

## Analisis Efektivitas Kebijakan Moneter Dalam Perspektif Konvensional dan Syariah Terhadap Inflasi di Indonesia Tahun 2013-2020

Rindani Dwihapsari<sup>1\*</sup>, Mega Rachma Kurniaputri<sup>2</sup>, Nurul Huda<sup>3</sup>

<sup>1,3</sup> Mahasiswa S2 Program Studi Kajian Wilayah Timur Tengah dan Islam, Universitas Indonesia

<sup>2</sup> Program Studi Magister Manajemen, Sekolah Pascasarjana Universitas YARSI

\*Email Korespondensi: [rindani.dwihapsari@gmail.com](mailto:rindani.dwihapsari@gmail.com)

### Abstract

This scientific research was conducted to see the effect and how the effectiveness of the monetary policy transmission mechanism from both conventional and sharia perspectives to tackle inflation in 2013-2020. The conventional monetary policy transmission mechanism can be seen from the total conventional bank credit (LOAN), the interest rate on Bank Indonesia Certificates (SBI), and the average yield on Government Securities (SUN). Meanwhile, sharia monetary policy can be seen from the yield rates on Bank Indonesia Sharia Certificates (SBIS), total Islamic bank financing (FINC) and the average yield of State Sharia Securities (SBSN). Through the Vector Error Correction Model method, it is found that the SBI results have a significant negative effect so that if the interest rate increases by one percent it will reduce inflation. Unlike the case with the effectiveness as measured by the Impulse Response Function (IFR) and Forecast Error Variance Decomposition (FEVD), where conventional monetary policy is fast in controlling the inflation rate compared to Islamic monetary policy. However, the magnitude of Islamic monetary policy is greater than conventional monetary policy.

**Keywords:** Inflation; Monetary Policy; Interest Rate Channel; Line of Credit; Asset Price Line

**Saran sitasi:** Dwihapsari, R., Kurniaputri, M. R., & Huda, N. (2021). Analisis Efektivitas Kebijakan Moneter Dalam Perspektif Konvensional dan Syariah Terhadap Inflasi di Indonesia Tahun 2013-2020. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 7(02), 980-993. doi: <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v7i2.2368>

**DOI:** <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v7i2.2368>

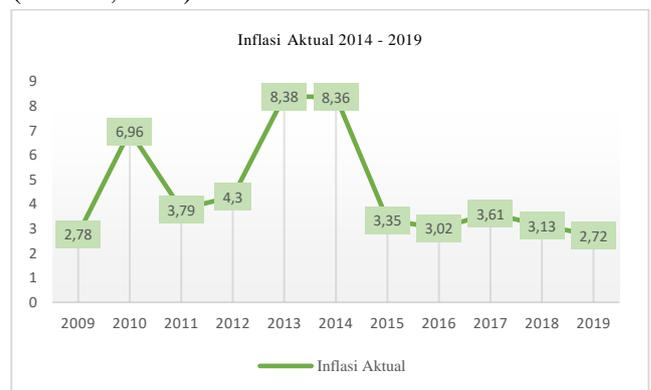
### 1. PENDAHULUAN

Fenomena terjadinya peningkatan pada harga barang dan jasa secara umum dan kontinu merupakan gambaran dari inflasi. Apabila fenomena tersebut terjadi, maka akan menjadi salah satu permasalahan ekonomi terbesar yang dihadapi suatu negara. Selain itu, jika inflasi dibiarkan berlangsung lama dapat menimbulkan krisis resesi ataupun depresi ekonomi. Maka tidak salah kalau pengendalian inflasi menjadi salah satu perhatian pemerintah di berbagai negara khususnya Indonesia (Sutawijaya, 2012).

Salah satu negara yang termasuk kategori negara berkembang adalah Indonesia, dimana dalam perkembangan ekonominya masih sangat berhubungan dengan inflasi. Sebagaimana pada Gambar 1.1 berikut, tingkat inflasi di Indonesia sebagian besar masih tidak terkendali.

Tingkat inflasi tersebut diukur melalui Indeks Harga Konsumen (IHK) atau angka indeks yang

memberikan gambaran terkait perubahan harga barang dan jasa yang masyarakat konsumsi pada periode tertentu dalam waktu yang telah ditetapkan (Karlina, 2017).



**Gambar 1.1 Tingkat Inflasi Indonesia Tahun 2013 - 2019**

**Sumber:** Badan Pusat Statistik, 2020

Berdasarkan data dalam Gambar 1.1, dapat diketahui bahwa selama 10 tahun terakhir sebagian

besar tingkat inflasi masih belum terkendali. Faktor yang melatarbelakangi hal tersebut adalah banyaknya perubahan harga barang dan jasa dalam transaksi, gejala alam, ataupun adanya kebijakan Pemerintah. Selain itu berdasarkan gambar, inflasi tertinggi terjadi di tahun 2013 karena dampak dari kenaikan harga BBM (Katadata, 2014). Sedangkan inflasi terendah terjadi di tahun 2019 karena pasokan produksi yang memadai dengan permintaan pasar (CNN Indonesia, 2020).

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sutawijaya & Zulfahmi (2012) serta Setyawan (2010), dari perspektif konvensional penyebab inflasi ialah meningkatnya harga faktor-faktor produksi (*cost push*), peningkatan permintaan terhadap komoditi-komoditi hasil produksi dalam kondisi *unemployment* (*demand pull*), dan campuran (*mixed*). Sementara itu Al-Arif (2010) menyatakan bahwa dalam pandangan Islam inflasi terjadi karena kesalahan natural dari sisi permintaan dan penawaran serta kesalahan manusia seperti konsumsi berlebihan. Adapun dampak dari terjadinya inflasi yaitu dapat menyebabkan turunnya pendapatan riil masyarakat yang pada akhirnya membuat standar hidup masyarakat menurun. Ketidakstabilan tingkat inflasi pun akan menyebabkan ketidakpastian (*uncertainty*) bagi para pelaku ekonomi untuk mengambil keputusan dalam melakukan kegiatan produksi, investasi maupun konsumsi dimana hal tersebut membuat pertumbuhan ekonomi suatu negara akan ikut turun.

Guna mengatasi masalah inflasi, pemerintah merancang berbagai penerapan kebijakan moneter. Dalam pengertiannya, kebijakan moneter adalah sebuah kebijakan makroekonomi yang dikelola Bank Sentral untuk mempengaruhi kegiatan ekonomi melalui pengawasan terhadap Jumlah Uang Beredar (JUB) atau tingkat suku bunga sehingga kestabilan nilai rupiah akan terjaga dan terpelihara (Bank Indonesia, 2017).

Maksud dari kebijakan moneter yang dilakukan oleh Bank Sentral adalah untuk mempengaruhi kegiatan ekonomi riil dan harga melalui mekanisme transmisi yang terjadi (Ascarya, 2012). Mekanisme transmisi kebijakan moneter bergerak melalui berbagai jalur, diantaranya adalah suku bunga, kredit, harga aset, nilai tukar dan ekspektasi. Mekanisme tersebut dijalankan Indonesia dengan menerapkan sistem konvensional dan Islam secara berdampingan karena adanya sistem keuangan ganda yang diterapkan (Yuliadi, Kusuma, & Syahputra, 2016).

Hanya saja kebijakan moneter yang diterapkan masih menjadi salah satu penyebab masalah inflasi itu sendiri. Sebagaimana hasil penelitian Ascarya (2013) yang menyatakan bahwa salah satu akar penyebab krisis keuangan adalah ketidakstabilan dan ketidakadilan sistem moneter atau keuangan. Begitupula dari pengalaman beberapa negara termasuk Indonesia, di mana kebijakan moneter bersifat kontradiktif sehingga menyebabkan kondisi perekonomian sebuah negara memburuk (Natsir, 2008). Solusi yang dinilai tepat untuk menjawab masalah tersebut adalah perlunya Bank Sentral untuk menetapkan pencapaian target inflasi serta menetapkan jalur transmisi mana yang lebih dominan berpengaruh terhadap perekonomian untuk kemudian di terapkan (Hasibuan, 2015)

Mekanisme transmisi kebijakan moneter (MTKM) dapat diukur melalui dua indikator, diantaranya dengan mengukur berapa besar kecepatan (*time lag*) atau dengan mengukur berapa besar kekuatan variabel-variabel dalam merespon adanya *shock* hingga terwujudnya tingkat inflasi stabil. Perhitungan dua indikator tersebut harus melalui *Uji Impulse Response Function (IRF)* dan *Uji Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)* dalam analisis data *Vector Error Correction Model (VECM)* (Natsir, 2008).

Berdasarkan penelitian sebelumnya, mekanisme transmisi kebijakan moneter (MTKM), memberikan penjelasan mengenai perubahan instrumen dari kebijakan moneter yang mempengaruhi variabel makroekonomi sehingga terwujud target akhir kebijakan moneter (Natsir, 2008). Selain itu menurut Fauziyah (2015), dalam mempengaruhi inflasi ternyata mekanisme transmisi moneter syariah melalui jalur harga aset menghasilkan mekanisme yang lebih baik daripada alur mekanisme transmisi moneter konvensional yang dilihat dari jalur harga aset.

