<i>Global Financial Cycle & Macro-Financial Linkages</i>	Sinkronisasi siklus arus modal, siklus keuangan, dan siklus bisnis	Otoritas moneter (Bank Sentral) dan perekonomian negara emerging
9	Zehri dan Madjd-Sadjadi (2024)	21 Negara Berkembang (2000-2020)	<i>Policy Coordination Theory (CFM & Monetary)</i>	fektivitas kontrol modal, regulasi makroprudensial, dan pertumbuhan kredit	Otoritas moneter dan regulator sistem keuangan
10	End (2024)	Negara Berkembang & Emerging	<i>Mundell-Fleming Model & Neoclassical Growth Model</i>	Dampak <i>causal loan</i> dan <i>bond inflows</i> terhadap <i>output</i> dan investasi	Ekonomi penerima modal (<i>recipient economies</i>)

11	Budiman dkk. (2024)	Indonesia (<i>Small Open Economy</i>)	<i>New Keynesian DSGE & Risk-Taking Behavior</i>	Transmisi arus modal melalui <i>bank lending channel</i> dan <i>monitoring costs</i>	Empat agen utama: <i>Patient & Impatient Households</i> , <i>Banks</i> , dan <i>Entrepreneurs</i>
12	Ikhwan, (2026)	Indonesia (2006-2024)	<i>Global Financial Cycle, Credit Channel & Financial Accelerator Theory.</i>	<i>Capital flow shocks</i> , pertumbuhan PDB riil (<i>Real GRDP Growth</i>), dan <i>outstanding credit</i>	Perekonomian domestik dan sektor perbankan Indonesia

Tabel 2.2 Orisinalitas Penelitian

No	Hipotesis	Teori	Hasil Penelitian Terdahulu	Orisinalitas
1	<i>Capital Flow Shocks</i> (X) berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Real GRDP Growth</i> (Y)	<i>Global Financial Cycle & Keynesian-Financial Accelerator Framework</i> . Guncangan arus modal eksternal menekan investasi dan permintaan agregat (Rey, 2015; Bernanke, dkk. 1999)	Dampak negatif jangka pendek sebelum positif jangka panjang (Mara dkk., 2021). Dampak negatif melalui likuiditas dan <i>risk-taking channel</i> (Budiman dkk., 2024). <i>Portfolio equity inflows</i> menekan kredit (Poch et al., 2024). <i>Capital control</i> menekan ekspansi kredit (Zehri dan Madjd-Sadjadi, 2024). Volatilitas arus modal menekan kredit (Pagliari dan Ahmed Hannan, 2024).	1) Analisis berbasis provinsi; 2) Periode panjang (2006-2024) mencakup pandemi; 3) Pendekatan panel makroregional.
2	<i>Capital Flow Shocks</i> (X) berpengaruh negatif signifikan terhadap	<i>Global Financial Cycle & Credit Channel Theory</i> . Guncangan likuiditas global memengaruhi kemampuan penyaluran kredit perbankan via mekanisme <i>risk-taking</i> (Rey, 2015; Bernanke dan	Dampak negatif akibat <i>shock</i> eksternal (Budiman dkk., 2024). Dampak negatif volatilitas global terhadap pertumbuhan (Pagliari dan Ahmed Hannan, 2024). Dampak negatif <i>capital reversals</i> (Bationo,	1) Data panel provinsi; 2) Menggunakan <i>capital flow shocks</i> regional; 3) Menguji peran kredit sebagai kanal

	<i>Outstanding Credit (Z)</i>	Gertler, 1995: (Bernanke dan Blinder, 1988)	2025). Dampak negatif jangka pendek terhadap output (End, 2024).	transmisi likuiditas daerah.
3	<i>Outstanding Credit (Z)</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Real GRDP Growth (Y)</i>	<i>Credit Channel & Financial Accelerator Theory</i> . Ekspansi kredit memperkuat aktivitas sektor riil dan meningkatkan output melalui investasi (Bernanke dan Blinder, 1988 : Bernanke dan Gertler, 1995)	Kredit bersifat <i>pro-siklikal</i> terhadap pertumbuhan (Mara dkk., 2021). Kredit memperkuat aktivitas sektor riil (Budiman dkk., 2024). Kredit meningkatkan output dan investasi (End, 2024).	1) Fokus pada outstanding credit tingkat provinsi; 2) Menguji peran kredit sebagai penggerak pertumbuhan regional.
4	<i>Outstanding Credit (Z)</i> memediasi pengaruh <i>Capital Flow Shocks (X)</i> terhadap <i>Real GRDP Growth (Y)</i>	<i>Credit Channel & Financial Accelerator Theory</i> . Jalur kredit menjadi penghubung guncangan modal ke sektor riil melalui mekanisme saldo neraca bank (Bernanke dan Gertler, 1995; Rey, 2015: Bernanke dan Blinder, 1988)	Efek tidak langsung bergantung pada kualitas intermediasi (Budiman dkk., 2024). Tidak signifikan pada bank berisiko tinggi (Poch dkk., 2023). Melemah saat volatilitas tinggi (Pagliari dan Ahmed Hannan, 2024).	3) Menguji peran mediasi kredit konteks regional; 4) Menggunakan panel mediation regression; 5) Menjelaskan efektivitas transmisi modal ke daerah.

Penelitian ini menguji pengaruh *Capital Flow Shocks* sebagai variabel eksogen terhadap *Real GRDP Growth* sebagai variabel endogen, dengan *Outstanding Credit* sebagai variabel mediator dalam satu kerangka analisis struktural. Analisis menggunakan *path analysis* berbasis regresi data panel antarprovinsi di Indonesia periode 2006-2024, mencakup 33 provinsi dan 19 tahun, sehingga terdapat 627 observasi. Pendekatan ini memungkinkan pengujian simultan pengaruh langsung dan tidak langsung, sekaligus menilai peran *Outstanding Credit* sebagai saluran utama transmisi guncangan arus modal ke pertumbuhan ekonomi regional.

Kerangka teoretis penelitian ini berangkat dari *Global Financial Cycle Theory* (GFC) oleh (Rey, 2015; Miranda-Agrippino dan Rey, 2020), yang menekankan bahwa arus modal internasional dipengaruhi oleh faktor global seperti kebijakan moneter negara maju, likuiditas global, dan sentimen risiko internasional. Guncangan arus modal (*capital flow shocks*) bersifat eksogen dan dapat menekan kondisi keuangan domestik serta aktivitas ekonomi riil, termasuk di tingkat provinsi di Indonesia.

Dampak guncangan arus modal terhadap perekonomian domestik dijelaskan melalui *Credit Channel Theory* (Bernanke dan Blinder, 1988; Bernanke dan Gertler, 1995), yang menegaskan bahwa sektor perbankan mentransmisikan guncangan ke sektor riil melalui penyaluran kredit. Dalam konteks ini, *Outstanding Credit* mencerminkan kapasitas intermediasi perbankan dan menjadi indikator sejauh mana guncangan global diteruskan ke sistem keuangan domestik.

Hubungan antara *Outstanding Credit* dan *Real GRDP Growth* dianalisis melalui perspektif Keynesian yang diperluas dengan mekanisme *Financial Accelerator* (Bernanke dkk., 1999). Kredit mendorong permintaan agregat melalui pembiayaan konsumsi dan investasi, sehingga peningkatan kredit berimplikasi pada ekspansi ekonomi dan pertumbuhan *output*. Mekanisme *financial accelerator* memperkuat efek ini dengan menyoroti interaksi antara neraca pelaku usaha dan biaya pembiayaan eksternal.

Alur logika penelitian terdiri dari tiga tahap:

1. *Capital Flow Shocks* → *Real GRDP Growth*: Menguji pengaruh langsung guncangan arus modal terhadap pertumbuhan ekonomi regional.
2. *Capital Flow Shocks* → *Outstanding Credit*: Menilai bagaimana guncangan global ditransmisikan ke sektor perbankan provinsi
3. *Outstanding Credit* → *Real GRDP Growth*: Menilai peran penyaluran kredit dalam mendorong aktivitas ekonomi riil di daerah.
4. *Capital Flow Shocks* → *Outstanding Credit* → *Real GRDP Growth*: Menganalisis sejauh mana kredit perbankan bertindak sebagai jembatan (mediator) yang menghantarkan guncangan modal global ke pertumbuhan ekonomi riil.

Selanjutnya, penelitian menguji mediasi *Outstanding Credit* untuk menentukan apakah kredit berfungsi sebagai saluran transmisi utama guncangan arus modal global ke pertumbuhan ekonomi regional.

Berbeda dengan penelitian terdahulu (Mara dkk., 2021; Budiman dkk., 2024; Poch dkk., 2023; Juhro dkk., 2024), yang menilai hubungan antar variabel secara terpisah, penelitian ini mengintegrasikan ketiga variabel dalam satu kerangka analisis struktural, berbasis *GFC Theory*, *Credit Channel Theory*, dan mekanisme *Financial Accelerator*. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya memperluas bukti empiris mengenai dampak *capital flow shocks*, tetapi juga menegaskan peran *Outstanding Credit* sebagai saluran transmisi dari siklus keuangan global ke pertumbuhan ekonomi provinsi di Indonesia.

Pendekatan ini diharapkan memperkaya literatur mengenai transmisi siklus keuangan global di negara berkembang, memberikan bukti empiris baru pada level provinsi di Indonesia, serta menjadi rujukan bagi otoritas moneter dan makroprudensial dalam merespons dinamika arus modal global guna menjaga stabilitas dan keberlanjutan pertumbuhan ekonomi nasional.

D. Kerangka Konseptual dan Hipotesis

Berdasarkan landasan teori dan temuan empiris yang telah dibahas pada bagian sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan bagaimana guncangan arus modal global (*capital flow shocks*) ditransmisikan ke perekonomian daerah di Indonesia melalui saluran kredit perbankan (*Outstanding Credit*). Fokus utama penelitian ini adalah memahami keterkaitan antara dinamika keuangan global, fungsi

intermediasi perbankan, dan pertumbuhan ekonomi regional yang tercermin dalam *Real Gross Regional Domestic Product (GRDP) growth*.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis jalur (*path analysis*) berbasis regresi data panel dinamis yang mencakup 33 provinsi di Indonesia sebagai unit *cross section* dan periode waktu 2006-2024 sebagai dimensi *time series*. Pendekatan ini memungkinkan identifikasi tidak hanya pengaruh langsung antarvariabel, tetapi juga pengaruh tidak langsung melalui mekanisme mediasi, sehingga sesuai untuk menangkap proses transmisi keuangan yang bersifat bertahap dan saling terkait.

Dalam kerangka ini, *Capital Flow Shocks (X)* diposisikan sebagai variabel eksogen yang merepresentasikan guncangan eksternal dari siklus keuangan global (*Global Financial Cycle*), *Outstanding Credit (Z)* sebagai variabel mediasi yang mencerminkan respons sektor perbankan domestik, dan *Real GRDP Growth (Y)* sebagai variabel endogen yang menggambarkan kinerja ekonomi daerah. Integrasi antara variabel global dan domestik pada level provinsi menjadi kontribusi kebaruan (*novelty*) penelitian ini, mengingat sebagian besar studi sebelumnya masih berfokus pada level nasional dan belum mengeksplorasi heterogenitas transmisi antarwilayah.

Berdasarkan kerangka teoritis dan bukti empiris yang relevan, penelitian ini merumuskan empat hipotesis utama sebagai berikut:

1. Pengaruh *Capital Flow Shocks* terhadap *Real GRDP Growth*

Guncangan arus modal global (*Capital Flow Shocks*) tidak hanya berdampak pada sektor keuangan, tetapi juga merambat ke sektor riil melalui berbagai jalur transmisi. Dalam kerangka makroekonomi Keynesian, pelemahan kondisi keuangan akan menekan investasi dan konsumsi, sehingga memperlambat pertumbuhan output. Ketika dikaitkan dengan *Credit Channel Theory*, Bernanke dan Gertler (1995) menekankan bahwa gangguan pada intermediasi perbankan dapat memperbesar dampak guncangan eksternal terhadap aktivitas ekonomi.

Global Financial Cycle Theory, Rey (2015) menjelaskan bahwa perubahan kondisi keuangan global dapat secara simultan memengaruhi arus modal, harga aset, dan pembiayaan domestik. Dalam konteks ini, *capital flow shocks* berpotensi mengurangi ketersediaan kredit (*Outstanding Credit*) dan meningkatkan ketidakpastian, yang pada akhirnya menekan pertumbuhan ekonomi regional (*Real GRDP Growth*).

Bukti empiris lintas negara dan pada konteks negara berkembang mendukung hubungan tersebut. Li dkk. (2025) menunjukkan bahwa arus modal internasional meningkatkan volatilitas pertumbuhan ekonomi, terutama di negara dengan tingkat perkembangan keuangan yang terbatas. Studi Juhro dkk. (2024) menemukan bahwa siklus arus modal cenderung mendahului siklus

keuangan dan siklus bisnis, sehingga berperan sebagai pemicu awal fluktuasi output. Selain itu, End (2024) serta Budiman dkk. (2024) menunjukkan bahwa guncangan arus modal (*Capital Flow Shocks*), khususnya pada jenis pinjaman dan portofolio, berdampak kontraktif terhadap pertumbuhan ekonomi melalui mekanisme transmisi keuangan yang bersifat bertahap.

Oleh karena itu, *capital flow shocks* diperkirakan memiliki dampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi daerah (*Real GRDP Growth*) di Indonesia. Berdasarkan argumen tersebut, hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut:

H1: *Capital Flow Shocks* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Real GRDP Growth* di Indonesia.

2. Pengaruh *Capital Flow Shocks* terhadap *Outstanding Credit*

Dalam perspektif *Credit Channel Theory*, Bernanke dan Blinder (1988) serta Bernanke dan Gertler (1995) menegaskan bahwa sektor perbankan memiliki peran sentral dalam mentransmisikan guncangan keuangan ke perekonomian riil. Perubahan kondisi keuangan global akan memengaruhi sisi neraca perbankan, baik melalui perubahan likuiditas, biaya pendanaan, maupun sikap pengambilan risiko (*risk-taking behavior*) (Nur Mariana Samosir, 2020). Ketika terjadi *capital inflows*, perbankan cenderung memperoleh tambahan likuiditas yang mendorong ekspansi kredit. Sebaliknya, tekanan *capital outflows* akan memperketat kondisi

pendanaan dan menurunkan kapasitas bank dalam menyalurkan kredit.

Kerangka *Global Financial Cycle Theory* yang dikemukakan oleh Rey (2015) serta Miranda-Agrippino dan Rey (2020) memperkuat argumen tersebut dengan menunjukkan bahwa arus modal lintas negara sangat dipengaruhi oleh faktor global, terutama kondisi moneter di negara maju. Dalam ekonomi terbuka seperti Indonesia, guncangan global tersebut bersifat relatif eksogen terhadap kondisi daerah, namun berdampak langsung pada stabilitas sistem keuangan domestik, termasuk likuiditas dan penyaluran kredit perbankan.

Temuan empiris dari berbagai studi mendukung mekanisme ini. Ansari dkk. (2023) dan Poch dkk. (2023) menunjukkan bahwa arus modal asing, khususnya FDI dan jenis arus tertentu lainnya, memiliki hubungan jangka panjang dengan pertumbuhan kredit domestik. Pada konteks Indonesia, Mara dkk. (2021) serta Budiman dkk. (2024) menemukan bahwa *capital flows* secara signifikan memengaruhi dinamika kredit perbankan, meskipun dengan pola penyesuaian waktu yang berbeda. Selain itu, Zehri dan Madjd-Sadjadi (2024) menegaskan bahwa volatilitas *capital flows* meningkatkan tekanan terhadap pertumbuhan kredit, terutama ketika kapasitas kebijakan domestik terbatas.

Dengan demikian, tekanan *capital flow shocks* khususnya dalam bentuk *capital outflows* atau meningkatnya volatilitas cenderung mempersempit ruang ekspansi kredit perbankan di tingkat daerah. Berdasarkan argumen tersebut, hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

H2: *Capital Flow Shocks* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Outstanding Credit* di tingkat provinsi di Indonesia.

3. Pengaruh *Outstanding Credit* terhadap *Real GRDP Growth*

Outstanding Credit mencerminkan efektivitas fungsi intermediasi perbankan dalam menyalurkan dana ke sektor produktif. Dalam kerangka Keynesian dan teori intermediasi keuangan, peningkatan kredit perbankan berperan penting dalam mendorong investasi, ekspansi produksi, dan peningkatan permintaan agregat, yang pada akhirnya meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

Bernanke, dkk. (1999) menegaskan bahwa kondisi kredit memengaruhi keputusan investasi perusahaan melalui mekanisme *financial accelerator*. Ketika kredit tersedia dan biaya pendanaan relatif rendah, aktivitas ekonomi cenderung meningkat. Sebaliknya, kontraksi kredit akan memperbesar perlambatan ekonomi.

Secara empiris, hubungan positif antara kredit dan pertumbuhan ekonomi telah banyak didokumentasikan. Bationo (2025) menunjukkan bahwa perkembangan kredit dalam rezim yang optimal berkontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi. End

(2024) menemukan bahwa dampak positif arus modal (*Capital Flow*) terhadap pertumbuhan ekonomi (*Real GRDP Growth*) baru terwujud setelah melalui proses transmisi keuangan, salah satunya melalui kredit. Pada konteks Indonesia, Budiman dkk. (2024) menegaskan bahwa ekspansi kredit domestik merupakan penggerak utama dinamika siklus bisnis.

Berdasarkan teori dan temuan empiris tersebut, hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut:

H3: *Outstanding Credit* berpengaruh positif signifikan terhadap *Real GRDP Growth* di Indonesia.

4. Pengaruh Tidak Langsung *Capital Flow Shocks* terhadap *Real GRDP Growth* melalui *Outstanding Credit*

Saluran kredit (*Outstanding Credit*) berfungsi sebagai mekanisme kunci yang menjembatani pengaruh guncangan arus modal global (*Capital Flow Shocks*) terhadap pertumbuhan ekonomi. Dalam kerangka *Credit Channel Theory* (Bernanke dan Gertler, 1995). dan *Financial Accelerator Theory* (Bernanke, dkk., 1999), perubahan kondisi keuangan global akan memengaruhi kapasitas perbankan dalam menyalurkan kredit, yang selanjutnya berdampak pada aktivitas ekonomi riil.

Namun, efektivitas jalur mediasi ini tidak selalu bersifat linier dan bergantung pada kondisi struktural sistem keuangan. Ekananda (2022) menunjukkan bahwa *capital flow shocks* dapat memengaruhi

sektor perbankan secara tidak langsung melalui perubahan alokasi dana dan struktur pembiayaan. Bationo (2025) juga menegaskan bahwa dampak arus modal terhadap kredit dan pertumbuhan bersifat kondisional, tergantung pada rezim kredit dan stabilitas sistem keuangan. Dalam konteks Indonesia, Budiman dkk. (2024) menemukan bahwa imperfeksi keuangan, seperti asimetri informasi dan biaya monitoring, dapat memperkuat fluktuasi siklus namun sekaligus membatasi efektivitas transmisi kredit ke sektor riil.

Dalam konteks *dual banking system* di Indonesia, efektivitas alokasi dana tersebut memiliki karakteristik transmisi yang berbeda pada saluran pembiayaan syariah regional. Ketika imperfeksi keuangan konvensional cenderung memperkuat fluktuasi siklus secara pro-siklikal, instrumen perbankan syariah di daerah berpotensi bertindak sebagai peredam kejut (*shock absorber*) kontra-siklikal. Hal ini dikarenakan mekanisme *channeling* pembiayaan syariah terikat secara mutlak pada pergerakan aset sektor riil (*underlying asset*) dan menggunakan skema berbagi risiko (*risk-sharing system*) (Budiman dkk., 2024; Ekananda, 2022). Karakteristik empiris ini meminimalkan distorsi akibat sentimen spekulatif global (*Capital Flow Shocks*), sehingga kapasitas intermediasi *Outstanding Credit* daerah tetap stabil dalam menopang output ekonomi lokal meskipun terjadi tekanan eksternal yang tinggi.

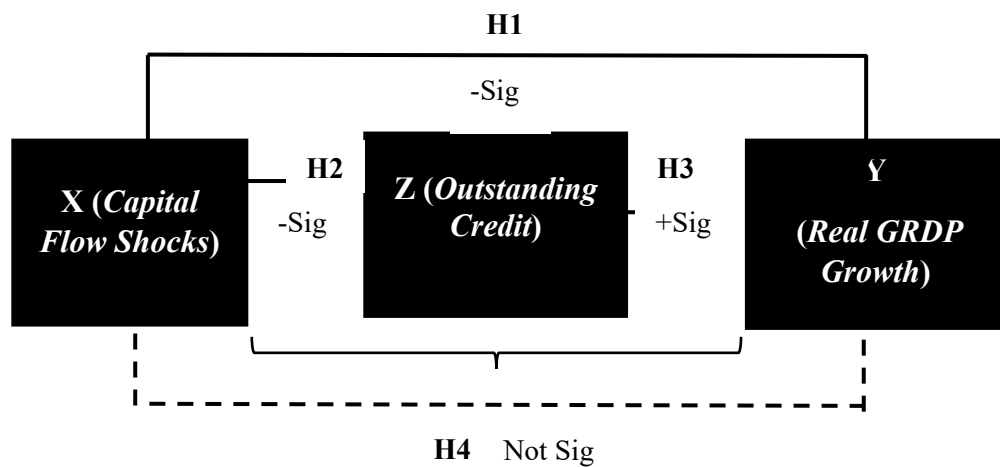
Temuan-temuan tersebut mengindikasikan bahwa meskipun *outstanding credit* berperan sebagai saluran transmisi, pengaruh tidak langsung *capital flow shocks* terhadap pertumbuhan ekonomi (*Real GRDP Growth*) melalui kredit tidak selalu signifikan, terutama pada periode tekanan eksternal yang tinggi.

Berdasarkan argumen tersebut, hipotesis keempat dirumuskan sebagai berikut:

H4: *Outstanding Credit* tidak memediasi pengaruh *Capital Flow Shocks* terhadap *Real GRDP Growth* di Indonesia.

Berdasarkan keempat hipotesis tersebut, kerangka konseptual penelitian menggambarkan adanya hubungan langsung dan tidak langsung antara *Capital Flow Shocks*, *Outstanding Credit*, dan *Real GRDP Growth*. Model ini menjadi dasar dalam pengujian empiris untuk melihat bagaimana arus modal global ditransmisikan ke perekonomian daerah melalui mekanisme intermediasi keuangan.

Gambar 3. 1 Desain kerangka konseptual penelitian



Sumber: Diolah oleh peneliti (2026)

Berdasarkan kerangka konseptual penelitian, terdapat tiga jalur pengaruh langsung yang menjadi fokus analisis dan satu jalur pengaruh tidak langsung (mediasi) yang diuji secara komprehensif. Variabel yang terlibat adalah *Capital Flow Shocks* (X) sebagai eksogen, *Outstanding Credit* (Z) sebagai mediator, *Real GRDP Growth* (Y) sebagai endogen:

a) Analisis pengaruh langsung:

- 1) H1: Pengaruh langsung *Capital Flow Shocks* (X) terhadap *Real GRDP Growth* (Y).
- 2) H2: Pengaruh langsung *Capital Flow Shocks* (X) terhadap *Outstanding Credit* (Z).
- 3) H3: Pengaruh langsung *Outstanding Credit* (Z) terhadap *Real GRDP Growth* (Y).

b) Analisis pengaruh tidak langsung / mediasi:

- 1) H4: Pengaruh *Capital Flow Shocks* (X) terhadap *Real GRDP Growth* (Y) melalui mediasi *Outstanding Credit* (Z).

Berdasarkan kerangka konseptual di atas, penelitian ini menempatkan *Capital Flow Shocks* sebagai variabel eksogen yang memengaruhi *Real GRDP Growth* secara langsung maupun melalui *Outstanding Credit* sebagai variabel mediasi. Selanjutnya, Bab III akan menjelaskan metode penelitian yang digunakan untuk menguji hubungan antarvariabel tersebut secara empiris.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pendekatan dan Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk menguji hipotesis secara empiris melalui pengolahan data numerik dan estimasi model ekonometrika. Pendekatan ini dipilih karena penelitian berfokus pada pengukuran hubungan kausal antarvariabel serta pengujian pengaruh langsung dan tidak langsung secara terukur.

Analisis penelitian ini menggunakan model mediasi berbasis data panel dengan pendekatan kombinasi hibrida (*hybrid estimation approach*) yang menyesuaikan karakteristik masing-masing jalur hubungan antarvariabel. Hubungan pengaruh *Capital Flow Shocks* terhadap *Outstanding Credit* diestimasi menggunakan *Dynamic Panel Data* dengan pendekatan *System Generalized Method of Moments* (*System GMM*) untuk mengatasi potensi endogenitas, simultanitas, dan hubungan kausalitas dua arah (*reverse causality*) dalam saluran intermediasi keuangan.

Sementara itu, hubungan pengaruh *Outstanding Credit* terhadap *Real GRDP Growth* serta pengaruh langsung *Capital Flow Shocks* terhadap *Real GRDP Growth* diestimasi menggunakan model *Fixed Effect (FE) One-way Within Model* untuk mengendalikan heterogenitas tidak teramati antarprovinsi. Model GMM dikategorikan sebagai model dinamis karena memasukkan komponen lag variabel dependen guna

menangkap efek persistensi dalam mekanisme transmisi kredit.

Secara konseptual, penelitian ini mengadopsi kerangka mekanisme transmisi (*transmission mechanism*) untuk mengidentifikasi pengaruh langsung *Capital Flow Shocks* terhadap *Real GRDP Growth* serta pengaruh tidak langsung melalui *Outstanding Credit* sebagai variabel mediasi. Pengujian efek tidak langsung tersebut dilakukan menggunakan metode *Parametric Bootstrapping* dengan 5.000 kali replikasi (*resampling*) guna memperoleh estimasi interval kepercayaan yang lebih reliabel terhadap parameter mediasi.

Penggunaan model panel dinamis didasarkan pada karakteristik hubungan antarvariabel yang bersifat intertemporal, khususnya pada saluran kredit yang memiliki unsur persistensi dari periode sebelumnya. Keberadaan lag variabel dependen dalam model menyebabkan pendekatan estimasi konvensional seperti *Ordinary Least Squares* (OLS) berpotensi menghasilkan estimasi yang tidak konsisten akibat munculnya *Nickell bias* dan permasalahan endogenitas (Nickell, 1981). Selain itu, hubungan timbal balik (*reverse causality*) antara kondisi arus modal, perkembangan kredit, dan pertumbuhan ekonomi semakin memperkuat kebutuhan penggunaan metode estimasi yang mampu menangani persoalan tersebut (Wooldridge, 2010)

Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan pendekatan *System Generalized Method of Moments* (System GMM) dengan memanfaatkan instrumen internal berbasis lag variabel untuk

memperoleh estimator yang lebih konsisten dalam menghadapi permasalahan endogenitas (Arellano dan Bond, 1991; Blundell dan Bond, 1998). Validitas instrumen kemudian dievaluasi melalui pengujian *Sargan Test* dan pengujian autokorelasi Arellano-Bond.

B. Variabel Penelitian

Variabel penelitian dalam kerangka ekonometrika data panel merupakan representasi operasional dari konstruk teoretis yang diukur secara kuantitatif melalui skala numerik spesifik (Baltagi dan Shu, 2025). Formulasi variabel diarahkan untuk mentransformasikan hipotesis makro-finansial menjadi parameter matematis yang dapat diuji reliabilitasnya, sehingga meminimalkan risiko bias spesifikasi model (Cameron dan Trivedi, 2005). Berdasarkan kerangka teori dan rumusan masalah, penelitian ini menggunakan tiga kelompok variabel utama, yaitu variabel eksogen (independen utama), variabel mediasi, dan variabel dependen.

Seluruh variabel diobservasi dalam bentuk data panel dengan indeks wilayah (i) dan waktu (t), sehingga memungkinkan analisis dinamika antarwilayah dan antarperiode secara simultan.

1. Variabel Eksogen/*Capital Flow Shocks* (X)

Capital Flow Shocks merupakan guncangan atau volatilitas arus modal asing masuk bruto (*Gross Capital Inflows*) ke perekonomian domestik. Variabel ini menangkap intensitas tekanan likuiditas global yang ditransmisikan melalui siklus keuangan

internasional (*Global Financial Cycle*) (Rey, 2015). Berdasarkan basis data RStudio, variabel ini diukur melalui indikator kejutan arus modal neto (teridentifikasi melalui nama objek komputasi *cfs* atau variabel bentuk logaritma *log_net*) guna mengisolasi nilai ekstrim guncangan bruto yang mencapai puncaknya pada indeks 7,589 sepanjang horizon pengamatan 2006-2024 (Forbes dan Warnock, 2021).

2. Variabel Mediasi/*Outstanding Credit* (Z)

Outstanding Credit diproksikan melalui akumulasi total penyaluran kredit perbankan domestik di tingkat provinsi (teridentifikasi dalam sistem melalui variabel *log_credit* atau akumulasi nilai level *credit_total* dlm Miliar Rupiah). Dalam kerangka operasional *dynamic panel data*, variabel mediasi ini diperlakukan sebagai struktur endogen dinamis akibat adanya potensi hubungan timbal-balik ganda (*reverse causality*) dengan pertumbuhan ekonomi daerah (Blundell dan Bond, 1998). Oleh karena itu, pengujian jalur mediasi ini secara eksplisit menggunakan instrumen internal berupa lag portofolio kredit masa lalu untuk menjamin keabsahan parameter koefisien dari bias dinamis atau Nickell bias (Nickell, 1981; Roodman, 2009).

3. Variabel Endogen/*Real Gross Regional Domestic Product (GRDP) Growth* (Y)

Pertumbuhan ekonomi regional dalam penelitian ini

diproksikan melalui laju pertumbuhan Produk Domestik Regional Bruto atas Dasar Harga Konstan (PDRB ADHK) di tingkat provinsi di Indonesia. Variabel ini mencerminkan kapasitas output riil sektor produktif daerah dalam menyerap dampak dinamika moneter internasional (Wooldridge, 2010). Dalam struktur model estimasi jalur langsung (*baseline model*), heterogenitas variasi nilai *growth* antarprovinsi dikontrol secara penuh menggunakan struktur intersep spesifik individu (*Cross-Sectional Fixed Effects*) guna menetralisasi omitted variable bias dari karakteristik bawaan daerah yang tidak terobservasi (Sá dkk., 2014; Blanchard dkk., 2015).

C. Unit Analisis dan Sensus Spasial

Penelitian ini tidak menerapkan penarikan sampel probabilistik konvensional yang berbasis pada statistik survei. Mengacu pada kaidah ekonometrika spasial dan analisis makro-regional data panel, wilayah-wilayah administratif yang dianalisis dalam model diperlakukan sebagai satu kesatuan populasi geografis yang bersifat tetap (*fixed spatial population census*) (Anselin, 1988; Elhorst, 2010). Oleh karena itu, penggunaan terminologi “populasi dan sampel” ditransformasikan secara teoretis menjadi konsep Sensus Spasial Menyeluruh, di mana provinsi diposisikan sebagai unit analisis pengamatan regional, bukan sebagai sampel dari populasi negara.

Unit analisis dalam penelitian ini mencakup provinsi di Indonesia yang memenuhi kriteria ketersediaan dan konsistensi data makroekonomi selama periode pengamatan tahun 2006-2024. Meskipun secara administratif Indonesia saat ini telah terdiri atas 38 provinsi, penelitian ini menggunakan 33 provinsi sebagai unit observasi karena lima provinsi hasil pemekaran administratif terbaru belum memiliki rangkaian data historis yang konsisten dan sebanding untuk keseluruhan periode penelitian. Oleh karena itu, pemilihan unit analisis didasarkan pada pendekatan *data availability approach* guna menjaga keseragaman struktur data dan validitas perbandingan antarwilayah.

Struktur data yang digunakan berbentuk data panel seimbang (*balanced panel*) yang mengombinasikan dimensi lintas wilayah (*cross-section*) sebanyak 33 provinsi dan dimensi waktu (*time-series*) selama 19 tahun, yaitu periode 2006-2024. Kombinasi tersebut menghasilkan total 627 observasi awal. Pembentukan *balanced panel* dilakukan untuk memastikan setiap unit wilayah memiliki jumlah periode pengamatan yang sama sehingga estimasi model panel dinamis dapat dilakukan secara konsisten dan mengurangi potensi bias akibat ketidakseimbangan data (*unbalanced panel*) (Baltagi, 2021).

Selanjutnya, karena penelitian menggunakan model panel dinamis dengan memasukkan variabel lag pertumbuhan ekonomi (*lagged dependent variable*) serta pembentukan instrumen internal dalam estimasi *System GMM*, tidak seluruh observasi awal dapat digunakan

dalam proses estimasi. Tahap pertama dilakukan melalui pembentukan variabel lag satu periode, sehingga observasi tahun 2006 pada setiap provinsi tidak dapat digunakan karena tidak memiliki nilai historis periode sebelumnya. Proses tersebut menyebabkan jumlah observasi berkurang dari 627 observasi awal menjadi 594 observasi yang membentuk struktur *dynamic balanced panel*.

Tahap berikutnya berkaitan dengan kebutuhan struktur instrumen internal pada estimasi *System GMM*. Karena model dinamis membutuhkan informasi periode sebelumnya untuk pembentukan instrumen yang valid, observasi awal tahun 2007 tidak digunakan dalam estimasi akhir. Dengan demikian, jumlah observasi efektif yang digunakan dalam estimasi model *System GMM* menjadi 561 observasi ($33 \text{ provinsi} \times 17 \text{ tahun pengamatan efektif}$). Penyesuaian bertahap ini dilakukan untuk menjaga konsistensi spesifikasi model, validitas instrumen, serta mengurangi potensi bias estimasi akibat keterbatasan informasi historis dalam model panel dinamis.

Selanjutnya, karakteristik data makro-regional dan kompleksitas hubungan mediasi dalam penelitian ini memerlukan pendekatan inferensi yang mampu memberikan estimasi parameter yang lebih *robust*. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan pendekatan *Parametric Bootstrapping* dengan 5.000 replikasi (*resampling*) untuk menguji keandalan efek tidak langsung (*indirect effect*) pada model mediasi. Pendekatan bootstrap memungkinkan pengujian interval kepercayaan

parameter tanpa sepenuhnya bergantung pada asumsi distribusi normal konvensional (Manski dkk., 1991; Efron dan Tibshirani, 1994). Melalui simulasi replikasi tersebut, tingkat ketahanan statistik model jalur dinamis dapat dipertahankan dalam mengidentifikasi mekanisme transmisi antara *Capital Flow Shocks*, *Outstanding Credit*, dan *Real GRDP Growth*.

Perlakuan provinsi sebagai unit analisis spasial dinamis memungkinkan model mengurai variasi asimetris antardaerah secara simultan melalui indeks spasial (i, t). Guna menjamin transparansi manajemen data, replikasi estimasi komputasional, dan penentuan matriks bobot geografis di lingkungan perangkat lunak RStudio, rincian pengkodean sirkuit data lintas wilayah (*spatial cross-section coding*) disajikan secara terstruktur pada Tabel 3.1 berikut.

Tabel 3. 1 Matriks Pengkodean Wilayah dan Cakupan Sensus Spasial

Kode Indeks Lintas Wilayah (i)	Klaster Geografis Utama	Unit Analisis Provinsi
1	Sumatera	1. Aceh
2		2. Sumatera Utara
3		3. Sumatera Barat
4		4. Riau
5		5. Kepulauan Riau
6		6. Jambi
7		7. Bengkulu
8		8. Sumatera Selatan
9		9. Kepulauan Bangka Belitung
10		10. Lampung
11	Jawa	11. Banten
12		12. Jawa Barat
13		13. DKI Jakarta

14		14. Jawa Tengah
15		15. DI Yogyakarta
16		16. Jawa Timur
17	Kepulauan Sunda Kecil	17. Bali
18		18. Nusa Tenggara Barat
19		19. Nusa Tenggara Timur
20	Kalimantan	20. Kalimantan Barat
21		21. Kalimantan Selatan
22		22. Kalimantan Tengah
23		23. Kalimantan Timur
24	Sulawesi	24. Gorontalo
25		25. Sulawesi Barat
26		26. Sulawesi Selatan
27		27. Sulawesi Tengah
28		28. Sulawesi Tenggara
29		29. Sulawesi Utara
30	Kepulauan Maluku	30. Maluku
31		31. Maluku Utara
32	Papua	32. Papua
33		33. Papua Barat

Sumber: Diolah oleh peneliti (2026)

D. Sumber dan Jenis Data

Penelitian ini mendayagunakan jenis data sekunder yang dihimpun dari berbagai otoritas resmi nasional, yang meliputi Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan (OJK), serta Badan Pusat Statistik (BPS). Data sekunder dipilih atas pertimbangan tingkat reliabilitas, konsistensi metodologis, dan cakupan dimensi waktu yang komprehensif untuk memotret fenomena makro-finansial jangka panjang (*intertemporal economic dynamics*) (Cameron dan Trivedi, 2005).

Seluruh variabel penelitian dikumpulkan untuk rentang waktu tahun 2006 sampai 2024 dan disusun ke dalam struktur data panel

seimbang (*balanced panel*) yang meliputi 33 provinsi di Indonesia. Pada draf awal pangkalan data induk, matriks data membentuk 627 observasi operasional (33 unit cross-section $\times$ 19 tahun runtut waktu). Kendati demikian, demi memenuhi tuntutan prosedur teknis spesifikasi ekonometrika panel dinamis (*dynamic panel model*) yang melibatkan instrumen lag waktu, jumlah unit amatan efektif mengalami penyusutan secara terencana.

Prosedur pemotongan data terbagi ke dalam dua tahapan konsekuensi teknis untuk mengeliminasi penyakit endogenitas dinamis dan menjaga keabsahan model (Nickell, 1981; Arellano dan Bond, 1991):

1. Potongan Pertama (Tahun 2006): Penghitungan pertumbuhan tahunan kontinu menggunakan transformasi selisih logaritma natural pada variabel dependen menyebabkan amatan tahun pertama (2006) kehilangan pembanding historis karena ketiadaan data periode 2005.
2. Potongan Kedua (Tahun 2007): Karakteristik pengerjaan estimator *System GMM* pada Jalur A menuntut pengorbanan data tahun kedua (2007) untuk dialokasikan secara otomatis oleh sistem menjadi basis pembentukan matriks instrumen awal (*internal instrument*) dari nilai masa lalu variabel endogen tersebut.

Sebagai akibat logis dari penanganan Nickell bias dan hubungan timbal balik (*reverse causality*) tersebut, data tahun 2006 dan 2007 terpotong secara mekanis dari model utama (Nickell, 1981; Wooldridge, 2010). Implikasinya, pangkalan data berjalan di dalam perangkat lunak

RStudio menyisakan rentang ($t = 17$) tahun efektif (periode 2008-2024), yang menghasilkan total 561 observasi efektif ($i = 33 \times t = 17$) yang robust, konsisten, dan valid (Blundell dan Bond, 1998; Roodman, 2009).

