

Konsistensi Waktu Optimal Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter pada Sistem Moneter Ganda di Indonesia

Taufiq Chaidir*¹, Ihsan Ro'is², Jalaluddin³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis - Universitas Mataram

Corresponding Author : taufiqchaidir@unram.ac.id

Info Artikel

Kata Kunci:
mekanisme transmisi kebijakan moneter, sistem moneter ganda, lag optimal, sistem moneter konvensional, sistem moneter Islam.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan mekanisme waktu yang paling optimal dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter baik pada sistem moneter konvensional maupun sistem moneter Islam dalam merespon sasaran akhir inflasi, serta untuk membuktikan kebijakan moneter yang lebih efektif antara sistem moneter konvensional melalui jalur langsung (JUB), jalur suku bunga (RSBI) dan jalur nilai tukar, dengan sistem moneter Islam melalui jalur langsung (JUB), jalur bagi-hasil (RSBIS) dan jalur nilai tukar, dalam merespon sasaran akhir inflasi.

Jenis penelitian dalam penelitian ini adalah eksplanasi, metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan studi kasus. Penelitian ini seluruhnya menggunakan data sekunder di Indonesia tahun 2008.1-2020.12. Untuk menjawab hipotesis penelitian, digunakan metode analisis Vector Auto Regression (VAR), dan Vector Error Correction Model (VECM).

Hasil penelitian membuktikan bahwa lag optimal lag yang di butuhkan oleh transmisi kebijakan moneter melalui instrumen pada sistem konvensional dan syariah guna mencapai tujuan akhir inflasi adalah dalam kurun waktu tiga bulan. Hasil impulse response function (IRF) bahwa guncangan dari RSBI, RPUAB, GWMK, SBIS, PUAS, dan GWMS direspon negatif oleh inflasi meskipun pada periode-periode awal adanya kecendrungan terjadi ketidak stabilan, namun pada periode ke enam (enam bulan) sampai periode ke sepuluh (sepuluh bulan) telah mencapai keseimbangan.

1. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Sistem dan praktek ekonomi di dunia adalah didominasi oleh ekonomi dan keuangan kapitalis (konvensional), kebijakan moneter yang dikenal luas adalah kebijakan moneter dalam perspektif konvensional. Sejak 30 dekade terakhir, ekonomi dan keuangan Islam telah secara bertahap diterapkan di berbagai negara, secara tunggal maupun berdampingan dengan ekonomi dan keuangan yang konvensional (sistem moneter ganda). Dengan semakin pesatnya dan kontribusi yang signifikan dari ekonomi dan keuangan Islam, maka akan berimplikasi juga terhadap perkembangan pranata kebijakan moneter Islam.

Sebagaimana diketahui bahwa sejak Undang-Undang Perbankan Nomor 7 Tahun 1992 diubah menjadi Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998, maka secara de jure Indonesia telah menerapkan sistem perbankan ganda (*dual banking system*), yaitu bank konvensional dan bank syariah dapat beroperasi secara berdampingan. Sementara itu, sejak dikeluarkannya Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1999, serta direvisi lagi oleh Undang-Undang Nomor 6 Tahun 2009 tentang Bank Indonesia (BI), maka BI telah diberi tanggungjawab baru sebagai otoritas moneter ganda, yaitu menjalankan kebijakan moneter konvensional dan kebijakan moneter syariah. Oleh karena itu, mekanisme transmisi kebijakan moneter pun diterapkan menurut jalur sistem moneter ganda juga.

Dalam implementasinya, Bank Indonesia memiliki kerangka kebijakan

moneter meliputi implementasi kebijakan moneter dan strategi kebijakan moneter. Implementasi kebijakan moneter meliputi penentuan kombinasi instrumen moneter, target operasional, dan pelaksanaan operasi pengendalian moneter di pasar keuangan yang sesuai dengan arah dan respons kebijakan moneter. Sementara itu, kerangka strategis kebijakan moneter umumnya terkait dengan pencapaian tujuan akhir kebijakan moneter (stabilitas harga, pertumbuhan ekonomi, dan perluasan kesempatan kerja) serta strategi untuk mencapainya (*exchange rate targeting, monetary targeting, inflation targeting, implicit but not explicit anchor*) (Warijoyo, 2004)

Seiring dengan perkembangannya saat ini, telah terjadi kesepakatan dikalangan akademis maupun bank sentral, bahwa dalam perspektif jangka panjang, inflasi merupakan satu-satunya variabel ekonomi makro yang dapat dipengaruhi oleh kebijakan moneter. Dampak dari implementasi kebijakan moneter terhadap inflasi bersifat tidak segera, namun terdapat jeda waktu (*time lag*). Hal ini terjadi karena adanya mekanisme operasional dari instrumen kebijakan moneter dalam mempengaruhi sasaran akhir melalui jalur-jalur, yang dikenal dengan mekanisme transmisi kebijakan moneter (Yusuf, 2014).

Mekanisme transmisi kebijakan moneter ini bekerja memerlukan waktu (*time lag*). *Time lag* masing-masing jalur bisa berbeda dengan yang lain. Jalur nilai tukar biasanya bekerja lebih cepat karena dampak perubahan suku bunga kepada nilai tukar bekerja sangat cepat. Kondisi sektor keuangan dan perbankan juga

sangat berpengaruh pada kecepatan transmisi kebijakan moneter. Apabila perbankan melihat risiko perekonomian cukup tinggi, respon perbankan terhadap penurunan suku bunga BI 7 Day Repo Rate biasanya sangat lambat.

Konsistensi waktu kebijakan moneter yaitu sejauh mana kebijakan moneter yang ditempuh bank sentral (apapun bentuknya) memberi dampak positif bagi perekonomian dan masyarakat, dalam arti dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi, dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat, dapat meningkatkan kesempatan kerja, dapat meningkatkan penerimaan devisa negara, serta memberi pengaruh pada kebijakan makro lainnya.

Konsistensi waktu kebijakan moneter diukur dengan dua indikator yaitu berapa besar kecepatan atau tenggat waktu (*time lag*) dan berapa kekuatan variabel-variabel pada masing-masing jalur merespons adanya perubahan (*shock*) instrumen kebijakan moneter pada variabel-variabel pengukurnya, dalam rangka mewujudkan sasaran akhir kebijakan moneter (Natsir, 2008).

Penentuan konsistensi waktu yang optimal dari jalur-jalur transmisi kebijakan moneter menjadi sangat penting, karena hal tersebut digunakan untuk mengetahui saluran transmisi mana yang paling dominan dalam ekonomi untuk dipergunakan sebagai dasar dalam merumuskan strategi kebijakan moneter. Disamping itu juga untuk mengetahui seberapa kuat dan lamanya tenggat waktu (*time lag*) masing-masing jalur transmisi tersebut bekerja. Hal ini penting untuk menentukan variabel ekonomi dan keuangan mana yang paling kuat dijadikan

leading indicators terhadap pergerakan inflasi serta variabel mana sebagai indikator untuk penentuan sasaran operasional kebijakan moneter (Warjiyo, 2004).

