

EFEKTIFITAS MEKANISME TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER GANDA DI INDONESIA

Anisa Noviasari

Alumni Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti

Email : noviasarianisa@gmail.com

Abstract

Indonesia is a country that has dual banking system, conventional banking and Islamic banking. Bank Indonesia as the monetary authority, should conduct monetary policy in conventional and Islamic monetary policy to effectively influence the overall macroeconomic situation.

This thesis aims to investigate transmission mechanism of dual monetary system from conventional and Islamic policy rates to inflation using VAR methods. The data used in this research is the Consumer Price Index, total loans conventional bank, total financing Islamic bank, conventional bank lending rates, Rate of Profit Sharing Islamic Banking interbank offered rate data conventional bank, interbank offered profit sharing data, Bank Indonesia Certificate rate conventional bank, Bank Indonesia Certificate profit sharing Islamic bank in Indonesia period 2005:01-2012:11. Results of analysis of this study suggest that the monetary policy to 'reducing inflation' with Islamic patterns more effectively than with conventional pattern. In a dual monetary system, an alternative approach to monetary policy can be conducted using a quantitative approach that is not contrary to conventional and Shariah.

Keyword: *Monetary Transmission Mechanism, The Interest Rate Pass Through, Conventional Banking, Islamic Banking.*

PENDAHULUAN

Kebijakan moneter suatu bank sentral atau otoritas moneter dimaksudkan untuk mempengaruhi kegiatan ekonomi riil dan harga melalui mekanisme transmisi yang terjadi. Untuk itu, otoritas moneter harus memiliki pemahaman yang jelas tentang mekanisme transmisi di negaranya. Mekanisme transmisi kebijakan moneter dapat bekerja melalui berbagai saluran, seperti suku bunga, agregat moneter, kredit, nilai tukar, harga aset dan ekspektasi (Warjiyo, 2004). Mekanisme transmisi kebijakan moneter adalah saluran yang menghubungkan antara kebijakan moneter dan perekonomian (Rusydia, 2009).

Dalam dunia yang didominasi oleh ekonomi dan keuangan kapitalis (konvensional), kebijakan moneter yang dikenal luas adalah kebijakan moneter dalam perspektif konvensional. Sejak 30 tahun terakhir, ekonomi dan keuangan Islam telah secara bertahap diterapkan di berbagai negara, secara tunggal maupun berdampingan dengan yang konvensional. Dengan semakin besar dan signifikannya ekonomi dan keuangan Islam, kebijakan moneter dalam perspektif Islam juga ikut berkembang.

Sejak dikeluarkan UU perbankan yang baru tahun 1998, Indonesia telah menerapkan sistem perbankan ganda, ketika Bank Konvensional dan Bank Syariah dapat beroperasi berdampingan di seluruh

wilayah Indonesia. Sedangkan, sejak dikeluarkan UU Bank Indonesia yang baru tahun 1999, Bank Indonesia telah diberi amanah sebagai otoritas moneter ganda yang dapat menjalankan kebijakan moneter konvensional maupun syariah. Sejak saat itu perbankan dan keuangan syariah berkembang pesat.

Secara garis besar ada tiga pilar sistem moneter yang membedakan satu dengan lainnya, yaitu sistem uang, sistem perbankan, dan sistem operasi keuangannya. Perbedaan utama sistem moneter Islam dan sistem moneter konvensional ditunjukkan dalam tabel 1 berikut (Ascarya, 2008).

Dalam sistem keuangan ganda yang ada saat ini, hanya konsep bagi hasil saja yang menjadi pembeda antara sistem moneter konvensional dan sistem moneter Islam. Sistem moneter Islam dalam sistem keuangan ganda masih menggunakan uang fiat konvensional dan masih menerapkan *fractional reserve banking system* (baca tabel 1, kolom kanan). Karakteristik sistem bunga sendiri sangat berbeda dengan karakteristik sistem bagi hasil. Suku bunga sebagai tingkat pengembalian pada sistem konvensional bisa ditetapkan kapan saja oleh otoritas perbankan dan pergerakan nominalnya bisa terlihat oleh masyarakat umum, sehingga menimbulkan kegiatan spekulasi. Sedangkan dalam sistem bagi hasil yang ditetapkan adalah nisbahnya yang nilainya tetap sepanjang akad berlaku.

Tabel 1
Perbedaan sistem moneter konvensional, islam konseptual dan kontemporer

No.	Konvensional	Islam Konseptual	Islam Kontemporer
1.	Penggunaan Uang Kertas (<i>Fiat Money</i>)	Sistem Uang Islam - <i>full bodied / fully backed money</i>	Sistem Uang Fiat
2.	<i>Fractional Reserve Banking System</i>	<i>100 persen reserve banking system</i>	<i>Fractional Reserve Banking System</i>
3.	Sistem Bunga	Sistem bagi hasil	Sistem bagi hasil

Sumber : Ascarya (2010)

Sedangkan tingkat pengembaliannya mengikuti hasil yang benar-benar terjadi di lapangan, artinya *return* itu sendiri tidak ditetapkan secara *eksogenus* oleh otoritas perbankan Syariah.

Dengan semakin berkembangnya Perbankan Syariah, transmisi kebijakan moneter tidak hanya mempengaruhi Perbankan Konvensional saja, namun juga mempengaruhi Perbankan Syariah, karena mekanisme transmisi dapat juga melewati jalur Syariah. Instrumen kebijakan moneter ganda juga tidak terbatas hanya menggunakan suku bunga saja, tetapi dapat pula menggunakan bagi hasil atau margin atau fee. Dengan demikian, dalam sistem moneter ganda, *interest rate pass-through* lebih tepat disebut *policy rate pass-through*, dimana *policy rate* untuk Konvensional menggunakan suku bunga, sedangkan *policy rate* untuk Syariah dapat menggunakan bagi hasil, margin, atau fee.

Berdasarkan latar belakang penelitian diatas, permasalahan yang akan dibahas dalam studi ini adalah : Apakah suku bunga bank konvensional bergerak mengikuti suku bunga kebijakan dan bagi hasil/margin/fee Bank Syariah bergerak mengikuti bagi hasil/margin/fee kebijakan dalam jangka pendek, serta melihat perbandingan kecepatan transmisi kebijakan moneter konvensional dan syariah, dan bagaimana memformulasikan kebijakan moneter ganda yang efektif untuk mencapai kesejahteraan masyarakat yang merata dan adil.

TINJAUAN PUSTAKA

Dalam literatur ekonomi konvensional, menurut Djohanputro (2006), Kebijakan moneter merupakan tindakan pemerintah dalam rangka mencapai tujuan pengelolaan ekonomi makro (*output*, harga dan pengangguran) dengan cara mempengaruhi

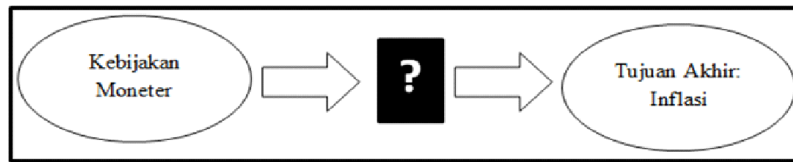
situasi makro melalui pasar uang atau dengan kata lain melalui proses penciptaan uang atau jumlah uang beredar. Menurut Dornbusch, ddk (2004), Kebijakan moneter mempengaruhi perekonomian, pertama, dengan mempengaruhi suku bunga kemudian mempengaruhi permintaan agregat. Kenaikan jumlah uang beredar menurunkan suku bunga, meningkatkan pengeluaran investasi dan permintaan agregat, dan oleh karenanya meningkatkan output ekuilibrium.

Hal ini berlandaskan pada pemikiran aliran monetarist yang mengemukakan bahwa pertumbuhan uang beredar merupakan unsur yang dapat diandalkan dalam perkembangan moneter. Pendiri mazhab monetarist, Milton Friedman, mengatakan bahwa perubahan dalam jumlah uang beredar sangat berpengaruh pada tingkat inflasi pada jangka panjang dan juga perilaku *Gross National Product* (GNP) riil. Selain itu aliran monetarist mengemukakan adanya kekuatan pasar dan pengaruh sumber daya yang menyatakan turunnya suku bunga akan mendorong investasi dan turunnya tingkat harga akan mendorong konsumsi (*pigou effect*). Hal lainnya adalah pendapat kaum monetarist mengenai fluktuasi ekonomi yang terjadi karena terjadinya lonjakan dalam jumlah uang beredar yang disebabkan karena kebijakan yang ekspansif yang diambil oleh pemerintah. Aliran monetarist lebih menggerakkan ekonomi dari sisi moneter,

yang sangat berlawanan dengan aliran Keynesian.

