

BAB IV

HASIL PENELITIAN

A. Gambaran Objek Penelitian

1. Gambaran Umum Kebijakan Moneter Bank Indonesia

Kebijakan moneter merupakan kebijaksanaan yang diambil oleh bank sentral atau otoritas moneter dalam bentuk pengendalian besaran moneter dan/atau suku bunga untuk mencapai tujuan perekonomian. Bank Indonesia adalah bank sentral Republik Indonesia. Bank Indonesia adalah lembaga negara yang independen, bebas dari campur tangan Pemerintah dan/atau pihak-pihak lainnya, kecuali hal-hal yang secara tegas diatur dalam undang-undang.¹¹⁵ Pada pasal 5, disebutkan bahwa Bank Indonesia berkedudukan di Ibukota negara Republik Indonesia. Pada dasarnya tujuan bank sentral ialah mencapai dan memelihara kestabilan nilai uang. Untuk mencapai tujuan tersebut bank sentral mempunyai tugas sebagai berikut, antara lain menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter, mengatur dan menjaga kelancaran sistem pembayaran, serta mengatur dan mengawasi bank.

Kemudian undang-undang diatas diamandemen dengan UU No. 3 tahun 2004 dan UU No. 6 tahun 2009. Untuk mencapai tujuannya, Bank Indonesia menerapkan kerangka kebijakan moneter yang kemudian disebut dengan *inflation targeting framework* (ITF). Sasaran utama

¹¹⁵ Undang-Undang No. 23 tahun 1999 Tentang Bank Indonesia

(*overriding objective*) pada kerangka ini ialah inflasi. Instrumen kebijakan moneter syariah muncul setelah Bank Indonesia diberi amanat oleh UU NO. 23 tahun 1999 untuk melaksanakan kebijakan moneter ganda yang kemudian diperbarui dalam Peraturan Bank Indonesia nomor 10/36/PBI/2008 tentang Operasi Moneter Syariah. Beberapa instrumen yang digunakan dalam kebijakan moneter syariah adalah SBIS, PUAS, PLS, dan FINC. Menurut undang-undang tersebut, Bank Indonesia berwenang untuk menetapkan sasaran-sasaran moneter dengan memperhatikan sasaran laju inflasi yang ditetapkan. Melakukan pengendalian moneter dengan menggunakan cara-cara, antara lain:

- a) Operasi pasar terbuka di pasar uang baik rupiah maupun valuta asing.
- b) Penetapan tingkat diskonto.
- c) Penetapan cadangan wajib minimum.
- d) Pengaturan kredit dan pembiayaan.

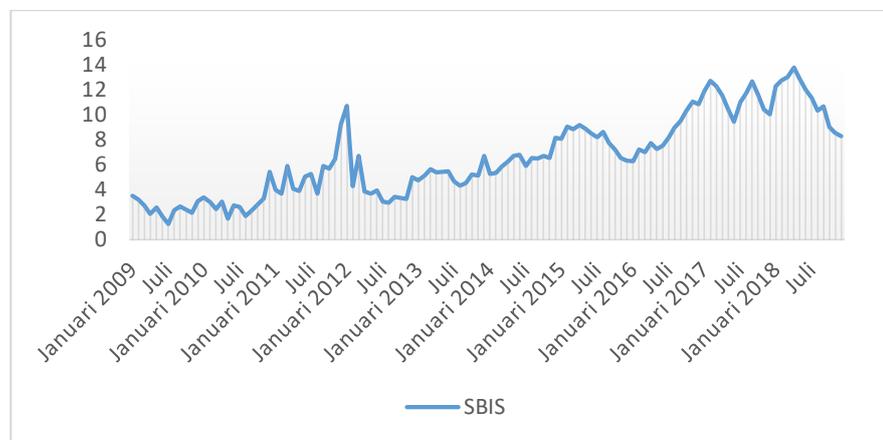
Pada dasarnya seluruh instrumen moneter baik konvensional dan syariah saling berhubungan. Rantai hubungan instrumen tersebut berdampak pada hasil akhir berupa tingkat inflasi. Pola hubungan antar variabel selalu berubah-ubah sejalan dengan perkembangan ekonomi di negara yang bersangkutan. Sehingga jalur transmisi dari keputusan kebijakan terhadap sektor riil sangat kompleks dan memerlukan waktu (*time lag*).

