

Jejak Efisiensi Transmisi Kebijakan Moneter Berganda Di Indonesia

Arista Khairunisa¹, Mardian Suryani², Ismi Azis³, Orisa Capriyanti⁴, Orin Oktasari
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Syariah Nahdlatul Ulama Bengkulu -

⁻¹ arista_khairunnisa@stiesnu-bengkulu.ac.id

⁻² mardian-suryani@stiesnu-bengkulu.ac.id

⁻³ ismi-azis@stiesnu-bengkulu.ac.id

⁻⁴ orisa@stiesnu-bengkulu.ac.id

⁻⁵ orin@stiesnu-bengkulu.ac.id

Abstrak— *This research explains the need for dual monetary policy transmission to support Islamic finance and improve the economy which seeks the development of dual monetary policy transmission in Indonesia from 2003 to 2023 using a type of literature research. The results of research conducted from 2003 to 2023 found that monetary policy transmission using the sharia system was more effective compared to the conventional system. However, there is a sharia transmission route that has a negative value in economic growth, namely the profit sharing route. So it is necessary for the central bank to make a policy to handle the SBIS fee itself without adopting SBI as a cyan in calculating profit sharing*

Keywords: *Moneter Policy, Dual System Banking,*

1. PENDAHULUAN

Kebijakan moneter merupakan suatu yang sangat diperlukan oleh negara dalam merespon siklus usaha, sehingga pembuat kebijakan harus sangat berhati-hati dalam membentuk suatu kebijakan tersebut, dalam hal ini kebijakan moneter di Indonesia menjadi tanggung jawab Bank Indonesia selaku bank sentral yang ada di Indonesia. Kebijakan moneter berkaitan dengan keuangan yang meliputi pengendalian jumlah uang beredar, serta mengendalikan inflasi sehingga tetap stabil agar perekonomian suatu negara akan berjalan dengan baik.

Dalam menjaga inflasi dan mengatur jumlah uang beredar tersebut bank indonesia mempunyai beberapa mekanisme yang disebut dengan jalur transmisi kebijakan moneter yakni, jalur kredit, jalur suku bunga, jalur ekspektasi, jalur harga aset, jalur dan jalur nilai tukar. Dari berbagai jalur ini bekerja sesuai dengan tujuan dari kebijakan moneter yakni untuk menjaga nilai inflasi serta memelihara kestabilan nilai rupiah. Dari beberapa jalur transmisi kebijakan moneter yang telah disebutkan diatas masih terfokus pada sistem ekonomi konvensional yang menggunakan jalur suku bunga dan jalur kredit. Namun ditengah pesatnya perkembangan keuangan Islam saat ini dengan banyaknya bermunculan lembaga-lembaga keuangan syariah yang semula pada tahun 2000 terdapat ada dua bank syariah dan tiga unit usaha syariah (UUS) dengan 65 kantor dan hanya menguasai 0,17% dari total aset. Sementara pada akhir 2010, sudah berdiri 11 bank syariah dan 23 UUS dengan total 1477 kantor dan 1277 loket office channeling di bank konvensional. Pangsa pasar bank syariah telah mencapai 3,24% dari total aset atau 97,52 triliun rupiah dengan 48% pertumbuhan per tahun (Ascarya, 2012:284).

Institusi keuangan syariah di Indonesia terbanyak di dunia yang mencapai lebih dari 5000 institusi yang terdiri atas 34 Bank Syariah, 58 operator takaful atau asuransi syariah, 7 Modal Ventura Syariah, 163 Bank Perkreditan Rakyat Syariah, 4500-5500 Koperasi Syariah atau *Baitul Maal wat Tamwil*, dan satu institusi pegadaian syariah. Indonesia juga mencetak nasabah ritel terbesar dalam suatu pasar tunggal dengan total lebih dari 23 juta rekening (Mei 2017), menerbitkan sukuk ritel, dan menciptakan *Shariah Online Trading System* pertama di dunia. Dengan data-data tersebut perkembangan pasar keuangan Islam masih belum sesuai harapan dan masih tertinggal jika di bandingkan dengan negara lain seperti Arab Saudi yang mencapai 51,1 persen, Malaysia 23,8 persen, dan Uni Emirat Arab 19,6 persen, sedangkan Indonesia 5.3 % (Marolli :2024).

Namun, Pada tahun 2023 sebagaimana kutip dari data OJK, pertumbuhan aset keuangan syariah di Indonesia mencapai angka Rp2.450,55 triliun atau sekitar USD163,09 miliar posisi per Juni 2023. Angka tersebut menunjukkan pertumbuhan sebesar 13,37 persen (yoy) dengan *market share* yang mencapai 10,94 persen terhadap total keuangan nasional. (Laporan Perkembangan

Kuangan Syariah Indonesia: 2022). Dengan meningkatnya aset keuangan Syariah di Indonesia menumbuhkan semangat dan optimisme terhadap perkembangan keuangan Syariah untuk masa mendatang.

Pada tingkat Internasional, dunia mengakui perkembangan keuangan Syariah di Indonesia dengan diperolehnya peringkat ke-7 dalam *State of the Global Islamic Economy (SGIE) Report 2023* yang berdasarkan aset keuangan syariah. Capaian tersebut diperoleh dengan adanya dukungan dari salah potensi *demand* Indonesia yaitu sebagai negara dengan penduduk muslim sebanyak terbesar di dunia 237,56 juta jiwa atau setara 86,7% dari total penduduk Indonesia (Romys Binakasri: 2023). Untuk mengoptimalkan potensi penduduk muslim tersebut, upaya pengembangan sistem keuangan syariah yang kuat dan berkelanjutan perlu terus dilakukan sehingga performa keuangan syariah Indonesia dapat terus meningkat.

