

## Kausalitas Kebijakan Moneter Konvensional dengan Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode Q1 2008 – Q4 2020

Rahmad Abdul Gani\*, Ima Amaliah

Prodi Ilmu Ekonomi dan Bisnis, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Bandung, Indonesia.

\*ganirahmad22@gmail.com, imaamaliah@unisba.ac.id

**Abstract.** This study aims to identify the causality of conventional monetary policy with inflation and economic growth in Indonesia during the observation period. The research method used is descriptive quantitative. The data used are data from the first quarter of 2008 to the fourth quarter of 2020. This study uses secondary data published by BI, OJK, BPS, World Bank, as well as various literatures that will be used. The data analysis method used in this study is the VECM and Granger Causality model consisting of the Granger test, IRF test, VD test, and VECM estimation. The results of this study found that, causally, there is no continuity of conventional monetary policy transmission lines. In terms of IRF, the shock given by conventional variables to the inflation response subsided and remained stable for longer. In this case, the conventional variable is inflationary. In VD, conventional variables tend to give a larger negative contribution to inflation and reduce output. According to VECM, conventional variables in the short term tend to have a positive impact on inflation, and provide trade-offs in the long term.

**Keywords:** Conventional Monetary Policy, VECM, IRF Test, FEVD Test..

**Abstrak.** Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi kausalitas kebijakan moneter konvensional dengan inflasi dan pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode pengamatan. Metode penelitian yang digunakan adalah deskriptif kuantitatif. Data yang digunakan adalah data kuartal I 2008 sampai kuartal IV 2020. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dipublikasikan BI, OJK, BPS, World Bank, serta berbagai literatur yang akan digunakan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model VECM dan Granger Causality terdiri dari uji granger, uji IRF, uji VD, dan estimasi VECM. Hasil penelitian ini menemukan bahwa, secara kausalitas tidak terdapat kesinambungan alur transmisi kebijakan moneter konvensional. Secara IRF, shock yang diberikan oleh variabel konvensional terhadap respon inflasi mereda dan stabil lebih lama. Dalam hal ini, variabel konvensional bersifat inflationer. Secara VD, variabel konvensional cenderung memberikan kontribusi negatif lebih besar terhadap inflasi dan menurunkan output. Secara VECM, variabel konvensional dalam jangka pendek cenderung memberikan dampak positif terhadap inflasi, dan memberikan trade-off dalam jangka panjang.

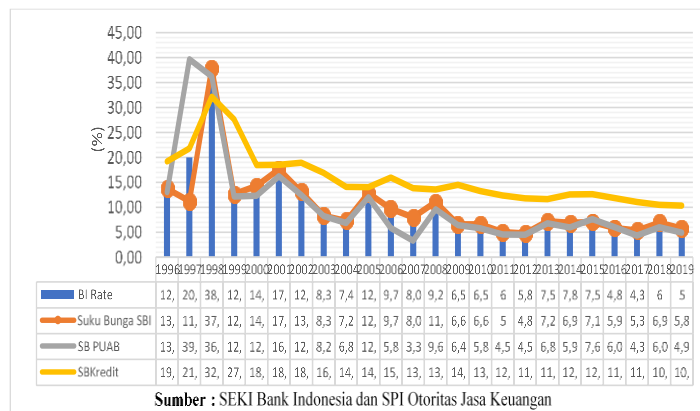
**Kata Kunci:** Kebijakan Moneter Konvensional, VECM, Uji IRF, dan Uji FEVD.