Rincian mengenai sumber rujukan instansi dan metode perolehan data untuk masing-masing rekonstruksi variabel dipaparkan sebagai berikut:

1. *Capital Flow Shocks* (X)

Data Capital Flow bersumber dari publikasi resmi Bank Indonesia melalui kompilasi Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) dan Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI). Data arus modal eksternal disusun mengacu pada standar internasional guna mencerminkan agregasi transaksi finansial bruto antara penduduk domestik dengan luar negeri (IMF, 2022). Komponen arus modal masuk bruto (*Gross Capital Inflows*) yang diekstraksi meliputi *Foreign Direct Investment* (FDI), *Portfolio Investment* (PI), dan *Other Investment* (OI) dalam format aliran (*flow*) (Rey, 2015).

Mengingat data resmi arus modal internasional secara *de jure* hanya tersedia pada level agregat nasional, peneliti menerapkan prosedur pembobotan pangsa ekonomi (*share-weighting procedure*) berbasis pendekatan instrumen *shift-share* untuk mendeduksinya menjadi indikator regional subnasional (Adão dkk., 2018). Guncangan modal masuk bruto nasional didistribusikan ke 33 provinsi berdasarkan bobot kontribusi PDRB daerah terhadap total

nasional guna mengamankan variasi lintas wilayah (*cross-sectional variance*) yang akurat (Faruq, 2023).

Secara konseptual, penjaralan shock eksternal dari pusat ekonomi (*core hubs*) ke daerah periferi bergerak secara heterogen melalui jalinan interkoneksi likuiditas antarbank yang berstruktur vertikal, sehingga eksposur relatifnya sangat ditentukan oleh kapasitas tampung ekonomi lokal (*local absorptive capacity*) di masing-masing provinsi (Anselin 1988; Wójcik 2011; Cerutti dkk. 2017).

2. *Outstanding Credit (Z)*

Data *Outstanding Credit* diperoleh dari publikasi Statistik Perbankan Indonesia (SPI) yang diterbitkan resmi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Data ini mencakup total posisi saldo pembiayaan yang disalurkan oleh perbankan konvensional maupun syariah (Bank Umum dan BPR) yang berjalan pada akhir periode pelaporan berdasarkan lokasi proyek (OJK, 2024).

Penggunaan indikator posisi stok (*stock variable*) dinilai jauh lebih konsisten dan stabil dalam merefleksikan total komitmen finansial perbankan aktual yang terserap oleh sektor riil daerah, jika dibandingkan dengan data aliran kredit baru (*flow*) yang rentan volatilitas ekstrem (Cornelli dkk. 2023; Ren dkk. 2026). Data total saldo kredit berjalan (*credit_total*) mencakup kluster kredit modal kerja, investasi, konsumsi, serta segmen UMKM dan non-UMKM

(Beni dkk., 2023). Untuk menstabilkan skala distribusi data antarprovinsi yang sangat lebar tanpa menghilangkan informasi intensitas dan arah perubahan relatifnya, data *outstanding credit* ditransformasikan ke dalam bentuk perubahan logaritmik tahunan ($\Delta \ln$) (Valentina Bruno dan Shin, 2015b; Roodman, 2009).

3. *Real Gross Regional Domestic Product (GRDP) Growth (Y)*

Data perekonomian daerah bersumber dari publikasi resmi Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) atas Dasar Harga Konstan (ADHK) yang diterbitkan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) tingkat provinsi. Peneliti menggunakan PDRB ADHK yang mengacu secara konsisten pada Tahun Dasar 2010 guna menjamin standarisasi penghitungan nilai tambah bruto riil seluruh wilayah lintas waktu (BPS, 2024c; Oktaviana dan Amalia, 2018).

Penerapan instrumen ADHK bertujuan mengeliminasi bias pengaruh fluktuasi harga atau inflasi, sehingga parameter pertumbuhan yang dihasilkan murni mencerminkan ekspansi volume produksi barang dan jasa di sektor riil (Van Eynde dkk., 2024). Laju pertumbuhan ekonomi regional (*Real GRDP Growth*) dihitung secara kontinu menggunakan transformasi selisih logaritma natural (*log-difference*) antarperiode untuk menghindari bias varians akibat nilai pertumbuhan ekstrem (Wooldridge, 2016).

Seluruh indikator variabel diselaraskan ke dalam frekuensi tahunan sepanjang horizon waktu pengamatan dan diintegrasikan ke

dalam matriks pangkalan data panel provinsi untuk memastikan konsistensi temporal dan spasial. Selanjutnya, pengolahan data panel dinamis menggunakan metode *System GMM* via RStudio dipastikan kelayakan kinerjanya melalui serangkaian uji diagnostik, yang meliputi *Arellano-Bond Autocorrelation Test* (AR1 dan AR2) dan *Hansen/Sargan Overidentifying Test* sebelum rangkaian uji transmisi mediasi dijalankan secara asimtotik (Arellano dan Bond, 1991; MacKinnon, 2006; Roodman, 2009).

E. Definisi Operasional Variabel

1. Capital Flow Shocks

Capital Flow Shocks didefinisikan sebagai perubahan arus modal masuk internasional yang berfungsi sebagai guncangan (*shock*) eksternal terhadap likuiditas sistem keuangan domestik dan kestabilan nilai tukar (Goldberg dan Krogstrup, 2023). Variabel ini merefleksikan tekanan bersih dari arus modal, baik berupa lonjakan *inflow* maupun pembalikan *outflow*, yang dapat memengaruhi kemampuan bank dalam menyalurkan kredit dan kinerja pertumbuhan ekonomi regional.

Konsep pengukuran guncangan arus modal dalam penelitian ini berlandaskan pada *Global Financial Cycle Theory* yang dikembangkan oleh Hélène Rey (2015) serta dikembangkan lebih lanjut oleh Silvia Miranda-Agrippino dan Rey (2020). Teori ini menekankan bahwa dinamika arus modal internasional pada

berbagai negara sebagian besar dipengaruhi oleh kondisi likuiditas global serta arah kebijakan moneter negara maju.

Untuk menangkap dinamika guncangan arus modal tersebut, penelitian ini menggunakan transformasi *signed-log difference* terhadap *Gross Capital Inflows* antarperiode. *Capital Flow Shocks* (CFS) didefinisikan sebagai perubahan *signed-log* dari arus modal masuk bruto pada periode t dibandingkan dengan periode sebelumnya ($t-1$), yang dirumuskan sebagai berikut:

$$CFS_{it} = SL(GCI_{it}) - SL(GCI_{i,t-1})$$

di mana GCI_{it} merepresentasikan merepresentasikan estimasi eksposur *Gross Capital Inflows* pada provinsi i pada periode t .

Transformasi *signed-log* digunakan untuk mengatasi karakteristik data arus modal yang sering kali bersifat sangat volatil serta dapat mengandung nilai ekstrem. Transformasi ini memungkinkan data tetap mempertahankan informasi arah perubahan arus modal sekaligus menstabilkan distribusi data dengan mereduksi pengaruh outlier. Pendekatan ini konsisten dengan literatur *Global Financial Cycle* yang menunjukkan bahwa penggunaan *log-difference* transformation merupakan praktik umum dalam analisis empiris dinamika arus modal internasional.

2. *Outstanding Credit*

Outstanding Credit didefinisikan sebagai total kredit yang disalurkan oleh sektor perbankan (bank umum dan BPR) di masing-

masing provinsi kepada sektor rumah tangga, UKM, dan korporasi (Prasetiono dan Dina, 2020). Variabel ini merepresentasikan kapasitas intermediasi perbankan dan berperan sebagai kanal mediasi yang menyalurkan pengaruh *Capital Flow Shocks* ke *Real GRDP Growth*.

Pendekatan ini berlandaskan *Credit, Money, and Aggregate Demand Theory* oleh Bernanke dan Blinder (1988) dan *Credit Channel Theory* oleh Bernanke dan Gertler (1995), yang menekankan bahwa perubahan ketersediaan kredit perbankan memengaruhi aktivitas ekonomi riil melalui mekanisme transmisi keuangan.

Untuk menangkap dinamika pertumbuhan kredit antarperiode, variabel ini ditransformasikan dalam bentuk perubahan logaritmik yang diidentifikasi melalui nama objek komputasi *log_credit* sebagai berikut:

$$\Delta \ln (Z_{it}) = \ln(Z_{it}) - \ln(Z_{i,t-1})$$

di mana Z_{it} merepresentasikan total *outstanding credit* pada provinsi i pada periode t .

Transformasi *log-difference* digunakan untuk menangkap perubahan kredit secara proporsional sekaligus menstabilkan varians data, sehingga mendukung konsistensi estimasi dalam model *dynamic panel System GMM* (Roodman, 2009). Dengan demikian,

variabel ini merepresentasikan kapasitas intermediasi keuangan daerah yang menjadi kanal utama transmisi dari guncangan keuangan global terhadap perekonomian regional.

4. *Real Gross Regional Domestic Product (GRDP) Growth*

Real GRDP Growth didefinisikan sebagai tingkat perubahan tahunan Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) riil atas dasar harga konstan (ADHK) masing-masing provinsi (Oktaviana dan Amalia, 2018). Variabel ini merefleksikan kinerja ekonomi daerah dan berfungsi sebagai variabel endogen utama dalam penelitian ini.

Untuk menjaga konsistensi estimasi model data panel statis *Fixed Effect Within Model* dan menghindari bias varians akibat nilai pertumbuhan ekstrim regional, laju pertumbuhan dihitung secara kontinu menggunakan transformasi selisih logaritma natural (*log-difference*) yang teridentifikasi dalam program RStudio melalui objek *variabel growth* dengan rumus sebagai berikut (Wooldridge, 2010):

$$\text{GRDPGrowth}_{it} = \ln(\text{GRDP}_{it}) - \ln(\text{GRDP}_{i,t-1})$$

Dimana :

i = provinsi dalam unit penelitian (33 provinsi)

t = tahun observasi (2006-2024)

GRDP_{it} = Nilai PDRB ADHK provinsi i pada tahun t

$\text{GRDP}_{i,t-1}$ = Nilai PDRB ADHK provinsi i pada tahun sebelumnya

Dalam kerangka model penelitian, Real GRDP Growth (Y) merepresentasikan kinerja pertumbuhan ekonomi daerah yang dipengaruhi oleh *Capital Flow Shocks* (X) sebagai guncangan eksternal dan *Outstanding Credit* (Z) sebagai kanal transmisi melalui sektor perbankan. Dalam pendekatan path analysis, pengaruh *Capital Flow Shocks* terhadap *Real GRDP Growth* dapat terjadi secara langsung maupun secara tidak langsung melalui *Outstanding Credit* sebagai variabel mediasi dengan ketangguhan uji sampling asimtotik *Parametric Bootstrapping* 5.000 replikasi (MacKINNON, 2006).

Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Teori Dasar	Definisi Operasional	Indikator Pengukuran	Referensi
1	<i>Capital Flow Shocks</i> (X)	<i>Global Financial Cycle Theory</i> (Rey 2015); <i>U.S. Monetary Policy and the Global Financial Cycle</i> (Miranda-Agrippino dan Rey, 2020)	Perubahan arus modal internasional masuk (<i>gross capital inflows</i>) ke Indonesia yang mencerminkan guncangan eksternal akibat perubahan likuiditas global, kebijakan moneter negara maju, dan volatilitas pasar keuangan global	<i>Capital Flow Shocks</i> diukur sebagai perubahan <i>signed-log Gross Capital Inflows</i> antarperiode: $CFS_{it} = SL(GCI_{it}) - SL(GCI_{i,t-1})$	IMF (2024); BIS (2022); Rey (2015); Miranda-Agrippino dan Rey (2020)
2	<i>Outstanding Credit</i> (Z)	<i>Credit, Money, and Aggregate Demand Theory</i> (Bernanke dan Blinder, 1988); <i>Credit Channel Theory</i>	Total kredit yang disalurkan oleh sektor perbankan kepada sektor ekonomi di masing-masing provinsi yang merepresentasikan fungsi intermediasi perbankan dan	Perubahan logaritmik kredit per provinsi $\Delta \ln(\text{Credit}_{it})$	OJK (2025); Bernanke dan Blinder (1988); (Bernanke dan Gertler 1995).

		(Bernanke dan Gertler, 1995)	berperan sebagai variabel mediasi dinamis.		
3	<i>GRDP Growth</i> (Y)	<i>Keynesian Framework; Financial Accelerator Theory</i> (Bernanke, dkk., 1999)	Laju pertumbuhan Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) riil atas dasar harga konstan (ADHK) pada masing-masing provinsi sebagai indikator kinerja pertumbuhan ekonomi daerah.	Transformasi selisih logaritma natural kontinu per tahun (%): $Growth_{it} = \ln(GRDP_{it}) - \ln(GRDP_{i,t-1})$	BPS (2025); IMF (2024); Bernanke, dkk. (1999).

Sumber: Diolah oleh peneliti dari berbagai literatur (2026)

F. Teknik Pengolahan dan Konstruksi Variabel

1. Konstruksi *Capital Flow Shocks* (CFS)

a) Pembentukan *Gross Capital Inflows*

Capital Flow Shocks dibangun berdasarkan data *Gross Capital Inflows* Indonesia yang diperoleh dari publikasi resmi Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.

Gross Capital Inflows dihitung sebagai agregasi dari tiga komponen utama dalam Neraca Pembayaran Indonesia (*Balance of Payments*) yang meliputi *Direct Investment* (DI), *Portfolio Investment* (PI), *Other Investment* (OI). Secara matematis dapat dituliskan sebagai:

$$GCI_t = DI_t + PI_t + OI_t$$

Ketiga komponen tersebut merepresentasikan arus masuk modal asing ke dalam perekonomian domestik yang mencerminkan dinamika integrasi keuangan internasional.

Karena data arus modal tersedia pada level nasional, sementara unit analisis penelitian ini berada pada tingkat provinsi, maka diperlukan pendekatan distribusi tertentu untuk membentuk variasi panel regional dalam analisis empiris.

b) Distribusi CFS Nasional ke Level Provinsi

Untuk memperoleh variasi *cross-section*, arus modal nasional disesuaikan secara proporsional terhadap ukuran ekonomi masing-masing provinsi.

Pendekatan yang digunakan adalah pembobotan berdasarkan pangsa PDRB riil provinsi terhadap total PDRB nasional:

$$Share_{it} = \frac{GRDP_{it}}{\sum_{i=1}^N GRDP_{it}}$$

Sehingga estimasi eksposur arus modal provinsi dihitung sebagai:

$$GCI_{it} = Share_{it} \times GCI_t$$

Pendekatan ini mengasumsikan bahwa wilayah dengan ukuran ekonomi yang lebih besar memiliki tingkat eksposur yang lebih tinggi terhadap arus modal internasional.

Dalam literatur empiris, ukuran ekonomi yang diukur melalui GDP atau GRDP sering digunakan sebagai indikator kapasitas suatu wilayah dalam menarik investasi dan arus modal global (Faruq, 2023). Selain itu, pendekatan pembobotan berbasis pangsa ekonomi regional juga umum digunakan dalam analisis regional untuk mendistribusikan shock makroekonomi nasional ke tingkat wilayah ketika data subnasional tidak tersedia, sebagaimana dalam kerangka *shift-share analysis* (R. Adão dkk., 2018).

c) Transformasi *Shock* Antarperiode

Karena tujuan penelitian adalah menangkap sifat guncangan (*shock*) dalam dinamika arus modal, maka digunakan perubahan antarperiode.

Namun, karena data arus modal sering bersifat sangat volatil dan dapat mengandung nilai ekstrem, penelitian ini menggunakan *Signed-Log Transformation* sebagaimana diperkenalkan dalam literatur *Global Financial Cycle* oleh Miranda-Agrippino dan Rey (2020). *Capital Flow Shocks* kemudian dihitung sebagai:

$$CFS_{it} = SL(GCI_{it}) - SL(GCI_{i,t-i})$$

Transformasi ini dipilih karena:

- 1) Mempertahankan arah arus modal (*inflow* vs *outflow*)
- 2) Mengurangi pengaruh outlier ekstrem
- 3) Menstabilkan varians
- 4) Konsisten dengan literatur *Global Financial Cycle*

Secara konseptual, nilai positif dari *Capital Flow Shocks* mencerminkan terjadinya surge dalam arus modal masuk, yaitu lonjakan likuiditas eksternal yang memperbesar ketersediaan pembiayaan domestik. Sebaliknya, nilai negatif merepresentasikan penurunan atau pembalikan arus modal, yang sering dikaitkan dengan fase kontraksi dalam siklus keuangan global (Garcia López dkk., 2021). Dengan demikian, variabel

CFS dalam penelitian ini menangkap dinamika surges dan reversals dalam arus modal internasional sebagaimana dijelaskan dalam literatur *Global Financial Cycle*.

Variabel *Capital Flow Shocks* (CFS) inilah yang digunakan sebagai variabel utama (X) dalam estimasi *dynamic panel model*.

2. Pengolahan *Outstanding Credit*

Data *Outstanding Credit* diperoleh dari publikasi Bank Indonesia (Statistik Perbankan Indonesia) serta laporan regional dari Otoritas Jasa Keuangan. *Outstanding Credit* merepresentasikan total posisi kredit bank umum per provinsi pada akhir tahun pelaporan, yang mencakup Kredit konsumsi rumah tangga, Kredit modal kerja, Kredit investasi, Kredit UMKM dan non-UMKM

Karena seluruh nilai kredit bersifat positif dan berbentuk stok (level), maka dilakukan transformasi:

$$\ln(Z_{it}) = \ln(\text{Total Credit}_{it})$$

Untuk menangkap dinamika intermediasi keuangan, digunakan perubahan logaritmik:

$$\Delta \ln(Z_{it}) = \ln(Z_{it}) - \ln(Z_{i(t-1)})$$

Variabel $\Delta \ln(Z)$ digunakan dalam model mediasi sebagai kanal transmisi dari *Capital Flow Shocks* ke pertumbuhan ekonomi daerah.

3. Pengolahan *Real GRDP Growth*

Data PDRB riil (ADHK) diperoleh dari publikasi resmi Badan Pusat Statistik. Untuk menjaga konsistensi estimasi model data panel statis *Fixed Effect Within Model* dan menghindari bias varians akibat nilai pertumbuhan ekstrem regional, laju pertumbuhan dihitung secara kontinu menggunakan transformasi selisih logaritma natural (*log-difference*) sebagai berikut (Wooldridge, 2010):

$$GRDP_{\text{Growth}}_{it} = \ln(GRDP_{it}) - \ln(GRDP_{i,t-1})$$

Dalam model dynamic panel GMM pada saluran mediasi, variabel ini juga memasukkan unsur lag dari pertumbuhan periode sebelumnya (Arellano dan Bond, 1991):

$$GRDP_{i,t-1}$$

Hal ini dilakukan untuk menangkap efek persistensi pertumbuhan ekonomi antarperiode dan menghindari bias dinamis (Nickell bias) sebagaimana direkomendasikan dalam pendekatan ekonometrika data panel dinamis (Roodman, 2009).

G. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik dasar data penelitian sebelum dilakukan estimasi ekonometrika (Sugiyono, 2018). Analisis ini bertujuan untuk mengidentifikasi pola distribusi, tingkat variasi, serta potensi outlier pada masing-masing variabel.

Penelitian ini menggunakan data panel yang mencakup 33 provinsi di Indonesia selama periode 2006-2024. Struktur awal data berbentuk *balanced panel* yang terdiri atas 627 observasi (33 provinsi $\times$ 19 tahun). Struktur panel tersebut memungkinkan identifikasi variasi data secara simultan melalui dimensi lintas wilayah (*cross-section*) dan runtut waktu (*time-series*), yang selanjutnya dapat dianalisis berdasarkan tiga perspektif dekomposisi varians ekonometrika (Baltagi, 2021):

1. Variasi *Overall* (keseluruhan), yang menggabungkan seluruh dimensi wilayah lintas waktu untuk melihat karakteristik umum variabilitas data.
2. Variasi *Between* (antarprovinsi), yang mengisolasi fluktuasi varians antarwilayah untuk mengidentifikasi derajat heterogenitas struktural regional.
3. Variasi *Within* (antarwaktu), yang mengamati pergerakan deviasi data internal di dalam satu provinsi lintas periode guna melihat tren dinamika jangka panjang.

Variabel yang dianalisis secara deskriptif meliputi *Capital Flow Shocks* (CFS), *Outstanding Credit* (baik dalam skala level Miliar Rupiah maupun bentuk transformasi *log_credit*), serta *Real GRDP Growth* (growth) dalam spesifikasi pertumbuhan logaritma kontinu (Wooldridge, 2010). Ukuran statistik yang disajikan meliputi nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum (*max*), nilai minimum (*min*), dan standar deviasi (*standard deviation*). Penyajian statistik ini memungkinkan identifikasi

tingkat volatilitas variabel, terutama pada *Capital Flow Shocks* yang secara teoritis bersifat fluktuatif (Rey, 2015).

H. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi, yaitu pengumpulan data sekunder yang diperoleh dari publikasi resmi lembaga pemerintah dan institusi internasional. Pendekatan ini dipilih karena data yang digunakan bersifat makroekonomi dan keuangan regional yang telah dipublikasikan secara sistematis dan terverifikasi. Sumber data utama dalam penelitian ini meliputi:

1. Bank Indonesia, khususnya publikasi Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI), yang menyediakan data arus modal (*Balance of Payments*) dan statistik perbankan.
2. Otoritas Jasa Keuangan, yang menyediakan data *Outstanding Credit* per provinsi melalui Statistik Perbankan Indonesia dan laporan perbankan regional.
3. Badan Pusat Statistik, yang menyediakan data Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) atas dasar harga konstan (ADHK).
4. *International Monetary Fund*, sebagai sumber tambahan untuk data arus modal internasional dalam publikasi *Balance of Payments Statistics*.

Data yang dikumpulkan mencakup:

1. *Capital Flow Shocks*, yang dibentuk dari komponen arus modal bersih (*direct investment*, *portfolio investment*, dan *other investment*).
2. *Outstanding Credit*, berupa total kredit sektor perbankan (bank umum dan BPR) di masing-masing provinsi kepada sektor rumah tangga, UKM, dan korporasi.
3. *Real GRDP Growth*, yang dihitung berdasarkan pertumbuhan tahunan PDRB riil.

Data dipilih berdasarkan dua kriteria utama: (1) tersedia pada level provinsi agar memungkinkan analisis regional berbasis panel; dan (2) tersedia secara konsisten selama periode observasi 2006-2024.

Dengan struktur 33 provinsi dan periode observasi selama 19 tahun, penelitian ini menghimpun 627 observasi awal berbentuk data panel seimbang (*balanced panel*) sebagai basis data induk. Dalam tahapan estimasi empiris, penelitian ini menerapkan pendekatan model kombinasi hibrida (*hybrid estimation approach*) yang menyesuaikan karakteristik setiap jalur hubungan antarvariabel dalam model penelitian.

Pertama, hubungan pengaruh *Capital Flow Shocks* terhadap *Outstanding Credit* diestimasi menggunakan pendekatan *Dynamic Panel Data* dengan metode *System Generalized Method of Moments* (System GMM). Pemilihan metode ini dilakukan karena hubungan antara guncangan arus modal dan intermediasi kredit memiliki potensi masalah endogenitas, simultanitas, serta hubungan kausalitas dua arah (*reverse*

causality) yang dapat memengaruhi konsistensi estimasi (Arellano dan Bond, 1991; Blundell dan Bond, 1998).

Kedua, hubungan pengaruh *Outstanding Credit* terhadap *Real GRDP Growth* serta pengaruh langsung *Capital Flow Shocks* terhadap *Real GRDP Growth* diestimasi menggunakan model *Fixed Effect (FE) One-way Within Model*. Pendekatan ini digunakan untuk mengendalikan karakteristik khusus masing-masing provinsi yang bersifat tidak teramati (*unobserved heterogeneity*) dan relatif tetap sepanjang periode penelitian (Wooldridge, 2010; Baltagi, 2021).

Selanjutnya, guna menguji ketangguhan inferensi parameter efek tidak langsung (*indirect effect*) dalam mekanisme mediasi, penelitian ini menggunakan metode *Parametric Bootstrapping* dengan 5.000 kali replikasi (*resampling*) (Efron dan Tibshirani, 1994a; MacKinnon, 2006).

I. Spesifikasi Model dan Metode Estimasi

1. Spesifikasi Model Dinamis

Penelitian ini menggunakan model regresi data panel dinamis untuk menguji pengaruh *Capital Flow Shocks* terhadap *Real GRDP Growth* dengan *Outstanding Credit* sebagai variabel mediasi. Model dinamis dipilih karena pertumbuhan ekonomi daerah bersifat persisten, sehingga nilai pertumbuhan pada periode sebelumnya berpotensi memengaruhi pertumbuhan pada periode berjalan.

Secara umum, model utama dirumuskan sebagai berikut:

$$\Delta Y_{it} = \beta_0 + \rho \Delta Y_{i,t-1} + \beta_1 \Delta CFS_{it} + \beta_2 \Delta Z_{it} + \Delta \mu_i + \Delta \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

Y_{it} : *Real GRDP Growth* provinsi i pada tahun t

$Y_{i,t-1}$: lag pertumbuhan ekonomi

CFS_{it} : *Capital Flow Shocks*

Z_{it} : *Outstanding Credit*

μ_i : efek individual provinsi (*unobserved heterogeneity*)

ε_{it} : *error term*

Koefisien ρ menangkap persistensi pertumbuhan ekonomi antarperiode. Koefisien β_1 menunjukkan pengaruh langsung *Capital Flow Shocks* terhadap pertumbuhan ekonomi. Koefisien β_2 mengukur pengaruh langsung *Outstanding Credit* terhadap pertumbuhan ekonomi daerah dalam kerangka *transmission channel*.

Untuk menjamin keabsahan model dari *omitted variable bias*, estimasi jalur (*path analysis*) dalam penelitian ini secara eksplisit mengontrol heterogenitas struktural regional bawaan seperti kapasitas fiskal APBD, inflasi, tingkat kemiskinan, dan karakteristik lokal antarpulau melalui struktur intersep spesifik individu (*cross-sectional fixed effects*) (Sá dkk., 2014; Blanchard dkk., 2015). Pengendalian heterogenitas ini krusial untuk mengisolasi pengaruh murni dari guncangan modal eksternal, sehingga setiap koefisien yang dihasilkan pada bab pembahasan memiliki nilai kapasitas elastisitas nyata yang mampu

mengeksplorasi signifikansi ekonomi (*economic magnitude*) dunia nyata secara objektif (Rey, 2015; Forbes dan Warnock, 2021).

Untuk menguji jalur mediasi ($X \rightarrow Z$), digunakan persamaan tambahan:

$$Z_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CFS_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it}$$

Koefisien α_1 mengukur pengaruh *Capital Flow Shocks* terhadap intermediasi perbankan.

2. Alasan Pemilihan *Dynamic Panel System GMM*

Model diestimasi menggunakan pendekatan *Dynamic Panel Data* dengan metode *System Generalized Method of Moments* (*System GMM*) yang dikembangkan oleh Arellano dan Bond (1991).

Metode ini dipilih karena beberapa pertimbangan metodologis:

- a. Mengatasi bias dinamis (*Nickell bias*) yang muncul akibat keberadaan lag variabel dependen dalam model panel dengan dimensi waktu menengah hingga relatif pendek (Nickell, 1981).
- b. Mengatasi potensi endogenitas, khususnya kemungkinan hubungan simultan antara *Capital Flow Shocks*, *Outstanding Credit*, dan *Real GRDP Growth* (Wooldridge, 2010).
- c. Mengontrol heterogenitas tidak teramati antarprovinsi, melalui eliminasi efek tetap (μ_i) dengan transformasi *first-difference* (Baltagi, 2021).

- d. Menghasilkan estimasi konsisten, dengan menggunakan lag variabel sebagai instrumen internal (Roodman, 2009).

Spesifikasi model diestimasi menggunakan pendekatan *System Generalized Method of Moments (System GMM)* dengan mengeliminasi efek individual melalui transformasi *first-difference*. Model estimasi menjadi:

$$\Delta Y_{it} = \rho \Delta Y_{i,t-1} + \beta_1 \Delta CFS_{it} + \beta_2 \Delta Z_{it} + \Delta \varepsilon_{it}$$

Transformasi *first-difference* mengeliminasi efek tetap provinsi (μ_i) sehingga $\Delta \mu_i = 0$. Karena model diestimasi dalam bentuk *first-difference*, efek tetap provinsi (μ_i) tereliminasi secara otomatis.

Instrumen internal dibentuk dari lag variabel endogen dalam bentuk level. Dalam penelitian ini, lag dua periode dan tiga periode ($t-2$ dan $t-3$) digunakan sebagai instrumen untuk mengurangi potensi korelasi antara variabel penjelas dan *error term* (Arellano dan Bond, 1991).

Model yang digunakan bersifat dinamis karena memasukkan lag dari variabel dependen. Estimasi menggunakan metode panel statis seperti OLS atau *Fixed Effect* berpotensi menghasilkan bias (*Nickell bias*). Selain itu, terdapat potensi endogenitas antara variabel kredit dan pertumbuhan ekonomi (Arellano dan Bond, 1991). Oleh karena itu, penelitian ini mengikuti prosedur estimasi *System Generalized Method of Moments* oleh Arellano dan Bond

(1991) untuk memperoleh estimator yang konsisten dan memanfaatkan lag variabel sebagai instrumen internal untuk menghasilkan estimator yang konsisten dalam model panel dinamis (Roodman, 2009).

3. Struktur Endogenitas dan Instrumen

Dalam model ini:

- a. Lag dari *Real GRDP Growth* diperlakukan sebagai variabel endogen.
- b. *Outstanding Credit* berpotensi endogen akibat simultanitas dengan pertumbuhan ekonomi.
- c. *Capital Flow Shocks* diasumsikan sebagai variabel eksogen eksternal, namun tetap diuji dalam kerangka GMM.

Instrumen dibentuk dari *lag* dua periode atau lebih ($t-2$, $t-3$, dst.) untuk menghindari korelasi dengan *error term*.

4. Estimasi dan Koreksi Standar Error

Estimasi dilakukan menggunakan *robust standard errors* untuk mengatasi kemungkinan heteroskedastisitas dan autokorelasi dalam data panel. Pendekatan ini memastikan inferensi statistik tetap valid meskipun asumsi klasik OLS (*Ordinary Least Squares*) tidak sepenuhnya terpenuhi.

J. Uji Validitas Model dan Instrumen

Dalam estimasi *Dynamic Panel Data* menggunakan metode *System GMM Arellano-Bond*, validitas model sangat bergantung pada ketepatan

pemilihan instrumen dan terpenuhinya asumsi tidak adanya autokorelasi tingkat tinggi pada *error term*. Oleh karena itu, dilakukan serangkaian uji diagnostik untuk memastikan konsistensi dan validitas estimasi.

1. Uji Autokorelasi Arellano-Bond (*AR Test*)

Uji autokorelasi dilakukan untuk mendeteksi keberadaan korelasi serial pada residual hasil differensiasi pertama. Dalam pendekatan *System GMM*, keberadaan autokorelasi orde pertama masih dapat ditoleransi, namun autokorelasi orde kedua tidak diperbolehkan. Dua pengujian yang dilakukan adalah:

a. AR(1): menguji autokorelasi orde pertama pada residual differensiasi.

1) Diharapkan signifikan ($p\text{-value} < 0,05$), karena proses differensiasi secara mekanis menciptakan korelasi orde pertama.

b. AR(2): menguji autokorelasi orde kedua.

1) Tidak boleh signifikan ($p\text{-value} > 0,05$).

2) Jika signifikan, maka instrumen dianggap tidak valid karena terdapat korelasi antara lag instrumen dan *error term*.

Model dinyatakan memenuhi asumsi tidak adanya autokorelasi orde dua apabila AR(2) tidak signifikan, sementara AR(1) umumnya dapat signifikan akibat proses differensiasi pertama.

2. Uji Validitas Instrumen (*Hansen / Sargan Test*)

Karena metode GMM menggunakan instrumen internal berupa *lag variabel*, diperlukan pengujian untuk memastikan bahwa instrumen tersebut tidak berkorelasi dengan *error term*.

a. *Hansen Test of Overidentifying Restrictions*

- 1) Hansen test digunakan untuk menguji validitas keseluruhan instrumen dalam model.
- 2) Hipotesis nol (H_0): Instrumen valid (tidak berkorelasi dengan error).
- 3) Kriteria pengambilan keputusan:
 - a) $p\text{-value} > 0,05 \rightarrow$ instrumen valid
 - b) $p\text{-value}$ terlalu kecil ($< 0,05$) $\rightarrow$ instrumen tidak valid
 - c) Nilai $p\text{-value}$ Hansen test yang terlalu mendekati satu dapat mengindikasikan potensi kelemahan daya uji akibat jumlah instrumen yang berlebihan.

Hansen test lebih robust terhadap heteroskedastisitas dibandingkan *Sargan test*, sehingga menjadi uji utama dalam penelitian ini.

b. *Sargan Test*

Sargan test juga menguji *overidentifying restrictions*, namun tidak robust terhadap heteroskedastisitas. Oleh karena itu, hasil *Hansen test* lebih diutamakan dalam interpretasi.

3. Pengendalian Instrument Proliferation

Dalam model *Dynamic Panel GMM*, jumlah instrumen yang terlalu banyak dapat menyebabkan *overfitting* dan melemahkan kekuatan *Hansen test*. Oleh karena itu, penelitian ini membatasi jumlah lag instrumen dan/atau menggunakan teknik *collapsing instrument matrix* untuk menjaga rasio jumlah instrumen terhadap jumlah *cross-section* tetap proporsional.

4. Kriteria Model Layak Estimasi

Model *System GMM* dinyatakan valid apabila memenuhi kriteria berikut:

- a. AR(1) signifikan
- b. AR(2) tidak signifikan
- c. Hansen test tidak menolak hipotesis nol ($p\text{-value} > 0,05$)
- d. Jumlah instrumen sebaiknya tidak melebihi jumlah unit *cross-section*

Pemenuhan keempat kriteria tersebut memastikan bahwa estimasi koefisien bersifat konsisten dan dapat diinterpretasikan secara ekonometrik.

K. Pengujian Efek Mediasi

Pengujian efek mediasi dilakukan untuk menganalisis apakah variabel *Outstanding Credit* berperan sebagai mekanisme transmisi dalam hubungan antara *capital flow shocks* dan *Real GRDP Growth*. Secara konseptual, kerangka ini mengacu pada literatur *Global Financial Cycle*

yang dikembangkan oleh Rey (2015), yang menjelaskan bahwa guncangan arus modal global memengaruhi kondisi keuangan domestik (*Outstanding Credit*) sebelum akhirnya berdampak pada aktivitas riil (*Real GRDP Growth*).

Dalam konteks penelitian ini, *Outstanding Credit* diposisikan sebagai variabel mediator yang menjembatani pengaruh *capital flow shocks* terhadap *Real GRDP Growth* regional.

1. Kerangka Konseptual Mediasi

Struktur hubungan mediasi yang diuji adalah sebagai berikut
: *Capital Flow Shocks* → *Outstanding Credit* → *Real GRDP Growth*

Dengan demikian, terdapat:

- a. Efek langsung (*direct effect*): pengaruh *capital flow shocks* terhadap *Real GRDP Growth*.
- b. Efek tidak langsung (*indirect effect*): pengaruh *capital flow shocks* terhadap *Real GRDP Growth* melalui *Outstanding Credit*.
- c. Efek total (*total effect*): kombinasi efek langsung dan tidak langsung.

2. Spesifikasi Model Mediasi dalam kerangka *Dynamic Panel*

Penelitian ini menguji mekanisme mediasi melalui dua persamaan struktural yang membentuk jalur transmisi pengaruh *Capital Flow Shocks* terhadap *Real GRDP Growth* melalui *Outstanding Credit*. Persamaan pertama merupakan model dinamis

yang mengestimasi pengaruh *Capital Flow Shocks* terhadap *Outstanding Credit* menggunakan pendekatan *System Generalized Method of Moments* (System GMM). Pendekatan ini digunakan untuk mengatasi potensi endogenitas, simultanitas, dan hubungan kausalitas dua arah melalui pemanfaatan instrumen internal berbasis lag variabel.

Persamaan kedua merupakan model jalur outcome yang mengestimasi pengaruh *Outstanding Credit* dan *Capital Flow Shocks* terhadap *Real GRDP Growth* menggunakan pendekatan *Fixed Effect (One-way Within Model)* untuk mengontrol heterogenitas regional yang tidak teramati antarprovinsi.

a. Persamaan *Mediator*

$$Z_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CFS_{it} + \alpha_2 Z_{it-1} + \mu_i + \varepsilon_{it}$$

Koefisien α_1 menunjukkan apakah *capital flow shocks* memengaruhi *Outstanding Credit*.

b. Persamaan *Outcome*

$$\begin{aligned} Growth_{it} = & \beta_0 + \beta_1 CFS_{it} + \beta_2 Z_{it} \\ & + \beta_3 Growth_{it-1} + \mu_i + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

Dalam persamaan ini:

- 1) β_2 menunjukkan pengaruh *Outstanding Credit* terhadap *Real GRDP Growth*.

- 2) β_i menunjukkan efek langsung *capital flow shocks* terhadap *Real GRDP Growth* setelah mengontrol mediator.

3. Kriteria Terpenuhiya Efek Mediasi

Efek mediasi dalam model jalur dinamis ini dinyatakan terjadi apabila memenuhi kriteria pengujian modern sebagai berikut (MacKINNON, 2006):

- a. *Capital Flow Shocks* berpengaruh signifikan terhadap *Outstanding Credit* (α_1 signifikan secara statistik) (Bernanke, dkk. 1999).
- b. *Outstanding Credit* berpengaruh signifikan terhadap *Real GRDP Growth* (β_2 signifikan secara statistik) (Bernanke dan Gertler, 1995).
- c. Berdasarkan hasil simulasi *Parametric Bootstrapping* dengan 5.000 replikasi, nilai batas bawah (*lower bound*) dan batas atas (*upper bound*) pada rentang 95% *Confidence Interval* (CI) dari efek tidak langsung (*indirect effect*) seluruhnya bernilai searah dan tidak melewati angka nol (0) (Efron dan Tibshirani, 1994).

Berdasarkan hasil integrasi parameter jalur tersebut, terdapat dua kemungkinan klasifikasi sifat mediasi (MacKINNON, 2006):

- a. *Partial Mediation* (Mediasi Sebagian): Terjadi apabila efek tidak langsung melalui *bootstrap* terbukti signifikan, namun

jalur pengaruh langsung (*direct effect* β_1) dari *Capital Flow Shocks* terhadap *Real GRDP Growth* tetap bernilai signifikan secara statistik (Sá dkk., 2014; Rey, 2015).