Selain itu, dari sisi global, aset keuangan syariah global hingga tahun 2026 diproyeksikan akan selalu meningkat mencapai angka US\$5,900 (Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia : 2022). Hal ini menunjukkan bahwa industri keuangan syariah di tingkat global akan semakin berkembang dengan kuat seiring dengan pemulihan ekonomi global. Momen berharga ini perlu dioptimalkan oleh Pemerintah Indonesia dalam meningkatkan daya saing maupun performa keuangan syariah Indonesia di tingkat global.

Adanya kebijakan moneter yang menggunakan sistem syariah untuk mendukung keuangan syariah sehingga mampu menjaga stabilitas ekonomi negara. Saat ini banyak negara yang menerapkan sistem moneter ganda diantaranya adalah Malaysia, Pakistan, Indonesia, serta terdapat beberapa penelitian yang membahas tentang transmisi kebijakan moneter diantaranya adalah penelitian yang berjudul *efficiency of monetary policy transmission mechanism via profit rate channel for islamic banks in malaysia*, penelitian ini menemukan bahwa di malaysia menggunakan sistem ganda dalam transmisi kebijakan moneter di negaranya, yang membedakan sistem konvensional dan syariah terletak pada suku bunga (IIR). Jika dalam sistem moneter Islam tidak menggunakan suku bunga, tetapi suku bunga hanya menjadi acuan harga atau sebagai tolak ukur harga (Muhammad Md Husin : 2012). Penelitian selanjutnya yang membahas tentang transmisi kebijakan moneter yaitu Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Syariah Pada Sistem Moneter Ganda Di Indonesia yang dilakukan oleh Aam Rusyidiana, dalam penelitian tersebut menyatakan bahwa instrumen moneter konvensional jauh lebih besar jika dibandingkan dengan bank Syariah (Aam Rusyidiana : 2019.365). Selanjutnya penelitian oleh Muhammad Ghofur dkk dengan judul Analisis Efektivitas Transmisi Moneter Ganda Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Hasil penelitian ini menemukan variabel jalur syariah yakni pembiayaan efektif untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Variabel bagi hasil dan SBIS menunjukkan hasil yang tidak efektif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Variabel jalur konvensional yang terdiri dari total kredit dan SBI tidak efektif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi, sedangkan variabel suku bunga kredit efektif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi (Muhammad Ghofur : 2017). Penelitian selanjutnya oleh Yusri DKK dengan judul dampak transmisi kebijakan berganda terhadap pertumbuhan ekonomi di Sumatera Utara, hasil penelitian menunjukkan bahwa transmisi kebijakan moneter konvensional (kredit atau pinjaman (LOAN) dan suku bunga (INT)) berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Sumatera Utara. Transmisi kebijakan moneter syariah (pembiayaan syariah (FINC) dan profit loss sharing (PLS)) berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Sumatera Utara (Yusri dkk : 2023)

Maka dari itu dalam meningkatkan perekonomian perlu adanya transmisi kebijakan moneter ganda untuk mendukung keuangan Islam. Jika penelitian sebelumnya menemukan bahwa keuangan Islam masih tertinggal, saat ini keuangan Islam mulai berkembang sebagaimana yang telah dijelaskan diatas sehingga ada tulisan ini akan membahas tentang jejak efisiensi transmisi kebijakan moneter ganda yang terdapat di Indonesia, mengingat pertumbuhan aset keuangan Syariah yang terus meningkat dan Indonesia menempati urutan ke 7 sebagai *State of the Global Islamic Economy (SGIE) Report 2023*.

a. Kebijakan Moneter

Kebijakan moneter adalah suatu langkah yang dilakukan otoritas moneter yakni Bank Indonesia untuk mengontrol dan mengendalikan jumlah uang beredar (JUB) dengan pendekatan kuantitas maupun dengan pendekatan suku bunga yang bertujuan untuk mendorong stabilitas harga dan pengangguran yang rendah (Natsir : 2014. 113).

Pasal (1) ayat 10 Undang-undang Republik Indonesia Nomor 23 Tahun 1999 Tentang Bank Indonesia yang telah diamandemen menjadi Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2004 memberikan

