

ANALISIS MEKANISME TRANSMISI MONETER JALUR PEMBIAYAAN BAGI HASIL DI INDONESIA

Sri Herianingrum

Departemen Ekonomi Syariah-Fakultas Ekonomi dan Bisnis-Universitas Airlangga
sri.herianingrum@feb.unair.ac.id

Ummi Muthi`ah Fathy

Ekonomi Islam, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga
muthiaalfatih@gmail.com

ARTICLE HISTORY

Received :

27 December 2016

Accepted :

29 December 2016

Online Available :

31 December 2016

Keywords:

Islamic monetary transmission mechanism, Profit-loss sharing financing, Granger causality tes, Impulse response fuctions, Variance decomposition analysis.

ABSTRACT

This research is aimed to determine the importance of profit loss sharing financing in the monetary transmission process in the Indonesian economy. The study analyzes the effective of profit loss sharing financing in channelling the monetary policy effects to the real economy.

This research used the quantitative research method and used granger causality test, impulse response functions and variance decomposition analysis, focusing on the period from January 2010 to April 2015.

The results showed that there granger causality in the monetary transmission process there is causality in one direction from the variable FASBIS to FLPS, FASBIS to DPK. There is a two-way causality between variables CPI to / from FLPS, deposits to / from FLPS, SBIS to / from FASBIS. Funding for the results (FLPS) responds variable shock SBIS, FASBIS, deposits and CPI based on test results IRF. In general FLPS response to all variables fluctuate at the beginning of the period (period-1 to period 8), and starts balanced in the period from the 9th or the 25th month. Funding for the results contribute to the ultimate objective of monetary policy is inflation (CPI), but the contribution of financing for the results is relatively small, because although ranked second, but the contribution is only 2.57%.

ABSTRAK

Kata Kunci:

Mekanisme transmisi moneter islam, Pembiayaan profit-loss sharing, Granger causality tes, Impulse response fuctions, Variance decomposition analysis.

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji profit-loss sharing pada mekanisme transmisi moneter di dalam perekonomian Indonesia di dalam perekonomian Indonesia. Studi ini menganalisis efektifitas pembiayaan profit loss sharing dalam mewujudkan dampak kebijakan moneter terhadap perekonomian riil. Penelitian ini menggunakan metode peneltian kuantitatif dengan menggunakan granger causality test, *impulse response functions* dan *variance decomposition analysis*, yang difokuskan pada periode dari Januari sampai dengan April 2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada *granger causality* dalam proses transmisi moneter terdapat hubungan kausalitas satu arah dari variabel FASBIS ke FLPS, FASBIS ke DPK. Terdapat hubungan kausalitas dua arah antar variabel IHK ke/dari FLPS, DPK ke/dari FLPS, SBIS ke/dari FASBIS. Pembiayaan bagi hasil (FLPS) merespon shock variabel SBIS, FASBIS, DPK dan IHK berdasarkan hasil uji IRF. Secara umum respon FLPS terhadap semua variabel bergerak fluktuatif diawal periode (periode ke-1 sampai periode 8), dan mulai seimbang pada periode ke-9 atau pada bulan ke-25. Pembiayaan bagi hasil berkontribusi pada sasaran akhir kebijakan moneter yaitu inflasi (IHK), namun kontribusi pembiayaan bagi hasil relatif kecil, karena meskipun menempati urutan kedua namun besar kontribusi hanya 2,57%.

PENDAHULUAN

Bank Indonesia menerapkan kerangka kebijakan moneter dengan inflasi sebagai sasaran tunggal kebijakan moneter (*Inflation Targeting Framework*). Bank Indonesia berwenang melakukan pengendalian moneter menggunakan beberapa instrumen moneter, yaitu: Operasi Pasar Terbuka (OPT), penetapan diskonto, intervensi rupiah, sterilisasi valuta asing, Giro Wajib Minimum (GWM) serta pengaturan kredit dan pembiayaan, agar kebijakan moneter dapat mencapai sasaran inflasi. Proses ini disebut sebagai Mekanisme Transmisi

Kebijakan Moneter (MTKM), dimana mekanisme transmisi kebijakan moneter dapat diartikan sebagai suatu proses interaksi antara bank sentral sebagai otoritas moneter dengan perbankan dan lembaga keuangan sebagai lembaga intermediasi, yang kemudian akan mempengaruhi perekonomian sektor riil. Menurut Pohan (2008:12) mekanisme transmisi dimulai sejak Bank Indonesia menggunakan instrumen moneter dalam implementasi kebijakan moneternya sampai terlihat pengaruhnya terhadap aktivitas perekonomian, baik secara langsung maupun secara bertahap.

Sejak dikeluarkannya Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 23 Tahun 1999, Bank Indonesia telah diberi amanah sebagai otoritas moneter ganda (*dualbanking system*), yaitu diperbolehkannya sistem operasi perbankan syariah beriringan dengan sistem perbankan konvensional, sehingga pengendalian moneter juga dapat dilaksanakan dalam prinsip syariah. Perbankan syariah menggunakan sistem tanpa bunga (*free interest rate system*), sedangkan perbankan konvensional tetap menggunakan sistem bunga (*interest rate system*). Bunga dalam bank konvensional diqiyaskan dengan *riba*. Penggunaan *riba* dilarang oleh syariat Islam, hal tersebut tertuang dalam Firman Allah Qur'an surat al-Baqarah ayat 275 sebagai berikut:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَخْبِطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ۚ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ
قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا ۗ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ۗ فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَىٰ فَلَهُ
مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ ۗ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ ۗ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

Artinya, “Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.”. (QS. Al-Baqarah: 275)

Transmisi kebijakan moneter semakin berkembang jalurnya, seperti jalur pembiayaan perbankan syariah yang merupakan komplemen dari jalur kredit perbankan konvensional dan jalur bagi hasil sebagai komplemen dari jalur suku bunga. Hal ini menjadi alasan pentingnya mengkaji transmisi kebijakan moneter berbasis syariah, melihat pertumbuhan perbankan syariah yang sangat pesat di

Analisis Mekanisme Transmisi Moneter...

Indonesia. Selain itu, Heriainimgrum (2016) menyatakan dari hasil uji IRF menjelaskan bahwa jalur suku bunga memiliki kesulitan untuk mencapai target makroekonomi sedangkan instrumen moneter Islam mengindikasikan adanya potensi pertumbuhan output dan menahan laju inflasi.

Pemahaman terhadap mekanisme transmisi kebijakan moneter sangat penting dalam kerangka *Inflation Targeting*, agar semakin efektif dampak kebijakan moneter dalam mempengaruhi target akhirnya. Menurut Pohan (2008:142), efektivitas kebijakan moneter akan tergantung dari saluran transmisi sebagai tempat berlangsungnya pengaruh kebijakan terhadap sektor riil. Permasalahan mekanisme transmisi kebijakan moneter merupakan topik yang menarik, bukti-bukti empiris masih perlu terus dikaji tidak saja untuk perkembangan teori ekonomi moneter tetapi juga untuk memberikan masukan bagi pemegang otoritas moneter dalam merumuskan kebijakan moneter.

Penelitian ini menganalisis efektivitas jalur pembiayaan khususnya pembiayaan bagi hasil (FPLS), menggunakan variabel-variabel berupa instrumen pengendalian moneter pada Operasi Moneter Syariah (OMS) yang diberlakukan bank Indonesia terhadap perbankan syariah tanpa mengikutsertakan instrumen-instrumen yang diberlakukan bank konvensional, berupa tingkat fee Surat Berharga Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan tingkat Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syariah (FASBIS). Selain berupa variabel pengendali, penelitian ini menggunakan variabel Dana Pihak Ketiga (DPK) sebagai sumber dana perbankan dalam melaksanakan fungsi intermediasi. Variabel yang digunakan sebagai indikator sektor riil adalah Inflasi yang diprosikan dengan Indeks Harga Konsumen (IHK). Penelitian ini juga mencoba menganalisis pola hubungan kausalitas antar variabel dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter syariah. Disamping itu, penelitian ini bisa dijadikan landasan kebijakan Bank Indonesia dalam menentukan kebijakan yang terkait mekanisme transmisi kebijakan moneter khususnya jalur pembiayaan bagi hasil perbankan syariah di Indonesia.

