

Perbandingan Efektivitas Transmisi Moneter Kredit Perbankan Konvensional dan Syariah di Indonesia serta Hubungannya dengan Pergerakan Suku Bunga

Cupian¹, Ibnu Ahmadsyah², Sarah Annisa Noven³

^{1,2,3} Universitas Padjadjaran

Email: cupian@unpad.ac.id

Abstrak

Transmisi moneter bertujuan untuk menstabilkan harga dan meningkatkan output dalam jangka panjang. Studi ini membandingkan efektivitas transmisi kredit perbankan konvensional dan syariah di Indonesia terhadap indeks harga konsumen (IHK) dan indeks produksi industri (IPI), untuk mengetahui transmisi mana yang lebih efektif dan arah pengaruhnya, serta untuk melihat peran suku bunga kredit atau ekuivalennya terhadap jumlah kredit atau pembiayaan sebagai variabel terpenting dalam transmisi, dan untuk menguji validitas bank syariah dalam kaitannya dengan suku bunga. Data sekunder yang digunakan bersumber dari Bank Indonesia, Data Ekonomi Federal Reserve, OJK, BPS, dan BIS, dengan menggunakan metode kuantitatif Vector Error Correction Model (VECM) dengan periode Januari 2009 – Desember 2017. Hasil studi menunjukkan bahwa transmisi kredit perbankan konvensional lebih efektif dalam memengaruhi target akhir moneter. Sementara itu, bank syariah justru lebih responsif dibandingkan bank konvensional terhadap kenaikan suku bunga atau ekuivalennya dalam keputusan pemberian pembiayaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa perbankan syariah menghadapi risiko fluktuasi suku bunga yang lebih tinggi.

Kata kunci: *Transmisi moneter, Kredit perbankan, Bank Islam, Bank Konvensional*

Abstract

Monetary transmission is aimed to stabilize prices and to increase output in the long run. This study compares the effectiveness of transmission of conventional and Islamic banking loans in Indonesia to the consumer price index (CPI) and industrial production index (IPI), to find out which transmission is more effective and the direction of its influence, and to see the role of credit interest rates or its equivalent to the amount of credit or financing as the most important variable in transmission, to test the authenticity of Islamic banks in relation to interest rates. Secondary data used is sourced from Bank Indonesia, Federal Reserve Economic Data, OJK, BPS, and BIS, by using the quantitative Vector Error Correction Model (VECM) method with the period of January 2009 – December 2017. The results of the study show that the transmission of conventional bank credit is more effective in influencing the monetary end target. Meanwhile, Islamic banks are actually more responsive than conventional banks towards increasing interest rates or their equivalent in the decision to grant financing, so it can be concluded that Islamic banking faces a higher risk of fluctuations in interest rates.

Keywords: *Monetary transmission, Banking credit, Islamic Bank, Conventional Bank*

Pendahuluan

Kebijakan moneter dengan segala jalur transmisinya secara teoritis ditujukan mencapai kondisi pertumbuhan ekonomi, kestabilan harga, dan tingkat pengangguran yang rendah. Dalam sistem keuangan konvensional, sasaran tersebut dicapai dengan kebijakan berbasis suku bunga. Indonesia pun juga menerapkannya, utamanya sejak penerapan inflation targeting framework pada 2005 dengan penerapan instrumen suku bunga diskonto BI rate.

Berdasarkan grafik (1), tingkat inflasi tahunan Indonesia mengalami tren penurunan sejak tahun 2005 (data terakhir pada 2017 ialah sebesar 3,61 % berdasarkan IHK). Pertumbuhan ekonomi Indonesia pun terlihat pada tren yang cukup stabil di kisaran 5 %, tepatnya 5,07 % pada 2017. Inflasi yang rendah dan perekonomian yang terus bertumbuh merupakan indikator keberhasilan kebijakan moneter di suatu negara.

Terkait transmisi moneter, Mishkin (2004) mengelompokkan jalur transmisi menjadi (1) jalur suku bunga tradisional, (2) nilai tukar, (3) aset non uang, (4) tingkat ekspektasi masyarakat, serta (5) jalur kredit perbankan. Selain itu, Wulandari (2012) menyatakan bahwa negara berkembang lebih cocok menggunakan jalur kredit terutama bank lending channel sebagai fokus dalam transmisi moneter yang ditetapkan bank sentral. Hal itu disebabkan oleh kesulitan debitur mencari substitusi sumber modal selain perbankan. Dalam kasus di Malaysia, Kassim & Sukmana (2010) mengungkapkan bahwa bank lending channel adalah transmisi yang paling efektif, dikarenakan 70 % dari total pembiayaan masyarakat datang dari pinjaman bank. Sedangkan dalam kasus Indonesia, survei literasi dan inklusi keuangan masyarakat oleh Otoritas Jasa Keuangan menunjukkan Perbankan adalah sektor keuangan yang paling vital. Literasi keuangan masyarakat di sektor perbankan pada 2013 dan 2016 berturut-turut senilai 21,8 % dan 28,94 %, mendekati rata-rata literasi keuangan nasional untuk semua sektor yang senilai 21,84 % dan 29,66 %. Untuk inklusi keuangan masyarakat di sektor perbankan, pada 2013 dan 2016 berturut-turut 57,28 % dan 63,63 %, mendekati rata-rata nasional untuk semua sektor yang berturut-turut senilai 59,74 % dan 67,82 %. Berdasarkan hitungan Federal Reserve Economic Data, rasio aset institusi keuangan non-bank terhadap GDP tahunan Indonesia pun terhitung sangat rendah pada data terakhir di tahun 2015, yaitu senilai 4,89 %, tertinggal jauh dari Afrika Selatan (117,9 %), Meksiko (19,76 %), Thailand (48,65 %), Jepang (144,7 %) dan Amerika Serikat (159,7 %) sebagai negara pembanding. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa jalur perbankan menjadi transmisi yang paling mampu dan potensial memengaruhi perilaku masyarakat, untuk mencapai tingkat inflasi dan output sesuai kehendak Bank Sentral.