**A. Pendahuluan**

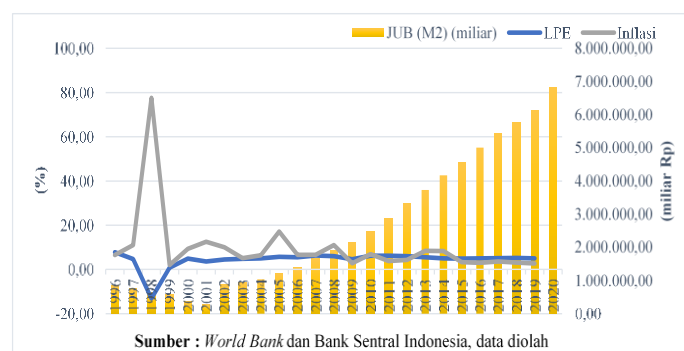
Kebijakan moneter digunakan oleh otoritas moneter untuk mengontrol kuantitas uang dalam perekonomian. Kuantitas uang yang ditawarkan dapat mempengaruhi tingkat *output*, tingkat bunga dan tingkat pengangguran, dan tingkat harga keseluruhan (Case dan Fair, 2006). Kebijakan moneter dapat mempengaruhi kegiatan ekonomi riil dan harga melalui suatu mekanisme jalur transmisi kebijakan moneter (JTKM), yang merupakan tahapan-tahapan dilalui oleh instrumen kebijakan untuk sampai ke sasaran akhir kebijakan moneter. Mekanisme tersebut dapat bekerja melalui berbagai saluran salah satunya suku bunga (Warjiyo dan Agung, 2002). Dalam proses perputaran uang yang dilakukan dengan mekanisme transmisi kebijakan moneter maka melibatkan peran perbankan, karena perbankan adalah sektor yang pertama kali yang merasakan efek kebijakan moneter untuk ditransferkan ke sektor riil. Di sisi lain, karena bank menjalankan fungsi intermediasi dalam menghimpun dana (simpanan dan deposito) dan menyalurkannya kredit dan pembiayaan kepada dunia usaha. Terciptanya stabilitas moneter dan sistem perbankan menjadi kondisi ideal yang diharapkan dalam pelaksanaan kebijakan moneter. Stabilitas moneter dicerminkan oleh terkendalinya inflasi, nilai tukar, suku bunga, dan besaran moneter seperti jumlah uang beredar. Sedangkan stabilnya sistem perbankan dapat dicerminkan dengan kondisi perbankan yang sehat dan berjalannya fungsi intermediasi perbankan dalam memobilisasi simpanan masyarakat untuk disalurkan dalam bentuk kredit dan pembiayaan lain kepada dunia usaha (Warjiyo, 2006).

Bank Indonesia sebagai otoritas moneter di Indonesia menggunakan Operasi Pasar Terbuka (OPT) sebagai instrumen moneter untuk mencapai kondisi ideal. Dalam pelaksanaan OPT, terdapat beberapa instrumen sering digunakan sebagai acuan pasar uang konvensional meliputi *BI rate* (sejak 2016 resmi diganti menjadi *BI 7-Day RR*) dan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (RSBI). *BI rate* merupakan suatu instrumen pengendalian suku bunga yang digunakan Bank Indonesia untuk mencapai sasaran kebijakan moneter, baik sasaran awal, maupun sasaran antara dan sasaran akhir. Adanya instrument tersebut bertujuan agar transmisi kebijakan moneter dapat mencapai sasaran akhir yakni terciptanya tingkat harga yang diinginkan (tingkat inflasi) dan pertumbuhan ekonomi (Khoirul, 2009).

Mengacu pada teori, ketika *BI rate* ditingkatkan, tingkat suku bunga SBI akan meningkat maka perbankan akan membeli obligasi tersebut sehingga likuiditas perbankan berkurang dan bank secara otomatis akan mengurangi pinjaman kepada masyarakat dengan meningkatkan suku bunga pinjaman (Kemu & Ika, 2016). Dengan begitu, permintaan uang akan konsumsi dan investasi oleh masyarakat menurun sehingga peredaran uang di masyarakat berkurang yang mampu menekan gejala inflasi. Namun, fakta dilapangan, seringkali ditemukan ketidaksesuaian antara transmisi dan hasil sasaran akhir moneter dalam melaksanakan kebijakan moneter konvensional. Hal ini tercermin dari gambar 1 dan 2.



**Gambar 1.** Data Deskriptif Suku Bunga Perbankan dan Moneter di Indonesia



**Gambar 2.** Data Besaran Moneter dan Sasaran Akhir Kebijakan Moneter Indonesia

Saat *based money* diterapkan dalam kerangka kebijakan moneter di tahun 1996 sampai pertengahan tahun 2005, BI lebih dominan melakukan pendekatan kuantitas sebagai sasaran operasional yang didasarkan pada hipotesis bahwa pengendalian besaran-besaran moneter secara efektif dapat mengendalikan stabilitas perekonomian. Namun, saat terjadi krisis tahun 1996-1998 justru laju pertumbuhan ekonomi menunjukkan trend yang menurun hingga menyentuh diangka minus 13,13% dan diiringi oleh tingkat inflasi yang tinggi sebesar 77,63%. Hal ini mengindikasikan bahwa pengendalian besaran moneter dalam implementasi kebijakan moneter secara langsung memunculkan terjadinya inflasi dan justru menurunkan pertumbuhan ekonomi.

