

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Perkembangan Instrumen Kebijakan Moneter Syariah di Indonesia

Industri perbankan syariah mulai berkembang pada awal tahun 1980-an dari diskusi para ekonom yang bertemakan bank Islam sebagai pilar ekonomi Islam. Diskusi tersebut berlanjut hingga akhirnya didirikanlah Bank Muamalat Indonesia (BMI) pada 1991 sebagai bank syariah pertama di Indonesia. Hingga saat ini, terhitung ada 12 Bank Umum Syariah (BUS) dan 22 Unit Usaha Syariah (UUS) yang tersebar di seluruh wilayah di Indonesia. Pesatnya perkembangan tersebut mendorong lahirnya kebijakan-kebijakan dalam rangka mendukung kinerja bank syariah, salah satunya adalah dari sisi moneter yaitu diterbitkannya instrumen Sertifikat Wadi'ah Bank Indonesia (SWBI) pada tahun 2000 dan kemudian diganti dengan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) sejak tahun 2008.

Sejak pertama kali diterbitkan, tingkat imbal hasil SBIS ini selalu sama persis dengan tingkat bunga SBI. Hal ini dikarenakan otoritas moneter yaitu BI melakukan *benchmarking* terhadap tingkat bunga SBI sebagai respon terhadap keluhan perbankan syariah, atas rendahnya imbalan yang diperoleh dari SWBI dulu.

Pada tahun 2008, Indonesia mengalami krisis keuangan global yang diakibatkan oleh krisis *mortgage prime* yang terjadi di AS. Kondisi

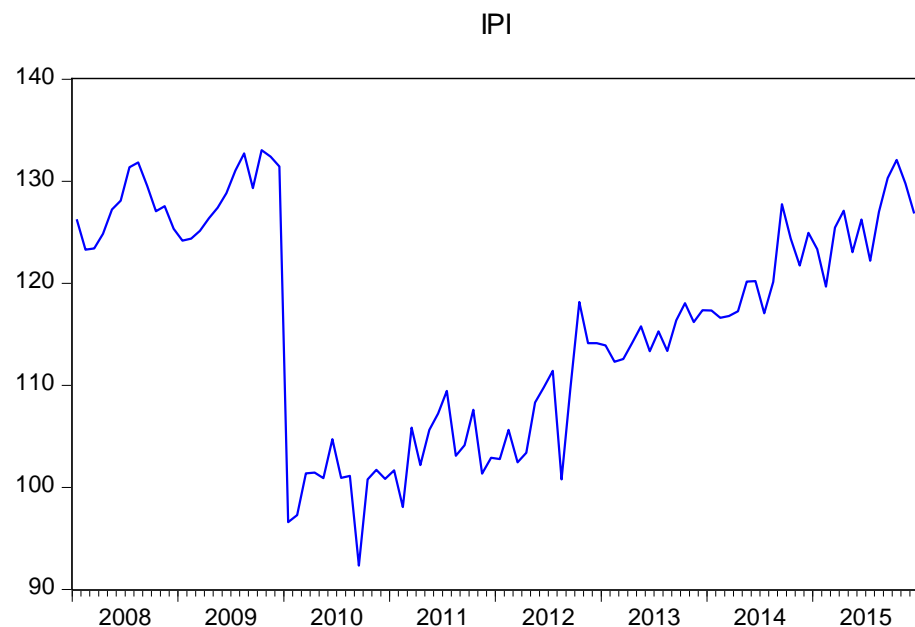
perekonomian yang masih labil pasca krisis tersebut membuat bank syariah mengurangi penyaluran pembiayaan sebagai langkah antisipasi atas risiko pembiayaan yang mungkin terjadi. Sebagai gantinya, bank lebih memilih untuk mengalokasikan dananya pada instrumen SBIS yang lebih aman karena diterbitkan oleh BI yang *notabene*-nya adalah bank sentral yang diyakini sangat aman untuk perbankan. Setelah mencapai titik tertinggi pada tahun 2010, penempatan dana pada SBIS terus menurun hingga tahun 2015 ini. Secara umum, tren penurunan ini disebabkan oleh meningkatnya aktifitas pembiayaan perbankan syariah seiring kondisi perekonomian di Indonesia yang mulai stabil.

B. Analisis Deskriptif Variabel

Pada penelitian ini, sasaran akhir kebijakan moneter yang digunakan adalah pertumbuhan ekonomi di Indonesia yang dicerminkan melalui *Industrial Production Index* (IPI). Kemudian instrumen moneter syariah yang digunakan dicerminkan melalui *return* Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan *return* Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS). Sedangkan variabel transmisi jalur pembiayaan perbankan syariah dicerminkan melalui FIN yaitu total pembiayaan perbankan syariah di Indonesia. Data yang digunakan sebagai bahan analisis dalam penelitian ini merupakan data sekunder dari periode bulan Januari 2008 hingga Desember 2015. Penjelasan lebih lanjut adalah sebagai berikut:

1. Analisis Deskriptif Variabel Pertumbuhan Ekonomi (IPI/*Industrial Production Index*)

Berdasarkan hasil analisis deskriptif dari data yang sudah dikumpulkan, nilai terbesar pada variabel IPI terjadi pada periode Oktober 2009 sebesar 133.03 dan nilai terkecil adalah sebesar 92.32 terjadi pada September 2010. Nilai rata-rata indeks adalah sebesar 116.22.



Sumber: Badan Pusat Statistik 2008-2015 (data diolah)

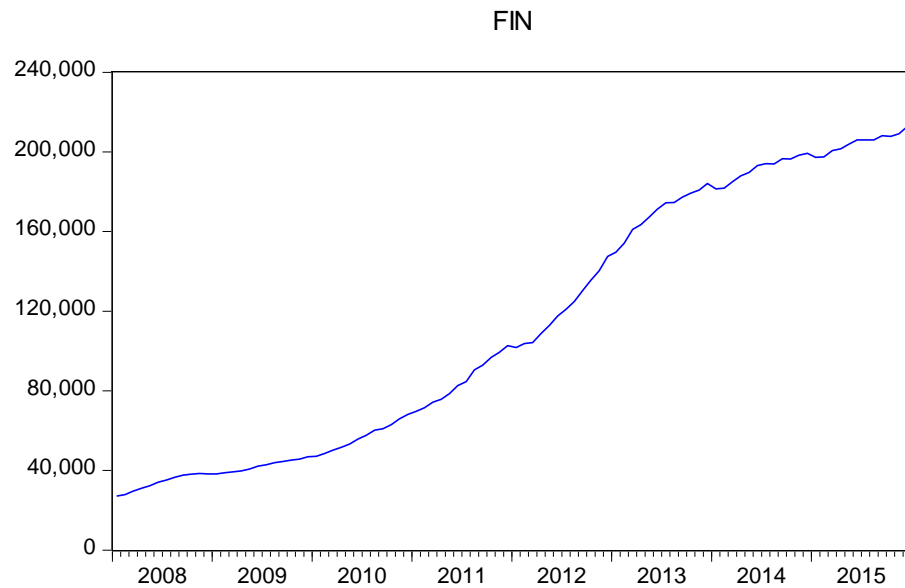
Gambar 4.1. Tren Pertumbuhan Ekonomi (IPI)

Sebelum terjadi krisis keuangan global pada tahun 2008, Indonesia sedang mengalami pertumbuhan ekonomi cukup baik di atas 6 persen per tahun. Namun, efek dari krisis global tersebut, tahun 2009 ekonomi Indonesia mengalami penurunan hingga laju pertumbuhannya hanya 4 persen. Hal ini disebabkan oleh penurunan tajam harga-harga komoditi, turunnya pasar saham karena kepercayaan investor

mengenai kondisi keuangan Indonesia mulai menurun dan melemahnya nilai tukar rupiah. Namun, kondisi tersebut tidak turut melumpuhkan kondisi pasar dalam negeri, karena kepercayaan masyarakat terhadap pasar domestik masih tinggi dan mulai meningkat hingga berkontribusi sebesar 55 persen dari total pertumbuhan ekonomi negara. Kendati demikian, di antara tahun 2011 hingga tahun 2015, ekspansi pertumbuhan ekonomi Indonesia mulai melambat. Penyebabnya ialah semakin menurunnya laju pertumbuhan perekonomian Tiongkok, kembali turunnya harga-harga komoditi, tingkat suku bunga BI yang tinggi (7.75 persen) hingga membatasi pertumbuhan kredit dan pembiayaan, serta adanya isu-isu politik di dalam negeri seperti pemilihan presiden, larangan ekspor biji-biji mineral dan belanja pemerintah yang lambat.