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan sebelumnya, maka yang menjadi rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah bagaimana pola hubungan (kausalitas *granger*) antarvariabel dalam alur mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur pembiayaan bagi hasil perbankan syariah di Indonesia periode 2010.1-2015.4, kedua mengenai bagaimana laju respon pembiayaan bagi hasil terhadap guncangan (*shock*) variabel lain dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter syariah di Indonesia periode 2010.1-2015.4 dan terakhir mengenai bagaimana kontribusi pembiayaan bagi hasil perbankan syariah dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter syariah di Indonesia periode 2010.1-2015.4

LANDASAN TEORI

Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter

Bagaimana kebijakan moneter dapat mempengaruhi pendapatan nominal dan ekonomi riil secara keseluruhan dapat dijelaskan melalui Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter. Taylor (1995) menyatakan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter adalah *“the process through which monetary policy decisions are transmitted into changes in real GDP and inflation”*. Proses dimana kebijakan moneter dapat ditransmisikan sehingga dapat mempengaruhi perubahan GDP riil dan Inflasi. Menurut Samuelson dan Nordhaus (2001, 201) definisi mekanisme transmisi moneter adalah *“monetary transmission mechanism is a the route by whisch changes in the supply of money are translated into changes in output, employment, prices, and inflation”*. Mekanisme transmisi moneter adalah arah yang mana perubahan pada penawaran uang dapat mewujudkan perubahan pada pengeluaran, tenaga kerja, harga dan inflasi. 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 (Pohan, 2008:12).

Dalam teori ekonomi moneter, mekanisme transmisi kebijakan moneter sering disebut *“black box”* karena sifatnya yang kompleks, yang dipengaruhi oleh tiga faktor, yaitu : (1) perubahan perilaku bank sentral, perbankan dan para pelaku ekonomi dalam berbagai aktivitas ekonomi dan keuangan; (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.

Sejak diterapkannya kerangka kebijakan moneter ITF, transmisi kebijakan moneter melalui jalur langsung menjadi tidak relevan. Oleh karena itu perlu pembahasan terhadap jalur yang dinilai cukup relevan, yaitu jalur suku bunga (*interest rate channel*), jalur kredit (*credit channel*), jalur nilai tukar (*exchange rate channel*), jalur harga aset (*asset price channel*) dan jalur ekspektasi (*expectation channel*).

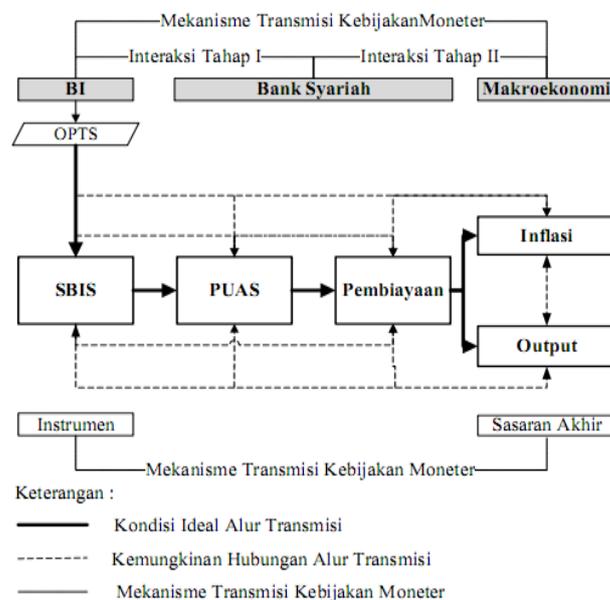
Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Syariah

Transmisi moneter muncul sejak otoritas moneter yang terpisah dari otoritas fiskal, sedangkan dalam konsep ekonomi Islam tidak ada pemisahan antara otoritas moneter dan otoritas fiskal (*decoupling*). Seperti pada zaman Rasulullah SAW dan khalifah, dimana Baitul Maal berperan sebagai otoritas moneter

Analisis Mekanisme Transmisi Moneter...

sekaligus fiskal. Di masa sekarang, otoritas moneter masih menerapkan uang kertas (*fiat money*) yang digunakan dalam setiap transaksi, dimana uang kertas bersifat inflator. Hal ini berbeda dengan uang yang memiliki nilai intrinsik yang sama seperti dinar dari emas dan dirham dari perak, sebagaimana yang diterapkan pada masa kekhalifahan Islam. Sementara itu, sistem keuangan Islam kontemporer mulai berkembang, meski tidak jauh berbeda dengan setting institusi keuangan konvensional yang sudah berkembang terlebih dahulu, sehingga instrument-instrumen kebijakan moneter Islam juga banyak mirip dengan yang ada di konvensional. Ascarya (2012) tidak membahas lebih spesifik tentang transmisi kebijakan moneter Islam, melainkan membahas transmisi moneter ganda di Indonesia. Untuk mengkaji efektivitas kebijakan moneter syariah, masih megadopsi teori konvensional, dengan modifikasi yang setara.

Beberapa studi empiris mulai dikembangkan diantaranya Hasanah (2009), yang penelitiannya mengkaji adanya efektifitas jalur pembiayaan perbankan syariah di Indonesia periode Januari 2006 sampai Juni 2010. Tingkat efektifitas diukur berdasarkan dua indikator, yaitu berapa lama dan seberapa kuat variabel pembiayaan merespon *shock* dari variabel lain dalam proses transmisi. Hasil penelitian Hasanah (2009:17) menunjukkan dibutuhkan waktu 4 (empat) bulan dari perubahan SBIS untuk sampai pada perubahan Inflasi dan secara keseluruhan, besar pengaruh antar variabel masih lemah. Berikut merupakan gambar mekanisme transmisi kebijakan moneter menurut Hasanah (2009):



Gambar 1. Alur Transmisi Moneter Jalur Pembiayaan

Sumber: Dini Hasanah. 2009. Analisis Efektifitas Jalur Pembiayaan dalam Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia dengan metode VAR/VECM. Forum Riset Perbankan Syariah.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, studi tentang mekanisme transmisi kebijakan moneter syariah di Indonesia baru berkembang melalui jalur pembiayaan perbankan syariah. Diantaranya penelitian yang telah dilakukan oleh Rusydiana (2009), Hasanah (2009), Ascarya (2012), Sukmana (2010) serta Nastiti (2010).

Fungsi Intermediasi Perbankan

Bank merupakan lembaga keuangan yang berfungsi sebagai perantara keuangan (*financial intermediary*), yaitu menghubungkan antara dua nasabah yang saling membutuhkan, yaitu pihak satu merupakan nasabah yang memiliki dana dan pihak lainnya merupakan nasabah yang membutuhkan dana. Bank menghimpun dana dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya dalam bentuk kredit atau pinjaman (Ismail, 2010:8).

Kegiatan bank syariah dalam menjalankan fungsi intermediasi antara lain dengan menawarkan jasa keuangan dalam bentuk penghimpunan dana dan penyaluran dana. Produk penghimpunan dana bank syariah berupa, produk giro syariah dengan akad *mudharabah* dan *wadiah*, produk tabungan syariah dengan akad *mudharabah* dan *wadiah*, serta produk deposito syariah. Penyaluran dana pada perbankan disebut sebagai pembiayaan (*financing*). Pembiayaan yang ditawarkan oleh perbankan syariah terdiri dari berbagai prinsip dan akad, yaitu: pembiayaan dengan prinsip bagi hasil yang terdiri dari akad *mudharabah* dan akad *musyarakah*, pembiayaan prinsip jual beli yang terdiri atas akad *murabahah* dan *istishna`*, pembiayaan dengan prinsip sewa dengan akad *ijarah*, pembiayaan multi jasa dengan akad *hiwalah*, *kafalah* serta pembiayaan *qard*.