Balik dari pengalaman tersebut, Bank Indonesia akhirnya merubah kerangka kebijakan moneter dari *based money* menjadi *inflation targeting framework* (ITF) pada juli 2005. Perbedaan penerapan pada ITF dengan menggunakan suku bunga sebagai sasaran operasional. Penerapan kerangka ini didasarkan pada hipotesis bahwa pengendalian tingkat harga melalui suku bunga secara efektif dapat mengendalikan stabilitas perekonomian. Namun, fakta dilapangan menunjukkan hal yang berbeda. Pengendalian harga melalui suku bunga justru menimbulkan inflasi. Akhir tahun 2005, terjadi kenaikan suku bunga acuan *BI rate* sebesar 4,6%, kenaikan tersebut direspon oleh suku bunga SBI dan Pasar Uang Antrbank Konvensional (PUAB), tetapi tidak dengan suku bunga kredit yang mengalami penurunan sebesar 2 persen lebih kecil dari tahu sebelumnya. Ketidakesesuaian ini pada gilirannya mengakibatkan sasaran akhir moneter juga tidak sesuai dengan yang diinginkan dimana pertumbuhan ekonomi tumbuh sebesar 0,6% diwaktu yang bersamaan inflasi meningkat sebesar 5% jauh lebih besar dari tahun sebelumnya. Hal yang serupa juga kembali terjadi di tahun 2008.

Mengamati perkembangan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, penulis memandang penting untuk dilakukan penelitian lanjutan mengingat perbankan konven telah mengalami perkembangan yang sangat pesat dibandingkan dengan data-data yang digunakan para peneliti sebelumnya. Oleh karena itu, penulis fokus untuk menyelidiki bagaimana kausalitas kebijakan moneter konvensional dengan inflasi dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode Q1 2008 - Q4 2020. Selanjutnya, tujuan dalam penelitian ini diuraikan dalam pokok-pokok sbb.

1. Untuk mengetahui hubungan kausalitas antara kebijakan moneter konvensional dengan inflasi dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia Periode Q1 2008 sampai Q4 2020.
2. Untuk mengetahui tingkat respon inflasi dan pertumbuhan ekonomi terhadap *shock* kebijakan moneter konvensional di Indonesia, periode Q1 2008 sampai Q4 2020.
3. Untuk mengetahui besar komposisi kebijakan moneter konvensional terhadap inflasi dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia, periode Q1 2008 sampai Q4 2020.
4. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan moneter konvensional terhadap inflasi dan pertumbuhane ekonomi di Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang, periode Q1 2008 sampai Q4 2020.

## B. Metodologi

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif. Data yang digunakan adalah data kuartal I 2008 sampai kuartal IV 2020. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dipublikasikan BI, OJK, BPS, World Bank, serta berbagai literatur yang akan digunakan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model VECM dan Granger Causality terdiri dari uji granger, uji IRF, uji VD, estimasi VECM.