2. Analisis Deskriptif Variabel Pembiayaan Perbankan Syariah

Berdasarkan hasil analisis deskriptif dari data yang sudah dikumpulkan, nilai terbesar pada variabel pembiayaan terjadi pada periode terakhir penelitian yaitu Desember 2015 sebesar Rp 212.647 Miliar dan nilai terkecil adalah sebesar Rp 27.107 Miliar terjadi pada awal periode penelitian, Januari 2008. Nilai rata-rata pembiayaan sebesar Rp 113.086,6 Miliar.



Sumber: Statistik Perbankan Syariah Bank Indonesia 2008-2015 (data diolah)

Gambar 4.2. Tren Pertumbuhan Pembiayaan Perbankan Syariah (BUS dan UUS)

Secara umum, pembiayaan perbankan syariah pada Gambar 4.2 memiliki tren yang meningkat setiap tahunnya. Hal ini disebabkan oleh kondisi perekonomian di Indonesia pasca krisis tahun 2008 lalu mulai stabil. Pada akhir tahun 2008 hingga tahun 2010, kondisi perekonomian Indonesia yang masih labil pasca krisis, membuat bank syariah mengurangi pembiayaan yang disalurkan. Sebagai gantinya, bank syariah memilih untuk lebih banyak menempatkan dananya pada instrumen SBIS yang dianggap lebih aman dan tetap memberikan *return* tinggi karena *return* SBIS saat itu ikut naik mengikuti kenaikan tingkat suku bunga SBI yang dipicu oleh kenaikan *BI rate* saat krisis *financial global*. Hingga pada Juli 2012, pembiayaan meningkat lebih

cepat dari bulan sebelumnya karena perbankan syariah mulai melakukan fokus ekspansi pembiayaan.

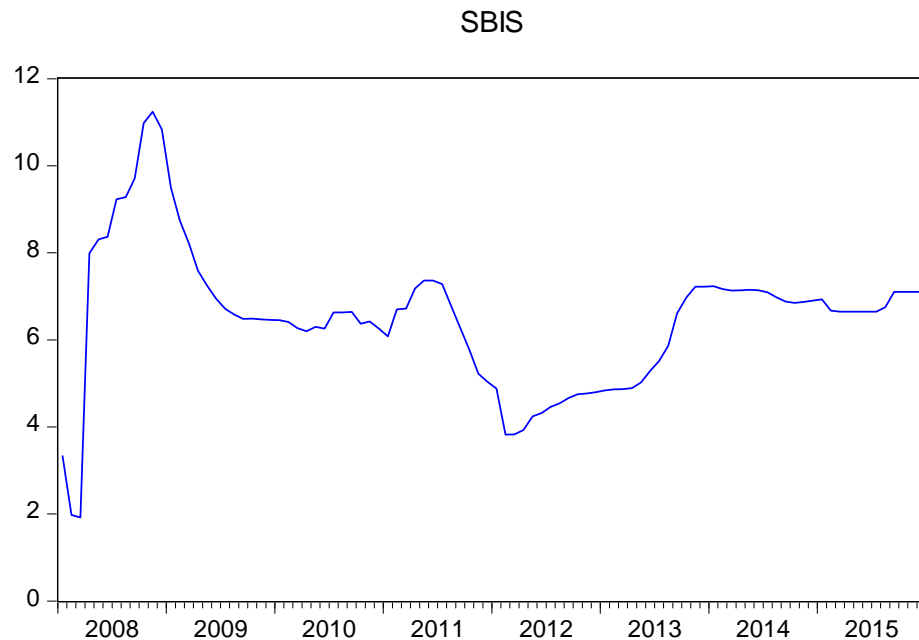
Pada tahun 2013, pertumbuhan pembiayaan melambat dibanding tahun sebelumnya antara lain dipengaruhi oleh BI-*rate* yang menaikkan suku bunga pada 5.75 persen, ketatnya likuiditas sumber dana pembiayaan seiring kontraksi moneter, ekpektasi kenaikan risiko kredit dan implementasi prudensial. Pergerakan angka pada tahun 2014 terlihat lebih melambat dan fluktuatif dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Hal ini disebabkan oleh *rebalancing* perekonomian global yang masih belum pulih dari tahun-tahun sebelumnya dan BI kembali menaikkan suku bunganya hingga 7.75 persen. Efek dari perlambatan pertumbuhan pembiayaan ini adalah *return* PUAS dan SBIS tinggi dan laju pertumbuhan ekonomi melambat. Apabila hal ini terus berlanjut, maka kinerja pelaku usaha akan memburuk karena hanya mengandalkan tingkat *return* instrumen moneter yang tinggi dan dapat mengakibatkan turunnya kualitas pembiayaan perbankan syariah.¹

3. Analisis Deskriptif Variabel *Return* Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

Berdasarkan hasil analisis deskriptif dari data yang sudah dikumpulkan, nilai terbesar pada variabel SBIS terjadi pada periode November 2008 sebesar 11.24 persen dan nilai terkecil adalah sebesar

¹ Bank Indonesia, *Laporan Perekonomian Indonesia*, 2011, hal 22.

1.92 persen terjadi pada Maret 2008. Nilai rata-rata *return* SBIS sebesar 6.50 persen.



Sumber: Statistik Ekonomi dan Perbankan Indonesia 2008-2015 (data diolah)

Gambar 4.3. Tren *return* SBIS

Perkembangan pengelolaan SBIS oleh Lembaga Keuangan Syariah sejak tahun 2008 hingga tahun 2015 cukup mengalami fluktuasi dari bulan ke bulan. Krisis *subprime mortgage* yang terjadi di AS pada tahun 2008 lalu menyebabkan dampak krisis lanjutan berupa krisis *financial global*. Sejumlah bank konvensional menaikkan tingkat suku bunganya karena BI juga menaikkan suku bunga SBI. Oleh karena itu, SBIS yang melakukan *benchmark* terhadap suku bunga SBI, menaikkan *return* SBIS-nya dan bank syariah dapat menitipkan dananya melalui instrumen SBIS tersebut. Dengan demikian,

meskipun *over likuiditas*, dana bank syariah tetap produktif dalam keadaan tersebut.

Pasca krisis keuangan global tahun 2008 nilai imbal hasil SBIS dan PUAS mengalami penurunan yang cukup signifikan. Hal tersebut disebabkan karena pasca krisis bank semakin agresif untuk menyalurkan kredit agar mendorong aktifitas ekonomi masyarakat dan meningkatkan pertumbuhan *output*. Hal ini didukung oleh bank sentral dengan menurunkan tingkat imbal hasil SBIS dan PUAS agar bank syariah lebih cenderung untuk menyalurkan dananya melalui pembiayaan.