Walau terdapat beberapa studi mengenai peranan MTKM yang menyangkut efektivitasnya, masih terdapat ketidakpastian serta kecenderungan lain yang dapat mempengaruhi MTKM. Oleh sebab itu, diperlukan penelitian berikutnya agar masalah tersebut tetap relevan untuk dilakukan (Natsir, 2008). Oleh karena itu penelitian ini dilakukan dengan fokus kepada kebijakan moneter dalam tiga jalur utama yaitu jalur suku bunga dan tingkat bagi hasil, jalur kredit dan pembiayaan, serta jalur harga aset.

Melalui judul “Analisis Efektivitas Kebijakan Moneter dalam Perspektif Konvensional dan Syariah Terhadap Inflasi di Indonesia Tahun 2013-2020” dengan menggunakan metode *Vector Error Correction Model (VECM)*, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh dan efektivitas variabel-variabel kebijakan moneter konvensional serta sejauh mana pengaruh dan efektivitas kebijakan moneter syariah terhadap Inflasi di Indonesia.

### Tinjauan Pustaka

#### Inflasi

Menurut Tandeilin (2010), inflasi merupakan kecenderungan terjadinya peningkatan harga secara keseluruhan dari produk-produk barang dan jasa dalam periode tertentu. Satu kondisi dapat dikatakan inflasi jika terdapat tiga komponen. Kondisi pertama, terdapat kenaikan harga walau dalam waktu tertentu mengalami penurunan bahkan peningkatan dari sebelumnya. Kedua, adanya kenaikan harga secara umum atau di alami bukan hanya satu komoditas. Tiga, terjadi kenaikan harga yang berlangsung secara kontinu serta pada waktu yang cukup lama (Rahardja & Manurung, 2004).

Sementara itu, dalam ekonomi Islam tidak terdapat istilah inflasi sebab dinar dan dirham yang digunakan sebagai uang. Hal tersebut sejalan dengan Riani (2003) yang mengungkapkan bahwa istilah inflasi, secara eksplisit tidak tersurat dalam Al-Qur’an atau dalam Hadits. Kondisi terjadinya inflasi ini merupakan masalah masa kini yang dapat terjadi karena keinginan masyarakat untuk melakukan konsumsi secara berlebihan. Maka jauh sebelum timbulnya inflasi, AlQur’an maupun Hadits telah memberikan petunjuk sebagai berikut:

a. Q.S. Ali-Imran (3) : 14

Artinya: “*Dijadikan terasa indah dalam pandangan manusia kecintaan kepada apa-apa yang diinginkannya, yaitu wanita-wanita, anak-anak, harta yang banyak dari jenis emas, perak, kuda pilihan, binatang-binatang ternak dan sawah ladang...*”

b. HR. Muslim

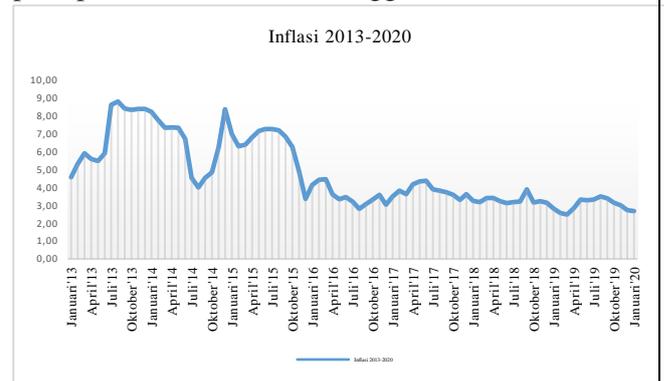
Artinya: “*Sangatlah celaka orang yang diperhamba oleh harta (kapital), baik berupa uang mas (dinar), uang perak (dirham), atau lainnya.*”

Salah seorang ekonom Islam yaitu Taqiyuddin Ahmad ibn al-Maqrizi mengelompokkan inflasi ke dalam dua golongan yaitu *natural inflation* dan *human error inflation*. *Natural inflation* sendiri merupakan

inflasi karena peristiwa yang alami terjadi dan manusia tidak memiliki kendali seperti turunnya penawaran agregat (AS) akibat turunnya tingkat produksi atau naiknya permintaan agregat (AD) karena uang yang masuk dari luar negeri terlalu banyak. Adapun *Human Error Inflation* yakni jenis inflasi yang disebabkan karena perilaku manusia seperti korupsi, administrasi yang buruk, pajak yang berlebihan (*excessive tax*), serta pencetakan uang dengan maksud menarik keuntungan yang berlebihan (*excessive seignorage*) (Al-Arif, 2010).

Pada intinya, secara teoritis inflasi dapat dinilai dari dua paradigma yang berbeda, konvensional dan Islam. Dari perspektif konvensional, penyebab inflasi ialah *cost push*, *demand pull*, dan *mixed* (campuran). Sementara itu, paradigma Islam menekankan bahwa inflasi adalah hasil kesalahan alamiah dan kesalahan manusia.

Berikut merupakan tingkat inflasi di Indonesia pada periode Januari 2013 hingga Januari 2020:



Gambar 1.2 Tingkat Inflasi Indonesia Periode Januari 2013-Januari 2020

Sumber: Laman Resmi Bank Indonesia

#### Kebijakan Moneter

Kebijakan moneter adalah salah satu peran negara dalam memberi peraturan serta tindakan dalam keuangan negara. Kebijakan moneter secara sinonim digunakan sebagai alat pengelolaan uang. Hal ini dapat digambarkan sebagai pengelolaan permintaan dan penawaran mata uang untuk mencapai pertumbuhan ekonomi. (Hossain, 2019) Dalam pengertian khusus, kebijakan moneter adalah tindakan besar yang dilakukan pemerintah melalui bank sentral dengan cara mempengaruhi penciptaan uang (Ascarya, 2012). Melalui cara tersebut pemerintah dapat mempengaruhi jumlah uang beredar, pengeluaran investasi, permintaan agregat dan berakhir pada tingkat harga sehingga kondisi ekonomi akan tetap terjaga kestabilannya (Wahyudi, 2013)

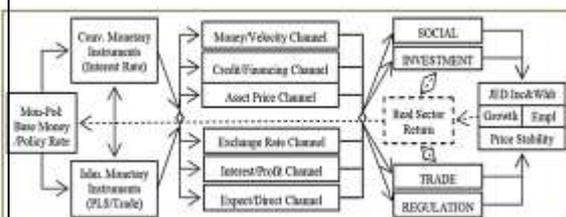
Dalam perspektif Islam, tujuan kebijakan moneter yaitu untuk menjaga stabilitas dari mata uang sehingga pemerataan pertumbuhan ekonomi tercapai. Instrumen kebijakan moneter syariah menggunakan *profit loss sharing*, margin, dan fee untuk menggantikan sistem suku bunga karena pelaku ekonomi syariah meyakini bahwa bunga sebagai komponen riba dalam transmisi kebijakan moneter. (Herianingrum & Syapriatma, 2016) Stabilitas dalam nilai uang merupakan sebuah hasil yang didapat dari sebuah ketulusan dan keterbukaan dalam muamalah, sebagaimana Q.S. Al-An'am : 152, sebagai berikut:

Artinya: "...Dan sempurnakanlah takaran dan timbangan dengan adil...."

Konsep Bank Sentral tidak dikenal dalam sejarah perekonomian Islam karena tidak sesuai dengan Islam. Sebab terhubung dengan *seignorage* atau pendapatan yang diperoleh dari hasil mencetak uang, dimana nilai uang yang dicetak jauh lebih besar daripada nilai kertas maupun biaya percetakan. Hal ini dapat dikatakan tidak Islami jika kita kaitkan dengan Q.S. Al-Baqarah (2) : 188

Artinya: "...Dan janganlah sebagian kamu memakan harta sebagian yang lain di antara kamu dengan jalan yang batil, dan (janganlah) kamu membawa (urusan) harta itu kepada hakim, supaya kamu dapat memakan sebagian daripada harta benda orang lain itu dengan (jalan berbuat) dosa, padahal kamu mengetahui."

Adapun transmisi kebijakan moneter yaitu interaksi yang terjadi melalui dua tahapan proses perputaran uang antara bank sentral sebagai otoritas moneter dengan perbankan dan lembaga keuangan lainnya; serta pelaku ekonomi lainnya di sektor riil (Sugianto, Harmain, & Harahap, 2012).