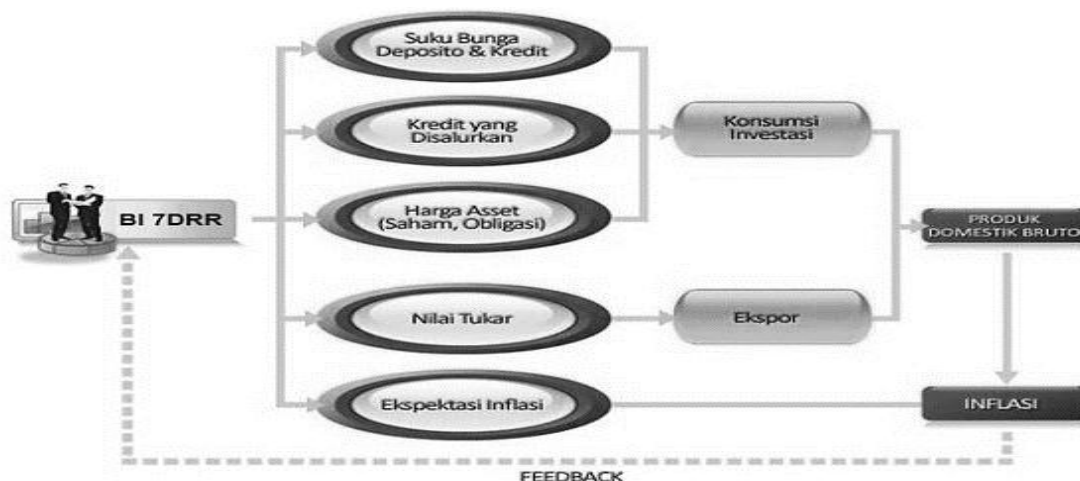
penjelasan mengenai Kebijakan moneter yaitu kebijakan yang diterapkan dan dilaksanakan oleh bank Indonesia untuk mencapai dan memelihara kestabilan rupiah yang dilakukan antara lain melalui pengendalian uang beredar dan atau suku bunga.

b. Transmisi Kebijakan Moneter

1) Mekanisme kebijakan moneter

Tujuan akhir kebijakan moneter sebagaimana dikutip dari website www.bi.go.id adalah menjaga dan memelihara kestabilan nilai rupiah yang salah satunya tercermin dari tingkat inflasi yang rendah dan stabil. Untuk mencapai tujuan itu Bank Indonesia menetapkan suku bunga kebijakan BI 7DRR sebagai instrumen kebijakan utama untuk mempengaruhi aktivitas kegiatan perekonomian dengan tujuan pencapaian inflasi. Namun jalur atau transmisi dari keputusan BI 7DRR untuk pencapaian sasaran inflasi tersebut mempunyai tantangan sangat kompleks dan memerlukan waktu (time lag).

Mekanisme bekerjanya perubahan BI 7DRR sampai mempengaruhi inflasi tersebut sering disebut sebagai mekanisme transmisi kebijakan moneter. Mekanisme ini menggambarkan tindakan Bank Indonesia melalui perubahan-perubahan instrumen moneter dan target operasionalnya mempengaruhi berbagai variable ekonomi dan keuangan sebelum akhirnya berpengaruh ke tujuan akhir inflasi. Mekanisme tersebut terjadi melalui interaksi antara Bank Sentral, perbankan dan sektor keuangan, serta sektor riil. Perubahan BI 7DRR mempengaruhi inflasi melalui berbagai jalur, diantaranya jalur suku bunga, jalur kredit, jalur nilai tukar, jalur harga aset, dan jalur ekspektasi.



Pada jalur suku bunga, perubahan BI 7DRR mempengaruhi suku bunga deposito dan suku bunga kredit perbankan. Apabila perekonomian sedang mengalami kelesuan, Bank Indonesia dapat menggunakan kebijakan moneter yang ekspansif melalui penurunan suku bunga untuk mendorong aktifitas ekonomi. Penurunan suku bunga BI 7DRR menurunkan suku bunga kredit sehingga permintaan akan kredit dari perusahaan dan rumah tangga akan meningkat. Penurunan suku bunga kredit juga akan menurunkan biaya modal perusahaan untuk melakukan investasi. Ini semua akan meningkatkan aktifitas konsumsi dan investasi sehingga aktifitas perekonomian semakin bergairah. Sebaliknya, apabila tekanan inflasi mengalami kenaikan, Bank Indonesia merespon dengan menaikkan suku bunga BI 7DRR untuk mengerem aktifitas perekonomian yang terlalu cepat sehingga mengurangi tekanan inflasi.

Perubahan suku bunga BI 7DRR juga dapat mempengaruhi nilai tukar. Mekanisme ini sering disebut jalur nilai tukar. Kenaikan BI 7DRR, sebagai contoh, akan mendorong kenaikan selisih antara suku bunga di Indonesia dengan suku bunga luar negeri. Dengan melebarnya selisih suku bunga tersebut mendorong investor asing untuk menanamkan modal ke dalam instrument-instrumen keuangan di Indonesia seperti SBI karena mereka akan mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Aliran modal masuk asing ini pada gilirannya akan mendorong apresiasi nilai tukar Rupiah. Apresiasi Rupiah mengakibatkan harga barang impor lebih murah dan barang ekspor kita di luar negeri menjadi lebih mahal atau kurang kompetitif sehingga akan mendorong impor dan mengurangi ekspor. Turunnya net ekspor ini akan berdampak pada menurunnya pertumbuhan ekonomi dan kegiatan perekonomian.