Selain itu, sebelum dikeluarkannya Peraturan Bank Indonesia (PBI) Nomor 10/11/PBI/2008 tentang SBIS, *return* SBIS sangat rendah, yaitu di bawah 4 persen. Namun, setelah peraturan tersebut ditetapkan sejak Maret 2008, *return* SBIS meningkat hingga pada nilai tertinggi sebesar 11 persen pada akhir tahun 2008. Hal ini disebabkan oleh sistem SBIS yang mengadopsi suku bunga SBI, dimana pada saat itu suku bunga SBI mengalami kenaikan yang disebabkan oleh kenaikan BI *rate* oleh Bank Sentral. Pada periode-periode berikutnya, *return* SBIS terus mengalami pergerakan yang fluktuatif karena masih dalam tahap penyesuaian kondisi perekonomian Indonesia yang mulai stabil.²

² Bank Indonesia, *Laporan Keuangan Perbankan Syariah*, 2008.

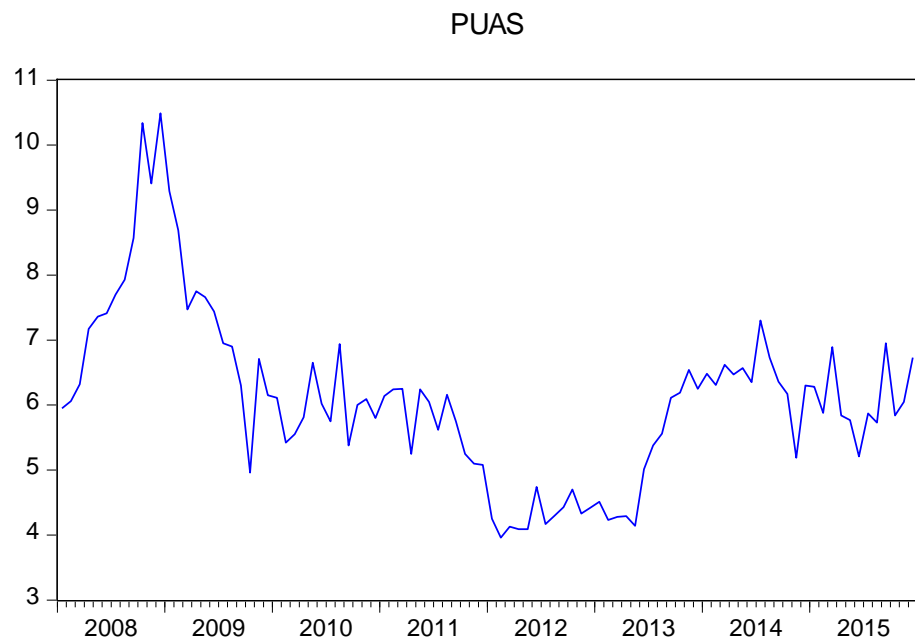
Akhir tahun 2010 hingga awal tahun 2011, *return* SBIS sedikit meningkat karena kondisi perbankan syariah lebih likuid dibanding tahun sebelumnya. Kemudian *return* mengalami penurunan cukup tajam pada tahun 2012 yang disebabkan oleh turunnya BI-*rate* sebagai langkah untuk mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia dan mendorong ekspansi pembiayaan yang disalurkan perbankan syariah.³ Tahun 2014, BI menaikkan suku bunganya karena dipicu oleh penyesuaian kebijakan pemerintah terhadap harga BBM bersubsidi dan berdampak pada kenaikan *return* SBI serta SBIS.⁴ Selanjutnya, hingga tahun 2015 *return* SBIS terus mengalami pergerakan yang stabil karena BI mempertahankan tingkat BI-*rate* yang berdampak pada penetapan suku bunga SBI dan *return* SBIS.

4. Analisis Deskriptif Variabel *Return* Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS)

Berdasarkan hasil analisis deskriptif dari data yang sudah dikumpulkan, nilai terbesar pada variabel PUAS terjadi pada periode Desember 2008 sebesar 10.49 persen dan nilai terkecil adalah sebesar 3.96 persen terjadi pada Februari 2012. Nilai rata-rata *return* PUAS sebesar 6.10 persen.

³ Bank Indonesia, *Laporan Perekonomian Indonesia*, 2012.

⁴ www.liputan6.com diakses pada 24 Februari 2017 pukul 11.25.



Sumber: Statistik Ekonomi dan Perbankan Indonesia 2008-2015 (data diolah)

Gambar 4.4. Tren *return* PUAS

Dari Gambar 4.4 di atas, jelas bahwa pergerakan prosentase *return* PUAS sama dengan pergerakan *return* SBIS karena SBIS adalah salah satu instrumen yang digunakan saat bertransaksi di PUAS. Juga karena SBIS dengan PUAS memiliki hubungan kausalitas, dimana apabila *return* PUAS naik, maka *return* SBIS juga akan naik.

Kegiatan PUAS selama tahun 2008 diwarnai dengan preferensi likuiditas pelaku pasar akibat dihapusnya SWBI dan diberlakukannya SBIS. Dari bulan April, *return* PUAS disertai *volume*-nya terus mengalami peningkatan disebabkan oleh karakteristik SBIS yang memiliki tenor paling pendek yaitu satu bulan dengan waktu lelang

secara mingguan dan respon akibat peningkatan BI-rate.⁵ Namun, tahun 2009 *return* mengalami penurunan yang sangat tajam dikarenakan *return* PUAS cenderung bergerak di antara BI-rate.

Pada tahun 2012, *return* PUAS terlihat fluktuatif dan pergerakannya berada di koridor bawah BI rate. Pada kuartal I, *return* tidak terlalu berfluktuasi dan mulai meningkat pada kuartal II karena terjadi penurunan kelonggaran likuiditas jangka pendek pada bank syariah. Peningkatan *return* kembali terjadi pada kuartal III tahun 2013. Hal ini mencerminkan respon pelaku pasar terhadap meningkatnya permintaan likuiditas jangka pendek perbankan syariah, yaitu peningkatan tingkat *return* PUAS.

C. Hasil Penelitian

1. Hasil Uji Stasioneritas Data

Uji stasioneritas data dilakukan pada setiap variabel yang digunakan dalam model. Langkah ini digunakan untuk menghindari masalah regresi lancung (*spurious regression*), karena data yang digunakan pada penelitian ini adalah data *time series*, dimana pada umumnya data *time series* tidak stasioner pada tingkat level terhadap *unit root*. Sehingga uji stasioneritas ini dilakukan pada tingkat *level* dan *first difference* dengan menggunakan *Augmented Dickey Fuller* (ADF) *test*. Jika nilai ADF *test* lebih kecil dari nilai kritisnya, maka

⁵ Laporan Perkembangan Perbankan Syariah 2008.

data tersebut stasioner. Nilai kritis yang dipakai pada penelitian ini adalah 5 persen. Berikut adalah hasil uji stasioner yang telah dilakukan:

Tabel 4.1. Hasil Uji Stasioneritas

Variabel	Level		First Difference	
	ADF- Statistik	Critical Values (5%)	ADF-Statistik	Critical Values (5%)
LIPI	-2.288544	-2.892200	-11.24047*	-2.892536
LFIN	-1.487506	-2.892879	-3.310538*	-2.892879
PUAS	-1.661708	-2.892536	-13.66648*	-2.892536
SBIS	-3.631214*	-2.892536	-7.007628*	-2.892879

*Stasioner pada taraf nyata 5 persen

Sumber: *Output* olah data

Dari Tabel 4.1 di atas, diperoleh bahwa dari keempat variabel hanya variabel SBIS saja yang stasioner pada tingkat level, sedangkan variabel IPI, FIN dan PUAS tidak stasioner. Sehingga model VAR perlu diperiksa kestasionerannya pada tingkat *first difference*. Pada tingkat *first difference* diperoleh bahwa seluruh variabel telah stasioner, artinya variabel-variabel tersebut sudah memiliki rataan dan ragam yang konsisten. Maka model dapat dilanjutkan dengan estimasi model VECM.