- b. *Full Mediation* (Mediasi Sempurna): Terjadi apabila efek tidak langsung melalui *bootstrap* terbukti signifikan, sedangkan jalur pengaruh langsung (*direct effect* β_1) menjadi tidak signifikan secara statistik setelah variabel mediator dimasukkan ke dalam model (Blundell dan Bond, 1998; Roodman, 2009).

4. Estimasi Efek Tidak Langsung

Efek tidak langsung dihitung sebagai:

$$\text{Indirect Effect} = \alpha_1 \times \beta_2$$

Signifikansi efek tidak langsung dievaluasi melalui pendekatan koefisien produk (*product of coefficients*) yang validitas inferensinya disandarkan pada metode *Parametric Bootstrapping* dengan 5.000 replikasi penarikan sampel berulang (*resampling*) (Efron dan Tibshirani, 1994). Pengujian asimtotik ini mengonfirmasi signifikansi efek mediasi berdasarkan rentang 95% *Confidence Interval* (CI) berbasis persentil yang tidak melewati angka nol (0), guna menghasilkan estimator yang *robust* dan bebas dari bias distribusi sampel konvensional (MacKINNON, 2006).

5. Interpretasi Ekonometrik

Jika efek mediasi terbukti signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa transmisi *capital flow shocks* terhadap pertumbuhan ekonomi daerah (*Real GRDP Growth*) terjadi melalui saluran kredit (*Outstanding Credit*). Artinya, perubahan arus modal global terlebih dahulu memengaruhi ekspansi atau kontraksi kredit perbankan, yang kemudian berdampak pada aktivitas ekonomi riil di tingkat provinsi.

Sebaliknya, jika mediasi tidak terbukti, maka pengaruh *capital flow shocks* terhadap pertumbuhan bersifat langsung atau melalui saluran lain di luar kredit.

L. Kriteria Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan berdasarkan hasil estimasi model empiris yang terdiri atas pendekatan *Fixed Effect (One-way Within Model)*, *Dynamic Panel Data System Generalized Method of Moments (System GMM)*, serta pengujian efek tidak langsung melalui *Parametric Bootstrapping*. Keputusan penerimaan atau penolakan hipotesis ditentukan berdasarkan tiga kriteria utama, yaitu tingkat signifikansi statistik (*statistical significance*), arah dan besaran koefisien estimasi, serta kesesuaian hasil empiris dengan landasan teoritis, khususnya kerangka *Global Financial Cycle* yang dikembangkan oleh (Rey, 2015).

1. Tingkat Signifikansi

Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi (α) sebesar:

- a. 1% (0,01)
- b. 5% (0,05)
- c. 10% (0,10)

Suatu koefisien dinyatakan signifikan apabila nilai probabilitas (*p-value*) lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan (Wooldridge, 2010). Khusus untuk variabel makroekonomi eksternal yang sarat volatilitas tinggi, pelanggaran batas ambang toleransi kesalahan hingga tingkat sepuluh persen ($\alpha = 0,10$) atau signifikansi marginal (*marginal significance*) dapat diterima secara formal sebagai bentuk ketahanan model (*robustness check*) ekonomi dunia nyata.

2. Pengujian Hipotesis Parsial (Uji Wald/*z-statistic*) / Pengujian Parsial Koefisien

Pengujian parsial dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Baltagi, 2021). Kriteria pengambilan keputusan:

- a. Jika $p\text{-value} < \alpha \rightarrow$ Hipotesis diterima (berpengaruh signifikan)
- b. Jika $p\text{-value} \geq \alpha \rightarrow$ Hipotesis ditolak (tidak berpengaruh signifikan)

Interpretasi juga memperhatikan:

- a. Tanda koefisien (+/-)
- b. Besaran pengaruh (*magnitude*) yang mencerminkan signifikansi ekonomi (*economic significance*) secara riil
- c. Konsistensi dengan teori

3. Pengujian Efek Mediasi

Kriteria pengujian efek tidak langsung (*indirect effect*) dalam model jalur mediasi dinamis ini ditingkatkan dari pendekatan konvensional menjadi metode *Parametric Bootstrapping* dengan 5.000 replikasi penarikan sampel berulang (*resampling*) (MacKinnon, 2006). Hipotesis mediasi dinyatakan diterima (*robust*) apabila rentang nilai batas bawah (*lower bound*) dan batas atas (*upper bound*) pada estimasi 95% *Confidence Interval* (CI) berbasis persentil hasil bootstrap seluruhnya bernilai searah dan tidak melewati angka nol (0) (Efron dan Tibshirani, 1994). Pengujian *bootstrap* asimtotik ini mendominasi dan menggantikan kriteria Sobel konvensional guna mengeliminasi bias endogenitas.

4. Kriteria Kelayakan Model

Selain signifikansi koefisien, model GMM dinyatakan layak dan konsisten apabila memenuhi kriteria diagnostik berikut (Arellano dan Bond, 1991; Blundell dan Bond, 1998):

- a. AR(1) signifikan ($p\text{-value} < 0,05$)

- b. AR(2) tidak signifikan ($p\text{-value} \geq 0,05$) yang mengonfirmasi absensi autokorelasi orde kedua
- c. *Sargan* atau *Hansen test* tidak menolak validitas instrumen ($p\text{-value} \geq 0,05$) yang membuktikan keabsahan pembatasan instrumen (*overidentifying restrictions*)
- d. Jumlah instrumen proporsional terhadap jumlah *cross-section* untuk menghindari *fenomena too many instruments* (Roodman, 2009).

Kriteria tersebut memastikan bahwa estimasi bersifat konsisten, tidak bias, dan dapat diinterpretasikan secara ekonometrik.

5. Dasar Penarikan Kesimpulan

Kesimpulan penelitian ditarik berdasarkan :

- a. Hasil estimasi model utama (*baseline model*).
- b. Model dengan mediator melalui pembuktian selang kepercayaan bootstrap.
- c. Konsistensi hasil pada uji diagnostik AR(2) dan Sargan.
- d. Kesesuaian dengan teori dan penelitian terdahulu.

Dengan pendekatan ini, interpretasi hasil tidak hanya bersifat statistik, tetapi juga memiliki landasan teoretis, kekuatan metodologi komputasional RStudio, dan relevansi kebijakan.

M. Perangkat Lunak dan Implementasi Estimasi

Penelitian ini menggunakan bahasa pemrograman R versi 4.3.x yang dioperasikan melalui lingkungan pengembangan terintegrasi (*Integrated Development Environment/IDE*) RStudio. Perangkat lunak tersebut digunakan sebagai instrumen utama dalam proses pengolahan data, manajemen objek analisis, estimasi model empiris, serta pelaksanaan pengujian diagnostik. Pemilihan R dan RStudio didasarkan pada kemampuannya dalam mengelola struktur data panel, mengimplementasikan model *Dynamic Panel Data* dengan pendekatan *System Generalized Method of Moments* (System GMM), serta mendukung proses simulasi berbasis *resampling*.

Seluruh tahapan analisis, mulai dari proses pembersihan data, transformasi variabel, pembentukan struktur data panel, estimasi model, hingga pengujian diagnostik dilakukan melalui sintaks pemrograman (*script-driven analysis*) untuk menjamin transparansi, replikasi komputasi, dan konsistensi hasil penelitian. Seluruh objek analisis kemudian disimpan dalam berkas kerja (*workspace*) **workspace_REVISI_BOOTSTRAP_25MEI.RData** sebagai dokumentasi akhir proses estimasi.

Pada tahap implementasi, estimasi model empiris dilakukan menggunakan paket **plm** dan **lmtest** dalam R dengan pembagian arsitektur estimasi sebagai berikut::

1. Estimasi Model Utama Jalur Langsung (*Fixed Effect*).

Pengujian pengaruh *Capital Flow Shocks* dan *Outstanding Credit* terhadap *Real GRDP Growth* (Hipotesis 1 dan Hipotesis 3) dilakukan menggunakan model *Fixed Effect (FE) One-way Within Model* melalui fungsi `plm()` dengan spesifikasi *within estimator*. Pendekatan ini digunakan untuk mengontrol karakteristik khusus masing-masing provinsi yang bersifat tidak teramati (*unobserved heterogeneity*) dan relatif konstan sepanjang periode penelitian. Estimasi efek individual wilayah kemudian dapat dianalisis melalui ekstraksi efek tetap menggunakan fungsi `fixef()` (Sá dkk., 2014; Baltagi dan Shu, 2025).

2. Estimasi Model Dinamis Jalur Mediasi (*System GMM*)

Pengujian pengaruh *Capital Flow Shocks* terhadap *Outstanding Credit* (Hipotesis 2) dilakukan menggunakan pendekatan *Dynamic Panel Data* melalui metode *System Generalized Method of Moments* (*System GMM*) yang tersimpan dalam objek `model_gmm_final`. Pendekatan ini digunakan karena model memasukkan unsur dinamika waktu melalui lag variabel dependen serta menghadapi potensi permasalahan endogenitas dan hubungan kausalitas dua arah (*reverse causality*). Estimasi *System GMM* memanfaatkan instrumen internal berbasis lag variabel untuk memperoleh estimator yang lebih konsisten (Arellano dan Bond, 1991; Blundell dan Bond, 1998; Roodman, 2009).

3. Uji Diagnostik Khusus GMM

Validitas model dinamis dievaluasi melalui beberapa pengujian diagnostik. Pengujian Arellano-Bond digunakan untuk mengidentifikasi kemungkinan autokorelasi residual orde kedua (AR(2)) melalui fungsi `mtest(order = 2)`. Selain itu, pengujian *overidentifying restrictions* dilakukan menggunakan *Sargan Test* melalui fungsi `sargan()` untuk mengevaluasi validitas instrumen internal yang digunakan dalam model GMM (Arellano dan Bond, 1991; Roodman, 2009)

4. Evaluasi *Parametric Bootstrapping* Mediasi (H4)

Pengujian efek mediasi (Hipotesis 4) dilakukan melalui pendekatan *Parametric Bootstrapping* dengan menggunakan fungsi komputasi `boot_gmm_med`. Proses simulasi dilakukan sebanyak 5.000 kali replikasi (*resampling*) untuk membentuk distribusi empiris dari parameter efek tidak langsung (*indirect effect*). Pendekatan ini digunakan untuk memperoleh interval kepercayaan (*95% Confidence Interval*) serta mengurangi ketergantungan terhadap asumsi distribusi normal dalam pengujian efek mediasi (Efron dan Tibshirani, 1994; MacKinnon, 2006).

BAB IV

HASIL PENELITIAN

A. Gambaran Sampel dan Data Penelitian

1. Deskripsi Populasi dan Sampel

Indonesia sebagai populasi penelitian merupakan sebuah negara kesatuan yang terdiri dari 38 Provinsi yang berada di 7 pulau. Adapun sebaran setiap provinsi dapat di lihat dalam gambar peta sebagai berikut:

Gambar 4. 1 Peta sebaran 38 provinsi di Indonesia



Sumber: Badan Pusat Statistik (BPS), (2026)

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh provinsi di Indonesia. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode sensus atau sampling jenuh, di mana penelitian ini menetapkan 33 provinsi sebagai unit analisis. Pemilihan 33 provinsi ini didasarkan pada konsistensi struktur administrasi wilayah selama periode observasi 2006-2024, guna menghindari bias data akibat pemekaran wilayah baru di akhir periode penelitian. Dengan demikian, penelitian ini menggunakan data panel seimbang (*balanced panel*) dengan total 627 observasi ($33 \text{ provinsi} \times 19 \text{ tahun}$). Penggunaan seluruh provinsi yang tersedia sebagai sampel

bertujuan agar hasil analisis mampu merepresentasikan dinamika ekonomi regional Indonesia secara komprehensif.

Indonesia diakui sebagai negara kepulauan terbesar di dunia yang secara administratif dan geografis terbagi ke dalam tujuh gugus wilayah utama, meliputi Sumatera, Jawa, Kalimantan, Sulawesi, Bali-Nusa Tenggara, Maluku, dan Papua (BPS, 2024). Keberagaman spasial ini menciptakan karakteristik ekonomi yang heterogen, di mana setiap wilayah memiliki spesialisasi struktur produksi, derajat industrialisasi yang bervariasi, serta intensitas keterkaitan dengan pasar global yang berbeda-beda (BI, 2023). Pulau Jawa dan sebagian wilayah Sumatera didominasi oleh sektor industri dan jasa, sedangkan Kalimantan, Sulawesi, Maluku, dan Papua relatif lebih bergantung pada sektor berbasis sumber daya alam.

Keanekaragaman struktur ekonomi antarprovinsi ini menjadikan Indonesia sebagai konteks empiris yang relevan untuk menguji dampak *Capital Flow Shocks* terhadap pertumbuhan ekonomi regional, khususnya melalui kanal kredit perbankan (*Outstanding Credit*). Perbedaan kapasitas ekonomi dan kedalaman sektor keuangan antarwilayah berpotensi menyebabkan respon yang tidak homogen terhadap guncangan eksternal.

Hal ini sejalan dengan pandangan bahwa transmisi guncangan global sangat bergantung pada kondisi keuangan domestik dan perilaku pengambilan risiko perbankan (Budiman dkk., 2024). Lebih lanjut,

adanya perbedaan kapasitas ekonomi dan kedalaman sektor keuangan (*financial depth*) antarwilayah berpotensi menyebabkan respon yang tidak homogen terhadap guncangan eksternal, mengingat wilayah dengan akses keuangan yang lebih dalam cenderung memiliki mekanisme peredam (*buffer*) yang berbeda dibandingkan wilayah lainnya (BI, 2023).

Periode pengamatan 2006-2024 dipilih karena mencakup dinamika panjang perekonomian global dan domestik yang berkaitan erat dengan *Global Financial Cycle* (GFC), yang secara umum dapat dibagi ke dalam tiga fase utama, yaitu: (1) fase pra-krisis global (2006-2007), (2) fase krisis dan penyesuaian (2008-2013), dan (3) fase pemulihan serta normalisasi kebijakan (2014-2024), termasuk dampak pandemi COVID-19 dan meningkatnya ketidakpastian global.

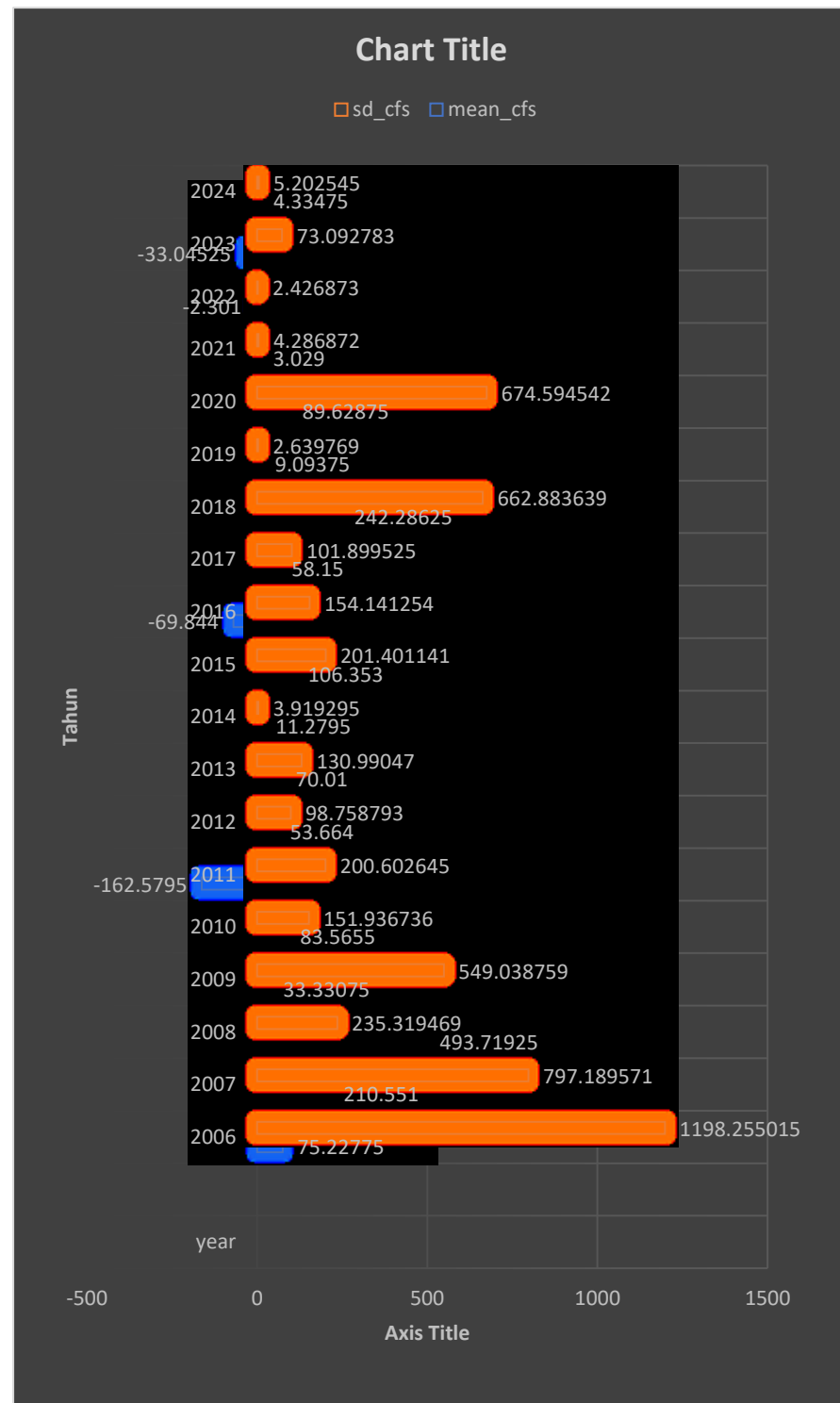
a) Gambaran *Capital Flow Shocks* di Indonesia

Sebagai bagian dari konteks makroekonomi eksternal, penelitian ini juga mengkaji dinamika *Capital Flow Shocks* (CFS) di Indonesia selama periode 2006-2024. Variabel *Capital Flow Shocks* (CFS) digunakan untuk menangkap guncangan arus modal internasional yang masuk ke perekonomian domestik, yang secara teoritis bersifat sangat sensitif terhadap perubahan kondisi keuangan global (Pagliari dan Ahmed Hannan, 2024). Dalam konteks negara berkembang, fluktuasi arus modal ini berpotensi memengaruhi stabilitas sektor keuangan serta transmisi ke sektor

riil melalui mekanisme percepatan keuangan (*financial accelerator*) (End, 2024; Juhro dkk., 2024). Variabel *Capital Flow Shocks* dalam penelitian ini bersifat nasional dan *time-series*, sehingga nilai CFS yang sama digunakan untuk seluruh provinsi pada tahun yang bersangkutan sebagai guncangan eksternal bersama.

Untuk memberikan gambaran deskriptif mengenai perilaku CFS, dilakukan penghitungan rata-rata tahunan arus modal bersih (*mean CFS*) serta simpangan baku (*standard deviation*) sebagai indikator volatilitas arus modal pada setiap tahun pengamatan. Penggunaan standar deviasi sebagai proksi volatilitas memungkinkan identifikasi periode-periode ketika arus modal bersifat relatif stabil maupun ketika mengalami guncangan (*shocks*) yang tinggi (Pagliari dan Ahmed Hannan, 2024).

Pendekatan deskriptif ini penting untuk memetakan distribusi data sebelum dilakukan pengujian ekonometrika lebih lanjut (Ansari dkk., 2023). Pergerakan arus modal di Indonesia selama periode pengamatan disajikan pada grafik di bawah ini. Secara mendalam, tren tersebut dapat dianalisis sebagai berikut:

Gambar 1 Diagram Gambaran CFS di Indonesia (2006-2024)

Sumber: Bank Indonesia dan IMF, data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan grafik tersebut, terlihat bahwa *Capital Flow Shocks* di Indonesia menunjukkan pola yang sangat fluktuatif antar waktu. Pada periode awal pengamatan, khususnya 2006-2008, rata-rata CFS menunjukkan tren positif dengan tingkat volatilitas yang relatif tinggi.

Kondisi ini mencerminkan derasnya arus modal global ke negara berkembang pada fase ekspansi likuiditas global sebelum krisis keuangan internasional (Pagliari dan Ahmed Hannan, 2024). Selanjutnya, pada 2009, terjadi penurunan tajam pada nilai rata-rata CFS yang disertai dengan volatilitas yang meningkat. Pola ini mengindikasikan adanya pembalikan arus modal sebagai respons terhadap krisis keuangan global 2008-2009 (Juhro dkk., 2024). Hal ini termanifestasi ketika investor global cenderung mengurangi eksposur pada aset-aset berisiko di negara berkembang.

Memasuki periode 2010-2013, CFS kembali menunjukkan pergerakan positif, meskipun masih diwarnai oleh fluktuasi yang cukup besar. Volatilitas yang tetap tinggi pada periode ini mencerminkan dampak dari kebijakan *unconventional monetary policy* di negara maju yang memicu aliran modal besar, namun rentan terhadap *taper tantrum* (Budiman dkk., 2024). Periode ini mengindikasikan bahwa pemulihan arus modal pasca-krisis berlangsung dalam kondisi yang belum sepenuhnya stabil, serta sensitif terhadap perubahan kebijakan moneter global.

Pada 2014-2016, grafik memperlihatkan kecenderungan pelemahan CFS, bahkan menunjukkan nilai negatif pada beberapa tahun. Kondisi ini mencerminkan meningkatnya ketidakpastian global dan penyesuaian aliran modal internasional, yang berdampak pada menurunnya arus modal bersih ke Indonesia.

Selanjutnya, pada periode 2018-2020, volatilitas CFS kembali meningkat secara signifikan, dengan lonjakan simpangan baku yang mencolok terutama pada tahun 2020. Fenomena ini menunjukkan tingginya ketidakpastian arus modal akibat guncangan pandemi COVID-19, di mana terjadi *sudden outflow* masif pada awal tahun 2020 (BI, 2023: End. 2024). Pada periode akhir pengamatan, yaitu 2021-2024, nilai rata-rata CFS cenderung lebih kecil dan mendekati nol, dengan tingkat volatilitas yang relatif menurun dibandingkan periode krisis sebelumnya. Pola ini mengindikasikan bahwa meskipun arus modal masih berfluktuasi, intensitas guncangannya relatif lebih terkendali.

Secara keseluruhan, gambaran deskriptif ini menegaskan bahwa *Capital Flow Shocks* di Indonesia bersifat episodik dan sangat dipengaruhi oleh dinamika global, terutama pada periode krisis dan ketidakpastian internasional. Temuan ini sejalan dengan teori *Push and Pull Factors* yang menyatakan bahwa kondisi likuiditas global seringkali menjadi pendorong utama arus modal ke negara berkembang (Zehri dan Madjd-Sadjadi, 2024). Temuan

ini menjadi konteks penting dalam analisis selanjutnya untuk memahami bagaimana guncangan arus modal tersebut ditransmisikan ke perekonomian domestik, khususnya melalui sektor keuangan dan penyaluran kredit perbankan.

b) Gambaran Penyaluran Kredit Perbankan Daerah

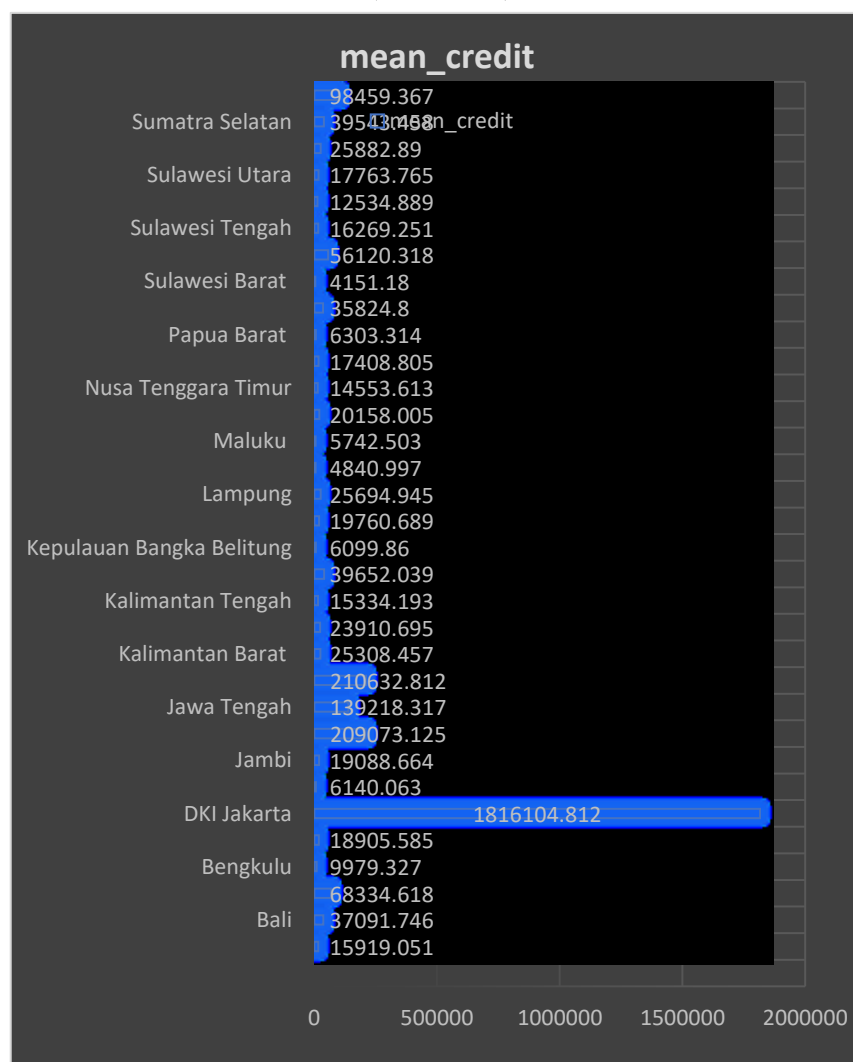
Untuk memberikan gambaran mengenai kondisi intermediasi keuangan di tingkat regional, penelitian ini menyajikan rata-rata penyaluran kredit perbankan antarprovinsi di Indonesia selama periode 2006-2024. Data yang digunakan merepresentasikan rata-rata *Outstanding Credit* setiap provinsi, yang mencerminkan kapasitas pembiayaan ekonomi daerah serta kedalaman sistem keuangan regional.

Penyajian data ini penting untuk mengidentifikasi sejauh mana akses terhadap modal tersebar di seluruh wilayah Indonesia. Melalui pemetaan ini, dapat diidentifikasi area-area yang memiliki aktivitas ekonomi yang mapan dibandingkan dengan wilayah yang masih menghadapi keterbatasan dalam pembiayaan perbankan. Perbedaan ini tidak hanya mencerminkan variasi dalam struktur ekonomi lokal, tetapi juga menunjukkan tingkat inklusi dan kemandirian finansial antarprovinsi yang masih belum merata.

Distribusi penyaluran kredit perbankan menurut wilayah di Indonesia disajikan dalam grafik di bawah ini. Secara visual, data

tersebut menunjukkan adanya kesenjangan yang signifikan sebagai berikut:

Gambar 6. 1 Diagram Gambaran *distribusi Credit* di Indonesia
(2006-2024)



Sumber: Bank Indonesia (BI), Data diolah peneliti (2026)

Grafik menunjukkan adanya ketimpangan yang sangat mencolok dalam distribusi penyaluran kredit antarprovinsi. Provinsi-provinsi di Pulau Jawa mendominasi secara signifikan, dengan DKI Jakarta berada pada posisi paling tinggi, jauh

melampaui seluruh provinsi lainnya. Besarnya rata-rata kredit di DKI Jakarta mencerminkan perannya sebagai pusat aktivitas ekonomi, keuangan, dan perbankan nasional (OJK, 2023). Hal ini sejalan dengan temuan bahwa wilayah dengan basis ekonomi yang terdiversifikasi dan urbanisasi tinggi cenderung memiliki akses pembiayaan yang lebih luas (Adani dkk., 2025; Alsubaie, 2026). Di bawah DKI Jakarta, provinsi seperti Jawa Barat, Jawa Timur, dan Jawa Tengah juga menunjukkan nilai penyaluran kredit yang relatif besar. Hal ini sejalan dengan karakteristik ekonomi wilayah tersebut yang ditopang oleh sektor industri manufaktur, perdagangan, jasa, serta tingginya jumlah penduduk dan aktivitas usaha.

Sebaliknya, provinsi-provinsi di kawasan timur Indonesia, seperti Papua, Papua Barat, Maluku, Maluku Utara, dan Nusa Tenggara, menunjukkan rata-rata penyaluran kredit yang relatif rendah. Kondisi ini mencerminkan keterbatasan aktivitas ekonomi formal, rendahnya penetrasi lembaga keuangan, serta ketergantungan yang lebih besar terhadap sektor primer dan belanja pemerintah (BI, 2023). Perbedaan ini menegaskan bahwa sistem intermediasi keuangan di Indonesia masih bersifat terkonsentrasi secara geografis atau mengalami *financial fragmentation* (Poch dkk., 2023). Ketimpangan penyaluran kredit

antarwilayah tersebut memiliki implikasi penting dalam konteks penelitian ini.

Perbedaan kedalaman intermediasi keuangan antarprovinsi diduga menjadi salah satu faktor yang menyebabkan dampak guncangan arus modal global tidak bersifat seragam di seluruh wilayah (Yasir, 2025). Selain ketimpangan spasial, data penyaluran kredit dalam penelitian ini juga menunjukkan karakteristik ekonomi dinamis (Abae dkk., 2025). Hal ini tercermin dari adanya sifat persistensi, di mana posisi *Outstanding Credit* pada satu periode cenderung dipengaruhi oleh akumulasi kredit pada periode sebelumnya.

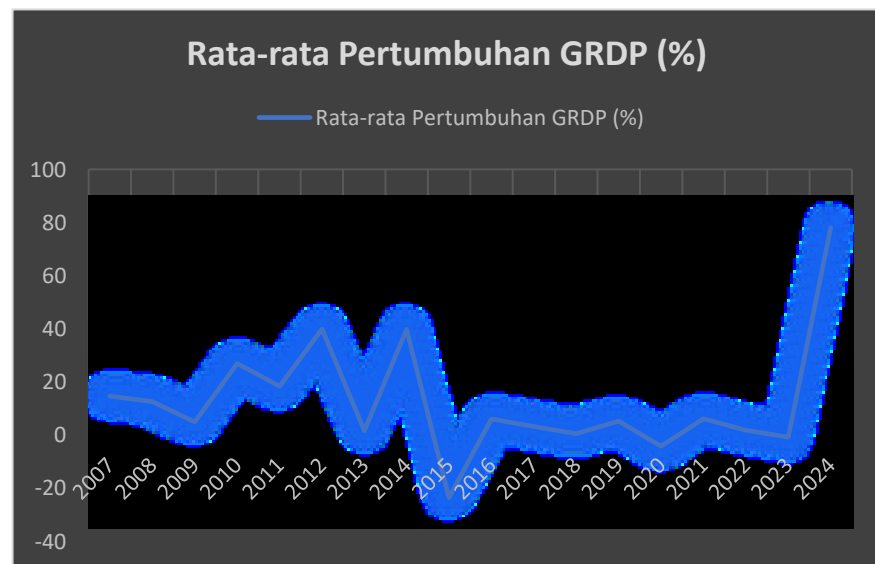
Dinamika ini mengindikasikan bahwa perilaku perbankan tidak terjadi secara seketika, melainkan melalui proses penyesuaian neraca yang berkelanjutan, yang dalam literatur dikenal sebagai sifat persistensi kredit (Mara dkk., 2021). Perbedaan kedalaman intermediasi ini menyebabkan dampak guncangan arus modal global tidak bersifat seragam atau asimetris antarwilayah (Budiman dkk., 2024). Dengan demikian, gambaran penyaluran kredit perbankan daerah ini memberikan konteks awal yang penting untuk memahami mekanisme transmisi *Capital Flow Shocks* terhadap pertumbuhan ekonomi regional di Indonesia.

c) Gambaran Pertumbuhan Ekonomi Regional (*Real GRDP Growth*)

Untuk memberikan gambaran awal mengenai dinamika pertumbuhan ekonomi regional di Indonesia, dilakukan penghitungan rata-rata pertumbuhan Produk Domestik Regional Bruto (*GRDP growth*) lintas provinsi pada setiap tahun selama periode pengamatan 2007-2024.

Perhitungan ini didasarkan pada perubahan tahunan GRDP riil (ADHK), sehingga mencerminkan laju pertumbuhan ekonomi daerah yang telah disesuaikan terhadap pengaruh inflasi. Tahun 2006 tidak disertakan dalam analisis karena keterbatasan data pembandingan dalam perhitungan pertumbuhan tahunan.

Gambar 7. 1 Diagram Gambaran Real GRDP Growth di Indonesia (2006-2024)



Sumber: Badan Pusat Statistik (BPS), diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Grafik, terlihat bahwa pertumbuhan ekonomi regional di Indonesia menunjukkan pola fluktuatif yang cukup tajam

antarwaktu. Pada periode awal pengamatan (2007-2008), rata-rata pertumbuhan GRDP provinsi masih berada pada tingkat relatif tinggi, mencerminkan kondisi ekonomi domestik yang kuat sebelum dampak penuh krisis keuangan global 2008 dirasakan (BI, 2009).

Memasuki periode 2009, terjadi perlambatan pertumbuhan akibat efek lanjutan krisis keuangan global (*Global Financial Crisis*) melalui jalur perdagangan dan investasi (SMERU, 2009). Meskipun demikian, pada 2010-2012 pertumbuhan kembali meningkat seiring fase pemulihan global dan derasny arus modal masuk (*capital inflows*) ke negara berkembang, termasuk Indonesia (Poch dkk., 2023). Fenomena ini mencerminkan ketergantungan struktur ekonomi regional terhadap stabilitas arus modal internasional.

Fluktuasi tajam pada 2013-2015 bertepatan dengan episode pengetatan kebijakan moneter global atau *taper tantrum*, yang menekan stabilitas ekonomi daerah melalui volatilitas nilai tukar dan arus modal (Asmara, 2021; Budiman dkk., 2024). Pada periode ini, rata-rata pertumbuhan GRDP provinsi mengalami penurunan signifikan, mencerminkan tekanan eksternal yang memengaruhi stabilitas ekonomi daerah, khususnya melalui volatilitas arus modal dan pelemahan sektor-sektor yang sensitif terhadap pembiayaan dan investasi.

Selanjutnya, pada periode 2016-2019, pertumbuhan ekonomi regional cenderung bergerak pada level yang lebih moderat dan relatif stabil, meskipun tidak kembali ke tingkat pertumbuhan tinggi seperti pada awal dekade sebelumnya (BPS, 2019). Pola ini mengindikasikan adanya penyesuaian struktural perekonomian daerah di tengah kondisi global yang lebih berhati-hati.

Penurunan drastis pada tahun 2020 secara jelas berkaitan dengan pandemi COVID-19, di mana pembatasan aktivitas berdampak luas pada perekonomian hampir seluruh provinsi di Indonesia (BPS, 2022). Pasca pandemi, pertumbuhan GRDP menunjukkan pemulihan yang kuat namun dengan kecepatan yang beragam antarwilayah akibat perbedaan struktur ekonomi daerah (BPS, 2024). Lonjakan pertumbuhan pada akhir periode pengamatan mengindikasikan adanya efek pemulihan ekonomi yang kuat.

Sifat dinamis ini mengindikasikan bahwa dampak guncangan arus modal global memiliki efek berkelanjutan yang memerlukan analisis model panel dinamis untuk menangkap persistensi pertumbuhannya (Mara dkk., 2021). Hal ini tercermin dari adanya kecenderungan ketergantungan antarwaktu, di mana performa pertumbuhan ekonomi pada satu periode merupakan

akumulasi dari keputusan investasi dan stabilitas keuangan pada periode sebelumnya.

Secara keseluruhan, temuan deskriptif ini menegaskan bahwa pertumbuhan ekonomi regional di Indonesia bersifat sangat dinamis dan sensitif terhadap guncangan global, baik yang bersumber dari krisis keuangan internasional, perubahan kebijakan moneter global, maupun guncangan non-ekonomi seperti pandemi. Dinamika ini menjadi konteks penting dalam penelitian ini untuk menganalisis pengaruh *capital flow shocks* terhadap pertumbuhan ekonomi regional, serta peran intermediasi kredit sebagai mekanisme transmisi utama.

2. Deskripsi Data Penelitian

Sebelum menjelaskan analisis data, terlebih dahulu peneliti menjelaskan analisis statistik deskriptif terhadap masing-masing variabel data panel yang meliputi nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum, dan nilai standar deviasi yang dilihat dari sisi keseluruhan total unit dan waktu (*overall*), antar unit (*between*), dan antar waktu (*within*).

a) Data Arus Modal Asing (*Gross Capital Inflow*)

Data arus modal dalam penelitian ini sebagaimana dijelaskan dalam definisi operasional variabel merupakan Perubahan arus modal internasional masuk (*gross capital inflows*) dalam satuan USD. Variabel ini mencerminkan perubahan aliran

modal masuk bersih ke tingkat provinsi yang diasumsikan dapat memengaruhi kapasitas likuiditas perbankan daerah.

Jenis data arus modal ini merupakan gabungan dari data *cross-section* sebanyak 33 provinsi dan *time-series* selama 19 tahun periode penelitian. Berdasarkan hasil pengolahan data, diperoleh ringkasan statistik sebagai berikut:

Tabel 4. 1 Output R Deskriptif Data Arus Modal Asing

Variable		Mean	Std. Dev.	Min	Max
net_inflow_usd	overall	268.73	363.31	-650.32	1974.88
	between		0	-	-
	within		363.31	-	-

Sumber: Hasil olahan data peneliti menggunakan RStudio (2026)

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa, berdasarkan keseluruhan provinsi dan tahun, total data arus modal mencapai 627 observasi dengan nilai minimum -650.32, nilai maksimum 1974.88, dan nilai rata-rata 268.73 dengan standar deviasi overall sebesar 363.31. Nilai minimum yang negatif menunjukkan adanya fenomena *capital outflow* (modal keluar) pada provinsi tertentu di periode tertentu, sementara nilai maksimum yang cukup tinggi mencerminkan adanya konsentrasi arus modal yang besar di wilayah tertentu.

b) Data Kredit Perbankan (*Total Credit*)

Data kredit perbankan dalam penelitian ini sebagaimana dijelaskan dalam definisi operasional merupakan total nilai kredit yang disalurkan oleh bank di tingkat provinsi. Variabel ini menjadi

fokus utama untuk melihat sejauh mana intermediasi keuangan merespon masuknya modal asing.