Bank syariah dalam melaksanakan usahanya menggunakan prinsip keseimbangan dalam menjalankan operasionalnya yang tercermin dari penggunaan sistem bagi hasil dalam pembagian keuntungan antara bank dan nasabah. Prinsip utama bank syariah adalah larangan segala macam bentuk *riba*, *gharar*, *haram*, *risywah*, *zalim* dan *maysir* dalam seluruh transaksi, serta melakukan kegiatan usaha dan perdagangan yang halal dan sah, juga penyaluran zakat. Berbeda dengan bank konvensional yang menjalankan operasionalnya menggunakan sistem bunga, pada perbankan syariah menggunakan sistem bagi hasil. Besar prosentase bagi hasil dihitung berdasarkan atas keuntungan yang diperoleh, sedangkan pada sistem bunga besarnya prosentase dihitung berdasarkan jumlah modal yang dipinjamkan.

Pembiayaan Prinsip Bagi Hasil

Pembiayaan pada perbankan syariah yang didasarkan pada transaksi bagi hasil menempatkan bank sebagai pihak penyandang dana, untuk itu bank berhak atas bagi hasil sebesar *nisbah* terhadap pendapatan atau keuntungan yang diperoleh oleh pemilik usaha, sedangkan jika bank hanya bertindak sebagai penghubung antara pengusaha dan nasabah, bank berhak atas kontraprestasi berupa *fee*. Metode perhitungan bagi hasil ada tiga macam cara. Pertama, menggunakan metode *profit and loss sharing*, yaitu kedua belah pihak akan mendapatkan bagi hasil sebesar *nisbah* yang telah disepakati dikalikan besarnya keuntungan (*profit*) yang diperoleh, sedangkan apabila terjadi kerugian, ditanggung bersama sebanding dengan kontribusi masing-masing pihak. Kedua, menggunakan metode *profit sharing*, artinya para pihak mendapatkan bagi hasil sebesar *nisbah* dikalikan keuntungan usaha, sedangkan apabila terjadi kerugian, secara *finansial* akan ditanggung oleh pemilik dana. Ketiga, menggunakan metode *revenue sharing*, yaitu kedua belah pihak mendapatkan bagi hasil sebesar *nisbah* dikalikan besar pendapatan (*revenue*) yang diperoleh dari hasil usaha. Dalam praktiknya, metode *profit and loss sharing* dipakai untuk menghitung bagi hasil pembiayaan musyarakah, kemudian metode *profit sharing* dipakai untuk menghitung bagi hasil pembiayaan *mudharabah*, sedangkan metode *revenue sharing* dipakai untuk menghitung bagi hasil untuk nasabah deposan yang menyimpan dananya di bank syariah dengan skema tabungan *mudharabah* atau deposito *mudharabah*.

Efektifitas Kebijakan Moneter

Efektivitas transmisi moneter dianalisis berdasarkan sejauh mana kebijakan moneter dapat mempengaruhi variabel sektor riil. Terdapat dua pendapat mengenai efektifitas transmisi moneter, yaitu: (1) *Natural Rate Hypothesis*, berpendapat bahwa kebijakan moneter hanya efektif dalam jangka pendek dan menjadi tidak efektif untuk jangka panjang. (2) *Rational Expectation Hypothesis*, berpendapat kebijakan moneter tidak efektif, baik jangka pendek maupun jangka panjang (Pohan, 2008: 61-63).

Efektivitas dianalisis dengan dua indikator, yaitu (1) berapa kecepatan atau tenggat waktu respon terhadap *shock* yang dapat dilihat dari *Impuls Response Function* (IRF). Hasil IRF akan memperlihatkan berapa waktu yang diperlukan suatu variabel dalam merespon perubahan variabel lainnya. Berdasarkan pendapat *Natural Rate Hypothesis*, transmisi moneter dapat dikatakan efektif apabila *time lag* yang dibutuhkan dari proses transmisi hingga mencapai sasaran akhir kurang dari satu tahun (jangka pendek). Yang kedua, berapa kontribusi variabel-variabel dalam merespon adanya perubahan (*shock*) pada proses mekanisme transmisi moneter yang dapat dilihat melalui analisis *Variance Decomposition* (VD).

Prosedur VD yaitu dengan mengukur dan kemudian membandingkan prosentase kejutan-kejutan atas masing-masing variabel.

Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai analisis mekanisme transmisi syariah di Indonesia telah dilakukan oleh Dini Hasanah (2009) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Efektivitas Jalur Pembiayaan dalam Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia dengan Metode VAR/VECM”. Penelitian ini bertujuan untuk mengukur efektivitas jalur pembiayaan perbankan syariah di Indonesia periode Januari 2006 sampai Juni 2010. Tingkat efektivitas diukur berdasarkan dua indikator, yaitu berapa lama dan seberapa kuat variabel pembiayaan merespon *shock* dari variabel lain dalam proses transmisi. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu, Pembiayaan perbankan syariah (LFIN), bonus pada Surat Berharga Bank Syariah (rSBIS), Pasar Uang Antarbank dengan prinsip Syariah (rPUAS), Indeks Produksi Industri (IPI), serta Inflasi (INF). Hasil penelitian menunjukkan dibutuhkan waktu 4 bulan dari perubahan rSBIS untuk sampai pada perubahan Inflasi dan secara keseluruhan, besar pengaruh antar variabel masih lemah.

Studi empiris oleh Aam Rusydiana (2009) dengan judul “Mekanisme Transmisi Syariah pada Sistem Moneter Ganda di Indonesia” mencoba menganalisis mekanisme transmisi moneter syariah dalam sistem moneter ganda, terutama pada jalur kredit/pembiayaan. Penelitian ini menggunakan metode analisis kuantitatif berupa analisis *vector error correction model* (VECM). Data yang digunakan berupa total pembiayaan yang disalurkan bank syariah selain Bank Perkreditan Rakyat Syariah (BPRS), tingkat Inflasi yang diproksi menggunakan IHK di Indonesia, tingkat bunga bank pada Pasar Uang Antar Bank (PUAB) maupun Sertifikat Bank Indonesia, dan Tingkat Bagi Hasil bank pada Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI/SBI Syariah) maupun pada Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS) pada periode Juni 2002 hingga Mei 2008. Melalui penelitian ini dapat diketahui bahwa hubungan antar instrumen moneter syariah SWBI/SBIS terhadap pembiayaan perbankan syariah adalah negatif. Artinya, Semakin tinggi SWBI yang ditetapkan Bank Indonesia, akan semakin rendah jumlah pembiayaan yang disalurkan kepada masyarakat. Selain itu, pola hubungan antara pembiayaan perbankan syariah dengan inflasi juga negatif, hal ini dijelaskan dengan tingkat inflasi yang tinggi, Bank Indonesia akan meresponnya dengan menaikkan suku bunga. Hubungan negatif juga terlihat pada pola hubungan pembiayaan perbankan syariah dengan SBI. Selain dapat mengetahui pola hubungan antarvariabel, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa instrumen moneter konvensional (PUAB dan SBI) berkontribusi lebih besar terhadap variabel pembiayaan perbankan syariah dibanding instrumen moneter syariah, yaitu PUAS dan SBI.

Dalam jurnal yang berjudul “*Roles of the Islamic Banks in the Monetary Transmission Process in Malaysia*” oleh Sukmana dan Kassim (2010), merupakan studi empiris untuk mengetahui adanya transmisi kebijakan moneter melalui perbankan syariah Malaysia ke pertumbuhan ekonomi. Penelitian ini menggunakan variabel Indeks Produksi Industri (IPI) sebagai proksi pertumbuhan ekonomi atau output, pembiayaan syariah (IF), dana pihak ketiga (ID) dan ONIGHT adalah suku bunga overnight di pasar uang antar bank sebagai indikator kebijakan moneter. Hasilnya diketahui bahwa Bank Islam di Malaysia memiliki peran yang signifikan dalam proses transmisi moneter.