Perubahan suku bunga BI 7DRR mempengaruhi perekonomian makro melalui perubahan harga aset. Kenaikan suku bunga akan menurunkan harga aset seperti saham dan obligasi sehingga mengurangi kekayaan individu dan perusahaan yang pada gilirannya mengurangi kemampuan

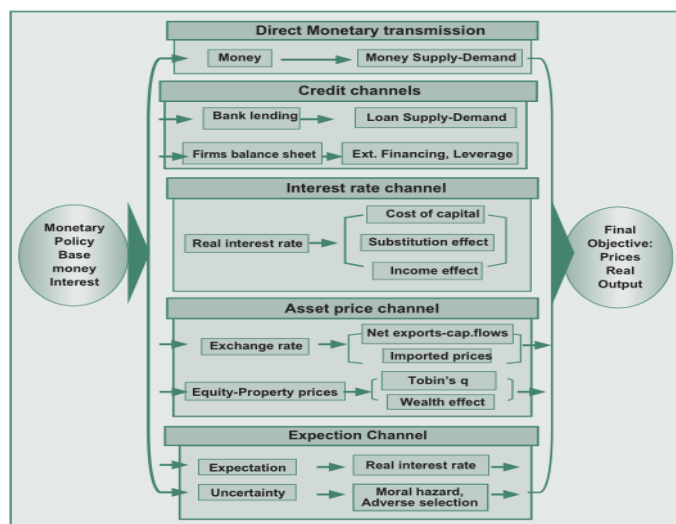
mereka untuk melakukan kegiatan ekonomi seperti konsumsi dan investasi. Dampak perubahan suku bunga kepada kegiatan ekonomi juga mempengaruhi ekspektasi publik akan inflasi (jalur ekspektasi). Penurunan suku bunga yang diperkirakan akan mendorong aktifitas ekonomi dan pada akhirnya inflasi mendorong pekerja untuk mengantisipasi kenaikan inflasi dengan meminta upah yang lebih tinggi. Upah ini pada akhirnya akan dibebankan oleh produsen kepada konsumen melalui kenaikan harga.

Mekanisme transmisi kebijakan moneter ini bekerja memerlukan waktu (time lag). Time lag masing-masing jalur bisa berbeda dengan yang lain. Jalur nilai tukar biasanya bekerja lebih cepat karena dampak perubahan suku bunga kepada nilai tukar bekerja sangat cepat. Kondisi sektor keuangan dan perbankan juga sangat berpengaruh pada kecepatan transmisi kebijakan moneter. Apabila perbankan melihat risiko perekonomian cukup tinggi, respon perbankan terhadap penurunan suku bunga BI 7DRR biasanya sangat lambat. Juga, apabila perbankan sedang melakukan konsolidasi untuk memperbaiki permodalan, penurunan suku bunga kredit dan meningkatnya permintaan kredit belum tentu direspon dengan menaikkan penyaluran kredit. Di sisi permintaan, penurunan suku bunga kredit perbankan juga belum tentu direspon oleh meningkatnya permintaan kredit dari masyarakat apabila prospek perekonomian sedang lesu. Kesimpulannya, kondisi sektor keuangan, perbankan, dan kondisi sektor riil sangat berperan dalam menentukan efektif atau tidaknya proses transmisi kebijakan moneter.

Mekanisme transmisi kebijakan moneter pada intinya menggambarkan bagaimana kebijakan moneter yang ditempuh bank sentral mempengaruhi berbagai aktivitas ekonomi dan keuangan sehingga pada akhirnya dapat mencapai tujuan akhir yang ditetapkan (Perry Warjiyo : 2004.3). Banyak saluran pada transmisi moneter yang digunakan untuk mencapai tujuan tersebut yaitu Saluran kredit, Saluran suku bunga, Saluran nilai tukar, Saluran harga aset dan Saluran ekspektasi (Perry Warjiyo : 2004.23). Setiap negara mempunyai kebijakan masing-masing untuk mengatur saluran mana yang bisa digunakan untuk kebijakan moneter negaranya. Mekanisme transmisi kebijakan moneter merupakan proses yang kompleks, dan karenanya dalam teori ekonomi moneter sering disebut dengan "*black box*", Hal ini karena transmisi dimaksud banyak dipengaruhi oleh tiga faktor, yaitu :

- Perubahan perilaku bank sentral, perbankan, dan para pelaku ekonomi dalam berbagai aktivitas ekonomi dan keuangannya,
- Lamanya tenggat waktu (lag) sejak kebijakan moneter ditempuh sampai sasaran inflasi tercapai,
- Terjadinya perubahan pada saluran-saluran transmisi moneter itu sendiri sesuai dengan perkembangan ekonomi dan keuangan di negara yang bersangkutan.

Saluran Transmisi Moneter—Inside the Black Box

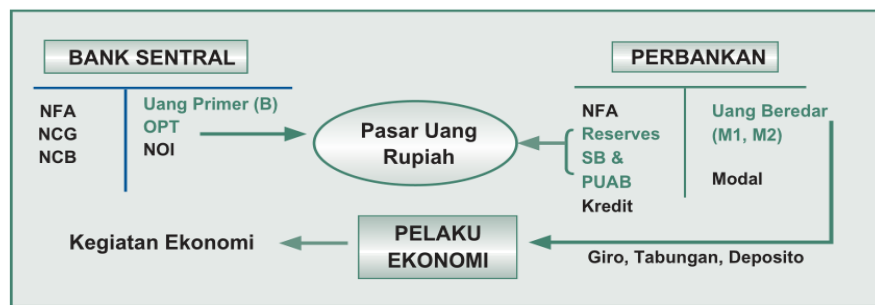


a. Transmisi kebijakan moneter melalui saluran uang (money channel)

Transmisi kebijakan moneter melalui saluran uang (money channel) mengacu pada dominasi peranan uang dalam perekonomian, yang pertama kali dijelaskan oleh Quantity Theory of Money (Fisher, 1911). Teori ini menggambarkan kerangka kerja yang jelas mengenai analisis hubungan langsung yang sistematis antara pertumbuhan uang beredar dan inflasi. Mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui saluran uang secara implisit beranggapan bahwa semua dana yang

dimobilisasi perbankan dari masyarakat dalam bentuk uang beredar (M1, M2) dipergunakan untuk pendanaan aktivitas sektor riil melalui penyaluran kredit perbankan. (Perry Warjiyo: 2004. 14-17)