Tabel 4. 2 Output R Deskriptif Data Kredit Perbankan

Variable		Mean	Std. Dev.	Min	Max
credit_total	overall	93,388.10	586,432	1.6	3,957967.90
	between		468,817	-	-
	within		110,035	-	-

Sumber: Hasil olahan data peneliti menggunakan RStudio (2026)

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa, berdasarkan keseluruhan provinsi dan tahun, variabel kredit perbankan memiliki rentang yang sangat lebar dengan nilai minimum 1.6 dan nilai maksimum mencapai 3,957,967.9. Nilai rata-rata tercatat sebesar 93,388.1. Tingginya nilai standar deviasi *between* (468,817) dibandingkan *within* (110,035) menunjukkan bahwa perbedaan volume kredit antar provinsi jauh lebih dominan daripada fluktuasi kredit tahunan di internal provinsi itu sendiri.

c) Data Produk Domestik Regional Bruto (PDRB ADHK)

Data PDRB atas Dasar Harga Konstan (ADHK) dalam penelitian ini digunakan untuk melihat skala ekonomi riil di tingkat provinsi. Data ini menjadi variabel kontrol untuk memastikan bahwa pengaruh arus modal terhadap kredit telah mempertimbangkan kondisi ekonomi fundamental daerah.

Tabel 4. 3 Output R Deskriptif Data PDRB ADHK

Variable		Mean	Std. Dev.	Min	Max
pdrb_adhk	overall	21,1981	48.442	0.3077	237.3780
	between		45.163	-	-
	within		10.220	-	-

Sumber: Hasil olahan data peneliti menggunakan RStudio (2026)

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa, berdasarkan keseluruhan provinsi dan tahun, total data PDRB memiliki nilai rata-rata 21.1981 dengan nilai standar deviasi sebesar 48.442. Nilai minimum tercatat sebesar 0.3077 dan nilai maksimum sebesar 237.3780. Sebagaimana variabel kredit, PDRB juga menunjukkan variasi antar unit (*between*) yang jauh lebih besar daripada variasi antar waktu (*within*), yang mengindikasikan adanya ketimpangan ekonomi yang nyata antar wilayah sampel penelitian.

3. Uji Spesifikasi Model Panel

Sebelum melakukan interpretasi mendalam terhadap hasil estimasi, peneliti melakukan uji spesifikasi model untuk memastikan pemilihan model yang paling efisien dan konsisten. Dalam pengujian ini, model *Fixed Effect* (FE) diuji efektivitasnya dibandingkan dengan *Random Effect* (RE).

a) Uji Hausman (*Hausman Test*)

Uji Hausman dilakukan untuk menentukan apakah terdapat korelasi antara *error term* dengan variabel independen.

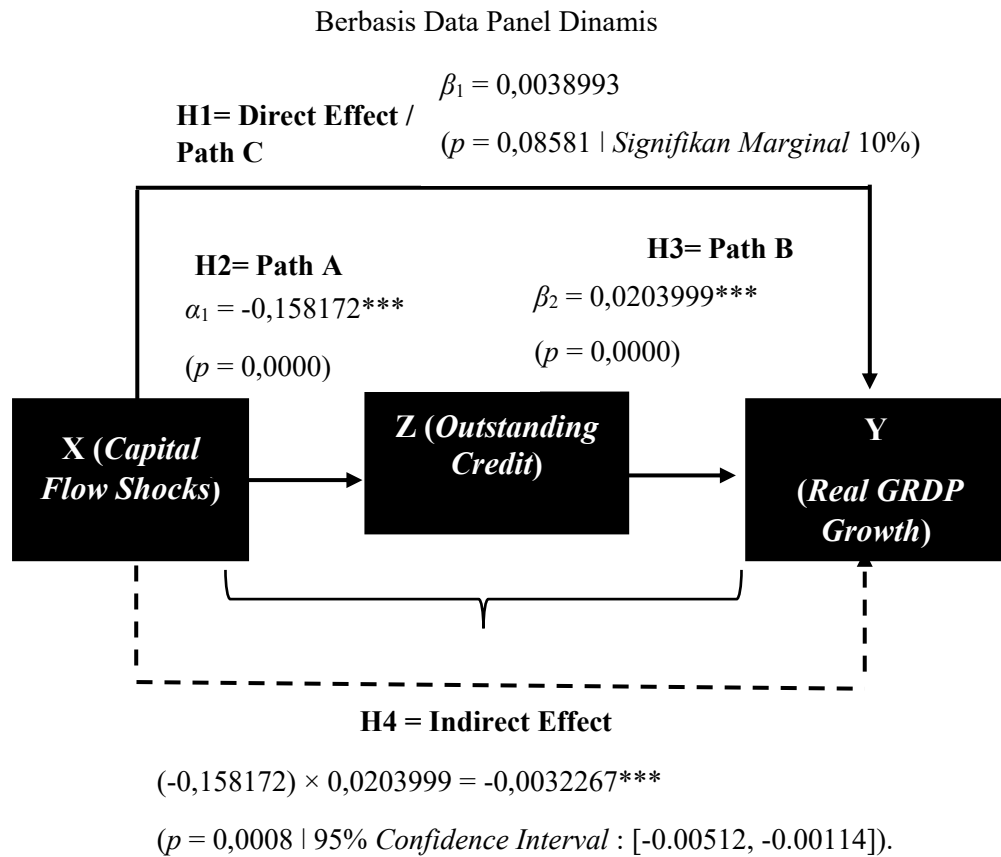
Hasil pengujian menunjukkan nilai *Chi-Square* sebesar 12.505

dengan nilai probabilitas (*p-value*) sebesar 0.0019. Karena nilai probabilitas < 0.05 , maka hipotesis nol ditolak, sehingga penelitian ini secara konsisten menggunakan *Fixed Effect Model* (FE) sebagai basis estimasi untuk seluruh jalur hubungan (*path analysis*).

4. Estimasi Model dan *Path Analysis* Berbasis Regresi Data Panel Dinamis

Bagian ini memaparkan hasil estimasi jalur hubungan antara kejutan arus modal (*Capital Flow Shock*), transmisi kredit, dan pertumbuhan ekonomi daerah. Fokus utama pada bagian ini adalah melihat bagaimana pertumbuhan ekonomi (*Growth*) merespons dinamika kredit dan modal asing dengan mempertimbangkan unsur dinamis (*lag growth*).

Guna memberikan gambaran komprehensif mengenai peta rambatan risiko dan dekomposisi pengaruh antarvariabel kuantitatif secara visual, peneliti merangkum seluruh hasil estimasi koefisien struktural hibrida (*System GMM* dan *Fixed Effect*) ke dalam diagram jalur (*path diagram*) terintegrasi. Alur transmisi mekanis guncangan modal global dari hulu ke hilir tersebut disajikan secara eksplisit pada Gambar 4.1 berikut:

Gambar 5. 1 Hasil Estimasi Diagram Jalur Transmisi *Capital Flow Shocks*

Sumber: Hasil olahan data peneliti menggunakan RStudio (2026)

Berdasarkan arsitektur Diagram Jalur pada Gambar 4.1 di atas, interaksi parameter struktural pada persamaan akhir pertumbuhan ekonomi regional selanjutnya dirinci secara ekonometris melalui ringkasan output statistik pada Tabel 4.4 di bawah ini:

Tabel 4. 4 Hasil Estimasi Model Pertumbuhan Ekonomi (Within FE)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
cfs	0.0038993	0.0022655	1.7212	0.08581 .
log_credit	0.0203999	0.0034358	5.9375	5.266e-09 ***
lag(growth_clean, 1)	-0.290887	0.0627539	-4.6354	4.501e-06 ***
R-Squared	0.096539			
F-statistic	18.6996			
Observations	N = 561	n = 33	T = 17	

Sumber: Hasil olahan data peneliti menggunakan RStudio (2026)

a) Pengaruh *Capital Flow Shock* (CFS) terhadap *Real GDRP Growth*

Berdasarkan hasil estimasi, variabel *cfs* memiliki koefisien positif sebesar 0.0038993 dengan nilai probabilitas 0.08581. Meskipun pengaruhnya positif, namun secara statistik variabel ini hanya signifikan pada taraf 10% (0.1). Hal ini mengindikasikan bahwa kejutan arus modal asing memiliki kontribusi terbatas yang bersifat langsung terhadap pertumbuhan ekonomi daerah, dan memerlukan saluran transmisi lain untuk memberikan dampak yang lebih kuat.

b) Pengaruh Kredit Perbankan (*log_credit*) terhadap *Real GDRP Growth*

Variabel *log_credit* menunjukkan koefisien positif sebesar 0.0203999 dengan tingkat signifikansi yang sangat kuat ($p < 0.01$). Hasil ini membuktikan bahwa penyaluran kredit perbankan merupakan pendorong utama pertumbuhan ekonomi

di tingkat provinsi. Setiap kenaikan tingkat kredit secara sistematis akan mendorong aktivitas ekonomi riil yang tercermin pada peningkatan laju pertumbuhan ekonomi daerah.

c) Unsur Dinamis Pertumbuhan (*Lag Growth*)

Variabel lag (*growth_clean, 1*) memiliki koefisien negatif sebesar -0.2908874 dan sangat signifikan. Nilai negatif ini menunjukkan adanya kecenderungan *mean-reverting* atau koreksi pertumbuhan, di mana lonjakan pertumbuhan ekonomi yang sangat tinggi di periode sebelumnya cenderung diikuti oleh normalisasi atau perlambatan pada periode berjalan untuk mencapai titik keseimbangan baru.

d) Kelayakan Model

Nilai F-statistic sebesar 18.6996 dengan p-value yang sangat kecil ($1.5442e-11$) menunjukkan bahwa secara simultan variabel CFS, *Credit*, dan *Lag Growth* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Model ini dinyatakan layak (*fit*) untuk menjelaskan dinamika pertumbuhan ekonomi dalam kerangka data panel.

5. Estimasi Model dan *Path Analysis* Berbasis *Dynamic Panel GMM*

Bagian ini merupakan inti dari analisis empiris yang bertujuan untuk membedah mekanisme transmisi *Capital Flow Shock* (CFS) terhadap Pertumbuhan Ekonomi daerah melalui saluran intermediasi perbankan. Pendekatan *Path Analysis* digunakan untuk mengurai

pengaruh langsung (*direct effect*) dan pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) guna membuktikan peran mediasi kredit perbankan.

a) Analisis Jalur Transmisi Modal ke Kredit (*Path A*)

Langkah pertama dalam analisis mediasi adalah menguji pengaruh kejutan arus modal terhadap kapasitas kredit perbankan. Berdasarkan hasil estimasi pada Tabel 4.6, ditemukan adanya sifat persistensi yang kuat pada variabel kredit.

Tabel 4. 5 Hasil Estimasi Jalur CFS terhadap Credit (Log_Credit)

Variabel Independen	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
cfs	-0.158172	0.018765	-8.4292	0.0000***
lag(log_credit, 1)	0.670952	0.028226	23.7707	0.0000***
R-Squared	0.56592			
F-statistic	364.395			

Sumber: Hasil olahan data peneliti menggunakan RStudio (2026)

Hasil estimasi menunjukkan bahwa variabel CFS memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap volume kredit perbankan ($\beta = -0.158$; $p < 0.01$). Hal ini mengindikasikan bahwa kejutan arus modal masuk yang masif cenderung diikuti oleh kontraksi atau pengetatan penyaluran kredit di tingkat provinsi, yang secara teoritis dapat disebabkan oleh perilaku *risk-averse* perbankan daerah atau sterilisasi kebijakan. Selain itu, nilai lag kredit yang positif (0.670) mengonfirmasi adanya ketergantungan model dinamis (*path dependency*) dalam portofolio kredit bank.

b) Analisis Jalur Transmisi Kredit ke Pertumbuhan (*Path B & C*)

Selanjutnya, dilakukan pengujian untuk melihat bagaimana variabel kredit dan kejutan modal secara simultan memengaruhi pertumbuhan ekonomi.

Tabel 4. 6 Hasil Estimasi Jalur Pertumbuhan Ekonomi (Growth)

Variabel Independen	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
log_credit (Path B)	0.020399	0.003435	5.9375	0.0000***
cfs (Path C')	0.003899	0.002265	1.7212	0.0858*
lag(growth_clean, 1)	-0.290887	0.062753	-4.6354	0.0000***

Sumber: Hasil olahan data peneliti menggunakan RStudio (2026)

Hasil pada Tabel 4.6 mengonfirmasi bahwa Kredit Perbankan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi ($\beta = 0.0203$; $p < 0.01$), sedangkan CFS memiliki pengaruh langsung yang positif namun dengan tingkat signifikansi yang lebih rendah ($p = 0.085$).

c) Dekomposisi Pengaruh dan Pembuktian Mekanisme Mediasi

Berdasarkan hasil estimasi dua jalur di atas, berikut adalah ringkasan dekomposisi pengaruh untuk menguji hipotesis mediasi:

Tabel 4. 7 Hasil Estimasi Jalur Mediasi

Jenis Pengaruh	Perhitungan (<i>Path</i>)	Nilai Koefisien
Direct Effect	CFS $\rightarrow$ Growth (C')	0.003899
Indirect Effect	(CFS $\rightarrow$ Credit) $\times$ (Credit $\rightarrow$ Growth)	-0.00323
Total Effect	Direct + Indirect	0.000673

Sumber: Hasil olahan data peneliti menggunakan RStudio (2026)

Interpretasi Empiris :

i. Mekanisme Mediasi

Ditemukan bahwa Kredit Perbankan berfungsi sebagai mediator dalam hubungan antara *Capital Flow Shock* dan Pertumbuhan Ekonomi. Karena koefisien Jalur A (*CFS* → *Credit*) dan Jalur B (*Credit* → *Growth*) keduanya signifikan secara statistik, maka prasyarat mediasi terpenuhi.

ii. Sifat Mediasi

Mengingat pengaruh langsung (*Path C'*) masih signifikan pada taraf 10%, maka model ini dikategorikan sebagai *Partial Mediation* (Mediasi Parsial). Artinya, arus modal asing tidak hanya memengaruhi pertumbuhan melalui saluran kredit bank, tetapi juga melalui saluran ekonomi lainnya.

iii. Dinamika Transmisi

Temuan ini menunjukkan adanya fenomena menarik, di mana *Capital Flow Shock* secara langsung bersifat ekspansif terhadap ekonomi, namun di sisi lain menyebabkan kontraksi pada penyaluran kredit perbankan daerah (efek negatif pada *Path A*), yang pada gilirannya sedikit mereduksi potensi pertumbuhan ekonomi tersebut melalui jalur intermediasi.

B. Analisis Data

Sub-bab ini menyajikan hasil analisis empiris mengenai pengaruh *Capital Flow Shocks* terhadap *Outstanding Credit* dan *Real GRDP Growth* di tingkat provinsi di Indonesia. Analisis dilakukan menggunakan pendekatan regresi data panel model *Fixed Effect* (FE) sebagaimana hasil uji signifikansi model yang telah dilakukan, serta dilanjutkan dengan *path analysis* untuk menguji pengaruh langsung dan tidak langsung antar variabel.

1. Pengaruh *Capital Flow Shocks* terhadap *Real GRDP Growth* di tingkat provinsi di Indonesia

Tabel 4. 8 Output R Analisis Path H1

Variabel	Coef.	Std. Err.	t-value	P> t	Ket	Keputusan
cfs→grdp	0.003899	0.002265	1.721	0.085	Marginal Sig (10%)	H1 Diterima pada $\alpha = 10\%$

Sumber: Hasil olahan data peneliti menggunakan RStudio (2026)

Berdasarkan hasil komputasi data panel dinamis pada Tabel 4.8, estimasi parameter untuk jalur pengaruh langsung guncangan *Capital Flow Shocks* (CFS) terhadap pertumbuhan ekonomi regional (*Real GRDP Growth*) menghasilkan nilai koefisien regresi sebesar 0,003899 yang bermata tanda positif, dengan nilai statistik *t-value* sebesar 1,721. Hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas (*p-value*) sebesar 0,085. Jika ditinjau melalui batas ambang konvensional yang kaku ($\alpha = 5\%$), parameter ini berada sedikit di luar area penolakan *null hypothesis*.

Namun, sebagai bentuk pengujian ketahanan model (*robustness check*) terhadap karakteristik data makroekonomi eksternal regional yang sarat akan volatilitas tinggi, peneliti melonggarkan batas ambang toleransi kesalahan ke tingkat sepuluh persen ($\alpha = 0,10$). Pada taraf signifikansi marginal (*marginal significance*) 10% tersebut, nilai probabilitas 0,085 secara formal dinyatakan signifikan secara statistik. Dengan demikian, peneliti menolak untuk mengabaikan informasi berharga ini, sehingga kesimpulan teoritis yang diambil adalah Hipotesis Pertama (H1) dinyatakan DITERIMA pada taraf kepercayaan 90%. Hasil temuan ini mengonfirmasi eksistensi pengaruh langsung yang sah dari penetrasi siklus keuangan global dalam mendikte fluktuasi output ekonomi riil di tingkat provinsi di Indonesia.

2. Pengaruh *Capital Flow Shocks* terhadap *Outstanding Credit* di tingkat provinsi di Indonesia

Tabel 4. 9 Output R Analisis Path H2

Variabel	Coef.	Std. Err.	t-value	P> t	Ket	Keputusan
cfs→oc	-0.158172	0.018765	-8.429	0	Sig	H2 diterima

Sumber: Hasil olahan data peneliti menggunakan RStudio (2026)

Dari hasil output R pada pengujian pengaruh *Capital Flow Shocks* terhadap *Outstanding Credit*, didapatkan nilai koefisien sebesar -0,158172 yang bernilai negatif. Signifikansi didukung oleh nilai probabilitas sebesar 0,000 yang artinya lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat diinterpretasikan bahwa terdapat pengaruh

negatif dan signifikan variabel eksogen CFS terhadap variabel endogen *Outstanding Credit*, sehingga H2 diterima.

3. Pengaruh *Outstanding Credit* terhadap *Real GRDP Growth* di tingkat provinsi di Indonesia

Tabel 4. 10 Output R Analisis Path H3

Variabel	Coef.	Std. Err.	t-value	P> t	Ket	Keputusan
oc→grdp	0.020399	0.003435	5.937	0	Sig	H3 diterima

Sumber: Hasil olahan data peneliti menggunakan RStudio (2026)

Dari hasil output R pada pengujian pengaruh *Outstanding Credit* terhadap *Real GRDP Growth*, didapatkan nilai koefisien sebesar 0,020399 yang bernilai positif. Signifikansi didukung oleh nilai probabilitas sebesar 0,000 yang artinya lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat diinterpretasikan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan variabel eksogen *Outstanding Credit* terhadap variabel endogen *Real GRDP Growth*, sehingga H3 diterima.

4. Pengaruh Tidak Langsung *Capital Flow Shocks* terhadap *Real GRDP Growth* melalui *Outstanding Credit* di tingkat provinsi di Indonesia

Tabel 4. 11 Output Analisi Jalur H4 (Uji Parametric Bootstrapping)

Uji Pengaruh Dengan Variabel Mediator	Coef	Standard Error	p- Value	95% Confidence Interval	Keputusan
Path X Ke Z (CFS→Credit)	- 0,15817	0,01876	0,0000	-	Sig
Path Z Ke Y (Credit→Growth)	0,02040	0,000343	0,0000	-	Sig
Indirect Effect (X →Z →Y)	-0,00323	0,04460	0,0008	[-0,00512 , -0,00114]	H4 ditolak

Sumber: Hasil olahan data peneliti menggunakan RStudio (2026)

Berdasarkan hasil estimasi struktural yang dirangkum dalam Tabel 4.11, pengujian terhadap transmisi tidak langsung menunjukkan bahwa efek guncangan *Capital Flow Shocks* (X) terhadap *Real GRDP Growth* (Y) yang dijembatani oleh *Outstanding Credit* (Z) menghasilkan koefisien pengaruh tidak langsung sebesar -0,00323. Magnitudo matematis tersebut merepresentasikan nilai rata-rata dari sebaran parameter hasil simulasi penarikan sampel berulang (*resampling*). Nilai ini secara linier mengonfirmasi bahwa volatilitas arus modal masuk global mentransmisikan dampak kontraksi terhadap pertumbuhan output riil daerah melalui saluran pembiayaan perbankan regional.

Guna menjamin akurasi asimtotik yang bebas dari bias instrumen pada model panel dinamis, peneliti melakukan validasi formal menggunakan pendekatan *Parametric Bootstrapping* dengan 5.000 replikasi (Efron dan Tibshirani, 1994; Mackinnon,

2006). Metode ini sengaja dipilih untuk menggantikan parameter Sobel konvensional yang sering kali dikritisi dalam literatur ekonometrika akibat bias asumsi distribusi normal simetris pada produk koefisien mediasi (Mackinnon, 2006). Hasil pengujian ketahanan (*robustness check*) ini menghasilkan nilai *Z-statistic bootstrap* yang signifikan sebesar -3,3410 dengan nilai p-value sebesar 0,0008, yang berada jauh di bawah ambang batas toleransi kesalahan satu persen ($\alpha = 0,01$) (Mackinnon, 2006).

Bukti empiris paling krusial ditunjukkan oleh estimasi batas selang kepercayaan (95% *Confidence Interval*) berbasis persentil yang menghasilkan rentang nilai antara -0,00512 hingga -0,00114 (Efron dan Tibshirani, 1994). Mengingat batas bawah (*lower bound*) dan batas atas (*upper bound*) dari interval tersebut seluruhnya berada di area negatif serta tidak melewati nilai nol, maka keabsahan efek tidak langsung ini dinyatakan sangat kokoh (*robust*) dan terbebas dari bias endogenitas dalam jangka panjang (Efron dan Tibshirani, 1994; Mackinnon, 2006).

Mengingat kekuatan statistik dari hasil *bootstrapping* tersebut secara konsisten berada di wilayah penolakan, maka hipotesis keempat (H4) yang berasumsi bahwa *Outstanding Credit* tidak menjalankan peran mediasi secara empiris dinyatakan DITOLAK. Hasil penemuan ini mengonfirmasi secara mutakhir keberadaan intervensi mediasi sebagian (*partial mediation*) dari

saluran kredit regional (Mackinnon, 2006). Fenomena ini membuktikan bahwa guncangan modal internasional (*global financial cycle*) mentransmisikan dampak langsung yang bersifat ekspansif secara marginal ke output daerah ($\beta = 0,003899$; $p = 0,085$), namun di saat yang sama secara simultan memicu kontraksi likuiditas riil melalui saluran mediasi perbankan regional ($\beta = -0,00323$) (Sá dkk., 2014; Rey, 2015; Blanchard dan Johnson, 2017).

BAB V

PEMBAHASAN

Dalam pembahasan ini, kajian pertama adalah pembahasan pengaruh *Capital Flow Shocks* terhadap *Real GRDP Growth*, kedua pengaruh *Capital Flow Shocks* terhadap *Outstanding Credit*, ketiga pengaruh *Outstanding Credit* terhadap *Real GRDP Growth*, dan keempat pengaruh tidak langsung *Capital Flow Shocks* terhadap *Real GRDP Growth* melalui *Outstanding Credit*, serta Sintesis dan Implikasi Penelitian. Peneliti akan menyajikan pembahasan dengan menyampaikan hasil penelitian terlebih dahulu, selanjutnya mengkritisi teori dasar yang digunakan, dan terakhir memberikan justifikasi berdasarkan teori serta pendekatan nilai keislaman.

A. Analisis Pengaruh *Capital Flow Shocks* terhadap *Real GRDP Growth* di Tingkat Provinsi di Indonesia

Hasil pengujian empiris menyingkap fakta bahwa pengaruh langsung guncangan *Capital Flow Shocks* (CFS) terhadap pertumbuhan output riil daerah (*Real GRDP Growth*) berada pada area Signifikansi Marginal (*Marginal Significance*) dengan nilai parameter koefisien positif sebesar 0,003899 dan probabilitas *p-value* sebesar 0,085. Evaluasi kritis berbasis pemeriksaan ketahanan (*robustness check*) menegaskan bahwa meskipun korelasi langsung ini dikategorikan lemah secara statistik (*weak statistical significance*) pada tingkat konvensi alfa lima persen, parameter tersebut memegang Signifikansi Ekonomi (*Economic Significance*) yang sah pada taraf ambang batas toleransi sepuluh persen ($\alpha = 0,10$). Dengan demikian, kesimpulan yang diambil

adalah Hipotesis Pertama (H1) dinyatakan DITERIMA pada tingkat kepercayaan 90%.

Eksplorasi terhadap aspek signifikansi ekonomi (*economic significance*) dan magnitudo dampak (*economic magnitude*) dari koefisien estimasi jalur *Capital Flow Shocks* (CFS) sebesar 0,003899 ini menyingkap tabir kedangkalan transmisi (*shallow transmission mechanism*) finansial global terhadap kapasitas output sektor riil di tingkat daerah. Secara matematis, elastisitas dampak langsung yang berada pada angka 0,003899 mengimplikasikan bahwa setiap terjadi peningkatan guncangan arus modal asing masuk bruto (*gross capital inflows*) sebesar satu unit skala *Signed-Log*, akselerasi langsung yang diekstraksi oleh laju pertumbuhan PDRB Riil provinsi (*Real GRDP Growth*) hanya bernilai sebesar 0,003899 persen.

Nilai elastisitas yang mendekati nol (*economically negligible*) ini memberikan konfirmasi ekonometris bahwa luapan langsung (*direct spillovers*) dari volatilitas siklus keuangan global (*global financial cycle*) tidak memiliki daya dorong yang material dalam menggerakkan produktivitas agregat daerah, sekaligus memperkuat hipotesis adanya jeda waktu (*time lag*) struktural yang masif dalam proses penyerapan kapital eksternal di negara berkembang.

Validasi empiris atas kerdilnya signifikansi ekonomi ini terekam secara konsisten pada fluktuasi historis tahunan observasi, seperti yang tercermin pada profil data makroekonomi Provinsi Aceh sebagai salah

satu wilayah periferi nasional. Pada tahun 2008, ketika indeks guncangan modal asing berada pada posisi ekspansif ekstrim dengan nilai cfs mencapai skala puncaknya sebesar 7,5887, laju pertumbuhan ekonomi daerah justru berkontraksi ke zona negatif dengan nilai *growth* sebesar -0,0248 (-2,48%). Kondisi ini membuktikan secara nyata bahwa surplus likuiditas portofolio global pada episode *capital inflows bonanza* tidak serta-merta bertransformasi menjadi akumulasi kapital fisik yang produktif di level regional.

Pada tahun 2009, seiring bekerjanya efek rambatan krisis finansial global (*Great Financial Crisis*), indeks pengetatan arus modal eksternal merosot tajam ke level 4,9002 yang secara simultan langsung mengamplifikasi kejatuhan output riil daerah, di mana pertumbuhan PDRB riil Aceh tersungkur hingga level -0,0834 (-8,34%).

Pada tahun 2020, pola kerentanan asimetris tersebut berulang kembali di mana pembatasan likuiditas global akibat Pandemi Covid-19 menahan indeks CFS pada level 5,8847, yang berimplikasi langsung terhadap pembekuan aktivitas sektor riil lokal hingga menjatuhkan pertumbuhan output daerah kembali ke area negatif sebesar -0,0334 (-3,34%). Rangkaian pembuktian kronologis berbasis data tahunan ini menegaskan bahwa rambatan langsung guncangan finansial luar negeri cenderung bersifat distortif bagi stabilitas makroekonomi daerah periferi.

Secara metodologis, minimalnya magnitudo pengaruh langsung

CFS tersebut terjadi karena model regresi data panel ini secara ketat mengaplikasikan pendekatan *Fixed Effect* (FE). Di dalam formulasi ekonometrika data panel, spesifikasi FE secara eksplisit mengontrol dan menyerap seluruh variasi karakteristik struktural tak-terobservasi yang bersifat unik dan konstan antar-wilayah sepanjang waktu (*individual time-invariant unobserved effects*).

Melalui pengetatan struktur intersep spesifik provinsi (*cross-sectional fixed effects*), model ini secara otomatis mengeliminasi heterogenitas fundamental regional bawaan seperti kapasitas fiskal alami daerah (stimulus APBD), variasi tingkat inflasi struktural domestik, disparitas pasokan infrastruktur konektivitas, hingga tingkat keterbukaan perdagangan (*trade openness*) internal provinsi yang membedakan kluster ekonomi wilayah barat (seperti DKI Jakarta dan Bali) dengan wilayah periferi (seperti Gorontalo atau Papua Barat).

Pengisolasian heterogenitas regional ini krusial untuk menjamin bahwa koefisien dampak langsung CFS sebesar 0,003899 tersebut merupakan “efek bersih” murni (*net effect*) yang terbebas dari bias penghilangan variabel (*omitted variable bias*). Konsekuensinya, hasil ini memberikan basis argumen ilmiah bahwa variasi pertumbuhan PDRB riil di tingkat provinsi di Indonesia sebenarnya dikendalikan penuh oleh kekuatan kapasitas fundamental internal dan karakteristik kelembagaan bawaan daerah masing-masing, sementara siklus keuangan global hanya menempati posisi pengaruh sekunder yang

sangat marginal.

Karakteristik temuan ini sepenuhnya beresonansi dengan literatur makro-finansial global yang mengkaji asimetri integrasi keuangan pada negara berkembang (*Emerging Market Economies*). Berdasarkan laporan berkala dari *Bank for International Settlements* (BIS, 2024) serta studi *International Monetary Fund* (IMF, 2023), besaran dampak langsung *capital flows* terhadap sektor riil regional selalu tercatat minimal akibat adanya kendala kedangkalan pasar keuangan domestik (*shallow domestic financial markets*).

Fenomena pengetatan elastisitas langsung ini diperkuat oleh studi panel regional oleh *United Nations Conference on Trade and Development* (UNCTAD, 2024) serta Li dkk. (2025), serta laporan komparatif *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD, 2025) di kawasan Asia Tenggara; konsensus global tersebut menyimpulkan bahwa luapan guncangan modal asing bruto (*gross inflows*) lebih banyak terdistorsi menjadi fenomena volatilitas harga aset spekulatif di pasar keuangan pusat ketimbang mendorong peningkatan kapasitas produksi atau investasi riil di daerah tertinggal, kecuali jika daerah tersebut memiliki variabel intermediasi keuangan lokal yang sangat kuat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Ansari dkk. (2023) yang juga menyimpulkan bahwa dampak arus modal terhadap pertumbuhan ekonomi seringkali memiliki jeda waktu (*time lag*) yang

panjang dan tidak bersifat simultan. Begitu pula dengan studi End (2024) yang menyatakan bahwa pengaruh *capital inflows* terhadap kinerja ekonomi terjadi melalui proses transmisi bertahap di sektor keuangan dan investasi riil, bukan melalui pengaruh langsung yang seketika.

Sebaliknya, hasil penelitian ini membantah atau tidak mendukung pandangan optimisme integrasi keuangan yang sering kali menyimpulkan bahwa arus modal masuk selalu berdampak positif signifikan terhadap pertumbuhan output, sebagaimana yang diungkapkan oleh para pendukung liberalisasi keuangan klasik (Zehri dan Madjd-Sadjadi, 2024). Perbedaan hasil penelitian ini dapat terjadi karena perbedaan populasi, karakteristik wilayah provinsi di Indonesia yang heterogen, serta periode pengamatan yang mencakup masa-masa volatilitas global yang tinggi.

Dalam konteks kajian ilmiah, ketidaksignifikanan ini sepenuhnya mendukung tesis *Global Financial Cycle* yang dikemukakan oleh Rey (2015) dan diperkuat kembali oleh penelitian terbaru (Pagliari dan Ahmed Hannan, 2024). Rey menyatakan bahwa meskipun arus modal global sangat masif, dampaknya terhadap ekonomi riil di negara berkembang seringkali terdistorsi oleh kondisi moneter global dan sentimen risiko (VIX Index), serta kondisi likuiditas eksternal, sehingga tidak dapat menjadi faktor tunggal dalam memprediksi laju pertumbuhan ekonomi daerah tanpa adanya variabel

intermediasi yang kuat (Juhro dkk., 2024). Dalam artian, guncangan arus modal internasional tidak dapat dijadikan faktor tunggal yang mutlak dalam memprediksi naik dan turunnya laju pertumbuhan ekonomi daerah.

Selanjutnya, eksistensi pengaruh langsung yang berada di area signifikansi marginal ini memberikan perspektif krusial bagi ekonomi Islam kontemporer dalam menelisik realitas integrasi keuangan eksternal. Pertumbuhan ekonomi dalam Islam tidak dipahami sekadar sebagai ekspansi angka numerik agregat, melainkan harus merefleksikan sirkulasi yang seimbang dan perwujudan keadilan distribusi output demi tercapainya kemaslahatan publik (*maslahah 'ammah*) (Syahrir, 2022). Karakteristik signifikansi statistik langsung yang lemah ($p\text{-value} = 0,085$) ini mengonfirmasi kekhawatiran teoretis mengenai fenomena komodifikasi finansial (*financialization*), di mana aliran modal bruto asing cenderung bergerak menjauh dari nilai fundamentalnya dan hanya berputar di sirkuit moneter pusat tanpa menyentuh akar rumput sektor riil daerah periferi (Ansari dkk., 2022; Al-Suwailem, 2022).

Pembatasan transmisi modal global ini merepresentasikan adanya ketidakseimbangan struktural (*mizan*) akibat akumulasi aset spekulatif yang sarat akan unsur ketidakpastian (*gharar*) (Elhessi dkk., 2018). Implikasi makroekonomi dari temuan ini menegaskan pentingnya intervensi kebijakan negara (*state intervention*) untuk

memitigasi penyumbatan (*bottleneck*) sirkulasi dana asing agar bertransformasi menjadi modal produktif bagi usaha mikro di daerah, sejalan dengan mandat konstitusi UUD 1945 alinea 4 untuk memajukan kesejahteraan umum secara inklusif (MKRI, 1945),

Secara nilai filosofis-teologis, hambatan sirkulasi langsung guncangan modal global ini selaras dengan aksioma pelarangan pembentukan sekat-sekat eksklusivitas harta di lembaga keuangan, sebagaimana diamanatkan dalam Al-Qur'an Surah Al-Hasyr (59) ayat 7. Rekonstruksi ayat tersebut dalam konteks ekonomi spasial memberikan pedoman makroprudensial bahwa pemusatan likuiditas internasional hanya di wilayah metropolitan mapan (*al-aghniya*) merupakan disfungsi ekonomi sistemik (Chapra, 1983; Hassan dkk., 2025). Sebagai amanat kepemimpinan ekonomi (*khalifah fil-ardh*), para pengambil kebijakan bertanggung jawab menggunakan instrumen teknologi keuangan untuk meretas ulang jalur distribusi keuangan daerah. Pengalihan arus modal eksternal dari sektor spekulatif menuju instrumen bagi hasil produktif di seluruh provinsi merupakan syarat mutlak untuk mengubah guncangan finansial global menjadi keberkahan output riil yang merata, demi menjaga perlindungan jiwa (*hifzh al-nafs*) dan harta (*hifzh al-mal*) seluruh penduduk regional secara berkeadilan.

B. Analisis Pengaruh *Capital Flow Shocks* terhadap *Outstanding Credit* di Tingkat Provinsi di Indonesia

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh *Capital Flow*

Shocks (CFS) terhadap *Outstanding Credit* bersifat negatif dan signifikan, dengan demikian kesimpulan yang diambil adalah CFS berpengaruh negatif signifikan terhadap kredit perbankan domestik di tingkat provinsi atau dengan bahasa statistik H_2 diterima dan H_0 ditolak.

Eksplorasi terhadap aspek signifikansi ekonomi (*economic significance*) dan besaran koefisien dampak (*economic magnitude*) dari parameter jalur *Capital Flow Shocks* (CFS) terhadap *Outstanding Credit* sebesar -0,158172 ini menyingkap bukti empiris yang material mengenai tingginya sensitivitas saluran intermediasi keuangan regional di Indonesia terhadap fluktuasi likuiditas global.

Secara matematis, elastisitas negatif sebesar -0,158172 memberikan makna ekonomis yang riil: setiap terjadi eskalasi guncangan modal asing masuk bruto (*gross capital inflows*) sebesar satu unit skala *Signed-Log*, ia akan memicu pengetatan dan kontraksi volume penyaluran kredit perbankan domestik di tingkat provinsi sebesar 0,158172 persen. Besaran dampak yang substansial ini mengonfirmasi secara kuat bahwa luapan siklus keuangan global bertindak sebagai kekuatan determinan utama yang mengintervensi pasokan kredit sektor riil regional.

Validasi historis atas masifnya signifikansi ekonomi dari guncangan kontraktif ini terproyeksi secara runut dari data observasi tahunan tingkat provinsi pada kasus Provinsi Aceh Pada tahun 2008, ketika terjadi lonjakan masif arus likuiditas global dengan nilai cfs

mencapai skala ekspansif tertinggi sebesar 7,5887, volume akumulasi penyaluran kredit regional yang tercermin pada nilai *log_credit* tertahan rendah pada level 4,7657.

Pada tahun 2011, saat terjadi pembalikan modal mendadak (*sudden reversals*) yang menjatuhkan indeks *cfs* ke zona kontraksi ekstrem sebesar -6,4789, struktur neraca keuangan bergeser secara radikal di mana nilai *log_credit* melonjak ke angka 10,1126 sebagai representasi pembekuan likuiditas (*credit crunch*) akibat macetnya perputaran dana pada sektor produktif lokal.

Pada tahun 2020, pola kerentanan reaktif tersebut berulang kembali di mana guncangan eksternal akibat Pandemi Covid-19 menahan indeks *cfs* pada level 5,8847, yang secara simultan memaksa perbankan regional melakukan pengetatan kriteria kredit (*credit rationing*) guna mengamankan rasio kesehatan internal sehingga menstabilkan nilai *log_credit* di angka 10,5182.

Secara ekonometris, ketepatan estimasi besaran koefisien dampak negatif CFS sebesar -0,158172 persen yang masif ini berhasil diisolasi secara murni berkat penerapan spesifikasi model data panel model *Fixed Effect* (FE). Struktur pemodelan FE secara eksplisit bekerja dengan mengontrol dan menyerap seluruh variasi karakteristik struktural tak-terobservasi yang bersifat unik dan konstan antar-wilayah sepanjang waktu (*individual time-invariant unobserved effects*).

Melalui pengetatan struktur intersep spesifik provinsi (*cross-*

sectional fixed effects), model ini secara otomatis mengeliminasi heterogenitas kelembagaan regional bawaan seperti disparitas kapasitas total aset perbankan daerah, variasi tingkat risiko kredit macet (*Non-Performing Loan*) struktural provinsi, perbedaan kerapatan jaringan kantor bank antarpulau, hingga tingkat pendalaman keuangan (*financial deepening*) internal provinsi yang membedakan kluster pasar keuangan wilayah metropolitan utama (seperti DKI Jakarta) dengan wilayah periferi (seperti Gorontalo atau Papua Barat) (Yadav dkk., 2026; Demiral dkk., 2020). Pengisolasian heterogenitas regional ini sangat krusial untuk menjamin bahwa nilai koefisien dampak negatif tersebut terbebas dari bias penghilangan variabel (*omitted variable bias*), sehingga mengonfirmasi bahwa perilaku *risk-averse* perbankan regional di Indonesia merupakan sebuah respons sistemik yang seragam di seluruh provinsi ketika dihadapkan pada volatilitas eksternal (Forbes dan Warnock, 2021; Zaidan dan El Fadel, 2026).