2. Analisis Deskriptif

Penelitian ini merupakan penelitian dengan pendekatan kuantitatif dengan pengambilan data sekunder dari laman resmi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk mengambil data SBIS, PUAS, dan FINC. Sedangkan variabel CPI diperoleh dari laman resmi Badan Pusat Statistik (BPS). Untuk membantu menganalisis data tersebut, penelitian ini dibantu oleh perangkat lunak *Econometric Views 10* (Eviews 10). Berikut adalah analisis masing-masing variabel:

a) Perkembangan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) merupakan pembaharuan dari Sertifikat Wadiah Bank Indonesia Syariah (SWBI). SBIS adalah sertifikat yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai bukti penitipan dana berjangka pendek dalam mata uang rupiah berdasarkan prinsip syariah. Bank Indonesia wajib memberikan imbalan (*reward*) yang dijanjikan kepada bank syariah yang telah membantu Bank Indonesia dalam upaya pengendalian moneter dengan cara menempatkan dana di Bank Indonesia dalam jangka waktu tertentu melalui pembelian SBIS *ju'alah*. Berikut perkembangan SBIS periode Januari 2009 sampai dengan Desember 2018.

Grafik 4.2**Perkembangan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)****Januari 2009-Desember 2018 (Miliar)**

Sumber: Statistik Perbankan Syariah OJK diolah, tahun 2020.

Pada grafik di atas, dapat diketahui bahwa perkembangan SBIS cenderung fluktuatif. Pada periode Pertengahan Juli 2012, SBIS mengalami penurunan yang cukup signifikan karena reaksi akibat kebijakan bank sentral yang lebih ketat dan tidak sebebass sebelumnya. Hal tersebut mengindikasikan aliran dana perbankan berpindah ke Surat Utang Negara (SUN). Tahun 2016, SBIS mengalami penurunan karena terjadinya penarikan penarikan dana oleh bank syariah untuk memenuhi modal kerja. Hal tersebut dilakukan guna memenuhi kebutuhan modal kerja sebelum memasuki Hari Raya Idul Fitri untuk menyediakan barang dan jasa. Namun, setelah periode tersebut SBIS cenderung mengalami peningkatan.

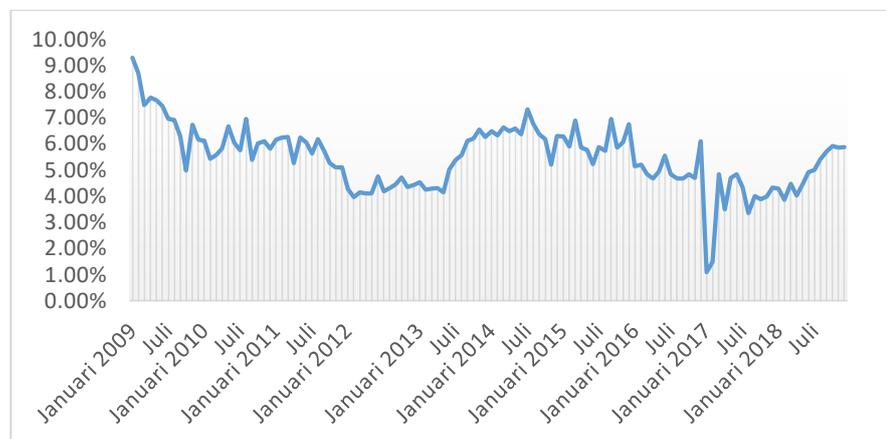
b) Perkembangan Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS)

PUAS adalah kegiatan transaksi keuangan jangka pendek antarbank berdasarkan prinsip syariah baik dalam rupiah maupun valuta asing. Piranti yang digunakan dalam transaksi PUAS adalah Sertifikat Investasi *Mudharabah* Antarbank Syariah (SIMA). Sertifikat Investasi *Mudharabah* Antar Bank Syariah ini merupakan instrumen investasi antara bank yang kelebihan dana untuk mendapatkan keuntungan dengan bank yang kekurangan dana jangka pendek yang menggunakan akad Mudharabah. Peserta PUAS terdiri atas BUS, UUS dan/atau BUK. Dalam melakukan transaksi di PUAS, peserta dapat menggunakan Perusahaan Pialang.