Mekanisme Transmisi Saluran Uang

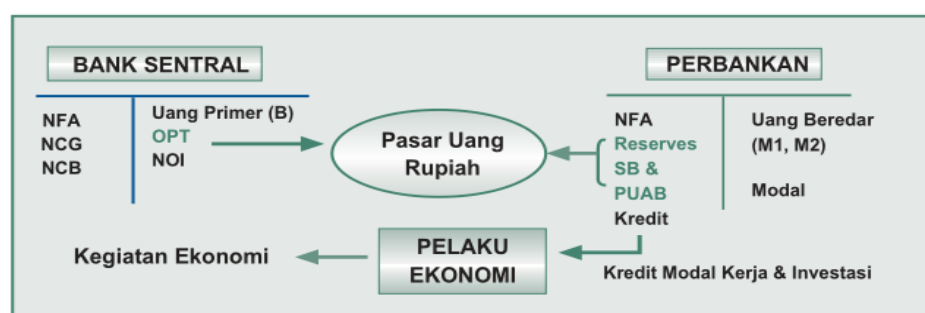


b. Transmisi kebijakan moneter melalui saluran kredit

Perbedaan antara saluran uang dengan saluran kredit terletak pada tahapan selanjutnya dari proses perputaran uang dalam ekonomi. Saluran kredit lebih menekankan pentingnya pasar kredit dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter yang tidak selalu berada dalam kondisi keseimbangan karena adanya asymmetric information atau sebab-sebab lain. Dalam kaitan ini, terdapat dua jenis saluran kredit yang akan mempengaruhi transmisi moneter dari sektor keuangan ke sektor riil, yaitu saluran kredit bank (bank lending channel) dan saluran neraca perusahaan (firms balance sheet channel). Saluran kredit bank lebih menekankan pada perilaku bank yang cenderung melakukan seleksi kredit karena informasi asimetris atau sebab-sebab lain tersebut. Di sisi lain, saluran neraca perusahaan lebih menekankan pada kondisi keuangan perusahaan yang berpengaruh dalam penyaluran kredit, khususnya kondisi leverage perusahaan. Saluran kredit manapun yang diyakini lebih berperan, yang jelas tahapan selanjutnya transmisi kebijakan moneter dari perbankan ke sektor riil melalui saluran kredit dipengaruhi oleh kondisi pada pasar kredit.

Perkembangan kredit perbankan selanjutnya akan berpengaruh pada inflasi dan sektor riil (output) melalui dua hal. Yang pertama adalah melalui perkembangan investasi, yaitu pengaruh volume kredit perbankan dan pengaruh suku bunga kredit sebagai bagian dari biaya modal (cost of capital) terhadap permintaan investasi dan aktivitas produksi perusahaan. Dan yang kedua adalah melalui perkembangan konsumsi, yaitu pengaruh volume kredit konsumsi perbankan, di samping pengaruh suku bunga kredit, terhadap konsumsi sektor rumah tangga baik karena efek substitusi (substitution effect) maupun efek pendapatan (income effect). Pengaruh melalui investasi dan konsumsi tersebut akan berdampak pada besarnya permintaan agregat dan pada akhirnya akan menentukan tingkat inflasi dan output riil dalam ekonomi (Perry Warjiyo : 2004.17-19).

Mekanisme Transmisi Saluran Kredit



2. METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, akan dikaji lebih jauh tentang jejak efisiensi transmisi kebijakan moneter ganda di Indonesia sejak tahun 2003 hingga tahun 2023.

Jenis penelitian ini termasuk penelitian kepustakaan (*library research*), yaitu penelitian yang menggunakan literatur dan tidak melakukan penelitian secara langsung ke lapangan (Iqbal Hasan : 2002. 11). Objek dari penelitian ini adalah transmisi kebijakan moneter ganda di Indonesia Oleh karena itu jenis penelitian ini digunakan untuk mendapatkan data-data mengenai kebijakan moneter, baik berupa buku, maupun laporan hasil penelitian dari penelitian terdahulu yang membahas hal serupa.

Pendekatan yang digunakan adalah pendekatan kualitatif, yaitu penelitian yang bertujuan untuk memahami tentang transmisi kebijakan moneter yang terdapat di Indonesia oleh peneliti, kemudian mendeskripsikannya dalam bentuk kata dan bahasa khusus yang alamiah dengan memanfaatkan berbagai metode ilmiah (Lexy J. Moleong: 2007.6). Menurut Kirk dan Miller menyatakan pendekatan kualitatif adalah tradisi tertentu dalam ilmu pengetahuan sosial yang secara fundamental bergantung pada pengamatan terhadap tingkah laku manusia dalam lingkungannya atau dunianya sendiri dan berhubungan dengan orang-orang yang diteliti dalam bahasa dan istilah sendiri (Sudarto : 1995.16)

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder, yaitu data yang menjadi pelengkap untuk membantu memberikan informasi berkaitan dengan objek yang diteliti (Amiruddin dan Zainal : 2010.118).