## C. Hasil dan Pembahasan

### Uji Kausalitas Granger

**Tabel 1.** Uji Kausalitas Granger

Lags: 2							
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.				
				LPE does not Granger Cause RSBI	50	0.94784	0.3952
				RSBI does not Granger Cause LPE		0.28828	0.7509
RSBI does not Granger Cause BIRATE	50	1.50704	0.2325	RKREDIT does not Granger Cause RPUAB	50	1.85222	0.1687
BIRATE does not Granger Cause RSBI		4.49406	0.0166	RPUAB does not Granger Cause RKREDIT		7.71981	0.0013
RPUAB does not Granger Cause BIRATE	50	1.50587	0.2328	KYD does not Granger Cause RPUAB	50	0.94800	0.3951
BIRATE does not Granger Cause RPUAB		5.07410	0.0103	RPUAB does not Granger Cause KYD		2.43767	0.0988
RKREDIT does not Granger Cause BIRATE	50	1.42232	0.2518	JUB does not Granger Cause RPUAB	50	1.91390	0.1593
BIRATE does not Granger Cause RKREDIT		12.8111	4E-05	RPUAB does not Granger Cause JUB		1.52187	0.2293
KYD does not Granger Cause BIRATE	50	1.78656	0.1792	INF does not Granger Cause RPUAB	50	7.63824	0.0014
BIRATE does not Granger Cause KYD		1.03722	0.3628	RPUAB does not Granger Cause INF		0.67812	0.5127
JUB does not Granger Cause BIRATE	50	3.23847	0.0485	LPE does not Granger Cause RPUAB	50	1.31282	0.2792
BIRATE does not Granger Cause JUB		0.19067	0.8271	RPUAB does not Granger Cause LPE		0.14688	0.8638
INF does not Granger Cause BIRATE	50	1.33366	0.2737	KYD does not Granger Cause RKREDIT	50	3.74721	0.0312
BIRATE does not Granger Cause INF		3.02419	0.0586	RKREDIT does not Granger Cause KYD		0.61951	0.5427
LPE does not Granger Cause BIRATE	50	0.83371	0.4410	JUB does not Granger Cause RKREDIT	50	4.67585	0.0143
BIRATE does not Granger Cause LPE		0.50557	0.6065	RKREDIT does not Granger Cause JUB		1.51332	0.2312
RPUAB does not Granger Cause RSBI	50	1.35574	0.2681	INF does not Granger Cause RKREDIT	50	14.2829	2E-05
RSBI does not Granger Cause RPUAB		5.19451	0.0093	RKREDIT does not Granger Cause INF		0.21709	0.8057
RKREDIT does not Granger Cause RSBI	50	1.12115	0.3348	LPE does not Granger Cause RKREDIT	50	0.70325	0.5003
RSBI does not Granger Cause RKREDIT		4.04597	0.0242	RKREDIT does not Granger Cause LPE		2.01127	0.1457
KYD does not Granger Cause RSBI	50	0.92515	0.4039	JUB does not Granger Cause KYD	50	15.7118	7E-06
RSBI does not Granger Cause KYD		2.88022	0.0665	KYD does not Granger Cause JUB		1.20177	0.3101
JUB does not Granger Cause RSBI	50	2.22549	0.1198	INF does not Granger Cause KYD	50	0.34645	0.7091
RSBI does not Granger Cause JUB		0.61150	0.5470	KYD does not Granger Cause INF		1.46296	0.2424
INF does not Granger Cause RSBI	50	2.30827	0.1111	LPE does not Granger Cause KYD	50	9.51379	0.0004
RSBI does not Granger Cause INF		2.28945	0.1130	KYD does not Granger Cause LPE		2.26244	0.1158
				INF does not Granger Cause JUB	50	0.11293	0.8935
				JUB does not Granger Cause INF		1.58816	0.2155
				LPE does not Granger Cause JUB	50	2.49606	0.0938
				JUB does not Granger Cause LPE		8.02664	0.0010
				INF does not Granger Cause INF	50	1.19611	0.3118
				INF does not Granger Cause LPE		0.05524	0.9463

Dalam model output, variabel konvensional meliputi suku bunga (BI rate, SBI, PUAB, dan kredit) tidak terdapat hubungan kausalitas/sebab-akibat dua arah secara langsung terhadap output. Artinya, variabel konvensional (BI rate, SBI, PUAB, dan kredit) tidak mampu menjelaskan perubahan pada tingkat pertumbuhan output. Begitu sebaliknya. Namun, terdapat hubungan kausalitas satu arah antara pertumbuhan ekonomi dengan penyaluran kredit. Jika terdapat perubahan pada pertumbuhan ekonomi maka akan menyebabkan perubahan pada penyaluran kredit, dan tidak berlaku sebaliknya. Sedangkan dalam model inflasi, hasil uji kausalitas mengindikasikan beberapa bahwa variabel moneter konvensional meliputi BI rate dan suku bunga SBI tidak terdapat hubungan kausalitas/sebab-akibat dua arah terhadap tingkat inflasi. Tetapi, terdapat hubungan kausalitas satu arah antara tingkat inflasi terhadap suku bunga PUAB dan kredit sehingga, saat terjadi perubahan tingkat inflasi, maka mengakibatkan terjadinya perubahan pada tingkat suku bunga PUAB dan kredit.

### Uji Impuls Response Function (IRF Test)

Secara keseluruhan, alur transmisi kebijakan moneter konvensional dalam model inflasi menunjukkan hasil variabel moneter konvensional (RSBI, RPUAB, dan RKREDIT) memberikan dampak *inflationer* terhadap inflasi dan bersifat permanen. Kecuali, suku bunga kebijakan moneter/BI Rate dan penyaluran kredit (KYD). Namun, *shock* penyaluran kredit mengakibatkan respon/dampak positif dalam pengertian meningkatkan pertumbuhan output/LPE dan bersifat melemah seiring bertambahnya/berjalannya periode. Kemudian, laju

pertumbuhan ekonomi/output berdampak *inflationer* terhadap tingkat inflasi. *Shock* variabel-variabel Konvensional terhadap inflasi mereda dan stabil jauh lebih lama. Hal ini sesuai dengan kajian empiris Ascarya (2012). Sedangkan dalam model *output* variabel suku bunga (RSBI, RPUAB, dan RKREDIT) cenderung memberikan respon negatif dalam pengertian menghambat pertumbuhan output.