Kebijakan moneter, seperti yang ditegaskan Miskhin (1995), merupakan instrumen penting untuk mempengaruhi perubahan output, tetapi tidak diinginkan. Pada umumnya analisa empiris mengenai pengaruh kebijakan moneter telah menempatkan mekanisme transmisi kebijakan moneter seperti sebuah "*black box*" yang didalamnya terdapat banyak faktor yang ikut berperan mentransmisikan pengaruh kebijakan moneter sehingga sampai pada output jangka pendek. Dengan demikian, untuk dapat melaksanakan kebijakan moneter secara tepat, otoritas moneter perlu menilai secara akurat waktu dan memahami mekanisme dari kebijakan moneter tersebut dalam mempengaruhi perekonomian.

Secara spesifik Taylor, 1995 (dalam Warjiyo, 2004) menyatakan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter adalah "*the process through which monetary policy decision are transmitted into changes in real GDP and inflation*". Artinya, Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter merupakan jalur-jalur yang dilalui oleh kebijakan moneter untuk dapat mempengaruhi sasaran akhir kebijakan moneter yaitu pendapatan nasional dan inflasi. Pada gambar dibawah terlihat kotak hitam yang merupakan area mekanisme transmisi kebijakan moneter atau jalur-jalur yang dilalui oleh suatu kebijakan moneter



Gambar 1
Mekanisme Transmisi Kebijakan Sebagai “Black Box”

hingga terwujudnya tujuan akhirnya kebijakan moneter yaitu inflasi.

Pada Jalur Suku Bunga Traditional (*Traditionl Interest-Rate Channels*), Mishkin (2009) menjelaskan skema MTKM Jalur Suku Bunga:

$$\begin{aligned} \text{Expansionary monetary policy} &\Rightarrow i_r \downarrow \\ &\Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow \end{aligned}$$

ketika ekspansi moneter dilakukan dengan menurunkan tingkat suku bunga ril ($i_r \downarrow$), kemudian menurunkan biaya modal, selanjutnya menaikkan pengeluaran investasi ($I \uparrow$), akhirnya meningkatkan agregat permintaan dan menaikkan output ($Y \uparrow$).

Secara teoritis, konsep standar mekanisme transmisi kebijakan moneter dimulai dari ketika bank sentral mengubah instrumen-instrumennya yang selanjutnya mempengaruhi sasaran operasional, sasaran antara dan sasaran akhir. Misalnya Bank Sentral (BI) merubah BI rate.

Secara empiris, besarnya permintaan agregat tidak selalu sama dengan penawaran agregat. Jika terjadi selisih antara permintaan dan penawaran atau terjadi *output gap* maka akan memberi

tekanan terhadap kenaikan harga-harga (inflasi) dari sisi domestik. Sementara itu, tekanan inflasi dari sisi luar negeri terjadi melalui pengaruh langsung dan tidak langsung perubahan nilai tukar terhadap perkembangan harga barang-barang yang diimpor.

A. Sistem Moneter Islam dan Sistem Moneter Konvensional

Menurut Ascarya 2008, perbedaan sistem moneter Islam dengan moneter konvensional dapat dilihat pada tabel 2.

Dari tabel 2, dapat dilihat bahwa ada tiga hal yang membedakan sistem moneter Islam dengan sistem konvensional yaitu pertama adalah 100 persen *reserve banking system*. Konsep 100 persen *reserve banking system* merupakan sebuah bank hanya menjadikan seluruh depositnya sebagai cadangan, sehingga tidak menciptakan uang baru bagi bank, semua cadangan diserahkan pada Bank sentral, yang pada akhirnya tidak akan menimbulkan daya beli baru yang diciptakan, dengan demikian konsep ini tidak mengandung adanya unsur riba dan

Tabel 2
Perbedaan Sistem Moneter Islam dengan Konvensional

Sistem Moneter Islam	Sistem Moneter Konvensional
<i>Full bodied/fully backed money</i>	Penggunaan Uang Fiat
<i>100 percent reserve banking system</i>	<i>Fractional banking system</i>
Konsep bagi hasil (<i>profit loss sharing concept</i>)	Instrument suku bunga

Sumber: Ascarya, et al, (2008)

tidak menimbulkan efek inflasi serta tidak ada pihak yang dirugikan. Kedua *Full bodied money* yaitu nilai intriksinya sama dengan nilai nominalnya (Dinar dan Dirham), atau jika menggunakan uang fiat, maka tetap harus *diback-up* 100 persen dengan sesuatu yang memiliki nilai stabil yang biasanya diasosiasikan dengan emas yang disimpan oleh otoritas penerbit uang (*full back money*) (Hasanah, 2007). Sistem moneter Islam tidak menggunakan instrumen suku bunga, karena suku bunga dalam konsep ekonomi Islam mengandung unsur riba dan dilarang (haram). Sebagai pengantinya sistem moneter Islam menggunakan konsep bagi hasil (*profit and loss sharing*).

Pada kenyataannya pada zaman kontemporer ini khususnya di Indonesia, dalam *dual banking system* satu-satunya perbedaan yang masih ada adalah tidak digunakannya instrumen bunga dalam aktivitas ekonomi Islam. Sedangkan dua perbedaan yang dijelaskan pertama itu tidak

ada dalam kasus sistem perbankan ganda. Artinya sistem moneter Islam masih menggunakan uang yang diciptakan oleh sistem konvensional dan menggunakan *fractional reserve banking system* karena masih terintegrasinya sistem moneter Islam pada dominasi sistem konvensional yang besar. Dengan masih diadopsinya *fiat money* dan *fractional banking system*, penciptaan uang yang bersifat inflatoir masih ada dalam sistem keuangan Islam kontemporer. Dengan demikian, bank syariah yang beroperasi dalam *fractional reserve banking system* juga menciptakan uang bank (giro dan uang elektronik), namun memfokuskan penggunaan uang ciptaan ini sesuai dengan prinsip syariah.

B. Transmisi Kebijakan Moneter Konvensional

Tujuan akhir kebijakan moneter adalah menjaga dan memelihara kestabilan nilai rupiah yang salah satunya tercermin dari tingkat inflasi yang rendah dan stabil. Untuk

mencapai tujuan itu Bank Indonesia menetapkan suku bunga kebijakan BI Rate sebagai instrumen kebijakan utama untuk mempengaruhi aktivitas kegiatan perekonomian dengan tujuan akhir pencapaian inflasi. Akan tetapi jalur (transmisi) dari keputusan Bank Sentral tersebut sangatlah kompleks dan memerlukan waktu (*time lag*), artinya perubahan kebijakan yang dikeluarkan oleh Bank Sentral tidak secara langsung direspon oleh masyarakat melalui variabel-variabel makro maupun moneter. Kompleksitas transmisi kebijakan moneter dikarenakan transmisi tersebut dipengaruhi oleh beberapa faktor (Warjiyo, 2004), yaitu :

- a. Perubahan perilaku Bank Sentral, perbankan dan para pelaku ekonomi dalam berbagai aktivitas ekonomi dan keuangannya
- b. Lamanya tenggang waktu (*time lag*) sejak kebijakan moneter ditempuh sampai sasaran inflasi tercapai.
- c. Terjadinya perubahan pada saluran-saluran transmisi moneter itu sendiri sesuai dengan perkembangan ekonomi dan keuangan di negara yang bersangkutan.

Kebijakan moneter yang ditransmisikan melalui Jalur Suku Bunga dapat dijelaskan dalam dua tahap:

Pertama, transmisi di sektor keuangan (moneter). Perubahan kebijakan moneter berawal dari perubahan instrumen moneter

(*BI rate*) akan berpengaruh terhadap perkembangan suku bunga SBI, suku bunga PUAB, suku bunga kredit dan total kredit. Proses transmisi ini memerlukan tenggat waktu (*time lag*) tertentu.

Kedua, transmisi dari sektor keuangan ke sektor riil tergantung pada pengaruhnya terhadap konsumsi dan investasi. Pengaruh suku bunga terhadap konsumsi terjadi karena suku bunga deposito merupakan komponen dari pendapatan masyarakat (*income effect*) dan suku bunga kredit sebagai pembiayaan konsumsi (*substitution effect*). Sedangkan pengaruh suku bunga terhadap investasi terjadi karena suku bunga kredit merupakan komponen biaya modal.

Menurut Laksmono (dalam Erawati, 2002), nilai suku bunga domestik di Indonesia sangat terkait dengan suku bunga internasional. Hal ini disebabkan oleh akses pasar keuangan domestik terhadap pasar keuangan internasional dan kebijakan nilai tukar yang kurang fleksibel. Selain suku bunga internasional, tingkat diskonto SBI juga merupakan faktor penting dalam penentuan suku bunga di Indonesia. Peningkatan diskonto SBI segera direspon oleh suku bunga PUAB (Pasar Uang Antar Bank), sedangkan respon suku bunga deposito baru muncul setelah 7–8 bulan. Faktor lain yang turut berpengaruh dalam penentuan suku bunga di Indonesia adalah kondisi likuiditas yang berdampak pada suku bunga PUAB dalam jangka pendek. Namun dalam jangka panjang akan

mendorong arus modal masuk sehingga pengaruhnya terhadap suku bunga deposito dan suku bunga kredit lebih kecil.