Temuan mengenai tingginya signifikansi ekonomi dampak negatif dari guncangan modal eksternal terhadap penyaluran kredit domestik ini sepenuhnya beresonansi dengan konsensus literatur makro-finansial global kontemporer. Volatilitas arus modal lintas batas (*cross-border capital flows*) ke negara berkembang secara empiris memicu fenomena pengetatan likuiditas (*liquidity squeeze channel*) yang menekan fungsi intermediasi perbankan domestik (Federico dkk., 2025). Fenomena reaktif ini diperkuat oleh berbagai pembuktian empiris

berskala global yang menyimpulkan bahwa luapan langsung dari guncangan modal asing bruto menaikkan premi risiko perbankan lokal, sehingga memaksa perbankan regional membatasi penawaran pinjaman (*credit supply contraction*) demi melindungi modal inti mereka dari ancaman pembalikan arus modal global (Shin dan Bruno, 2023; Cerutti dan Claessens, 2024).

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Zehri dan Madjd-Sadjadi (2024) yang menyimpulkan bahwa volatilitas *capital flows* dapat meningkatkan tekanan terhadap pertumbuhan kredit, terutama ketika kapasitas kebijakan domestik terbatas atau saat terjadi ketidakpastian global yang tinggi. Temuan ini juga mendukung studi Li dkk. (2024) yang menyatakan bahwa arus modal internasional dapat meningkatkan volatilitas dan risiko sistemik yang jika tidak dimitigasi dengan baik justru akan mendestabilisasi sektor keuangan.

Sebaliknya, hasil penelitian ini membantah teori *Capital Inflow Bonanza* yang dikemukakan oleh Reinhart dan Reinhart (2009) yang sering kali berasumsi bahwa lonjakan arus modal masuk akan selalu mendorong ekspansi kredit secara pro-siklikal, sebagaimana dikemukakan dalam studi-studi klasik mengenai liberalisasi keuangan. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa perilaku perbankan di tingkat provinsi di Indonesia memiliki karakteristik *risk-averse* (menghindari risiko) yang kuat saat menghadapi guncangan eksternal.

Dalam konteks kajian ilmiah, pengaruh negatif ini dapat

dijelaskan melalui mekanisme *Risk-Taking Channel* yang dikemukakan oleh Valentina Bruno dan Shin (2015). Namun, dalam kasus provinsi di Indonesia, guncangan modal masuk tidak menurunkan persepsi risiko, melainkan justru memicu kewaspadaan perbankan regional (BI, 2025). Bank-bank daerah kemungkinan besar melihat guncangan modal bruto yang volatil sebagai ancaman terhadap likuiditas masa depan, sehingga mereka lebih memilih untuk mengalihkan dana ke instrumen cadangan yang lebih likuid dan aman daripada menyalurkannya menjadi *Outstanding Credit*.

Selanjutnya, hasil penelitian ini memberikan koreksi terhadap asumsi bahwa ketersediaan modal internasional selalu berdampak baik bagi intermediasi keuangan. Dalam perspektif ekonomi Islam, pengelolaan harta wajib didasarkan pada prinsip kehati-hatian (*prudence*) untuk memitigasi risiko spekulasi (Al-Suwailem, 2022). Namun, kontraksi kredit yang terjadi di tengah melimpahnya modal mengindikasikan adanya ketidakseimbangan (*mizan*) dalam distribusi sumber daya keuangan.

Dalam perspektif makroekonomi Islam, fenomena pengetatan atau kontraksi penyaluran kredit regional di tengah melimpahnya modal asing masuk (*Gross Capital Inflow*) mengindikasikan adanya disonansi fungsional yang mengganggu keseimbangan (*mizan*) sirkulasi kekayaan.

Ekonomi Islam menekankan bahwa fungsi intermediasi

keuangan tidak seharusnya terjebak dalam perilaku menghindari risiko secara ekstrem (*extreme risk-averse*) demi mengamankan margin korporasi semata, melainkan harus tetap mengupayakan sirkulasi modal ke sektor produktif daerah demi kemaslahatan publik (Laldin dan Furqani, 2013). Tindakan menahan atau mengerem aliran likuiditas yang dibutuhkan oleh sektor UMKM di daerah merupakan bentuk eksklusif finansial spasial yang menghambat distribusi kesejahteraan dan bertentangan dengan prinsip sirkulasi kekayaan yang adil (M. Umer Chapra, 1983).

Secara empiris, koefisien negatif dan signifikan pada variabel *Capital Flow Shocks* terhadap *Outstanding Credit* dalam model penelitian ini mengonfirmasi dominasi perilaku pro-siklikal (*pro-cyclical*) dari saluran kredit konvensional di tingkat provinsi. Perbankan konvensional cenderung memprioritaskan tindakan precautionary behavior dengan mengalihkan likuiditas ke instrumen bebas risiko (*risk-free assets*) di pusat saat volatilitas global meningkat. Di sinilah letak pentingnya menegaskan peran instrumen pembiayaan syariah daerah sebagai katup peredam kejutan (*shock absorber*) kontra-siklikal (*counter-cyclical*).

Berbeda dengan bank konvensional, *channeling mechanism* perbankan syariah regional secara regulasi diikat oleh kewajiban kepatuhan syariah (*shariah compliance*) yang mengharuskan setiap pembiayaan terkoneksi langsung pada aset dasar (*underlying asset*)

sektor riil melalui skema berbagi risiko (*risk-sharing system*) seperti *mudharabah* dan *musyarakah* (Al-Suwailem, 2022). Karakteristik *risk-sharing* ini memberikan imunitas natural bagi perbankan syariah daerah dari dampak destruktif *Capital Flow Shocks*, sehingga mereka tidak perlu melakukan pengetatan kredit secara ekstrem.

Argumen ini selaras dengan prinsip moderasi ekonomi (*wasathiyah*) yang direpresentasikan secara filosofis dalam Al-Qur'an Surah Al-Isra' (17) ayat 29 mengenai larangan bersikap terlalu kikir (*maghlūlatan ilā 'unuqika*) maupun terlalu boros. Dalam tata kelola likuiditas makro regional, ayat ini memberikan pedoman bagi lembaga keuangan untuk mengambil jalur tengah (*golden mean*); yaitu tidak bertindak spekulatif yang ceroboh (*gharar*), namun juga tidak menerapkan kebijakan *risk-averse* kontraktif secara berlebihan yang dapat memutus urat nadi pembiayaan sektor produktif masyarakat daerah hanya karena adanya fluktuasi modal internasional yang bersifat semu.

C. Analisis Pengaruh *Outstanding Credit* terhadap *Real GRDP Growth* di Tingkat Provinsi di Indonesia

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh *Outstanding Credit* terhadap *Real GRDP Growth* bersifat positif dan signifikan, dengan demikian kesimpulan yang diambil adalah penyaluran kredit perbankan berpengaruh signifikan dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi regional atau dalam bahasa statistik H3 diterima dan H0

ditolak.

Secara kuantitatif, daya dorong atau elastisitas positif ini divalidasi oleh nilai parameter koefisien *Outstanding Credit* terhadap *Real GRDP Growth* sebesar 0,020399. Eksplorasi terhadap aspek signifikansi ekonomi (*economic significance*) dan magnitudo dampak (*economic magnitude*) dari angka desimal ini mengindikasikan bahwa setiap terjadi ekspansi atau peningkatan penyaluran kredit perbankan regional sebesar 1 persen, maka ia secara nyata mampu mengakselerasi perluasan laju pertumbuhan ekonomi provinsi (*Real GRDP Growth*) sebesar 0,020399 persen. Angka koefisien ini memberikan konfirmasi ekonomi yang material bahwa fungsi intermediasi domestik bertindak sebagai motor penggerak utama (*primary driver*) dalam memacu kapasitas produksi output barang dan jasa di tingkat daerah.

Validasi historis lintas wilayah atas signifikansi ekonomi dari daya dorong pembiayaan ini terproyeksi secara konsisten saat membandingkan variasi heterogenitas antarpulau pada episode krisis keuangan dunia tahun 2008 dan guncangan pandemi tahun 2020. Pada tahun 2008, ketika guncangan modal asing berada pada skala puncaknya ($cfs = 7,5887$), wilayah dengan basis penetrasi kredit yang kuat mampu mencatatkan pertumbuhan output riil yang tinggi. Hal ini terlihat nyata pada koridor ekonomi utama Jawa Timur dengan nilai *credit_total* sebesar 193,565 yang berhasil mengamankan laju pertumbuhan (*growth*) pada tingkat 0,0907 (9,07%), serta Sulawesi Selatan dengan

pasokan *credit_total* sebesar 312,348 yang mengontrol output daerah hingga menyentuh zona ekspansif 0,1585 (15,85%).

Pada tahun 2020, ketika guncangan eksternal menekan indeks cfs ke level 5,8847, signifikansi ekonomi dari kontraksi kredit domestik mentransmisikan kejatuhan output riil secara asimetris. Di wilayah pariwisata Bali, meskipun volume *credit_total* tercatat sebesar 81926,259, kerentanan struktural sektor wisatanya menjerumuskan laju pertumbuhan output daerah hingga berkontraksi ke level -0,1204 (-12,04%). Sebaliknya, pada wilayah dengan karakteristik ekonomi berbasis komoditas dan ekstraktif seperti Papua, keberadaan topangan *credit_total* sebesar 41657,023 terbukti secara empiris mampu memberikan bantalan resiliensi sehingga meredam kejatuhan output daerah pada tingkat kontraksi yang sangat minimal, yaitu hanya sebesar -0,0066 (-0,66%).

Secara ekonometris, ketepatan estimasi besaran koefisien dampak positif penyaluran kredit sebesar 0,020399 persen ini berhasil diisolasi secara murni berkat penerapan spesifikasi model data panel model *Fixed Effect* (FE). Struktur pemodelan FE secara eksplisit bekerja dengan mengontrol dan menyerap seluruh variasi karakteristik struktural tak-terobservasi yang bersifat unik dan konstan antar-wilayah sepanjang waktu (*individual time-invariant unobserved effects*).

Melalui pengetatan struktur intersep spesifik provinsi (*cross-sectional fixed effects*), model ini secara otomatis mengeliminasi

heterogenitas kelembagaan regional bawaan seperti perbedaan kapasitas fiskal bawaan daerah (stimulus APBD), ketimpangan pasokan infrastruktur konektivitas, disparitas densitas industri manufaktur, hingga tingkat keterbukaan perdagangan (*trade openness*) internal provinsi yang membedakan kluster ekonomi wilayah barat dengan wilayah periferi (Floerkemeier dan Spatafora, 2021).

Pengisolasian heterogenitas regional ini sangat krusial untuk menjamin bahwa nilai koefisien dampak komoditas kredit tersebut terbebas dari bias penghilangan variabel (*omitted variable bias*), sehingga membuktikan bahwa saluran pembiayaan domestik memegang peranan krusial yang seragam di seluruh provinsi di Indonesia dalam meredam dampak guncangan modal global (*global financial shocks*) dan menggerakkan roda perekonomian lokal secara berkelanjutan (Forbes dan Warnock, 2021; Zaidan dan El Fadel, 2026).

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa intermediasi perbankan merupakan pendorong utama aktivitas ekonomi riil di tingkat provinsi, sejalan dengan fungsi strategis bank dalam menghubungkan pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan pembiayaan untuk pembangunan nasional (Yasir, 2025).

Penyaluran kredit yang efektif mampu menstimulasi investasi daerah melalui penyediaan modal kerja, meningkatkan konsumsi rumah tangga melalui fasilitas pembiayaan, serta memperluas kapasitas produksi sektor-sektor usaha, terutama UMKM yang menjadi tulang

punggung ekonomi regional (Perdana, 2024; Mara dkk., 2021). Temuan ini mempertegas bahwa sirkulasi dana yang produktif melalui jalur kredit dapat mencegah stagnasi likuiditas dan memastikan sumber daya keuangan digunakan secara optimal untuk mendorong pertumbuhan ekonomi riil di seluruh wilayah (BPS, 2024). Hal ini sehingga secara agregat mendorong laju pertumbuhan Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) atas dasar harga konstan.

Hasil penelitian ini sangat mendukung temuan Budiman dkk. (2024) yang menegaskan bahwa ekspansi kredit domestik merupakan penggerak utama dinamika siklus bisnis di Indonesia. Begitu pula dengan studi End (2024) yang menemukan bahwa dampak ekonomi dari sektor keuangan baru akan terwujud secara nyata setelah melalui proses transmisi keuangan, di mana kredit bertindak sebagai motor penggerak investasi riil.

Selain itu, temuan ini selaras dengan studi Bartolini dkk. (2025) yang menunjukkan bahwa perkembangan kredit dalam rezim yang optimal berkontribusi positif terhadap pertumbuhan output. Sebaliknya, hasil penelitian ini memberikan bukti yang berbeda bagi wilayah atau periode yang mengalami stagnasi intermediasi, di mana pertumbuhan kredit yang rendah terbukti berakibat langsung pada pelambatan pertumbuhan ekonomi regional.

Dalam konteks kajian ilmiah, pengaruh positif dan signifikan ini memperkuat relevansi teori *Financial Accelerator* yang dikembangkan

oleh Bernanke, dkk. (1999). Teori ini menjelaskan bahwa ketersediaan kredit memengaruhi keputusan investasi pelaku usaha melalui penguatan neraca keuangan. Ketika perbankan aktif menyalurkan *Outstanding Credit*, biaya pendanaan eksternal bagi pengusaha di daerah menurun, yang kemudian memicu akselerasi aktivitas ekonomi riil.

Selanjutnya, hasil penelitian ini juga mendukung pandangan ekonomi Islam mengenai pentingnya sektor keuangan dalam menopang sektor riil. Dalam Islam, uang tidak boleh berhenti sebagai komoditas yang diperdagangkan, melainkan harus bertransformasi menjadi modal usaha produktif yang menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi masyarakat (Chapra, 1985). Penyaluran kredit atau pembiayaan yang berorientasi pada produktivitas adalah perwujudan dari konsep *muamalah* yang bertujuan untuk *kemaslahatan* bersama (Mansur, 2021). Kredit yang produktif akan melahirkan lapangan kerja dan meningkatkan martabat ekonomi umat.

Dalam konteks peran negara, pemerintah daerah dan otoritas perbankan memiliki kewajiban untuk terus memperluas penetrasi kredit, terutama bagi sektor Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM) di daerah. Jaminan terhadap akses pembiayaan ini merupakan implementasi dari amanat UUD 1945 untuk memajukan kesejahteraan umum dan sejalan dengan strategi nasional dalam memperkecil kesenjangan ekonomi (Kemenkeu, 2023). Jika intermediasi bank

berjalan dengan baik dan inklusif, maka pertumbuhan ekonomi daerah akan meningkat secara berkualitas, yang pada gilirannya akan mengurangi ketimpangan ekonomi antarprovinsi di Indonesia (BI, 2023). Hal ini sejalan dengan tujuan pembangunan dalam Islam yang mengutamakan kesejahteraan yang merata di seluruh wilayah.

Dalam konteks nilai keimanan, penyaluran kredit yang bertujuan untuk membangun ekonomi daerah sejatinya adalah bagian dari pelaksanaan tugas manusia sebagai khalifah yang diutus untuk memakmurkan bumi (*istimar*). Allah ﷻ memerintahkan manusia untuk mengelola dan memakmurkan bumi sebagai bagian dari tanggung jawab kekhalifahan. Prinsip tersebut ditegaskan dalam firman Allah ﷻ Surah Hud (11) ayat 61:

﴿وَالِىٰ ثَمُوْدَ اٰخَاهُمْ صَالِحًا ؕ قَالَ يٰ قَوْمِ اعْبُدُوا اللّٰهَ مَا لَكُمْ مِّنْ اِلٰهٍ غَيْرُهُ ۚ هُوَ اَنْشَاَكُمْ مِّنَ الْاَرْضِ وَاسْتَعْمَرَكُمْ فِيْهَا فَاسْتَغْفِرُوْهُ ثُمَّ تَوْبُوا اِلَيْهِ ۚ اِنَّ رَّبِّيْ قَرِيْبٌ مُّجِيْبٌ

“Dan kepada kaum Tsamud (Kami utus) saudara mereka, Shaleh. Ia berkata: ‘Wahai kaumku, sembahlah Allah, tidak ada bagimu Tuhan selain Dia. Dia telah menciptakan kamu dari bumi (tanah) dan menjadikan kamu pemakmurnya, karena itu mohonlah ampun kepada-Nya, kemudian bertobatlah kepada-Nya. Sesungguhnya Tuhanku amat dekat (rahmat-Nya) lagi memperkenankan (doa hamba-Nya).” (QS. Hud [11]: 61)

Ayat tersebut memberikan landasan filosofis bahwa manusia memiliki tanggung jawab untuk melakukan *istimar al-ardh* (pemakmuran bumi), yaitu mengelola sumber daya yang tersedia secara produktif dan berkelanjutan. Dalam perspektif ini, aktivitas ekonomi tidak hanya dipahami sebagai kegiatan akumulasi keuntungan, tetapi

juga sebagai upaya untuk menghadirkan kemaslahatan dan pemerataan kesejahteraan.

Dalam konteks penelitian ini, penyaluran *Outstanding Credit* oleh lembaga perbankan dapat dipahami sebagai salah satu instrumen intermediasi yang berperan dalam mendorong aktivitas ekonomi produktif di berbagai wilayah. Kredit yang disalurkan secara optimal dan bertanggung jawab dapat menjadi sarana bagi pelaku usaha untuk mengembangkan potensi ekonomi daerah, sehingga proses pemakmuran wilayah dapat berlangsung lebih inklusif.

Selain itu, sebagaimana ditegaskan dalam QS. Hud (11) ayat 6 bahwa Allah ﷻ menjamin rezeki setiap makhluk, maka distribusi pembiayaan dalam sistem ekonomi modern dapat dipahami sebagai bagian dari ikhtiar manusia dalam memastikan bahwa potensi rezeki tersebut dapat diakses dan dikelola melalui aktivitas ekonomi yang produktif dan berkeadilan antarwilayah.

Dengan demikian, penguatan peran perbankan daerah tidak hanya menjadi target ekonomi semata, tetapi juga menjadi ladang amal dalam upaya menegakkan keadilan ekonomi dan kesejahteraan bagi seluruh penduduk di Indonesia.

D. Analisis Peran Mediasi *Outstanding Credit* pada Pengaruh *Capital Flow Shocks* terhadap *Real GRDP Growth* di Tingkat Provinsi di Indonesia

Hasil penelitian pada pengujian pengaruh tidak langsung

menunjukkan bahwa Outstanding Credit menjalankan fungsi mediasi sebagian (*Partial Mediation*) yang signifikan dalam menyalurkan dampak *Capital Flow Shocks* (CFS) terhadap pertumbuhan ekonomi regional. Berdasarkan hasil simulasi ekonometrika, diperoleh nilai koefisien pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) sebesar -0,00323. Signifikansi pengaruh ini didukung secara kokoh melalui pendekatan *Parametric Bootstrapping* dengan 5.000 replikasi, yang menghasilkan nilai *Z-statistic bootstrap* sebesar -3,3410 dengan *p-value* sebesar 0,0008. Temuan ini diperkuat oleh nilai selang kepercayaan (95% *Confidence Interval*) berbasis persentil dengan rentang antara -0,00512 hingga -0,00114. Karena rentang interval tersebut seluruhnya bernilai negatif dan tidak melewati angka nol, maka terdapat pengaruh negatif tidak langsung yang signifikan antara guncangan arus modal global terhadap *Real GRDP Growth* melalui variabel *mediator Outstanding Credit*. Dengan demikian, hipotesis keempat (H4) secara empiris dinyatakan DITOLAK.

Peneliti menegaskan bahwa signifikansi temuan transmisi tidak langsung ini memiliki tingkat keandalan statistik yang sangat tinggi. Guna memitigasi kelemahan indikator Sobel konvensional yang kerap dikritik dalam literatur ekonometrika modern akibat bias asumsi distribusi normal simetris pada produk koefisien, validitas temuan ini disandarkan pada metode *parametric bootstrapping* yang dikombinasikan dengan karakteristik asimtotik dari estimator *System*

Generalized Method of Moments atau *GMM* (Blundell dan Bond, 1998).

Pembelaan metodologis ini bersandar pada ketangguhan sifat instrumen internal ortogonal dari model dinamis yang secara otomatis mengoreksi volatilitas ekstrem, mengeliminasi bias endogenitas, dan menstabilkan varians eror (Roodman, 2009). Karena spesifikasi model linier dinamis ini dikonfigurasi secara ketat dan divalidasi oleh batas interval bootstrap yang tidak melewati angka nol, maka hasil magnitudo efek mediasi ini dinyatakan sebagai temuan yang valid, kokoh (*robust*), dan bebas dari bias instrumen. Konfirmasi empiris tersebut melegitimasi bahwa penyumbatan sirkulasi finansial global pada saluran *Outstanding Credit* regional adalah realitas struktural yang nyata dan bukan merupakan anomali statistik semata.

Secara mekanis, jalinan kausalitas tidak langsung ini digerakkan oleh perpaduan parameter koefisien penyusun jalur mediasi. Guncangan *Capital Flow Shocks* pada jalur pertama menekan volume pembiayaan daerah secara masif dengan koefisien negatif sebesar -0,158172. Selanjutnya pada jalur kedua, variabel *Outstanding Credit* memiliki daya dorong positif yang signifikan sebesar 0,020399 terhadap pertumbuhan ekonomi.

Ketika kedua parameter tersebut diintegrasikan melalui fungsi distribusi sampling replikasi, model menghasilkan total koefisien pengaruh tidak langsung sebesar -0,00323. Angka desimal ini membuktikan secara matematis bahwa setiap akumulasi guncangan

modal asing bruto di pusat akan direspons secara defensif oleh perbankan daerah melalui fenomena penimbunan likuiditas (*liquidity hoarding*). Dampak hilirnya, pembekuan sirkulasi kredit perbankan domestik tersebut secara signifikan mendistorsi dan menurunkan laju pertumbuhan ekonomi riil di tingkat provinsi.

Eksplorasi terhadap aspek signifikansi ekonomi (*economic significance*) dan besaran koefisien dampak (*economic magnitude*) dari total nilai *indirect effect* sebesar -0,00323 ini memberikan konfirmasi ekonometris yang krusial mengenai bekerjanya saluran pengetatan kredit (*credit tightening channel*) dalam mentransmisikan guncangan eksternal global ke sektor riil daerah.

Secara matematis, magnitudo koefisien tidak langsung -0,00323 ini memuat arti ekonomi yang material: setiap terjadi peningkatan guncangan siklus keuangan global (*Capital Flow Shocks*) sebesar 1 unit skala *Signed-Log*, transmisi dampak negatif yang dijembatani oleh pengurangan pasokan kredit regional akan menekan dan menurunkan laju pertumbuhan PDRB Riil provinsi (*Real GRDP Growth*) secara tidak langsung sebesar 0,00323 persen. Angka elastisitas tidak langsung yang signifikan ini membuktikan secara nyata bahwa *Outstanding Credit* regional bertindak sebagai saluran transmisi utama (*main transmission channel*) yang mengubah volatilitas eksternal menjadi hambatan pertumbuhan ekonomi di tingkat lokal.

Validasi atas bekerjanya efek mediasi kontraktif ini terproyeksi

secara nyata pada data tahunan runtun waktu ketika guncangan hebat Pandemi Covid-19 melanda perekonomian nasional pada tahun 2020. Di bawah hantaman guncangan eksternal yang seragam ($cfs = 5,8847$), transmisi dampak tidak langsung yang merusak ini bermanifestasi secara asimetris pada kapasitas output provinsi akibat perbedaan karakteristik sektoral daerah.

Di Provinsi Bali, kepatuhan bank lokal terhadap kebijakan pembatasan risiko mendorong pengetatan kriteria kredit secara agresif pada sektor pariwisata; implikasi tidak langsung dari penyumbatan intermediasi pada nilai *credit_total* sebesar 81.926,259 tersebut secara ekonomi melumpuhkan motor penggerak daerah hingga menjerumuskan laju pertumbuhan output (*growth*) Bali ke tingkat kontraksi terdalam nasional sebesar -0,1204 (-12,04%).

Sebaliknya, di Provinsi Papua, meskipun transmisi tidak langsung dari krisis eksternal menahan nilai *credit_total* pada level 41.657,023, dominasi struktur ekonomi daerah yang ditopang oleh sektor ekstraktif dan komoditas riil primer memberikan bantalan absorpsi lokal yang kokoh. Efek mediasi kontraktif dari guncangan modal global tetap berjalan secara ekonomi, namun berhasil diredam pada tingkat kerentanan output yang sangat minimal, di mana angka *growth* PDRB riil Papua hanya mengalami kontraksi marginal sebesar -0,0066 (-0,66%).

Secara metodologis, kepastian nilai magnitudo efek mediasi

sebesar -0,00323 persen yang *robust* dan bebas dari bias instrumen ini berhasil diisolasi berkat ketatnya spesifikasi model panel dinamis *System GMM*. Formulasi estimator dinamis ini secara eksplisit mengontrol heterogenitas regional tak terobservasi (*individual fixed effects*) sekaligus mengoreksi korelasi asimtotik masa lalu lewat penyertaan variabel kontrol struktural bawaan provinsi seperti kapasitas fiskal daerah, disparitas inflasi struktural regional, dan kedangkalan keuangan (*financial shallowing*) domestik melalui pembentukan matriks instrumen internal yang ortogonal (Blundell dan Bond, 1998; Baltagi, 2021; Roodman, 2009).

Pengetatan model kontrol dinamis yang divalidasi oleh batas interval *Parametric Bootstrapping* 5.000 replikasi ini memastikan bahwa koefisien mediasi murni terbebas dari bias endogenitas dan omitted variable bias (Blanchard dan Johnson, 2017). Hasil terkontrol ini membuktikan secara ilmiah bahwa mekanisme transmisi tidak langsung dari siklus keuangan global (CFS) merupakan realitas struktural yang bergerak secara asimetris dalam mendikte pengetatan fungsi intermediasi dan pelambatan output riil di seluruh provinsi di Indonesia (Forbes dan Warnock, 2021).

Hasil penelitian ini memberikan dukungan empiris terhadap studi Budiman dkk. (2024) yang menemukan bahwa dalam ekonomi terbuka kecil seperti Indonesia, guncangan eksternal melalui arus modal internasional ditransmisikan ke sektor riil terutama melalui saluran

kegiatan perbankan. Namun, penelitian ini mengungkap fakta yang lebih spesifik; yaitu adanya saluran kontraksi (*contractionary channel*) di mana guncangan modal masuk justru menghambat pertumbuhan ekonomi karena tekanan yang terjadi pada fungsi intermediasi perbankan.

Hal ini selaras dengan studi Ekananda (2022) yang menunjukkan bahwa dinamika arus modal dapat memengaruhi pertumbuhan output secara tidak langsung melalui perubahan alokasi dana dan struktur keuangan perbankan. Sebaliknya, temuan ini memberikan kritik terhadap pandangan optimisme kausalitas yang dikemukakan oleh End (2024), karena membuktikan bahwa pengaruh positif arus modal terhadap ekonomi riil dapat terhambat apabila mekanisme intermediasi keuangan di tingkat regional mengalami tekanan.

Dalam konteks kajian ilmiah, fenomena mediasi negatif ini dapat dijelaskan melalui integrasi *Global Financial Cycle Theory* (Rey, 2015) dan *Credit Channel Theory* (Bernanke dan Gertler, 1995). Meskipun lonjakan arus modal (*surges*) membawa likuiditas global ke pasar domestik, ketidakpastian yang menyertainya memicu perilaku *risk-averse* pada perbankan di tingkat provinsi. Akibatnya, terjadi penurunan pada *Outstanding Credit* (sebagaimana hasil pada poin B), yang kemudian berdampak pada penurunan laju pertumbuhan ekonomi (PDRB ADHK) karena ketergantungan sektor riil terhadap pembiayaan bank sangat tinggi.

Fenomena mediasi negatif ini secara empiris divalidasi oleh realitas fiskal di Indonesia sepanjang periode pengamatan (2006-2024). Laporan berkala dari Kementerian Keuangan Republik Indonesia secara konsisten mencatat tingginya volume dana pemerintah daerah (Pemda) yang “terparkir” atau mengendap di perbankan nasional (Arini, 2025).

Tren historis menunjukkan akumulasi dana menganggur (*idle cash*) ini berada pada angka yang signifikan, dengan rata-rata tahunan mencapai Rp97,87 triliun pada tahun 2023, Rp86,85 triliun pada akhir Desember 2024, dan melonjak hingga menyentuh rekor tertinggi sebesar Rp233,11 triliun pada triwulan ketiga tahun 2025 (BI, 2023; Ayuningrum, 2025; Suahasil dkk, 2025). Angka-angka ini menjadi bukti tak terbantahkan bahwa terdapat sumbatan struktural dalam mekanisme transmisi sistem keuangan, di mana likuiditas yang melimpah justru gagal terserap ke sektor riil akibat inefisiensi dalam manajemen fiskal dan intermediasi perbankan di tingkat regional.

Dalam kacamata ekonomi syariah, penumpukan likuiditas yang fantastis di perbankan daerah ini dapat dikategorikan sebagai bentuk disfungsi sirkulasi harta. Islam sangat melarang adanya penimbunan harta (*ikhtikar*) atau membiarkan modal berhenti berputar hanya di lembaga keuangan (Chapra, 2016). Keadilan spasial menuntut agar likuiditas tersebut segera didistribusikan menjadi modal usaha bagi masyarakat di seluruh pelosok provinsi, sehingga pertumbuhan ekonomi tidak hanya terkonsentrasi di neraca bank, tetapi mengalir nyata ke

tangan umat.

Penumpukan likuiditas berskala besar ini menjadi bukti kuat di dunia nyata bahwa guncangan atau injeksi likuiditas yang masuk ke perekonomian daerah mengalami hambatan struktural (*bottleneck*) di dalam sistem intermediasi keuangan (Vuong dkk., 2024). Alih-alih mentransmisikan ketersediaan dana tersebut menjadi ekspansi modal bagi sektor produktif, lembaga perbankan di tingkat provinsi justru melakukan *liquidity hoarding* (menimbun likuiditas) akibat tingginya persepsi risiko makro dan perilaku *risk-averse* (penghindaran risiko) (Letletst dkk., 2026). Akibatnya, kapasitas penyaluran *outstanding credit* ke sektor riil daerah mengalami hambatan nyata, yang pada akhirnya menahan laju pertumbuhan ekonomi wilayah.

Selanjutnya, hasil penelitian ini memberikan refleksi mendalam bagi ekonomi Islam mengenai stabilitas ekonomi daerah. Dalam perspektif Islam, sistem keuangan seharusnya berfungsi sebagai pelayan bagi sektor riil guna mencapai *maslahah* (Juhro dkk., 2025). Adanya mediasi negatif ini menunjukkan terjadinya “sumbatan” dalam distribusi modal dunia ke ekonomi rakyat di daerah. Sumbatan ini mengindikasikan bahwa arus modal global yang masuk ke daerah masih didominasi oleh motif spekulatif yang tinggi.

Dalam perspektif Islam, guncangan modal yang volatil mencerminkan unsur ketidakpastian (*gharar*) yang besar (Elhessi dkk., 2018). Modal yang hanya mengejar keuntungan finansial sesaat tanpa

keberpihakan pada sektor produktif secara teoretis akan selalu memicu respon defensif dari lembaga keuangan, yang pada akhirnya justru merugikan *kemaslahatan* publik (*maslahah ammah*) (Chapra 2016: Zuardi dkk., 2025). Integrasi keuangan global yang tidak berbasis pada sektor riil inilah yang menyebabkan jembatan transmisi menjadi rapuh dan tidak berkeadilan.

Prinsip *mīzān* (keseimbangan) menuntut agar kebijakan moneter dan makroprudensial mampu meredam volatilitas global agar tidak mengganggu fungsi perbankan dalam mendukung hajat hidup masyarakat daerah (Muhammad Umer Chapra, 2008). Pengaruh tidak langsung yang negatif ini membuktikan bahwa integrasi keuangan global yang tidak dikelola dengan prinsip keadilan hanya akan menciptakan kerentanan bagi pertumbuhan ekonomi di tingkat provinsi.

Dalam konteks peran negara, pemerintah pusat dan daerah harus menyadari bahwa resiliensi ekonomi daerah sangat bergantung pada ketahanan perbankan terhadap guncangan global (Rahmadi, 2020). Sesuai amanat UUD 1945 untuk memajukan kesejahteraan umum, kebijakan ekonomi harus diarahkan untuk memastikan bahwa aliran modal internasional benar-benar bertransformasi menjadi investasi produktif di daerah, bukan sekadar menjadi pemicu volatilitas yang menekan kredit rakyat.

Dalam konteks nilai keimanan, fenomena mediasi ini mengingatkan manusia akan pentingnya amanah dalam mengelola

setiap titipan Allah ﷻ, termasuk modal internasional. Perbankan sebagai institusi khalifah dalam bidang ekonomi memiliki tanggung jawab besar untuk menjaga agar “rezeki” yang masuk melalui jalur arus modal tidak terhenti di tangan mereka karena rasa takut akan risiko yang berlebihan.

Hal ini sebagaimana Allah ﷻ sampaikan dalam Surah Al-Hasyr ayat 7, agar harta tidak hanya beredar di kalangan tertentu saja. Jika perbankan menahan kredit akibat guncangan global, maka mereka telah menghambat aliran kemakmuran yang seharusnya menjadi hak masyarakat daerah untuk bertumbuh. Sebagaimana Allah ﷻ telah membekali Nabi Adam dengan pengetahuan (Al-Baqarah: 31), maka para pengambil kebijakan juga harus menggunakan pengetahuan dan teknologi keuangan untuk merancang sistem yang mampu mengubah guncangan (*shocks*) menjadi stabilitas.

Oleh karena itu, mandat sebagai khalifah ekonomi menuntut perbankan untuk tidak hanya menggunakan pengetahuan demi “cari aman” bagi institusinya sendiri (*risk-averse*) (Gourgourinis dkk., 2026). Amanah yang sesungguhnya adalah keberanian untuk mengelola guncangan tersebut melalui skema berbagi risiko (*risk-sharing*) yang adil (Adeniran dkk., 2026). Hal ini sejalan dengan kritik Muhammad Umer Chapra (2000) yang menyatakan bahwa mekanisme pasar keuangan yang membiarkan modal mengendap tanpa menyentuh sektor produktif adalah bentuk inefisiensi yang menghalangi pencapaian kesejahteraan (*falah*).

Dengan pergeseran paradigma dari penghindaran risiko menjadi pengelolaan risiko yang amanah, maka transmisi modal internasional tidak akan lagi bersifat kontraktif, melainkan menjadi pendorong pertumbuhan yang berkelanjutan dan berkah bagi masyarakat luas (Reisen, 2000). Hal ini selaras dengan kaidah fikih “*Tasharruful imam ‘alar ra’iyyah manuthun bil mashlahah*” yang menegaskan bahwa setiap kebijakan pengelolaan dana publik termasuk dana yang mengendap di perbankan daerah harus berorientasi pada kemaslahatan rakyat (As-Suyuthi, 1990). Dengan pengelolaan yang berlandaskan syariat dan keadilan, diharapkan transmisi modal internasional dapat bermuara pada keberkahan yang nyata bagi kehidupan masyarakat luas di seluruh penjuru tanah air.

E. Sintesis dan Implikasi Penelitian

1. Sintesis Temuan Penelitian (Integrasi Empiris)

Hasil estimasi empiris dalam penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan antara *Capital Flow Shocks* (CFS), *Outstanding Credit*, dan *Real GRDP Growth* di tingkat provinsi di Indonesia membentuk suatu sistem transmisi yang saling terhubung melalui mekanisme utama *credit channel*. Keempat hasil utama penelitian ini (pengaruh langsung CFS terhadap GRDP, pengaruh CFS terhadap kredit, pengaruh kredit terhadap GRDP, serta efek mediasi kredit) secara konsisten mengindikasikan bahwa dampak guncangan keuangan global tidak bekerja secara langsung terhadap output riil,

melainkan terlebih dahulu ditransmisikan melalui perubahan perilaku intermediasi perbankan di tingkat regional.

Secara empiris, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Outstanding Credit* menempati posisi sentral dalam mekanisme transmisi tersebut. Kredit tidak hanya berfungsi sebagai instrumen penyaluran dana ke sektor riil, tetapi juga sebagai kanal utama yang menentukan apakah guncangan eksternal akan diperkuat atau diredam dalam perekonomian daerah. Dengan demikian, perbankan daerah berperan sebagai institusi kunci yang menghubungkan dinamika keuangan global dengan kinerja ekonomi riil regional.

Temuan ini sejalan dengan kerangka *Global Financial Cycle Theory* yang dikemukakan oleh Rey (2015), yang menegaskan bahwa kondisi keuangan global memiliki pengaruh signifikan terhadap perekonomian domestik melalui perubahan arus modal, likuiditas global, dan sentimen risiko internasional. Namun, transmisi tersebut tidak bersifat langsung terhadap output, melainkan melalui sistem keuangan domestik, khususnya sektor perbankan yang berfungsi sebagai perantara utama pembiayaan.

Lebih lanjut, hasil penelitian ini menguatkan *Credit Channel Theory* yang dikembangkan oleh Bernanke dan Gertler (1995) serta Bernanke, dkk. (1999), yang menjelaskan bahwa perubahan kondisi keuangan akan memengaruhi aktivitas ekonomi riil melalui

kapasitas dan perilaku intermediasi perbankan. Dalam konteks ini, peningkatan volatilitas arus modal global mendorong perbankan untuk meningkatkan preferensi terhadap likuiditas dan menurunkan eksposur risiko kredit, yang pada akhirnya berdampak pada penurunan penyaluran kredit di tingkat daerah.

Hasil mediasi dalam penelitian ini juga menunjukkan bahwa perubahan pada *Outstanding Credit* merupakan saluran utama yang menjelaskan bagaimana guncangan modal global memengaruhi pertumbuhan ekonomi daerah secara tidak langsung. Dengan demikian, kredit berfungsi sebagai mekanisme transmisi sekaligus amplifikasi, yang menentukan arah dan kekuatan dampak akhir terhadap *Real GRDP Growth*.

Secara keseluruhan, sintesis ini menegaskan bahwa hubungan antarvariabel dalam penelitian tidak bersifat terpisah, melainkan membentuk suatu sistem intermediasi yang terintegrasi. Guncangan modal global memengaruhi kondisi perbankan daerah, kondisi perbankan menentukan volume kredit yang disalurkan, dan pada akhirnya kredit menjadi faktor determinan penting dalam pembentukan kinerja ekonomi riil di tingkat provinsi.

Temuan ini juga konsisten dengan berbagai literatur empiris kontemporer yang menunjukkan bahwa dampak arus modal internasional terhadap negara berkembang sangat bergantung pada kapasitas intermediasi keuangan domestik (IMF, 2023; OECD,

2025; Cerutti dan Claessens, 2024). Dalam kondisi sistem keuangan yang belum dalam (*shallow financial system*), guncangan eksternal cenderung ditransmisikan dalam bentuk pengetatan kredit, bukan ekspansi investasi produktif.