Sejak berdirinya Bank Muamalat dengan tujuan penerapan sistem perbankan syariah pada tahun 1992 dan disahkannya Undang-Undang Perbankan yang mewadahi pengaturan perbankan syariah pada 1998, Indonesia pun resmi menerapkan dual banking system. Kebijakan moneter pun berkembang menjadi dual monetary system saat Bank Indonesia menerbitkan instrumen moneter Sertifikat Wadi'ah Bank Indonesia (SWBI) pada tahun 2000, dan kemudian dilakukan revisi menjadi Sertifikat Bank Indonesia (SBIS) dengan mengganti akad wadi'ah menjadi ju'alah pada April 2008 dengan tujuan peningkatan efektivitas instrumen. Kemudian, perbankan syariah terus berkembang dari segi perbandingan pangsa pasarnya dalam jumlah dana pihak ketiga serta pembiayaan, yang kini sebesar 5,952% untuk DPK dan 5,638% untuk pembiayaan per Desember 2017. Untuk mencapai tingkat harga dan pertumbuhan ekonomi sebagai sasaran akhir, kini Bank Indonesia telah menggunakan dua instrumen moneter konvensional dan syariah (SBI dan SBI Syariah) dan dua pasar uang antar bank (PUAB dan PUAS) sebagai jalur transmisi moneter dengan jalur perbankan. Maka, menjadi penting untuk diketahui manakah di antara jalur transmisi sistem keuangan konvensional dan syariah di Indonesia yang memiliki hubungan kausalitas secara komprehensif dan mencapai target akhir moneter dengan lebih baik. Selain itu, perbedaan mendasar antara perbankan syariah dan konvensional secara teoritis adalah beroperasinya perbankan syariah tanpa produk yang berbasis suku bunga, dan tanpa dipengaruhi oleh fluktuasi suku bunga. Namun, realita yang terjadi perlu dianalisis lebih lanjut, untuk mengetahui adakah perbedaan nyata antara bank syariah dan bank konvensional dalam hubungannya dengan suku bunga, khususnya dari segi pembiayaan atau kredit yang menjadi variabel paling utama transmisi kredit perbankan, yang nantinya memengaruhi harga dan output.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder runut waktu yang bersumber dari berbagai statistik dan laporan dari Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik, Otoritas Jasa Keuangan, World Bank, Federal Reserve Economic Data dan Bank of International Settlement, dengan menggunakan data skala bulanan dari periode Januari 2009 sampai dengan Desember 2017. Penelitian ini menggunakan metode ekonometrika time series Vector Autoregressive (VAR), yang digunakan pada penelitian rujukan utama penelitian ini yaitu Kassim dan Sukmana (2010), Ascarya (2012), Kassim dkk. (2009) dan Ergec dan Arslan (2013). Penelitian ini disusun untuk menjawab dua rumusan masalah dalam penelitian. Adapun, rumusan masalah pertama adalah bagaimana perbandingan hubungan kausalitas antar tahapan di transmisi kredit perbankan konvensional dan syariah terhadap tingkat harga dan output di Indonesia pada periode sesudah penerbitan SBI syariah, sejak Januari 2009. Berdasarkan penelitian Kassim dan Sukmana (2010) dan Ascarya (2012), maka penelitian ini menggunakan model ekonometrika sebagai berikut :

$$IHK_t = \beta_0 + \sum \beta_{1i} IHK_{t-1} + \sum \gamma_{1i} SBIr_{t-1} + \sum \phi_{1i} PUABr_{t-1} + \sum \pi_{1i} CDPK_{t-1} + \sum \theta_{1i} CKREDIT_{t-1} + e_{1t} + \dots \dots \dots (1)$$

$$IHK_t = \beta_0 + \sum \beta_{2i} IHK_{t-1} + \sum \gamma_{2i} SBISr_{t-1} + \sum \phi_{2i} PUASr_{t-1} + \sum \pi_{2i} IDPKT_{t-1} + \sum \theta_{2i} IFINT_{t-1} + e_{2t} + \dots \dots \dots (2)$$

$$IPI_t = \beta_0 + \sum \beta_{3i} IPI_{t-1} + \sum \gamma_{3i} SBIr_{t-1} + \sum \phi_{3i} PUABr_{t-1} + \sum \pi_{3i} CDPK_{t-1} + \sum \theta_{3i} KREDITPROD_{t-1} + e_{3t} + \dots \dots \dots (3)$$

$$IPI_t = \beta_0 + \sum \beta_{4i} IPI_{t-1} + \sum \gamma_{4i} SBISr_{t-1} + \sum \phi_{4i} PUASr_{t-1} + \sum \pi_{4i} IDPKT_{t-1} + \sum \theta_{4i} FINTPROD_{t-1} + e_{4t} + \dots \dots \dots (4)$$

$$CKREDIT_t = \beta_0 + \sum \beta_{5i} CKREDIT_{t-1} + \sum \gamma_{5i} CKREDITr_{t-1} + \sum \phi_{5i} IHK_{t-1} + \sum \pi_{5i} IPI_{t-1} + \sum \theta_{5i} CDPK_{t-1} + \sum \chi_{5i} REER_{t-1} + e_{5t} + \dots \dots \dots (5)$$

$$IFINT_t = \beta_0 + \sum \beta_{6i} IFINT_{t-1} + \sum \gamma_{6i} IFINTR_{t-1} + \sum \phi_{6i} IHK_{t-1} + \sum \pi_{6i} IPI_{t-1} + \sum \theta_{6i} IDPKT_{t-1} + \sum \chi_{6i} REER_{t-1} + e_{6t} + \dots \dots \dots (6)$$