Secara singkat, mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui suku bunga dapat digambarkan sebagai berikut. Pada tahap awal, suku bunga acuan yang ditetapkan bank sentral akan mempengaruhi suku bunga jangka pendek di pasar uang (misalnya PUAB atau SBI). Hal tersebut selanjutnya akan mempengaruhi suku bunga deposito dan suku bunga kredit perbankan. Tahap selanjutnya adalah transmisi dari sektor keuangan ke sektor riil. Penetapan suku bunga acuan diharapkan akan berpengaruh terhadap permintaan konsumsi dan investasi dalam suatu perekonomian. Pengaruh atas permintaan konsumsi dan investasi tersebut pada gilirannya akan menentukan tingkat *output gap* dan inflasi dalam perekonomian sebagai sasaran akhir dari kebijakan moneter. Oleh karena itu mempelajari kondisi *policy rate pass through* menjadi sangat penting karena peranannya yang signifikan dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter (Ascarya, 2008).

C. Transmisi Kebijakan Moneter Islam

Dalam Ascarya 2012, Transmisi kebijakan moneter muncul sejak munculnya otoritas moneter yang terpisah dari otoritas fiskal. Otoritas moneter berkembang sejalan dengan berkembangnya bank sentral dari bank sirkulasi (menerbitkan uang kertas

atau *fiat money*) yang ditandai dengan munculnya *Bank of England* (BOE) pada tahun 1694. Karena uang kertas sifatnya *inflatoir* (karena tidak memiliki nilai *intrinsic*) maka tugas bank sentral berkembang termasuk mengatur jumlah uang yang beredar untuk mengendalikan nilai mata uang atau inflasi. Hal ini tidak diperlukan ketika uang yang digunakan adalah uang *intrinsic*, seperti Dinar emas dan Dirham perak di masa masih adanya kekhalifahan Islam. Khilafah Islamiyah terakhir, yaitu Dinasti Utsmaniyah di Turki, runtuh pada tahun 1924 (Ascarya, 2012).

Dalam kondisi ideal, pengendalian moneter menjadi sederhana saja, yaitu menjaga kelancaran dan ketersediaan uang beredar dalam perekonomian sesuai kebutuhan di sektor riil, seperti yang dilakukan oleh Baitul Mal (*government treasury*) pada masa dahulu. Dalam kondisi tidak ideal seperti masa sekarang, dimana uang yang digunakan adalah *fiat money* yang mengandung riba dalam penciptaannya dan perbankan syariah yang masih menerapkan *fractional reserve banking system* yang menciptakan uang giral atau uang bank melalui *money multiplier* yang mengandung riba, maka pengendalian moneter Islam menjadi tidak sederhana (Ascarya, 2010).

Menurut Chapra (2000) variabel yang akan dipakai dalam suatu kebijakan moneter yang diformulasikan dalam sebuah perekonomian Islam adalah cadangan uang.

Bank sentral Islam harus menjalankan kebijakan moneter untuk menghasilkan suatu pertumbuhan dalam sirkulasi uang yang mencukupi untuk membiayai pertumbuhan potensial dalam output selama periode jangka menengah dan panjang dalam kerangka harga-harga yang stabil dan sasaran sosioekonomi Islam lainnya. Tujuannya adalah menjamin bahwa ekspansi moneter tidak bersifat kurang mencukupi atau berlebihan, tetapi cukup untuk sepenuhnya mengeksplorasi kapasitas perekonomian agar dapat mensuplai barang-barang dan jasa bagi kesejahteraan yang berbasis luas.

Mekanisme kebijakan moneter menurut Chapra (2000) tidak saja hanya untuk mengatur penawaran uang agar seimbang dengan permintaan riil terhadap uang, tetapi juga membantu memenuhi kebutuhan untuk membiayai defisit pemerintah yang benar-benar riil dan sasaran-sasaran sosioekonomi masyarakat Islam lainnya. Berikut 6 unsur mekanisme kebijakan moneter atau instrumen kebijakan moneter menurut Chapra.

1. Target pertumbuhan dalam jumlah uang beredar dan *monetary base*;
2. Saham publik terhadap deposito unjuk (uang giral);
3. Cadangan wajib resmi;
4. Pembatas kredit;
5. Alokasi kredit yang berorientasi kepada nilai;

6. Teknik lain, seperti, membeli dan menjual saham dan sertifikat bagi hasil untuk menggantikan obligasi pemerintah dalam operasi pasar, rasio pemberian kembali pembiayaan, dan rasio pemberian pinjaman.

Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berhubungan dengan penelitian ini, antara lain :

Ascarya (2012), dalam penelitiannya yang berjudul “Alur Transmisi Dan Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia”, dengan menggunakan variabel dependent Tingkat Inflasi dan variabel independent SBI, SBIS, PUAB, PUAS, INT, PLS, LOAN dan FINC. Dengan menggunakan metode VAR, hasil penelitian adalah bahwa kebijakan moneter untuk ‘pengurangan inflasi’ dengan pola syariah lebih efektif dari pada dengan pola konvensional. Dalam sistem moneter ganda, alternatif pendekatan kebijakan moneter dapat dilakukan dengan menggunakan pendekatan kuantitatif yang tidak bertentangan untuk konvensional maupun syariah dan pendekatan harga masih dapat digunakan, namun dengan menggunakan *Real Rate of Return* sebagai *policy Rate*, sehingga dapat *applicable* untuk konvensional dan syariah.

Aam (2009), dalam penelitiannya yang berjudul “Mekanisme Transmisi Syariah pada Sistem Moneter ganda di Indonesia”, dengan menggunakan variabel

dependent total pinjaman bank syariah dan variabel independent SBI, SWBI, PUAB, PUAS dan Inflasi. Dengan menggunakan metode VAR hasil penelitian adalah bahwa pembiayaan syariah akan menurunkan tingkat inflasi, karena pembiayaan perbankan syariah, khususnya pembiayaan produktif berprinsip bagi hasil akan memungkinkan terjadinya pertumbuhan yang seimbang antara sektor moneter dan sektor riil. Keseimbangan tersebut disebabkan oleh prinsip *'profit loss sharing'* yang membagi pendapatan (revenue) peminjam.

Hasanah, et all (2008), dalam penelitiannya yang berjudul "Perilaku Permintaan Uang dalam Sistem Moneter Ganda di Indonesia", dengan menggunakan variabel dependent PDBrill dan variabel independent M1 dan M2 konvensional, M1 dan M2 syariah, Inflasi, suku bunga deposito dan rate of return. Dengan menggunakan metode VAR, hasil penelitian adalah bahwa tidak adanya kointegrasi pada analisis hubungan jumlah uang beredar dengan tingkat harga, maka dapat disimpulkan bahwa dalam jangka panjang tidak cukup bukti empiris untuk menunjukkan adanya hubungan antara jumlah uang beredar baik konvensional maupun Islam dengan tingkat harga.

Erawati dan Liewelyn (2002), dalam penelitiannya berjudul "Analisa Pergerakan Suku Bunga dan Laju Ekspektasi Inflasi Untuk Menentukan Kebijakan Moneter di

Indonesia", menemukan bahwa dalam pembentukan suku bunga perbankan, unsur ekspektasi inflasi masih diperhitungkan kecil. Sedangkan faktor lainnya masih lebih besar, seperti: kondisi likuiditas perbankan, pengelolaan perbankan yang kurang efisien, tersegmentasinya perbankan. Penggunaan suku bunga sebagai indikator ekspektasi inflasi sejalan dengan kebutuhan akan suatu instrumen yang secara efektif dapat menjelaskan fenomena pergerakan inflasi sebagai sasaran akhir bagi kebijakan moneter.