Ascarya (2012) dalam jurnalnya yang “berjudul Alur Transmisi dan Efektifitas Kebijakan Moneter Ganda Di Indonesia”, melakukan penelitian empiris untuk mengetahui alur transmisi kebijakan moneter ganda, yaitu konvensional dan Syariah. Penelitian ini menggunakan metode *granger causality* dan VAR/VECM dengan data *time series monthly* periode Januari 2003 sampai desember 2007. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu: suku bunga SBI, fee/bonus SBIS, suku bunga pasar uang antar bank (PUAB), tingkat bagi hasil pasar uang antar bank (PUAS), Suku bunga kredit modal kerja bank konvensional, tingkat bagi hasil pembiayaan (*Mudharabah* dan *Musyarakah*) bank syariah, total kredit bank syariah, total pembiayaan bank syariah dan tingkat inflasi. Penelitian ini menghasilkan tiga temuan penting yaitu: pertama, alur transmisi kebijakan moneter konvensional sesuai dengan teori, sedangkan alur transmisi kebijakan moneter syariah belum dapat diidentifikasi secara jelas dan terputus di PUAS. Kedua, variabel konvensional berdampak negatif dan permanen terhadap inflasi dan pertumbuhan ekonomi (kecuali SBI ke Inflasi), serta menunjukkan adanya perilaku spekulatif. Pada sisi lain, gejolak pada SBIS, PUAS, bagi hasil pembiayaan syariah berdampak positif dan permanen terhadap inflasi dan pertumbuhan ekonomi, serta tidak menunjukkan tidak adanya perilaku spekulatif. Ketiga, secara keseluruhan, variabel-variabel konvensional yang utamanya adalah variabel sektor finansial, secara alamiah memiliki andil untuk memicu inflasi dan menghambat pertumbuhan ekonomi. Sementara itu, variabel-variabel syariah yang utamanya adalah variabel sektor riil, secara alamiah memiliki andil dalam menahan inflasi dan mendorong pertumbuhan ekonomi.

Penelitian lain mengenai transmisi moneter syariah juga dilakukan oleh Promptia Nastiti (2010), merupakan penelitian skripsi dengan Judul “Analisis Mekanisme Transmisi Syariah pada Pembiayaan Perbankan Syariah di Indonesia periode 2004-2008. Penelitian ini mengkaji mekanisme transmisi syariah dengan menggunakan variabel Pembiayaan yang Disalurkan Perbankan Syariah (PYD), Dana Pihak Ketiga (DPK), Giro Wajib Minimum (GWM), Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI/ SBI Syariah), Indeks Produksi Industri (IPI), dan Inflasi (INF).

Penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif dengan metode *Granger Causality Test* dan *Vector Error Correction Model (VECM)*. Data yang digunakan yaitu data time series bulanan dari tahun 2004-2008. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa antara variabel PYD, DPK, GWM, SWBI, IPI dan INF hanya memiliki hubungan satu arah. Hasil pengolah VECM menunjukkan *impulse response* dan *variance decomposition*. Hasil *Impulse response* diketahui bahwa *shock* DPK, GWM, SWBI, IPI, dan INF mempengaruhi PYD, dimana *shock* IPI direspon negatif oleh PYD. Dari *variance decomposition* diketahui bahwa *shock* DPK memberikan kontribusi terbesar terhadap PYD dibanding variabel-variabel lainnya.

Perbedaan penelitian kali ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya adalah penggunaan variabel dan pemilihan periode atau jangka waktu penelitian. Penelitian kali ini lebih khusus pada pembiayaan prinsip bagi hasil (FPLS) yaitu pembiayaan dengan akad *mudharabah* dan *musyarakah*. Menggunakan variabel instrumen pengendalian moneter yang diberlakukan bank Indonesia terhadap perbankan syariah (tidak termasuk BPRS) tanpa mengikutsertakan instrumen-instrumen yang diberlakukan bank konvensional, melalui Operasi Pasar Terbuka berupa tingkat fee Surat Berharga Bank Indonesia (SBIS) dan penyediaan *standing Facilities* berupa tingkat imbalan Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syariah (FASBIS). Selain berupa variabel pengendali, penelitian ini menggunakan variabel Dana Pihak Ketiga (DPK) sebagai sumber dana perbankan dalam melaksanakan fungsi intermediasi. Sebagai Indikator Sektor riil, variabel yang digunakan yaitu Inflasi yang diprosikan dengan Inflasi Harga Konsumen (IHK). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data time series monthly periode Januari 2010 sampai Mei 2015.

METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif, yaitu melalui perhitungan formulasi matematis dan estimasi model dengan menggunakan perangkat ekonometrika. Pendekatan ekonometrik yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis model *Vector Error Corection Model (VECM)* secara *time series* dengan periode penelitian bulanan dari bulan Januari 2010 sampai dengan bulan April 2015.

Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari enam variabel. Variabel tersebut adalah: pembiayaan prinsip bagi hasil (FPLS), tingkat imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), tingkat imbalan Fasilitas Simpanan Bank

Analisis Mekanisme Transmisi Moneter...

Indonesia Syariah (FASBIS), Dana Pihak Ketiga (DPK), dan tingkat Inflasi (IHK). Semua variabel tersebut diperlakukan secara simetris tanpa membedakan variabel dependen maupun independen. Hal ini karena sifat model VECM yang memperlakukan seluruh variabel sebagai variabel endogen.

Definisi Operasional

Definisi operasional merupakan suatu pengertian secara operasional tentang variabel-variabel yang digunakan dalam model analisis:

1. Pembiayaan Prinsip Bagi Hasil (FPLS): merupakan jumlah total pembiayaan prinsip bagi hasil yang disalurkan oleh perbankan syariah (tidak termasuk Bank Pembiayaan Rakyat Syariah atau BPRS), yaitu pembiayaan dengan akad *mudharabah* dan *musyarakah* yang dinyatakan dalam satuan nominal jutaan rupiah pada periode 2010;1-2015;4 yang diperoleh dari Statistik Perbankan Syariah (SPS).
2. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS): sebagai instrumen moneter syariah yang digunakan dalam pengendalian JUB dan digunakan sebagai sarana penempatan kelebihan likuiditas perbankan syariah. Instrumen SBIS dilakukan secara periodik dalam jangka waktu satu bulan sebagai sinyal kebijakan moneter syariah. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan tingkat bonus/fee SBIS yang dinyatakan dalam persen (%) pada periode 2010;1-2015;4 yang diperoleh dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI).
3. Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syariah (FASBIS): merupakan instrumen Operasi Moneter Syariah dalam bentuk Standing Facilities, berupa Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syariah (*Deposit Facility*). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat imbalan FASBIS dalam persen (%) pada periode 2010;1-2015;4 yang diperoleh dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI).
4. Dana Pihak Ketiga (DPK): merupakan jumlah tabungan masyarakat di perbankan syariah dalam bentuk tabungan dan deposit, dinyatakan dalam satuan jutaan rupiah, pada periode 2010;1-2015;4 yang diperoleh dari Statistik Perbankan Syariah (SPS).
5. Inflasi (IHK): inflasi yang dihitung dengan menggunakan proksi Indeks Harga Konsumen (IHK) yang mencerminkan kenaikan tingkat harga domestik di Indonesia sebagai salah satu indikator makro ekonomi. Perhitungan IHK berdasarkan sekumpulan harga pada kebutuhan hidup konsumen, mengukur perubahan harga beli di tingkat konsumen, pada periode 2010;1-2015;4 yang diperoleh dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI).