Keterangan:

IHK	: Indeks Harga Konsumsi
IPI	: Indeks Produksi Industri
SBIr	: Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia
PUABr	: Suku Bunga PUAB
CDPK	: Dana Pihak Ketiga Agregat Bank Umum Konvensional
CKREDIT	: Kredit Agregat Bank Umum Konvensional
SBISr	: Tingkat fee ju'alah Sertifikat Bank Indonesia Syariah
PUASr	: Imbal Hasil PUAS
IDPKT	: Dana Pihak Ketiga Agregat BUS dan UUS
IFINT	: Pembiayaan Agregat BUS dan UUS
KREDITPROD	: Jumlah Kredit Modal Kerja dan Investasi Bank Umum Konvensional
FINTPROD	: Jumlah Pembiayaan Mudharabah dan Musyarakah BUS dan UUS
CKREDITr	: Suku Bunga Rata-Rata Tertimbang Kredit Bank Umum Konvensional
IFINTR	: Margin/Imbal Hasil Rata-Rata Tertimbang Pembiayaan BUS dan UUS
REER	: Nilai Tukar Riil Rupiah terhadap US\$ yang disesuaikan dengan IHK

Model persamaan (5) dan (6) disusun untuk menjawab pengaruh pergerakan suku bunga kredit/margin pembiayaan terhadap jumlah pembiayaan perbankan syariah dan kredit perbankan konvensional di Indonesia. Variabel harga (IHK), output (IPI), dan Nilai Tukar Riil (REER) digunakan sebagai variabel kontrol independen berdasarkan penelitian Ergeç & Arslan (2013) dan Kassim dkk. (2009). Namun dilakukan modifikasi dalam penelitian ini, dengan menambahkan variabel dana pihak ketiga yang turut berpengaruh positif dan signifikan dalam memengaruhi pembiayaan dan kredit dalam penelitian Qolby (2013), Sari (2012) dan Nurjaya (2011).

Sims (1980) dalam Enders (2010) menjelaskan bahwa metode VAR memiliki kelebihan karena mengklasifikasikan semua variabel dalam penelitian menjadi bersifat endogen. Setiap variabel dependen dipengaruhi oleh data variabel yang bersangkutan di periode sebelumnya ($t-1$), serta variabel endogen lainnya pada periode sebelumnya dan saat ini (t). Karena tidak ada perbedaan secara eksogen dan endogen, hasil estimasi VAR pun murni bergantung pada perjalanan naik turunnya data. Enders (2010) memformulasikan model VAR secara sederhana :

$$\begin{aligned} y_t &= a_{10} - b_{12}z_t + y_{11}y_{t-1} + y_{12}z_{t-1} + e_{yt} \\ z_t &= b_{20} - b_{21}z_t + y_{21}y_{t-1} + y_{22}z_{t-1} + e_{zt} \end{aligned}$$

Model di atas adalah bentuk sederhana VAR ordo pertama, di mana lag terlama yang digunakan adalah satu periode sebelumnya, dan terdapat (e_{yt}) dan (e_{zt}) yang merupakan error term.

Proses VAR secara sederhana, mulai dari proses pencarian data hingga penggunaan metode impulse response function (IRF) dan forecast error variance decomposition (FEVD) untuk mengambil kesimpulan secara kuantitatif. Bila satuan variabel tidak dalam skala yang sama, dilakukan transformasi ke bentuk logaritma natural terlebih dahulu untuk mendapat kesimpulan yang lebih valid. Kemudian proses selanjutnya adalah uji stasioneritas, untuk mencegah spurious regression yang bisa mengubah hubungan antar variabel yang sebenarnya tidak terlalu kuat menjadi terlihat sangat erat. Bila variabel stasioner secara simultan di turunan pertama, maka model VAR 1st difference harus digunakan, dan bila ditemukan hubungan kointegrasi antar variabel, diharuskan penggunaan metode Vector Error Correction Model (VECM). Kemudian, dilakukan regresi VECM untuk mendapatkan hasil estimasi impulse response function dan variance decomposition dengan tingkat lag optimum dan jumlah hubungan kointegrasi antar variabel yang ditemukan.

Hasil dan Pembahasan

Dalam analisis perbandingan efektivitas transmisi terhadap harga dan output, berdasarkan uji *Dickey-Fuller*, secara simultan semua variabel dalam modelnya masing-masing stasioner di turunan pertama. Kemudian, dilakukan uji lag optimum untuk menghindari masalah autokorelasi. Berdasarkan kriteria FPE, AIC, LR, SBIC dan HQIC, lag optimum yang digunakan untuk model transmisi konvensional dan syariah menuju IHK masing-masing lag (2) dan lag (4). Untuk transmisi konvensional dan syariah menuju output, lag optimum untuk keduanya adalah lag (4). Kemudian, berdasarkan uji stabilitas VAR dengan melihat nilai modulus dari keseluruhan akar unit, kedua transmisi memenuhi syarat kestabilan karena nilai modulus transmisi menuju IHK terbesar ada di angka 0,7245 untuk konvensional, dan 0,8767 untuk syariah. Untuk transmisi menuju output, nilai modulus terbesarnya adalah 0,8432 untuk konvensional, dan 0,8186 untuk syariah, yang mana lebih kecil dari 1 untuk lag optimumnya masing-masing. Bila model VAR sudah stabil, analisis IRF dan FEVD yang kemudian dilakukan pun dinyatakan valid.