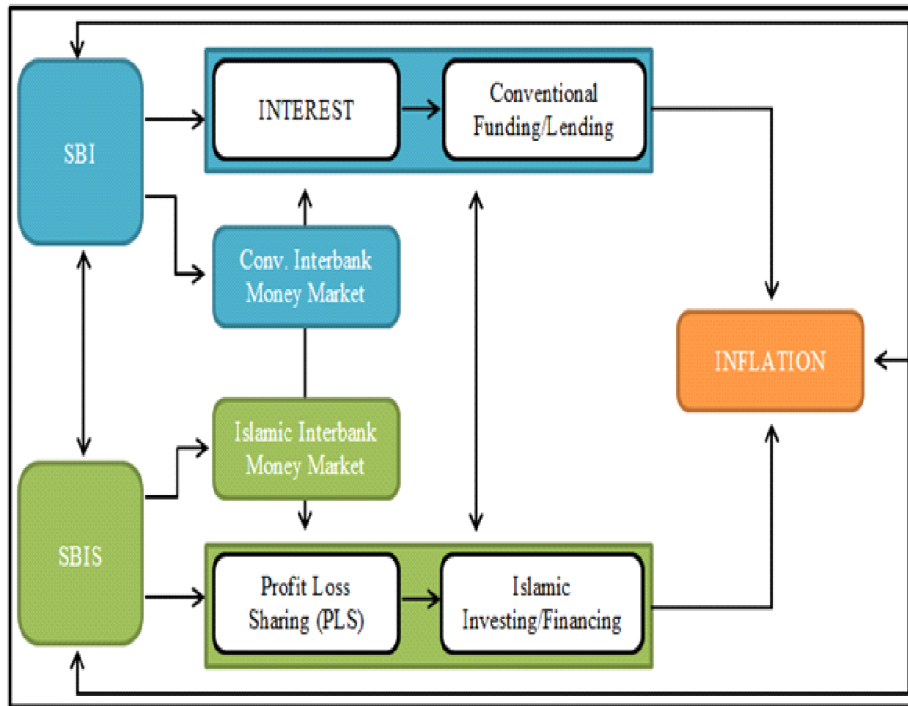
Yahya dan Agunggunanto (2011), dalam penelitiannya berjudul "Teori Bagi Hasil (*Profit and Loss Sharing*) dan Perbankan Syariah dalam Ekonomi Syariah", menemukan bahwa dalam penerapan instrumen bagi hasil lebih mencerminkan keadilan dibandingkan dengan instrumen bunga. Bagi hasil melihat kemungkinan *profit* (untung) dan resiko sebagai fakta yang mungkin terjadi di kemudian hari. Sedangkan bunga hanya mengakui kepastian *profit* (untung) pada penggunaan uang. Dan bagi hasil merupakan penggerak dasar operasionalisasi perbankan syariah, sedangkan bunga merupakan penggerak dasar operasionalisasi perbankan konvensional.

Kerangka Pemikiran

Kebijakan moneter ganda di Indonesia menggunakan instrumen kebijakan moneter ganda, yaitu Surat

Berharga Bank Indonesia atau SBI berbasis suku bunga untuk konvensional dan SBI Syariah atau SBIS berbasis *fee* untuk syariah. *Fee* SBIS saat ini masih merujuk kepada tingkat suku bunga SBI. Tingkat suku bunga SBI dan tingkat *fee* SBIS berperan sebagai *policy rate*. *Policy rate* ini akan mempengaruhi pendanaan dan pembiayaan perbankan melalui pasar uang antarbank

konvensional dan syariah yang akan mempengaruhi biaya dana perbankan dalam menyalurkan kredit atau pembiayaannya. Ekspansi kredit dan pembiayaan akan menghasilkan output dan mempengaruhi tingkat inflasi. Untuk lebih rincinya, maka alur pemikiran penulis dapat dilihat dalam gambar berikut :



Gambar 2
Kerangka Pemikiran

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dalam menganalisis kebijakan moneter dalam sistem keuangan ganda; Konvensional dan Islam. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah suku bunga kebijakan moneter konvensional, suku bunga simpanan dan pinjaman perbankan konvensional, serta bagi hasil/margin/fee kebijakan moneter syariah, bagi hasil simpanan/investasi dan bagi hasil/

margin pembiayaan perbankan syariah, ditambah data inflasi IHK.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian merupakan objek yang digunakan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh suatu informasi yang dapat ditarik kesimpulan. Variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini akan dijabarkan sebagai pedoman guna menghindari kesalahan pada interpretasi masalah. Variabel-variabel tersebut dapat dilihat pada tabel 3.

Tabel 3
Variabel Penelitian

Variabel	Keterangan	Definisi	Skala Variabel	Sifat Variabel
Dependen dan Independen	Inflasi IHK	Tingkat Inflasi yang di ukur dari Indeks Harga Konsumen yang ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma natural (ln)	Skala Ratio	Variabel Kontinyu
	LOAN	Total kredit bank konvensional yang ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma natural (ln)	Skala Ratio	Variabel Kontinyu
	FINC	Total pembiayaan bank syariah yang ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma natural (ln)	Skala Ratio	Variabel Kontinyu
	INT	Suku bunga kredit bank konvensional	Skala Ratio	Variabel Kontinyu
	PLS	Tingkat bagi hasil pembiayaan bank syariah	Skala Ratio	Variabel Kontinyu
	PUAB	Suku bunga pasar uang antarbank konvensional	Skala Ratio	Variabel Kontinyu
	PUAS	Tingkat bagi hasil pasar uang antarbank syariah	Skala Ratio	Variabel Kontinyu
	SBI	Suku bunga sertifikat bank Indonesia	Skala Ratio	Variabel Kontinyu
	SBIS	Tingkat bagi hasil sertifikat bank Indonesia syariah	Skala Ratio	Variabel Kontinyu

Metode Analisis Data

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengujian model VAR. Dalam model ini setiap variabel dianggap simetris, karena sulit menentukan secara pasti apakah suatu variabel bersifat eksogen atau endogen. Karena secara individual koefisien didalam model VAR sulit di intepretasikan para ahli ekonometrika menggunakan *Impulse Respons* (Widardjono, 2009) Teknik analisis yang digunakan adalah *properties modelVector Auto Regression* (VAR), yaitu:

- 1) *Impulse Response Function* (IRF);
- 2) *Variance Decomposition* (VD).

Dengan program Eviews 7.1 Aplikasi model VAR mensyaratkan beberapa pengujian, antara lain: Uji Stasioneritas, Penentuan *Lag Optimal*, serta uji stabilitas. Indikator efektivitas mekanisme transmisi kebijakan moneter diukur dengan:

- 1) Berapa kecepatan atau berapa jumlah tenggat waktu (*time lag*);
- 2) Berapa kekuatan variabel-variabel pada masing-masing jalur transmisi. Indikator tersebut diperoleh dari hasil Uji IRF dan Uji VD.

Uji Akar Unit (*Unit Root Test*)

Data *time series* seringkali tidak stasioner sehingga menyebabkan hasil regresi yang meragukan atau sering disebut regresi lancung (*superious regression*).

Regresi lancung adalah situasi dimana hasil regresi menunjukkan koefisien regresi yang signifikan secara statistik dan nilai koefisien determinasi yang tinggi namun hubungan antar variabel di dalam model tidak saling berhubungan. (Agus, 2010).

Model Unit Root Test

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + \mu_t \dots\dots\dots 1$$

Jika $\tilde{n} = 1$, maka model menjadi *random walk* tanpa *trend*. Disini akan menghadapi masalah dimana varian Y_t tidak stasioner. Dengan demikian Y_t dapat disebut mempunyai “*unit root*” atau tidak stasioner. Bila persamaan diatas dikurangi pada Y_{t-1} sisi kanan dan sisi kiri, maka persamaannya menjadi:

$$Y_t - Y_{t-1} = \rho Y_{t-1} - Y_{t-1} + \mu_t \dots\dots 2$$

$$\Delta Y_t = (\rho - 1) Y_{t-1} + \mu_t \dots\dots\dots 3$$

Atau dapat ditulis dengan:

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + \mu_t$$

Uji akar unit secara umum dapat dilakukan dengan melihat secara grafis (*visual*) apakah terdapat *trend* dalam data atau tidak, dan melihat varian data pada periode penelitian. Jika data pada level tidak stasioner, maka data dapat dimodifikasi menjadi selisih antar data sebelumnya (*first difference*) sehingga data menjadi stasioner, data ini kemudian disebut terintegrasi pada derajat pertama atau I(1). Variabel-variabel yang tidak stasioner pada level tidak dapat

digunakan untuk melihat hubungan jangka panjang dalam VAR. Meskipun penggunaan *first difference* dalam VAR dapat digunakan, namun identifikasi restriksi jangka panjang tidak dapat dilakukan. Oleh karena itu, kestasioneran data harus diketahui sebelum menggunakan VAR.

Null Hypothesis :

Ho: data mempunyai unit root dan non stationer

Ha: data stationer

Penelitian ini menggunakan *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) untuk menguji stasioneritas data. Dalam tes ADF, jika nilai ADF lebih kecil dari *Mc Kinnon Critical Value* maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut stasioner. Jika data berdasarkan uji ADF tidak stasioner maka solusinya adalah dengan melakukan *difference non stationary processes*. Hasil series stasioner akan berujung pada penggunaan VAR dengan metode standar. Sementara data *time series* yang tidak stasioner akan berimplikasi kepada penggunaan VAR dalam bentuk *first difference*. Keberadaan variabel yang tidak stasioner meningkatkan kemungkinan keberadaan hubungan kointegrasi antar variabel.

Uji Lag Optimal

Penentuan *lag optimal* sangat penting dalam analisis yang menggunakan metode VAR, karena dalam model VAR suatu variabel juga dipengaruhi dirinya sendiri

selain variabel lain. Pengaruh variabel terhadap dirinya sendiri harus tepat lama pengaruhnya, tidak boleh terlalu cepat ataupun terlalu lama agar estimasi yang dihasilkan dapat diandalkan. Jika lag yang ditetapkan terlalu panjang maka akan membuang dengan percuma derajat bebas, sedangkan jika lag yang ditetapkan terlalu pendek maka akan mengakibatkan spesifikasi model yang salah.