Adapun sumber data yang digunakan ialah berupa buku, artikel, jurnal, dan segala sumber yang membahas tentang transmisi kebijakan moneter yang terdapat di Indonesia. Sumber data sekunder pada penelitian ini juga diperoleh dari data yang diterbitkan oleh Badan Pusat Statistik mengenai perekonomian terkhusus kebijakan moneter di Indonesia.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Untuk mengetahui efisiensi transmisi kebijakan moneter yang terdapat di Indonesia perlu melakukan beberapa analisis untuk menguji tingkat efisiensinya. Terdapat beberapa metode analisis yang biasa digunakan yaitu VAR dan analisis menggunakan Causality Granger. Pada penelitian ini penulis mengambil beberapa kajian-kajian literatur yang sudah ada sebagai bahan analisis untuk mengetahui jejak efisiensi penerapan transmisi kebijakan moneter yang terdapat di Indonesia.

a. Tahun 2003 hingga 2009

Pada tahun 2003 hingga 2009 diketahui bahwa transmisi kebijakan moneter yang mempunyai tujuan akhir output tidak terdapat adanya kesinambungan jalur imbal hasil dari margin acuan SBIS hingga ke output. SBIS tidak mempengaruhi semuanya tetapi hanya mempengaruhi Pasar keuangan ke Pasar Uang Antar Bank Syariah, dan Profit Loss Sharing mempengaruhi Output dan Pasar Uang Antar Bank Syariah. Transmisi kebijakan moneter moneter yang mempunyai tujuan akhir inflasi tidak terdapat kesinambungan pada sistem syariah. Sedangkan pada sistem konvensional adanya kesinambungan hingga ke OUTPUT, terutama dari kredit, hal ini dikarenakan kredit konvensional merupakan bagian dari kegiatan yang terdapat di sektor riil (Ascarya : 2012. 305-307).

b. Tahun 2012

Transmisi kebijakan moneter moneter ganda di Indonesia pada tahun 2012 diketahui bahwa pada bank syariah inflasi tidak kuat dalam mempengaruhi pada total pembiayaan bank syariah, bagi hasil atau loss sharing serta pasar uang tetapi berbanding berbalik dengan policy rate yang berupa SBIS (sertifikat bank indonesia syariah). Sedangkan pada bank konvensional menunjukkan bahwa inflasi banyak dipengaruhi oleh variabel yang terdapat pada bank konvensional (total kredit bank konvensional, suku bunga kredit bank konvensional, suku bunga pasar uang antar bank konvensional), dan sebagian besar oleh Pasar Uang Antar Bank Konvensional (PUAB) (Anisa Noviasari : 2012. 40-44)

c. Tahun 2011-2014

Transmisi kebijakan moneter moneter ganda pada tahun 2011-2014 dilihat dari jalur harga aset terhadap inflasi ditemukan bahwa pada sistem konvensional sangat dipengaruhi oleh tingkat suku bunga yang terdapat pada mekanisme pasar, tampak bahwa SBI yang diperdagangkan memiliki sifat spekulatif sehingga dapat menimbulkan inflasi. Pada mekanisme kebijakan moneter syariah dapat menurunkan inflasi dengan adanya variabel SBIS, sukuk dan M2 yang mempunyai nilai positif (Farah Fauzia : 2015, 108-110)

d. Tahun 2008-2015

Analisis transmisi kebijakan moneter moneter ganda dilihat dari pertumbuhan ekonomi berdasarkan data pada tahun 2008-2015 keberadaan Lembaga keuangan bank yang menggunakan prinsip syariah mulai berkembang. Transmisi kebijakan moneter syariah mendorong pertumbuhan ekonomi dan terbukti efektif dari jalur pembiayaan dan suku bunga kredit. Sedangkan jalur bagi hasil dan total kredit, SBI dan SBIS tidak efektif dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi (Ahmad Mubarak : 2017. 95-96).

e. Tahun 2016

Transmisi kebijakan moneter ganda dilihat dari sisi peran perbankan syariah menunjukkan bahwa transmisi kebijakan moneter syariah ke output menunjukkan hubungan yang positif antara pendanaan ke pembiayaan, begitu juga da hubungan timbal balik yang positif antara inflasi ke PUAS. Tetapi berbanding terbalik antara pendanaan terhadap PUAS yang menunjukkan hasil negatif. Pada transmisi kebijakan moneter jalur oembiayaan perbankan terdapat hubungan positif terhadap pertumbuhan ekonomi tetapi tidak demikian pada inflasi, hal ini dikarenakan sifat dari ekonomi syariah dasarnya adalah kegiatan yang produktif pada sektor riil.

f. Tahun 2017-2018

Transmisi kebijakan moneter ganda yang terdapat di Indonesia yang dilihat dari jalur suku bunga, suku bunga tidak hanya ditransmisikan pada bank konvensional tetapi juga pada bank syariah karena di Indonesia terdapat sistem dual banking sistem, tetapi suku bunga menjadi perdebatan bagi beberapa kalangan karena bank syariah tidak menggunakan bunga. Sehingga adanya BI 7DRR untuk acuan perbankan ganda agar lebih baik. Dengan adanya BI7DRR transmisi kebijakan moneter syariah lebih cepat jika di dibandingkan dengan konvensional sehingga pertumbuhan ekonomi yang lebih cepat pula (Rizky Dwi Safitri: 2019).