Kemudian, dilakukan uji kointegrasi untuk mengetahui hubungan jangka panjang antar variabel dalam kondisi non-stasionernya. Dengan menggunakan metode uji Johansen dengan membandingkan critical value dengan taraf 5 % terhadap nilai trace statistic, untuk transmisi menuju IHK, terdapat dua kointegrasi untuk model konvensional dan syariah. Untuk transmisi menuju output, ditemukan satu hubungan kointegrasi untuk model konvensional dan dua hubungan kointegrasi untuk model syariah. Sehingga, analisis transmisi kredit pun harus menggunakan model Vector Error Correction Model (VECM),

Kausalitas Granger

Berdasarkan hasil uji kausalitas granger, diketahui tidak terdapat kesinambungan antar tahapan dalam transmisi kredit bank konvensional secara menyeluruh terhadap output. Suku bunga SBI konvensional sebagai alat kebijakan moneter memiliki hubungan kausalitas terhadap tingkat suku bunga PUAB konvensional. Kemudian, suku bunga PUAB pun tidak memengaruhi jumlah dana pihak ketiga bank umum konvensional. Selanjutnya, dana pihak ketiga konvensional tidak memengaruhi jumlah kredit bank konvensional, yang menandakan bahwa DPK bukanlah determinan utama kemampuan perbankan dalam menyalurkan kredit. Terakhir, kredit produktif perbankan konvensional pun gagal meningkatkan output. Hal ini menandakan kegagalan kredit produktif perbankan konvensional untuk berdampak pada peningkatan sektor riil, dikarenakan sistemnya yang berbasis bunga yang menjadi beban bagi pelaku usaha/debitur.

Selain itu untuk transmisi pembiayaan syariah, diketahui tidak terdapat kesinambungan antar tahapan dalam transmisi pembiayaan bank syariah secara menyeluruh terhadap output. Pada awalnya, imbal hasil SBI syariah sebagai alat kebijakan moneter tidak memiliki hubungan kausalitas terhadap tingkat imbal hasil PUAS. Kemudian, suku bunga PUAS justru tidak memengaruhi jumlah dana pihak ketiga bank syariah. Jumlah dana pihak ketiga bank syariah pun tidak memiliki hubungan kausalitas terhadap jumlah pembiayaan syariah. Di sisi lain, pembiayaan produktif syariah justru memiliki hubungan kausalitas terhadap output, yang arahnya positif. Hal ini menandakan keberhasilan akad mudharabah dan musyarakah dalam meningkatkan output. Dalam analisis sebelumnya yang menggunakan pembiayaan total dan memasukkan akad murabahah yang karakteristiknya seperti kredit konsumsi, dampaknya justru meningkatkan inflasi. Efek yang kontradiktif ini bagaimanapun disebabkan proporsi akad murabahah yang masih sangat besar dibandingkan keseluruhan pembiayaan syariah. Dapat disimpulkan bahwa transmisi pembiayaan produktif syariah terhadap output memang lebih berkesinambungan dan berdampak positif terhadap indeks produksi industri. Kegiatan pembiayaan mudharabah dan musyarakah yang berbasis bagi hasil dan langsung melibatkan pelaku usaha dalam produksi, secara konseptual akan meningkatkan sektor riil sebagaimana penelitian Sakti (2007) dalam Ascarya (2009).

Sementara itu pada analisis kausalitas antar variabel dalam transmisi menuju harga, diketahui terdapat kesinambungan antar tahapan dalam transmisi kredit bank konvensional secara menyeluruh terhadap Indeks Harga Konsumsi, walau transmisinya terputus dalam hubungan jumlah DPK konvensional terhadap jumlah kredit konvensional. Namun, hal ini menjadi wajar dikarenakan perbankan konvensional memiliki aset yang lebih besar dan tidak hanya bergantung pada DPK sebagai sumber pembiayaan. Selain itu, suku bunga PUAB justru memiliki hubungan kausalitas langsung dengan tingkat kredit konvensional. Suku bunga SBI sebagai alat kebijakan moneter pun memiliki hubungan kausalitas terhadap tingkat suku bunga Pasar Uang Antar Bank konvensional. Terakhir, jumlah kredit perbankan konvensional pun juga memiliki hubungan kausalitas terhadap harga sebagai sasaran akhir moneter.