**Tabel 2.** Impuls Response Function Test

Response of INF:								
Perio...	BIRATE	RSBI	RPUAB	RKREDIT	KYD	JUB	INF	LPE
1	0.454731	-0.228196	-0.389846	-0.032001	0.292306	0.086736	0.878188	0.000000
2	0.541574	-0.084035	-0.831688	-0.278905	0.683551	0.117902	0.717813	-0.132868
3	0.419786	-0.381889	-0.623868	-0.711109	0.624806	0.215530	0.880582	-0.017490
4	0.350642	-0.247627	-0.730619	-0.920107	0.528370	0.100957	0.867129	-0.317008
5	0.034387	-0.460541	-0.678762	-0.672354	0.688909	0.289190	0.640129	-0.048795
6	0.075437	-0.344173	-0.733308	-0.756282	0.493971	0.083248	0.702456	0.079410
7	0.163269	-0.271787	-0.534089	-0.649381	0.423768	0.222753	0.585211	-0.185588
8	0.144249	-0.329637	-0.570008	-0.537287	0.446278	0.229997	0.669061	-0.075410
9	0.242421	-0.227080	-0.641403	-0.565812	0.464528	0.214285	0.659560	-0.164451
10	0.239595	-0.252503	-0.578766	-0.593628	0.410806	0.283520	0.657089	-0.199872
11	0.264233	-0.249883	-0.597841	-0.632027	0.410894	0.283479	0.702997	-0.252316
12	0.228600	-0.243898	-0.608015	-0.613957	0.442291	0.321460	0.655256	-0.237039
13	0.233973	-0.240208	-0.605501	-0.645984	0.404956	0.310065	0.671079	-0.235339
14	0.235622	-0.221563	-0.580397	-0.643218	0.372775	0.341654	0.648979	-0.300584
15	0.221212	-0.233911	-0.574412	-0.613233	0.378155	0.370507	0.648038	-0.288862

Response of LPE:								
Perio...	BIRATE	RSBI	RPUAB	RKREDIT	KYD	JUB	INF	LPE
1	-0.163379	-0.056848	-0.336337	0.068980	0.658691	-0.372609	-0.049179	0.941528
2	0.094709	0.120392	-0.367245	-0.366254	0.391257	-0.932400	-0.036695	1.110355
3	0.108615	-0.106629	-0.216434	-0.421198	0.249852	-0.821255	-0.007309	0.775348
4	-0.025311	-0.291273	-0.381457	-0.285657	0.382395	-0.817284	-0.007929	1.042949
5	0.114350	-0.209095	-0.399369	-0.368163	0.402878	-0.949949	-0.050533	1.173078
6	0.252388	-0.182863	-0.273772	-0.465688	0.254124	-1.026425	-0.034056	1.057476
7	0.287547	-0.269385	-0.310481	-0.438290	0.293733	-1.030000	0.007040	1.017738
8	0.294311	-0.290278	-0.406380	-0.456438	0.328726	-1.065586	-0.013596	1.124474
9	0.385580	-0.282098	-0.366384	-0.561662	0.254815	-1.102487	-0.005919	1.092625
10	0.427661	-0.301792	-0.327414	-0.592570	0.220153	-1.101354	-0.001750	1.036202
11	0.442176	-0.327537	-0.366089	-0.589040	0.248083	-1.113438	-0.002978	1.067642
12	0.480080	-0.314162	-0.379191	-0.634194	0.203683	-1.134263	-0.016792	1.061457
13	0.522640	-0.321814	-0.339946	-0.666388	0.148342	-1.115645	-0.018040	1.002684
14	0.546005	-0.326414	-0.340433	-0.666927	0.137629	-1.103562	-0.019005	0.986339
15	0.578005	-0.315060	-0.349783	-0.681600	0.123363	-1.101386	-0.027826	0.975989

Cholesky Ordering: BIRATE RSBI RPUAB RKREDIT KYD JUB INF LPE

### Uji Varian Dekomposisi (Uji VD)

Sumbangan variabel konvensional kredit yang disalurkan (KYD) merupakan variabel penyumbang positif terbesar terhadap variabel LPE sebesar 26% pada periode pertama. Namun pada periode 15, kontribusi variabel konvensional KYD terhadap LPE sebesar 3,59% jauh lebih kecil di banding periode pertama, atau mengalami penurunan sumbangan positif sebesar 22,41% dari periode pertama. Sehingga dapat dikatakan bahwa kontribusi positif KYD bersifat melemah seiring bertambahnya periode.