Berikut perkembangan PUAS periode Januari 2009 sampai dengan Desember 2018.

Grafik 4.3

**Perkembangan Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS)
Januari 2009-Desember 2018**



Sumber: Statistik Perbankan Syariah OJK diolah, tahun 2020.

Pada grafik di atas, dapat diketahui bahwa perkembangan PUAS cenderung fluktuatif bahkan mengalami penurunan. Penurunan yang cukup signifikan terjadi pada periode Januari 2017. Hal ini dikarenakan bank syariah tidak begitu aktif dalam kegiatan pasar uang. Salah satu alasan yang mendasari hal tersebut adalah pada bank syariah tidak mengenal transaksi dalam kegiatan *trading*.

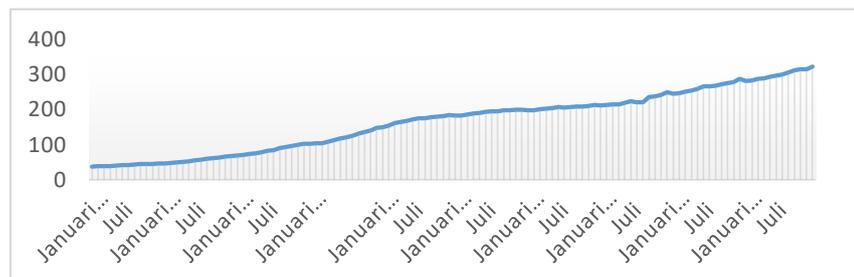
c) Perkembangan Pembiayaan (FINC)

Fungsi intermediasi bank syariah dapat dilihat melalui penyaluran dana melalui kegiatan pembiayaan. FINC adalah total pembiayaan bank syariah yang didapat dari Statistik Perbankan Syariah. Pembiayaan merupakan instrumen yang paling dekat dengan sektor riil. Jadi, perkembangan sektor riil bergantung pada tingkat pembiayaan yang diberikan oleh bank syariah pada kegiatan konsumtif. Berikut perkembangan pembiayaan bank syariah periode Januari 2009 sampai dengan Desember 2018.

Grafik 4.4

Perkembangan Pembiayaan (FINC) Bank Syariah

Periode Januari 2009-Desember 2018



Sumber: Statistik Perbankan Syariah OJK diolah, tahun 2020.

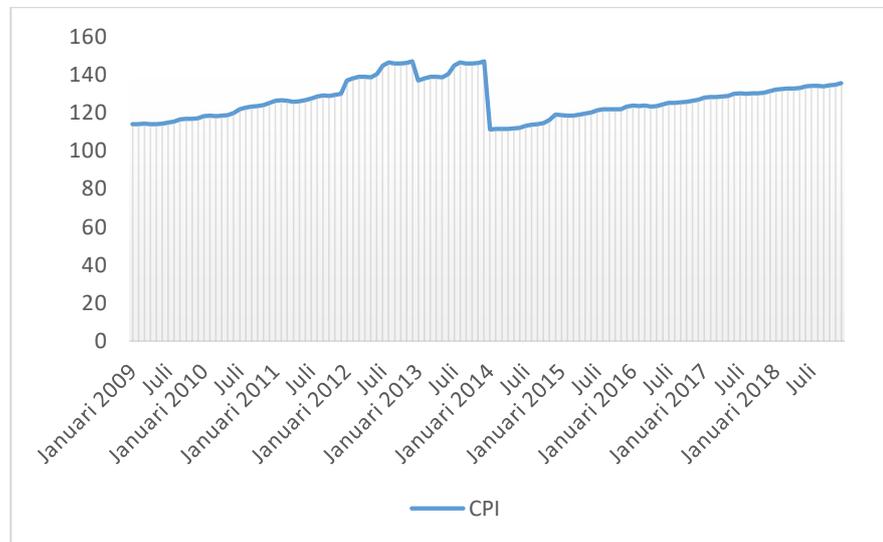
Pada grafik di atas, dapat diketahui bahwa perkembangan pembiayaan bank syariah terus mengalami peningkatan tiap tahunnya. Peningkatan tersebut berbanding lurus dengan perkembangan jumlah BUS dan UUS yang beroperasi di Indonesia. Bank syariah mampu melampaui pertumbuhan pangsa pasar sebesar 5 persen.