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang bersifat time series dengan perhitungan bulanan (*monthly*) dengan jangka waktu Januari 2010 sampai April 2015. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari berbagai sumber diantaranya laporan bulanan perbankan syariah yang dipublikasi oleh Bank Indonesia, serta indikator Ekonomi dan Keuangan Indonesia. Untuk melengkapi penjelasan dari dalam penelitian ini, maka data juga diperoleh dari beberapa jurnal serta berbagai literatur tentang mekanisme transmisi kebijakan moneter.

Prosedur dan Pengumpulan Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan metode dokumenter yaitu pengumpulan data mengenai hal-hal yang berkaitan dengan penelitian atau variabel yang digunakan berupa catatan, buku, buletin, download internet, serta sumber-sumber lain sesuai penelitian ini. Hasil dari pengumpulan data kemudian dipelajari dan diolah kembali. Adapun data-data diperoleh dari perpustakaan Bank Indonesia Surabaya, ruang baca Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga, serta artikel baik dari majalah maupun internet.

Teknis Analisis

Penelitian ini dianalisis menggunakan metode *Vector Error Correction Model* (VECM). VECM merupakan suatu model analisis ekonometrika yang dapat digunakan untuk mengetahui perilaku jangka pendek suatu variabel terhadap jangka panjangnya akibat adanya shock yang permanen (Kostov dan Lingard, 2000). Perangkat lunak yang digunakan dalam penelitian ini adalah Microsoft Office Exel 2013 dan program Eviews 8.0.

Gujarati (2003:853) berpendapat bahwa metode VECM kurang sesuai jika digunakan dalam menganalisis suatu kebijakan. Hal ini dikarenakan analisis VECM bersifat *atheoretic* dan terlalu menekankan pada peramalan (*forecasting*) suatu model ekonometrika. Lebih lanjut Gujarati (2003:387) menjelaskan beberapa keuntungan dari persamaan model VECM, yaitu:

- a. Mampu melihat lebih banyak variabel dalam menganalisis fenomena ekonomi jangka pendek dan jangka panjang.
- b. Mampu mengkaji konsisten tidaknya model empiris dengan teori ekonometrika.
- c. Mampu mencari pemecahan terhadap permasalahan variabel timeseries yang tidak stasioner dengan regresi langsung dalam analisis ekonometri.

Sebagian besar studi empiris terdahulu mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter menggunakan metode *Vector Autoregression* (VAR)/VECM, diantaranya: Rusydiana (2009), Hasanah (2009), Sukmana (2010), Ascarya (2012) dan Nastiti (2010). Hal ini dikarenakan mekanisme transmisi kebijakan moneter merupakan proses yang kompleks, sehingga dalam teori ekonomi disebut dengan "*black box*" (Mishkin, 1995, 115). Hasanah (2009:6) menarik kesimpulan bahwa, instrumen VAR/VECM yaitu *impulse response function* dan *variance decomposition* mampu mengidentifikasi efektivitas mekanisme transmisi kebijakan moneter.

Teknik Estimasi

Penelitian ini menggunakan metode *Vector Autoregression* (VAR) yang dilanjutkan dengan metode *Vector Error Correction Model* (VECM), untuk menjawab rumusan masalah pertama menggunakan uji Kausalitas *Granger* dan untuk menjawab rumusan masalah kedua dan ketiga menggunakan uji *Impulse Respon Fuction* (IRF) dan *Variance Decoposition* (VD). Tahap awal penelitian ini yaitu mengumpulkan data untuk masing-masing variabel, setelah data siap, data ditransformasikan ke bentuk logaritma natural (*log*) kecuali untuk data tingkat imbalan SBIS dan FASBIS. Semua tahap ini dilakukan agar mendapatkan hasil yang konsisten dan valid.

Tahap selanjutnya melakukan uji pra-estimasi VAR/VECM, yaitu Uji Stasionaritas/Uji *Unit Root*, Penentuan *Lag Optimum*, Uji Stabilitas VAR dan Uji Kointegrasi. Apabila data yang digunakan stasioner pada level, maka VAR dapat dilakukan pada level. Namun jika data stasioner pada turunan pertama (*first difference*) maka data perlu diuji kointegrasinya, dengan menentukan Lag optimum terlebih dahulu, jika terdapat kointegrasi maka dapat menggunakan metode VECM.

Kemudian dilakukan uji kausalitas granger, untuk mengetahui pola hubungan kausalitas antarvariabel penelitian, menggunakan uji *VAR Granger Causality*. Tahap terakhir adalah melakukan estimasi VECM. Estimasi VECM yang digunakan dalam penelitian ini adalah perangkat *Impulse Response Function* (IRF) dan *Variance Decomposition* (VD).

Model Analisis

Untuk menjawab permasalahan dan hipotesis yang telah diajukan maka diperlukan suatu model analisis. Fokus penelitian ini sesuai dengan tujuan penelitian dan untuk menguji hipotesis yang disusun. Model analisis yang digunakan adalah model kausalitas Granger untuk mengetahui hubungan antar

variabel dan VECM (*Vector Error Correction Model*) digunakan untuk mengestimasi efektivitas yang tercermin dari hasil *Impulse Respon* dan *Variance Decomposition*.

Model persamaan VAR/VECM dalam penelitian ini, yaitu:

$$\begin{aligned}
 rSBIS_t &= f(rSBIS_{t-p}, rFASBIS_{t-p}, DPK_{t-p}, FLP_{t-p}, IHK_{t-p}) \dots\dots\dots(1) \\
 rFASBIS_t &= f(rSBIS_{t-p}, rFASBIS_{t-p}, DPK_{t-p}, FLP_{t-p}, IHK_{t-p}) \dots\dots\dots(2) \\
 DPK_t &= f(rSBIS_{t-p}, rFASBIS_{t-p}, DPK_{t-p}, FLP_{t-p}, IHK_{t-p}) \dots\dots\dots(3) \\
 FLP_t &= f(rSBIS_{t-p}, rFASBIS_{t-p}, DPK_{t-p}, FLP_{t-p}, IHK_{t-p}) \dots\dots\dots(4) \\
 IHK_t &= f(rSBIS_{t-p}, rFASBIS_{t-p}, DPK_{t-p}, FLP_{t-p}, IHK_{t-p}) \dots\dots\dots(5)
 \end{aligned}$$

HASIL DAN DISKUSI

Hasil uji stasioneritas atau hasil akar unit ditampilkan pada tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Uji Stasioneritas ADF dan PP

VARIABEL	ADF		Philip-pheron	
	Level	1st Difference	Level	1st Difference
	Trend and Intercept			
	intercept			
FLPS	-1,204073	-7,324505***	-1,431003	-7,323852***
	-1,648113	-7,118589***	-1,615669	-7,145730***
SBIS	-2,039566	-5,439106***	-1,630963	-5,711211***
	-1,948369	-5,449833***	-1,576675	-5,725220***
FASBIS	-1,996162	-3,173648*	-1,506020	-4,978069***
	-2,012981	-3,081433**	-1,590324	-4,860880***
DPK	-0,401717	-8,363540***	-0,332190	-8,365680***
	-2,230890	-7,671455***	-2,293635	-7,715433***
IHK	-1,926518	-7,458003***	-2,101451	-7,014127***
	0,211664	-7,504605***	1,009899	-6,321071***

*, **, *** tanda data stasioner pada tingkat signifikan 10%, 5%, 1%.

Sumber: Eviews 8 yang diolah.

Berdasarkan hasil uji stasioneritas dengan metode ADF dan PP, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel pada penelitian ini yaitu FLPS, SBIS, FASBIS, DPK dan IHK stasioner pada tingkat *first difference*, dengan demikian data akan diuji untuk melihat kointegrasi antar variabel. Jika tidak ada kointegrasi antar variabel, maka model VAR hanya dapat dilakukan pada tingkat first difference, dan hanya dapat mengestimasi hubungan jangka pendek antar variabel. Jika ada kointegrasi antar variabel, model estimasi yang tepat adalah VECM karena dapat mengestimasi hubungan jangka pendek maupun jangka panjang antar variabel.