Sebelum menentukan lag optimal, perlu dilakukan pengujian lag maksimal. Panjang lag maksimum sistem VAR yang stabil, dimana kriteria stabil jika seluruh *roots*-nya memiliki *modulus* lebih kecil dari satu dan semuanya terletak di dalam *unitcircle*. sehingga akan didapat bentuk persamaan VAR yang stabil (Ascarya, 2010)

Selain itu, kriteria yang dapat digunakan untuk menetapkan besarnya lag optimal diantaranya *Akaike Information Criterion* (AIC). Pengujian dengan menggunakan AIC akan mengikuti persamaan sebagai berikut:

$$AIC = \log \log \left[\frac{\sum \varepsilon_t^2}{N} \right] + \frac{2k}{N}$$

dimana $\sum \varepsilon_t^2$ adalah jumlah residual kuadrat, sedangkan N dan k masing-masing merupakan jumlah contoh dan jumlah variabel yang beroperasi pada persamaan tersebut. Besarnya *lag optimal* ditentukan oleh lag yang memiliki nilai kriteria AIC yang terkecil.

Vector Auto Regression (VAR)

VAR (*Vector Auto Regression*) adalah pendekatan *non* struktural (lawan dari pendekatan struktural, seperti pada persamaan simultan) yang menggambarkan hubungan yang “saling menyebabkan” (*kausalistis*) antar variabel dalam sistem. Metode ini mulai dikembangkan oleh Sims pada tahun 1980 yang mengasumsikan bahwa semua variabel dalam model bersifat endogen (ditentukan di dalam model) sehingga metode ini disebut sebagai model yang *a teoritis* (tidak berlandaskan teori). Hal ini dilakukan karena sering dijumpai keadaan dimana teori ekonomi saja ternyata tidak dapat merangkum (tidak cukup banyak menyediakan spesifikasi) secara tepat dan lengkap hubungan dinamis antar variabel.

Menurut Gujarati (2012), ada beberapa keunggulan dari analisis VAR dibanding metode ekonometri lainnya antara lain adalah:

1. Model VAR adalah model yang sederhana dan tidak perlu membedakan mana variabel endogen dan mana variabel eksogen karena semua variabel pada model VAR dianggap sebagai variabel endogen.
2. Cara estimasi model VAR sangat mudah, yaitu dengan menggunakan OLS pada setiap persamaan secara terpisah.
3. Peramalan menggunakan model VAR pada beberapa hal lebih baik dibandingkan menggunakan model dengan persamaan simultan yang lebih

kompleks. Variabel endogen secara bersama-sama dalam suatu model.

Metode VAR juga tetap mempunyai kelemahan. Ada beberapa kelemahan metode VAR, antara lain: (Gujarati, 2012)

1. Model VAR lebih bersifat teoritik karena tidak memanfaatkan informasi atau teori terdahulu. Oleh karena itu, VAR sering disebut sebagai model yang tidak struktural.
2. Tujuan utama metode VAR adalah untuk peramalan, oleh karena itu metode VAR kurang cocok untuk analisis kebijakan.
3. Kendala yang paling besar dalam model VAR adalah dalam penentuan berapa jarak lag yang digunakan. Andaikan kita memiliki model VAR dengan tiga variabel dan memasukan delapan lag untuk setiap variabel dalam setiap persamaan, maka ada 24 parameter lag dalam setiap persamaan ditambah dengan konstanta singga menjadi 25 parameter. Kecuali, ukuran sampelnya besar yang mengestimasi banyaknya parameter yang akan dikonsumsi oleh derajat kebebasan (*degree of freedom*) dengan semua permasalahan yang dapat muncul dalam kaitannya dengan hal ini.
4. Semua variabel harus stasioner. Jika tidak, data harus ditransformasi dengan benar (misalnya, diambil *first difference* nya). Hubungan jangka panjang yang diperlukan dalam analisis akan hilang dalam transformasi.

5. *Impulse Response Function*, yang merupakan inti dari analisis menggunakan metode VAR, masih diperdebatkan oleh para peneliti.

VAR dapat dimodelkan sebagai berikut :

$$Y_t = \alpha_{1i} + \sum \beta_{1i} Y_{t-i} + \sum \gamma_{1i} X_{t-i} + \varepsilon_t \dots\dots\dots$$

$$X_t = \alpha_{2i} + \sum \beta_{2i} Y_{t-i} + \sum \gamma_{2i} X_{t-i} + \varepsilon_t \dots\dots\dots$$

dimana :

- Y_t & X_t = vector endogen,
- α_{1i} & α_{2i} = vektor intercept/ konstanta,
- β_{1i} & β_{2i} = parameter,
- ε_t = vektor sisaan.

Uji Stabilitas VAR

Sebelum masuk pada tahapan analisis hasil dari Uji *Impulse Respons Function* (IRF) dan *Variance Decomposition* (VD), hasil estimasi sistem persamaan VAR yang telah terbentuk perlu diuji stabilitasnya melalui *VAR stability condition check* yang berupa *roots of characterictic polynomial* terhadap seluruh variabel yang digunakan dikalikan jumlah lag dari masing-masing VAR.

Stabilitas sistem VAR dilihat dari *inverse roots* karakteristik *AR polinomial*. Hal ini dapat dilihat dari nilai modulus di tabel *AR-nomial*, jika seluruh nilai *AR-roots* di bawah 1, maka sistem VAR dianggap stabil. Uji stabilitas VAR dilakukan dengan menghitung akar-akar dari fungsi *polinomial* atau dikenal dengan *roots of characteristic polinomial*. Jika semua akar dari fungsi

polinomial tersebut berada di dalam *unit circle* atau jika nilai absolutnya < 1 maka model VAR tersebut dianggap stabil sehingga hasil IRF dan VD akan dianggap valid.

Respons Terhadap Adanya Inovasi (*Impulse Response*)

Impulse response function menelusuri pengaruh kontemporer dari satu standar deviasi *shock* dari satu inovasi terhadap nilai-nilai variabel endogen saat ini atau nilai mendatang. Suatu *shock* dari variabel endogen langsung berpengaruh terhadap variabel itu sendiri dan juga diteruskan terhadap variabel endogen lainnya melalui struktur dinamis dari VAR. *Impulse response function* (IRF) memberikan arah hubungan dan besarnya pengaruh antar variabel endogen karena menunjukkan pengaruh satu standar deviasi dari *shock* variabel endogen terhadap variabel endogen lainnya maupun variabel itu sendiri. Dengan demikian *shock* atas suatu variabel dengan datangnya informasi baru akan mempengaruhi variabel itu sendiri dan variabel-variabel lainnya dalam sistem.

Respons terhadap adanya inovasi merupakan salah satu metode estimasi pada VAR yang digunakan untuk melihat Respons variabel endogen terhadap adanya pengaruh inovasi (*shock*) variabel endogen yang lain. Indikator kekuatan variabel dalam merespons *shock* suatu variabel diukur

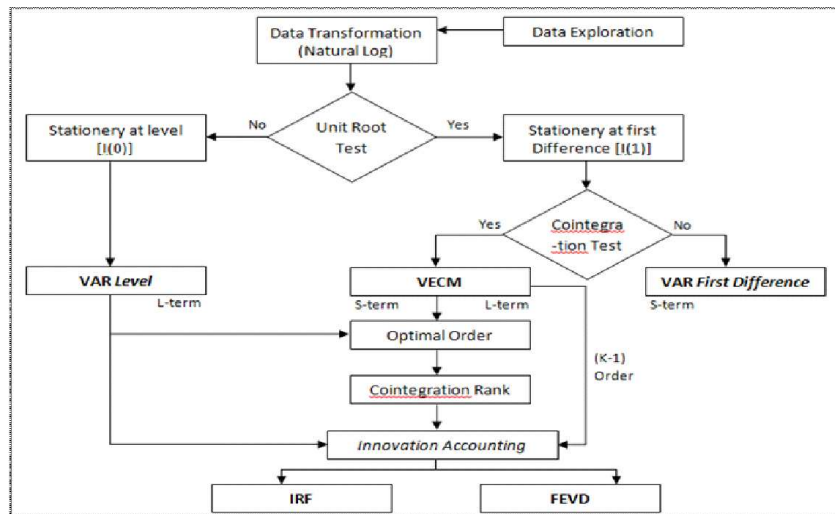
dengan *order of magnitude*. Jika *order of magnitude* suatu variabel semakin lebar (jauh dari titik keseimbangan), maka semakin kuat variabel tersebut merespons *shock* instrumen moneter atau perubahan variabel lainnya. Indikator untuk kekuatan respons juga dapat dilihat dari Uji VD.