2. Hasil Uji Lag Optimum

Penetapan *lag* optimum bertujuan untuk menunjukkan berapa lama reaksi suatu variabel terhadap variabel lainnya serta menghilangkan masalah autokorelasi dalam sebuah sistem VAR. Pengujian panjang *lag* ditentukan berdasarkan kriteria *Akaike*

Information Criterion (AIC), *Schwarz Criterion* (SC) dan *Hanan-Quinn* (HQ) yang terkecil.

Tabel 4.2. Hasil Uji Lag Optimum

<i>Lag</i>	<i>LogL</i>	<i>LR</i>	<i>FPE</i>	<i>AIC</i>	<i>SC</i>	<i>HQ</i>
0	-197.6655	NA	0.001038	4.481456	4.592559	4.526259
1	343.7739	1022.719	8.82e-09	-7.194975	-6.639462*	-6.970960
2	370.1166	47.41696*	7.03e-09*	-7.424814*	-6.424890	-7.021586*
3	382.1814	20.64415	7.71e-09	-7.337364	-5.893030	-6.754924
4	394.5734	20.10263	8.44e-09	-7.257187	-5.368442	-6.495534
5	401.5255	10.65989	1.05e-08	-7.056123	-4.722967	-6.115258
6	419.6223	26.13976	1.03e-08	-7.102718	-4.325151	-5.982640

*Nilai terkecil (menunjukkan *lag* yang dipilih)

Sumber: *Output* olah data

Penentuan *lag* optimal yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdasarkan *lag* terkecil dengan menggunakan *Akaike Information Criterion* (AIC). Berdasarkan hasil pengujian *lag* optimum yang terdapat pada Tabel 4.2 bahwa model persamaan optimum pada *lag* kedua (2).

3. Hasil Uji Stabilitas VAR

Panjang *lag* yang diperoleh pada uji *lag* optimum selanjutnya akan diuji kestabilannya. Uji stabilitas VAR dilakukan untuk mendapatkan hasil yang valid pada IRF dan FEVD. Model VAR dapat dikatakan stabil jika *root*-nya memiliki modulus kurang dari satu.

Tabel 4.3. Hasil Uji Stabilitas VAR

Root	Modulus
0.981387	0.981387
0.949178	0.949178
0.754538	0.754538
0.419807 - 0.255069i	0.491221
0.419807 + 0.255069i	0.491221
-0.311356	0.311356
-0.061034 - 0.074160i	0.096047
-0.061034 + 0.074160i	0.096047

Sumber: *Output* olah data

Berdasarkan hasil uji stabilitas VAR di atas, dapat disimpulkan bahwa estimasi VAR yang akan digunakan untuk analisis IRF dan FEVD bersifat stabil pada *lag* optimalnya, karena *unit root* yang diuji memiliki kisaran modulus kurang dari satu, yaitu berkisar antara 0.096047-0.981387.

4. Hasil Uji Kausalitas *Granger*

Sebelum mengestimasi model VECM, dapat dilihat terlebih dahulu hubungan antar variabel, baik hubungan satu arah maupun hubungan dua arah (sebab akibat).

Tabel 4.4. Hasil Uji Kausalitas *Granger*

Hipotesis	Probability	Kesimpulan
IPI does not <i>Granger</i> Cause FIN	0.0015	IPI → FIN
SBIS does not <i>Granger</i> Cause FIN	0.0002	SBIS → FIN
PUAS does not <i>Granger</i> Cause FIN	1.E-05	PUAS → FIN
PUAS does not <i>Granger</i> Cause SBIS	7.E-05*	PUAS → SBIS
SBIS does not <i>Granger</i> Cause PUAS	0.0391*	SBIS → PUAS

*Memiliki hubungan sebab akibat diantara variabel

Sumber: *Output* olah data

Berdasarkan hasil uji kausalitas *Granger* pada model penelitian, dapat diketahui bahwa hubungan satu arah terjadi pada variabel SBIS dengan FIN, PUAS dengan FIN dan IPI dengan FIN. Sedangkan hubungan dua arah (sebab akibat) terjadi antara variabel SBIS dengan PUAS.

5. Hasil Uji Kointegrasi

Uji Kointegrasi dilakukan untuk menentukan apakah variabel-variabel yang tidak stasioner pada level, terkointegrasi atau tidak. Uji Kointegrasi mempresentasikan hubungan keseimbangan jangka panjang.

Tabel 4.5. Hasil Uji Kointegrasi Johansen

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized No. of CE (s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.571669	118.2101	47.85613	0.0000
At most 1 *	0.207146	39.35925	29.79707	0.0030
At most 2*	0.152321	17.77243	15.49471	0.0223
At most 3	0.025517	2.403929	3.841466	0.1210

*Terkointegrasi

Sumber: *Output* olah data

Uji kointegrasi dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *Johansen* dengan membandingkan *trace statistic* dengan nilai kritis sebesar 5 persen. Jika nilai *trace statistic* lebih besar dibandingkan nilai kritisnya, maka terdapat kointegrasi dalam sistem persamaan tersebut. Hasil pengujian kointegrasi berdasarkan *trace statistic* di atas menunjukkan bahwa model memiliki 3 (tiga) *rank* terkointegrasi pada

taraf nyata lima persen. Dengan demikian, dari hasil uji kointegrasi mengindikasikan bahwa di antara pergerakan IPI, FIN, SBIS dan PUAS memiliki hubungan stabilitas atau keseimbangan dan kesamaan pergerakan dalam jangka panjang. Dengan kata lain, dalam setiap periode jangka pendek, seluruh variabel cenderung saling menyesuaikan untuk mencapai ekuilibrium jangka panjangnya. Sehingga model yang digunakan adalah model VECM.

6. Hasil Estimasi VECM

Dari hasil uji kointegrasi sebelumnya terbukti bahwa terdapat tiga *rank* kointegrasi pada persamaan model. Adanya persamaan kointegrasi ini menunjukkan bahwa dapat dilakukan estimasi VECM untuk menganalisis bahwa instrumen moneter syariah memiliki dampak terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hasil estimasi VECM dapat dilihat pada Tabel 4.6 yang menunjukkan hubungan jangka pendek dan jangka panjang antar variabel.

Penelitian ini menggunakan signifikansi dengan taraf nyata lima persen, yaitu nilai t-ADF untuk nilai kritis lima persen sama dengan 1.946. Artinya, bila H_0 diterima karena t-statistik lebih besar dari 1.946, maka variabel berpengaruh signifikan.

Tabel 4.6. Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek

Jangka Pendek		
Variabel	Koefisien	t-Statistik
CointEq1	0.000428	0.53769
D(LIPI(-1))	-0.158889	-1.45739
D(LIPI(-2))	-0.170790	-1.56294
D(SBIS(-1))	0.007840	1.01590
D(SBIS(-2))	0.003587	0.47771
D(PUAS(-1))	-0.006719	-0.66646
D(PUAS(-2))	-0.017371	-1.94410
D(LFIN(-1))	-0.251611	-0.74038
D(LFIN(-2))	0.306392	0.84528
C	-0.001391	-0.16058

*Signifikan pada taraf nyata lima persen

Sumber: *Output* olah data

Dari hasil uji estimasi VECM jangka pendek pada tabel 4.6, tidak menjelaskan hubungan pada jangka pendek, karena tidak ada variabel yang signifikan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini terjadi karena model dalam penelitian ini adalah model transmisi moneter, sehingga suatu variabel membutuhkan waktu atau *lag* untuk bereaksi pada variabel lain sehingga umumnya reaksi suatu variabel terhadap variabel lainnya terjadi dalam jangka panjang.