**Gambar 1.3 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter dibawah Sistem Keuangan Ganda**

Sumber: Ascarya (2014)

**Jalur Suku Bunga dan Tingkat Bagi Hasil**

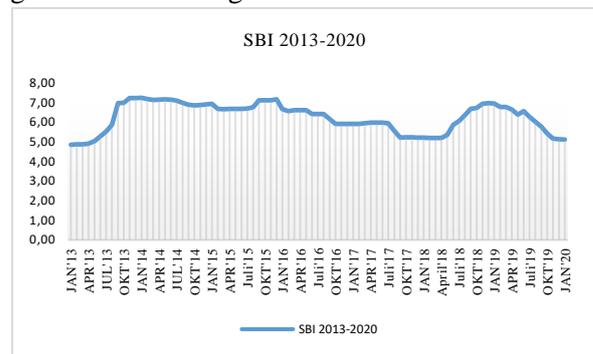
Jalur suku bunga awalnya diperkenalkan di Keynes General Theory tahun 1936. Jalur ini telah menjadi mekanisme kunci dalam model dasar IS-LM Keynesian. Model ini menunjukkan pasokan dan

permintaan uang yang menjelaskan bagaimana suku bunga dan total output yang dihasilkan dalam perekonomian, mengingat tingkat harga tetap. Ekspansi kebijakan moneter ( $M \uparrow$ ) mengarah pada penurunan suku bunga riil ( $r \downarrow$ ), sehingga biaya modal menurun, dan pengeluaran untuk investasi meningkat ( $I \uparrow$ ), alhasil mengarah pada naiknya permintaan agregat dan kenaikan output ( $Y \uparrow$ ) (Ascarya, 2014)

**a. Sertifikat Bank Indonesia (SBI)**

Sertifikat Bank Indonesia merupakan instrument pasar uang yang bertujuan untuk mengendalikan likuiditas perekonomian dengan memastikan uang yang beredar dalam jumlah optimal, dan mencegah kenaikan permintaan dana oleh masyarakat serta kalangan pengusaha dalam keperluan transaksi. Dalam jangka pendek, SBI ini menjadi tolok ukur bank pemerintah, swasta nasional maupun swasta asing untuk menentukan tingkat deposito atau pinjaman dan suku bunga tabungan (Hismendi, Hamzah, & Musnadi, 2013).

Adapun grafik suku bunga SBI dengan tenor 9 bulan periode Januari 2013 hingga Januari 2020 digambarkan dalam grafik berikut:



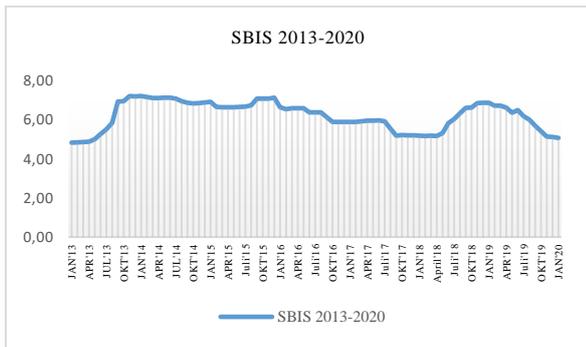
**Gambar 1.4 Suku Bunga SBI Periode Januari 2013-Januari 2020**

Sumber: Laman Resmi Bank Indonesia

**b. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)**

SBIS adalah surat berharga berlandaskan prinsip-prinsip syariah, berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia dalam rangka mengupayakan efektivitas mekanisme moneter dengan prinsip syariah meningkat. (Danar, 2016).

Data penelitian SBIS yang digunakan merupakan data imbal bagi hasil SBIS dengan tenor 9 bulan periode Januari 2013 hingga Januari 2020 sebagai berikut:



**Gambar 1.5 Imbal Hasil SBIS Periode Januari 2013 – Januari 2020**

Sumber: Laman Resmi Bank Indonesia

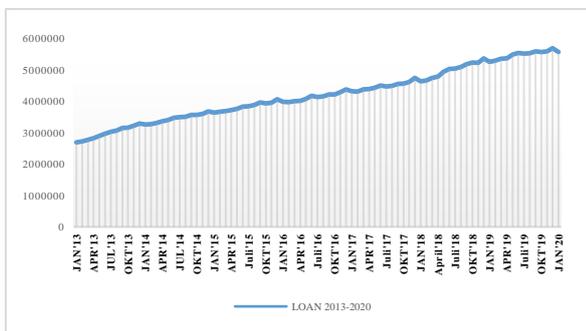
**Jalur Kredit dan Pembiayaan**

Asumsi yang mendasari jalur kredit adalah tidak semua simpanan masyarakat berbentuk uang, melainkan dapat berupa kredit yang disalurkan oleh bank ke masyarakat yang membutuhkan (Rusydia, 2009).

**a. Kredit Perbankan Konvensional (LOAN)**

Kredit perbankan konvensional atau LOAN adalah pengeluaran bank berupa kredit dengan prinsip bunga. Prinsip bunga adalah prinsip yang didasarkan dari persentase terhadap dana yang dipinjamkan di awal transaksi tanpa melihat laba rugi yang terjadi nanti (Ascarya, Hasanah, & Achsan, 2008). Kredit perbankan konvensional (LOAN) dapat digolongkan berdasarkan jenis penggunaannya yakni Modal Kerja, Investasi dan Konsumsi.

Adapun LOAN berdasarkan jenis penggunaannya yakni modal kerja, investasi dan konsumsi pada periode Januari 2013 hingga Januari 2020:



**Gambar 1.6 Total Kredit Perbankan Konvensional Periode Januari 2013-Januari 2020**

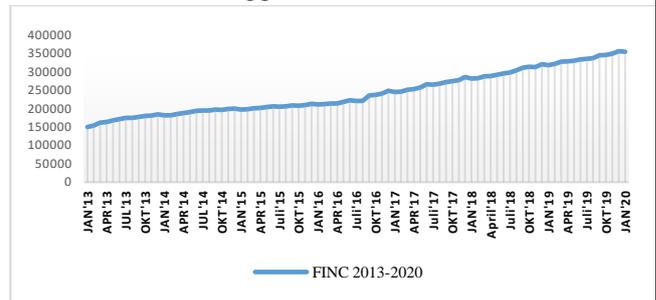
Sumber: Statistik Perbankan Indonesia, OJK

**b. Pembiayaan Perbankan Syariah (FINC)**

Secara definisi, pembiayaan adalah pemberian dana yang digunakan untuk mendukung perencanaan investasi (Yusuf & Sari, 2013).

Komponen pembiayaan perbankan syariah (FINC) terdiri dari transaksi bagi hasil, jual beli, sewa dan pinjaman. Namun FINC diutamakan untuk mendukung perkembangan sektor riil, terlebih lagi produk kerja sama atau *profit sharing*. Melalui pembiayaan kerja sama diharapkan berdampak positif terhadap produktivitas masyarakat sehingga meningkatkan pendapatan (Asnuri, 2013). Dari segi moneter, FINC digunakan oleh bank untuk meningkatkan jumlah uang beredar (Daniar, 2016).

Berikut data total FINC berdasarkan jenis akad pembiayaan perbankan syariah periode Januari 2013 hingga Januari 2020:



**Gambar 1.7 Total Pembiayaan Perbankan Syariah Periode Januari 2013-Januari 2020**

Sumber: Statistik Perbankan Syariah, OJK

**Jalur Harga Aset**

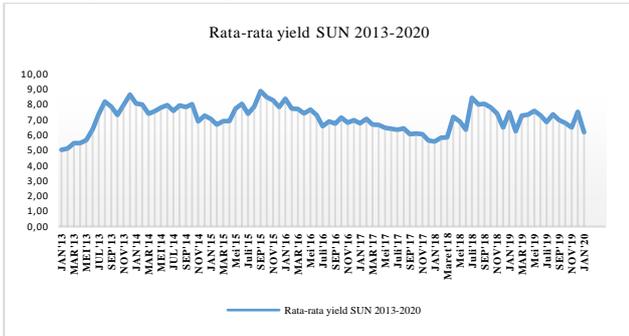
Dengan jalur harga aset, kebijakan moneter ini dapat memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga-harga aset, baik itu harga aset finansial seperti saham, obligasi dan sukuk. Jika mengalami perubahan suku bunga, nilai tukar atau besaran investasi di pasar uang maka dapat mempengaruhi volume dan harga obligasi, saham, ataupun sukuk tersebut. Kemudian harga aset pada konsumsi dan investasi akan mempengaruhi *agregat demand*, sehingga menjadi penentu tingkat *output* riil dan inflasi dalam ekonomi (Fauziyah, 2015).

**a. Obligasi Negara (SUN)**

Adapun pengertian dari obligasi negara merupakan surat berharga berupa surat pengakuan utang yang pembayaran bunga dan pokoknya dijamin oleh Negara Republik Indonesia sesuai dengan masa berlakunya. Terdapat dua jenis obligasi negara yakni Surat Pembendaharaan Negara (SPN) yaitu SUN berjangka waktu 12 bulan dengan pembayaran bunga secara diskonto. Kedua, Obligasi Negara (ON) yaitu SUN berjangka waktu lebih dari 12 bulan baik dengan kupon atau tanpa kupon (Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang, 2018).

Tingkat hasil (yield) SUN yang berfluktuasi dapat mempengaruhi harga pasar SUN itu sendiri. Maka investor dan emiten akan selalu memperhatikan fluktuasi harga serta perubahan yield SUN (Nasher, 2011). Tingkat bunga yang naik membuat harga SUN turun sehingga yield pasar juga turun (Finansial Bisnis, 2012).