d) Perkembangan *Consumer Price Index* (CPI/IHK)

Efektivitas transmisi kebijakan moneter yang dijalankan oleh bank sentral pada dasarnya bertujuan untuk mempengaruhi sektor riil. Indikator yang dapat digunakan dalam melihat pertumbuhan ekonomi di sektor riil adalah Indeks Harga Konsumen (IHK/CPI). Indeks harga konsumen adalah ukuran atau perbandingan harga periode tertentu dengan harga periode dasar dari komoditi yang diminta konsumen, dimana harga komoditas ini dipengaruhi oleh biaya produksi, nilai uang dan barang, pendapatan masyarakat, jumlah permintaan terhadap barang, kebijakan yang dilakukan oleh pemerintah, perkembangan ekonomi, sosial, dan politik, dan perdagangan luar negeri (ekspor-impor).¹¹⁶ Berikut disajikan perkembangan Indeks Harga Konsumen (CPI) periode Januari 2009 hingga Desember 2018.

¹¹⁶ Paulus Kurniawan dan Made Kembar Sri Budhi, *Pengantar Ekonomi Mikro dan Makro*, (Yogyakarta: ANDI, 2015), hal. 240

Grafik 4.1
Perkembangan Indeks Harga Konsumsi (CPI)
Di Indonesia Tahun 2009-2018



Sumber: Badan Pusat Statistik (BPS) diolah, tahun 2020.

Pada grafik di atas, dapat diketahui bahwa perkembangan Indeks Harga Konsumsi (IHK/CPI) pada periode Januari 2009 hingga Desember 2018 cenderung fluktuatif. Setelah mengalami penurunan pada Januari 2014, IHK/CPI cenderung mengalami peningkatan dari periode sebelumnya. Perkembangan IHK/CPI dilihat dari harga yang dibayar konsumen/masyarakat Indonesia untuk mendapatkan barang dan jasa (komoditas).

B. Pengujian Hipotesis

1. Uji Stasioneritas

Metode pengujian stasioneritas data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan *Augmented Dickey Fuller* (ADF)

dengan taraf 5%. Jika nilai ADF T-Statistik lebih kecil dari nilai kritis MacKinnon atau jika nilai probabilitas ADF T-statistik lebih kecil dari Alpha 0,05, maka data yang digunakan tersebut stasioner (tidak terdapat akar unit).

Tabel 4.1

Hasil Uji Stasioneritas Data Pada Tingkat *Level*

Variabel	Prob.	Keterangan
SBIS	0.0105	Stasioner
PUAS	0.0958	Tidak Stasioner
FINC	0.9713	Tidak Stasioner
CPI	0.0000	Stasioner

Sumber: Data diolah Eviews 10, tahun 2020

Berdasarkan uji ADF, pada tabel di atas tidak semua data stasioner yang digunakan dalam penelitian tingkat *level*. Menurut data di atas, hanya SBIS dan *Consumer Price Index* (CPI) yang stasioner pada tingkat *level*. Variabel PUAS, dan FINC tidak stasioner (terdapat akar unit) karena nilai ADF T-Statistik lebih besar dari nilai kritis MacKinnon atau jika nilai ADF T-Statistik lebih besar dari Alpha 0,05.

Tabel 4.2

Hasil Uji Stasioneritas Data Pada Tingkat *First Difference*

Variabel	Prob.	Keterangan
SBIS	0,0000	Stasioner
PUAS	0,0000	Stasioner
FINC	0,0606	Tidak Stasioner
CPI	0,0002	Stasioner

Sumber: Data diolah Eviews 10, tahun 2020

Berdasarkan Uji ADF pada tabel 4.2, menurut data diatas hanya variabel FINC yang tidak stasioner pada pengujian *First Difference*. Maka perlu dilanjutkan pengujian pada tingkat *Second Difference*.