Masalah waktu tunda (*lag*) ini sangat penting terutama kaitannya dengan kebijakan stabilisasi. *Lag* tersebut menunjukkan konsistensi waktu dari kebijakan moneter. Karena adanya *lag* inilah yang sering menjadi penyebab mengapa kebijakan moneter yang ditujukan guna stabilisasi kegiatan ekonomi malah berakhir dengan ketidakstabilan (Nophirin, 2013:57).

Meskipun telah banyak dilakukan studi mengenai konsistensi waktu mekanisme transmisi kebijakan moneter, baik secara parsial maupun terintegrasi, namun karena adanya faktor ketidakpastian dan kecenderungan-kecenderungan baru yang mempengaruhi mekanisme transmisi kebijakan moneter, maka penelitian lanjutan untuk masalah tersebut tetap relevan untuk dilakukan, baik saat ini maupun di masa yang akan datang (Natsir, 2008).

Faktor ketidakpastian dan kecenderungan-kecenderungan baru yang dimaksud dapat ditelaah melalui dua perspektif, pertama bahwa studi empiris tentang jalur-jalur mekanisme transmisi kebijakan moneter di Indonesia yang telah dikemukakan sebelumnya belum sampai pada kesimpulan final mengenai jalur-jalur mana yang paling konsisten dalam mewujudkan sasaran akhir kebijakan moneter. Kedua, adanya kecenderungan-kecenderungan baru, baik yang terjadi di sektor moneter maupun di sektor riil, antara lain: (a). Jika sektor keuangan semakin berkembang dengan baik yang

ditandai dengan efektifnya fungsi intermediasi perbankan, maka transmisi jalur suku bunga akan semakin efektif dibandingkan dengan jalur-jalur lainnya, misalnya Jalur uang. (b). Seiring dengan stabilnya nilai tukar, maka transmisi jalur nilai tukar akan semakin efektif dan (c). Jalur ekspektasi inflasi akan semakin efektif seiring dengan semakin kredibelnya kebijakan moneter.

1.2 Rumusan Masalah

Berapa besar kecepatan atau berapa lama waktu tunda optimal yang dibutuhkan oleh masing-masing jalur dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter baik pada sistem moneter konvensional maupun sistem moneter Islam.

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk : (1) membuktikan mekanisme waktu yang paling optimal dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter baik pada sistem moneter konvensional maupun sistem moneter Islam. (2) menganalisis kebijakan moneter yang lebih efektif antara sistem moneter konvensional melalui jalur langsung (JUB), jalur suku bunga (rSBI) dan jalur nilai tukar, dengan sistem moneter Islam melalui jalur langsung (JUB), jalur bagi-hasil (rSBIS) dan jalur nilai tukar.

1.4 Manfaat Penelitian

Memberikan rekomendasi waktu optimal dari bekerja mekanisme transmisi kebijakan moneter baik pada sistem moneter konvensional maupun pada sistem moneter Islam di Indonesia

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teoritis

(1) Kebijakan Moneter (*Monetary Policy*)

Kebijakan moneter adalah tindakan yang dilakukan oleh penguasa moneter (biasanya bank sentral) untuk mempengaruhi jumlah uang beredar dan kredit yang pada gilirannya akan mempengaruhi kegiatan ekonomi masyarakat (Nopirin, 1997). Arti yang lebih luas kebijakan moneter adalah semua upaya atau tindakan Bank Sentral dalam mempengaruhi perkembangan variabel moneter (uang beredar, sukubunga, kredit dan nilai tukar) untuk mencapai tujuan ekonomi tertentu.

Sebagai bagian dari kebijakan ekonomi makro, maka tujuan kebijakan moneter adalah untuk mencapai pertumbuhan ekonomi, penyediaan lapangan kerja, stabilitas harga dan keseimbangan neraca pembayaran. Keempat sasaran tersebut merupakan tujuan akhir kebijakan moneter.

(2) Kerangka Operasi Kebijakan Moneter

Pada pasal 7 (tujuh) UU No. 3 tahun 2004 tentang Bank Indonesia, BI memiliki beberapa instrumen untuk merumuskan dan menjalankan kebijakan moneter untuk mencapai tujuan stabilisasi rupiah. Informasi mengenai perubahan kebijakan moneter penting dan selalumen dapat perhatian pelaku ekonomi.

Karena setiap perubahan (*shock*) kebijakan moneter melalui perubahan instrumen moneter akan direspon oleh perubahan perilaku perbankan dan pelaku dunia usaha lainnya yang selanjutnya mempengaruhi tujuan akhir kebijakan moneter. Proses seperti ini yang menggambarkan suatu mekanisme yang dalam teori ekonomi dan kebijakan

moneter dinamakan sebagai Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter (MTKM). Transmisi kebijakan moneter merupakan Jalur-Jalur (*channels*) yang dilalui oleh suatu kebijakan moneter hingga dapat mempengaruhi tujuan akhir kebijakan moneter. Mekanisme transmisi kebijakan moneter yang standar dimulai dari tindakan bank sentral melalui perubahan (*shock*) instrumen kebijakan moneter. Tindakan ini kemudian mempengaruhi sasaran operasional (*operational target*) dan sasaran antara (*intermediate target*) yang pada akhirnya mempengaruhi tujuan akhir kebijakan moneter (*final target*) (Warjiyo, 2004).

(3) Instrumen-Instrumen Moneter

Instrumen pengendalian moneter merupakan alat-alat operasi moneter yang dapat digunakan oleh Bank Sentral dalam mewujudkan tujuan akhir yang telah ditetapkan. Instrumen-instrumen kebijakan moneter (Nopirin, 1997) terdiri dari:

1) Operasi Pasar Terbuka (*Open Market Operation*).

2) Fasilitas Diskonto (*Discount Facility*).

3) Giro Wajib Minimum (*Reserve Requirement*).

4) Himbuan Moral (*Moral Suasion*).

(4) Sasaran Operasional (*Operational Target*)

Sasaran operasional merupakan sasaran yang ingin segera yang dicapai oleh Bank Sentral dalam operasi moneter. Variabel sasaran operasional digunakan untuk mengarahkan tercapainya sasaran antara. Kriteria sasaran operasional (Hubbard, 2002) antara lain.

1. *Measurability*, variabel dapat diukur dalam periode yang pendek dan variabel tersedia dalam waktu yang singkat.

2. *Controllability*, variabel tersebut dapat dikendalikan oleh bank sentral;

3. *Predictability*, variabel dipilih dari variabel-variabel yang memiliki keterkaitan dengan sasaran akhir.

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek (1, 3, 6 dan 12 bulan) dengan sistem diskonto/bunga (Warjiyo, 2004). SBI merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai Rupiah. Dengan menjual SBI, Bank Indonesia dapat menyerap kelebihan uang primer yang beredar.