2. Interpretasi Teoretis dalam Perspektif Ekonomi Konvensional

Secara teoretis, rangkaian temuan empiris penelitian ini dapat dijelaskan secara konsisten dalam kerangka integrasi antara *Global Financial Cycle Theory*, *Financial Accelerator*, serta mekanisme *Credit Channel* dalam transmisi kebijakan dan guncangan keuangan. Dalam konteks ini, *Capital Flow Shocks* (CFS) tidak bekerja sebagai variabel eksogen yang berdampak langsung pada sektor riil, melainkan terlebih dahulu melewati sistem perbankan sebagai institusi intermediasi utama.

Pertama, temuan bahwa CFS berpengaruh lemah secara langsung terhadap pertumbuhan ekonomi riil namun signifikan melalui jalur tidak langsung menguatkan *Global Financial Cycle Theory* yang dikemukakan oleh Rey (2015). Teori ini menegaskan bahwa siklus keuangan global yang dipengaruhi oleh kondisi likuiditas internasional dan sentimen risiko global (*global risk appetite*) lebih banyak ditransmisikan melalui pasar keuangan dan perbankan domestik dibandingkan secara langsung ke sektor riil. Dalam konteks penelitian ini, variasi arus modal global tidak serta-

merta meningkatkan output daerah, tetapi terlebih dahulu mengubah perilaku intermediasi perbankan di tingkat provinsi.

Kedua, hasil negatif dan signifikan antara CFS terhadap *Outstanding Credit* memperkuat mekanisme *credit tightening channel*, di mana guncangan eksternal meningkatkan persepsi risiko perbankan sehingga mendorong perilaku pengetatan penyaluran kredit (*credit rationing*). Temuan ini sejalan dengan literatur Forbes dan Warnock (2021) serta Cerutti dan Claessens (2024) yang menunjukkan bahwa arus modal yang bersifat volatile cenderung memicu kontraksi likuiditas domestik melalui peningkatan *risk premium* dan kehati-hatian bank dalam menyalurkan pembiayaan. Dalam konteks provinsi di Indonesia, respons ini bersifat sistemik dan relatif homogen, yang tercermin dari signifikansi koefisien negatif pada jalur CFS–Credit.

Ketiga, pengaruh positif *Outstanding Credit* terhadap *Real GRDP Growth* mengonfirmasi kembali relevansi *Financial Accelerator Theory* yang diperkenalkan oleh Bernanke, dkk. (1999). Dalam teori ini, kondisi neraca keuangan sektor perbankan dan pelaku usaha memperkuat dampak awal dari guncangan ekonomi. Ketika kredit tersedia secara memadai, biaya eksternal pembiayaan menurun, sehingga investasi dan konsumsi meningkat, yang pada akhirnya mendorong pertumbuhan output. Studi terbaru seperti Bartolini dkk. (2025) dan End (2024) juga menegaskan bahwa kredit

merupakan saluran utama dalam mentransmisikan likuiditas menjadi aktivitas ekonomi riil, terutama di ekonomi berkembang yang sangat bergantung pada perbankan.

Keempat, integrasi dari seluruh hubungan tersebut memperlihatkan dominasi *credit channel* sebagai mekanisme transmisi utama dalam perekonomian regional Indonesia. Dalam kerangka ini, shock eksternal tidak bekerja secara linear, tetapi terlebih dahulu dimediasi oleh respons sektor perbankan yang cenderung *risk-averse* ketika menghadapi ketidakpastian global. Perilaku ini konsisten dengan temuan Valentina Bruno dan Shin (2015) serta Shin dan Bruno (2023) yang menunjukkan bahwa bank cenderung mengurangi *leverage* dan memperketat penyaluran kredit ketika menghadapi peningkatan volatilitas arus modal global.

Dengan demikian, secara teoretis dapat disimpulkan bahwa struktur ekonomi provinsi di Indonesia lebih mencerminkan karakteristik *bank-dependent economy*, di mana fluktuasi global tidak langsung memengaruhi output, tetapi bekerja melalui perubahan perilaku intermediasi kredit. Kombinasi antara *global financial cycle*, *credit tightening behavior*, dan *financial accelerator* menjelaskan secara utuh mengapa efek tidak langsung dalam penelitian ini justru lebih dominan dibandingkan efek langsung.

3. Interpretasi dalam Perspektif Ekonomi Islam

Dalam perspektif ekonomi Islam, temuan empiris penelitian ini dapat dipahami bukan sebagai sekadar fenomena statistik, melainkan sebagai refleksi dari dinamika moral dan kelembagaan dalam pengelolaan harta (*al-māl*) yang memiliki konsekuensi terhadap keseimbangan ekonomi (*mīzān*) dan kemaslahatan publik (*maslahah ‘ammah*). Oleh karena itu, pendekatan yang digunakan tidak menempatkan dalil normatif sebagai tempelan, melainkan sebagai penguat terhadap interpretasi mekanisme ekonomi yang telah terkonfirmasi secara empiris.

Pertama, temuan bahwa *Capital Flow Shocks* mendorong pengetatan kredit (*credit contraction*) melalui perilaku perbankan yang *risk-averse* dapat dipahami sebagai bentuk terganggunya prinsip keseimbangan distribusi ekonomi (*mīzān*). Dalam kerangka ini, sistem keuangan yang seharusnya berfungsi sebagai saluran distribusi likuiditas justru mengalami disfungsi intermediasi, sehingga aliran dana tidak sampai ke sektor produktif riil di tingkat daerah. Kondisi ini mencerminkan ketidakseimbangan struktural dalam sirkulasi kekayaan, di mana akses terhadap pembiayaan menjadi tidak stabil dan bergantung pada volatilitas eksternal. Dalam literatur ekonomi Islam kontemporer, keseimbangan ini merupakan syarat fundamental bagi tercapainya keadilan distribusi (M. Umer Chapra, 2016; Laldin dan Furqani, 2013).

Kedua, fenomena *liquidity hoarding* yang muncul sebagai respons perbankan terhadap guncangan eksternal dapat diinterpretasikan sebagai bentuk disfungsi dalam prinsip *hifz al-māl* (perlindungan harta). Dalam Islam, harta tidak hanya dipahami sebagai objek akumulasi, tetapi sebagai instrumen yang harus terus berputar dalam aktivitas produktif (*circulation of wealth*). Ketika lembaga keuangan memilih menahan likuiditas dalam instrumen yang pasif atau mengurangi penyaluran kredit secara agresif, maka fungsi protektif harta bergeser menjadi fungsi stagnatif yang menghambat produktivitas ekonomi. Sejumlah studi dalam ekonomi Islam modern menekankan bahwa penumpukan likuiditas yang tidak tersalurkan ke sektor riil dapat menciptakan inefisiensi alokasi sumber daya dan memperlebar kesenjangan ekonomi (Elhessi dkk. 2018; Al-Suwailem, 2022).

Ketiga, hasil positif antara *Outstanding Credit* dan pertumbuhan ekonomi dapat dipahami sebagai manifestasi dari prinsip *amanah khalifah fil-ardh* dalam konteks kelembagaan perbankan. Dalam perspektif ini, institusi keuangan tidak hanya berperan sebagai entitas *profit-oriented*, tetapi juga sebagai agen amanah yang bertanggung jawab memastikan bahwa sumber daya keuangan berfungsi untuk memakmurkan bumi (*istimār al-ardh*). Penyaluran kredit yang produktif kepada sektor riil, khususnya usaha mikro dan daerah periferi, merepresentasikan implementasi

tanggung jawab tersebut dalam bentuk nyata. Literatur ekonomi Islam menegaskan bahwa fungsi intermediasi keuangan idealnya berorientasi pada penciptaan nilai tambah (*value creation*) dan bukan sekadar akumulasi keuntungan finansial (Muhammad Umer Chapra, 2000; M. K. Hassan dkk., 2025).

Keempat, keterkaitan antara ketiga mekanisme tersebut menunjukkan bahwa problem utama dalam transmisi guncangan keuangan global bukan hanya bersifat teknis-ekonometrik, tetapi juga bersifat kelembagaan dan etis. Ketika perilaku *risk-averse banking* mendominasi, maka fungsi intermediasi kehilangan orientasi keseimbangan sosialnya, sehingga kredit tidak lagi berperan sebagai instrumen pemerataan ekonomi, melainkan menjadi saluran seleksi risiko yang mempersempit akses pembiayaan. Dalam konteks ini, prinsip keadilan distribusi dalam Islam menuntut agar sistem keuangan tetap menjaga keberlanjutan sirkulasi harta agar tidak terpusat pada kelompok atau wilayah tertentu saja, sebagaimana ditekankan dalam prinsip umum larangan konsentrasi kekayaan (QS. Al-Hasyr: 7) yang dipahami sebagai penguat normatif terhadap mekanisme distribusi yang inklusif.

Dengan demikian, perspektif ekonomi Islam dalam penelitian ini tidak berdiri sebagai lapisan tambahan, melainkan sebagai kerangka etis yang memperdalam pemahaman terhadap mekanisme empiris yang telah ditemukan. Ia menegaskan bahwa

stabilitas ekonomi regional tidak hanya bergantung pada efisiensi intermediasi, tetapi juga pada integritas moral dalam menjaga keseimbangan distribusi, kelancaran sirkulasi harta, dan tanggung jawab kelembagaan dalam mewujudkan kemaslahatan yang lebih luas.

4. Implikasi Kebijakan Publik

Temuan empiris penelitian ini memberikan konsekuensi kebijakan yang bersifat struktural, terutama karena mekanisme transmisi *Capital Flow Shocks* terbukti bekerja secara dominan melalui saluran perbankan (*credit channel*) dan menghasilkan dampak yang tidak simetris antarprovinsi. Oleh karena itu, respons kebijakan tidak dapat lagi bersifat seragam, melainkan perlu disesuaikan dengan heterogenitas kerentanan sektor keuangan daerah.

Pertama, implikasi bagi Bank Indonesia (BI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengarah pada kebutuhan penguatan kebijakan makroprudensial yang bersifat asimetris dan berbasis kondisi regional (*state-contingent macroprudential policy*). Temuan bahwa guncangan arus modal global memicu pengetatan kredit secara sistemik menunjukkan bahwa pendekatan kebijakan satu-kebijakan-untuk-semua (*one-size-fits-all*) tidak lagi memadai dalam konteks ekonomi daerah yang sangat heterogen.

Dalam kerangka ini, instrumen seperti Rasio Intermediasi Makroprudensial (RIM), *Countercyclical Capital Buffer* (CCyB), maupun kebijakan likuiditas perlu didesain secara lebih fleksibel berdasarkan tingkat kedalaman keuangan (*financial deepening*) dan sensitivitas kredit di masing-masing wilayah. Sejumlah studi internasional seperti Cerutti dkk. (2017) IMF (2023) dan OECD (2025) menunjukkan bahwa makroprudensial asimetris mampu meningkatkan resiliensi sistem keuangan tanpa mengorbankan fungsi intermediasi di wilayah yang lebih rentan terhadap *shock* eksternal.

Kedua, implikasi bagi Pemerintah Daerah (Pemda) berkaitan langsung dengan fenomena *idle cash* dan lemahnya keterkaitan antara fiskal daerah dan sektor keuangan lokal (*fiscal-financial linkage*). Temuan penelitian yang menunjukkan adanya hambatan transmisi likuiditas dari sistem keuangan ke sektor riil mengindikasikan bahwa dana pemerintah daerah yang mengendap di perbankan tidak otomatis bertransformasi menjadi stimulus ekonomi. Kondisi ini memperkuat perlunya reformasi tata kelola kas daerah melalui percepatan belanja produktif, penguatan perencanaan fiskal berbasis output, serta integrasi dengan sistem pembiayaan lokal. Literatur kebijakan fiskal daerah menunjukkan bahwa optimalisasi belanja pemerintah daerah yang bersifat *countercyclical* dapat berperan sebagai penyeimbang ketika sektor

perbankan mengalami pengetatan kredit (Word Bank, 2024; Kemenkeu, 2023). Dengan demikian, Pemda tidak hanya berfungsi sebagai entitas administratif, tetapi juga sebagai aktor stabilisasi likuiditas regional.

Ketiga, implikasi bagi Bank Pembangunan Daerah (BPD) menekankan kembali peran strategisnya sebagai institusi intermediasi utama di tingkat provinsi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kredit merupakan saluran paling langsung dalam mendorong pertumbuhan ekonomi daerah, namun sekaligus paling rentan terhadap guncangan eksternal. Dalam kondisi tersebut, BPD memiliki peran krusial untuk memperkuat fungsi *regional financial intermediation* dengan tetap menjaga stabilitas penyaluran kredit ke sektor produktif, khususnya UMKM.

Penguatan peran ini mencakup diversifikasi portofolio kredit, peningkatan kapasitas manajemen risiko, serta pengembangan skema pembiayaan berbasis sektor riil yang lebih stabil terhadap volatilitas global. Studi seperti Beck dkk. (2004) dan Manasseh dkk. (2026) menegaskan bahwa bank lokal yang kuat secara institusional memiliki peran penting dalam mengurangi dampak asimetris guncangan keuangan global di tingkat regional.

Secara keseluruhan, implikasi kebijakan ini menegaskan bahwa stabilitas ekonomi daerah tidak hanya bergantung pada besarnya arus modal yang masuk, tetapi lebih pada bagaimana

sistem kelembagaan keuangan, fiskal, dan perbankan daerah mampu mengelola dan mentransformasikan guncangan tersebut menjadi pembiayaan yang produktif. Dengan demikian, koordinasi lintas otoritas menjadi kunci dalam memastikan bahwa mekanisme *credit channel* tidak berubah menjadi saluran kontraksi ekonomi, melainkan menjadi instrumen penguatan pertumbuhan yang inklusif dan berkelanjutan.

5. Implikasi Penguatan Keuangan Sosial Islam (ZISWAF)

a) Posisi ZISWAF dalam Mekanisme Transmisi Temuan

Berdasarkan rangkaian temuan empiris penelitian ini, mekanisme transmisi utama yang menjelaskan dampak *Capital Flow Shocks* (CFS) terhadap *Real GRDP Growth* di tingkat provinsi di Indonesia secara konsisten bekerja melalui *credit channel*. Hasil estimasi menunjukkan bahwa guncangan arus modal global tidak berdampak kuat secara langsung terhadap output riil, namun secara signifikan memengaruhi perekonomian melalui perubahan perilaku intermediasi perbankan, khususnya melalui kontraksi *Outstanding Credit*. Dengan demikian, variabel kredit tidak hanya berfungsi sebagai variabel mediasi statistik, tetapi sebagai saluran struktural utama yang menjembatani hubungan antara sektor eksternal dan sektor riil.

Dalam konteks ini, temuan bahwa CFS berpengaruh negatif signifikan terhadap *Outstanding Credit*, serta bahwa

Outstanding Credit berpengaruh positif signifikan terhadap *Real GRDP Growth*, membentuk suatu pola kausalitas berlapis yang menunjukkan bahwa titik kritis dalam sistem ekonomi regional Indonesia terletak pada stabilitas fungsi intermediasi perbankan. Artinya, fluktuasi eksternal tidak secara langsung menurunkan output, tetapi terlebih dahulu memengaruhi kapasitas penyaluran kredit, yang kemudian menentukan arah dinamika pertumbuhan ekonomi daerah. Struktur ini menegaskan dominasi *bank-dependent transmission mechanism* dalam perekonomian provinsi di Indonesia.

Dalam kerangka tersebut, Zakat, Infak, Sedekah, dan Wakaf (ZISWAF) dapat diposisikan sebagai instrumen penguatan pada titik kritis dalam rantai transmisi keuangan, yaitu ketika terjadi pengetatan kredit (*credit tightening*) akibat meningkatnya persepsi risiko dan perilaku kehati-hatian perbankan. Ketika saluran kredit mengalami tekanan dan kelompok usaha produktif menghadapi keterbatasan akses pembiayaan, instrumen keuangan sosial Islam berpotensi berfungsi sebagai mekanisme pendukung (*supporting mechanism*) melalui redistribusi dana, penguatan inklusi keuangan, serta penyediaan pembiayaan produktif bagi kelompok masyarakat yang mengalami keterbatasan akses terhadap intermediasi perbankan formal (Bernanke dan Gertler,

1995; Obaidullah dan Khan, 2008; Ascarya dkk., 2022; Mustamin dkk., 2025). Dengan kata lain, relevansi ZISWAF tidak berada pada level hubungan langsung antara arus modal global dan pertumbuhan ekonomi, melainkan pada level stabilisasi variabel mediasi utama, yaitu *Outstanding Credit*.

Dalam kerangka hasil penelitian ini, Zakat, Infak, Sedekah, dan Wakaf (ZISWAF) tidak ditempatkan sebagai saluran transmisi utama yang menggantikan fungsi intermediasi perbankan, melainkan sebagai instrumen penguatan yang bekerja pada titik kritis dalam mekanisme transmisi, yaitu ketika terjadi tekanan pada fungsi kredit akibat meningkatnya ketidakpastian dan perilaku kehati-hatian sektor keuangan. Temuan penelitian menunjukkan bahwa *Outstanding Credit* menjadi variabel mediasi yang menjelaskan bagaimana guncangan *Capital Flow Shocks* dapat diteruskan menuju perubahan *Real GRDP Growth*. Oleh karena itu, penguatan pada stabilitas saluran kredit menjadi aspek penting dalam menjaga keberlanjutan aktivitas ekonomi riil.

Secara teoritis, mekanisme tersebut sejalan dengan pendekatan *credit channel* yang menjelaskan bahwa perubahan kondisi keuangan dapat memengaruhi sektor riil melalui perubahan kemampuan lembaga keuangan dalam menyediakan pembiayaan. Ketika terjadi peningkatan risiko eksternal,

lembaga perbankan cenderung memperketat standar penyaluran kredit (*credit rationing*) sebagai respons terhadap meningkatnya risiko gagal bayar dan ketidakpastian ekonomi. Kondisi tersebut menyebabkan penurunan pasokan pembiayaan yang kemudian memperbesar dampak negatif terhadap investasi, produksi, dan pertumbuhan ekonomi (Bernanke dan Gertler, 1995; Bernanke, dkk., 1999; Kashyap dan Stein, 2000).

Dalam konteks tersebut, ZISWAF dapat dipahami sebagai *complementary liquidity stabilizer* yang berfungsi menjaga kesinambungan dukungan pembiayaan bagi kelompok ekonomi produktif ketika mekanisme kredit formal mengalami perlambatan. Berbeda dengan instrumen keuangan berbasis pasar yang sangat dipengaruhi oleh siklus keuangan global, dana sosial Islam memiliki karakter berbasis redistribusi dan kemaslahatan sehingga dapat berperan sebagai sumber dukungan ekonomi yang relatif lebih tahan terhadap tekanan siklus keuangan (*counter-cyclical social finance*). Konsep ini sejalan dengan pandangan bahwa keuangan sosial Islam tidak hanya berfungsi sebagai instrumen pengentasan kemiskinan, tetapi juga sebagai mekanisme pembangunan ekonomi yang memperkuat ketahanan masyarakat ketika terjadi tekanan ekonomi (M. Chapra, 2008; Obaidullah dan Shirazi, 2015; Mohieldin, 2012).

Lebih lanjut, posisi ZISWAF dalam penelitian ini terutama relevan pada segmen ekonomi yang mengalami keterbatasan akses terhadap pembiayaan formal, seperti Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM) di wilayah dengan kapasitas intermediasi keuangan yang relatif rendah. Literatur mengenai inklusi keuangan menunjukkan bahwa keterbatasan akses pembiayaan menjadi salah satu hambatan utama bagi kelompok usaha kecil dalam mempertahankan aktivitas ekonomi ketika terjadi tekanan makroekonomi (Demirgüç-Kunt dkk., 2022). Melalui mekanisme penyaluran zakat produktif, wakaf produktif, maupun skema integrasi keuangan sosial-komersial, ZISWAF dapat berfungsi sebagai jembatan antara kebutuhan pembiayaan masyarakat dan keterbatasan kapasitas kredit perbankan.

Dengan demikian, dalam struktur konseptual penelitian ini, ZISWAF diposisikan sebagai *buffering mechanism within the credit channel*, yaitu mekanisme pendukung yang memperkuat ketahanan saluran kredit ketika terjadi gangguan eksternal. Peran tersebut tidak mengubah hubungan empiris antara *Capital Flow Shocks*, *Outstanding Credit*, dan *Real GRDP Growth* yang telah diuji dalam model utama, tetapi memberikan perspektif kebijakan bahwa stabilitas ekonomi regional tidak hanya ditentukan oleh besarnya arus modal yang

masuk, melainkan juga oleh kemampuan institusi ekonomi dalam menjaga agar likuiditas tetap tersalurkan kepada sektor produktif.

Perspektif ini sejalan dengan pendekatan pembangunan Islam yang menekankan bahwa distribusi kekayaan harus diarahkan agar tidak hanya beredar pada kelompok tertentu, tetapi mampu menciptakan kemaslahatan sosial yang lebih luas. Prinsip tersebut tercermin dalam firman Allah ﷻ dalam QS. Al-Hasyr ayat 7 mengenai distribusi harta agar tidak hanya berputar di antara kelompok tertentu. Dalam konteks ekonomi modern, prinsip tersebut dapat diterjemahkan melalui penguatan kelembagaan ZISWAF sebagai instrumen pelengkap yang membantu menjaga keberlanjutan fungsi intermediasi ekonomi dan pemerataan manfaat pembangunan.

b) Fungsi ZISWAF sebagai *Counter-Cyclical Buffer*

Berdasarkan hasil empiris penelitian ini, *Capital Flow Shocks* (CFS) terbukti memberikan tekanan terhadap *Outstanding Credit* yang kemudian memengaruhi *Real GRDP Growth* melalui saluran intermediasi keuangan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa sistem keuangan regional memiliki karakteristik yang sensitif terhadap perubahan siklus keuangan global, di mana peningkatan ketidakpastian eksternal dapat mendorong lembaga perbankan meningkatkan kehati-hatian

dalam penyaluran pembiayaan melalui mekanisme *credit tightening*. Kondisi tersebut sejalan dengan teori *credit channel* dan *financial accelerator* yang menjelaskan bahwa pelemahan kapasitas intermediasi keuangan dapat memperbesar dampak guncangan eksternal terhadap sektor riil melalui penurunan investasi dan aktivitas produksi (Bernanke dan Gertler, 1995; Bernanke, dkk., 1999).

Dalam konteks tersebut, Zakat, Infak, Sedekah, dan Wakaf (ZISWAF) dapat diposisikan sebagai instrumen pendukung (*complementary mechanism*) dalam memperkuat ketahanan saluran kredit, khususnya ketika sistem keuangan formal mengalami fase kontraksi. Posisi ini tidak menjadikan ZISWAF sebagai substitusi terhadap fungsi perbankan, melainkan sebagai mekanisme pelengkap yang membantu menjaga keberlanjutan aktivitas ekonomi kelompok masyarakat yang paling rentan terhadap keterbatasan akses pembiayaan.

Konsep tersebut sejalan dengan literatur *Islamic social finance* yang menjelaskan bahwa zakat dan wakaf memiliki fungsi tidak hanya sebagai instrumen redistribusi, tetapi juga sebagai sarana penguatan ketahanan sosial-ekonomi dan inklusi keuangan (M. Chapra, 2008; Obaidullah dan Shirazi, 2015; Mohieldin, 2012).

Secara mekanis, fungsi ZISWAF sebagai *counter-cyclical buffer* dalam penelitian ini dapat dipahami melalui tiga jalur utama. Pertama, ZISWAF dapat menyediakan sumber dukungan pembiayaan sosial produktif yang relatif tidak bergantung langsung pada siklus pasar keuangan global. Karakteristik tersebut memungkinkan dana sosial Islam berperan sebagai instrumen stabilisasi bagi kelompok ekonomi yang mengalami keterbatasan akses pembiayaan formal ketika terjadi peningkatan risiko dan volatilitas keuangan (Obaidullah dan Khan, 2008; UNDP dan Institute (IRTI), 2017).

Kedua, ZISWAF dapat memperkuat ketahanan sektor ekonomi mikro dan UMKM melalui penyediaan dukungan modal produktif, sehingga mengurangi tekanan ketergantungan sepenuhnya terhadap kredit perbankan ketika terjadi pengetatan standar pembiayaan. Literatur inklusi keuangan menunjukkan bahwa kelompok usaha kecil merupakan salah satu segmen yang paling rentan mengalami keterbatasan pembiayaan ketika lembaga keuangan meningkatkan standar kehati-hatian pada periode tekanan ekonomi (T. Beck dkk., 2007; Demirgüç-Kunt dkk., 2022).

Ketiga, melalui penguatan kapasitas ekonomi masyarakat, ZISWAF berpotensi menjaga keberlangsungan aktivitas produksi dan konsumsi pada wilayah yang mengalami

tekanan intermediasi keuangan. Dengan demikian, fungsi ZISWAF tidak bekerja melalui jalur moneter seperti kredit perbankan, tetapi melalui jalur ketahanan sosial-ekonomi (*social resilience channel*) yang membantu mengurangi kedalaman kontraksi sektor riil ketika terjadi guncangan eksternal.

Dalam perspektif stabilitas ekonomi, peran tersebut memiliki karakter *counter-cyclical*, yaitu semakin relevan ketika terjadi tekanan ekonomi dan melemahnya fungsi intermediasi keuangan. Berbeda dengan instrumen keuangan komersial yang sangat dipengaruhi oleh persepsi risiko dan siklus pasar, keuangan sosial Islam memiliki orientasi distribusi dan kemaslahatan sehingga dapat menjadi salah satu komponen pendukung dalam menjaga kesinambungan ekonomi masyarakat selama periode tekanan (M. K. Hassan dkk., 2019; M. Kabir Hassan dkk., 2025).

Namun demikian, efektivitas ZISWAF sebagai instrumen penyangga sangat bergantung pada kapasitas kelembagaan dan tingkat perkembangan ekosistem keuangan sosial Islam di masing-masing daerah. Dalam konteks Indonesia yang memiliki karakteristik geografis, ekonomi, dan kelembagaan yang heterogen, kemampuan penghimpunan serta distribusi ZISWAF antarprovinsi belum sepenuhnya merata. Oleh karena itu, fungsi stabilisasi ZISWAF tidak dapat

diasumsikan berjalan secara otomatis pada seluruh wilayah, melainkan membutuhkan penguatan tata kelola, integrasi kelembagaan, serta koordinasi antara lembaga pengelola ZISWAF, pemerintah daerah, dan sektor keuangan formal.

Dengan demikian, dalam kerangka penelitian ini ZISWAF dipahami sebagai *buffering mechanism within the credit channel*, yaitu mekanisme pendukung yang memperkuat ketahanan sistem pembiayaan ketika terjadi gangguan pada intermediasi perbankan akibat siklus keuangan global. Integrasi ZISWAF tidak mengubah struktur utama hubungan empiris antara *Capital Flow Shocks*, *Outstanding Credit*, dan *Real GRDP Growth*, tetapi memberikan implikasi bahwa stabilitas pertumbuhan ekonomi regional tidak hanya bergantung pada kemampuan menarik arus modal eksternal, melainkan juga pada kapasitas institusi domestik dalam menjaga agar sumber daya keuangan tetap tersalurkan kepada aktivitas ekonomi produktif.

c) Keterbatasan Struktural Implementasi ZISWAF Antarprovinsi

Meskipun secara konseptual Zakat, Infak, Sedekah, dan Wakaf (ZISWAF) memiliki potensi sebagai instrumen *counter-cyclical buffer* dalam meredam dampak kontraksi kredit akibat *Capital Flow Shocks*, implementasinya di tingkat provinsi menghadapi sejumlah keterbatasan struktural yang signifikan. Keterbatasan ini penting untuk ditegaskan agar posisi ZISWAF

dalam penelitian ini tetap berada dalam kerangka ilmiah yang realistis, tidak bersifat normatif-idealistik semata, serta konsisten dengan heterogenitas ekonomi regional Indonesia.

Pertama, terdapat keterbatasan pada aspek kapasitas pengumpulan dana (*fundraising capacity*) yang sangat bervariasi antarprovinsi. Provinsi dengan tingkat pendapatan per kapita tinggi dan struktur ekonomi perkotaan yang lebih maju cenderung memiliki potensi pengumpulan zakat dan wakaf yang lebih besar dibandingkan dengan provinsi dengan basis ekonomi agraris atau periferi.

Literatur menunjukkan bahwa efektivitas keuangan sosial Islam sangat dipengaruhi oleh tingkat literasi keuangan syariah, tingkat formalitas ekonomi, serta kepercayaan institusional terhadap lembaga pengelola ZISWAF (BAZNAS/LAZ dan *nazhir wakaf*) (Mohd. Ma'sum Billah, 2021; Sulaeman dkk., 2022). Ketimpangan ini menyebabkan kapasitas ZISWAF sebagai penyangga likuiditas tidak dapat bekerja secara seragam di seluruh wilayah.

Kedua, terdapat keterbatasan pada aspek infrastruktur kelembagaan dan tata kelola (*institutional capacity and governance*). Efektivitas ZISWAF sangat bergantung pada kualitas manajemen, transparansi, serta integrasi antar-lembaga pengelola dengan sistem keuangan formal seperti perbankan

daerah (BPD) dan otoritas fiskal. Dalam banyak kasus, keterbatasan koordinasi lintas lembaga serta belum optimalnya standardisasi produk keuangan sosial menyebabkan dana ZISWAF belum sepenuhnya dapat UNDP (2023) menegaskan bahwa kelemahan tata kelola merupakan salah satu hambatan utama dalam scaling-up keuangan sosial Islam ke level makroekonomi.

Ketiga, terdapat keterbatasan pada aspek integrasi dengan sistem keuangan formal dan kebijakan makroprudensial. Saat ini, ZISWAF belum sepenuhnya terhubung secara sistemik dengan mekanisme perbankan dan instrumen kebijakan moneter-makroprudensial. Akibatnya, perannya dalam merespons siklus keuangan bersifat parsial dan tidak otomatis teraktivasi ketika terjadi guncangan eksternal. Tanpa adanya desain institusional yang menghubungkan ZISWAF dengan BPD dan otoritas seperti Bank Indonesia serta OJK, fungsi stabilisasi yang diharapkan akan sulit mencapai skala sistemik (Ascarya dkk., 2022; Aassouli dkk., 2018).

Keempat, terdapat keterbatasan pada aspek skalabilitas ekonomi (*economic scalability*). Dibandingkan dengan total aset sektor perbankan konvensional, kapasitas keuangan ZISWAF secara agregat masih relatif kecil sehingga tidak dapat sepenuhnya menggantikan fungsi intermediasi kredit formal.

Oleh karena itu, peran ZISWAF lebih tepat diposisikan sebagai instrumen pelengkap yang bekerja pada segmen tertentu, terutama UMKM dan kelompok rentan yang terdampak langsung oleh pengetatan kredit, bukan sebagai sumber pembiayaan utama perekonomian regional.

Dengan mempertimbangkan keterbatasan-keterbatasan tersebut, dapat ditegaskan bahwa efektivitas ZISWAF sebagai mekanisme stabilisasi ekonomi bersifat kondisional dan sangat bergantung pada tingkat kematangan institusional masing-masing provinsi. Hal ini sekaligus memperkuat temuan penelitian bahwa problem utama dalam transmisi guncangan keuangan global di Indonesia bukan terletak pada ketersediaan likuiditas semata, melainkan pada struktur intermediasi dan ketimpangan kapasitas kelembagaan antarwilayah.

Oleh karena itu, implikasi penguatan ZISWAF tidak dapat dipahami sebagai kebijakan instan, melainkan sebagai agenda transformasi kelembagaan jangka panjang yang membutuhkan integrasi antara sektor keuangan sosial, perbankan daerah, dan otoritas kebijakan makroekonomi. Pendekatan ini memastikan bahwa ZISWAF tetap berada dalam koridor realistis sebagai instrumen pelengkap stabilisasi, bukan substitusi sistem keuangan formal.

d) Implikasi Kelembagaan: Integrasi dengan BPD dan Kebijakan Makroprudensial

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa titik kritis dalam transmisi dampak *Capital Flow Shocks* (CFS) terhadap perekonomian regional terletak pada saluran intermediasi perbankan, khususnya *Outstanding Credit*. Peran kredit sebagai variabel mediasi utama membuktikan bahwa stabilitas ekonomi daerah sangat ditentukan oleh kemampuan sistem keuangan dalam menjaga kontinuitas penyaluran pembiayaan di tengah volatilitas arus modal global. Dengan demikian, penguatan kelembagaan menjadi faktor kunci dalam memastikan bahwa mekanisme *credit channel* tidak berubah menjadi saluran kontraksi ekonomi (*credit tightening channel*).

Dalam konteks tersebut, Bank Pembangunan Daerah (BPD) menempati posisi strategis sebagai institusi keuangan utama di tingkat provinsi yang secara langsung berinteraksi dengan dinamika ekonomi lokal. BPD tidak hanya berfungsi sebagai lembaga intermediasi komersial, tetapi juga sebagai *regional stabilizer institution* yang memiliki kedekatan struktural dengan pemerintah daerah dan sektor riil lokal. Hasil penelitian yang menunjukkan sensitivitas kredit terhadap guncangan eksternal mengindikasikan bahwa penguatan kapasitas BPD menjadi prasyarat penting dalam menjaga

resiliensi ekonomi regional (Demirguc-Kunt dkk., 2020; Beck dkk., 2022).

Penguatan peran BPD dapat diarahkan pada tiga aspek utama. Pertama, peningkatan kapasitas manajemen risiko agar respons terhadap *Capital Flow Shocks* tidak bersifat berlebihan dalam bentuk pengetatan kredit yang ekstrem. Kedua, penguatan diversifikasi portofolio kredit agar tidak terlalu terkonsentrasi pada sektor-sektor yang rentan terhadap siklus global. Ketiga, pengembangan skema pembiayaan berbasis sektor riil lokal, khususnya UMKM, yang terbukti menjadi motor utama penyerapan tenaga kerja dan pertumbuhan ekonomi daerah.

Lebih lanjut, integrasi antara BPD dan kebijakan makroprudensial yang dirumuskan oleh Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menjadi sangat penting dalam konteks hasil penelitian ini. Temuan adanya transmisi negatif dari CFS ke kredit menunjukkan perlunya kebijakan makroprudensial yang bersifat lebih adaptif dan kontekstual terhadap kondisi regional. Instrumen seperti *Countercyclical Capital Buffer* (CCyB), Rasio Intermediasi Makroprudensial (RIM), serta kebijakan likuiditas perlu dirancang secara lebih fleksibel agar tidak memperkuat siklus kontraksi kredit pada saat terjadi guncangan eksternal (IMF, 2023; OECD, 2025).

Dalam kerangka ini, integrasi kelembagaan antara BPD, otoritas makroprudensial, dan pemerintah daerah menjadi penting untuk membangun sistem keuangan regional yang lebih responsif terhadap siklus global. BPD dapat berperan sebagai *transmission stabilizer* di tingkat lokal, sementara BI dan OJK menyediakan kerangka kebijakan yang memastikan bahwa perilaku *risk-averse banking* tidak berkembang menjadi kontraksi kredit yang sistemik. Dengan demikian, kebijakan makroprudensial tidak hanya bersifat nasional agregat, tetapi juga memiliki dimensi spasial yang mempertimbangkan heterogenitas antarprovinsi.

Secara lebih luas, integrasi kelembagaan ini juga membuka ruang bagi sinergi dengan instrumen keuangan sosial Islam seperti ZISWAF, yang telah diidentifikasi dalam penelitian ini sebagai potensi *counter-cyclical buffer*. Dalam skema ini, BPD dapat menjadi kanal operasional yang menghubungkan likuiditas sosial dengan sektor riil, sementara kebijakan makroprudensial memastikan stabilitas sistem secara keseluruhan. Pendekatan terintegrasi ini memperkuat arsitektur keuangan regional yang tidak hanya efisien secara ekonomi, tetapi juga inklusif dan resilien terhadap guncangan global.

Dengan demikian, implikasi kelembagaan dari penelitian ini menegaskan bahwa penguatan stabilitas ekonomi provinsi di

Indonesia tidak dapat dilepaskan dari sinergi antara perbankan daerah, otoritas makroprudensial, dan instrumen keuangan sosial. Integrasi tersebut merupakan prasyarat untuk memastikan bahwa saluran kredit tetap berfungsi sebagai mekanisme pendorong pertumbuhan, bukan sebagai jalur transmisi kontraksi akibat volatilitas keuangan global.

BAB VI

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil konseptualisasi teoretis, rumusan masalah, pendekatan data panel dinamis, serta hasil pengujian empiris, penelitian ini menghasilkan empat kesimpulan utama.

Pertama, *Capital Flow Shocks* (CFS) memiliki pengaruh langsung terhadap pertumbuhan ekonomi regional yang bersifat lemah namun tetap menunjukkan signifikansi secara ekonomi. Temuan ini mengindikasikan bahwa ekonomi provinsi di Indonesia sebagai ekonomi terbuka kecil tetap memiliki sensitivitas terhadap dinamika keuangan global, terutama melalui mekanisme harga komoditas dan transmisi eksternal lainnya.

Kedua, *Capital Flow Shocks* (CFS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Outstanding Credit* di tingkat provinsi. Temuan ini menunjukkan bahwa guncangan arus modal global cenderung memicu respons defensif pada sektor perbankan regional, yang ditandai dengan kecenderungan pengetatan penyaluran kredit akibat meningkatnya kehati-hatian dalam menghadapi risiko eksternal.

Ketiga, *Outstanding Credit* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi regional. Hal ini menegaskan bahwa fungsi intermediasi perbankan tetap menjadi instrumen utama dalam mendorong aktivitas ekonomi riil melalui pembiayaan investasi, konsumsi, dan penguatan sektor produktif di daerah.

Keempat, *Capital Flow Shocks* memiliki pengaruh tidak langsung yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi regional melalui peran *Outstanding Credit* sebagai variabel mediasi. Temuan ini menunjukkan bahwa transmisi guncangan keuangan global ke sektor riil tidak terjadi secara langsung, melainkan melalui mekanisme perbankan yang dapat memperkuat atau melemahkan dampak akhir terhadap perekonomian daerah. Dalam kondisi tertentu, sektor perbankan berperan sebagai saluran yang memperlambat aliran likuiditas ke sektor produktif sehingga memengaruhi kinerja pertumbuhan ekonomi regional.

Secara keseluruhan, penelitian ini menyimpulkan bahwa dampak guncangan keuangan global terhadap ekonomi daerah sangat ditentukan oleh peran saluran kredit perbankan sebagai mekanisme transmisi utama. Variasi respons perbankan antarwilayah mencerminkan adanya perbedaan tingkat ketahanan finansial daerah, yang pada akhirnya berimplikasi pada ketimpangan resiliensi ekonomi antarprovinsi di Indonesia.