Penentuan Lag Optimal

Hasil pengujian lag optimal dengan menggunakan Eviews 8, ditemukan bahwa berdasarkan dua kriteria lag optimal menunjukan hasil pada lag 1 dan tiga kriteria lag optimal menunjukan hasil pada lag 2 yang ditunjukkan dengan tanda bintang (*). Setelah diketahui lag optimun yang disarankan yaitu lag 1 dan lag 2, maka perlu dilanjutkan dengan uji stabilitas VAR dengan lag yang dipilih.

Analisis Mekanisme Transmisi Moneter...

Berdasarkan hasil uji stabilitas VAR, dapat disimpulkan bahwa estimasi VAR yang akan digunakan untuk analisis IRF dan VD sudah stabil pada lag 2 (2 to 2). Jadi, hasil analisis IRF dan VD yang akan digunakan dalam penelitian ini valid.

Hasil Uji Kointegrasi

Metode yang digunakan dalam pengujian ini adalah metode *Johansen Cointegration*. Uji kointegrasi Johansen's dilakukan dengan membandingkan nilai *trace statistic* dan *max-eigen statistic* dengan nilai kritisnya pada tingkat signifikansi 1% dan atau 5%. Hasil uji kointegrasi ditunjukkan pada tabel 2 berikut ini.

Tabel 2
Hasil Uji Kointegrasi

Model	Null Hypothesis	Trace Statistic	0,01 Critical Value	Max-Eigen Statistic	0,01 Critical Value
$r \leq 0$	0.430566	97.13695	84.37817	36.34989	35.58124
$r \leq 1$	0.358572	62.78705	60.08629	27.08757	29.54003
$r \leq 2$	0.301375	35.69949	39.75526	21.87709	23.44089
$r \leq 3$	0.124523	13.82240	23.34234	8.112179	17.23410
$r \leq 4$	0.089362	5.710221	10.66637	5.710221	10.66637

Sumber: Eviews 8 yang diolah

Berdasarkan hasil uji kointegrasi pada tabel 2 menunjukkan terdapat dua hubungan kointegrasi pada *Trace Statistic* dilihat dari nilai *Trace Statistic* yang lebih besar dari pada nilai kritisnya dan terdapat satu kointegrasi pada *Max Eigen Statistic*, yang dilihat dari nilai *Max Eigen Statistic* yang lebih besar dari nilai kritisnya. Sehingga hipotesis nol (H_0) yang menyatakan bahwa tidak ada kointegrasi ditolak dan hipotesis alternatif (H_1) yang menyatakan bahwa ada kointegrasi diterima.

Hasil Uji Kausalitas Granger

Uji Kausalitas Granger antarvariabel penelitian dimaksudkan untuk mengetahui dan membuktikan arah hubungan jangka pendek antarvariabel. Dalam pengujian Kausalitas Granger, jika nilai probabilitas kurang dari 10%, artinya variabel yang diteliti memiliki hubungan kausalitas. Pengujian dilakukan dengan menggunakan VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Test, karena VAR pada perinsipnya sekelompok persamaan regresi yang saling bebas, maka Wald Test dapat diterapkan pada masing-masing persamaan regresi.

Tabel 3

Ringkasan Hasil Uji Kausalitas Granger

Hubungan Atarvariabel	Keterangan
SBIS – FLPS	Tidak terdapat hubungan kausalitas antar kedua variabel (<i>non direction</i>)

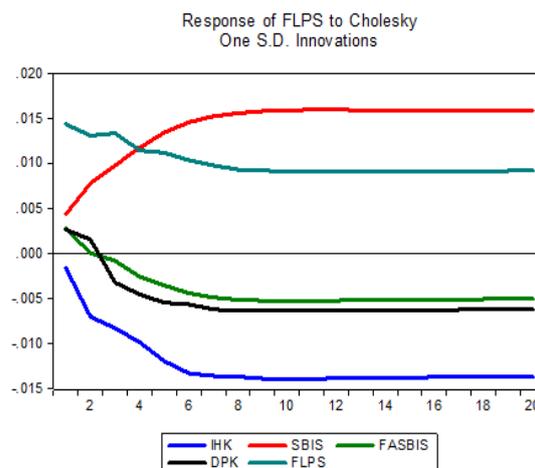
FASBIS → FLPS	Terdapat hubungan kausalitas satu arah dari FASBIS Ke FLPS
SBIS ↔ FASBIS	Terdapat hubungan kausalitas dua arah dari SBIS ke FASBIS dan sebaliknya
IHK ↔ FLPS	Terdapat hubungan kausalitas dua arah dari IHK ke FLPS dan sebaliknya
DPK ↔ FLPS	Terdapat hubungan kausalitas dua arah dari DPK ke FLPS dan sebaliknya
FASBIS → DPK	Terdapat hubungan kausalitas satu arah dari FASBIS ke DPK
DPK — SBIS	Tidak terdapat hubungan kausalitas antar kedua variabel (non direction)
IHK — FASBIS	Tidak terdapat hubungan kausalitas antar kedua variabel (non direction)
IHK — DPK	Tidak terdapat hubungan kausalitas antar kedua variabel (non direction)
SBIS — IHK	Tidak terdapat hubungan kausalitas antar kedua variabel (non direction)

Sumber: Hasil Uji Kausalitas Granger Eviews 8, diolah.

Analisis Impulse Response Fuction (IRF)

Analisis IRF mununjukkan respon dari goncangan (*shock*) variabel terhadap sistem (seluruh variabel) sepanjang waktu tertentu.

Berikut ini merupakan gambar dari hasil uji IRF:



Gambar 2
Impulse Respon FLPS terhadap Variabel Lain

Analisis Mekanisme Transmisi Moneter...

Analisis impulse response pada estimasi VECM ini merupakan respon FLPS terhadap shock variabel SBIS, FASBIS, DPK dan IHK. Sumbu horisontal menunjukkan periode waktu, dimana satu periode mewakili tiga bulan (triwulan). Sumbu vertikal menunjukkan perubahan FLPS akibat shock variabel tertentu, dimana perubahan ini dinyatakan dalam satuan standar deviasi (SD).

Secara keseluruhan FLPS merespon shock SBIS positif. Pada awal periode respon FLPS bergerak naik, hingga mencapai keseimbangan pada periode ke-9 sampai periode ke-20. Sedangkan FLPS merespon negatif shock IHK secara permanen. Pada awal periode sampai periode ke-7 responnya terus menurun, dan mulai mencapai keseimbangan pada periode ke-9. Respon negatif FLPS juga terjadi terhadap shock DPK dan FASBIS, meskipun di awal periode direspon positif, namun perlahan bergerak menurun. Respon FLPS terhadap DPK dan FASBIS mulai seimbang pada periode ke-8. Secara umum respon FLPS terhadap semua variabel bergerak fluktuatif di awal periode (periode ke-1 sampai periode 8), dan mulai seimbang pada periode ke-9 atau pada bulan ke-25.

Analisis VD bertujuan untuk mengetahui bagaimana varian dari suatu variabel ditentukan oleh kontribusi dari variabel lainnya maupun kontribusi dari dirinya sendiri. Hasil VD pada estimasi persamaan VECM ini menjelaskan kontribusi variabel SBIS, FASBIS, DPK, FLPS terhadap IHK. Berikut ini hasil dari uji VD untuk IHK sebagai sasaran akhir:

Berdasarkan tabel hasil VD, pada periode pertama, fluktuasi variabel IHK dipengaruhi oleh kontribusi IHK itu sendiri sebesar 100%. Pada periode selanjutnya, kontribusi IHK semakin berkurang namun masih dominan hingga pada periode ke-20 sebesar 95%. Kontribusi terbesar kedua adalah FLPS yang pada periode ke-2 mulai terlihat kontribusinya meskipun kecil, yaitu 0,01% dan pada periode ke-20 sebesar 2,57%. Pada urutan ketiga kontribusi terhadap IHK adalah DPK sebesar 1,14% kemudian yang keempat adalah SBIS sebesar 0,68% pada periode ke-20. Sedangkan DPK hanya berkontribusi kecil terhadap inflasi yaitu, 0,11% pada periode ke-20.