(5) Sasaran Antara (*Intermediate Target*)

Hubungan antara sasaran operasional dan sasaran akhir kebijakan moneter bersifat tidak langsung dan kompleks serta membutuhkan jangka waktu (*time lag*) yang panjang. Untuk alasan itu, para ahli moneter dan praktisi Bank Sentral mendesain aturan sederhana (*simple rule*) untuk membantu pelaksanaan kebijakan moneter dengan cara menambahkan indikator yang disebut sebagai sasaran antara.

Target antara yang paling dikenal adalah penawaran uang atau jumlah uang beredar yang diukur oleh salah satu agregat moneter. Variabel sasaran antara meliputi: agregat moneter (M1 dan M2), kredit perbankan dan nilai tukar (Hubbard, 1994) dan (Modigliani, 1999).

(6) Sasaran Akhir (*Final Target*)

Pada mekanisme transmisi kebijakan moneter terdapat tujuan terakhir yaitu terjaganya stabilitas ekonomi makro yang antara lain dicerminkan oleh stabilitas harga (rendahnya laju inflasi), membaiknya perkembangan *output riil* (pertumbuhan ekonomi), serta cukup luasnya lapangan/kesempatan kerja yang tersedia (Miller, 2004).

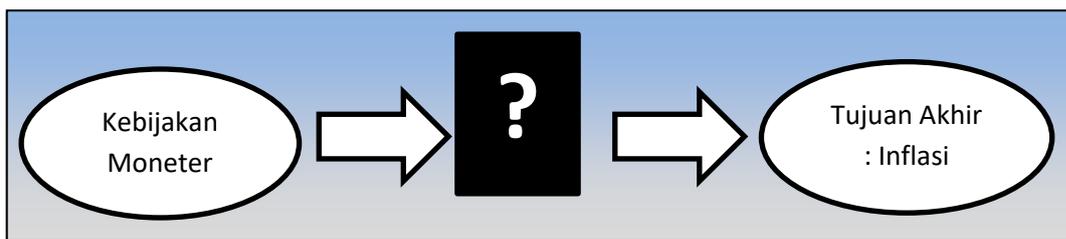
Sasaran akhir kebijakan moneter yang ingin dicapai oleh Bank Sentral tergantung pada tujuan yang dimandatkan oleh UU bank sentral suatu negara. Tujuan akhir kebijakan moneter di Indonesia mengacu pada Pasal 7 ayat(1) UU Nomor 3 Tahun 2004 yang secara eksplisit bahwa tujuan akhir kebijakan moneter adalah mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah (stabilitas moneter dalam hal inflasi yang rendah dan stabil serta nilai kurs yang tidak volatil) (Warjiyo, 2004).

(7) Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter (MTKM)

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*”. Mekanisme transmisi moneter dimulai sejak otoritas moneter atau bank sentral bertindak menggunakan instrumen moneter dalam implementasi kebijakan moneternya sampai terlihat pengaruhnya terhadap aktivitas perekonomian, baik secara langsung maupun secara bertahap.

Mengingat kompleksitasnya, dalam teori ekonomi moneter, mekanisme transmisi kebijakan moneter sering disebut “*black box*” (Mishkin:1995), karena transmisi dimaksud banyak dipengaruhi oleh tiga faktor, yaitu: (1) perubahan perilaku bank sentral, perbankan, dan para pelaku ekonomi dalam berbagai aktivitas ekonomi dan keuangannya; (2) lamanya tenggat waktu (*time lag*) sejak tindakan otoritas moneter sampai sasaran akhir tercapai; serta (3) terjadinya perubahan pada jalur-jalur transmisi moneter itu sendiri sesuai dengan perkembangan ekonomi dan keuangan di negara yang bersangkutan.



Sumber : Perry Warjiyo (2004)

Gambar. Mekanisme Transmisi Kebijakan sebagai “*Black Box*”

(8) Tahapan Mekanisme Moneter

Pada dasarnya transmisi kebijakan moneter merupakan interaksi antara bank sentral sebagai otoritas moneter dengan perbankan dan lembaga keuangan lainnya, serta pelaku ekonomilainnya di sektor riil. Interaksi ini terjadi melalui dua tahapan

proses perputaran uang. Pertama, interaksi antara bank sentral dengan perbankan dan lembaga keuangan lainnya dalam berbagai transaksi di pasar keuangan. Kedua, interaksi yang berkaitan dengan fungsi intermediasi antaraindustri perbankan dan lembaga keuangan lainnya dengan para

pelaku ekonomi dalam berbagai kegiatan di sektor riil (Pohan, 2008).

(9) Jalur Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Uang atau Langsung, Jalur suku bunga, dan Jalur Nilai Tukar

1. Jalur Uang atau Jalur Langsung

Dalam literatur ekonomi moneter, kajian mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter pada awalnya mengacu pada peranan uang dalam perekonomian dan pertama kali dijelaskan oleh *Quantity Theory of Money* (Teori Kuantitas Uang). Teori ini pada dasarnya menggambarkan analisis hubungan langsung yang sistematis antara pertumbuhan jumlah uang beredar dan inflasi, yang dinyatakan dalam suatu identitas yang dikenal sebagai “*The Equation of Exchange*”:

$$MV = PT$$

Jumlah uang beredar (M) dikalikan dengan tingkat perputaran uang (V) sama dengan volume output atau transaksi ekonomi secara riil (T) dikalikan dengan tingkat harga (P). Dengan kata lain, dalam keseimbangan, jumlah uang beredar yang digunakan dalam seluruh kegiatan transaksi ekonomi (MV) sama dengan jumlah output yang dihitung dengan harga yang berlaku-ditransaksikan dalam ekonomi (PT).

Mekanisme transmisi moneter melalui Jalur uang merupakan konsekuensi langsung dari proses perputaran uang dalam perekonomian, yang terdiri dari dua tahapan. Tahap *pertama*, bank sentral melakukan operasi moneter untuk pengendalian uang beredar di masyarakat, baik M_1 maupun M_2 , melalui pengaturan uang primer atau *base money* sebagai sasaran operasional. Tahap *kedua*, bank-bank melakukan likuiditasnya dalam

bentuk cadangan (*reserves bank*) yang dapat dipergunakan sewaktu-waktu sebagai muara kegiatan utama bank-bank di bidang perkreditan dan pengerahan dana. Para pelaku ekonomi menyimpan dan menggunakan uang beredar, M_1 dan M_2 , untuk menopang kegiatan ekonominya.

2. Jalur suku bunga

Mekanisme transmisi melalui Jalur suku bunga menekankan bahwa kebijakan moneter dapat mempengaruhi permintaan agregat melalui perubahan suku bunga. Dalam hal ini, pengaruh perubahan suku bunga jangka pendek ditransmisikan pada suku bunga jangka menengah-panjang melalui mekanisme penyeimbangan sisi permintaan dan penawaran di pasar uang. Perkembangan suku bunga tersebut akan mempengaruhi *cost of capital* (biaya modal), yang pada gilirannya akan mempengaruhi pengeluaran investasi dan konsumsi yang merupakan komponen dari permintaan agregat.