Tabel 4.7. Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang

Jangka Panjang		
Variabel	Koefisien	t-Statistik
SBIS(-1)	-0.970091	-10.1676*
PUAS(-1)	1.110815	8.38526*
LFIN(-1)	0.372269	2.46028*

*Signifikan pada taraf nyata lima persen

Sumber: *Output* olah data

Berdasarkan hasil estimasi VECM jangka panjang, menunjukkan pengaruh variabel dalam penelitian, yaitu sebagai berikut:

a. Pengaruh Variabel SBIS terhadap IPI

Variabel SBIS memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dengan nilai sebesar 0.970091 dalam jangka panjang. Ketika terjadi kenaikan *return* SBIS sebesar satu persen, maka IPI akan mengalami penurunan sebesar 0.97 persen. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh ‘Ayuniyyah (2010), Wulandari (2014), Rifky dan Karsinah (2016) yang menyatakan bahwa SBIS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

b. Pengaruh Variabel PUAS terhadap IPI

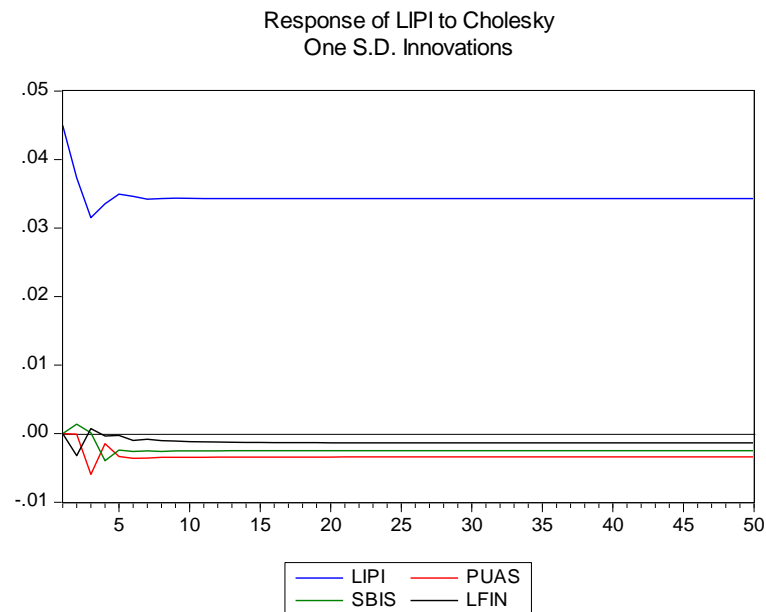
Variabel PUAS memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dengan nilai sebesar 1.110815 dalam jangka panjang. Ketika terjadi kenaikan *return* PUAS sebesar satu persen, maka IPI akan meningkat sebesar 1.11 persen. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ascarya (2010), Rifky dan Karsinah (2016) yang menyatakan bahwa setiap kenaikan *return* PUAS akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

c. Pengaruh Variabel FIN terhadap IPI

Variabel FIN memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dengan nilai sebesar 0.372269 dalam jangka panjang. Ketika terjadi kenaikan pembiayaan sebesar satu persen, maka IPI akan meningkat sebesar 0.37 persen. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan ‘Ayuniyyah (2010), Wulandari (2014), Rifky dan Karsinah (2016) yang menyatakan bahwa peningkatan pembiayaan yang disalurkan akan menyebabkan *output* perekonomian meningkat.

7. Simulasi *Impulse Response Function* (IRF)

Secara individu, parameter hasil estimasi pada model VECM sulit untuk diinterpretasikan, khususnya untuk menganalisis efektivitas dari instrumen kebijakan moneter. Oleh karena itu, ahli moneter dan praktisi di bank sentral fokus pada analisis properties model VECM lainnya, yaitu IRF dan FEVD. Simulasi IRF ini digunakan untuk melihat respon suatu variabel terhadap suatu guncangan (*shock*) yang diakibatkan oleh variabel lain serta untuk melihat seberapa lama pengaruh guncangan variabel endogen yang diakibatkan oleh *shock* atau guncangan peubah endogen lain dalam satu standar deviasi. Berikut adalah gambar dari hasil uji IRF:



Gambar 4.5. Impulse Respon IPI terhadap Variabel Lain

Analisis *impulse response* pada estimasi VECM ini merupakan respon IPI terhadap *shock* variabel SBIS, PUAS dan FIN. Sumbu horisontal menunjukkan periode waktu, dimana satu periode mewakili satu bulan. Dalam hal ini penulis menggunakan jangka waktu hingga periode 50 atau sama dengan untuk 50 bulan ke depan. Sedangkan sumbu vertikal menunjukkan perubahan IPI akibat *shock* variabel tertentu, dimana perubahan ini dinyatakan dalam satuan standar deviasi (SD).

Gambar 5.1 di atas menunjukkan bahwa respon pertumbuhan ekonomi (IPI) terhadap guncangan variabel lainnya berfluktuasi. *Shock* SBIS sebesar satu standar deviasi tampak belum direspon oleh pembiayaan pada periode pertama. Namun, hingga periode 50 respon pembiayaan cenderung bernilai negatif. Hanya pada periode ke-2 yang direspon positif oleh IPI, yaitu apabila terjadi *shock* SBIS sebesar satu

standar deviasi, maka nilai IPI akan naik sebesar 0.000993 persen. Pada periode selanjutnya respon IPI terhadap *shock* SBIS bernilai negatif. Respon yang negatif ini semakin meningkat hingga mencapai titik stabil pada periode ke-7 dengan respon sebesar 0.004205 persen.

Di sisi lain, respon variabel IPI terhadap *shock* PUAS pada perubahan satu standar deviasi bergerak cukup signifikan dan cenderung bernilai negatif. Pada periode pertama terlihat bahwa variabel IPI belum memberikan respon, respon baru diberikan pada periode kedua. Respon positif IPI terhadap *shock* PUAS hanya terjadi pada periode ke-4, dan selanjutnya bernilai negatif. Ketika terjadi *shock* pada PUAS terhadap IPI sebesar satu standar deviasi, maka akan menyebabkan IPI turun sebesar 0.000956 persen pada periode 2. Kemudian respon akan stabil pada periode ke-9 dengan respon sebesar 0.001019 persen.

Respon variabel IPI terhadap *shock* FIN pada perubahan satu standar deviasi bergerak signifikan dan cenderung bernilai negatif. Respon baru diberikan pada periode kedua, namun pada periode ke-3 respon IPI bernilai positif dan selanjutnya respon baru bernilai negatif. Ketika terjadi *shock* pada FIN terhadap IPI sebesar satu standar deviasi, maka akan menyebabkan IPI turun sebesar 0.003209 persen pada periode 2. Kemudian respon akan stabil pada periode ke-10 dengan respon sebesar 0.001149 persen.