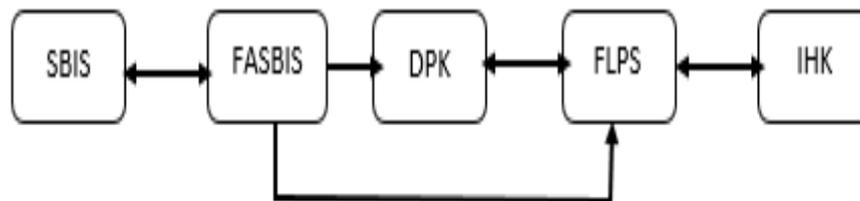
Analisis Variance Decomposition

Tabel 4
Hasil Uji VD untuk IHK

Varian de Decom position of IHK: Period	S.E.	IHK	SBIS	FASBIS	DPK	FLPS
1	0.008032	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.008827	99.84341	0.083119	0.053451	0.008670	0.011349
3	0.009982	97.08189	0.088432	0.193411	1.155378	1.521090
4	0.010798	95.24470	0.101927	0.192356	1.899805	2.661118
5	0.011741	95.37908	0.109009	0.165430	1.714573	2.831004
6	0.012649	95.66543	0.120726	0.142621	1.524579	2.546641
7	0.013365	95.57603	0.165409	0.128246	1.489550	2.640770
8	0.013994	95.42777	0.236725	0.121019	1.484500	2.729983
9	0.014624	95.43503	0.298053	0.118096	1.427065	2.721758
10	0.015240	95.48182	0.350031	0.116427	1.368079	2.685644
11	0.015816	95.48157	0.401478	0.115634	1.329530	2.671785
12	0.016362	95.48296	0.451791	0.115701	1.303938	2.665621
13	0.016896	95.48245	0.495255	0.116018	1.275629	2.650649
14	0.017418	95.47053	0.532446	0.116101	1.248088	2.632830
15	0.017923	95.47241	0.565608	0.116021	1.225951	2.619814
16	0.018412	95.47032	0.596204	0.115909	1.207486	2.610081
17	0.018890	95.47045	0.623244	0.115764	1.190138	2.600403
18	0.019357	95.47224	0.647305	0.115552	1.173916	2.590983
19	0.019812	95.47319	0.669090	0.115304	1.159486	2.582927
20	0.020258	95.47331	0.689024	0.115055	1.146674	2.576034

Alur Mekanisme Transmisi Moneter Syariah Melalui Jalur Pembiayaan Bagi Hasil

Alur mekanisme transmisi moneter syariah dapat dianalisis dari hasil pengujian Kausalitas Granger, yaitu terdapat hubungan kausalitas satu arah dari variabel FASBIS ke FLPS, FASBIS ke DPK. Terdapat hubungan kausalitas dua arah antar variabel IHK ke/dari FLPS, DPK ke/dari FLPS, SBIS ke/dari FASBIS. Jika digambarkan menjadi alur transmisi adalah sebagai berikut:



Gambar 3

Alur Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Pembiayaan

Sumber: Hasil Uji Kausalitas Granger, diolah.

Alur mekanisme transmisi kebijakan moneter syariah melalui jalur pembiayaan bagi hasil dimulai saat Bank Indonesia mengeluarkan kebijakan moneter dengan instrumen moneter, dalam penelitian ini instrumen yang dimaksud adalah SBIS dan FASBIS. Variabel tersebut saling mempengaruhi karena dapat dikatakan memiliki sifat substitusi, dimana perbankan syariah dihadapkan pada dua pilihan, yaitu SBIS dengan tingkat imbalan yang lebih tinggi namun kurang likuid, atau FASBIS yang likuid karena tenor yang pendek tetapi tingkat imbalan lebih rendah. Kemudian interaksi tersebut akan mempengaruhi likuiditas perbankan syariah yang berimbas pula pada fungsi intermediasi perbankan, yaitu pada sisi pendanaan (Dana Pihak Ketiga) dan pembiayaan. Kemudian pembiayaan yang disalurkan perbankan dapat mempengaruhi sektor riil, yang pada akhirnya dapat dirasakan melalui laju inflasi, dalam penelitian ini diproksikan dengan IHK.

Dari hasil uji Kausalitas Granger secara keseluruhan dapat diketahui, alur transmisi kebijakan moneter syariah dapat diidentifikasi dengan cukup jelas, tanpa ada alur terputus, sebagaimana dalam gambar 3 Hal ini menunjukkan bahwa perubahan tingkat imbalan variabel pengendali moneter FASBIS memiliki pengaruh terhadap perubahan volume pembiayaan bagi hasil yang disalurkan perbankan syariah (FLPS), serta FLPS memiliki hubungan kausalitas dengan sektor riil (IHK), yang artinya perubahan FLPS dimasa lalu mempunyai pengaruh terhadap IHK dimasa sekarang, dan berlaku sebaliknya.

Analisis Mekanisme Transmisi Moneter...

Hasil penelitian ini bertentangan dengan Ascarya (2012), yang menyatakan bahwa alur mekanisme transmisi moneter syariah tidak dapat diidentifikasi dengan jelas, karena terputus pada PUAS. Perbedaan hasil penelitian merupakan hal yang wajar terjadi, hal ini karena dalam teori ekonomi moneter, mekanisme transmisi kebijakan moneter sering disebut "*black box*" karena sifatnya yang kompleks, yang dipengaruhi oleh tiga faktor, yaitu : (1) perubahan perilaku bank sentral, perbankan dan para pelaku ekonomi dalam berbagai aktivitas ekonomi dan keuangan; (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.

Efektivitas Mekanisme Transmisi Moneter Syariah Melalui Jalur Pembiayaan Bagi Hasil

Efektivitas transmisi moneter dianalisis berdasarkan sejauh mana kebijakan moneter dapat mempengaruhi variabel sektor riil. Terdapat dua pendapat mengenai efektivitas transmisi moneter, yaitu: (1) *Natural Rate Hypothesis*, berpendapat bahwa kebijakan moneter hanya efektif dalam jangka pendek dan menjadi tidak efektif untuk jangka panjang. (2) *Rational Expectation Hypothesis*, berpendapat kebijakan moneter tidak efektif, baik jangka pendek maupun jangka panjang (Pohan, 2008: 61-63).

Efektivitas dianalisis dengan dua indikator, yaitu (1) berapa kecepatan atau tenggat waktu respon terhadap *shock* yang dapat dilihat dari *Impuls Response Fuction* (IRF). Hasil IRF akan memperlihatkan berapa waktu yang diperlukan suatu variabel dalam merespon perubahan variabel lainnya. Berdasarkan pendapat *Natural Rate Hypothesis*, transmisi moneter dapat dikatakan efektif apabila *time lag* yang dibutuhkan dari proses transmisi hingga mencapai sasaran akhir kurang dari satu tahun (jangka pendek). (2) berapa kontribusi variabel-variabel dalam merespon adanya perubahan (*shock*) pada proses mekanisme transmisi moneter yang dapat dilihat melalui analisis *Variance Decomposition* (VD). Prosedur VD yaitu dengan mengukur dan kemudian membandingkan prosentase kejutan-kejutan atas masing-masing variabel.