3. Jalur nilai tukar

Mekanisme transmisi melalui Jalur nilai tukar menekankan bahwa pergerakan nilai tukar dapat mempengaruhi perkembangan penawaran dan permintaan agregat dan selanjutnya mempengaruhi output dan harga. Besar kecilnya pengaruh pergerakan nilai tukar tergantung tergantung pada sistem nilai tukar yang dianut oleh suatu negara. Misalnya, dalam sistem nilai tukar mengambang, kebijakan moneter ekspansif oleh bank sentral akan mendorong depresiasi mata uang domestik dan meningkatkan harga barang ekspor/impor. Hal itu selanjutnya akan mendorong kenaikan harga barang domestik walaupun tidak terdapat ekspansi di sisi permintaan agregat.

Sementara itu, dalam sistem nilai tukar mengambang terkendali, pengaruh kebijakan moneter pada perkembangan output riil dan inflasi menjadi semakin lemah (dengan *time lag* [tenggat waktu] yang lama), terutama apabila terdapat substitusi yang tidak sempurna antara aset domestik dan aset luar negeri.

(10) Indikator Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter

Yang dimaksud dengan efektifitas kebijakan moneter adalah, sejauh mana kebijakan moneter yang ditempuh pemerintah (apapun bentuknya), memberidampak positif bagi perekonomian dan masyarakat, dalam arti :

- a. dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi
- b. dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat
- c. dapat meningkatkan kesempatan kerja
- d. dapat meningkatkan penerimaan devisa negara
- e. serta memberi pengaruh pada kebijakan makro lainnya

Teori yang membicarakan mengenai efektifitas kebijakan moneter ini diantaranya adalah:

1. *Teori Natural Rate Hypothesis*, yang percaya bahwa kebijakan hanya akan efektif dan memberi dampak dalam jangka pendek saja, namun tidak akan efektif untuk jangka panjang.
2. *Teori Rational Expectation Hypothesis*, yang percaya bahwa baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang, kebijakan moneter tidak akan efektif.

Hal ini disebabkan kebijakan moneter dalam jangka pendek akan meningkatkan *output*, namun dalam jangka panjang masyarakat akan sadar bahwa upah riilnya turun sehingga *output* yang semula naik kembali turun. *Rational Expectation Hypothesis* menjelaskan bahwa kebijakan moneter tidak efektif baik jangka pendek maupun jangka panjang, karena masyarakat sadar kebijakan moneter akan berdampak pada turunnya upah riil (Pohan, 2008). Efektivitas MTKM dapat diukur dengan dua indikator, yaitu:

- 1) Berapa kecepatan atau tenggat waktu (*time lag*);
- 2) Kekuatan variabel-variabel pada Jalur transmisi moneter dalam merespons *shock BI rate (sekarang menjadi BI 7 DRR)* hingga terwujudnya sasaran akhir.

Indikator kecepatan diukur dari berapa *time lag* yang dibutuhkan oleh variabel-variabel dalam suatu Jalur untuk merespons *shock* instrumen kebijakan hingga tercapainya sasaran antara (agregat kredit) dan sasaran akhir (inflasi) (Natsir, 2008).

3. METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian dalam penelitian ini adalah eksplanasi atau penjelas. Dimana penelitian eksplanasi adalah penelitian yang bertujuan untuk menguji suatu teori atau hipotesis guna memperkuat atau bahkan menolak teori atau hipotesis hasil penelitian yang sudah ada sebelumnya dan untuk menjelaskan keterkaitan hubungan antara variabel-variabel (Sugiyono, 2012).

3.2. Penentuan Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan secara nasional yaitu di Indonesia, dengan menggunakan data sekunder time series bulanan pada periode 2008.1-2020.12.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data merupakan suatu usaha dasar untuk mengumpulkan data dengan prosedur standar. Atas pertimbangan tersebut maka metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan studi kasus.

3.4. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah :

1. Studi kepustakaan yaitu suatu cara memperoleh data dengan membaca literatur atau buku yang berkaitan dengan permasalahan yang diteliti.
2. Metode dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data dengan mengambil data dan mencatat data-data yang dibutuhkan dimana data-data tersebut bersumber dari bahan bacaan yang ada kaitannya dengan penelitian ini.

3.5. Jenis dan Sumber Data

3.5.1. Jenis Data

Data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa data *time series* dalam bentuk data bulanan, yakni dari bulan januari tahun 2008 sampai dengan bulan desember tahun 2020. Adapun data kuantitatif tersebut menyangkut data suku bunga, nilai tukar, JUB, bagi hasil, pembiayaan, dan harga aset. Data kualitatif yaitu data yang dinyatakan dalam bentuk kata, kalimat, dan gambar.

3.5.2. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang sudah berupa publikasi yang diterbitkan oleh lembaga-lembaga atau instansi-instansi tertentu, seperti data dari BI (www.bi.go.id), data dari Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, dan data dari Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id).

3.6. Identifikasi dan Klasifikasi Variabel

3.6.1. Identifikasi Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Inflasi IHK
2. Transmisi sistem moneter konvensional melalui 3 jalur, yaitu:
 - a. Tingkat Suku bunga SBI (rSBI)
 - b. JUB (Jumlah Uang Beredar)
 - c. Nilai Tukar
3. Transmisi sistem moneter Islam melalui 3 jalur, yaitu:
 - a. Bagi hasil SBIS untuk sistem syari'ah (iSBIS)
 - b. JUB (Jumlah Uang Beredar)
 - c. Nilai Tukar

3.7. Definisi Operasional Variabel

- 1) Inflasi inti (INF) adalah jenis inflasi yang sepenuhnya dikontrol oleh kebijakan moneter yang diukur dengan persen, yaitu IHK yang telah direduksi dari pengaruh noise yang bersumber dari guncangan sisi penawaran. Data inflasi inti merupakan data bulanan periode tahun 2008.1-2020.12
- 2) Transmisi kebijakan moneter disisi konvensional melalui 3 jalur, yaitu:
- 3) Sertifikat Bank Indonesia (rSBI) adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan uang berjangka

waktu pendek, SBI tersebut diukur dengan satuan persen. Data suku bunga SBI merupakan data bulanan periode tahun 2008.1-2020.12.