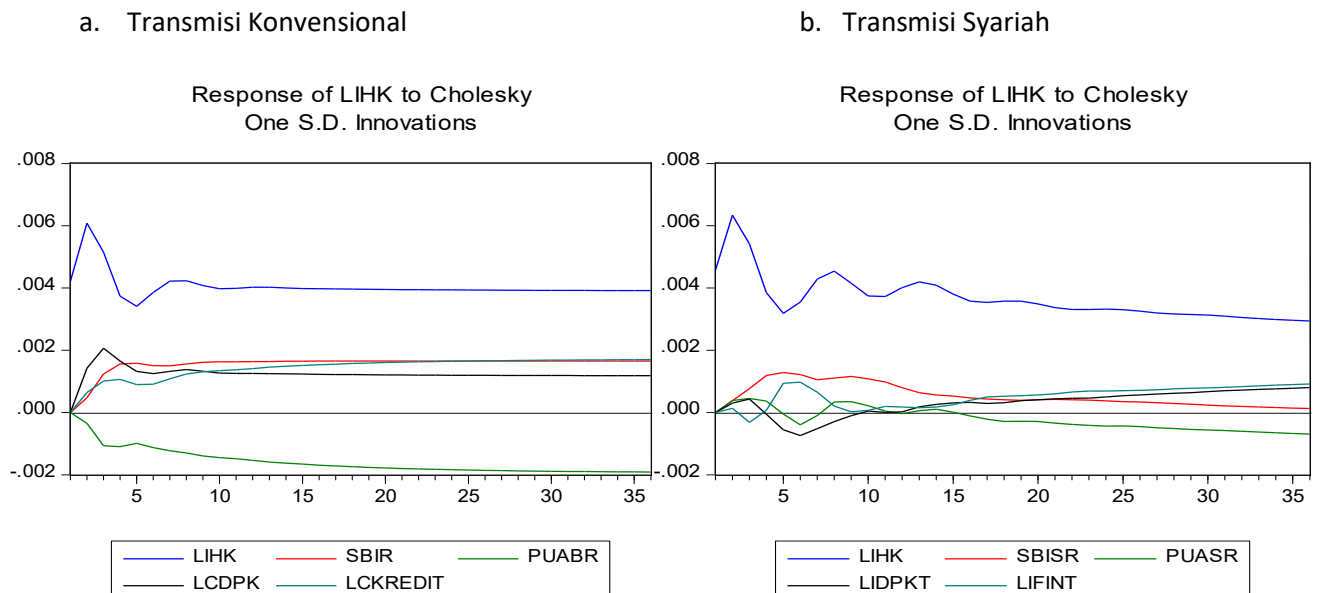
Di sisi lain diketahui bahwa tidak terdapat kesinambungan antar tahapan dalam transmisi pembiayaan syariah secara menyeluruh. Tingkat bonus SBI Syariah sebagai alat kebijakan moneter tidak memiliki hubungan kausalitas terhadap tingkat imbal hasil Pasar Uang Antar Bank Syariah. Kemudian, imbal hasil Pasar Uang Antar Bank Syariah juga tidak memengaruhi jumlah dana pihak ketiga bank syariah. Kesinambungan transmisi pun hanya terdapat dalam hubungan jumlah dana pihak ketiga bank syariah terhadap jumlah pembiayaan bank umum syariah. Hal ini menandakan bahwa perbankan syariah tergantung cukup besar pada tingkat dana pihak ketiganya saat memberikan pembiayaan, dan berisiko tinggi saat terjadi penarikan DPK secara masif. Terakhir, jumlah pembiayaan syariah pun juga tidak memiliki hubungan kausalitas terhadap harga sebagai sasaran akhir moneter.

Impulse Response Function

Berdasarkan uji impuls respon dengan IHK sebagai variabel dependen, terlihat suku bunga SBI berpengaruh positif terhadap tingkat IHK dan mulai stabil pengaruhnya pada bulan ke-4. Variabel dana pihak ketiga dan kredit perbankan konvensional pun juga berpengaruh positif terhadap IHK secara jangka panjang. Kredit perbankan konvensional juga berdampak positif dan pengaruhnya mulai stabil pada bulan ke-15. Hal ini menandakan bahwa transmisi kredit konvensional secara umum berdampak inflasioner, terkecuali tingkat suku bunga PUAB, yang memang umumnya berpengaruh secara berlawanan dengan inflasi dan bersifat counter-cyclical.

Hasil penelitian ini juga mengkonfirmasi penelitian Ascarya (2012), yang menggambarkan pengaruh inflasioner variabel-variabel transmisi kredit konvensional, termasuk pula suku bunga PUAB, yang dalam penelitian ini berdampak negatif terhadap inflasi.

Grafik Respons IHK terhadap Variabel Transmisi Konvensional dan Syariah



berbeda dengan transmisi konvensional, dalam transmisi syariah terlihat bahwa imbal hasil SBI Syariah pun berpengaruh positif terhadap inflasi sampai periode bulan ke-36. Pengaruh tersebut bersifat stabil dan bersifat inflasioner. Hal ini menjadi pertanyaan sendiri, mengapa tidak ada perbedaan signifikan antara dampak SBI konvensional dan Syariah terhadap

inflasi. SBIS rate yang semakin tinggi yang merupakan cerminan kebijakan kontraktif, secara teoritis seharusnya menurunkan inflasi. Instrumen berbasis syariah yang secara konseptual berbasis sektor riil, harusnya menurunkan IHK, yang menandakan ketidaksesuaian terhadap praktiknya. Dampak negatif transmisi syariah terhadap tingkat harga ini pun berbeda dengan Ascarya (2012). Namun, fenomena ini bisa dijelaskan berdasarkan perkembangan komposisi pembiayaan. Seiring perjalanan waktu, pembiayaan murabahah yang karakteristiknya seperti kredit konsumsi dan berbasis pada tingkat margin yang besarnya pasti seperti halnya suku bunga, terlalu mendominasi dari keseluruhan pembiayaan. Pembiayaan dengan karakteristik bagi hasil yang berpotensi meningkatkan sektor riil dan mengurangi inflasi dengan akad *mudharabah* dan *musyarakah* justru cenderung dijauhi bank syariah.

Dalam analisis efektivitas transmisi menuju output, peningkatan SBI rate yang menandakan kebijakan kontraktif, justru berperan meningkatkan output. Pergerakan suku bunga PUAB dalam jangka panjang di sisi lain, justru menimbulkan dampak negatif bagi output secara permanen. Sementara itu, variabel kredit produktif bank konvensional yang berbasis sistem bunga dalam jangka panjang justru mengurangi indeks produksi industri. Sementara itu, peningkatan DPK konvensional juga berdampak negatif terhadap output, yang memang menandakan ketika jumlah uang beredar turun, maka kesempatan menciptakan output akan turun.

Jumlah kredit modal kerja dan investasi konvensional ternyata mengurangi output secara jangka panjang. Sistem kredit produktif konvensional ternyata tidak menghasilkan pertambahan output secara jangka panjang, dikarenakan menggunakan sistem bunga yang membebani pelaku usaha pembiayaan syariah secara umum pun tidak meningkatkan output, terkecuali pembiayaan produktif bank syariah. Sehingga, dapat dikatakan bahwa variabel-variabel transmisi syariah gagal meningkatkan sektor riil dalam periode yang dianalisis. Namun, pembiayaan produktif sebagai sasaran operasi terakhir berdampak positif yakni meningkatkan output dalam jangka panjang.