Adapun data rata-rata yield Surat Utang Negara dalam penelitian ini adalah:



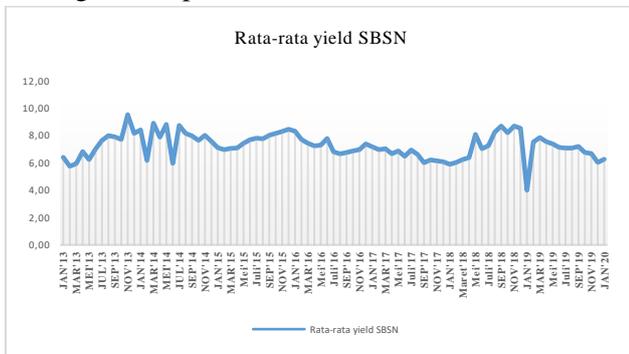
**Gambar 1.8 Rata-rata Yield Obligasi Negara Periode Januari 2013 – Januari 2020**

Sumber: Laman Resmi Kementerian Keuangan

**b. Sukuk Negara (SBSN)**

Penerbitan sukuk negara merupakan salah satu langkah pemerintah guna mereduksi uang yang telah beredar untuk kembali ke bank sentral (Danar, 2016). Dalam pengertiannya, Sukuk Negara yaitu surat berharga Negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap asset SBSN, baik dalam mata uang rupiah dan valuta asing (Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang, 2018). Sukuk Negara dapat diterbitkan sepanjang tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Berikut merupakan data rata-rata yield SBSN periode Januari 2013-Januari 2020 yang digunakan penelitian ini:



**Gambar 1.9 Rata-rata Yield Sukuk Negara Periode Januari 2013-Januari 2020**

Sumber: Laman Resmi Kementerian Keuangan

**2. METODE PENELITIAN**

Penelitian ini difokuskan untuk melihat mekanisme kebijakan moneter konvensional dan kebijakan moneter syariah yang berlaku di Indonesia. Kebijakan moneter konvensional diukur dengan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), total kredit bank umum (LOAN), serta rata-rata yield obligasi negara (SUN). Adapun kebijakan moneter syariah diukur dengan imbal hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), total pembiayaan Bank Umum Syariah (FINC), juga rata-rata yield sukuk negara (SBSN), dengan tingkat inflasi sebagai subjek penelitiannya. Pengambilan data dalam penelitian ini bersumber dari web resmi yaitu Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan dan Kementerian Keuangan periode Bulan Januari 2013 sampai Bulan Januari 2020.

Metode dalam penelitian ini adalah metode deskriptif kuantitatif dengan adanya hubungan sebab-akibat (kausalitas). Selain itu, desain penelitian ini adalah desain eksplanatori, yaitu menggambarkan hubungan dua variable atau lebih. (Silalahi, 2012)

Proses analisis data dilakukan dengan analisis *Vector Error Correction Model* (VECM). VECM (*Vector Error Correction Model*) adalah metode analisis data untuk melihat hubungan berjangka panjang dan hubungan berjangka pendek pada satu data time-series terhadap data time-series lainnya. Analisis VECM pada penelitian ini diolah dengan *software* Eviews 9.

Prosedur yang dilakukan adalah menguji data dengan uji stasioneritas, stabilitas dan kointegrasi. Tidak lupa dilakukan langkah menentukan lag optimum. Selanjutnya model dapat diuji pengaruhnya melalui uji kausalitas *Engel-Granger* dan VECM. Yang pada akhirnya dapat ditaksir efektivitasnya melalui uji *Impulse Response Function* (IRF) dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD).

**3. HASIL DAN PEMBAHASAN**

**3.1. Hasil Penelitian**

**Uji Stasioneritas**

Uji Stasioneritas (*Unit Root Test*) ini menggunakan pendekatan Augmented Dickey Fuller (ADF).

Variabel	Unit Root	ADF Test Statistics	MacKinnon	P-Value	Ket.
			Critical Value 5%		
Inflasi	Level	-1.847110	-2.896779	0.3556	Tidak
	1 <sup>st</sup> Diff	-7.219252	-2.896779	0.0000	Stasioner

Variabel	Unit Root	ADF Test Statistics	MacKinnon Critical Value 5%	P-Value	Ket.
SBI	2 <sup>nd</sup> Diff	-10.23751	-2.896779	0.0000	Stasioner
	Level	-2.213824	-2.896779	0.2030	Tidak
	1 <sup>st</sup> Diff	-5.814027	-2.896779	0.0000	Stasioner
Ln_LOAN	2 <sup>nd</sup> Diff	-9.570131	-2.896779	0.0000	Stasioner
	Level	-1.389401	-2.900137	0.5832	Tidak
	1 <sup>st</sup> Diff	-2.190868	-2.902358	0.2114	Tidak
SUN	2 <sup>nd</sup> Diff	-7.958998	-2.902358	0.0000	Stasioner
	Level	-3.174431	-2.896779	0.0251	Stasioner
	1 <sup>st</sup> Diff	-12.07333	-2.896779	0.0001	Stasioner
	2 <sup>nd</sup> Diff	-10.68309	-2.898145	0.0001	Stasioner

Tabel 3.1 Hasil Uji Stasioneritas Model I

Sumber: Data Hasil Penelitian (2020)

Mengacu pada tabel 3.1, dapat dilihat bahwa hasil ADF menunjukkan hanya variabel SUN saja yang dinyatakan stasioner karena nilai P-value < 0,05 dan t-ADF < MacKinnon taraf 5%. Di sisi lain, variabel Inflasi, SBI dan Ln\_LOAN dinyatakan tidak stasioner. Maka selanjutnya uji ADF pada turunan pertamanya (*first difference*). Hasilnya, variabel Inflasi, dan SBI sudah stasioner, namun variabel Ln\_LOAN kebalikannya. Oleh karena itu diperlukan uji ADF, pada turunan keduanya (*second difference*). Hasilnya, semua variabel dalam Model I (Inflasi, SBI, Ln\_LOAN dan SUN) telah stasioner pada turunan keduanya.

Adapun pada uji stasioneritas model syariah (II) ternyata hanya variabel SBSN saja yang dinyatakan stasioner diakibatkan oleh P-Value < dari 0.05 dan t-ADF < MacKinnon taraf 5%. Selanjutnya dibawah ini adalah tabel hasil uji stasioneritas model II:

Variabel	Unit Root	ADF Test Statistics	MacKinnon Critical Value 5%	P-Value	Ket.
Inflasi	Level	-1.847110	-2.896779	0.3556	Tidak
	1 <sup>st</sup> Diff	-7.219252	-2.896779	0.0000	Stasioner
	2 <sup>nd</sup> Diff	-10.23751	-2.896779	0.0000	Stasioner
SBIS	Level	-2.181611	-2.896779	0.2145	Tidak
	1 <sup>st</sup> Diff	-5.832297	-2.896779	0.0000	Stasioner
	2 <sup>nd</sup> Diff	-9.356561	-2.897678	0.0000	Stasioner
Ln_FINC	Level	0.166021	-2.897678	0.9688	Tidak
	1 <sup>st</sup> Diff	-3.983907	-2.899115	0.0025	Stasioner
	2 <sup>nd</sup> Diff	-8.181244	-2.899115	0.0000	Stasioner
SBSN	Level	-3.775304	-2.896779	0.0055	Stasioner
	1 <sup>st</sup> Diff	-8.390543	-2.897678	0.0000	Stasioner
	2 <sup>nd</sup> Diff	-7.799097	-2.899619	0.0000	Stasioner

Tabel 3.2 Hasil Uji Model II

Sumber: Data Hasil Penelitian (2020)

### Menentukan Lag Optimum

Penetapan ini ditentukan dengan melihat hasil *Likehood Ratio (LR)*, *Final Prediction Error (FPE)*, *Akaike Information Criterion (AIC)*, *Schwarz Information Criterion (SC)*, dan *Hannan-Quin Criterion (HQ)* yang ditandai dengan lambang bintang (\*). Lag dengan tanda bintang yang paling dominan menjadi lag yang dipilih untuk estimasi pada tahapan berikutnya.

Tabel 3.3 Lag Optimum Model I

Lag	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	NA	0.002495	5.357871	5.479628	5.406573
1	653.4061	4.33e-07	-3.301629	-2.692848*	-3.058122*
2	31.71056	4.13e-07	-3.352376	-2.256571	-2.914063
3	<b>30.38453*</b>	<b>3.93e-07*</b>	<b>-3.411550*</b>	<b>-1.828720</b>	<b>-2.778432</b>
4	22.96520	4.13e-07	-3.378719	-1.308865	-2.550795

Sumber: Data Hasil Penelitian (2020)

Berdasarkan tabel 3.3 dapat disimpulkan bahwa Model I menggunakan lag 3 sebagai lag optimum.