Dari seluruh analisis IRF di atas, dapat disimpulkan bahwa respon IPI terhadap *shock* instrumen moneter yaitu SBIS dan PUAS lebih cepat stabil bila dibandingkan *shock* variabel FIN. Dimana titik kestabilan tercepat terjadi ketika ada *shock* variabel SBIS pada periode 7 dan respon yang paling lama diberikan ketika terjadi *shock* variabel FIN yaitu periode 10

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

Analisis Forecasting Error Variance Decomposition (FEVD) digunakan untuk mengetahui bagaimana varian dari suatu variabel ditentukan oleh kontribusi dari variabel lainnya maupun kontribusi dari dirinya sendiri. Hasil FEVD terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dapat dilihat pada tabel 5.8 yang memperlihatkan kontribusi variabel FIN, SBIS dan PUAS terhadap IPI hingga periode 50. Berikut hasil uji FEVD IPI sebagai sasaran akhir:

Tabel 4.8. Hasil Uji FEVD untuk IPI

Variance Decomposition of LIPI					
Periode	S.E.	LIPI	SBIS	PUAS	FIN
1	0.044975	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
5	0.082701	98.78877	0.679637	0.370092	0.161498
10	0.113321	98.58467	1.049785	0.239560	0.125987
15	0.137200	98.51710	1.165718	0.190523	0.126663
20	0.157497	98.48058	1.223649	0.164843	0.130927
25	0.175460	98.45783	1.258558	0.149080	0.134528
30	0.191747	98.44238	1.281980	0.138430	0.137212
35	0.206755	98.43122	1.298815	0.130755	0.139213
40	0.220745	98.42279	1.311508	0.124964	0.140740
45	0.233900	98.41620	1.321423	0.120438	0.141938
50	0.246354	98.41091	1.329384	0.116804	0.142901

Sumber: *Output* olah data

Berdasarkan tabel hasil FEVD, pada periode pertama, fluktuasi variabel IPI dipengaruhi oleh kontribusi IPI itu sendiri sebesar 100 persen. Kemudian pada periode berikutnya tampak variabilitas IPI mulai dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya, dimana kontribusi IPI semakin berkurang namun masih dominan hingga pada periode ke-50 sebesar 98 persen. Kontribusi terbesar kedua adalah SBIS yang pada periode 10 kontribusinya mulai terlihat meskipun kecil, yaitu 0.13 persen dan pada periode 50 sebesar 0.14 persen. Pada urutan ketiga, kontribusi terhadap IPI adalah FIN dengan kontribusi sebesar 0.14 persen pada periode 50. Sedangkan kontribusi terkecil diberikan oleh PUAS yaitu dengan nilai sebesar 0.12 persen pada periode ke-50.

Secara keseluruhan, variabel SBIS, PUAS dan FIN hanya memiliki kontribusi yang sangat kecil terhadap variabilitas

pertumbuhan ekonomi yaitu hanya sebesar 1.59 persen. Kontribusi instrumen moneter syariah dalam mempengaruhi pertumbuhan *output* masih kecil, sehingga perubahan pada *return* SBIS belum dapat memberikan dampak yang nyata terhadap perubahan *output*.

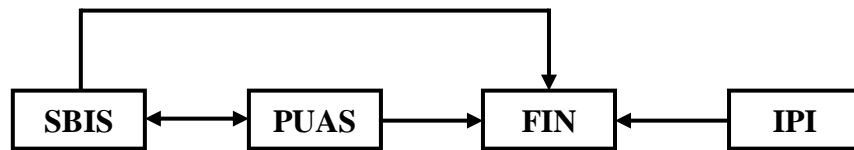
D. Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian di atas, maka penulis dapat menginterpretasikan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, antara lain:

1. Alur Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Pembiayaan Perbankan Syariah

Alur mekanisme transmisi moneter syariah dapat dianalisis dari hasil pengujian *Granger Causality Test*. Hasil pengujian untuk alur transmisi kebijakan moneter dengan tujuan akhir *output* atau pertumbuhan ekonomi (IPI), menunjukkan adanya hubungan kausalitas satu arah dari variabel PUAS ke FIN, SBIS ke FIN dan IPI ke FIN. Sedangkan hubungan kausalitas dua arah hanya terjadi pada variabel SBIS ke/dari PUAS.

Jika digambarkan menjadi alur transmisi adalah sebagai berikut ini:



(Sumber : Hasil Uji Kausalitas *Granger*, diolah)

Gambar 4.6. Alur Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter

Syariah Jalur Pembiayaan

Alur mekanisme transmisi kebijakan moneter syariah melalui jalur pembiayaan perbankan syariah dimulai saat Bank Indonesia mengeluarkan kebijakan moneter dengan instrumen moneternya, dalam penelitian ini instrumen yang dimaksud adalah SBIS dan PUAS. Variabel tersebut saling mempengaruhi karena dapat dikatakan memiliki sifat substitusi, dimana perbankan syariah dihadapkan pada dua *opsi*, yaitu SBIS dengan tingkat imbalan yang lebih tinggi namun kurang likuid dan digunakan saat bank syariah mengalami kelebihan dana (*over likuid*), sementara PUAS tingkat imbalannya lebih rendah dibanding SBIS, namun dapat digunakan untuk pengelolaan likuiditas baik ketika bank mengalami kelebihan maupun kekurangan dana. Kemudian interaksi tersebut akan mempengaruhi likuiditas perbankan syariah yang berimbas pula pada fungsi intermediasi perbankan, yaitu pada sisi pembiayaan. Pembiayaan yang disalurkan perbankan dapat mempengaruhi sektor riil, dalam penelitian ini diproksikan dengan IPI.

Dari hasil uji Kausalitas *Granger*, secara keseluruhan dapat diketahui bahwa alur transmisi kebijakan moneter syariah tidak dapat diidentifikasi secara jelas, sebagaimana dalam gambar 4.6. Hal ini

menunjukkan bahwa perubahan tingkat imbalan variabel pengendali moneter (SBIS) memiliki pengaruh terhadap imbal hasil PUAS. Hal ini sesuai dengan teori apabila terjadi kenaikan imbal hasil pada SBIS, maka secara umum juga akan diikuti oleh kenaikan imbal hasil PUAS. Kemudian tingkat imbal hasil PUAS turut mempengaruhi perubahan *volume* pembiayaan yang disalurkan perbankan syariah (FIN), namun FIN ternyata belum mampu mempengaruhi hingga ke tujuan akhir yaitu *output* atau IPI. Padahal aktifitas pembiayaan perbankan syariah diarahkan untuk mendorong pertumbuhan sektor riil, tetapi justru FIN yang dipengaruhi oleh kondisi perekonomian dalam negeri. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa transmisi moneter jalur pembiayaan perbankan syariah memiliki alur yang jelas, ditolak. Hal ini sesuai dengan perilaku perbankan yang melihat terlebih dahulu kondisi perekonomian domestik sebelum menyalurkan pembiayaan bagi pengusaha ataupun masyarakat yaitu *adverse selection*, sebagai salah satu upaya perbankan untuk mengurangi risiko pembiayaan dengan lebih berhati-hati dalam menyalurkan pembiayaan. Hal inilah yang kemudian membuat pembiayaan perbankan tidak mampu mempengaruhi tingkat *output riil* di Indonesia.

Faktor lain yang menyebabkan tidak berkesinambungnya alur transmisi jalur pembiayaan ini adalah karena ekonomi Syariah itu berbasis *non-bunga*. Namun, pada kenyataannya sejak pertama kali

diterbitkan, imbal hasil SBIS disetarakan nilainya dengan suku bunga SBI satu bulan, sehingga SBIS lebih dekat dengan sektor finansial, bukan sektor riil. Adanya *benchmark* SBI terhadap imbal hasil SBIS ini memicu keputusan yang subyektif pada perbankan syariah di Indonesia. Karena penempatan dana tersebut lebih didasari oleh motif memaksimalkan keuntungan tanpa mempertimbangkan risiko dari masing-masing instrumen moneter syariah. Pada dasarnya, dana yang dititipkan di SBIS akan mengendap (*idle*) di BI dan tidak digunakan untuk perputaran pada sektor riil.