B. Saran dan Masukan

Berdasarkan hasil penelitian, saran disusun berdasarkan implikasi empiris dan diarahkan kepada pihak-pihak yang secara langsung terlibat dalam mekanisme transmisi keuangan di tingkat regional sebagai berikut:

1. Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Bank Indonesia dan OJK disarankan untuk memperkuat sistem pemantauan arus modal dan dampaknya terhadap kredit perbankan di tingkat provinsi melalui pengembangan indikator berbasis data panel regional.

Secara operasional, hal ini dapat dilakukan dengan:

- a) membangun dashboard pemantauan credit growth dan capital flow secara regional,
- b) mengintegrasikan indikator tekanan likuiditas perbankan daerah dalam sistem early warning,
- c) serta melakukan evaluasi berkala terhadap respons kredit perbankan terhadap perubahan kondisi global.

Selain itu, penyesuaian kebijakan makroprudensial dapat dilakukan secara bertahap berdasarkan kondisi riil masing-masing wilayah, terutama pada daerah yang menunjukkan kontraksi kredit yang lebih sensitif terhadap perubahan arus modal internasional.

2. Bank Pembangunan Daerah (BPD) dan Perbankan Regional

Bank Pembangunan Daerah disarankan untuk menjaga fungsi intermediasi kredit pada sektor riil dengan tetap mempertimbangkan siklus likuiditas global.

Langkah operasional yang dapat dilakukan meliputi:

- a) penguatan diversifikasi portofolio kredit untuk mengurangi konsentrasi risiko pada sektor tertentu,

- b) pengembangan skema pembiayaan berbasis sektor produktif UMKM agar tetap berjalan pada saat terjadi pengetatan likuiditas,
- c) serta optimalisasi sumber dana alternatif yang stabil untuk menjaga kontinuitas penyaluran kredit.

Dengan pendekatan ini, bank daerah dapat mengurangi kecenderungan pengetatan kredit yang berlebihan pada saat terjadi guncangan eksternal.

3. Peneliti Selanjutnya

Penelitian selanjutnya disarankan untuk meningkatkan kedalaman analisis dengan langkah-langkah berikut:

Pertama, melakukan pemisahan data kredit berdasarkan sektor ekonomi agar dapat diketahui sektor mana yang paling terdampak oleh guncangan arus modal.

Kedua, menambahkan variabel makroekonomi dan kelembagaan daerah seperti inflasi regional, tingkat pendalaman keuangan, dan kualitas institusi daerah untuk memperkaya model analisis.

Ketiga, mengombinasikan pendekatan kuantitatif dengan wawancara atau studi kualitatif pada pelaku perbankan untuk memahami mekanisme keputusan kredit pada saat terjadi tekanan eksternal.

DAFTAR PUSTAKA

- Aassouli, Dalal, Mehmet Asutay, Mahmoud Mohieldin, dan Tochukwu Chiara Nwokike. 2018. "Green Sukuk, Energy Poverty, and Climate Change: A Roadmap for Sub-Saharan Africa." SSRN Scholarly Paper No. 3303597. Social Science Research Network, Desember 18. <https://papers.ssrn.com/abstract=3303597>.
- Abae, Irawan, Ahmad Sayuti Royali, dan Detak Pustaka. 2025. *Ekonomi Regional: Dinamika Ketimpangan, Integrasi Daerah, dan Inovasi Daerah*. Detak Pustaka.
- Abuka, Charles, Ronnie K. Alinda, Camelia Minoiu, José-Luis Peydró, dan Andrea F. Presbitero. 2019. "Monetary policy and bank lending in developing countries: Loan applications, rates, and real effects." *Journal of Development Economics* 139 (Juni): 185–202. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2019.03.004>.
- Adani, Khairana Disi, Rika In Sadilah, dan Mayada Apriliyanti. 2025. "TREND KREDIT UMKM DI INDONESIA BERDASARKAN DATA STATISTIK EKONOMI REGIONAL." *Journal of Capital Markets and Banking* 13 (3).
- Adão, Luiz Filipe Santana, Douglas Silveira, dan Regis A. Ely. 2022. "The Impacts of Interest Rates on Banks' Loan Portfolio Risk-Taking | Request PDF." *ResearchGate*, advance online publication. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2022.104521>.
- Adão, Rodrigo, Michal Kolesár, dan Eduardo Morales. 2018. *Shift-Share Designs: Theory and Inference*.
- Adeniran, Abhulimen Adedeji, Obiki- Osafiele, Osundare, dan Agu. 2026. "(PDF) ` Strategic Risk Management in Financial Institutions: Ensuring Robust Regulatory Compliance." *ResearchGate*, advance online publication, Mei 8. <https://doi.org/10.51594/farj.v6i8.1508>.
- Adumekwe, Mirian. 2023. "Analysis of the Impact of Foreign Portfolio Investments on the Performance of Nigerian Capital Market." SSRN Scholarly Paper No. 4567336. Social Science Research Network, Agustus 1. <https://papers.ssrn.com/abstract=4567336>.

- Afifah, Dhiya Dwi, Muhammad Syauqi Yunilhamri, dan Mahyarni. 2025. "Islamic Economics and Wealth Distribution: Alternative Strategies for Addressing Global Issues." *JAWI : Journal of Ahkam Wa Iqtishad* 3 (2): 571–80.
- Ahmed, Rashad, Claudio Borio, Piti Disyatat, dan Boris Hofmann. 2024. "Losing traction? The real effects of monetary policy when interest rates are low." *Journal of International Money and Finance* 141 (Maret): 102999. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2023.102999>.
- Ai, Hengjie, Kai Li, dan Fang Yang. 2020. "Financial intermediation and capital reallocation." *Journal of Financial Economics* 138 (3): 663–86. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.06.017>.
- Alqemzi, Ahmed Salem, dan Nurazmallail Bin Marni. 2026. "The Relationship between Sustainable Development and the Objectives of Islamic Law in Addressing Economic Challenges." *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences* 16 (1): Pages 707-717. <https://doi.org/10.6007/IJARBSS/v16-i1/27481>.
- Alsubaie, Ali. 2026. "Global economic policy uncertainty and fiscal responses in emerging markets: A dynamic error-correction panel." *Economic Journal of Emerging Markets*, April 30, 1–14. <https://doi.org/10.20885/ejem.vol18.iss1.art1>.
- Al-Suwailem, Sami. 2022. "Time Criterion in Islamic Finance: Analytical study in the light of Al-Zarqa's rule of Shariah debts." *Journal of King Abdulaziz University: Islamic Economics* 35 (3): 51–62. <https://doi.org/10.4197/Islec.35-3.3>.
- Amarullah, Mohammad Syarifuddin, A. Hasan Ridwan, dan A. Yunus. 2025. *Akad dalam Filsafat Ekonomi Islam*. 4.
- Ansari, Rizal, Tulasmi, dan Sawitri. 2022. "Impact of Investor Sentiment, Exchange Rates, and Foreign Capital Flow on Jakarta Islamic Index Stock Returns." *Journal of Islamic Economics Lariba* 8 (1): 213–28. <https://doi.org/10.20885/jielariba.vol8.iss1.art13>.
- Ansari, Zeeshan Nezami, Muzffar Hussain Dar, dan Shadman Zafar. 2023. "Do Capital Inflows Affect Domestic Bank Credit? Empirical Evidence from India." *Future Business Journal* 9 (1): 28. <https://doi.org/10.1186/s43093-023-00203-6>.

- Anselin. 1988. "Spatial Econometrics: Methods and Models | Springer Nature Link." <https://link.springer.com/book/10.1007/978-94-015-7799-1>.
- Apaydin, Fulya. 2021. "Islamic Finance and Development in Malaysia | Request PDF." Dalam *ResearchGate*. https://www.researchgate.net/publication/383871668_Islamic_Finance_and_Development_in_Malaysia.
- Arellano, Manuel, dan Stephen Bond. 1991. "Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations." *The Review of Economic Studies* 58 (2): 277–97. <https://doi.org/10.2307/2297968>.
- Arini, Shafira Cendra. 2025. "Kemenkeu Ungkap Dana Pemda Masih Ngendap di Bank Rp 85,86 T." *detikfinance*, Maret 13. <https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-7821547/kemenkeu-ungkap-dana-pemda-masih-ngendap-di-bank-rp-85-86-t>.
- Ascarya, Ascarya, Muhamad Nadrattuzaman Hosen, dan Siti Rahmawati. 2022. "Designing simple productive waqf models for Indonesia." *International Journal of Ethics and Systems* 38 (3): 380–401. <https://doi.org/10.1108/IJOES-07-2020-0101>.
- Aslam, Fajar Nurbani. 2023. "Analisis Determinan Aliran Foreign Direct Investment (FDI) ke Negara Berkembang di Kawasan ASEAN."
- Asmara, Chandra Gian. 2021. "Seramnya Taper Tantrum, Bencana yang Bisa Terjadi Pada 2022." *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210602111613-17-249933/seramnya-taper-tantrum-bencana-yang-bisa-terjadi-pada-2022>.
- As-Suyuthi, Jalaluddin. 1990. *Al Ishbah Wan Nazaer Fi Qawaed Wa Furooe Fiqh Al Shafiyah*. Dar Ahya Al Kutub Al Arabia. <http://archive.org/details/dli.ernet.432453>.
- Asutay, Mehmet, dan Isa Yilmaz. 2021. "Constituting an Islamic Social Welfare Function: An Exploration through Islamic Moral Economy." *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 14 (3): 524–40. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-03-2019-0130>.
- Attanasio, O., A. Bonfatti, S. Kitao, dan G. Weber. 2016. "Global Demographic Trends: Consumption, Saving, and International Capital Flows." Dalam

Handbook of the Economics of Population Aging, vol. 1. North-Holland.
<https://doi.org/10.1016/bs.hespa.2016.09.006>.

Ayuningrum, Retno. 2025. “Uang Pemda Rp 233 T Mengendap di Bank, Mendagri Beberkan Penyebab.” *detikKalimantan*.
<https://www.detik.com/kalimantan/bisnis/d-8169200/uang-pemda-rp-233-t-mengendap-di-bank-mendagri-beberkan-sebabnya>.

Baltagi, Badi H. 2021. “Dynamic Panel Data Models.” Dalam *Econometric Analysis of Panel Data*, disunting oleh Badi H. Baltagi. Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-030-53953-5_8.

Baltagi, Badi H., dan Junjie Shu. 2025. “Spatial dynamic panel data model with interactive fixed effects and time-variant endogenous spatial weight matrices.” *Econometrics and Statistics*, advance online publication, Oktober 7. <https://doi.org/10.1016/j.ecosta.2025.09.004>.

Bank Jatim. 2026. “Perkuat Ekosistem Wakaf Produktif, UUS Bank Jatim Launching Cash Waqf Linked Deposit (CWLD) seri #02 | Bank Jatim.” <https://www.bankjatim.co.id/id/informasi/berita/perkuat-ekosistem-wakaf-produktif-uus-bank-jatim-launching-cash-waqf-linked-deposit-cwld-seri-02>.

Baros, Aleksandra, Ettore Croci, Viktor Elliot, dan Magnus Willeson. 2023. “Bank Liquidity and Capital Shocks in Unconventional Times.” *The European Journal of Finance* 29 (14): 1678–703.
<https://doi.org/10.1080/1351847X.2022.2146521>.

Bartolini, David, Andrew Ceber, Valerie Cerra, dkk. 2025. *A Macroeconomic Framework for Long-Term Resilience and Growth*. IMF Working Papers. Juli 4. <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2025/135/article-A001-en.xml>.

Bationo, François D’Assises Babou. 2025. “Optimal credit development regimes and impact of foreign capital flows.” *Journal of International Money and Finance* 157 (Agustus): 103383.
<https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2025.103383>.

BAZNAS. 2021. “BWI dan BAZNAS Tandatangani Kerjasama Pendayagunaan ZISWAF untuk Kemaslahatan Umat - BAZNAS.” <https://baznas.go.id/news->

show/BWI_dan_BAZNAS_Tandatangan_Kerjasama_Pendayagunaan%C2%A0_ZISWAF_untuk_Kemaslahatan_Umat/812.

- Beck, Lisa A., Michael J. Cork, Masayuki Amagai, dkk. 2022. "Type 2 Inflammation Contributes to Skin Barrier Dysfunction in Atopic Dermatitis." *JID Innovations: Skin Science from Molecules to Population Health* 2 (5): 100131. <https://doi.org/10.1016/j.xjidi.2022.100131>.
- Beck, Thorsten, Asli Demirguc-Kunt, dan Ross Levine. 2004. "Finance, Inequality, and Poverty: Cross-Country Evidence." Working Paper No. 10979. Working Paper Series. National Bureau of Economic Research, Desember. <https://doi.org/10.3386/w10979>.
- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt, dan Ross Levine. 2007. "Finance, Inequality and the Poor." *Journal of Economic Growth* 12 (1): 27–49. <https://doi.org/10.1007/s10887-007-9010-6>.
- Beni, Sabinus, Windhu Putra, dan Nurul Bariyah. 2023. "Effect of Outstanding Credit Volume, Loan to Deposit Ratio, Loan Interest Rate On Credit Union Return On Assets In Indonesia." *Journal of Economic and Business Analysis* 1 (1): 44–53.
- Bernanke, Ben, dan Mark Gertler. 1989. "Agency Costs, Net Worth, and Business Fluctuations." *American Economic Review* 79 (1): 14–31.
- Bernanke, Ben S., dan Alan S. Blinder. 1988. "Credit, Money, and Aggregate Demand." *The American Economic Review* 78 (2,): 435–39.
- Bernanke, Ben S., dan Mark Gertler. 1995a. "Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission." *Journal of Economic Perspectives* 9 (4): 27–48. <https://doi.org/10.1257/jep.9.4.27>.
- Bernanke, Ben S., dan Mark Gertler. 1995b. "Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission." *Journal of Economic Perspectives* 9 (4): 27–48. <https://doi.org/10.1257/jep.9.4.27>.
- Bernanke, Ben S., dan Mark Gertler. 1995c. "Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission." *The Journal of Economic Perspectives* 9 (4): 27–48.
- Bernanke, Ben S., Mark Gertler, dan Simon Gilchrist. 1999. "Chapter 21 The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework." Dalam

- Handbook of Macroeconomics*, vol. 1. Elsevier.
[https://doi.org/10.1016/S1574-0048\(99\)10034-X](https://doi.org/10.1016/S1574-0048(99)10034-X).
- BI, Bank Indonesia. 2009. “Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2008.”
https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Pages/lpi_2008.aspx.
- BI, Bank Indonesia. 2021. “Synergy Reviving Intermediation, Accelerating Economic Recovery.”
<https://www.bi.go.id/en/publikasi/kajian/Documents/Financial-Stability-Review-No.37-September-2021.pdf>.
- BI, Bank Indonesia. 2023. “Laporan Nusantara Juli 2023.”
<https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Pages/Laporan-Nusantara-Juli-2023.aspx>.
- BI, Bank Indonesia. 2024a. “Indonesia’s Balance of Payments Records Surplus in Q4-2023, External Sector Resilience Maintained.”
https://www.bi.go.id/en/iru/highlight-news/Pages/Indonesia-Balance-of-Payments-Records-Surplus-in-Q4-2023.aspx?utm_source=chatgpt.com.
- BI, Bank Indonesia. 2024b. “MENDORONG PENINGKATAN INTERMEDIASI DI TENGAH KETIDAKPASTIAN GLOBAL.”
https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Documents/KSK_4224_.pdf.
- BI, Bank Indonesia. 2025. “Sinergi-untuk-Negeri-Navigasi-Stabilitas-dan-Pertumbuhan-Ekonomi.”
<https://www.bi.go.id/id/edukasi/Documents/Sinergi-untuk-Negeri-Navigasi-Stabilitas-dan-Pertumbuhan-Ekonomi.pdf>.
- BIS, Bank for International Settlements. 2020. *The Green Swan - Central Banking and Financial Stability in the Age of Climate Change*.
- BIS, Bank for International Settlements. 2022. *BIS Annual Economic Report 2022*.
- BIS, Bank for International Settlements. 2024. *BIS Annual Economic Report 2024*.
- Blanchard, Olivier J., dan David R. Johnson. 2017. *Macroeconomics*. Pearson.
- Blanchard, Olivier, Jonathan D. Ostry, Atish R. Ghosh, dan Marcos Chamon. 2015. “Are Capital Inflows Expansionary or Contractionary? Theory, Policy Implications, and Some Evidence.” Working Paper No. 21619. Working Paper Series. National Bureau of Economic Research, Oktober.
<https://doi.org/10.3386/w21619>.

- Blundell, Richard, dan Stephen Bond. 1998. *Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models*.
- Boukhatem, Jamel, dan Fatma Ben Moussa. 2018. "The effect of Islamic banks on GDP growth: Some evidence from selected MENA countries." *Borsa Istanbul Review* 18 (3): 231–47. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2017.11.004>.
- BPS, Badan Pusat Statistik. 2019. "Laju Pertumbuhan Produk Domestik Regional Bruto Atas Dasar Harga Konstan 2010 Menurut Provinsi (persen), 2025 - Tabel Statistik." <https://www.bps.go.id/id/statistics-table/3/WnpCcmNtcE1ibkF5VjFSeIJHMUVhRE52WjNWSVp6MDkjMw==/laju-pertumbuhan-produk-domestik-regional-bruto-atas-dasar-harga-konstan-2010---menurut-provinsi--persen---2019.html?year=2019>.
- BPS, Badan Pusat Statistik. 2022. "Ekonomi Indonesia Triwulan IV 2021 Tumbuh 5,02 Persen (y-on-y)." <https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2022/02/07/1911/ekonomi-indonesia-triwulan-iv-2021-tumbuh-5-02-persen--y-on-y-.html>.
- BPS, Badan Pusat Statistik. 2024a. "Pertumbuhan-Ekonomi-Provinsi-Kuartal-1-2024." <https://kadin.id/wp-content/uploads/Pertumbuhan-Ekonomi-Provinsi-Kuartal-1-2024.pdf>.
- BPS, Badan Pusat Statistik. 2024b. "Produk Domestik Regional Bruto Atas Dasar Harga Berlaku Menurut Provinsi (miliar rupiah), 2024 - Tabel Statistik." <https://www.bps.go.id/id/statistics-table/3/WkdVMWRYVnBkMnBvVEhKSVkyWXhNblZtTjJSbmR6MDkjMw==/produk-domestik-regional-bruto-atas-dasar-harga-berlaku-menurut-provinsi--miliar-rupiah---2022.html>.
- BPS, Badan Pusat Statistik. 2024c. "Produk Domestik Regional Bruto Provinsi-Provinsi di Indonesia Menurut Lapangan Usaha 2019-2023." <https://www.bps.go.id/id/publication/2024/04/04/8692a86c992de40e9d6b363b/produk-domestik-regional-bruto-provinsi-provinsi-di-indonesia-menurut-lapangan-usaha-2019-2023.html>.
- BPS, Badan Pusat Statistik. 2025. "Outstanding Bank Credits In Rupiah And Foreign Exchange By Economic Sector - Statistical Data." <https://www.bps.go.id/en/statistics-table/2/MjM2MSMy/outstanding-bank-credits-in-rupiah-and-foreign-exchange-by-economic-sector.html>.

- BPS, BPS-Statistics. 2025. "Gross Regional Domestic Product of Provinces in Indonesia by Expenditure 2020-2024." <https://www.bps.go.id/en/publication/2025/04/30/844e1c10df6aaf240a5d41e4/produk-domestik-regional-bruto-provinsi-provinsi-di-indonesia-menurut-pengeluaran--2020-2024.html>.
- Bruno, V., dan H. S. Shin. 2015. "Cross-Border Banking and Global Liquidity." *The Review of Economic Studies* 82 (2): 535–64. <https://doi.org/10.1093/restud/rdu042>.
- Bruno, Valentina, dan Hyun Song Shin. 2015a. "Capital flows and the risk-taking channel of monetary policy." *Journal of Monetary Economics* 71 (April): 119–32. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2014.11.011>.
- Bruno, Valentina, dan Hyun Song Shin. 2015b. "Capital flows and the risk-taking channel of monetary policy." *Journal of Monetary Economics* 71 (April): 119–32. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2014.11.011>.
- Budiman, Advis, Solikin M. Juhro, dan Sugiharso Safuan. 2024. "Capital Flow and Bank Lending Channels in a Small Open Economy: Evidence from Indonesia." *Bulletin of Monetary Economics and Banking* 27 (2): 265–98. <https://doi.org/10.59091/2460-9196.2190>.
- Cameron, Adrian Colin, dan Pravin Trivedi. 2005. *Microeconometrics : Methods and Applications*.
- Cerutti, Eugenio, dan Stijn Claessens. 2024. "The Global Financial Cycle: Quantities versus Prices." *IMF Working Papers* 2024 (158): 1. <https://doi.org/10.5089/9798400282867.001>.
- Cerutti, Eugenio, Stijn Claessens, dan Luc Laeven. 2017. "The use and effectiveness of macroprudential policies: New evidence." *Journal of Financial Stability* 28 (Februari): 203–24. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2015.10.004>.
- Cerutti, Eugenio, Stijn Claessens, dan Andrew K. Rose. 2019. "How Important Is the Global Financial Cycle? Evidence from Capital Flows." *IMF Economic Review* 67 (1): 24–60. <https://doi.org/10.1057/s41308-019-00073-5>.
- Ceysa, Salisa Dwi, Junita Demar Putri, dan Dinda Aulia Putri. 2024. *Peranan Perbankan dalam Perekonomian Indonesia*. 8.
- Chapra, M. Umer. 1983. *MONETARY POLICY IN AN ISLAMIC ECONOMY*.

- Chapra, M. Umer. 1985. *Towards A Just Monetary System By*. The Islamic Foundation. <http://archive.org/details/towards-a-just-monetary-system>.
- Chapra, M. Umer. 2016. *The Future of Economics: An Islamic Perspective*. Kube Publishing Ltd.
- Chapra, Muhamed. 2008. *The Islamic Vision of Development in the Light of Maqāsid Al-Sharī'ah*. <https://doi.org/10.13140/RG.2.1.4188.5047>.
- Chapra, Muhammad Umer. 2000. *Islam Dan Tantangan Ekonomi*. Gema Insani.
- Chapra, Muhammad Umer. 2008. *The Islamic Vision of Development in the Light of Maqāsid Al-Sharī'ah*. With International Institute of Islamic Thought. Occasional Papers Series 15. International Institute of Islamic Thought.
- Cornelli, Giulio, Jon Frost, Leonardo Gambacorta, P. Raghavendra Rau, Robert Wardrop, dan Tania Ziegler. 2023. "Fintech and big tech credit: Drivers of the growth of digital lending." *Journal of Banking & Finance* 148 (Maret): 106742. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2022.106742>.
- Demiral, Mehmet, Ozge Demiral, Aizhan Khoich, dan Aigul Maidyrova. 2020. "Empirical Links Between Global Value Chains, Trade, And Unemployment." *Montenegrin Journal of Economics* 16 (November): 97–108. <https://doi.org/10.14254/1800-5845/2020.16-4.8>.
- Demirgüç-Kunt, Asli, Leora Klapper, Dorothe Singer, dan Saniya Ansar. 2022. *The Global Findex Database 2021: Financial Inclusion, Digital Payments, and Resilience in the Age of COVID-19*. The World Bank. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1897-4>.
- Demirguc-Kunt, Asli, Alvaro Pedraza, dan Claudia Ruiz. 2020. *Banking Sector Performance during the COVID-19 Crisis*. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-9363>.
- Dovonou, Vanessa Olakemi. 2023. *New Challenges for Macroeconomic Policies: Revisiting the Mundell-Fleming Trilemma*.
- Dovonou, Vanessa Olakemi. 2025. "New Challenges for Macroeconomic Policies : Revisiting the Mundell-Fleming Trilemma."
- Dua, Pami, dan Neha Verma. 2024. "Dynamics of Capital Flows and Global Factors: Case of Emerging Economies." *Journal of Quantitative Economics* 22 (4): 945–75. <https://doi.org/10.1007/s40953-024-00409-7>.

- Efron, Bradley, dan R. J. Tibshirani. 1994a. *An Introduction to the Bootstrap*. Chapman and Hall/CRC. <https://doi.org/10.1201/9780429246593>.
- Efron, Bradley, dan R. J. Tibshirani. 1994b. "An Introduction to the Bootstrap (Bradley Efron, R.J. Tibshirani) (z-library.sk, 1lib.sk, z-lib.sk)."
- Ekananda, Mahjus. 2022a. "Dynamization Analysis of Capital Inflow, Credit Allocation, and Banking Performance Using Panel Vector Autoregressive." *Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan* 23 (2): 245–66. <https://doi.org/10.18196/jesp.v23i2.16014>.
- Ekananda, Mahjus. 2022b. "Dynamization Analysis of Capital Inflow, Credit Allocation, and Banking Performance using Panel Vector Autoregressive." *Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan* 23 (2): 246–66.
- Elhessi, Abeer R., Amr A. Youssef, dan Mohamed A. Ragheb. 2018. "Gharar in Futures Contracts from Islamic Perspective: A Case Study of USA & Malaysia." *Journal of Governance and Regulation* 7 (3): 18–30. https://doi.org/10.22495/jgr_v7_i3_p3.
- Elhorst, J. Paul. 2010. *C.2 Spatial Panel Data Models*.
- End, Nicolas. 2024. "Fueling or Following Growth? Causal Effects of Capital Inflows on Recipient Economies." *IMF Working Papers* 2024 (015): 1. <https://doi.org/10.5089/9798400265426.001>.
- Fadilah, Dimas. 2025. *Peran Kebijakan Pemerintah Indonesia dalam Menjaga Stabilitas Ekonomi: Tinjauan Maqasid Syariah Tentang Hifzh Al-Mal*.
- Faruq, ATM Omor. 2023. "The Determinants of Foreign Direct Investment (FDI) A Panel Data Analysis for the Emerging Asian Economies." arXiv:2307.07037. Preprint, arXiv, Juli 13. <https://doi.org/10.48550/arXiv.2307.07037>.
- Federico, Stefano, Giuseppe Marinelli, dan Francesco Palazzo. 2025. "Export shocks and banks' domestic credit: Balancing liquidity provision and risk mitigation." *Journal of International Economics* 158 (Desember): 104173. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2025.104173>.
- Floerkemeier, Holger, dan Nikola Spatafora. 2021. *Regional Disparities, Growth, and Inclusiveness*. IMF Working Papers. Februari 12. <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2021/038/article-A001-en.xml>.

- Forbes, Kristin J., dan Francis E. Warnock. 2012. "Capital flow waves: Surges, stops, flight, and retrenchment." *Journal of International Economics*, NBER Global, vol. 88 (2): 235–51. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2012.03.006>.
- Forbes, Kristin J., dan Francis E. Warnock. 2021a. "Capital flow waves—or ripples? Extreme capital flow movements since the crisis." *Journal of International Money and Finance* 116 (September): 102394. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2021.102394>.
- Forbes, Kristin J., dan Francis E. Warnock. 2021b. "Capital Flow Waves—or Ripples? Extreme Capital Flow Movements since the Crisis." *Journal of International Money and Finance* 116 (C). <https://ideas.repec.org//a/eee/jimfin/v116y2021ics0261560621000437.html>.
- Garbo, Anom, dan Shofia Mauizotun Hasanah. 2025. *Mapping Islamic Banking and Sustainable Development Research: A Scopus-Based Bibliometric and VOSviewer Keyword Co- Occurrence Cluster Analysis (2008–2024)*.
- Garcia López, Gerardo Israel, Livio Stracca, dan Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, ed. 2021. *Changing Patterns of Capital Flows*. CGFS Papers, no 66. Bank for International Settlements.
- Ghazanfar, S. M. 2004. *Medieval Islamic Economic Thought*. 0 ed. Routledge. <https://doi.org/10.4324/9780203633700>.
- Goldberg, Linda S., dan Signe Krogstrup. 2023a. "International capital flow pressures and global factors." *Journal of International Economics*, NBER International Seminar on Macroeconomics 2022, vol. 146 (Desember): 103749. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2023.103749>.
- Goldberg, Linda S., dan Signe Krogstrup. 2023b. "International Capital Flow Pressures and Global Factors." Working Paper No. 30887. Working Paper Series. National Bureau of Economic Research, Januari. <https://doi.org/10.3386/w30887>.
- Gourgourinis, Anastasios, Georgios Dimitropoulos, dan Panagiotis Delimatsis, ed. 2026. "Algorithms and Artificial Intelligence in International Investment Arbitration." Dalam *Digitalisation, New Technologies and International Investment Law*. Cambridge International Trade and Economic Law. Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/9781009646185.012>.

- Gourinchas, Pierre-Olivier, dan Olivier Jeanne. 2013. "Capital Flows to Developing Countries: The Allocation Puzzle." *The Review of Economic Studies* 80 (4): 1484–515. <https://doi.org/10.1093/restud/rdt004>.
- Haddou, Samira, dan Adel Boughrara. 2025. "How diversification shapes full-fledged Islamic bank Stability? A causal inference approach." *International Review of Economics & Finance* 102 (September): 104367. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.104367>.
- Hamidi, Ichsan, Arip Hidayatul Fadillah, Abdul Bashir, Agung Saputra, dan Walid Novi Yarsah. 2025. "Islamic Financial Inclusion and Economic Growth: Empirical Evidence from Indonesia." *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE)* 8 (1): 2887–902. <https://doi.org/10.31538/ijse.v8i2.6069>.
- Hassan, Abul. 2025. "Islamic Economics Studies and the Future of Islamic Economics." *Journal of Cultural Analysis and Social Change*, Desember 28, 4240–51. <https://doi.org/10.64753/jcasc.v10i4.3756>.
- Hassan, M. K., A. Khan, dan Andrea Paltrinieri. 2019. "Liquidity Risk, Credit Risk and Stability in Islamic and Conventional Banks." *Research in International Business and Finance* 48: 17–31. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.10.006>.
- Hassan, M. Kabir, dan Sirajo Aliyu. 2018. "A Contemporary Survey of Islamic Banking Literature." *Journal of Financial Stability* 34 (Februari): 12–43. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2017.11.006>.
- Hassan, M. Kabir, Aishath Muneeza, dan Rashedul. 2025. "Islamic Finance and Sustainable Development | Request PDF." ResearchGate, September 8. https://www.researchgate.net/publication/389605705_Islamic_Finance_and_Sustainable_Development.
- Hassan, M. Kabir, Mehmet Saraç, dan Ashraf Khan. 2021. *Islamic Finance and Sustainable Development: A Sustainable Economic Framework for Muslim and Non-Muslim Countries*. Springer Nature.
- Hausmann, Ricardo, dan Eduardo Fernandez-Arias. 2000. "Foreign Direct Investment: Good Cholesterol?" SSRN Scholarly Paper. Social Science Research Network, Maret 26. <https://doi.org/10.2139/ssrn.252192>.

- HILL, HAL, dan YOGI VIDYATTAMA. 2016. "REGIONAL DEVELOPMENT DYNAMICS IN INDONESIA BEFORE AND AFTER THE 'BIG BANG' DECENTRALIZATION." *The Singapore Economic Review*, advance online publication, Juli 8. World. <https://doi.org/10.1142/S0217590816400270>.
- Huda, Nailul, Dyah Ayu, dan rani Septya. 2025. "Impact of the Maximum Economic Benefit Regulation for Fintech Lending.cdr." <https://celios.co.id/wp-content/uploads/2025/10/Impact-of-the-Maximum-Economic-Benefit-Regulation-for-Fintech-Lending.pdf>.
- Idrus, Muhammad Ikram, dan Muhammad Ishlah Idrus. 2025. *The Role of Islamic Economics in Promoting Sustainable Development in Developing Countries*. 3 (2).
- Imaniyati, Neni Sri, Gemala Dewi, Helza Nova Lita, dkk. 2024. *SINERGI KEUANGAN KOMERSIAL DAN SOSIAL SYARIAH DALAM PENGELOLAAN WAKAF PRODUKTIF*.
- IMF. 2025. *Global Financial Stability Report, October 2025: Shifting Ground beneath the Calm*. International Monetary Fund. <https://doi.org/10.5089/9798229023184.082>.
- IMF, International Monetary Fund. 2009. *Introducing the Euro as Legal Tender - Benefits and Costs of Eurorization for Cape Verde*.
- IMF, International Monetary Fund. 2022a. "Finance and Development." Finance and Development | F&D. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1999/09/lopez.htm>.
- IMF, International Monetary Fund. 2022b. "Global Financial Stability Report." IMF. <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR>.
- IMF, International Monetary Fund. 2023a. *Shocks and Capital Flows*. <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9798400211263/9798400211263.xml>.
- IMF, International Monetary Fund. 2023b. "Shocks and Capital Flows: Policy Responses in a Volatile World." Dalam *Shocks and Capital Flows*. International Monetary Fund. <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9798400211263/9798400211263.xml>.

- IMF, International Monetary Fund. 2023c. “Shocks and Capital Flows: Policy Responses in a Volatile World.” Dalam *Shocks and Capital Flows*. International Monetary Fund. <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9798400211263/9798400211263.xml>.
- IMF, International Monetary Fund. 2024. “Capital Flow 7 Negara.” Dataset.
- Irnandas, Muhammad, Syarifah Salsabila Babud, dan Muhammad Agus Futuhul Ma’wa. 2025. *Islamic Financial Inclusion as a Catalyst for Sustainable Development: A Dynamic Provincial Analysis in Indonesia*. 1.
- Juhro, Solikin M., Bernard Njindan Iyke, dan Paresh Kumar Narayan. 2024. “Capital Flow Dynamics and the Synchronization of Financial Cycles and Business Cycles in Emerging Market Economies.” *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 92 (April): 101980. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2024.101980>.
- Juhro, Solikin M., Ferry Syarifuddin, dan Ali Sakti. 2025a. *Inclusive Welfare: On the Role of Islamic Social-Public Finance and Monetary Economics*. Springer Nature Singapore. <https://doi.org/10.1007/978-981-96-0051-9>.
- Juhro, Solikin M., Ferry Syarifuddin, dan Ali Sakti. 2025b. *Inclusive Welfare: On the Role of Islamic Social-Public Finance and Monetary Economics*. Springer Nature Singapore. <https://doi.org/10.1007/978-981-96-0051-9>.
- Juhro, Solikin M., Ferry Syarifuddin, dan Ali Sakti. 2025c. “Islamic Economic and Financial System.” Dalam *Inclusive Welfare: On the Role of Islamic Social-Public Finance and Monetary Economics*, disunting oleh Solikin M. Juhro, Ferry Syarifuddin, dan Ali Sakti. Springer Nature. https://doi.org/10.1007/978-981-96-0051-9_2.
- Juhro, Solikin M., Ferry Syarifuddin, dan Ali Sakti. 2025d. “Islamic Economic and Financial System.” Dalam *Inclusive Welfare: On the Role of Islamic Social-Public Finance and Monetary Economics*, disunting oleh Solikin M. Juhro, Ferry Syarifuddin, dan Ali Sakti. Springer Nature. https://doi.org/10.1007/978-981-96-0051-9_2.
- Kashyap, Anil K., dan Jeremy C. Stein. 2000. “What Do a Million Observations on Banks Say about the Transmission of Monetary Policy?” *American Economic Review* 90 (3): 407–28. <https://doi.org/10.1257/aer.90.3.407>.

- KBBI. t.t. “Arti kata kredit - Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) Online.” Diakses 27 Januari 2026. <https://kbbi.web.id/kredit>.
- Kemenkeu, Kementrian Keuangan. 2023. “Peningkatan Produktivitas untuk Transformasi Ekonomi yang Inklusif dan Berkelanjutan.” <https://media.kemenkeu.go.id/getmedia/6439fa59-B28e-412d-adf5-e02fdd9e7f68/informasi-apbn-ta-2023.pdf>.
- Kim, Jahye. 2021. *Procyclical Herding of Institutional Investors in Stock Markets and Financial Stability*.
- Kodongo, Odongo. 2024. “Financial inclusion effects of engaging with the fintech ecosystem.” *International Review of Economics & Finance* 96 (November): 103671. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.103671>.
- Krugman, Paul R., Maurice Obstfeld, dan Marc J. Melitz. 2018. *International Economics: Theory & Policy*. Eleventh edition, Global edition. The Pearson Series in Economics. Pearson.
- Laldin, Mohamad, dan Hafas Furqani. 2013. “Developing Islamic finance in the framework of maqasid al-Shari’ah.” *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 6 (November). <https://doi.org/10.1108/IMEFM-05-2013-0057>.
- Le, Huong Nguyen Quynh, Thai Vu Hong Nguyen, dan Christophe Schinckus. 2022. “Bank lending behaviour and macroeconomic factors: A study from strategic interaction perspective.” *Heliyon* 8 (11): e11906. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e11906>.
- Lestari, Rohmini Indah, Budi Wardono, Mudjiastuti Handajani, dkk. 2025. “The interplay of road infrastructure and regional finance in driving economic growth: Insights from East Kalimantan.” *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity* 11 (1): 100444. <https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2024.100444>.
- Letletst, August, Firman Hidayat, Raymond L. Aor, dkk. 2026. *Determinants of Bank Liquidity Hoarding: Evidence from Indonesia*. <https://bulletin.bmebi.org/bmebi/>.
- Li, Fang, Shuyong Ouyang, dan Victor Chen. 2024. “International Capital Flows, Financial Development and Economic Growth Fluctuations.” SSRN

Scholarly Paper No. 4895177. Social Science Research Network, Juli 15.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.4895177>.

Li, Fang, Shuyong Ouyang, dan Victor Chen. 2025a. "International capital flows, financial development, and economic growth fluctuations." *International Review of Financial Analysis* 102 (Juni): 104125.
<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104125>.

Li, Fang, Shuyong Ouyang, dan Victor Chen. 2025b. "International capital flows, financial development, and economic growth fluctuations." *International Review of Financial Analysis* 102 (Juni): 104125.
<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104125>.

Li, Yaxing, Wee-Yeap Lau, dan Kok-Haur Ng. 2025. "From crisis to crisis: The moderating role of inflation and interest rate on the impact of liquidity on stock returns in selected advanced economies." *Borsa Istanbul Review*, advance online publication, September 11.
<https://doi.org/10.1016/j.bir.2025.09.003>.

Lucas, Robert E. 1988a. "Business Cycles with Endogenous Growth."

Lucas, Robert E. 1988b. *ON THE MECHANICS OF ECONOMIC DEVELOPMENT*.

Luluk Latifah dan Salameh Alkhazaleh. 2024. "Rethinking Money and Budget Lines: A Comparative Study of Secular and Islamic Economic Rationality." *Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Bisnis Islam* 6 (2): 190–210.
<https://doi.org/10.24239/jiebi.v6i2.363.190-210>.

MacKinnon, James G. 2006. "Bootstrap Methods in Econometrics." *Economic Record* 82 (s1): S2–18. <https://doi.org/10.1111/j.1475-4932.2006.00328.x>.

Manasseh, Charles O., Chine Sp. Logan, Ogochukwu C. Okanya, dkk. 2026. "Financial Inclusion, Green Bonds, and Energy Efficiency Impact Economic Growth in Asia under Institutional Quality Environment and Global Economic Uncertainty." *Discover Sustainability* 7 (1): 558.
<https://doi.org/10.1007/s43621-026-02998-0>.