Tabel 3.4 Lag Optimum Model II

Lag	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-246.9596	NA	0.007962	6.518430	6.640187
1	113.5472	674.1944	1.04e-06	-2.429797	-1.821016*
2	<b>130.0007</b>	<b>29.06085*</b>	<b>1.03e-06*</b>	<b>-2.441578*</b>	<b>-1.345773</b>
3	144.8806	24.73538	1.07e-06	-2.412484	-0.829654
4	156.3194	17.82665	1.22e-06	-2.294010	-0.224156

Sumber: Data Hasil Penelitian (2020)

Berdasarkan hasil di atas, dapat disimpulkan bahwa Model II menggunakan lag 2 sebagai lag optimum.

### Uji Stabilitas

Uji stabilitas bertujuan untuk memastikan panjang selang maksimum telah stabil. Jika nilai modulusnya di bawah satu, maka model stabil dan menghasilkan prediksi yang valid (Firdaus, 2011).

Tabel 3.5 Uji Stabilitas Model I

Root	Modulus
0.993469	0.993469
0.862353 - 0.076601i	0.865749
0.862353 + 0.076601i	0.865749
0.426474	0.426474

Sumber: Data Hasil Penelitian (2020)

Tabel 3.6 Uji Stabilitas Model II

Root	Modulus
0.999292	0.999292
0.872977 - 0.091005i	0.877708
0.872977 + 0.091005i	0.877708
0.002713	0.002713

Sumber: Data Hasil Penelitian (2020)

Berdasarkan tabel 3.5 dan tabel 3.6, dapat disimpulkan yaitu Model I dan Model II stabil pada panjang selangnya.

**Uji Kointegrasi**

Uji kointegrasi diperlukan untuk melihat hubungan jangka panjang variable yang digunakan dalam penelitian. Berikut hasil *Johansen Cointegration test* pada aplikasi EViews 9.0:

**Tabel 3.7 Uji Kointegrasi Model I**

<i>Hypothesized No. Of CE (s)</i>	<i>Trace Statistic</i>	<i>0,05 Critical Value</i>	<i>Max Eigen Statistic</i>	<i>0,05 Critical Value</i>
None *	56.93452	47.85613	27.19014	27.58434
At most 1	29.74438	29.79707	16.43612	21.13162
At most 2	13.30826	15.49471	12.27975	14.26460
At most 3	1.028505	3.841466	1.028505	3.841466

Sumber: Data Hasil Penelitian(2020)

**Tabel 3.8 Uji Kointegrasi Model II**

<i>Hypothesized No. Of CE (s)</i>	<i>Trace Statistic</i>	<i>0,05 Critical Value</i>	<i>Max Eigen Statistic</i>	<i>0,05 Critical Value</i>
None *	74.19243	47.85613	39.18924	27.58434
At most 1	35.00318	29.79707	22.32135	21.13162
At most 2	12.68184	15.49471	12.63374	14.26460
At most 3	0.048095	3.841466	0.048095	3.841466

Sumber: Data Hasil Penelitian(2020)

Berdasarkan hasil diatas, dapat disimpulkan bahwa Model I dan Model II terdapat kointegrasi.

**Uji Kausalitas Engel-Granger**

Uji ini diperlukan dalam rangka mengetahui pengaruh variabel kebijakan moneter ganda baik konvensional (SBI, LOAN dan SUN) dan syariah (SBIS, FINC dan SBSN) terhadap Inflasi. Berikut hasil pengujian Kausalitas *Engel-Granger* pada aplikasi EViews 9.0:

**Tabel 3.9 Uji Kausalitas Model I**

<i>Null Hypothesis</i>	<i>Observation</i>	<i>F-Statistic</i>	<i>Prob.</i>	<i>Arah Hubungan</i>
<i>Inflasi dipengaruhi SBIS</i>	83	6.29187	0.0029	Signifikan
<i>Inflasi dipengaruhi FINC</i>	83	3.55315	0.0334	Signifikan
<i>Inflasi dipengaruhi SBSN</i>	83	2.70558	0.0731	Tidak Signifikan
<i>SBIS dipengaruhi FINC</i>	83	3.97427	0.0227	Signifikan
<i>SBSN dipengaruhi SBIS</i>	83	3.74835	0.0279	Signifikan
<i>SBSN dipengaruhi FINC</i>	83	6.03734	0.0036	Signifikan

Sumber: Data Hasil Penelitian(2020)

Berpacu pada Tabel 3.9, dapat dilihat bahwa pada taraf sebesar lima persen, yaitu pada saat nilai probabilitas < 0.05, kebijakan moneter konvensional yang berpengaruh terhadap inflasi secara signifikan adalah variabel SBI dan SUN. Hal ini dikarenakan ketika inflasi naik otomatis JUB sedang banyak, maka suku bunga dari SBI akan dinaikkan supaya masyarakat teralihkan untuk menyimpan uangnya dibandingkan dibelanjakan, pada akhirnya jumlah uang beredarpun akan menurun. Sedangkan LOAN tidak berpengaruh signifikan terhadap inflasi dikarenakan naik turunnya inflasi tidak direspon langsung oleh LOAN begitupun sebaliknya, dimana pengaruhnya akan melewati suku bunga terlebih dahulu. Selain itu variabel yang memiliki hubungan saling berpengaruh secara signifikan adalah SBI terhadap LOAN, SBI dengan SUN, dan SUN terhadap SBI.

**Tabel 3.10 Uji Kausalitas Model II**

<i>Null Hypothesis</i>	<i>Observation</i>	<i>F-Statistic</i>	<i>Prob.</i>	<i>Arah Hubungan</i>
<i>Inflasi dipengaruhi SBI</i>	84	18.2688	5.E-05	Signifikan
<i>Inflasi dipengaruhi LOAN</i>	84	0.44694	0.5057	Tidak Signifikan
<i>Inflasi dipengaruhi SUN</i>	84	4.25915	0.0422	Signifikan
<i>LOAN dipengaruhi SBI</i>	84	7.38748	0.0080	Signifikan
<i>SUN dipengaruhi SBI</i>	84	11.0465	0.0013	Signifikan
<i>SBI dipengaruhi SUN</i>	84	6.68077	0.0115	Signifikan

Sumber: Data Hasil Penelitian(2020)

Sebagaimana hasil dari Tabel 3.10, yakni pada saat nilai prob. < 0.05, kebijakan moneter syariah yang dicerminkan dalam model II yaitu SBIS dan FINC berpengaruh secara signifikan terhadap inflasi. Hal ini bisa terjadi karena menjadi satu rangkaian dimana saat inflasi sedang meningkat maka imbal hasil dinaikkan, lalu FINC juga meningkat, lalu berlangsung. Adapun SBSN tidak berpengaruh signifikan karena pada beberapa bulan, tingkat yield tidak didapatkan sesuai dengan target. Selain itu variabel yang memiliki hubungan berpengaruh secara signifikan adalah FINC terhadap SBIS dan SBSN serta antara SBIS dengan SBSN.

**Uji Vector Error Correction Model (VECM)**

Model VECM dapat memberikan perkiraan pengaruh secara jangka pendek juga jangka panjang. Penelitian ini menggunakan signifikansi dengan nilai kritis 5%, dimana nilai t-statistiknya adalah  $\pm 1,98932$ . Variabel dinyatakan berpengaruh signifikan jika menolak  $H_0$  atau menerima  $H_1$  yaitu saat  $>1,98932$  dan  $<-1,98932$ .

**Tabel 3.11 Uji VECM Model I**

<b>Jangka Panjang</b>			
<b>Variabel</b>	<b>Koefisien</b>	<b>T-Statistic</b>	<b>Kesimpulan</b>
Inflasi (-1)	1.000000	-	-
SBI (-1)	-8.697401	-4,73094	Signifikan
LOAN (-1)	0,708770	0,18428	Tidak
SUN (-1)	8,160485	5,03141	Signifikan
C	-19,34504	-	-
<b>Jangka Pendek</b>			
<b>Variabel</b>	<b>Koefisien</b>	<b>T-Statistic</b>	<b>Kesimpulan</b>
Inflasi (-1)	0,246845	2,19713	Signifikan
SBI (-1)	0,122724	0,33807	Tidak
LOAN (-1)	1,482776	0,22588	Tidak
SUN (-1)	0,101469	0,63390	Tidak
C	-0,043040	-0,47010	Tidak
R-squared	0,082165	-	Tidak
Adj. R-squared	0,022565	-	Tidak

**Sumber:**Data Hasil Penelitian(2020)

Pada hasil Tabel 3.11, diketahui bahwa SBI dan SUN berpengaruh secara signifikan terhadap inflasi dalam jangka panjang. SBI berpengaruh positif, karena peningkatan suku bunga membuat pengeluaran terbatas, sehingga permintaan agregat pun menurun dan pada akhirnya menurunkan inflasi (Setiawan, 2009).

Sedangkan, SUN berpengaruh positif, karena perubahan yield berpengaruh pada tingkat harga. Selanjutnya, harga memiliki pengaruh terhadap permintaan agregat, sehingga berdampak kepada tingkat output riil dan inflasi (Fauziyah, 2015).

Adapun dalam jangka pendek, variabel inflasi hanya dipengaruhi oleh dirinya sendiri di periode sebelumnya.