Analisa Determinan Jumlah Kredit Perbankan Konvensional dan Pembiayaan Syariah

Berdasarkan uji Dickey-Fuller, secara simultan semua variabel dalam modelnya masing-masing stasioner di turunan pertama. Hanya variabel pembiayaan syariah, suku bunga rata-rata kredit konvensional, dan margin/imbal hasil rata-rata bank syariah yang stasioner di tingkat level, sehingga regresi VAR harus dilakukan pada turunan pertamanya. Setelahnya, dilakukan uji lag optimum untuk model determinan kredit konvensional dan pembiayaan syariah. Adapun lag yang digunakan untuk model determinan kredit konvensional dan pembiayaan syariah dengan AIC dan FPE terpilih adalah lag (3).

Lag optimum yang sudah diketahui pun diuji stabilitasnya, dan kedua model pun memenuhi syarat kestabilan karena nilai modulus terbesarnya senilai 0,85345 untuk determinan kredit konvensional dan 0,87201 untuk determinan pembiayaan syariah, yang mana lebih kecil dari 1 untuk lag optimumnya masing-masing dan memenuhi syarat kestabilan VAR. Setelahnya dilakukan uji kointegrasi untuk mengetahui hubungan jangka panjang antar variabel dalam kondisi non-stasionernya. Dengan menggunakan metode uji Johansen dengan membandingkan critical value dengan taraf 5 % terhadap nilai trace statistic, untuk model determinan kredit konvensional dan pembiayaan syariah masing-masing terdapat tiga dan empat kointegrasi. Sehingga, analisis transmisi kredit pun harus menggunakan model VECM.

Hasil uji impulse response function menunjukkan bahwa peningkatan suku bunga kredit ternyata hanya berdampak positif terhadap jumlah kredit bank konvensional selama enam periode pertama. Suku bunga kredit yang tinggi pada akhirnya akan mengurangi permintaan

kredit dari masyarakat, sehingga jumlah kredit bank konvensional pun turun sejak periode ke-7 dan terus meningkat respon negatifnya hingga akhir periode ke-36.

Sementara itu berdasarkan uji impuls respon pembiayaan syariah sebagai variabel dependen, terlihat bahwa pergerakan margin pembiayaan atau ekuivalennya direspon negatif oleh pembiayaan syariah secara lebih besar (-0,0268) dibandingkan kredit konvensional (-0,0084) pada periode ke-36. Respon negatif dari pembiayaan syariah terhadap peningkatan margin pembiayaan pun bersifat stabil. Hal ini menjadi pertanyaan tersendiri, mengapa bank syariah justru lebih merespon pergerakan variabel margin yang tidak berbeda seperti suku bunga dibandingkan respon bank konvensional itu sendiri yang sudah jelas beroperasi berbasis pergerakan suku bunga. Fenomena ini pun menjelaskan kegagalan pembiayaan syariah berdampak menurunkan tingkat harga, karena masih beroperasi dengan mekanisme seperti kredit konvensional dan berbasis suku bunga.

Selanjutnya, peningkatan DPK syariah yang merupakan penambahan sumber likuiditas pun berpengaruh positif terhadap pembiayaan syariah. Sementara itu peningkatan harga secara umum berpengaruh negatif terhadap jumlah pembiayaan syariah selama 36 periode yang dianalisis. Sedangkan, peningkatan output dan nilai tukar riil cenderung meningkatkan pembiayaan syariah secara permanen dalam 36 periode yang dianalisis.

Variance Decomposition

Selama 36 periode, terlihat bahwa di antara semua variabel independen selain tingkat kredit itu sendiri, nilai tukar riil Indonesia terhadap Amerika Serikat menjadi penyumbang terbesar terhadap fluktuasi yang terjadi pada jumlah kredit konvensional, yakni sebesar 68 % pada periode ke-36. Hal ini menandakan begitu besarnya pengaruh perekonomian terbuka bagi tingkat kredit perbankan konvensional. Selain itu tingkat DPK bank konvensional pun juga menjadi penyumbang fluktuasi kredit konvensional yang paling besar, yaitu sebesar 9,96 % terhadap fluktuasi yang terjadi pada kredit konvensional di periode ke-36. Selain itu, peranan suku bunga kredit justru lebih kecil terhadap fluktuasi yang terjadi pada kredit bank konvensional, hanya 8,97 %. Kemudian IHK, dan output menyumbang sebanyak 6,89 %, dan 0,74 % pada periode ke-36.

Sementara itu, di antara variabel independen yang dianalisis, tingkat harga adalah penyumbang fluktuasi pembiayaan syariah terbesar, yaitu sebanyak 19,65 % pada periode ke-36. Walau demikian, tingkat margin pembiayaan bank syariah juga menyumbang fluktuasi pembiayaan syariah yang tidak berbeda jauh, yaitu 13,65 % pada periode ke-36. Hal ini menandakan bahwa pergerakan margin masih menjadi determinan utama bagi pembiayaan dan permintaan uang dari masyarakat dalam bank syariah. Menjadi pertanyaan tersendiri, mengingat seharusnya bank syariah dan nasabah pembiayaan tidak melakukan keputusannya dipengaruhi oleh pergerakan margin yang karakteristiknya tidak berbeda dengan suku bunga bank konvensional. Pembiayaan syariah juga rawan dengan risiko fluktuasi inflasi.