Dekomposisi Varian (*Variance Decomposition*)

Dekomposisi varian merupakan metode lain dari sistem dinamik dengan menggunakan VAR. Apabila *Respons* terhadap adanya inovasi menunjukkan efek dari sebuah kebijakan (*shock*) variabel endogen terhadap variabel lain. Dekomposisi varian menguraikan inovasi pada sebuah variabel endogen terhadap

komponen goncangan (*shock*) dari variabel endogen yang lain.

Dengan kata lain, untuk memahami karakteristik dari perilaku dinamis adalah dengan *variance decomposition*. Jika *impulse response functions* dapat melacak pengaruh dari suatu *shock* yang terjadi terhadap endogenous variabel dalam sistem, maka *variance decomposition* memisahkan varian yang ada dalam variabel endogen menjadi komponen-komponen *shock* pada variabel endogen dalam VAR. *Variance decomposition* digunakan untuk menyusun perkiraan *error variance* suatu variabel, yaitu seberapa besar perbedaan antara variasi sebelum dan sesudah *shock*, baik *shock* yang berasal dari diri sendiri maupun *shock* dari variabel lain atau untuk melihat



Gambar 3
Proses Analisis VAR

pengaruh relatif variabel-variabel penelitian terhadap variabel lainnya. Prosedurnya dengan mengukur persentase kejutan-kejutan atas masing-masing variabel.

Variance decomposition menunjukkan kekuatan hubungan Granger causality yang mungkin ada diantara variabel-variabel. Dengan kata lain, jika suatu variabel menjelaskan porsi yang besar dalam *forecast error variance* dari variabel lain atau sebaliknya, mengindikasikan hubungan *Granger causality* yang kuat.

Model VAR

Model penelitian mengenai *Efektifitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia* menggunakan model *Vector Auto Regression (VAR)*.

Apabila semua variabel yang dilibatkan dalam penelitian ini dirumuskan dalam model VAR, maka model penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$LOAN_t = \alpha_{2i} + \sum \beta_{2i} IHK_{t-i} + \sum \gamma_{2i} LOAN_{t-i} + \sum \delta_{2i} FINC_{t-i} + \sum \pi_{2i} INT_{t-i} + \sum \theta_{2i} PLS_{t-i} + \sum \psi_{2i} PUAB_{t-i} + \sum \varphi_{2i} PUAS_{t-i} + \sum \epsilon_{2i} SBI_{t-i} + \sum \Phi_{2i} SBIS_{t-i} + \epsilon_t$$

$$FINC_t = \alpha_{3i} + \sum \beta_{3i} IHK_{t-i} + \sum \gamma_{3i} LOAN_{t-i} + \sum \delta_{3i} FINC_{t-i} + \sum \pi_{3i} INT_{t-i} + \sum \theta_{3i} PLS_{t-i} + \sum \psi_{3i} PUAB_{t-i} + \sum \varphi_{3i} PUAS_{t-i} + \sum \epsilon_{3i} SBI_{t-i} + \sum \Phi_{3i} SBIS_{t-i} + \epsilon_t$$

$$INT_t = \alpha_{4i} + \sum \beta_{4i} IHK_{t-i} + \sum \gamma_{4i} LOAN_{t-i} + \sum \delta_{4i} FINC_{t-i} + \sum \pi_{4i} INT_{t-i} + \sum \theta_{4i} PLS_{t-i} + \sum \psi_{4i} PUAB_{t-i} + \sum \varphi_{4i} PUAS_{t-i} + \sum \epsilon_{4i} SBI_{t-i} + \sum \Phi_{4i} SBIS_{t-i} + \epsilon_t$$

$$PLS_t = \alpha_{5i} + \sum \beta_{5i} IHK_{t-i} + \sum \gamma_{5i} LOAN_{t-i} + \sum \delta_{5i} FINC_{t-i} + \sum \pi_{5i} INT_{t-i} + \sum \theta_{5i} PLS_{t-i} + \sum \psi_{5i} PUAB_{t-i} + \sum \varphi_{5i} PUAS_{t-i} + \sum \epsilon_{5i} SBI_{t-i} + \sum \Phi_{5i} SBIS_{t-i} + \epsilon_t$$

$$PUAB_t = \alpha_{6i} + \sum \beta_{6i} IHK_{t-i} + \sum \gamma_{6i} LOAN_{t-i} + \sum \delta_{6i} FINC_{t-i} + \sum \pi_{6i} INT_{t-i} + \sum \theta_{6i} PLS_{t-i} + \sum \psi_{6i} PUAB_{t-i} + \sum \varphi_{6i} PUAS_{t-i} + \sum \epsilon_{6i} SBI_{t-i} + \sum \Phi_{6i} SBIS_{t-i} + \epsilon_t$$

$$PUAS_t = \alpha_{7i} + \sum \beta_{7i} IHK_{t-i} + \sum \gamma_{7i} LOAN_{t-i} + \sum \delta_{7i} FINC_{t-i} + \sum \pi_{7i} INT_{t-i} + \sum \theta_{7i} PLS_{t-i} + \sum \psi_{7i} PUAB_{t-i} + \sum \varphi_{7i} PUAS_{t-i} + \sum \epsilon_{7i} SBI_{t-i} + \sum \Phi_{7i} SBIS_{t-i} + \epsilon_t$$

$$SBI_t = \alpha_{8i} + \sum \beta_{8i} IHK_{t-i} + \sum \gamma_{8i} LOAN_{t-i} + \sum \delta_{8i} FINC_{t-i} + \sum \pi_{8i} INT_{t-i} + \sum \theta_{8i} PLS_{t-i} + \sum \psi_{8i} PUAB_{t-i} + \sum \varphi_{8i} PUAS_{t-i} + \sum \epsilon_{8i} SBI_{t-i} + \sum \Phi_{8i} SBIS_{t-i} + \epsilon_t$$

$$SBIS_t = \alpha_{9i} + \sum \beta_{9i} IHK_{t-i} + \sum \gamma_{9i} LOAN_{t-i} + \sum \delta_{9i} FINC_{t-i} + \sum \pi_{9i} INT_{t-i} + \sum \theta_{9i} PLS_{t-i} + \sum \psi_{9i} PUAB_{t-i} + \sum \varphi_{9i} PUAS_{t-i} + \sum \epsilon_{9i} SBI_{t-i} + \sum \Phi_{9i} SBIS_{t-i} + \epsilon_t$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil pengujian stasioneritas data menunjukkan seluruh variabel dalam penelitian stasioner pada *first difference*. Uji kedua adalah menentukan *lag* optimal. Pengujian panjang *lag* optimal ini sangat berguna untuk menghilangkan masalah autokorelasi dalam sistem VAR, sehingga dengan digunakannya *lag* optimal diharapkan tidak muncul lagi masalah autokorelasi. Langkah pertama adalah menentukan panjang lag maksimum sistem VAR yang stabil, dimana kriteria stabil jika seluruh roots-nya memiliki modulus lebih kecil dari satu dan semuanya terletak di dalam unitcircle (Lutkepohl, 1991). Hasil perhitungan menunjukkan kisaran modulus 4.

Langkah kedua adalah penentuan lag optimal dengan menggunakan Akaike information criterion (AIC), Final prediction error (FPE) dan sequential modified LR test statistic (each test at 5% level) (LR). Hasil menunjukkan model memiliki lag optimal tiga.

Uji ketiga adalah menentukan keberadaan kointegrasi antar variabel. Jika tidak ada kointegrasi antar variabel, maka VAR hanya dapat dilakukan pada turunan pertamanya, dan ia hanya dapat mengestimasi hubungan jangka pendek antar variabel. *Innovation accounting* tidak akan bermakna untuk hubungan jangka panjang antar variabel. Jika ada