Nilai koefisien R-squared dan Adj. R-squared dalam Model I sangat kecil yakni sebesar 0,082165 dan 0,022565 yang berarti hanya sebesar 8,21% atau 2,25% variabel inflasi dapat dijelaskan oleh variabel SBI, LOAN dan SUN pada tahun 2013-2020. Sedangkan sebesar 91,79% atau 92,75% pengaruh inflasi tahun 2013-2020 dapat dijelaskan oleh variabel

lain di luar model. Hal ini wajar mengingat kebijakan moneter yang diterapkan itu banyak baik dari kebijakan moneter konvensional dan syariah dengan berbagai jalur, selain itu inflasi tidak hanya dipengaruhi oleh variabel kebijakan moneter saja. Nilai tukar yang terus melemah akibat sistem *fiat money* pun perlu dicermati.

**3.2. Pembahasan Pengaruh SBI terhadap Inflasi**

Berdasarkan hasil uji kausalitas *Engel-Granger Model* 1, diperoleh nilai probabilitas  $SBI < 0.05$ , artinya SBI berpengaruh signifikan terhadap inflasi. Begitupula pada hasil analisis VECM pada tabel 3.11, dimana pada periode jangka panjang SBI berpengaruh negative secara signifikan terhadap inflasi, dengan nilai koefisien -8.6997401 yang menandakan bahwa setiap terjadi peningkatan sebesar satu persen pada SBI, maka akan berdampak pada penurunan tingkat inflasi sebesar 8,70%. Adapun dalam periode jangka pendek, SBI berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap inflasi.

Hubungan negative antara SBI dan inflasi ini sesuai dengan teori tentang kebijakan suku bunga, yakni apabila terjadi inflasi maka suku bunga Bank Indonesia akan dinaikkan sehingga JUB menurun. Sebaliknya, apabila terjadi resesi maka suku bunga akan diturunkan agar JUB meningkat (Murni, 2013)

Hal tersebut terjadi karena pengeluaran masyarakat, pemerintah dan investasi swasta akan dibatasi dengan adanya kenaikan suku bunga agar permintaan mengalami penurunan secara menyeluruh, dan diharapkan hal ini membuat tingkat inflasi mengalami penurunan. (Setiawan, 2009)

**Pengaruh LOAN terhadap Inflasi**

Apabila melihat uji kausalitas *Engel Grager*, diperoleh probabilitas  $LOAN > 0.05$ , yakni variabel LOAN memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap inflasi. Selain itu, berdasarkan hasil analisis VECM, LOAN berpengaruh positif namun tidak signifikan dalam periode jangka panjang. Begitupun yang terjadi dalam periode jangka pendek, dimana LOAN berpengaruh positif namun tidak signifikan. Dengan itu dapat disimpulkan bahwa LOAN tidak signifikan dalam mempengaruhi inflasi. Hal tersebut terjadi karena LOAN memiliki pengaruh atau shock terhadap inflasi yang lemah karena harus melewati alur suku bunga terlebih dahulu. (Noviasari, 2012)

Hal tersebut dapat dijelaskan bahwa jika simpanan/deposito masyarakat ingin ditingkatkan oleh perbankan, maka suku bunga harus ditingkatkan

agar minat menabung menjadi lebih besar. Sebaliknya, jika perbankan ingin mengoptimalkan pemberian kreditnya, maka suku bunga kredit harus dikurangi agar animo masyarakat untuk meminjam mengalami peningkatan. (Rusydia, 2009)

**Pengaruh LOAN terhadap Inflasi**

Berdasarkan hasil uji kausalitas, diperoleh nilai probabilitas  $SUN < 0,05$  yang menandakan bahwa Surat Utang Negara berpengaruh signifikan kepada inflasi. Adapun hasil analisis VECM pada tabel 3.11 didapatkan data yakni dalam periode jangka panjang, SUN memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi dengan nilai koefisien sebesar 8.160485 yang menandakan bahwa setiap terjadi kenaikan rata-rata yield SUN sebesar satu persen maka akan berdampak pada kenaikan tingkat inflasi sebesar 8.16%. Sedangkan pada periode jangka pendek SUN berpengaruh positif namun tidak signifikan.

Dalam jangka panjang, SUN berpengaruh positif signifikan. Maka, dapat menjelaskan teori *yield* yakni perubahan tingkat hasil (*yield*) asset yang didapat oleh investor ternyata mengalami perubahan seiring berjalannya waktu yang mana akan berpengaruh bagi tingkat harga asset itu sendiri. Apabila harga asset investasi mempengaruhi *agregat demand*, maka tingkat *output* riil serta inflasi dalam ekonomi dapat ditentukan (Fauziyah, 2015)

**Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter (MTKM) Konvensional dalam Mengatasi Inflasi**

Efektivitas kebijakan moneter dapat dinilai dari hasil IRF dan FEVD. Hasil IRF menunjukkan variabel SBI dapat mengendalikan inflasi menjadi stabil pada bulan ke empat dengan pengaruh di rentang 0% sampai 0.10%. Sedangkan variabel LOAN dapat mengendalikan inflasi menjadi stabil pada bulan ke lima, dengan pengaruh di rentang 0% hingga -0.03%. Pada variabel SUN, dapat mengendalikan inflasi menjadi stabil pada bulan ke delapan dengan pengaruh di rentang 0 sampai -0.22%.

Selain itu, hasil FEVD menunjukkan bahwa pengaruh kebijakan moneter konvensional yang tercermin oleh SBI, LOAN dan SUN masih terbilang kecil. Dimana diperkirakan hingga bulan ke-50 SBI hanya dapat menjelaskan tingkat inflasi 1.60%. Lalu hingga bulan ke-50 LOAN hanya dapat menjelaskan tingkat inflasi sebesar 0.15% dan yang terakhir hingga bulan ke-50 SUN hanya dapat menjelaskan tingkat inflasi sebesar 7.43%. Sehingga diperkirakan

pengaruh kebijakan moneter konvensional yang tercermin oleh SBI, LOAN dan SUN hingga periode ke-50 hanya menggambarkan variabel inflasi sebesar 9.18%.

**Tabel 3.12 Uji VECM Model II**

<b>Jangka Panjang</b>			
<b>Variabel</b>	<b>Koefisien</b>	<b>T-Statistic</b>	<b>Kesimpulan</b>
Inflasi (-1)	1.000000	-	-
SBIS (-1)	-10,30273	-5,07221	Signifikan
FINC (-1)	4,665039	1,16638	Tidak
SBSN (-1)	12,30164	6,67992	Signifikan
C	-87,63580	-	-
<b>Jangka Pendek</b>			
<b>Variabel</b>	<b>Koefisien</b>	<b>T-Statistic</b>	<b>Kesimpulan</b>
Inflasi (-1)	0,235689	2,07031	Signifikan
SBIS (-1)	0,041037	0,11728	Tidak
FINC (-1)	2,371465	0,42043	Tidak
SBSN (-1)	0,138078	1,32206	Tidak
C	-0,050642	0,014359	Tidak
R-squared	0,087630	-	Tidak
Adj. R-squared	0,028386	-	Tidak

**Sumber:**Data Hasil Penelitian(2020)

Berdasarkan Tabel 3.12, pada periode jangka panjang variable SBSN dan SBIS berpengaruh signifikan terhadap inflasi. Sedangkan variable FINC tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap inflasi. Hal tersebut wajar karena pangsa pasar perbankan Indonesia lebih banyak dipengaruhi oleh bank konvensional dibandingkan bank syariah (Rusydia, 2009).

Selain itu, dalam jangka pendek semua variabel kebijakan moneter syariah ini tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap inflasi. Hal tersebut wajar mengingat proses transmisi kebijakan moneter memerlukan tenggat waktu (*time lag*) tertentu (Noviasari, 2012).

Nilai koefisien R-squared dan Adj. R-squared dalam Model II sangat kecil namun lebih besar dibandingkan Model I yaitu masing-masing sebesar 0,087630 dan 0,028386 memiliki arti bahwa hanya sebesar 8,76% atau 2,84% variabel inflasi dapat dijelaskan oleh variabel SBIS, FINC dan SBSN pada tahun 2013-2020.

**Pengaruh SBIS Terhadap Inflasi**

Hasil perhitungan tersebut kemudian ditarik hipotesis bahwa SBIS memiliki pengaruh negatif signifikan kepada inflasi. Perbedaan hasil tersebut terjadi karena adanya perbedaan jangka waktu dalam

melihat pengaruh SBIS tersebut. Dari hasil uji kausalitas pada tabel 3.10, dapat dilihat bahwa nilai prob.  $SBIS < 0,05$ , artinya SBIS memiliki pengaruh signifikan terhadap inflasi.

Pengaruh dari SBIS ini berarah negatif sama seperti SBI karena tingkat bagi hasil SBIS ternyata masih mengarah berdasarkan tingkat diskonto hasil lelang Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dengan jangka waktu satu bulan (Danar, 2016). Sedangkan, Noviasari (2012) menyatakan bahwa dampak dari SBIS adalah jika masyarakat yang berinvestasi pada perbankan syariah semakin banyak, maka SBIS menjadi meningkat lalu agregate demand pun akan mengalami hal yang sama, sehingga pendapatan masyarakat akan mengalami pertumbuhan dan di sisi lainnya inflasi akan menurun.