Selain itu, tingkat output pun juga memberikan sumbangan fluktuasi pembiayaan syariah senilai 10,59 %. Sementara itu, nilai tukar riil dan DPK syariah masing-masing menyumbang sebesar 4,90 % dan 1,16 % terhadap fluktuasi pembiayaan syariah di periode ke-36. Rendahnya pengaruh nilai tukar terhadap pembiayaan syariah menandakan kecilnya pengaruh perdagangan bebas dan keterbukaan ekonomi terhadap keuangan syariah. Hal ini menjadi wajar dikarenakan nasabah kredit, investor, dan pemilik modal asing cenderung lebih memilih untuk beroperasi di Indonesia melalui sektor perbankan konvensional.

Kesimpulan

Penelitian ini membandingkan efektivitas transmisi kredit bank konvensional dan syariah terhadap pencapaian tingkat harga/inflasi dan output, serta menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi tingkat kredit/pembiayaan perbankan konvensional dan syariah di Indonesia, dengan suku bunga sebagai perhatian utama. Hasil yang diperoleh pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Transmisi kredit perbankan konvensional memang lebih efektif dalam memengaruhi tingkat harga/inflasi dan output secara lebih komprehensif.

Berdasarkan uji kausalitas antar tahapan yang melibatkan hubungan mulai dari tingkat suku bunga/fee SBI dan SBI Syariah, kemudian memengaruhi tingkat suku bunga/imbal hasil PUAB dan PUAS, selanjutnya memengaruhi tingkat dana pihak ketiga bank konvensional dan syariah, kemudian memengaruhi kredit/pembiayaan bank konvensional dan syariah, dan pada akhirnya memengaruhi tingkat inflasi/harga, transmisi konvensional memiliki kesinambungan transmisi secara lengkap, di mana secara umum variabel-variabel berdampak inflasioner. Sementara, transmisi syariah justru terputus transmisinya, di mana imbal hasil PUAS tidak memiliki hubungan kausalitas terhadap DPK Syariah, serta pembiayaan syariah yang tidak memiliki hubungan kausalitas terhadap inflasi/harga. Hal ini bisa dijelaskan dengan fakta bahwa besaran aktivitas keuangan konvensional yang memang jauh lebih besar, serta aktivitasnya yang berbasis bunga dan secara konseptual memang akan meningkatkan inflasi.

?? Pada analisis output sebagai variabel dependen, dengan menggunakan kredit dan pembiayaan produktif (*mudharabah dan musyarakah*) sebagai sasaran operasional terakhir transmisi, sebelum memengaruhi indeks produksi industri, dengan tujuan mengetahui perbedaan sistem bunga dan bagi hasil terhadap kegiatan produksi. Diperoleh hasil yang menunjukkan kredit produktif bank konvensional secara umum menurunkan output, sementara pembiayaan produktif bank syariah justru berperan meningkatkan output secara jangka panjang.

?? Dalam analisis pembiayaan syariah dan kredit konvensional sebagai variabel dependen, terlihat bahwa pembiayaan syariah menunjukkan penurunan yang lebih responsif terhadap peningkatan margin/imbal hasil pembiayaannya, dibandingkan respons penurunan kredit konvensional terhadap peningkatan suku bunga kredit. Hal ini mengkonfirmasi bahwa dari sisi permintaan uang, perilaku nasabah bank syariah masih sangat ditentukan motif ekonomi, dibandingkan motif loyalitas dan ketaatan akan syariah.

Referensi

- Abbassi, P., & Linzert, T. (2012). The effectiveness of monetary policy in steering money market rates during the financial crisis. *Journal of Macroeconomics*, 34(4), 945–954. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2012.06.004>
- Ascarya. (2009). Pelajaran yang Dipetik Dari Krisis Keuangan Berulang : Perspektif Ekonomi Islam. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan Bank Indonesia*, 33–82.
- Ascarya. (2012). Alur Transmisi dan Efektivitas Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan Bank Indonesia*, 283– 315.
- Badan Pusat Statistik. (2018a). Indeks Harga Konsumen dan Inflasi Bulanan Indonesia, 2005-2018. Retrieved from <https://www.bps.go.id/statictable/2009/06/15/907/indeks-harga-konsumen-dan-inflasi-bulanan-indonesia-2005-2018.html>
- Badan Pusat Statistik. (2018b). Indeks Produksi Bulanan Industri Besar dan Sedang, 2010 - 2018. Retrieved from <https://www.bps.go.id/statictable/2009/08/12/1061/indeks-produksi-bulanan-industri-besar-dan-sedang-2010-2018.html>
- Bank for International Settlement. (2018). Effective Exchange Rate Indices. Retrieved from <https://www.bis.org/statistics/eer.htm>