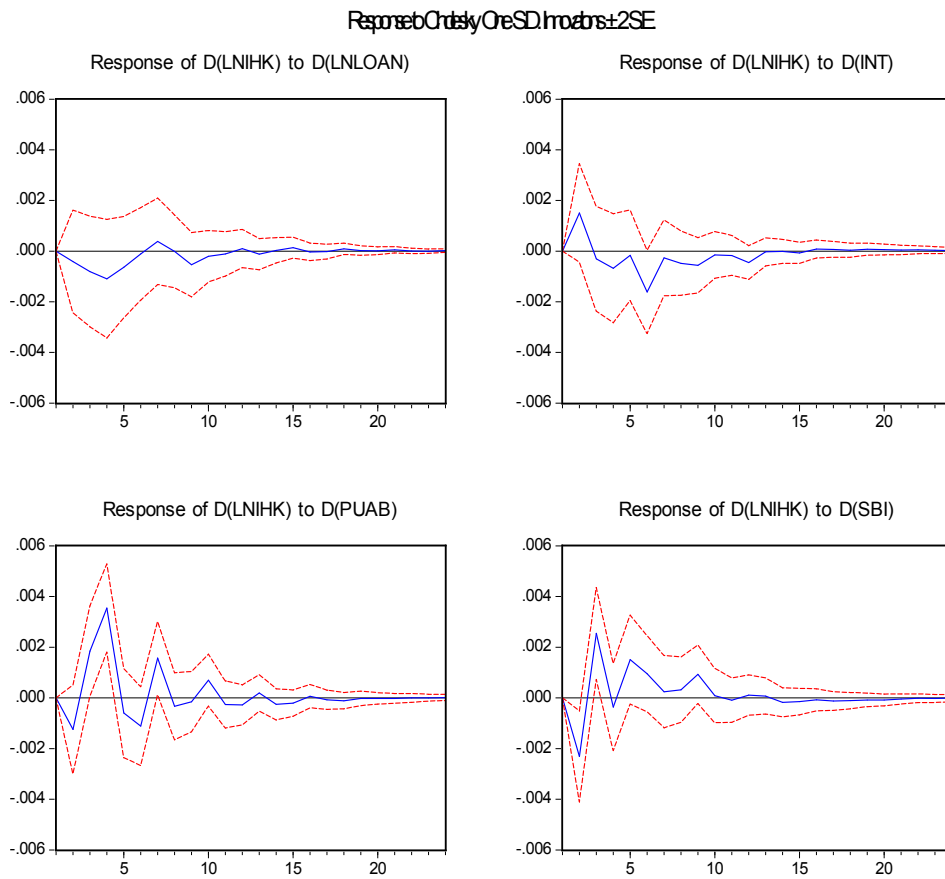
kointegrasi antar variabel, maka VECM dapat dilakukan menggunakan data level untuk mendapatkan hubungan jangka panjang antar variabel. VECM dapat mengestimasi hubungan jangka pendek maupun jangka panjang antar variabel. *Innovation accounting* untuk VAR level dan VECM akan bermakna untuk hubungan jangka panjang. Pada penelitian ini, tidak terdapat kointegrasi, maka penelitian ini hanya sampai metode VAR.

A. Uji Respon Variabel (*Impulse Response Functions*)

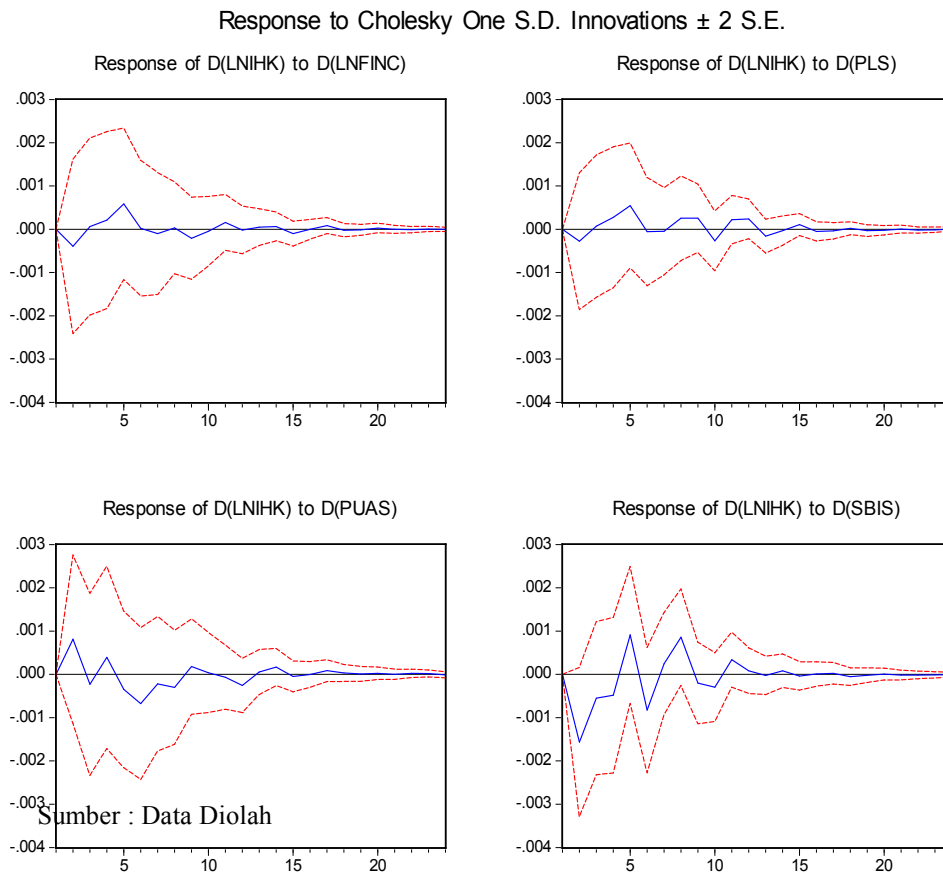
Hasil dari Hasil Impulse Response Function (IRF) untuk efektifitas mekanisme transmisi kebijakan moneter ganda pada perbankan konvensional dapat di jelaskan pada gambar 4. Pada perbankan konvensional, pengaruh atau *shock* dari variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini kuat. Hal ini mengidentifikasi bahwa variabel inflasi di pengaruhi kuat oleh ketiga variabel tersebut, yaitu suku bunga kredit, suku bunga pasar uang antar bank konvensional dan sertifikat bank Indonesia (SBI), sedangkan variabel total kredit pada bank konvensional lemah.

Hasil Uji Kontribusi Variabel (*Variance Decomposition*)

Hasil dari Hasil Impulse Response Function (IRF) untuk efektifitas mekanisme transmisi kebijakan moneter ganda pada perbankan syariah dapat di jelaskan pada



Gambar 4
Response Functions (IRF) Perbankan Konvensional



Gambar 5
Impulse Response Functions (IRF) Perbankan Syariah

gambar 5. Pada perbankan syariah, pengaruh atau *shok* dari variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini lemah. Hal ini meidentifikasi bahwa variabel inflasi tidak kuat dalam mempengaruhi ketiga variabel syariah, yaitu total pembiayaan bank syariah, bagi hasil perbankan syariah atau *profit loss sharing* dan pasar uang antar bank. Kecuali pada variabel *policy rate* syariah atau sertifikat bank indonesia syariah (SBIS).

Hasil Uji Kontribusi Variabel (*Variance Decomposition*)

Dari hasil hasil pengolahan *variance decomposition* dapat dilihat prediksi kontribusi persentase varian setiap variabel karena adanya perubahan variabel tertentu di dalam sistem VAR.

Pada periode 1 atau bulan ke-1 varian varian inflasi yang dijelaskan oleh variabel itu sendiri sebesar 100%. Pada periode ke 4 varian inflasi dijelaskan oleh variabel itu sendiri sebesar 63.12% sedangkan sisanya sebesar 1.93%, 0.19%, 2.69%, 0.15%, 16.76%, 0.83%, 11.44% dan 2.85% dijelaskan oleh total kredit bank konvensional, total pembiayaan bank syariah, suku bunga kredit bank konvensional, tingkat bagi hasil pembiayaan bank syariah, suku bunga pasar uang antar bank konvensional, suku bunga pasar uang antar bank syariah, suku bunga, tingkat bagi hasil pasar uang antar bank syariah, *policy rate* konvensional atau BI rate dan *policy rate* syariah.

Selama 24 periode atau 24 bulan, maka rata-rata perubahan yang terjadi pada variabel inflasi itu sendiri sebesar 59.38% sedangkan sisanya 15.85% dijelaskan oleh Suku bunga pasar uang antar bank konvensional, 12.14% dijelaskan oleh *Policy rate* konvensional atau suku bunga Bank Indonesia, 4.39% dijelaskan oleh Suku bunga kredit bank konvensional, 3.98% dijelaskan oleh *Policy rate* syariah atau tingkat bagi hasil pembiayaan bank syariah, 2.07% dijelaskan oleh Total kredit bank konvensional, 1.21% dijelaskan oleh Tingkat bagi hasil pasar uang antar bank syariah, 0.49% dijelaskan oleh Tingkat bagi hasil pembiayaan perbankan syariah dan 0.44% dijelaskan oleh Total pembiayaan bank syariah.

Hasil tersebut menjelaskan, inflasi lebih banyak dipengaruhi oleh variabel pada perbankan konvensional. Sebagian besar pengaruh inflasi dipengaruhi oleh Pasar Uang Antar Bank Konvensional (PUAB). Untuk variabel syariah, yang berpengaruh besar terhadap inflasi dan efektifitas sebuah kebijakan moneter dipengaruhi oleh variabel SBIS.

SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan, dapat disimpulkan bahwa dalam jangka pendek kecepatan transmisi kebijakan moneter pada perbankan

konvensional relatif lebih kuat dibandingkan dengan kebijakan moneter pada perbankan syariah. Inflasi lebih banyak dipengaruhi oleh variabel pada perbankan konvensional. Sebagian besar pengaruh inflasi dipengaruhi oleh Pasar Uang Antar Bank Konvensional

Tabel 4
Variance Decomposition

Perio	d	S.E	D(LNHIK)	D(LNLOAN)	D(LNFINC)	D(INT)	D(PLS)	D(PUAB)	D(PUAS)	D(SBI)	D(SBIS)
1	0.007825	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.008829	83.71811	0.222310	0.200408	2.902318	0.097795	1.990449	0.849939	6.873773	3.144894	
3	0.009459	73.55542	0.929362	0.179071	2.631762	0.091243	5.525481	0.798965	13.21107	3.077633	
4	0.010220	63.12487	1.937915	0.195940	2.694026	0.151072	16.76279	0.831448	11.44426	2.857673	
5	0.010472	60.62479	2.219470	0.500664	2.590845	0.416773	16.29134	0.902161	12.97602	3.477939	
6	0.010777	57.73755	2.106563	0.473190	4.684025	0.396174	16.45518	1.245907	13.03099	3.870427	
7	0.010947	56.64661	2.165569	0.466924	4.600440	0.385689	18.00750	1.247585	12.67802	3.801668	
8	0.011008	56.02169	2.141741	0.462579	4.740439	0.434873	17.89846	1.308168	12.62244	4.369609	
9	0.011090	55.31159	2.346208	0.491756	4.923981	0.481505	17.65199	1.315085	13.14051	4.337378	
10	0.011123	54.98888	2.365597	0.490463	4.913445	0.536638	17.94359	1.308552	13.06939	4.383453	
11	0.011138	54.85662	2.369407	0.508963	4.923910	0.574649	17.95167	1.308833	13.04184	4.464115	
12	0.011157	54.66651	2.369074	0.507440	5.070335	0.619096	17.94987	1.357809	13.00607	4.453799	
13	0.011162	54.62984	2.379306	0.508987	5.067115	0.639002	17.96603	1.359028	12.99978	4.450911	
14	0.011168	54.56923	2.377385	0.511722	5.061556	0.639124	17.99874	1.380078	13.01067	4.451490	
15	0.011173	54.52025	2.389118	0.519474	5.060974	0.647568	18.01694	1.380699	13.01646	4.448521	
16	0.011175	54.51535	2.389419	0.519340	5.065014	0.649463	18.01560	1.380346	13.01805	4.447409	
17	0.011177	54.49812	2.388876	0.524778	5.066421	0.650847	18.01357	1.385791	13.02591	4.446184	
18	0.011179	54.48112	2.394574	0.525030	5.065806	0.650537	18.01801	1.386136	13.03181	4.446986	
19	0.011179	54.47520	2.394540	0.525121	5.069673	0.651361	18.01591	1.386056	13.03543	4.446702	
20	0.011180	54.46957	2.394334	0.525696	5.072059	0.651684	18.01429	1.386362	13.03976	4.446239	
21	0.011180	54.46636	2.396388	0.525672	5.073160	0.651657	18.01361	1.386279	13.04068	4.446198	
22	0.011180	54.46465	2.396317	0.525717	5.075015	0.651931	18.01301	1.386642	13.04045	4.446264	
23	0.011181	54.46349	2.396275	0.525721	5.075902	0.652065	18.01263	1.386893	13.04074	4.446281	
24	0.011181	54.46292	2.396594	0.525723	5.076181	0.652065	18.01251	1.387008	13.04071	4.446297	

Cholesky Ordering: D(LNHIK) D(LNLOAN) D(LNFINC) D(INT) D(PLS) D(PUAB) D(PUAS) D(SBI) D(SBIS)

(PUAB). Karena, Pasar Uang Antar Bank (PUAB) merupakan media pertama bagi transmisi kebijakan moneter. Untuk variabel syariah, yang berpengaruh besar terhadap inflasi dan efektifitas sebuah kebijakan moneter dipengaruhi oleh variabel SBIS. Implikasi dari SBIS adalah semakin banyak masyarakat investasi pada perbankan syariah, SBIS akan naik dan *aggregate demand* naik, maka pendapatan masyarakat akan tumbuh. Maka, kebijakan moneter untuk ‘pengurangan inflasi’ dengan pola Syariah lebih efektif dari pada dengan pola Konvensional.

Berdasarkan kesimpulan dari hasil pembahasan, penulis dapat memberikan saran sebagai rekomendasi kebijakan moneter untuk ‘pengurangan inflasi’ dengan pola Syariah lebih efektif dari pada dengan pola Konvensional. Dalam sistem moneter ganda, alternatif pendekatan kebijakan moneter dapat dilakukan dengan menggunakan pendekatan kuantitatif yang tidak bertentangan untuk konvensional maupun Syariah. Hal ini sejalan dengan usulan strategi dari Ascarya, et al. (2007) dan Ascarya dan Sakti (2008) pendekatan harga masih dapat digunakan, namun dengan menggunakan *Real Rate of Return* sebagai *Policy Rate*, sehingga dapat *applicable* untuk Konvensional maupun Syariah. Sehingga kebijakan moneter tidak hanya *to control inflation*, tetapi juga *to eradicate infation*.

Pemerintah dan otoritas moneter diharapkan membuat peraturan-peraturan yang dapat menjadi payung perlindungan bagi pengembangan perbankan syariah di masa yang akan datang. Bagi seluruh akademisi dan praktisi yang *concern* terhadap perkembangan ekonomi syariah, diharapkan untuk lebih giat dalam menyebarkan ekonomi syariah kepada masyarakat umum.

DAFTAR PUSTAKA

- Antonio, Muhammad Syafi'i. 2004. *Bank Syariah : Dari Teori ke Praktek*. Jakarta: Gema Insani
- Ascarya, Heni Hasanah, and Noer A. Achsan. 2008. *Perilaku Permintaan Uang dalam Sistem Moneter Ganda di Indonesia*. Buletin Ekonomi, Moneter dan Perbankan Bank Indonesia Vol. 11, No. 1. Jakarta: Bank Indonesia.
- Ascarya. 2012. *Alur Transmisi dan Efektifitas Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia*. Buletin Ekonomi, Moneter dan Perbankan Indonesia Vol. 14, No. 3. Jakarta: Bank Indonesia.
- Boediono. 1996. *Ekonomi Moneter*. Edisi Ketiga. : Yogyakarta: BPFE.

- Case, Karl dan Fair, ray. 2006. *Prinsip-Prinsip Ekonomi*, Jilid Dua. Upper Saddle River: New Jersey.
- Chapra, M. Umer. 2000. *Sistem Moneter Islam*. Abidin, Ikhwan [penerjemah]. Jakarta: Gema Insani Press.
- Dewati, wahyu dkk. 2004. *Mikrostruktur Pasar Uang Antar Bank Rupiah Pembentukan dan Perilaku Harga*. Buletin Ekonomi, Moneter dan Perbankan Indonesia Vol. 12, No. 3. Jakarta: Bank Indonesia.
- Djohanputro, Bramantyo. 2006. *Prinsip-Prinsip Ekonomi Makro*. Jakarta: PPM.
- Dornbusch, Rudiger. Stanley Fischer. Dan Richard Startz. 2008. *Makro ekonomi, Edisi 10*. McGraw-Hill. New York, AS.
- Erawati, Neny dan Richard Liewelyn. 2002. *Analisa Pergerakan Suku Bunga dan Laju Ekspektasi Inflasi Untuk Menentukan Kebijakan Moneter di Indonesia*. Jurnal Manajemen & Kewirausahaan Vol. 4 No.2. Surabaya: Universitas Kristen Petra.
- Gujarati, D.N. 2012. *Dasar-Dasar Ekonometrika, Edisi 5*. McGraw-Hill: New York, AS.
- Irmayanto, Juli dkk. 2009. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: Universitas Trisakti.
- Karim, Adiwarmanto. 2007. *Ekonomi Makro Islam*. Jakarta: Grafindo Persada.
- Mishkin, Frederic S. 2009. *The Economics of Money, Banking and Financial Markets 9th ed*. Person Addition-Wesley. United State of America.
- Rusydiana, Aam Slamet. 2009. *Mekanisme Transmisi Syariah pada Sistem Moneter ganda di Indonesia*. Buletin Ekonomi, Moneter dan Perbankan Bank Indonesia Vol. 11, No. 4. Jakarta: Bank Indonesia.
- Soemitra, Andri. 2009. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI). Bank Indonesia, berbagai tahun.
- Statistik Perbankan. Statistik Perbankan Syariah. Bank Indonesia, berbagai tahun.
- Warjito, Perry. 2004. *Bank Indonesia; Bank Sentral Republik Indonesia Sebuah Pengantar*. Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan Bank Indonesia.

Widardjono, Agus. 2007. *Ekonometrika Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi Dan Bisnis Edisi Kedua*. Yogyakarta: Ekonosia Fakultas Ekonomi UII.

Yahya, Muchlis dan Edy Yusuf Agung gunanto. 2011. *Teori Bagi Hasil (Profit and Loss Sharing) dan Perbankan Syariah dalam Ekonomi Syariah*. Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan Vol 1 No. 1. Semarang: Institut Agama Islam Negeri Walisongo.

<http://www.bi.go.id>

<http://www.bps.go.id>