#### **Pengaruh FINC Terhadap Inflasi**

Dari hasil perhitungan dapat ditarik sebuah hipotesis bahwa FINC memiliki hubungan positif terhadap inflasi. Lalu jika dilihat dari nilai prob.  $FINC < 0,05$  (tabel 3.10), maka berarti FINC memiliki pengaruh signifikan terhadap inflasi. Adapun menurut perhitungan dari tabel 4.12 VECM, FINC memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan, dikarenakan melihat dari periode jangka panjang dan jangka pendek.

Berdasarkan penelitian 'Ayuniyyah, Achsani & Ascarya (2010), total pembiayaan bank syariah ternyata berpengaruh signifikan dalam meningkatkan produksi output riil. Hal tersebut terjadi karena pembiayaan yang dipengaruhi oleh bagi hasil akan memberi dampak positif terhadap inflasi (Ascarya, 2012). FINC yang berpengaruh positif dapat dijelaskan oleh teori pembiayaan yang mengemukakan bahwa FINC lebih diutamakan untuk menggerakkan perkembangan sektor riil, terkhusus bentuk kerjasama atau bagi hasil, dimana hal ini memiliki imbas pada produktivitas masyarakat dalam menghasilkan barang dan jasa serta meningkatkan pendapatan masyarakat (Asnuri, 2013). Selain itu, FINC digunakan oleh bank untuk menaikkan jumlah uang beredar (Danar, 2016).

#### **Pengaruh SBSN Terhadap Inflasi**

Berdasarkan hasil uji, didapati gambaran terkait adanya hubungan yang positif antara variabel SBSN terhadap inflasi. Sementara itu, pada tabel 3.10 diperoleh nilai probabilitas  $SBSN > 0,05$ , menandakan SBSN memiliki pengaruh tidak signifikan pada inflasi. Adapun menurut perhitungan dari tabel 3.12 VECM, dalam periode jangka panjang,

SBSN berpengaruh positif signifikan terhadap inflasi, namun memiliki hubungan positif tidak signifikan dalam periode jangka pendek.

Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Fauziyah (2015) dimana transmisi moneter syariah melalui jalur harga aset mekanismenya lebih baik dari moneter konvensional dalam pengaruhnya terhadap IHK.

#### **Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter (MTKM) Syariah dalam Mengatasi Inflasi**

Efektivitas kebijakan moneter dapat dinilai dari hasil IRF dan FEVD. Pada intinya, ketidakefektifan kebijakan moneter dalam menanggulangi inflasi menandakan ada hal lain yang lebih kuat dalam mempengaruhi inflasi. Jika kita berkaca dari teori kebijakan moneter syariah pengendalian inflasi ditempuh dengan cara penggunaan *full bodied money*, sistem 100 persen *reserve banking system* dan sistem keuangan bagi hasil ('Ayuniyyah, Achsani, & Ascarya, 2010)

Penerapan sistem keuangan bagi hasil memang sudah diterapkan, namun sayangnya masih banyak bagi hasil yang malah mengacu pada sistem bunga. Alhasil fungsi dari bagi hasil itu sendiri menjadi bias karena tidak berbeda dengan tingkat bunga. Hal ini terbukti dari hasil penelitian tingkat imbal hasil SBIS yang mengacu pada suku bunga SBI (Danar, 2016). Pada akhirnya tingkat imbal hasil SBIS malah tidak bisa berpengaruh signifikan sebagaimana suku bunga SBI.

Selain itu, 100 persen *reserve banking system* adalah suatu konsep dimana sebuah perbankan mengkonversikan keseluruhan depositnya untuk dijadikan cadangan yang diserahkan pada Bank sentral. Konsep ini memberikan dampak tidak terciptanya uang baru, sehingga Pemerintah tidak mendapatkan pendapatan yang tidak adil dari uang yang beredar dikarenakan *seignorage*. Selanjutnya, daya beli baru tidak akan timbul, oleh karena itu tidak ada unsur ribawi dalam konsep ini serta tidak menciptakan efek inflasi. (Ascarya, Hasanah, & Achsani, 2008).

Sistem ekonomi (berdasarkan *fiat money*) mengandung banyak permasalahan didalamnya. Mata uang kertas akan terus terancam inflasi karena nilainya tidak akan sama dari waktu ke waktu pada ujungnya selisih nilai mata uang kertas tersebut berujung pada keuntungan suatu pihak (Hidayat, 2009). Hal ini dapat terlihat jelas dari terus

meningkatnya nilai dollar disamping melemahnya berbagai nilai tukar mata uang termasuk rupiah. Oleh karena itu, penggunaan *full bodied money*, dimana nilai instruksi sama dengan nilai nominal pada uang tersebut, dapat dijadikan sebuah alternative. ('Ayuniyyah, Achsani, & Ascarya, 2010).

**Uji Impulse Response Function (IRF)**

*Impulse-Response Function* (IRF) digunakan untuk melakukan estimasi dan melihat bagaimana pengaruh suatu kejutan (*shock*) dari satu variable endogen terhadap variable lainnya.

**Tabel 3.13 Hasil IRF Model I**

Response of IHK:				
Periode	Inflasi	SBI	LN_LOAN	SUN
1	0.64	0.00	0.00	0.00
2	0.77	0.06	0.09	-0.07
3	0.78	0.09	-0.01	-0.14
4	0.77	0.10	-0.02	-0.18
5	0.75	0.10	-0.03	-0.20
6	0.73	0.10	-0.03	-0.21
7	0.74	0.10	-0.03	-0.21
8	0.74	0.10	-0.03	-0.22
9	0.74	0.10	-0.03	-0.22
10	0.74	0.10	-0.03	-0.22

Sumber: Data Hasil Penelitian(2020)

Dilihat dari Tabl 3.13, hasil IRF menunjukkan variabel SBI dapat mengendalikan inflasi menjadi stabil di periode ke-4 dengan pengaruh di rentang 0% sampai 0,10%. Lalu variabel LOAN dapat mengendalikan inflasi menjadi stabil pada periode ke-5 dengan pengaruh di rentang 0% sampai -0,03%. Dan variabel SUN dapat mengendalikan inflasi menjadi stabil pada periode ke-8 dengan pengaruh di rentang 0% sampai -0,22%.

**Tabel 3.14 Hasil IRF Model II**

Response of IHK:				
Periode	INFLASI	SBIS	LN_FINC	SBSN
1	0.63	0.00	0.00	0.00
2	0.75	0.04	0.03	0.059
3	0.81	0.06	0.03	-0.02
4	0.82	0.05	0.02	-0.04
5	0.82	0.05	0.02	-0.04
6	0.82	0.05	0.02	-0.04
7	0.82	0.05	0.02	-0.04
8	0.82	0.05	0.02	-0.04
9	0.82	0.05	0.02	-0.05
10	0.82	0.05	0.02	-0.05

Sumber: Data Hasil Penelitian(2020)

Dilihat dari Tabel 3.14, hasil IRF menggambarkan bahwa variabel SBIS dapat mengendalikan inflasi menjadi stabil pada periode ke-4 dengan pengaruh di rentang 0% sampai 0,05%. Lalu variabel FINC dapat mengendalikan inflasi menjadi stabil pada periode ke-4 dengan pengaruh di rentang 0% sampai 0,02%. Dan yang terakhir variabel SBSN dapat mengendalikan inflasi menjadi stabil pada periode ke-4 sampai periode ke-8, lalu dari periode ke-9 sampai periode ke-10, adapun pengaruhnya di rentang 0% sampai -0,05%.

**Uji Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)**

Uji FEVD diperlukan untuk memperkirakan kesalahan varian suatu variable. Langkah perhitungan FEVD dimulai dengan menganalisa persentase kejutan-kejutan atas setiap variabel.

**Tabel 3.15 Hasil FEVD Model I**

Periode (Bulan)	Inflasi	SBI	LOAN	SUN
1	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	99.27647	0.292465	0.006762	0.424301
3	97.84845	0.622731	0.007360	1.521461
4	96.52314	0.863021	0.022096	2.591748
5	95.46822	1.025550	0.039603	3.466624
6	94.66959	1.136057	0.055722	4.138630
7	94.06393	1.214197	0.068973	4.652899
8	93.59735	1.271846	0.079658	5.051150
9	93.23016	1.316067	0.088250	5.365524
10	92.93514	1.351082	0.095239	5.618540
15	92.05109	1.454660	0.116387	6.377866
20	91.61241	1.505830	0.126915	6.754841
25	91.35062	1.536362	0.133198	6.979817
30	91.17669	1.556647	0.137373	7.129289
35	91.05274	1.571103	0.140348	7.235805
40	90.95994	1.581926	0.142576	7.315555
45	90.88786	1.590333	0.144306	7.377503
50	90.83025	1.597052	0.145689	7.427010

Sumber: Data Hasil Penelitian(2020)

Melihat pada tabel 3.15, dapat disimpulkan bahwa pada periode pertama variabilitas dan fluktuasi nilai dari variabel inflasi dapat dijelaskan 100% oleh nilai variabel itu sendiri. Adapun pengaruh yang diberikan oleh variabel-variabel lain mulai terlihat pada periode kedua, dimana pengaruh dari variabel inflasi itu sendiri berkurang menjadi 99,30%. Variabel SUN memberi pengaruh terbesar, dengan jumlah pengaruh sebesar 0,42%, lalu diikuti oleh variabel SBI

yang berpengaruh sebesar 0,30% dan variabel LOAN yang hanya berpengaruh sebesar 0,01%. Variabel inflasi hingga akhir periode merupakan variabel yang paling berpengaruh terhadap perubahan inflasi sendiri. Lalu diikuti oleh variabel SBI yang setiap periodenya mengalami kenaikan secara bertahap sehingga di akhir periode memiliki pengaruh sebesar 1,60%.