- 4) Jumlah Uang Beredar merupakan cerminan dari penawaran uang, digunakan sebagai penafsiran permintaan uang atas asumsi keseimbangan pasar uang. Dalam penelitian ini menggunakan jumlah uang beredar dalam arti luas (M2) yang merupakan gambaran dari *liquiditas* perekonomian yang dihasilkan dari penjumlahan jumlah uang beredar dalam arti sempit (M1) dengan uang kuasi. Dengan satuan rupiah dan data yang digunakan adalah data bulanan pada periode 2008.1-2020.12.
- 5) Nilai Tukar (Kurs) adalah nilai tukar Rupiah terhadap dolar AS (Rp/US\$) atas dasar kurs tengah mata uang Rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. Data Kurs merupakan data bulanan pada periode 2008.1-2020.12.
- 6) Transmisi kebijakan moneter Islam melalui 3 jalur yaitu:
- 7) Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) adalah surat berharga berdasarkan prinsip syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia, data bagi hasil SBIS diukur dengan satuan persen. Data total iSBIS merupakan data bulanan periode tahun 2008.1-2020.12.
- 8) Jumlah Uang Beredar merupakan cerminan dari penawaran uang, digunakan sebagai penafsiran permintaan uang atas asumsi keseimbangan pasar uang. Dalam

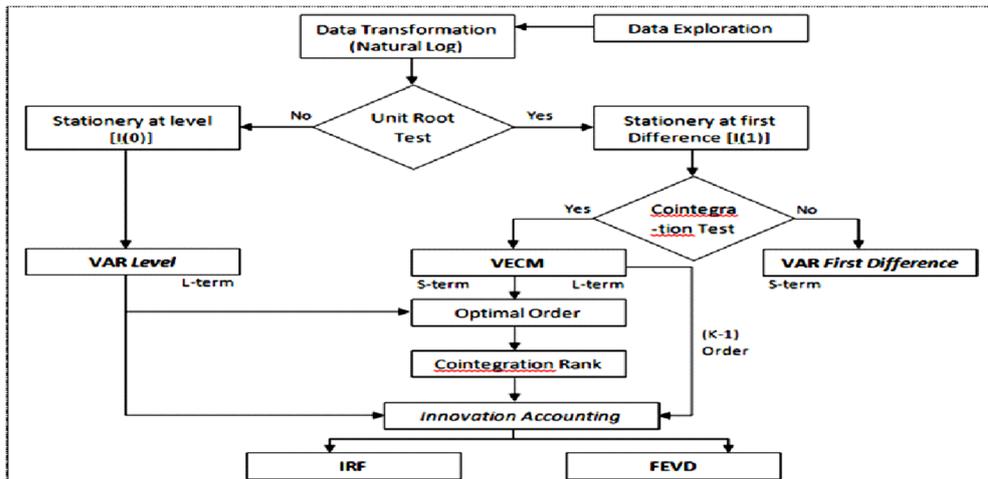
penelitian ini menggunakan jumlah uang beredar dalam arti luas (M2) yang merupakan gambaran dari *liquiditas* perekonomian yang dihasilkan dari penjumlahan jumlah uang beredar dalam arti sempit (M1) dengan uang kuasi. Dengan satuan rupiah dan data yang digunakan adalah data bulanan pada periode 2008.1-2020.12.

- 9) Nilai Tukar (Kurs) adalah nilai tukar Rupiah terhadap dolar AS (Rp/US\$) atas dasar kurs tengah mata uang Rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. Data Kurs merupakan data bulanan pada periode 2008.1-2020.12.

3.7 Alat Analisis

Untuk menjawab hipotesis yang ada dalam penelitian ini Peneliti menggunakan metode analisis Vector Auto Regression (VAR), dan jika terdapat kointegrasi maka teknik yang digunakan akan berkembang ke Vector Error Correction Model (VECM).

VAR memiliki instrumen spesifik yang memiliki fungsi spesifik dalam menjelaskan interaksi antarvariabel dalam model. Instrumen itu meliputi *Impulse Response Function* (IRF) dan *Forecast Error Variance Decompositions* (FEVD), atau biasa disebut *Variance Decomposition* (VD). IRF merupakan aplikasi *vector moving average* yang bertujuan melihat seberapa lama guncangan dari satu variabel berpengaruh terhadap variabel lain. Sedangkan VD dalam VAR berfungsi untuk menganalisis seberapa besar guncangan dari sebuah variabel mempengaruhi variabel lain.



Sumber : Noviasari, 2012:39

Gambar. Proses Analisis VAR

Sistem atau model VAR tidak tergantung namun mensyaratkan pada beberapa pengujian antara lain.

1) Uji stasioner variabel dilakukan dengan Uji Akar Unit metode Augmented Dickey-Fuller test (ADF) dengan cara membandingkan antara ADF statistik dengan critical values Mac Kinnon pada derajat signifikansi 1%, 5% dan 10%.

2) Penentuan lag optimal

Kriteria-kriteria yang dapat digunakan untuk menetapkan besarnya lag optimal diantaranya *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Information Criterion* (SIC), *Hannan-Quinn Information Criterion* (HQ), *Final Prediction Error* (FPE) dan *Likelihood Ratio* (LR).

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

Sistem Moneter Konvensional

$$rSBI_t = \beta_1 + a_{1i} \sum rSBI_{t-k} + a_{1i} \sum JUB_{t-k} + a_{1i} \sum KURS_{t-k} + a_{1i} \sum INF_{t-k} + \varepsilon_i$$

$$JUB_t = \beta_2 + a_{2i} \sum rSBI_{t-k} + a_{2i} \sum JUB_{t-k} + a_{2i} \sum KURS_{t-k} + a_{2i} \sum INF_{t-k} + \varepsilon_i$$

$$KURS_t = \beta_3 + a_{3i} \sum rSBI_{t-k} + a_{3i} \sum JUB_{t-k} + a_{3i} \sum KURS_{t-k} + a_{3i} \sum INF_{t-k} + \varepsilon_i$$

$$INF_t = \beta_4 + a_{4i} \sum rSBI_{t-k} + a_{4i} \sum JUB_{t-k} + a_{4i} \sum KURS_{t-k} + a_{4i} \sum INF_{t-k} + \varepsilon_i$$

Sistem Moneter Islam

$$iSBIS_t = \beta_1 + a_{1i} \sum iSBIS_{t-k} + a_{1i} \sum JUB_{t-k} + a_{1i} \sum KURS_{t-k} + a_{1i} \sum INF_{t-k} + \varepsilon_i$$

$$JUB_t = \beta_2 + a_{2i} \sum iSBIS_{t-k} + a_{2i} \sum JUB_{t-k} + a_{2i} \sum KURS_{t-k} + a_{2i} \sum INF_{t-k} + \varepsilon_i$$

$$KURS_t = \beta_3 + a_{3i} \sum iSBIS_{t-k} + a_{3i} \sum JUB_{t-k} + a_{3i} \sum KURS_{t-k} + a_{3i} \sum INF_{t-k} + \varepsilon_i$$

$$INF_t = \beta_4 + a_{4i} \sum iSBIS_{t-k} + a_{4i} \sum JUB_{t-k} + a_{4i} \sum KURS_{t-k} + a_{4i} \sum INF_{t-k} + \varepsilon_i$$

Dimana rSBI adalah tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, JUB adalah jumlah uang beredar, KURS adalah nilai tukar Rupiah terhadap dolar AS, iSBIS adalah tingkat imbal-hasil Sertifikat Bank Indonesia syariah.