Selain itu, faktor lain dapat disebabkan oleh tenggang waktu yang diperlukan sejak tindakan otoritas moneter ditetapkan hingga tercapainya sasaran akhir yang dinilai terlalu lama ataupun terlalu cepat. Pada saat perekonomian akan mengalami resesi, otoritas moneter harus menempuh kebijakan moneter yang bersifat ekspansif, yaitu meningkatkan jumlah uang beredar dengan menurunkan tingkat suku bunga *BI-rate*. Namun, dampak ekspansi moneter yang tujuannya untuk menghadapi resesi ekonomi tersebut tidak terjadi pada saat resesi berlangsung, melainkan terjadi pada saat perekonomian mengalami *boom* yang justru memerlukan tindakan kontraksi moneter. Pun sebaliknya, kontraksi moneter yang ditetapkan oleh otoritas moneter untuk menghadapi perekonomian yang sedang *boom*, justru tidak terjadi pada saat berlangsungnya *boom*, melainkan terjadi pada saat perekonomian menghadapi resesi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Daniar (2016) dan Ascarya (2010 dan 2012), yang menyatakan bahwa alur mekanisme transmisi kebijakan moneter syariah tidak mampu mempengaruhi hingga ke pertumbuhan ekonomi. Hasil penelitian Daniar menunjukkan alur berhenti pada pembiayaan sedangkan hasil penelitian Ascarya menunjukkan alur transmisi terhenti sampai di PUAS.

Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan Herianingrum (2016) yang menyatakan bahwa alur transmisi kebijakan moneter syariah dapat diidentifikasi dengan cukup jelas tanpa ada alur terputus. Perbedaan hasil penelitian merupakan hal yang wajar terjadi, hal ini karena dalam teori ekonomi moneter, mekanisme transmisi kebijakan moneter sering disebut "*black box*" karena sifatnya yang kompleks dan dipengaruhi oleh tiga faktor, yaitu : (1) Perubahan perilaku bank sentral, perbankan dan para pelaku ekonomi dalam berbagai aktifitas ekonomi dan keuangan; (2) Lamanya tenggang waktu (*time lag*) sejak tindakan otoritas moneter sampai sasaran akhir tercapai; serta (3) Terjadinya perubahan pada jalur-jalur transmisi moneter itu sendiri sesuai dengan perkembangan ekonomi dan keuangan di negara yang bersangkutan.

2. Pengaruh Variabel Moneter Jalur Pembiayaan Perbankan Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

a. Pengaruh Jangka Pendek

Hubungan jangka pendek antara variabel moneter jalur pembiayaan terhadap pertumbuhan ekonomi dapat dilihat dari hasil uji estimasi VECM pada tabel 5.6, dimana hasil estimasi tidak menjelaskan adanya hubungan pada jangka pendek. Angka probabilitas seluruh variabel baik pada *lag* satu maupun *lag* dua, lebih kecil dari tingkat signifikansi taraf nyata 5 persen (1.946). Sehingga tidak ada variabel yang signifikan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hal ini terjadi karena model dalam penelitian ini adalah model transmisi moneter, sehingga suatu variabel membutuhkan waktu atau *lag* untuk bereaksi pada variabel lain, sehingga umumnya reaksi suatu variabel terhadap variabel lainnya terjadi dalam jangka panjang.

b. Pengaruh Jangka Panjang

Hasil estimasi VECM jangka panjang pada tabel 5.7 menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki pengaruh jangka panjang terhadap pertumbuhan ekonomi. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa instrumen moneter jalur pembiayaan perbankan syariah memiliki pengaruh jangka panjang terhadap pertumbuhan ekonomi, diterima. Berikut pengaruh jangka panjang dari masing-masing variabel:

1) Pengaruh Imbal Hasil SBIS terhadap IPI

Berdasarkan hasil estimasi VECM, diperoleh hasil bahwa variabel SBIS mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap IPI dengan nilai sebesar -0.970091. Ketika terjadi kenaikan *return* SBIS sebesar satu persen, maka IPI akan mengalami penurunan sebesar 0.97 persen. Dampak yang negatif ini mencerminkan karakteristik SBIS yang menyerap dana yang belum tersalurkan ke sektor riil, sehingga kedua nilai ini akan kontra terhadap nilai IPI seperti hasil penelitian ‘Ayuniyyah, Noer Azam dan Ascarya (2010) dan Wulandari (2014).

Karim menyatakan bahwa uang adalah sesuatu yang bersifat *flow concept*. Dimana konsep tersebut sama dengan konsep yang diusung oleh Imam al-Ghazalî dan Irving Fisher yang menyatakan bahwa uang dianalogikan seperti air yang harus selalu mengalir (*flow concept*).⁶ Artinya, bahwa ketika terdapat uang yang tidak berputar maka perekonomian tidak dapat berjalan dengan optimal karena uang tidak dapat tersalurkan seluruhnya pada sektor riil.

Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) merupakan instrumen moneter yang disediakan oleh otoritas moneter sebagai alternatif penyimpanan kelebihan dana yang belum

⁶ Karim, Adiwarman A, *Ekonomi Makro Islami*, Jakarta: Rajawali Pers, 2010, hal. 77-79.

dapat disalurkan oleh perbankan syariah ke sektor riil serta untuk membantu likuiditas perbankan syariah.⁷ Namun, karena tingginya minat perbankan syariah di saat *return* SBIS lebih tinggi daripada bagi hasil pembiayaan produktif, membuat perbankan syariah mengambil keputusan subyektif dengan menipkan dana likuiditasnya di SBIS.

Bank Sentral menetapkan tingkat imbal hasil SBIS untuk mempengaruhi perekonomian. Respon naik turunnya imbal hasil SBIS ini adalah karena ada batas titik psikologis yang dicapai. Ketika perekonomian dirasa tumbuh terlalu cepat, maka BI akan meningkatkan imbal hasil SBIS, begitu pula sebaliknya. Namun, ketika nilai SBIS dirasa terlalu tinggi, maka bank sentral akan menurunkan imbal hasil SBIS secara perlahan-lahan, sehingga nilainya akan menurun, begitu juga ketika nilai SBIS dirasa terlalu rendah maka secara perlahan-lahan nilai SBIS tersebut akan dinaikkan. Penetapan naik turunnya SBIS tentu saja disesuaikan dengan kondisi perekonomian yang terjadi.

Pada Maret 2015 lalu, BI menegaskan akan tetap mengambil kebijakan moneter ketat dengan menahan suku bunga tetap tinggi yaitu pada posisi 7.5 persen untuk menjaga stabilitas keuangan Indonesia. Hal inilah yang dapat memicu

⁷ Muhamad, *Manajemen Bank Syariah*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2005, hal. 399.

kenaikan pada tingkat imbal hasil SBIS untuk mengurangi jumlah uang beredar. Keputusan tersebut didasarkan pada keinginan untuk menjaga stabilitas makroekonomi di tengah meningkatnya ketidakpastian di pasar keuangan global akibat menguatnya dollar Amerika. Namun, stabilisasi makroekonomi yang terlalu lama berlawanan dengan pertumbuhan ekonomi, karena akan memicu naiknya harga-harga barang dan turunnya kemampuan produktivitas sektor-sektor yang berkaitan dengan barang industri tersebut.⁸ Jika produktivitas menurun, maka otomatis *output* yang dihasilkan juga akan turun.

Di saat seperti itu, tingkat imbal hasil SBIS dapat menyebabkan kelesuan sektor riil karena dana yang seharusnya dapat digunakan untuk pembiayaan, justru diam di SBIS (sektor finansial) dan tidak menyentuh sektor riil sama sekali. Sehingga akan terlihat tarik menarik keputusan bank dalam penyaluran pembiayaan yang dilakukan dan penempatan dana pada SBIS. Hal inilah yang mengakibatkan mekanisme transmisi imbal hasil SBIS tidak dapat berjalan sesuai dengan prinsip ekonomi islam, dimana setiap perputaran dana harus diiringi dengan pergerakan sektor riil.

⁸ <http://katadata.co.id/berita/2015/03/31/bi-pertahankan-kebijakan-moneter-ketat> diakses pada 27 Februari 2017 pukul 23.07 WIB.