- Bank Indonesia. Peraturan Bank Indonesia Tentang Sertifikat Wadiah Bank Indonesia, Pub. L. No. 2/9/PBI, 1998 1 (2000). Indonesia. Retrieved from <http://www.bi.go.id/id/peraturan/arsip-peraturan/Perbankan2000/pbi-2-9-2000.pdf>
- Bank Indonesia. Peraturan Bank Indonesia Tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Pub. L. No. 10/11/PBI (2008). Retrieved from http://www.bi.go.id/id/peraturan/moneter/Pages/pbi_101108.aspx3A%2F%2Fwww.bi.go.id%2Fid%2Fperaturan%2Fmoneter%2FPages%2Fpbi_101108.aspx&usg=AOvVaw1V9iMer9W0jWm6iJqvPFhh
- Bank Indonesia. Surat Edaran Kepada Semua Bank Umum Syariah, Unit Usaha Syariah, dan Pialang Pasar Uang Rupiah dan Valuta Asing di Indonesia, Pub. L. No. 17/7/DPM, 1 (2015). Retrieved from http://www.bi.go.id/id/peraturan/moneter/Documents/se_170715.pdf
- Bank Indonesia. Peraturan Bank Indonesia Tentang Operasi Moneter, Pub. L. No. 18/12/PBI (2016). Indonesia. Retrieved from www.bi.go.id/id/peraturan/moneter/Documents/PBI_181216.pdf
- Bank Indonesia. (2018a). Sektor Moneter. Retrieved from <https://www.bi.go.id/id/statistik/seki/terkini/moneter/Contents/Default.aspx>
- Bank Indonesia. (2018b). The Special Data Dissemination Standard. Retrieved from <https://www.bi.go.id/sdds/>
- Chapra, M. U. (1985). Towards A Just Monetary System. Leicester: The Islamic Foundation.
- Chong, B. S., & Liu, M. H. (2009). Islamic banking: Interest-free or interest-based? Pacific Basin Finance Journal, 17(1), 125–144. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2007.12.003>
- Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia. (2007) Fatwa No. 64 Tahun 2007. Retrieved From : <https://dsnmu.or.id/produk/fatwa/>
- Enders, W. (2010). Applied Econometric Time Series. (J. Manias, Ed.). Wiley Publisher.
- Ergeç, E. H., & Arslan, B. G. (2013). Impact of interest rates on Islamic and conventional banks : the case of Turkey. Applied Economics, (May), 37–41. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1080/00036846.2012.665598>
- Federal Reserve Economic Data. (2018). Consumer Price Index : All Items for Indonesia. Retrieved March 16, 2018, from <https://fred.stlouisfed.org/series/IDNCPIALLMINMEI>
- Federal Reserve Economic Data. (2018). Non Bank Financial Institutions Assets to GDP. Retrieved March 12, 2018, from <https://fred.stlouisfed.org/search?st=non+bank+financial+institutions>
- Karagiannis, S., Panagopoulos, Y., & Vlamis, P. (2010). Interest rate pass-through in Europe and the US: Monetary policy after the financial crisis. Journal of Policy Modeling, 32(3), 323–338. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2010.02.006>
- Kassim, S. H., Abd, S., & Yusof, R. M. (2009). Impact of Monetary Policy Shocks on the Conventional and Islamic Banks in a Dual Banking System : Evidence from Malaysia. Journal of Economic Cooperation and Development, (January 2014).
- Kassim, S. H., & Sukmana, R. (2010). Roles of the Islamic banks in the monetary transmission process in Malaysia. International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance. <https://doi.org/10.1108/17538391011033834>
- Mankiw, N. G. (2010). Macroeconomics. (S. Dorger, Ed.) (Seventh Ed). New York: Worth Publishers.
- Mishkin, F. S. (2004). The Economics of Money, Banking and Financial Market. (D. Clinton, Ed.) (Seventh). Pearson Addison Wesley.
- Nurjaya, E. (2011). Analisis Pengaruh Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Non Performing Financing (NPF), dan Dana Pihak Ketiga (DPK) Terhadap

- Pembiayaan Murabahah pada Bank Syariah di Indonesia. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Octaviani, I. (2017). Pengaruh Kebijakan Moneter Syariah Terhadap Indeks Produksi Industri Tahun 2011-2016. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta, 128. Retrieved from <http://repository.uinjkt.ac.id/dspace/bitstream/123456789/36323/1/ISNAENI-OCTAVIANI-FEB.pdf>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2016). Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan 2016. Jakarta. Retrieved from [http://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Documents/Pages/Siaran-Pers-OJK-Indeks-Literasi-dan-Inklusi-Kuangan-Meningkat/17.01.23 Tayangan Presscon nett.compressed.pdf](http://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Documents/Pages/Siaran-Pers-OJK-Indeks-Literasi-dan-Inklusi-Kuangan-Meningkat/17.01.23%20Tayangan%20Presscon%20nett.compressed.pdf)
- Otoritas Jasa Keuangan. (2018a). Statistik Perbankan Indonesia (SPI) Bulanan. Retrieved from <http://www.ojk.go.id/id/kanal/perbankan/data-dan-statistik/statistik-perbankan-indonesia/default.aspx>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2018b). Statistik Perbankan Syariah (SPS) Bulanan. Retrieved from <http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/statistik-perbankan-syariah/default.aspx>
- Qolby, M. L. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pembiayaan pada Perbankan Syariah di Indonesia Periode Tahun 2007-2013. Economics Development Analysis Journal, 2(4), 367–383.
- Rusydiana, A. S. (2009). Mekanisme Transmisi Syariah pada Dual Monetary System di Indonesia. Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan, 345–367.
- Sangidi, W. (2014). Efektivitas mekanisme transmisi moneter melalui jalur pembiayaan bank syariah di indonesia. Departemen Ilmu Ekonomi Institut Pertanian Bogor.
- Sari, G. N. (2012). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Penyaluran Kredit Bank Umum di Indonesia (Periode 2008.1 -2012.2). Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Dan Akuntansi, 1(3), 931–941.
- Satria, D., & Subegti, R. B. (2010). DETERMINASI PENYALURAN KREDIT BANK UMUM DI INDONESIA PERIODE 2006-2009. Jurnal Keuangan Dan Perbankan, 14(3), 415–424.
- Wooldridge, J. M. (2009). Introductory Econometrics : A Modern Approach. (J. Sabatino, Ed.) (5th Editio). South-Western Cengage Learning.
- World Bank. (2017). Indonesia Data. Retrieved November 29, 2017, from <https://data.worldbank.org/country/Indonesia>
- Wulandari, R. (2012). Do Credit Channel and Interest Rate Channel Play Important Role in Monetary Transmission Mechanism in Indonesia?: A Structural Vector Autoregression Model. Procedia - Social and Behavioral Sciences, 65(ICIBSoS), 557–563. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.11.165>