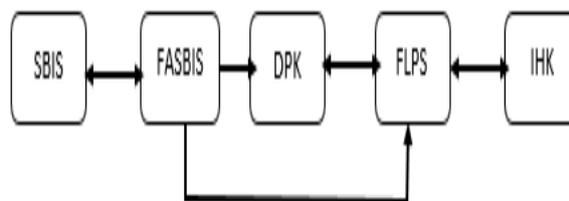
Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur pembiayaan bagi hasil kurang efektif, dianalisis berdasarkan laju respon FLPS terhadap *shock variabel* lain dan kontribusi FLPS dari hasil penelitian ini. Pembiayaan bagi hasil (FLPS) membutuhkan waktu 25 bulan untuk mencapai pada kondisi yang seimbang akibat adanya guncangan (*shock*) serta memiliki kontribusi yang relatif kecil, hanya 2,57%.

Hasil penelitian Hasanah (2009) menunjukkan dibutuhkan waktu 4 bulan dari perubahan rSBIS untuk sampai pada perubahan Inflasi dan secara keseluruhan, besar pengaruh antar variabel masih lemah. Hal ini bisa disebabkan diantaranya karena pangsa pasar perbankan syariah masih sangat kecil jika dibandingkan dengan perbankan konvensional di Indonesia. Selain itu, proporsi pembiayaan bagi hasil pada perbankan syariah lebih kecil dibandingkan pembiayaan dengan skim jual-beli (musyarakah dan istishna).

Berdasarkan kesimpulan tersebut, maka perlu dicarikan solusi untuk dapat meningkatkan efektivitas mekanisme transmisi moneter syariah melalui jalur pembiayaan. Diantaranya dengan, Bank Indonesia sebagai otoritas moneter mengeluarkan instrumen moneter yang tidak lagi beracuan pada BI rate, karena mengandung unsur riba. Perbankan syariah mengalokasikan proporsi yang lebih banyak untuk pembiayaan bagi hasil. Masyarakat dapat berperan dengan menjadi nasabah perbankan syariah dan ikut mensosialisasikan produk-produk perbankan syariah yang dapat mendorong sektor riil.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai mekanisme transmisi syariah melalui jalur pembiayaan bagi hasil, maka diperoreh alur mekanisme transmisi moneter syariah dapat dianalisis dari hasil pengujian Kausalitas Granger, yaitu terdapat hubungan kausalitas satu arah dari variabel FASBIS ke FLPS, FASBIS ke DPK. Terdapat hubungan kausalitas dua arah antar variabel IHK ke/dari FLPS, DPK ke/dari FLPS, SBIS ke/dari FASBIS.

Kemudian transmisi kebijakan moneter melalui jalur pembiayaan bagi hasil kurang efektif, dianalisis berdasarkan laju respon FLPS terhadap shock variabel lain dan kontribusi FLPS dari hasil penelitian ini. Pembiayaan bagi hasil (FLPS) membutuhkan waktu 25 bulan untuk mencapai pada kondisi yang seimbang akibat adanya guncangan (shock) serta memiliki kontribusi yang relatif kecil, hanya 2,57%.



Gambar 4

Alur Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Pembiayaan

Sumber: Hasil Uji Kausalitas Granger, diolah.

SIMPULAN

Berdasarkan analisis hasil dan pembahasan dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Pembiayaan bagi hasil (FLPS) merespon *shock* variabel SBIS, FASBIS, DPK dan IHK berdasarkan hasil uji IRF. Secara umum respon FLPS terhadap semua variabel bergerak fluktuatif diawal periode (periode ke-1 sampai periode 8), dan mulai seimbang pada periode ke-9 atau pada bulan ke-25. Artinya Bank Syariah mulai memprioritaskan pembiayaan bagi hasil dari pada jenis pembiayaan lainya agar dapat mendorong sektor riil.
2. Pembiayaan bagi hasil berkontribusi pada sasaran akhir kebijakan moneter yaitu inflasi (IHK), namun kontribusi pembiayaan bagi hasil relatif kecil, karena meskipun menempati urutan kedua namun besar kontribusi hanya 2,57%. Harapan kedepan agar masyarakat dapat lebih memahami tentang perbankan syariah, diharapkan masyarakat dapat membuka diri untuk menjadi nasabah bank syariah.
3. Kinerja sektor keuangan syariah belum lama dan belum stabil seperti kinerja keuangan konvensional, sehingga dampak mekanisme transmisi kebijakan moneter syariah dengan berbagai jalur terhadap sektor riil terlalu kecil dan susah untuk diukur.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur`an Tajwid dan Terjemahanya. Departemen Agama Republik Indonesia.PT Syamil Cipta Media.

Antonio, M.S. (2001).*Bank Syariah dari Teori ke Praktik*. Jakarta: Gema Insani.

Ascarya.(2007). *Akad dan produk bank syariah*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
_____. (2012). *Alur Transmisi dan Efektivitas Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia*.Buletin Ekonomi dan Perbankan. Bank Indonesia, Vol. 14, No.3.

Ascarya, dkk.(2012). *Strategi Meningkatkan Preferensi Perbankan Syariah untuk Menggunakan Pembiayaan Bagi Hasil*.Working Paper.Bank Indobesia.

Direktorat Perbankan Syariah Bank Indonesia. (2013). *Outlook Perbankan Syariah Tahun 2013*. Jakarta: Bank Indonesia.

Direktorat Perbankan Syariah. (2013). *Statistik Perbankan Syariah Desember 2013*. Jakarta: Bank Indonesia.

- Hasanah, D. (2009). *Analisis Efektivitas Jalur Pembiayaan dalam Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia dengan Metode VAR/VECM*. Forum Riset Perbankan Syariah.
- Herianingrum, S., & Imronjana. Dual Monetary System and Macroeconomic Performance in Indonesia, *Jurnal iqtishad, Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah*, Volume 8(1), Januari 2016
- Mishkin S, F. *The Economics of Money, Banking and Financial Market*, 7th edition. The Addison Wesley series in economics.
- Muhammad. (2002). *Manajemen Dana Bank Syariah*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Nastiti, Pr. (2010). *Analisis Mekanisme Transmisi Syariah pada Pembiayaan Perbankan Syariah di Indonesia Periode 2004-2008*. Skripsi tidak diterbitkan. Surabaya : Universitas Airlangga.
- Natsir, M. (2008). *Analisis Empiris Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia melalui Jalur Nilai Tukar Periode 1990:2-2007:1*. Kendari: Universitas Halueleo.
- Pewataatmaja, K., & Antonio, M.S. (1992). *Apa dan Bagaimana Bank Islam*. Yogyakarta: Dana Bakti Wakaf.
- Pohan, A. (2008). *Kerangka kebijakan moneter dan Implementasinya di Indonesia*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- _____. (2008). *Potret kebijakan Moneter Indonesia*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Rusydiana, A.S. (2009). *Mekanisme Transmisi Syariah pada Sistem Moneter Ganda di Indonesia*. Bank Indonesia : *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Vol. 11, No.4.
- Ryandono, M.N.H. (2006). *Mempertanyakan Kebenaran Paradigma Hubungan Bunga, Investasi (Kredit) dan Pertumbuhan Ekonomi: Haramnya Sistem Bunga (Riba) secara Teoritik Empirik*. Makalah disajikan dalam seminar dan kolokum nasional. Bandung: Institut Teknologi Bandung.
- Samuelson, P.A., & Nordhaus, W.D. (2001). *Economics*. 17 th Edition. New York : Mc. Graw Hill.
- Shabiq, S. (1987). *Fikih Sunnah Bagian 13*. Bandung: Al- Ma`arif.

Analisis Mekanisme Transmisi Moneter...

Sukmana, R., & Kasim, S.H. (2010). Roles of the Islamic Banks in Monetary Transmission Process in Malaysia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, Vol. 3, No. 1.

Taylor, J.B. (1995). The Monetary Transmission Mechanism : An Empirical Framework. *Journal Of Economics Perspectives*, Vol 9 No 1 1995 pp485 - 501

Undang- Undang NO.3 Tahun 2004 Tentang Bank Indonesia.

Warjiyo, Perry dan Solikin. 2003. *Kebijakan Moneter di Indonesia*. Seri Kebanksentralan, Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK), Bank Indonesia