Dalam Model II, ada 4 FEVD yakni Inflasi, SBIS, FINC dan SBSN dengan jangka waktu 50 periode. Berikut hasil pengujian FEVD menggunakan aplikasi EViews 9.0:

**Tabel 3.16 Hasil FEVD Model II**

Periode (Bulan)	Inflasi	SBIS	FINC	SBSN
1	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	99.37676	0.172315	0.112395	0.338532
3	99.35136	0.290091	0.125591	0.232958
4	99.33951	0.326737	0.113875	0.219879
5	99.32893	0.336235	0.106992	0.227842
6	99.32366	0.338090	0.102282	0.235967
7	99.31939	0.337545	0.098957	0.244106
8	99.31655	0.336324	0.096457	0.250674
9	99.31443	0.335038	0.094540	0.255992
10	99.31282	0.333875	0.093022	0.260282
15	99.30822	0.330120	0.088568	0.273088
20	99.30601	0.328240	0.086398	0.279353
25	99.30470	0.327128	0.085115	0.283060
30	99.30383	0.326393	0.084267	0.285510
35	99.30322	0.325871	0.083664	0.287250
40	99.30276	0.325481	0.083215	0.288549
45	99.30240	0.325179	0.082866	0.289556
50	99.30212	0.324937	0.082588	0.290359

**Sumber:**Data Hasil Penelitian(2020)

Jika dilihat pada tabel 3.16, data periode pertama variabilitas dan fluktuasi nilai dari variabel inflasi dapat dijelaskan 100% oleh nilai variabel itu sendiri. Pengaruh yang diberikan oleh variabel-variabel lain mulai terlihat pada periode kedua, dimana pengaruh dari variabel inflasi itu sendiri berkurang menjadi 99,38%. Variabel SBSN memberi pengaruh terbesar, dengan jumlah pengaruh sebesar 0,34%, lalu diikuti oleh variabel SBIS yang berpengaruh sebesar 0,17% dan variabel FINC yang hanya berpengaruh sebesar 0,11%. Variabel inflasi hingga akhir periode merupakan variabel yang paling berpengaruh terhadap perubahan inflasi sendiri dengan besaran kontribusi pada akhir periode mencapai nilai 99,30%.

**4. KESIMPULAN**

Setelah dilakukan pengujian, dalam jangka pendek ternyata hanya variabel SBSN yang berpengaruh positif signifikan terhadap inflasi. Adapun pada periode jangka panjang variabel SBI berpengaruh negative, artinya variable SBI akan menurunkan tingkat inflasi di Indonesia. Sedangkan, hasil uji efektivitas oleh metode IRF (*Impulse Response Function*) serta FEVD (*Forecast Error Variance Decomposition*) menjelaskan terkait kebijakan moneter konvensional dimana dinilai tidak membutuhkan waktu lama dalam menstabilkan tingkat inflasi dengan besaran yang kecil. Berbeda dengan itu, kebijakan moneter syariah dinilai lebih membutuhkan waktu untuk menstabilkan inflasi tetapi besarnya lebih besar. Oleh karena itu, diharapkan pemerintah terus melakukan perbaikan pada kebijakan moneter konvensional dan syariah yang diterapkan.

**5. REFERENSI**

Al-Arif, N. R. (2010). *Teori Makroekonomi Islam: Konsep, Teori, dan Analisis*. Bandung: Alfabeta.

Ascarya. (2012). Alur Transmisi dan Efektivitas Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan Bank Indonesia*, 283-315.

Ascarya. (2014). Monetary Policy Transmission Mechanism Under Dual Financial System in Indonesia. *International Journal of Economics*, 1-32.

Ascarya, Hasanah, H., & Achsan, N. A. (2008). Perilaku Permintaan Uang dalam Sistem Moneter Ganda di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 53-88.

'Ayuniyyah, Q., Achsan, N. A., & Ascarya. (2010). Pengaruh Instrumen Moneter Syariah dan Konvensional. *Iqtishodia: Jurnal Ekonomi Islam*, 6-17.

Bank Indonesia. (2017). *Moneter*. Retrieved from Bank Indonesia: <http://www.bi.go.id/id/moneter/inflasi/bi-dan-inflasi/Contents/Penetapan.aspx>

CNN Indonesia. (2020). *Ekonomi*. Retrieved from CNN Indonesia: <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20200103194543-532-462274/bi-ungkap-penyebab-inflasi-2019-terendah-sejak-1998>

Daniar. (2016). Transmisi Kebijakan Moneter Syariah: Sebuah Anallisa. *Falah: Jurnal Ekonomi Islam*, 90-102.

- Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang. (2018). *Surat Utang Negara*. Jakarta: Kementerian Keuangan. Retrieved from Kementerian Keuangan.
- Fauziyah, F. (2015). Kebijakan Moneter dalam Mengatasi Inflasi di Indonesia. *Signifikan Vol.4, No.1*, 83-94.
- Finansialbisnis. (2012). *Obligasi*. Retrieved from Finansialbisnis: [http://www.finansialbisnis.com/Data2/Riset/Obligasi\\_2012](http://www.finansialbisnis.com/Data2/Riset/Obligasi_2012)
- Hasibuan, S. (2015). Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Suku Bunga SBI Sebagai Sasaran Operasional Kebijakan Moneter dan Variabel Makroekonomi Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Vol1.No.12*, 27 - 40.
- Herianingrum, Sri., & Imronjana Syapriatama (2016). Dual Monetary System And Macroeconomics Performance In Indonesia. *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah (Journal of Islamic Economics) Volume 8(1)*, 65 – 80.
- Hismendi, Hamzah, A., & Musnadi, S. (2013). Analisis Pengaruh Nilai Tukar, SBI, Inflasi dan Pertumbuhan GDP Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi Pascasarjana*, 16-28.
- Hossain, Basharat (2019). Islamization of Monetary Policy of 27 OIC Muslim Countries in Asia: The Successes, The Barriers and The Future Directions. *Global Review of Islamic Economics and Business Vol, 7, No.2*, 091-104.
- Karlina, B. (2017). Pengaruh Tingkat Inflasi, Indeks Harga Konsumen Terhadap PDB di Indonesia pada Tahun 2001-2015. *Jurnal Ekonomika dan Manajemen Vol.6 No.1*, 16 - 27.
- Katadata. (2014). *Berita*. Retrieved from Katadata: <https://katadata.co.id/berita/2014/01/02/inflasi-sepanjang-2013-capai-839-persen>
- Murni, A. (2013). *Ekonomi Makro*. Bandung: PT Refika Aditama.
- Natsir, M. (2008). Peranan Jalur Suku Bunga dalam Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia. *Pustaka Pascasarjana Unhalu Kendari*, 1 - 12.
- Noviasari, A. (2012). Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia. *Media Ekonomi Vol.20, No.3*, 23-48.
- Rahardja, P., & Manurung, M. (2004). *Pengantar Ilmu Ekonomi: Mikroekonomi dan Makroekonomi*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Rusyidiana, A. (2009). Mekanisme Transmisi Syariah pada Sistem Moneter Ganda di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 345-367.
- Setiawan, I. (2009). Analisis Dampak Kebijakan Moneter Terhadap Perkembangan Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi Vol.1, No.1*, 15 - 31.
- Silalahi, U. (2012). *Metode Penelitian Sosial*. Bandung: Refika Aditama.
- Sugianto, Harmain, H., & Harahap, N. (2012). Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia Melalui Sistem Moneter Syariah. *Human Falah*, 50-74.
- Sutawijaya, A. (2012). Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Terhadap Inflasi di Indonesia. *Jurnal Ogranisasi dan Manajemen*, 85-101.
- Wahyudi, A. (2013). Kebijakan Moneter Berbasis Prinsip Islam. *Justitia Islamica*, 57-80.
- Yuliadi, I., Kusuma, D. B., & Syahputra, A. S. (2016). Dynamics of Inflation Determinants Under Dual Monetary Systems: Empirical Evidences From Indonesia and Malaysia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 150 - 166.
- Yusuf, M., & Sari, R. K. (2013). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Perolehan Margin dengan Akad Murabahah Pada Bank Syariah X. *Binus Business Review*, 687-696.