Tabel 4.3

Hasil Uji Stasioneritas Data Pada Tingkat *Second Difference*

Variabel	Prob.	Keterangan
SBIS	0.0000	Stasioner
PUAS	0.0000	Stasioner
FINC	0.0000	Stasioner
CPI	0.0000	Stasioner

Sumber: Data diolah Eviews 10, tahun 2020

Berdasarkan Uji ADF pada tingkat *Second Difference*, seluruh data stasioner pada taraf nyata 5%. Hal tersebut terjadi karena nilai ADF lebih kecil dari nilai kritis MacKinnon atau jika nilai probabilitas ADF T-Statistik lebih kecil dari Alpha 0,05, maka dapat dikatakan bahwa data yang digunakan sudah stasioner (tidak terdapat akar unit).

2. Uji *Lag Optimal*

Penentuan *lag optimal*, didasarkan pada nilai *Schwarz Criterion* (SC). Dimana nilai *lag* dengan nilai SC terendah menunjukkan *lag optimal*.

Tabel 4.4

Hasil Uji *Lag Optimal* (Kelambanan)

<i>Lag</i>	0	1	2
SC	6.492511	3.879616*	4.301596

Sumber: Data diolah Eviews 10, tahun 2020

Pada tabel di atas, pengujian *lag optimal* menggunakan panjang *lag* 1 dan 2. Hasil pengujian menunjukkan bahwa model dalam penelitian ini

memiliki *lag* optimal 1, dimana nilai SC terendah yaitu 3.879616* berada pada *lag* 1.

3. Uji Stabilitas *Vector Autoregression* (VAR)

Agar model VAR dianggap stabil, maka perlu menghitung akar-akar fungsi *polinomial*. Jika fungsi tersebut masuk dalam *unit circle*, atau absolutnya < 1 maka model VAR dianggap stabil.

Tabel 4.5

Hasil Uji Stabilitas VAR

Root	Modulus
1.127594	0.127594
0.839374	0.839374
0.544479	0.544479
-0.437873	0.437873
0.226417	0.226417
-0.065594 - 0.205666i	0.215873
-0.065594 + 0.205666i	0.215873
-0.161873	0.161873

Sumber: Data diolah Eviews 10, tahun 2020

Berdasarkan Uji Stabilitas VAR pada tabel di atas, nilai modulus dari seluruh root memiliki nilai modulus kurang dari 1 atau lebih kecil dari 1 pada *lag* 2. Sehingga model sudah stabil pada *lag* tersebut. Kondisi ini menunjukkan bahwa hasil dari IRF dan FEVD valid.

4. Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi digunakan untuk menentukan keberadaan kointegrasi antar variabel serta untuk menentukan metode yang digunakan selanjutnya. Jika tidak terdapat kointegrasi, maka model yang digunakan adalah VAR untuk mengetahui hubungan jangka pendek. Sedangkan apabila terdapat kointegrasi, maka model yang digunakan

selanjutnya adalah VECM. VECM dapat mengetahui hubungan jangka panjang dan jangka pendek antar variabel.

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan *Johansen Trace Statistics Test* dengan kelambanan 1-10. Apabila nilai *Trace Statistics* dan *max eige* lebih besar dari nilai kritis (*critical value*) 5%, maka terdapat kointegrasi antar variabel.

Tabel 4.6

Hasil Uji Kointegrasi Rank Test (*Trace*)

Hypothesize No. Of CE (s)	Trace Statistic	0,05 Critical Value
None*	65.52832	47.85613
At most 1*	29.58915	29.79707
At most 2	12.35131	15.49471
At most 3	2.469871	3.841466

Sumber: Data diolah Eviews 10, tahun 2020

Dari hasil uji pada tabel 4.6, diketahui bahwa nilai *Trace Statistic* > *Critical Value* pada (*None**). Hal tersebut juga terlihat pada tabel 4.7, dimana nilai *Max-Eigen Statistic* > *Critical Value* pada (*None**). Hasil tersebut mengindikasikan bahwa terdapat persamaan kointegrasi dalam jangka panjang dan pendek. Sehingga, metode selanjutnya yang digunakan dalam penelitian ini adalah VECM.