Sebelum menentukan menggunakan model yang tepat untuk data dalam penelitian ini. Terdapat beberapa tahapan yang harus dilalui terlebih dahulu, yaitu:

a. Uji Stasioneritas Data

Data ekonomi *time series* pada umumnya bersifat stokastik (memiliki trend yang tidak stasioner / data tersebut memiliki akar unit). Jika data memiliki akar unit, maka nilainya akan cenderung berfluktuasi tidak di sekitar nilai rata-ratanya sehingga menyulitkan dalam mengestimasi suatu model. (Rusydia, 2009). Uji Akar Unit merupakan salah satu konsep yang akhir-akhir ini makin populer dipakai untuk menguji kestasioneran data *time series*. Uji ini dikembangkan oleh *Dickey* dan *Fuller*, dengan menggunakan *Augmented Dickey Fuller Test (ADF)*. Uji stasioneritas yang akan digunakan adalah uji *ADF (Augmented Dickey Fuller)* dengan menggunakan taraf nyata 5%.

b. Uji Panjang Lag Optimal

Estimasi VAR sangat peka terhadap panjang lag yang digunakan. Penentuan jumlah lag (ordo) yang akan digunakan dalam model VAR dapat ditentukan berdasarkan kriteria *Akaike Information Criterion (AIC)*, *Schwarz Information Criterion (SC)* ataupun *Hannan Quinnon (HQ)*.

c. Uji Kointegrasi

Jika fenomena stasioneritas berada pada tingkat *first difference* atau *I(1)*, maka perlu dilakukan pengujian untuk melihat kemungkinan terjadinya kointegrasi. Konsep kointegrasi pada dasarnya untuk melihat keseimbangan jangka panjang di antara variabel-variabel yang diobservasi. Metode yang digunakan dalam menguji keberadaan kointegrasi ini adalah metode *Johansen Cointegration*.

d. Model Empiris VAR/VECM

VECM merupakan bentuk VAR yang terestriksi karena keberadaan bentuk data yang tidak stasioner namun terkointegrasi. VECM sering disebut sebagai desain VAR bagi series non stasioner yang memiliki hubungan kointegrasi. Spesifikasi VECM merestriksi hubungan jangka panjang variabel-variabel endogen agar konvergen ke dalam hubungan kointegrasinya, namun tetap membiarkan keberadaan dinamisasi jangka pendek. (Departemen Keuangan, 2008).

e. Analisis Impuls Response Function

Analisis IRF adalah metode yang digunakan untuk menentukan respon suatu variabel endogen terhadap guncangan (*shock*) variabel tertentu. IRF juga digunakan untuk melihat guncangan dari satu variabel lain dan berapa lama pengaruh tersebut terjadi. (Nugroho, 2009).

f. Analisis Variance Decomposition

Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) atau dekomposisi ragam kesalahan peramalan menguraikan inovasi pada suatu variabel terhadap komponen-komponen variabel yang lain dalam VAR. Informasi yang disampaikan dalam FEVD adalah proporsi pergerakan secara berurutan yang diakibatkan oleh guncangan sendiri dan variabel lain. (Nugroho, 2009).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Data

(1) Uji Akar Unit (*Unit Root Test*)

Uji akar unit (*unit root test*) merupakan bagian dari uji stasioner karena pada prinsipnya uji tersebut dimaksudkan untuk mengamati apakah

koefisien tertentu dari model *autoregresif* yang ditaksir memiliki nilai satu sama lain atau tidak, atau dengan kata lain untuk mengetahui ada tidaknya hubungan jangka panjang antara variabel

independen dengan variabel dependen. Untuk melakukan uji akar unit digunakan metode yang dikembangkan oleh Dickey-Fuller.

Tabel 1 Hasil Uji Akar Unit (*Level*)

Variabel	Test Critical Values (5%)	ADF Test	Kriteria
INFLASI	-3.480463	-3.322440	Tidak Stationer
RSBI	-3.480463	-2.125330	Tidak Stationer
RPUAB	-3.480463	-1.563429	Tidak Stationer
KREDIT	-3.480463	-1.744814	Tidak Stationer
GWMK	-3.480463	-2.256644	Tidak Stationer
SBIS	-3.480463	-1.756588	Tidak Stationer
PUAS	-3.480463	-4.477389	Stationer
PEMBIAYAAN	-3.480463	-1.828791	Tidak Stationer
GWMS	-3.480463	-5.295711	Stationer

Sumber : data sekunder, diolah

Tabel 2 Hasil Uji Akar (*Firs Deffrence*)

Variabel	Test Critical Values (5%)	ADF Test	Kriteria
INFLASI	-3.480463	-7.172348	Stationer
rSBI	-3.480463	-6.141663	Stationer
rPUAB	-3.480463	-10.35447	Stationer
KREDIT	-3.480463	-4.893083	Stationer
GWMK	-3.480463	-9.497929	Stationer
SBIS	-3.480463	-6.730975	Stationer
PUAS	-3.480463	-9.358898	Stationer
PEMBIAYAAN	-3.480463	-8.642700	Stationer
GWMS	-3.480463	-11.59778	Stationer

Sumber : data sekunder, diolah

Tabel di atas menjelaskan bahwa semua variabel (Inflasi, rSBI, rPUAB, Kredit, GWMK, SBIS, PUAS, Pembiayaan dan GWMS) stationer pada tingkat *second difference*, dengan kata

lain bahwa kelima variabel berintegrasi pada derajat 2. (2) Penentuan Lag Optimum

Penentuan panjang lag optimum menggunakan beberapa kriteria pengujian

antara lain : *Likelihood Ratio Test (LR)*,
Final Prediction Error (FPE), *Akaike*
Information Criterion (AIC), *Schwarz*
Criterion (SC) serta *Hannan-Quinn*

(HQ). Hasil uji lag optimum dapat di lihat
pada tabel berikut.

Tabel 3 Hasil Uji Lag Optimum (Konvensional)

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1743.805	NA	5.48E+18	57.33787	57.51089	57.40568
1	-1439,952	547,9317*	5.89E+14*	48.19515*	49,23328*	48,60200*
2	-1421.101	30.90397	7.32E+14	48.39674	50.29999	49.14264
3	-1402.560	27.35503	9.45E+14	48.60852	51.37688	49.69347
4	-1378.508	31.54304	1.06E+15	48.63962	52.27309	50.06361
5	-1348.633	34.28305	1.04E+15	48.47978	52.97836	50.24281
6	-1331.189	17.15851	1.68E+15	48.72750	54.09119	50.82958

Sumber : data sekunder, diolah

Tabel 4 Hasil Uji Lag Optimum (Syariah)

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1468.190	NA	6.53E+14	48.30133	48.47435	48.36914
1	-1195.257	492.1749*	1.93E+11*	40.17236*	41.21050*	40.57922*
2	-1181.017	23.34467	2.79E+11	40.52514	42.42839	41.27104
3	-1163.420	25.96226	3.72E+11	40.76787	43.53623	41.85282
4	-1143.917	25.57801	4.84E+11	40.94810	44.58157	42.37209
5	-1123.423	23.51739	6.48E+11	41.09584	45.59443	42.85888
6	-1094.471	28.47730	7.17E+11	40.96627	46.32997	43.06836

Sumber : data sekunder, diolah

Hasil penentuan lag optimum menunjukkan bahwa kriteria memiliki nilai referensi yang sama. Kriteria FPE, LR, AIC SC, dan HQ merekomendasikan lag 1 (satu) sebagai lag optimum.