Kontribusi positif yang diberikan oleh KYD terhadap LPE masih lebih kecil disbanding kontribusi negatif variabel konvensional lainnya (RSBI, RPUAB, dan RKREDIT) terhadap LPE sebesar 17,31%. Hal ini akan menghambat terciptanya pertumbuhan ekonomi. Pada model inflasi, kontribusi positif penyaluran kredit (KYD) dalam pengertian menahan inflasi sebesar 13,13% dan bersifat menguat mulai dari awal periode hingga akhir. Meski demikian, kontribusi negatif yang diberikan oleh variabel konvensional lainnya (RSBI, RPUAB, dan RKREDIT) jauh lebih besar yakni 48,14% dibanding kontribusi positifnya. Secara keseluruhan, variabel konvensional memberikan kontribusi negatif yang lebih besar dibandingkan kontribusi positifnya terhadap LPE dan Inflasi. Hasil analisis ini sejalan/sesuai dengan kajian empiris Ascarya (2012).

**Tabel 3.** Uji Varian Dekomposisi

Variance Decomposition of INF:									
Perio...	S.E.	BIRATE	RSBI	RPUAB	RKREDIT	KYD	JUB	INF	LPE
1	1.129619	16.20488	4.080875	11.91030	0.080253	6.695957	0.589573	60.43816	0.000000
2	1.833016	14.88366	1.760009	25.11007	2.345629	16.44920	0.637629	38.28838	0.525424
3	2.406130	11.68163	3.540473	21.28553	10.09571	16.28938	1.172430	35.61463	0.310216
4	2.914774	9.407511	3.134374	20.79473	16.84440	14.38625	0.918910	33.11958	1.394249
5	3.254587	7.556744	4.516390	21.02858	17.77837	16.01948	1.526580	30.43307	1.140779
6	3.546389	6.409594	4.745584	21.98606	19.52080	15.43186	1.340800	29.55439	1.010912
7	3.740382	5.952509	4.794082	21.80350	20.56260	15.15622	1.559991	29.01613	1.154959
8	3.929237	5.528831	5.048120	21.86242	20.50327	15.02431	1.756269	29.19334	1.083436
9	4.123657	5.365381	4.886573	22.26885	20.49818	14.90999	1.864598	29.06371	1.142722
10	4.305105	5.232373	4.827348	22.23859	20.70805	14.59020	2.144445	28.99502	1.263971
11	4.497791	5.138789	4.731255	22.14074	20.94636	14.20145	2.361875	29.00685	1.472689
12	4.676858	4.991731	4.647854	22.16789	21.09641	14.02913	2.656913	28.79112	1.618956
13	4.851312	4.871781	4.564752	22.16003	21.37949	13.73507	2.877757	28.67118	1.739938
14	5.015740	4.778279	4.465504	22.06993	21.64528	13.40166	3.156154	28.49632	1.986867
15	5.172134	4.676606	4.404065	21.98882	21.76182	13.13801	3.481331	28.36891	2.180444

Variance Decomposition of LPE:									
Perio...	S.E.	BIRATE	RSBI	RPUAB	RKREDIT	KYD	JUB	INF	LPE
1	1.268625	1.658534	0.200802	7.028841	0.295650	26.95857	8.626596	0.150276	55.08073
2	2.039258	0.857566	0.426251	5.963390	3.340095	14.11436	24.24406	0.090538	50.96374
3	2.396684	0.826236	0.506532	5.132849	5.006666	11.30521	29.29385	0.066477	47.36218
4	2.821111	0.604378	1.431594	5.532904	4.999681	9.996744	29.53534	0.048769	47.85060
5	3.279312	0.568877	1.466042	5.577902	4.960553	8.907647	30.24975	0.059838	48.20940
6	3.657921	0.933277	1.428177	5.043146	5.607594	7.641762	32.18571	0.056760	47.10357
7	4.000894	1.296667	1.647164	4.817787	5.887466	6.926755	33.53171	0.047755	45.84470
8	4.365738	1.543459	1.825453	4.912649	6.037622	6.384353	34.11887	0.041077	45.13651
9	4.712950	1.993754	1.924664	4.819815	6.601036	5.770635	34.74905	0.035405	44.10564
10	5.027860	2.475318	2.051407	4.659024	7.189080	5.262135	35.33079	0.031121	43.00112
11	5.338944	2.881193	2.195678	4.602086	7.592962	4.882699	35.68283	0.027631	42.13492
12	5.642206	3.303778	2.276026	4.572334	8.062086	4.502244	35.99146	0.025627	41.26645
13	5.919731	3.780742	2.363154	4.483444	8.591097	4.152792	36.24771	0.024209	40.35685
14	6.182118	4.246663	2.445594	4.414180	9.041121	3.857322	36.42262	0.023142	39.54935
15	6.435873	4.724970	2.496192	4.368336	9.463843	3.595885	36.53572	0.023223	38.79184