Tujuan akhir kebijakan moneter sebagaimana yang dikutip dari website Bank Indonesia adalah menjaga dan memelihara kestabilan nilai rupiah yang salah satunya tercermin dari tingkat inflasi yang rendah dan stabil. Untuk mencapai tujuan itu Bank Indonesia menetapkan suku bunga kebijakan BI 7DRR sebagai instrumen kebijakan utama untuk mempengaruhi aktivitas kegiatan perekonomian dengan tujuan akhir pencapaian inflasi. Namun jalur atau transmisi dari keputusan BI 7DRR sampai dengan pencapaian sasaran inflasi tersebut sangat kompleks dan memerlukan waktu (time lag).

g. Tahun 2019-2020

Dilihat dari efektivitas transmisi kebijakan moneter ganda pada kebijakan moneter konvensional tercermin dari suku bung yang terdapat Sertifikat Bank Indonesia (SBI), total kredit bank konvensional (LOAN), maupun rata-rata *yield* Surat Utang Negara (SUN) sedangkan transmisi kebijakan moneter dengan prinsip syariah dilihat dari sistem bagi hasil pada Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), maupun total pembiayaan bank syariah (FINC), serta rata-rata yield Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), terhadap tingkat inflasi dan tingkat pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada Januari 2013 sampai Desember 2019.

Transmisi kebijakan moneter ganda mengenai pertumbuhan ekonomi dalam jangka Panjang menunjukkan jika variabel LOAN dan FINC memiliki pengaruh yang negatif sedangkan untuk jangka pendek variabel SBSN mempunyai pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi. sedangkan hasil analisis mengenai inflasi untuk jangka panjang variabel SBIS dan FINC mempunyai dampak yang bagus karena hasil analisisnya menunjukkan pengaruh positif terhadap tingkat inflasi, sedangkan pada variabel SBSN mempunyai hasil yang kurang baik karena menunjukkan pengaruh yang negatif. Pada analisis efektivitas yang diukur menggunakan IRF maupun FEV menunjukkan hasil yang cukup menakutkan karena kebijakan moneter Syariah mempunyai peran yang lebih besar dibandingkan dengan kebijakan moneter konvensional terhadap pengendalian tingkat inflasi maupun pertumbuhan ekonomi (Rindani: 2022).

h. Tahun 2020-2022

Mekanisme transmisi moneter syariah dilihat dari jalur harga aset lebih sesuai dalam menurunkan inflasi di Indonesia karena variabel yang terdapat pada transmisi moneter Syariah tidak dipengaruhi oleh oleh tingkat suku bunga seperti yang terdapat di mekanisme pasar. Berbeda halnya dengan Karakteristik yang dimiliki oleh SBI karena dapat diperjualbelikan pada pasar sekunder yang juga bersifat spekulatif menunjukkan bahwa variabel konvensional masih sangat dipengaruhi oleh tingkat suku bunga yang ditetapkan dalam mekanisme pasar.

Suku bunga bank berdampak langsung pada harga obligasi, yang diinvestasikan pada instrumen utang yang tidak memiliki aset fisik tertentu sehingga dapat disimpulkan bahwa model I dengan variabel konvensional mempunyai pengaruh terhadap inflasi, seperti yang terdapat beberapa hasil penelitian sebelumnya yang telah dilakukan. Penggunaan rupiah menjadi penyebab utama timbulnya inflasi, yang dibuktikan dengan perolehan hasil variabel M2 yang menunjukkan hasil negatif sehingga variabel M2 berdampak terhadap peningkatan inflasi di kedua model. Inflasi akan terus terjadi selama selagi pemerintah masih menggunakan flat money.

Hubungan inflasi baik dalam jangka pendek maupun jangka Panjang mempunyai pengaruh pada kenaikan maupun penurunan infasi. Pada transmisi jalur harga aset, dalam pendek mempunyai

pengaruh yang tidak terlalu signifikan diantara variable lain pada transmisi kebijakan moneter dengan tingkat inflasi. Sedangkan dalam jangka Panjang pada model II (Syariah) mempunyai pengaruh terhadap inflasi Jadi transmisi kebijakan moneter yang dilihat dari jalur harga aset pengaruhnya dapat terlihat lebih signifikan secara jangka Panjang (Dini Anggreini : 2022).

i. Tahun 2023

Kebijakan moneter ganda di Indonesia pada tahun 2023 mempunyai dampak kebijakan moneter dan variabel makroekonomi pada ketimpangan pendapatan. Kemudian bahwa kedua kebijakan suku bunga mempunyai dampak positif terhadap ketimpangan pendapatan. Sedangkan kebijakan moneter konvensional mempunyai dampaknya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, kebijakan moneter Islam hanya mempunyai dampak saja dalam jangka pendek. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga kebijakan, yang juga dikenal sebagai kebijakan moneter kontraktif, akan meningkatkan ketimpangan pendapatan. Kebijakan moneter dapat mempengaruhi ketimpangan melalui lima saluran: saluran komposisi pendapatan, saluran segmentasi keuangan, saluran portofolio, saluran heterogenitas pendapatan, dan saluran redistribusi tabungan. Saluran-saluran ini menjelaskan hubungan antara kebijakan moneter dan ketimpangan

Oleh karena itu, terdapat beberapa rekomendasi untuk pemerintah dan otoritas moneter dalam menjalankan kebijakan moneter. Kebijakan moneter harus dilaksanakan dengan hati-hati karena diketahui tidak hanya berdampak pada moneter dan target ekonomi, namun juga ketimpangan pendapatan, meskipun hanya dalam jangka pendek. Namun, karena kebijakan moneter Islam kemungkinan besar akan memberikan perbaikan pada ketimpangan pendapatan, suku bunga kebijakan dapat ditentukan secara fleksibel karena tidak terlalu berpengaruh pada ketimpangan pendapatan (Emira Arefa Aji : 2023.19).