Tabel 4.7

Hasil Uji Kointegrasi Rank Test (*Maximum Eigenvalue*)

Hypothesize No. Of CE (s)	Max-Eigen Statistic	0,05 Critical Value
None*	35.93917	27.58434
At most 1*	17.23784	21.13162
At most 2	9.881439	14.26460
At most 3	2.469871	3.841466

Sumber: Data diolah Eviews 10, tahun 2020

5. Uji Kausalitas Granger

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui hubungan searah, dua arah atau tidak ada hubungan antar variabel. Pada penelitian ini, digunakan untuk melihat alur transmisi instrumen kebijakan moneter syariah melalui jalur pembiayaan perbankan syariah. Apabila probabilitas lebih kecil dari nilai kritis, maka terdapat hubungan antar variabel. Nilai kritis yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5%.

Tabel 4.8

Hasil Uji Kausalitas Granger

Hubungan Antar Variabel	Keterangan
PUAS-SBIS	Tidak terdapat hubungan kausal antar variabel
SBIS-PUAS	Tidak terdapat hubungan kausal antar variabel
FINC-SBIS	Terdapat hubungan kausal antar variabel
SBIS-FINC	Terdapat hubungan kausal satu arah antar variabel
CPI-SBIS	Tidak terdapat hubungan kausal antar variabel
SBIS-CPI	Tidak terdapat hubungan kausal antar variabel
FINC-PUAS	Tidak terdapat hubungan kausal antar variabel
PUAS-FINC	Tidak terdapat hubungan kausal antar variabel
CPI-PUAS	Tidak terdapat hubungan kausal antar variabel
PUAS-CPI	Tidak terdapat hubungan kausal antar variabel
CPI-FINC	Tidak terdapat hubungan kausal antar variabel
FINC-CPI	Tidak terdapat hubungan kausal antar variabel

Sumber: Data diolah Eviews 10, tahun 2020

Berdasarkan tabel 4.7, hasil Uji Kausalitas Granger menunjukkan hubungan satu arah antara variabel SBIS dengan FINC. Hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas sebesar 0.0047 yang signifikan pada taraf 5% atau nilainya lebih kecil dari 0,05. Selain variabel tersebut, tidak terdapat hubungan kausal karena nilai probabilitasnya lebih besar dari 5% atau 0,05.

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

Merujuk pada hasil Uji Kointegrasi, terdapat dua persamaan yang terkointegrasi. Hal ini berarti, model VECM lebih tepat digunakan dalam analisis pengaruh jangka panjang dan pendek variabel SBIS, PUAS, dan FINC terhadap *Consumer Price Index* (CPI). Melihat Uji VAR yang tidak stasioner pada tingkat *level*, tetapi stasioner pada tingkat *Second difference* sehingga menunjukkan adanya hubungan teoritis antar variabel. Hasil Uji VECM dikatakan signifikan atau mempunyai pengaruh baik untuk jangka panjang dan pendek adalah ketika nilai T-Hitung lebih besar dari T-Tabel yang ditetapkan sebesar 5% atau 0,05.

Tabel 4.9

Hasil Uji *Vector Error Correction Model* (VECM)

Jangka Pendek

Nama Variabel	Koefisien	T-Statistic
SBIS (1)	0.603118	1.85265

Sumber: Data diolah Eviews 10, tahun 2020

Hasil persamaan jangka pendek pada tabel 4.9, variabel SBIS pada kelambanan ke-1 yang signifikan berpengaruh terhadap *Consumer*

Price Index (CPI) karena nilai T-Hitung lebih besar dari T-Tabel yaitu $1.85265 > 1.65810$.

Tabel 4.10

Hasil Uji *Vector Error Correction Model* (VECM)

Jangka Panjang

Nama Variabel	Koefisien	T-Statistic
FINC	-0.897457	-4.14264
CPI	2.102919	6.28705

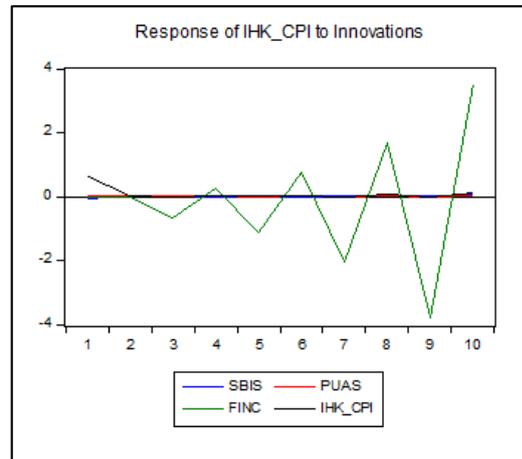
Sumber: Data diolah Eviews 10, tahun 2020