Hasil uji Kointegrasi Johansen yang menunjukkan bahwa terdapat indikasi keseimbangan jangka panjang antar variabel pada tingkat signifikan 5 persen. Hasil uji Kointegrasi Johansen disajikan dalam tabel berikut ini.

(3) Uji Kointegrasi

Tabel 5 Hasil Uji kointegrasi (Konvensional)

Hypothesized No. Of CE(S)	Eigenvalue	Trace Statistic	Critical Value (5%)	Prob.**
None *	0.953067	330.1196	69.81889	0.0001
At Most 1 *	0.741624	155.7549	47.85613	0.0000
At Most 2 *	0.573300	78.61453	29.79707	0.0000
At Most 3 *	0.409836	30.06917	15.49471	0.0002

Sumber : data sekunder, diolah

Tabel 6 Hasil Uji kointegrasi (Syariah)

Hypothesized No. Of CE(S)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.912523	347.6378	69.81889	0.0001
At Most 1 *	0.877615	208.7641	47.85613	0.0000
At Most 2 *	0.635224	89.03105	29.79707	0.0000
At Most 3 *	0.416137	31.54810	15.49471	0.0001

Sumber : data sekunder, diolah

Informasi pada tabel di atas menjelaskan bahwa nilai *trace statistic* terdapat dua persamaan Kointegrasi pada alpha 5 persen. Hasil uji Kointegrasi mengindikasikan bahwa di antara pergerakan variabel pengaruh suku bunga SBI, suku bunga PUAB, KREDIT, GWMK, SBIS, PUAS, PEMBIAYAAN dan GWMS memiliki hubungan stabilitas atau keseimbangan dalam jangka panjang. Dengan kata lain, dalam setiap periode jangka pendek, seluruh variabel cenderung saling menyesuaikan, untuk mencapai keseimbangan jangka panjang.

(4) Inpluse Response Funcion (IRF)

a. Hasil IRF (Konvensional)

Respon RSBI, RPUAB dan GWMK ke inflasi pada awal periode negative ini berarti bahwa pada awalnya RSBI, RPUAB dan GWMK mengalami shock maka akan di ikuti oleh penurunan inflasi, akan tetapi pada periode ke tiga respon RSBI RPUAB dan GWMK positif ke inflasi sampai bulan ke 8 dan pada bulan ke 9 serta bulan ke 10 respon RSBI ke inflasi mengalami keseimbangan. Berbeda dengan respon dari KREDIT ke inflasi dimana pada awal bulan sampai dengan bulan ke 10 respon positif yang

berarti bahwa ketika jumlah kredit mengalami shock maka akan berdampak positif kepada tingkat inflasi di Indonesia.

b Hasil IRF (Syariah)

Respon SBIS dan PUAS ke inflasi positif ini berarti bahwa pada periode awal shok yang di alami oleh SBIS dan PUAS berdampak fluktuatif terhadap inflasi, akan tetapi pada akhirnya mulai dari periode ke 6 mengalami keseimbangan sampai dengan periode ke 10. Berbeda dengan Pembiayaan dan GWMS terhadap inflasi yang memiliki respon negatif, yang berarti bahwa semakin tinggi tingkat giro wajib minimum perbakan syariah maka akan mengurangi pembiayaan, yang pada akhirnya mampu untuk menahan laju inflasi.

(5) Variance Decomposition (VD)

Uji *Variance Decomposition* ini bertujuan untuk memprediksi kontribusi persentase perubahan varian setiap periode, serta untuk menggambarkan relatif pentingnya perubahan dalam sistem VAR disebabkan adanya *shock*. Hasil *VD* disajikan dalam tabel di bawah ini

a. Hasil *VD* (konvensional)

Tabel 7 Variance Decomposition

Variance Decomposition of INFLASI:						
Period	S.E.	INFLASI	RSBI	RPUAB	KREDIT	GWMK
1	0.518906	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.782555	97.47932	0.190521	1.448049	0.717975	0.164133
3	0.915384	95.28962	0.515444	2.565405	0.885589	0.743941
4	0.975474	93.47281	0.907978	3.198771	1.119864	1.300580
5	1.004755	92.00497	1.250136	3.555455	1.339871	1.849573
6	1.020873	90.90864	1.498314	3.740810	1.562060	2.290175
7	1.031230	90.09935	1.653770	3.836037	1.789078	2.621766
8	1.038726	89.49041	1.742026	3.883221	2.023957	2.860389
9	1.044594	89.01021	1.788695	3.904204	2.267808	3.029081
10	1.049393	88.61001	1.812134	3.910330	2.519982	3.147541

Sumber : Data Sekunder, diolah

Berdasarkan tabel di atas terlihat bahwa pada periode pertama, variasi Inflasi yang bisa dijelaskan oleh Inflasi itu sendiri yaitu sebesar 100 persen, sedangkan RSBI, RPUAB, KREDIT dan GWMK yaitu sebesar 0 persen. Pada periode selanjutnya variasi Inflasi yang dapat dijelaskan oleh Inflasi itu sendiri terus menurun hingga periode ke 10

yakni sebesar 88,61 persen. Sedangkan variasi RSBI, RPUAB, KREDIT serta GWMK terus meningkat hingga periode ke 10, yaitu masing-masing sebesar 1,81 persen; 3,91;2,51; dan 3,44 persen. Selain itu variabel Inflasi tidak mempunyai hubungan kausalitas dengan variabel yang lain, kecuali dengan RPUAB yakni memiliki hubungan kausalitas satu arah.

b. Hasil *VD* (syariah)

Tabel 8 hasil *Variance Decomposition*

Variance Decomposition of INFLASI:						
Period	S.E.	INFLASI	SBIS	PUAS	PEMBIAYAAN	GWMS
1	0.538441	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.804161	99.78430	0.157263	0.051350	1.82E-05	0.007067
3	0.950818	98.72477	0.720092	0.501268	0.023630	0.030244
4	1.036767	96.50863	1.875572	1.332597	0.074202	0.208998
5	1.094608	93.35193	3.516982	2.437067	0.148892	0.545132
6	1.139029	89.79458	5.329258	3.663830	0.242136	0.970193
7	1.175606	86.34328	7.037370	4.865866	0.347739	1.405743
8	1.206380	83.28036	8.503874	5.953677	0.462443	1.799644
9	1.232366	80.68961	9.701113	6.893313	0.584836	2.131132
10	1.254354	78.54522	10.65569	7.685679	0.714259	2.399152

Sumber : Data Sekunder, diolah

Berdasarkan tabel di atas dapat dijelaskan bahwa pada periode pertama,

variasi Inflasi yang bisa dijelaskan oleh Inflasi itu sendiri yaitu sebesar 100

persen, sedangkan SBIS, PUAS, Pembiayaan dan GWMS yaitu sebesar 0 persen. Pada periode selanjutnya variasi Inflasi yang dapat dijelaskan oleh Inflasi itu sendiri terus menurun hingga periode ke 10 yakni sebesar 78,54 persen. Sedangkan variasi SBIS, PUAS, Pembiayaan dan GWMS terus meningkat hingga periode ke 10, yaitu masing-masing sebesar 10,65 persen; 7,68; 0,71; dan 2,39 persen.