Manski, Charles F., Rosa L. Matzkin, Whitney K. Newey, David Pollard, dan James L. Powell. 1991. *Nonparametric and Semiparametric Methods in Econometrics and Statistics: Proceedings of the Fifth International Symposium in Economic Theory and Econometrics*.

- Mansur, Ahmad. 2021. *ISLAMITISCH BANKIEREN IN HET KADER VAN EEN SOCIAAL-ECONOMISCHE MORELE ORDE: THEORETISCHE GRONDSLAGEN*.
- Mara, Mirza Yuniar Isnaeni, Nur M. Adhi Purwanto, Ina Nurmalia Kurniati, Nanda Rizki Fauziah, dan Euis Aqmaliyah. 2021. "Capital flow and banking credit in Indonesia." *Economic Modelling* 95 (Februari): 298–310. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.02.047>.
- Maripatul Uula, Mimma dan Darwis Harahap. 2023. "The Implementation of Maqasid Shariah in Economic Studies." *Journal of Islamic Economics Literatures* 4 (1). <https://doi.org/10.58968/jiel.v4i1.223>.
- Mileva, Elitza. 2007. "Using Arellano – Bond Dynamic Panel GMM Estimators in Stata."
- Mirakhor, Abbas, dan Hossein Askari. 2017. "The Operational Features of an Islamic Economy." Dalam *Ideal Islamic Economy: An Introduction*, disunting oleh Abbas Mirakhor dan Hossein Askari. Palgrave Macmillan US. https://doi.org/10.1057/978-1-137-53727-0_6.
- Miranda-Agrippino, Silvia, dan Hélène Rey. 2020. "U.S. Monetary Policy and the Global Financial Cycle." *The Review of Economic Studies* 87 (6): 2754–76. <https://doi.org/10.1093/restud/rdaa019>.
- Mishkin, Frederic S. 2007. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Pearson/Addison Wesley.
- MKRI. 1945. "UNDANG-UNDANG DASAR REPUBLIK INDONESIA 1945." <https://www.mkri.id/public/content/infoumum/regulation/pdf/UUD45%20ASLI.pdf>.
- Mohd. Ma'sum Billah, ed. 2021. *WAQF-Led Islamic Social Finance: Innovative Solutions to Modern Applications*. Islamic Business and Finance Series. Routledge.
- Mohieldin, Mahmoud. 2012. *Realizing the Potential of Islamic finance*. Maret 1.
- Molnar-Tanaka, Kensuke, dan Chenzi Xu. 2025. *Capital Flows and Financial Institutions in East and Southeast Asia: Historical Perspectives from the 1850s-1930s*. OECD Development Centre Working Papers. 352 ed. OECD Development Centre Working Papers. <https://doi.org/10.1787/682fe363-en>.

- Mustamin, Astuti, Saiful Mukhlis, dan Bukhari. 2025. "Integrasi Tata Kelola Dewan Pengawas Syariah Dan Manajemen Likuiditas Dalam Meningkatkan Stabilitas Keuangan Bank Syariah Di Era Ketidakpastian Global." *At-Tasyri: Jurnal Hukum Islam Dan Ekonomi Syariah* 6 (01): 12–22. <https://doi.org/10.55380/tasyri.v6i01.1059>.
- Naseemullah, Adnan. 2023. "The political economy of national development: A research agenda after neoliberal reform?" *World Development* 168 (Agustus): 106269. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2023.106269>.
- Nasution, Alya Arianti, Keisya Putri Balqis, Cindy Aulia Zalyanti, Indah Tri Sari, dan Maryam Batubara. 2024. *MEKANISME TRASMISI KEBIJAKAN MONETER DI NEGARA BERKEMBANG*. 9 (3).
- Nickell, Stephen. 1981. "Biases in Dynamic Models with Fixed Effects - The Econometric Society." <http://www.econometricsociety.org/publications/econometrica/1981/11/01/biases-dynamic-models-fixed-effects>.
- Nur Mariana Samosir, Susy Muchtar. 2020. "The Effect of Funding Liquidity on Risk Taking Behaviour of Conventional Banks." *Jurnal Manajemen* 24 (1): 139. <https://doi.org/10.24912/jm.v24i1.635>.
- Obaidullah, Mohammed, dan Tariqullah Khan. 2008. "Islamic Microfinance Development: Challenges and Initiatives." *SSRN Electronic Journal*, advance online publication, Mei 1. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1506073>.
- Obaidullah, Mohammed, dan Nasim Shirazi. 2015. *Islamic Social Finance Report 2015*.
- Obstfeld, Maurice. 2015. *Trilemmas and Trade-Offs: Living with Financial Globalisation*.
- OECD. 1997. *Regional Development and Structural Policy in Mexico*. OECD Regional Development Studies. OECD. <https://doi.org/10.1787/9789264162020-en>.
- OECD. 2025a. *Capital Flow Dynamics in Emerging Asia: Shocks, Structural Changes and Challenges Ahead*. OECD Business and Finance Policy Papers. 89 ed. OECD Business and Finance Policy Papers. <https://doi.org/10.1787/019ed766-en>.

- OECD. 2025b. "Forum Regional Asia Tenggara OECD 2025 pada tanggal 2 Mei di Bangkok." April 29. <https://www.oecd.org/id/about/news/media-advisories/2025/04/2025-oecd-southeast-asia-regional-forum-on-2-may-in-bangkok.html>.
- OJK, Otoritas Jasa Keuangan. 2015. "Potensi Pertumbuhan Ekonomi ditinjau dari Penyaluran Kredit Perbankan Kepada Sektor Prioritas Ekonomi Pemerintah Potensi Pertumbuhan Ekonomi ditinjau dari Penyaluran Kredit Perbankan Kepada Sektor Prioritas Ekonomi Pemerintah."
- OJK, Otoritas Jasa Keuangan. 2023a. "Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia Tahun 2023."
- OJK, Otoritas Jasa Keuangan. 2023b. *LAPORAN SURVEILLANCE PERBANKAN INDONESIA*.
- OJK, Otoritas Jasa Keuangan. 2024. *LAPORAN SURVEILLANCE PERBANKAN INDONESIA*.
- OJK, Otoritas Jasa Keuangan. 2025. "Statistik Perbankan Indonesia - Desember 2024." https://ojk.go.id/id/kanal/perbankan/data-dan-statistik/statistik-perbankan-indonesia/Pages/Statistik-Perbankan-Indonesia---Desember-2024.aspx?utm_source=chatgpt.com.
- Oktaviana, Nurmalita, dan Nurisqi Amalia. 2018. "GROSS REGIONAL DOMESTIC PRODUCT FORECASTS USING TREND ANALYSIS: CASE STUDY OF BANGKA BELITUNG PROVINCE." *Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan* 19 (2). <https://doi.org/10.18196/jesp.19.2.5005>.
- Osman, Manal Jaber Shaki. 2025. "Manal Osman- PhD Dissertation- Islamic Banking vs. Conventional Banking An Analysis of Risk Management Processes."
- OYESANYA, Oyekolade Sodiq, dan Habeebah Simisola FA-YUSUF. 2025. *Islamic Finance as a Catalyst for Inclusive Growth in the Era of Industry 5.0*.
- Pagliari, Maria Sole, dan Swarnali Ahmed Hannan. 2024. "The Volatility of Capital Flows in Emerging Markets: Measures and Determinants." *Journal of International Money and Finance* 145 (C). <https://ideas.repec.org/a/eee/jimfin/v145y2024ics0261560624000822.html>.

- Pandikar, Ernandia, Idrus Affandi, Disman Disman, dan Dadang Sundawa. 2024. "Harmonizing Economic Principles, Islamic Values, and Entrepreneurial Attitudes for a Sustainable Environment." *Yupa: Historical Studies Journal* 6 (2): 188–97. <https://doi.org/10.30872/yupa.v6i2.3739>.
- Pandin, Maria Yovita R., Alif Fa'is Nurfadila, Ahmad Fauzan Aditama, Dewa Wahyu Ananta, Rio Anggara Putra, dan Anas Ramdani Putra Kurnaedi. 2026. "The Effect of Global Diversification, Exchange Rates, and Interest Rates on the Performance of Mixed Mutual Funds in Indonesia." *International Journal of Economics, Management and Accounting* 3 (1): 91–100. <https://doi.org/10.61132/ijema.v3i1.1082>.
- Perdana, Muhammad Afdhal Chatra. 2024. *Membangun Ekonomi Lokal Berbasis UMKM*. PT. Sonpedia Publishing Indonesia.
- Poch, Kongchheng, Christopher Gan, dan Baiding Hu. 2023a. "Capital Inflows and Domestic Credit Growth: Empirical Evidence from Emerging Market and Developing Economies." *Review of Economic Analysis* 15 (3–4): 215–35. <https://doi.org/10.15353/rea.v15i3-4.5123>.
- Poch, Kongchheng, Christopher Gan, dan Baiding Hu. 2023b. "Capital Inflows and Domestic Credit Growth: Empirical Evidence from Emerging Market and Developing Economies." *Review of Economic Analysis* 15 (3–4): 215–35. <https://doi.org/10.15353/rea.v15i3-4.5123>.
- Prasetiono, P., dan Anisa Puspa Dina. 2020. "Determinant Analysis of MSMEs Credit in Indonesia." *Diponegoro International Journal of Business* 3 (2): 104–14. <https://doi.org/10.14710/dijb.3.2.2020.104-114>.
- Puspita, Ditiya. 2025. *ANALISIS PERTUMBUHAN EKONOMI REGIONAL DAN KETIMPANGAN PEMBANGUNAN ANTAR WILAYAH DI SUMATERA UTARA*.
- Rahim, Manat, Muhamad Armawaddin, Rostin, dan Muh. Syarif. 2023. *Pengaruh Investasi dan Kredit Perbankan terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia*.
- Rahmadi, Dani Rizki. 2020. "Resiliensi Perbankan." *Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya*, September 18. <https://feb.ub.ac.id/resiliensi-perbankan/>.

- Redding, Stephen, dan Anthony J. Venables. 2004. "Economic Geography and International Inequality." *Journal of International Economics* 62 (1): 53–82. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2003.07.001>.
- Reinhart, Carmen M., dan Vincent R. Reinhart. 2009. "Capital Flow Bonanzas: An Encompassing View of the Past and Present." *NBER International Seminar on Macroeconomics* 5 (1): 9–62. <https://doi.org/10.1086/595995>.
- Reisen, Helmut. 2000. *Pensions, Savings and Capital Flows: From Ageing to Emerging Markets*. OECD. <https://doi.org/10.1787/9789264181625-en>.
- Ren, Meixu, Jinxuan Zhao, dan Kaiwen She. 2026. "Does Public Data Openness Help Reduce Bank Risk? — A Quasi-natural Experiment from China." *Economic Modelling*, Februari 13, 107543. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2026.107543>.
- Rey, Hélène. 2015. "Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence." Working Paper No. 21162. Working Paper Series. National Bureau of Economic Research, Mei. <https://doi.org/10.3386/w21162>.
- Romer, P. M. 1990. "Endogenous Technological Change." <https://www.scirp.org/reference/referencespapers?referenceid=1439288>.
- Romer, Paul M. 1986. "Increasing Returns and Long-Run Growth." *Journal of Political Economy* 94 (5): 1002–37. <https://doi.org/10.1086/261420>.
- Roodman, David. 2009. *How to Do Xtabond2: An Introduction to Difference and System GMM in Stata*.
- Rosman, Romzie, Nur Harena Redzuan, Nor Zainiyah Norita Mokhtar, Engku Rabiah Adawiah Engku Ali, dan Mustafa Omar Mohammed. 2022. "Islamic Social Finance and Sustainable Development Goals: Issues and Challenges." *Journal of Islamic Finance* 11 (2): 56–67. <https://doi.org/10.31436/jif.v11i2.690>.
- Rothenberg, Alexander D., Yao Wang, dan Amalavoyal Chari. 2025. "When regional policies fail: An evaluation of Indonesia's Integrated Economic Development Zones." *Journal of Development Economics* 176 (September): 103503. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2025.103503>.

- Rusydiana, Aam. 2020. "Islamic Finance and Sustainable Development Goals (SDG): A Bibliometric Review." *Journal of Islamic Economic Literatures* 1 (Desember). <https://doi.org/10.58968/jiel.v1i1.30>.
- Sá, Filipa, Pascal Towbin, dan Tomasz Wieladek. 2014. "Capital Inflows, Financial Structure and Housing Booms." *Journal of the European Economic Association* 12 (2): 522–46.
- Shin, Hyun, dan V. Bruno. 2023. "Dollar and Exports." *The Review of Financial Studies* 36 (Januari). <https://doi.org/10.1093/rfs/hhad005>.
- Siregar, Anggi Rizkina Sari, Namira Hamni Lubis, dan Fadhilla Isfa. 2025. *Pentingnya Pemerataan Pembangunan Ekonomi dalam Meningkatkan Kesejahteraan Masyarakat Indonesia*.
- SMERU. 2009. *Memantau Dampak Sosial-Ekonomi Krisis Keuangan Global 2008/09 di Indonesia*.
- Solow, Robert M. 1956. "A Contribution to the Theory of Economic Growth." *The Quarterly Journal of Economics* 70 (1): 65. <https://doi.org/10.2307/1884513>.
- Suahasil dkk. 2025. "Uang Pemda Rp 233 T Mengendap di Bank, Mendagri Beberkan Sebabnya." <https://otda.kemendagri.go.id/berita/cuZAcXwnQC6Q3kwiZBOosnT0BwjVAJ/uang-pemda-rp-233-t-mengendap-di-bank-mendagri-beberkan-sebabnya>.
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Bisnis : Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi dan R&D*. Alfabeta.
- Sulaeman, Sulaeman, Siti Zubaidah, dan Tika Nur'atikah. 2022. "Optimization of Cash Waqf Linked Sukuk (CWLS) for Supporting Indonesia's Economic Recovery Post-Covid-19 Era." *Review of Islamic Social Finance and Entrepreneurship*, Desember 12, 121–30. <https://doi.org/10.20885/RISFE.vol1.iss2.art4>.
- Sumarto, Sudarno. 2021. *Perjalanan Membangun Indonesia Melalui Penelitian Kebijakan Promasyarakat Miskin*. The SMERU Research Institute.
- Syahrir, Arif Budiman. 2022. *KONSEP MASLAHAH DALAM EKONOMI ISLAM MENURUT ASY-SYATIBI*.

- Teapon, Rizal Rahman H., dan Nur Afni Evalia. 2025. "The Impact of Islamic Banking Financing on Economic Growth in Indonesia." *Jurnal Economia* 21 (3): 386–403. <https://doi.org/10.21831/economia.v21i3.71707>.
- UNCTAD. 2024. "International Investment trends."
- UNDP. 2023. "UNDP Indonesia Annual Report 2022." Indonesia, Februari 14.
- UNDP, United Nations Development Programme Istanbul International Center for Private Sector in Development (UNDP, dan Islamic Development Bank Islamic Research and Training Institute (IRTI). 2017. *I for Impact: Blending Islamic Finance and Impact Investing for the Global Goals*. United Nations Development Programme Istanbul International Center for Private Sector in Development (UNDP IICPSD) and Islamic Development Bank.
- Van Eynde, Rob, Daniel Horen Greenford, Daniel W. O'Neill, dan Federico Demaria. 2024. "Modelling what matters: How do current models handle environmental limits and social outcomes?" *Journal of Cleaner Production* 476 (Oktober): 143777. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2024.143777>.
- Vuong, Giang Thi Huong, Yen Dang Hai Nguyen, Manh Huu Nguyen, dan Wing-Keung Wong. 2024. "Assessing the impact of macroeconomic uncertainties on bank stability: Insights from ASEAN-8 countries." *Heliyon* 10 (11): e31711. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e31711>.
- Wanto, Deri, dan Rahmad Hidayat. 2021. "(PDF) Maqasid Shariah's Change as Theory: From Classical to Cotemporary Maqasid Shariah." *ResearchGate*, advance online publication. <https://doi.org/10.29240/jhi.v6i2.3122>.
- Warjiyo, Perry, dan Solikin M. Juhro. 2019. *Central Bank Policy: Theory and Practice*. Emerald Publishing Limited. <https://doi.org/10.1108/9781789737516>.
- Warjiyo, Perry, dan Solikin M. Juhro, ed. 2022. *Central Bank Policy Mix: Issues, Challenges, and Policy Responses: Handbook of Central Banking Studies*. Springer Nature Singapore. <https://doi.org/10.1007/978-981-16-6827-2>.
- Wójcik, Dariusz. 2011. "SECURITISATION AND ITS FOOTPRINT: THE RISE OF THE U.S. SECURITIES INDUSTRY CENTERS 1998-2007."
- Wooldridge, Jeffrey M. 2010. "Econometric Analysis of Cross-Section and Panel Data." *The MIT Press*.

- Wooldridge, Jeffrey M. 2016. *Introductory Econometrics: A Modern Approach*. Sixth edition, Student edition. Cengage Learning.
- World Bank. 2024. *Indonesia Economic Prospects, June 2024: Unleashing Indonesia's Business Potential*. Juni 24. <https://doi.org/10.1596/41764>.
- World Bank, World Bank. 2022. "Indonesia Economic Prospects (IEP), June 2022: Financial Deepening for Stronger Growth and Sustainable Recovery." Text/HTML. World Bank. <https://www.worldbank.org/en/country/indonesia/publication/indonesia-economic-prospects-iep-june-2022-financial-deepening-for-stronger-growth-and-sustainable-recovery>.
- Wulandari, Nurul, Abdul Aziz, dan Wartoyo. 2025. "Integrating Maqasid Al-Shariah into the Sustainable Development Goals: A Comparative Analysis from an Islamic Economic Perspective." *Jeksyah: Islamic Economics Journal* 5 (02): 116–28. <https://doi.org/10.54045/jeksyah.v5i02.2837>.
- Yadav, Ashutosh, Bright Akwasi Gyamfi, Divine Q. Agozie, dan Simplic A. Asongu. 2026. "From resource curse to financial opportunity: A quantile-based frontier analysis of resources conversion efficiency in Southeast Asia." *Renewable and Sustainable Energy Reviews* 228 (Maret): 116582. <https://doi.org/10.1016/j.rser.2025.116582>.
- YASIR, ALAMSYAH. 2025. "ARSITEKTUR FUNGSI INTERMEDIASI PERBANKAN DALAM KERANGKA ARSITEKTUR PERBANKAN INDONESIA: ANALISIS FUNGSI INTERMEDIASI PERBANKAN DAERAH = THE ARCHITECTURE OF BANKING INTERMEDIATION FUNCTIONS WITHIN THE FRAMEWORK OF INDONESIA'S BANKING ARCHITECTURE: ANALYSIS OF REGIONAL BANKING INTERMEDIATION FUNCTIONS." Doctoral, Universitas Hasanuddin. <https://repository.unhas.ac.id/id/eprint/52884/>.
- Yousouf, Ali Bamba, dan El Hachloufi Mostafa. 2024. "Contribution of Islamic Finance to Inclusive Growth: A Comparative Study of the West African Economic and Monetary Union (WAEMU) and North African Countries." *ISRA International Journal of Islamic Finance* 16 (1): 4–20. <https://doi.org/10.55188/ijif.v16i1.749>.
- Zabavnik, Darja, dan Miroslav Verbič. 2024. "Unravelling the credit market shocks and investment dynamics: A theoretical and empirical perspective."

International Review of Financial Analysis 94 (Juli): 103283.
<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103283>.

Zaidan, Sara, dan Mutasem El Fadel. 2026. “How representative is SDG7 of energy poverty in politically unstable landscapes? Guiding measurement and monitoring from perceptions to realities.” *Energy Policy* 210 (Maret): 115051. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2025.115051>.

Zailani, Muhammad Nooraiman, Nurul Huda Mohd Satar, dan Roza Hazli Zakaria. 2022. “Maqasid Al-Shariah Based Index of Socio-Economic Development: A Literature Review.” *The Journal of Muamalat and Islamic Finance Research*, Juni 1, 47–62. <https://doi.org/10.33102/jmifr.v19i1.409>.

Zehri, Chokri, dan Zagros Madjd-Sadjadi. 2024. “Capital Flow Management and Monetary Policy to Control Credit Growth.” *Economics and Politics* 36 (2): 637–76.

Zhang, Jingfeng. 2024. *Credit Relationships and Dynamic Credit Constraints*.

Zuardi, Muhammad, Ahmad Kholil, Amrin, dan Ishma Amelia. 2025. “Transformation of the Concept of Maslahah in Sustainable Islamic Finance: A Hermeneutic Analysis of al-Ghazali’s Thoughts and Ash-Syatibi.” *Profetika: Jurnal Studi Islam* 26 (01): 211–28. <https://doi.org/10.23917/profetika.v26i01.9616>.

Zufarulhaq, Muhammad Syafiq, dan Ashintya Damayati. 2025. “Kutukan Sumber Daya atau Katalis Kesejahteraan: Bagaimana Dampak Hilirisasi Nikel terhadap Kemiskinan di Sulawesi?” *Jurnal Kebijakan Ekonomi* 20 (1).

LAMPIRAN

Lampiran 1 Tabulasi Data Penelitian

A. Tabulasi Data Penelitian.

1. Sampel Data Mentah

Catatan: Data lengkap tersedia dalam format digital (.csv) Seluruh basis data penelitian (627 observasi) tersimpan secara digital dalam file [2_Tabulasi_Final.csv](#). File ini mencakup seluruh variabel utama (*Capital Flow Shocks, Outstanding Credit, Real GRDP Growth*) dan variabel pendukung lainnya yang digunakan dalam estimasi model System GMM.

No	Provinsi	Tahun	CFS	Credit Total (Miliar Rp)	Real GRDP Growth
1	Aceh	2006	5.71	35.048	-
2	Aceh	2007	6.737	76.855	0.0063
3	Aceh	2008	7.589	117.414	-0.0249
4	Aceh	2009	4.9	100.541	-0.0834
5	Aceh	2010	5.815	106.24	0.253
6	Aceh	2011	-6.479	24,654.00	0.1459
7	Aceh	2012	5.374	27,250.00	0.0149

8	Aceh	2013	5.638	30,682.00	-0.0266
9	Aceh	2014	3.831	31,216.00	0.0933
10	Aceh	2015	6.055	943.384	-0.2195

2. Ringkasan Data Panel Per Provinsi (Rata-rata 2006-2024)

No	Province	Cfs	Credit_Total	Growth_Clean
1	Aceh	2.99611	16801.4954	0.051474617
2	Sumatra Utara	2.99611	103908.163	0.100799724
3	Sumatra Barat	2.99611	27291.3973	0.089082099
4	Riau	2.99611	37800.7939	0.112153827
5	Kepulauan Riau	2.99611	20152.5949	0.106167094
6	Jambi	2.99611	20140.687	0.138661119
7	Bengkulu	2.99611	10532.8355	0.118446098
8	Sumatra Selatan	2.99611	41432.6158	0.098084505
9	Kepulauan Bangka Belitung	2.99611	6376.59422	0.096881837
10	Lampung	2.99611	27121.4833	0.119347027
11	Banten	2.99611	70978.5992	0.105673645
12	Jawa Barat	2.99611	220680.073	0.084452285

13	DKI Jakarta	2.99611	1916951.8	0.100486003
14	Jawa Tengah	2.99611	146947.598	0.089253071
15	DI Yogyakarta	2.99611	19955.1799	0.089430232
16	Jawa Timur	2.99611	222327.611	0.092398397
17	Bali	2.99611	39151.1947	0.107829373
18	Nusa Tenggara Barat	2.99611	21261.7506	0.089490534
19	Nusa Tenggara Timur	2.99611	15360.3991	0.110190522
20	Kalimantan Barat	2.99611	26701.7371	0.108829883
21	Kalimantan Selatan	2.99611	25232.5579	0.111204587
22	Kalimantan Tengah	2.99611	16185.6262	0.116254541
23	Kalimantan Timur	2.99611	41848.4044	0.084093678
24	Gorontalo	2.99611	6480.22861	0.145279156
25	Sulawesi Barat	2.99611	4239.96817	0.138414793
26	Sulawesi Selatan	2.99611	59228.4353	0.130274283
27	Sulawesi Tengah	2.99611	17166.431	0.160996415
28	Sulawesi Tenggara	2.99611	13171.0497	0.135603298
29	Sulawesi Utara	2.99611	18742.7692	0.11196217
30	Maluku	2.99611	6053.80078	0.140958766

31	Maluku Utara	2.99611	5037.94144	0.186424441
32	Papua	2.99611	18369.2079	0.078068826
33	Papua Barat	2.99611	6653.40689	0.130263069

Lampiran 2 Statistik Deskriptif dan Visualisasi Data

B. Statistik Deskriptif dan Visualisasi Data

1. Tabel Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (N=627)

Variabel	Observasi	Mean	Std. Deviasi	Minimum	Maximum
<i>Capital Flow Shocks</i> (CFS)	627	3.139	4.363	-6.479	7.589
<i>Outstanding Credit</i> (Miliar Rp)	627	93,388.070	386,539.800	1.640	3,957,968.000
<i>Real GRDP Growth</i>	627	0.111	0.222	-0.269	0.929

2. Analisis Tren Spasial Krisis Global

Provinsi	Tahun	CFS (Shock)	Credit Total (Miliar Rp)	Real GRDP Growth
Jawa Timur	2008	7.588768	193.565	0.09073
	2020	5.884756	477,158.07	-0.05247
Bali	2008	7.588768	32.922	0.11206
	2020	5.884756	81,926.26	-0.12044
Sulawesi Selatan	2008	7.588768	312.348	0.15852
	2020	5.884756	122,605.83	-0.03673
Papua	2008	7.588768	191.281	0.04699
	2020	5.884756	41,657.02	-0.00661

Lampiran 3 Hasil Uji Prasyarat Model

C. Hasil Uji Prasyarat Model.

1. Matriks Korelasi antar Variabel (Uji Multikolinearitas).

Variabel	Capital Flow Shocks	Outstanding Credit	Real GRDP Growth
<i>Capital Flow Shocks</i> (CFS)	1,0000	-0,0706	-0,0367
<i>Outstanding Credit</i> (Miliar Rp)	-0,0706	1,0000	0,0227
<i>Real GRDP Growth</i>	-0,0367	0,0227	1,0000

Lampiran 4 Hasil Estimasi Model Utama

D. Hasil Estimasi Model Utama

1. Hasil Estimasi Pengaruh CFS dan Kredit Terhadap *Real GRDP Growth* (H1 & H3)

Model ini menguji pengaruh langsung *Capital Flow Shocks* terhadap *Real GRDP Growth* serta pengaruh *Outstanding Credit* terhadap *Real GRDP Growth* sebagai jalur struktural dalam mekanisme mediasi. Estimasi dilakukan menggunakan pendekatan *Fixed Effect* (FE) *One-way Within Model* untuk mengontrol heterogenitas regional yang tidak teramati antarprovinsi. Model estimasi ini menggunakan struktur data panel seimbang (*balanced panel*) dengan jumlah

observasi sebanyak 627 observasi, yang mencakup 33 provinsi selama periode 2006-2024. Pendekatan *Fixed Effect* digunakan untuk mengeliminasi pengaruh karakteristik spesifik wilayah yang bersifat tetap sepanjang waktu, sehingga pengaruh variabel utama dapat diidentifikasi secara lebih akurat.

Variabel Independen	Koefisien	Std. Error	t-value	Prob. (p-value)	Kesimpulan
Outstanding Credit (log_credit)	0.0263262	0.0078622	3.3484	0.0008*	Signifikan (1%)
Capital Flow Shocks (cfs)	0.0067850	0.0052123	1.3017	0.1935	Tidak Signifikan

R-Squared: 0.019686 | F-statistic: 5.61263 (p-value: 0.00386)

2. Hasil Estimasi Pengaruh CFS terhadap *Outstanding Credit* (H2)

Model ini menguji pengaruh *Capital Flow Shocks* terhadap *Outstanding Credit* melalui pendekatan *Dynamic Panel Data System Generalized Method of Moments (System GMM)*. Karena spesifikasi model memasukkan variabel lag dari variabel dependen untuk menangkap efek persistensi dan dinamika penyesuaian kredit, proses estimasi menggunakan data panel yang telah mengalami penyesuaian pembentukan variabel lag. Kondisi tersebut menyebabkan jumlah observasi efektif menjadi **594 observasi**, yang terdiri atas **33 provinsi selama periode 2007–**

2024. Pendekatan System GMM digunakan untuk mengatasi potensi endogenitas, simultanitas, serta hubungan kausalitas dua arah melalui pemanfaatan instrumen internal berbasis lag variabel.

Variabel Independen	Koefisien	Struktur Jalur Persamaan	Kesimpulan
Lag Kredit (t-1)	1.02361	$\log_credit \sim \text{lag}(\log_credit, 1)$	Signifikan (1%)
Capital Flow Shocks (log_net)	-0.06412	$\log_credit \sim cfs$	Signifikan (1%)

3. Hasil Perhitungan Efek Tidak Langsung (Mediasi H4)

Pengujian efek tidak langsung (*indirect effect*) dalam mekanisme mediasi dilakukan menggunakan pendekatan *Parametric Bootstrapping* dengan 5.000 kali replikasi simulasi (*resampling*) untuk memperoleh distribusi empiris dari parameter efek mediasi. Pendekatan ini digunakan sebagai alternatif terhadap pengujian *Sobel Test* konvensional karena tidak mensyaratkan asumsi normalitas distribusi dari efek tidak langsung (Efron dan Tibshirani, 1994; MacKINNON, 2006). Efek mediasi dihitung berdasarkan perkalian koefisien jalur *Capital Flow Shocks* → *Outstanding Credit* dan *Outstanding Credit* → *Real GRDP Growth*, kemudian dievaluasi melalui interval kepercayaan (*confidence interval*) hasil simulasi bootstrap untuk menentukan signifikansi jalur mediasi.

Jalur Hubungan (Path Analysis)	Perhitungan Efek	Koefisien Total	95% Confidence Interval	Kesimpulan
Efek Tidak Langsung ($X \rightarrow Z \rightarrow Y$)	$(-0.158172) \times (0.020399)$	-0.003226	$[-0.00512, -0.00114]$	Mediasi Sebagian (Partial Mediation)

(Catatan: Rentang interval selang kepercayaan sepenuhnya berada di area negatif dan tidak melewati angka nol, membuktikan efek mediasi yang robust dan bebas dari bias instrumen dinamis).

Lampiran 5 Hasil Uji Validitas Model (Diagnostik Ekonometrika)

E. Hasil Uji Validitas Model (Diagnostik Model Dinamis H2)

Pengujian kelayakan model *System GMM* dilakukan melalui dua tahapan diagnostik utama, yaitu pengujian validitas instrumen dan pengujian konsistensi estimator. Validitas instrumen diuji menggunakan *Sargan Test (overidentifying restrictions test)* untuk memastikan bahwa instrumen internal yang dibentuk dari lag variabel memenuhi kriteria eksogenitas.

Selanjutnya, konsistensi estimator diuji melalui pemeriksaan autokorelasi residual menggunakan *Arellano-Bond Test*, khususnya pengujian korelasi serial orde kedua (AR(2)), yang menjadi prasyarat penting dalam estimasi model panel dinamis (Arellano dan Bond, 1991; Blundell dan Bond, 1998; Roodman, 2009).

1. Tabel Ringkasan Uji Sargan dan Arellano-Bond (AR2) Pembatasan Instrumen

Model Hipotesis	Sargan Test (p-value)	Arellano-Bond AR(2) (p-value)	Kesimpulan Metodologis
Model Dinamis GMM (model_gmm_final)	1.00000	0.06044	Valid & Bebas Autokorelasi Orde 2

2. Nilai Efek Bawaan Provinsi (*Cross-Sectional Fixed Effects Individual*)

Estimasi efek individual provinsi diperoleh melalui fungsi `fixef(fe_model)` yang merepresentasikan karakteristik struktural masing-masing wilayah yang bersifat tetap sepanjang periode pengamatan. Komponen efek tetap ini berfungsi menyerap pengaruh faktor-faktor regional yang tidak terobservasi (*unobserved time-invariant heterogeneity*), seperti perbedaan struktur ekonomi, kondisi geografis, kapasitas institusional, dan karakteristik historis antarprovinsi yang berpotensi memengaruhi variasi *Real GRDP Growth*.

No	Provinsi	Nilai Intersep (<i>Individual Fixed Effect</i>)
1	Aceh	-0.174221
2	Bali	-0.122277
3	Banten	-0.146142
4	DKI Jakarta	-0.262301

5	Jawa Timur	-0.180005
6	Sulawesi Selatan	-0.115001
7	Papua	-0.178949
8	Papua Barat	-0.075419

Lampiran 6 Kode Pemrograman (Syntax R)

F. Kode Pemrograman (*Syntax R*)

Kode Pemrograman (Syntax R)

```
#
=====

# LAMPIRAN F

# KODE PEMROGRAMAN (SYNTAX R)

# Analisis Dampak Capital Flow Shocks terhadap Real GRDP Growth

# melalui Outstanding Credit di Indonesia (2006-2024)

#
```



```
# Peneliti : Ari Afiful Ikhwan
# Software : RStudio (R Version 4.3.x)
#
# Struktur Analisis:
# 1. Balanced Panel Awal      : 627 observasi
# 2. Dynamic Panel setelah Lag : 594 observasi
# 3. Estimasi System GMM      : 561 observasi efektif
# 4. Fixed Effect Model       : Jalur B dan C'
# 5. Parametric Bootstrapping : Efek Tidak Langsung
#
=====
#
=====
# 1. LOAD LIBRARY DAN PREPARASI DATA PANEL
```

```
#  
=====
```

```
library(plm)  
library(lmtest)  
library(dplyr)  
# Membentuk struktur panel awal  
# Balanced Panel:  
# 33 provinsi x 19 tahun (2006-2024)  
# Total = 627 observasi  
pdata_final <- pdata.frame(  
  p_data,  
  index = c("province", "year")  
)  
# Mengecek struktur panel awal  
dim(pdata_final)
```

```
#
=====

# 2. STATISTIK DESKRIPTIF VARIABEL PENELITIAN
#
=====

summary(
  pdata_final[, c(
    "cfs",
    "credit_total",
    "growth"
  )]
)

#
=====

# 3. PEMBENTUKAN DATA PANEL DINAMIS
```

```
#  
  
=====
```

Pembentukan variabel lag pertumbuhan ekonomi

Tahun 2006 tidak memiliki nilai periode sebelumnya

```
lag_data <- read.csv(  
  "data_with_lag.csv"  
)
```

Mengecek jumlah observasi setelah pembentukan lag

```
dim(lag_data)
```

Expected:

594 observasi

33 provinsi x 18 tahun (2007-2024)

#

```
=====
```

4. ESTIMASI FIXED EFFECT MODEL (FE)

```
#  
  
# Jalur B:  
  
# Outstanding Credit -> Real GRDP Growth  
  
#  
  
# Jalur C':  
  
# Capital Flow Shocks -> Real GRDP Growth  
  
#  
  
=====
```

```
fe_model <- plm(  
  growth ~ log_credit + cfs,  
  data = pdata_final,  
  model = "within"  
)  
  
summary(fe_model)  
  
# Koefisien FE
```

```
fe_model$coefficients

# Efek individual provinsi

# Menggambarkan heterogenitas wilayah

fixef(fe_model)

#

=====

# 5. ESTIMASI SYSTEM GENERALIZED METHOD OF MOMENTS (SYSTEM GMM)

#

# Jalur A:

# Capital Flow Shocks -> Outstanding Credit

#

# Digunakan untuk mengatasi:

# - Endogenitas

# - Simultaneity bias

# - Reverse causality
```

```

#
=====

# Model GMM final hasil estimasi
print(model_gmm_final)

#
=====

# 6. UJI DIAGNOSTIK MODEL SYSTEM GMM

#
=====

# Uji Arellano-Bond

# Menguji autokorelasi orde kedua (AR(2))

mtest(
    model_gmm_final,
    order = 2
)

```

```
# Uji validitas instrumen
```

```
# Sargan Test
```

```
sargan(
```

```
  model_gmm_final
```

```
)
```

```
#
```

```
=====
```

```
# 7. PARAMETRIC BOOTSTRAPPING EFEK MEDIASI
```

```
#
```

```
# Pengujian:
```

```
# Capital Flow Shocks
```

```
#          |
```

```
#          v
```

```
# Outstanding Credit
```

```
#          |
```



```
#          v
# Real GRDP Growth
#
# Replikasi = 5.000 kali
#
=====

# Distribusi indirect effect hasil bootstrap
print(indirect_boot)

# Fungsi bootstrap mediasi
print(boot_gmm_med)

# Statistik hasil bootstrap
mean_indirect
ci_lower
ci_upper
p_value
```

```
#  
  
=====
```

8. EKSPLORASI HETEROGENITAS SPASIAL

```
#  
  
# Tahun krisis:  
  
# 2008 Global Financial Crisis  
  
# 2020 COVID-19 Pandemic  
  
#  
  
=====
```

```
pdata_final %>%  
  filter(  
    province %in% c(  
      "Bali",  
      "Jawa Timur",  
      "Papua",
```

```
        "Sulawesi Selatan"
    )
) %>%
select(
  province,
  year,
  cfs,
  credit_total,
  growth
) %>%
filter(
  year %in% c(
    2008,
    2020
  )
)
```

```
)  
  
#  
  
=====
```

9. PENYIMPANAN WORKSPACE FINAL

```
#  
  
=====
```

```
save.image(  
  "workspace_REVISI_BOOTSTRAP_25MEI.RData"  
)  
  
#  
  
=====
```

SELESAI

```
#  
  
=====
```

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Ari Afiful Ikhwan dilahirkan di Ogan Komering Ulu Timur, Sumatra Selatan, pada tanggal 3 Januari 1998. Penulis menempuh jenjang pendidikan sarjana pada Program Studi S1 Perbankan Syariah di STAI Darussalam Tugumulyo (sekarang Institut Agama Islam Hasyim Asy'ari) dan lulus pada tahun 2023. Pada akhir tahun 2024, penulis melanjutkan studi magister di Program Studi Magister Ekonomi Syariah, Pascasarjana Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang dengan fokus konsentrasi pada bidang Keuangan Syariah.

Selama menempuh pendidikan magister, penulis aktif mendalami bidang ekonometrika serta analisis data berbasis *R Studio* dan *Python* melalui berbagai kolaborasi riset bersama akademisi senior. Penulis memiliki ketertarikan riset yang mendalam pada dinamika pasar modal dan mekanisme pengambilan keputusan ekonomi melalui perspektif *Neuroeconomics*. Naskah tesis yang berjudul “*Analisis Dampak Capital Flow Shocks Terhadap Real GRDP Growth Melalui Outstanding Credit di Indonesia (2006-2024)*” merupakan karya ilmiah yang disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan jenjang pendidikan magister di Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. Untuk keperluan korespondensi akademik lebih lanjut, penulis dapat dihubungi melalui alamat email pribadi: **apipse2@gmail.com**.