Menurut Uji VECM pada tabel 4.10, variabel yang mempengaruhi *Consumer Price Index* (CPI) dalam jangka panjang adalah variabel Pembiayaan (FINC). Nilai koefisien yang didapatkan pada variabel pembiayaan (FINC) bernilai negatif, sehingga tidak terdapat hubungan jangka panjang antara pembiayaan syariah dengan sektor konsumsi. Sedangkan untuk variabel SBIS dan PUAS dalam jangka panjang, tidak terdapat hubungan dengan sektor konsumsi yang direpresentasikan oleh CPI.

7. Uji *Impulse Response Function* (IRF)

Pengujian ini digunakan untuk melihat respon variabel *Consumer Price Index* (CPI) akibat adanya *shock* atau dinamika dari variabel SBIS, PUAS, dan FINC. Berdasarkan hasil analisis IRF yang melibatkan variabel SBIS, PUAS, dan FINC sebagai *impulse* yang terkena *shock* akibat perilaku ekonomi, dapat dilihat bahwa seluruh variabel sudah merespon.

Gambar 4.11
Hasil Uji IRF Variabel Penelitian



Sumber: Data diolah Eviews 10, 2020

Pada periode pertama, SBIS merespon secara negatif sebesar - 0.078527, namun pada periode kedua merespon positif sebesar 0.037395. Selanjutnya mulai periode ke-3 sampai dengan ke-6, SBIS merespon secara negatif. Sedangkan setelah itu, variabel SBIS merespon secara positif dan terus meningkat sampai dengan periode ke-10.

Variabel PUAS, mulai pada periode pertama sampai dengan ke-4 merespon secara positif. Sedangkan pada periode ke-5, 7, dan 9 variabel PUAS mengalami *shock* atau guncangan secara negatif sebesar - 0.016653.

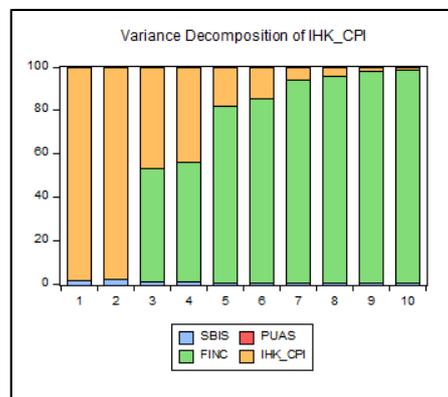
Variabel FINC, pada periode pertama sampai dengan ke-3 terjadi guncangan yang direspon negatif. FINC mulai merespon guncangan secara positif pada periode ke-4 sebesar 0.255618. Selanjutnya guncangan tersebut tidak beraturan yang dimulai pada periode ke-5 sampai dengan ke-10.

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

Struktur dinamis antar variabel dalam VAR dapat dilihat melalui analisis *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD), di mana pola dari FEVD ini mengindikasikan sifat dari kausalitas multivariat di antara variabel-variabel dalam model VECM. Pengurutan variabel dalam analisis FEVD ini didasarkan pada faktorisasi Cholesky.

Gambar 4.11

Hasil Uji FEVD



Sumber: Data diolah Eviews 10, 2020

Berdasarkan hasil uji FEVD, didapatkan hasil bahwa variabel yang memiliki pengaruh besar terhadap sektor konsumsi, secara berurutan ialah FINC sebesar 98,7 %, SBIS sebesar 0,03% dan PUAS sebesar 0,003%. Pada periode pertama, fluktuasi CPI masih dipengaruhi oleh variabel CPI itu sendiri sebesar 98.45353. Kemudian pada periode akhir, fluktuasi CPI lebih banyak dipengaruhi oleh variabel FINC sebesar 98.76158. Kemudian diikuti oleh variabel SBIS yang memiliki

kontribusi sebesar 0.033704. Sedangkan PUAS berkontribusi paling kecil terhadap sektor konsumsi sebesar 0.003441.