5 KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan uraian hasil pembahasan maka dapat disimpulkan beberapa hal.

- a. Time lag yang di butuhkan oleh transmisi kebijakan moneter melalui instrumen pada sistem konvensional dan syariah guna mencapai tujuan akhir inflasi adalah dalam kurun waktu tiga bulan bulan (lag 3).
- b. Hasil impulse response function (IRF) bahwa guncangan dari RSBI, RPUAB, GWMK, SBIS, PUAS, GWMS direspon negatif oleh inflasi meskipun pada periode-periode awal adanya kecenderungan terjadi ketidak stabilan, namun pada periode ke enam sampai periode ke sepuluh telah mencapai keseimbangan.
- c. Berdasarkan hasil analisis varian decomposition (VD), baik RSBI, RPUAB, Kredit, GWMK, SBIS, PUAS Pembiayaan dan GWMK memiliki kontribusi yang relatif kecil.

Saran

Bank Indonesia selaku selaku bank sentral tetap konsisiten melaksanakan dan mengembangkan ekonomi dan keuangan Syariah di Indonesia. Salah satu langkah

yang ditempuh lewat sisi kebijakan adalah mengoptimalkan penggunaan instrumen moneter syariah sehingga lebih efektif dalam menekan laju inflasi. Serta senantiasa menjaga atau mengawasi efisiensi lembaga keuangan (perbankan) syariah, agar responsif terhadap adanya guncangan pada indikator SBIS, PUAS, GWMS dan pembiayaan, agar terwujudnya sasaran akhir kebijakan moneter yakni terkendalinya laju inflasi di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Anonim. 2009. Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia. Jakarta: Bank Indonesia
- _____, 2010. Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia. Jakarta: Bank Indonesia .
- _____, 2011. Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia. Jakarta: Bank Indonesia .
- _____, 2012. Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia. Jakarta: Bank Indonesia .
- _____, 2013. Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia. Jakarta: Bank Indonesia .
- _____, 2014. Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia. Jakarta: Bank Indonesia .
- _____, 2015. Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia. Jakarta: Bank Indonesia .
- Alfian, Muhammad. 2011. “Efektifitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Pada Jjalur Suku Bunga Periode 2005:07-2010:06”. Media Ekonomi Vol. 19, No. 2, Agustus 2011.
- Ascarya. 2002. Instrmen-instrumen Pengendalian Moneter. Buku Seri Kebanksentralan No.3. Pusat

- Pendidikan dan Studi
Kebanksentralan (PPSK) Bank
Indonesia.
- Ascarya dan Diana Yumanita. 2005. *Bank
Syari'ah : Gambaran Umum*. Pusat
Pendidikan dan Studi
Kebanksentralan. Jakarta : Bank
Indonesia.
- Damodar N. Gujarati. 2002. "Basic
Econometrics". United States
Military Academy, West Point-Mc
Graw-Hill Higher Education.
- _____, N. Gujarati. 2012. *Dasar-
Dasar Ekonimerika, Edisi 5*.
McGraw-Hill: New York, AS.
- Departemen Keuangan RI. (2008).
*Analisis Hubungan Kointegrasi dan
Kausalitas serta Hubungan Dinamis
antara Aliran Modal Asing,
Perubahan Nilai Tukar dan
Pergerakan IHSG di Pasar Modal
Indonesia*. Jakarta : Badan
Pengawas Pasar Modal dan
Lembaga Keuangan Departemen
Keuangan RI.
- Hadi, Yonathan S. (2003). *Analisis Vector
Autoregression (VAR) terhadap
Korelasi antara Pendapatan
Nasional dan Investasi Pemerintah
di Indonesia , 1983/1984 -
1999/2000*. Jurnal Keuangan dan
Moneter, Volume 6 Nomor 2.
- Natsir, M. 2008. "*Analisis Empiris
Efektivitas Mekanisme Transmisi
Kebijakan Moneter Di Indonesia
Melalui Jjalur Suku Bunga (Interest
Rate Channel) Periode 1990:2-
2007:1*". Majalah ekonomi, Tahun
XXI, No. 2 Agustus 2011.
- _____, 2008. *Analisis Empiris
Efektivitas Mekanisme Transmisi
Kebijakan Moneter di Indonesia
melalui Jjalur Ekspektasi Inflasi
Periode 1990:2-2007:1*. Unhalu
Kendari.
- Nopirin, M. 2013. *Ekonomi Moneter Buku
1 (Edisi Keempat)*.
Yogyakarta:BPFE
- _____, 2013. *Ekonomi Moneter
Buku 2 (Edisi Pertama)*.
Yogyakarta:BPFE
- Nugroho, Ris Yuwono Yudo. (2009).
*Analisis Faktor-faktor Penentu
Pembiayaan Perbankan Syariah di
Indonesia : Aplikasi Model Vector
Error Correction*. Tesis pada Institut
Pertanian Bogor.
- Pohan, Aulia. 2008. "Potret Kebijakan
Moneter Indonesia". (Edisi
Pertama). Jakarta:PT RajaGrafindo
Persada.
- _____, 2008. "Kerangka
Kebijakan Moneter &
Implementasinya Di Indonesia ".
(Edisi Pertama). Jakarta:PT
RajaGrafindo Persada.
- Rusydiana, Aam Slamet. (2009).
*Mekanisme Transmisi Syariah pada
Sistem Moneter Ganda di Indonesia*.
Bank Indonesia : Buletin Ekonomi
Moneter dan Perbankan, April 2009.
p.345-368
- Warjiyo, Perry. 2004. "*Mekanisme
Transmisi Kebijakan Moneter Di
Indonesia*". Buku Seri
Kebanksentralan No.11. Jakarta:
Pusat pendidikan dan studi
kebanksentralan (PPSK).
- Yusuf. Mohamad. 2014. "*Analisis
Efektifitas Jjalur-Jjalur Transmisi
Kebijakan Moneter Dengan
Sasaran Tunggal Inflasi Di
Indonesia*". Universitas Indonesia.
- Undang-Undang Republik Indonesia
Nomor 3 Tahun 2004 Tentang
Perubahan Atas Undang-Undang
Republik Indonesia Nomor 23
Tahun 1999 Tentang Bank
Indonesia. [Online]
[http://www.bi.go.id/web/id/Perbank
an/](http://www.bi.go.id/web/id/Perbankan/), Hotml 08 September 2009.