**Estimasi VECM**

**Tabel 4.** Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek

Error Correction:	D(INF)			D(LPE)		
	koefisien	Standar Error	T Hitung/T-Stat	koefisien	Standar Error	T Hitung/T-Stat
CointEq1	-0.170999	(0.05026)	[-3.40221]	0.018740	(0.05645)	[ 0.33199]
D(INF(-1))	-0.019525	(0.15451)	[-0.12637]	0.005517	(0.17352)	[ 0.03180]
D(INF(-2))	0.507401	(0.17701)	[ 2.86644]	-0.025657	(0.19880)	[-0.12906]
D(BIRATE(-1))	0.544656	(0.59953)	[ 0.90846]	0.187116	(0.67331)	[ 0.27790]
D(BIRATE(-2))	-0.629982	(0.66674)	[-0.94487]	-0.185626	(0.74878)	[-0.24790]
D(RSBI(-1))	0.225053	(0.48552)	[ 0.46353]	0.241105	(0.54527)	[ 0.44218]
D(RSBI(-2))	-0.407646	(0.53048)	[-0.76844]	-0.196864	(0.59576)	[-0.33044]
D(RPUAB(-1))	-0.788894	(0.34269)	[-2.30207]	0.117697	(0.38486)	[ 0.30582]
D(RPUAB(-2))	0.472060	(0.37684)	[ 1.25267]	-0.301878	(0.42322)	[-0.71330]
D(RKREDIT(-1))	-2673495	(1.22127)	[-2.18912]	-0.297552	(1.37155)	[-0.21695]
D(RKREDIT(-2))	-1677744	(1.05183)	[-1.59507]	0.633440	(1.18126)	[ 0.53624]
D(KYD(-1))	0.011121	(0.00549)	[ 2.02423]	0.003812	(0.00617)	[ 0.61788]
D(KYD(-2))	0.007530	(0.00520)	[ 1.44933]	0.003276	(0.00584)	[ 0.56146]
D(JUB(-1))	0.000941	(0.00361)	[ 0.26063]	-0.010947	(0.00405)	[-2.70097]
D(JUB(-2))	0.002819	(0.00394)	[ 0.71620]	-0.001456	(0.00442)	[-0.32946]
D(LPE(-1))	0.494157	(0.18069)	[ 2.73485]	0.109693	(0.20292)	[ 0.54056]
D(LPE(-2))	0.312931	(0.21990)	[ 1.42303]	-0.734410	(0.24697)	[-2.97374]



secara bersamaan. Begitu juga dengan variabel suku bunga PUAB, dalam jangka panjang memberikan pengaruh positif terhadap pertumbuhan output, tetapi diwaktu bersamaan memberikan pengaruh positif terhadap inflasi. Artinya, ketika terjadi kenaikan suku bunga PUAB sebesar satu satuan, maka akan mengakibatkan terjadinya kenaikan tingkat output namun diwaktu bersamaan diiringi oleh kenaikan inflasi.

#### **D. Kesimpulan**

Berdasarkan pembahasan dalam penelitian ini, peneliti menyimpulkan beberapa hasil penelitian sebagai berikut:

1. Secara kausalitas, tidak terdapat kesinambungan alur transmisi kebijakan moneter konvensional dengan inflasi dan pertumbuhan ekonomi.
2. Secara IRF, shock yang diberikan oleh variabel konvensional terhadap respon inflasi mereda dan stabil lebih lama. Dalam hal ini variabel konvensional bersifat inflationer.
3. Hasil varian dekomposisi menunjukkan, variabel kredit yang disalurkan oleh perbankan konvensional memiliki peranan penting dalam kontribusi positif terhadap output dibandingkan variabel lainnya. Akan tetapi, secara keseluruhan variabel konvensional memberikan kontribusi negatif yang lebih besar dibanding kontribusi positifnya.
4. Hasil estimasi VECM, dalam jangka pendek kredit yang disalurkan dan pertumbuhan ekonomi memberikan pengaruh positif terhadap inflasi (pemicu inflasi), sedangkan dalam jangka panjang, variabel RSBI memiliki pengaruh negatif terhadap inflasi namun saat bersamaan memiliki pengaruh negatif terhadap output. Namun, suku bunga PUAB memiliki pengaruh positif terhadap output tapi dalam waktu bersamaan memiliki pengaruh positif terhadap inflasi. Sehingga didapatkan bahwa variabel moneter konvensional tidak efektif dalam menurunkan inflasi maupun meningkatkan tingkat output.
5. Saran yang dapat diberikan baik untuk praktisi atau pengambil kebijakan yaitu agar dapat mengevaluasi kembali kinerja moneter konvensional dalam mencapai sasaran akhir. Penciptaan RSBI justru hanya akan menurunkan output dan penggunaan suku bunga PUAB justru hanya akan menciptakan inflasi. Meski kredit yang disalurkan memberikan kontribusi positif terhadap output tetapi masih lebih kecil dibandingkan kontribusi negatif yang diberikan oleh variabel konvensional lainnya. Oleh karenanya, memfokuskan penerapan kebijakan moneter dengan prinsip Syariah merupakan salah satu yang dapat disarankan dengan sistem bagi hasil dapat berpengaruh terhadap sektor riil maupun sektor keuangan. Melihat pada pengalaman krisis 1997-1998 dan 2008 serta hasil penelitian sebelumnya, bahwa variabel moneter syariah jauh lebih kuat terhadap krisis dan efektif dalam menaikkan tingkat output tanpa mengakibatkan kenaikan inflasi.
6. Bagi bagi peneliti selanjutnya disarankan dapat mencari lebih banyak referensi penelitian dan mengikuti perkembangan terkait kebijakan moneter konvensional yang tengah diterapkan oleh Bank Indonesia kedepannya serta variabel-variabel pendukung lainnya yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini (seperti GWM, Surat Berharga Negara). Peneliti kedepannya juga dapat melakukan perbandingan antara kebijakan moneter konvensional dan moneter Syariah dengan inflasi dan pertumbuhan ekonomi dengan menambahkan beberapa variabel Syariah di dalam penelitian agar didapatkan hasil perbandingan yang baik terkait kinerja kebijakan moneter konvensional dan moneter Syariah di Indonesia terhadap inflasi dan pertumbuhan ekonomi.



**Daftar Pustaka**

- [1] Ascarya, A. (2012). Alur Transmisi Dan Efektifitas Kebijakan Moneter Ganda Di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 14(3), 283–315. <https://doi.org/10.21098/bemp.v14i3.360>
- [2] Kemu, S. Z., & Ika, S. (2016). Transmisi BI Rate sebagai Instrumen untuk Mencapai Sasaran Kebijakan Moneter. *Kajian Ekonomi Keuangan*, 20(3), 261–284.
- [3] Prabowo, B. P., & Sihombing, P. (2019). Pengaruh Bi Rate, Suku Bunga Pasar Uang Antar Bank ( PUAB ) dan Faktor-Faktor Kinerja Bank. *Jurnal Ilmiah Manajemen & Bisnis*, 3(1).
- [4] Warjiyo, P. (2007). Stabilitas Sistem Perbankan Dan Kebijakan Moneter : Keterkaitan Dan Perkembangannya Di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 8(4), 429–454. <https://doi.org/10.21098/bemp.v8i4.144>.
- [5] Warjiyo, P., & Zulverdi, D. (2003). Penggunaan Suku Bunga Sebagai Sasaran Operasional Kebijakan Moneter Di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 1(1), 25–53. <https://doi.org/10.21098/bemp.v1i1.159>.
- [6] Widodo, A. (2018). Evaluating the Effectiveness of Dual Monetary Policy in Promoting Price Stability in Indonesia. *Iqtishadia*, 10(2), 210. <https://doi.org/10.21043/iqtishadia.v10i2.2378>.
- [7] Widodo, A. (2018). Evaluating the Effectiveness of Dual Monetary Policy in Promoting Price Stability in Indonesia. *Iqtishadia*, 10(2), 210. <https://doi.org/10.21043/iqtishadia.v10i2.2378>.
- [8] Yudi Setiawan, R., & Karsinah, K. (2018). Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter dalam Mempengaruhi Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Economics Development Analysis Journal*, 5(4), 460–473. <https://doi.org/10.15294/edaj.v5i4.22183>.
- [9] Zuhri, A. (2018). Analisis Kausalitas Antara Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Dan Sukuk Di Indonesia : Menggunakan Pendekatan Kointegrasi & Kausalitas Granger. *Program Magister Ekonomi Syariah Pascasarjana Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang*, 53(9), 1689–1699