4. KESIMPULAN

Berdasarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan sejak tahun 2003 hingga 2023, penelitian tersebut menemukan hasil bahwa transmisi kebijakan moneter yang menggunakan sistem syariah lebih efektif jika dibandingkan dengan sistem konvensional. Namun terdapat jalur transmisi syariah yang mempunyai nilai negatif dalam pertumbuhan ekonomi yakni jalur bagi hasil. Sehingga perlu bagi bank sentral untuk membuat kebijakan mengenai fee SBIS sendiri tanpa menganut pada SBI sebagai acuan dalam perhitungan bagi hasil.

DAFTAR PUSTAKA

- Aji. Emira Arefa. Dual Monetary Policy and Income Inequality in Indonesia. *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, Volume 26 Nomor 3. Hlm 19.
- Amiruddin.dkk. *Pengantar Metode Penelitian Hukum*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2010. Hlm 118.
- Ascarya. *Alur Transmisi dan Efektifitas Kebijakan Moneter Ganda Di Indonesia*, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Januari 2012. Hlm 305-307
- Fauzia, Farah. Analisis Mekanisme Kebijakan Moneter Konvensional Dan Syariah Melalui Jalur Harga Aset Terhadap Inflasi Di Indonesia Periode 2011-2014, *Skripsi UIN Syarif Hidayatullah Jakarta* 2015. Hlm 108-110
- Ghofur, Muhammad. dkk, *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan Volume 25, Nomor 2 Tahun 2017*. Hlm 127-139
- Hasan, Iqbal. *Pokok-Pokok Materi Metodologi Penelitian dan Aplikasinya*. Jakarta: Ghalia Indonesia, 2002. Hlm 11.
- Husin, Muhammad Md. Efficiency Of Monetary Policy Transmission Mechanism Via Profit Rate Channel For Islamic Banks In Malaysia, *Journal of contemporary issues in bussines research volume 2 nomor 2 tahun 2012*.
- Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi (JRMA) Volume XI, No.11, Tahun 2023. Hlm 78-96.
- Khairunnisa, Dini Anggreini. Analisis Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Ganda Melalui Jalur Harga Aset Terhadap Tingkat Inflasi Di Indonesia Periode 2014-2020. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah 2022.
- Moleong, Lexy J. *Metodologi Penelitian Kualitatif*. Bandung: PT. Remaja Rosdakarya, 2007. Hlm . 6.
- Mubarak, Ahmad. Analisis Efektivitas mekanisme transmisi kebijakan moneter ganda dalam

- mendoron pertumbuhan ekonomi tahun 2008-2015, *Skripsi UIN Sunan Kalijaga* 2017. Hlm 95-96
- Natsir. *Ekonomi Moneter & Bank Kesentralan*. Mitra Wacana Media : Jakarta, 2014. Hlm 113
- Noviasari, Anisa. Efektifitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Ganda Di Indonesia. *Jurnal Media Ekonomi Universitas Trisakti, Volume 20 Nomor 3 Tahun 2012*. Hlm 40-44
- Rindani. Analisis Transmisi Kebijakan Moneter Ganda Terhadap Inflasi Dan Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia: The Analysis Of Dual System Monetary Policy Transmission Towards Inflation And Economic Growth In Indonesia. Sekolah Kajian Strategik Dan Global Universitas Indonesia Tahun 2022.
- Rusydiana,Aam. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Syariah Pada Sistem Moneter Ganda Di Indonesia, *Buletin ekonomi moneter dan Perbankan, April 2009. Bank Indonesia*. Hlm 365
- Sudarto, *Metodelogi Penelitian Filsafat*. Jakarta : Raja Grafindo Persada, 1995. Hlm 15.
- Warjiyo, Perry. Seri Kebanksentralan No. 11, Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia Pusat Pendidikan Dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia, Jakarta, Mei 2004. Hlm3
- Yusri dkk, Dampak Transmisi Kebijakan Moneter Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Sumatera Utara
- Marolli. https://kominfo.go.id/content/detail/10204/komite-nasional-keuangan-syariah-untuk-percepatan-pengembangan-ekonomi-dan-keuangan-syariah-di-indonesia/0/artikel_gpr. Diakses pada 18 mei 2024.
- Laporan OJK. [Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia 2022.Pdf \(ojk.go.id\)](#) . Diakses tanggal 10 April 2024
- Romys Binakasri, <https://www.cnbcindonesia.com/syariah/20231013165255-29-480399/potensi-keuangan-syariah-di-indonesia-sebesar-ini>. Diakses tanggal 20 april 2024.
- Sumber : [Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia 2022.Pdf \(ojk.go.id\)](#) . Diakses tanggal 22 april 2024.
- <https://www.bi.go.id>
- Safitri, Rizky Dwi. *Analisis efektivitas transmisi kebijakan moneter ganda di Indonesia Melalui Kebijakan Suku Bunga Acuan Baru Bi 7DRR*, <http://repository.ub.ac.id/109532/>, diakese pada 20 mei 2019.