

ABSTRAK

EFEKTIVITAS KEBIJAKAN MONETER DALAM SISTEM KEUANGAN GANDA DI INDONESIA (Jalur Suku Bunga-Bagi Hasil) Periode 2011-2016

Izzatul Munawwaroh
34.3.3.11347

Seiring dengan pesatnya perkembangan industri perbankan syariah dua dekade terakhir, institusi keuangan Islam turut mempunyai andil yang besar dalam mengembangkan, mengalokasikan, dan memobilisasi sumber daya. Perkembangan yang baik ini merupakan sinyal yang efektif bagi arah kebijakan moneter. Sejalan dengan hal tersebut, *dual banking system* yang telah berjalan sejak 1997 semakin diperkuat dengan UU No. 4 Tahun 2004 tentang Bank Indonesia. Hal ini menunjukkan dukungan penuh para *stakeholder* untuk mengembangkan sistem moneter Islam lebih luas. Adanya *dual banking system* ini juga mengindikasikan jalur alternatif yang bebas bunga. Sebagai sistem yang baru, hal ini menjadi tantangan bagi otoritas moneter untuk mengembangkan sistem moneter Islam demi tercapainya tujuan efektivitas dan stabilitas makroekonomi yang maksimal.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis efektivitas transmisi kebijakan moneter, baik pada konsep konvensional maupun pada konsep Islam dalam mentransmisikan sinyal kebijakan moneter ke sektor riil dan tingkat harga sebagai sasaran akhir kebijakan moneter.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder bulanan institusi resmi negara Indonesia khususnya Bank Indonesia, BPS, dan OJK dari periode 2011-2016. Efektivitas transmisi akan dianalisis menggunakan *Vector Error Correction Model* (VECM) dengan berbagai uji pra estimasi seperti, uji stasioneritas, uji panjang lag, uji stabilitas VAR, dan uji kointegrasi. Hasilnya, akan dideskripsikan dengan alat analisis *Impulse Resonse Function* (IRF) dan *Forecasting Error Variance Decomposition* (FEVD).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak adanya kointegrasi jangka panjang pada variabel konvensional terhadap IPI namun berkointegrasi terhadap IHK. Sedangkan, variabel Islam memiliki kointegrasi jangka panjang terhadap IPI dan juga IHK. Hasil IRF dan FEVD menunjukkan bahwa sistem keuangan konvensional yang berbasis bunga dapat memacu pertumbuhan ekonomi namun juga menaikkan laju inflasi. Begitu juga yang ditunjukkan oleh sistem keuangan Islam yang walaupun dapat memacu pertumbuhan ekonomi namun tetap menaikkan tingkat inflasi. Hasil menunjukkan bahwa variabel Islam (IFIN) mempunyai kontribusi lebih besar (8.33%) untuk memacu pertumbuhan ekonomi dari pada variabel konvensional (SBI) yang hanya memberikan kontribusi sebesar (5.97%). Sedangkan, untuk model inflasi, variabel konvensional (CDEP) mempengaruhi inflasi lebih besar (39.7%) dari pada variabel Islam (PUAS) yang hanya berkontribusi sebesar 13.06% terhadap inflasi.

Berdasar hasil tersebut, Bank Indonesia diharapkan dapat membentuk *stance* tingkat keuntungan bagi instrumen moneter Islam yang dikomposisikan dari aktivitas di sektor riil. Dengan begitu, jalur transmisi Islam dapat mentransmisikan lebih efektif dalam mengontrol tingkat harga ke titik serendah mungkin. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk memakai jangka waktu yang lebih lama untuk melihat pengaruh suku bunga acuan baru (BI 7 Days Reverse Repo Rate) terhadap tingkat *return* di sistem keuangan Islam dan pengaruhnya terhadap tingkat pertumbuhan dan laju inflasi.

Kata Kunci: Transmisi Kebijakan Moneter, Jalur Suku bunga-Bagi Hasil, Dual Monetary System

ABSTRACT

THE EFFECTIVENESS of MONETARY POLICY TRANSMISSION MECHANISM UNDER DUAL FINANCIAL SYSTEM in INDONESIA (Interest-Profit Sharing Channel) Period 2011-2016

Izzatul Munawwaroh
34.3.3.11347

In accordance with a fast growing of Islamic banking industry in the last two decades, the Islamic financial institution has a big role in advancing, allocating, and mobilizing the resources. This well-development is an effective signal to the monetary operation. Furthermore, the stipulation of new Bank Indonesia Act No. 4/2004, the conventional monetary policy coexists with Islamic monetary policy. The full support of stakeholder takes in charge to expand the Islamic monetary system comprehensively. By this new dual system, indicates another alternative channel for transmitting the monetary policy in an interest free based. As the new system, this lead to great challenge for monetary authority system in work of developing Islamic monetary system in order to reach a maximum monetary efficacy and stability.

The purposes of this study is to analyse the effectiveness of monetary policy transmission mechanism either by conventional channel or Islamic channel in transmitting the policy signal into real economy and prices as the final target of monetary policy.

The data was taken from some Indonesia institutional sources, especially Bank of Indonesia, BPS, and OJK during 2011 until 2016. This study uses Vector Error Correction (VECM) and some preliminary test, namely: stationery test, cointegration test, lag length optimum test, Causality test, and VAR stability test. The result is then estimated by Impulse Response Function (IRF) and Forecasting Error Variance Decomposition (FEVD) to get more robust result.

The results show that there are no long run cointegrated equation running from conventional variables to IPI, but still affecting into CPI. Meanwhile, the Islamic variables denote the cointegration in long run toward both. The IRF and FEVD results show that the conventional financial system which interest based increase the growth and trigger inflation. On the other hand, the same result shows by the Islamic financial system, where it raises output and increase inflation too. The result also shows that Islamic variable (IFIN) has the higher contribution (8.33%) to increase economic growth than conventional variable (SBI) that just contribute (5.97%). While for inflation model, the conventional variable (CDEP) induces inflation higher (39.7%) than Islamic one (PUAS) by 13.06%.

Based on these results, Bank of Indonesia should determine the new stance for Islamic return rate for Islamic monetary instrument which composed from the real economic activity. This stance purposes to make the profit channel work effectively in declining inflation and control it to the lowest rate further. For the next research, it suggested to widen the used series in analysing the effect of new policy rate (BI 7 Days Reverse Repo Rate) in influencing the Islamic financial return and the effect toward economic growth and in controlling inflation.

Keyword: Monetary Policy Transmission, Interest-Profit Channel, Dual Monetary System.