2) Pengaruh Imbal Hasil PUAS terhadap IPI

Variabel PUAS memberikan kontribusi yang positif dan signifikan terhadap IPI dengan nilai sebesar 1.110815. Yaitu ketika terjadi kenaikan PUAS sebesar satu persen, maka IPI juga akan naik sebesar 1.11 persen.

Pohan menyatakan bahwa PUAS merupakan salah satu instrumen moneter yang digunakan sebagai sarana pemenuhan likuiditas bank syariah. Bank syariah hanya dapat melakukan transaksi jual beli surat berharga di saat bank tersebut mengalami kelebihan dana (*surplus*) ataupun kekurangan dana (*deficit*).⁹

Hubungan yang positif antara *return* PUAS dengan pertumbuhan ekonomi terjadi karena tingkat bagi hasil yang ditentukan di PUAS merupakan kesepakatan antar peserta pasar (penanam dana dan pengelola dana) yang menitipkan dananya di pasar uang tersebut.¹⁰ Tingkat imbal hasil di PUAS ini biasanya digunakan oleh pelaku perbankan untuk menentukan imbal hasil simpanan maupun imbal hasil pembiayaan. Ketika imbal hasil PUAS dinaikkan akan menyebabkan kenaikan pada tingkat imbal hasil pembiayaan

⁹ Pohan, Aulia, *Potret Kebijakan Moneter di Indonesia*, Jakarta: PT Raja Grafindo, 2008, hal. 90.

¹⁰ Arifin, Zainul, *Dasar-dasar Manajemen Bank Syariah*, Jakarta: Pustaka Alvabet, 2006, hal. 182.

untuk masyarakat, khususnya imbal hasil pembiayaan dengan akad *Musyarakah* dan *Mudharabah*. Selanjutnya, minat masyarakat untuk melakukan pinjaman produktif di perbankan syariah naik dan pada akhirnya akan meningkatkan *output* sektor riil. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Ascarya (2012) yang menyatakan bahwa setiap ada kenaikan *return* PUAS akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

Selain itu, dengan semakin berkembangnya aset, DPK dan pembiayaan bank syariah, membuat PUAS dibutuhkan sebagai sarana pendukung pengelolaan likuiditas jangka pendek oleh bank syariah. Pada tahun 2012, *volume* transaksi PUAS kembali meningkat setelah menurun cukup tajam pada tahun 2011, yaitu naik sebesar 188,12 persen (yoy) dari Rp 13.9 triliun menjadi Rp 40.2 triliun, hampir 3 kali lipat dari tahun 2011. Demikian juga dengan rata-rata harian (RRH) *volume* PUAS yang naik sebesar 168.33 persen dari Rp 64.2 miliar menjadi Rp 172.5 miliar. Sedangkan dari segi frekuensi transaksi, peningkatan yang terjadi lebih kecil yaitu sebesar 53.73 persen.¹¹ Peningkatan aktifitas PUAS pada tahun 2012, baik *volume* maupun frekuensi transaksi tersebut mengindikasikan berkurangnya kelonggaran likuiditas perbankan syariah yang dialami tahun 2011.

¹¹ *Laporan Perkembangan Perbankan Syariah* tahun 2012.

3) Pengaruh Pembiayaan terhadap IPI

Variabel FIN memberikan kontribusi yang positif dan signifikan terhadap IPI dengan nilai sebesar 0.372269. Yaitu ketika terjadi kenaikan FIN sebesar satu persen, maka IPI juga akan naik sebesar 0.37 persen.

Hubungan positif antara pembiayaan perbankan syariah terhadap pertumbuhan ekonomi dapat dijelaskan ketika bank sentral melakukan kebijakan moneter yang ekspansif dan aktifitas pembiayaan diarahkan untuk mendorong pertumbuhan sektor riil. Hal ini menyebabkan jumlah pembiayaan yang disalurkan oleh bank syariah meningkat, dimana peningkatan ini disebabkan oleh penurunan *return* SBIS oleh BI yang pada akhirnya mengakibatkan perbankan syariah lebih memilih menyalurkan dananya ke masyarakat daripada menyimpannya di BI. Dari peningkatan pembiayaan tersebut, maka modal yang dimiliki oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia akan semakin banyak dan selanjutnya produktivitas perusahaan akan semakin meningkat karena proses produksi dapat dibiayai dengan modal tersebut. Dengan demikian, saat produksi riil mengalami kenaikan, akan meningkatkan *output riil* perekonomian di Indonesia.

Sesuai dengan teori Schumpeter yang menyatakan bahwa pembiayaan menjadi salah satu faktor penting dalam

mendukung perkembangan ekonomi untuk meningkatkan tingkat *output*. Karena pembiayaan dapat membantu masyarakat untuk mewujudkan inovasi mereka dalam mendukung pembangunan nasional.¹² Kemudian berkembang lembaga-lembaga keuangan yang salah satunya adalah perbankan syariah, dimana pembiayaan pada bank syariah memiliki beberapa fungsi dan tujuan yang berorientasi pada pembiayaan produktif.¹³

Menghadapi berbagai tantangan perekonomian pada tahun 2012 hingga 2014, sinergi kebijakan pengelolaan makroekonomi terus diperkuat. Bauran kebijakan Bank Indonesia difokuskan pada upaya mengawal stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan. Di sisi perekonomian riil, setelah melanjutkan tren perlambatan ekonomi sejak tahun 2012 sejalan dengan melemahnya ekonomi global, pertumbuhan ekonomi mulai berbalik arah pada semester II 2015 yang didorong oleh perbaikan permintaan domestik. Konsumsi pemerintah meningkat cukup signifikan sejalan dengan tingginya penyerapan anggaran. Investasi juga mengalami perbaikan terutama didorong oleh peningkatan

¹² Boediono. *Teori Pertumbuhan Ekonomi: Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No.4*. Yogyakarta: BPFE, 1982, hal. 60-61.

¹³ Muhammad, *Manajemen Pembiayaan Bank Syariah*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2005, hal. 19.

belanja modal pemerintah dan membaiknya pertumbuhan investasi di beberapa sektor yang tumbuh tinggi, seperti sektor otomotif dan konstruksi.¹⁴

Dari sisi Bank Indonesia, sepanjang tahun 2015, guna mendorong momentum perbaikan pertumbuhan ekonomi, Bank Indonesia merelaksasi kebijakan makroprudensial secara selektif untuk meningkatkan kapasitas pembiayaan perbankan dan kebijakan moneter melalui penurunan Giro Wajib Minimum (GWM) untuk memberi ruang likuiditas yang memadai bagi bank untuk menyalurkan kredit. Sementara itu, kebijakan keuangan inklusi oleh BI diarahkan untuk meningkatkan kemudahan akses pembiayaan ekonomi.¹⁵ Hal tersebut dilakukan BI karena pembiayaan perbankan merupakan saluran yang paling mempengaruhi produktivitas sektor-sektor produksi melalui pinjaman kreditnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ascarya (2010), Ayuniyyah (2010), Wulandari (2014) dan Rifky dan Karsinah (2016) yang menyatakan bahwa pembiayaan perbankan syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

¹⁴ *Tinjauan Umum Laporan Perekonomian Indonesia 2015*, hal. Xxvi.

¹⁵ *Ibid.*

3. Efektivitas Mekanisme Transmisi Moneter Syariah melalui Jalur Pembiayaan Perbankan Syariah

Efektivitas transmisi moneter dianalisis berdasarkan sejauh mana kebijakan moneter dapat mempengaruhi variabel sektor riil. Terdapat dua pendapat mengenai efektivitas transmisi moneter, yaitu: (1) *Natural Rate Hypothesis*, berpendapat bahwa kebijakan moneter hanya efektif dalam jangka pendek dan menjadi tidak efektif untuk jangka panjang. (2) *Rational Expectation Hypothesis*, berpendapat kebijakan moneter tidak efektif, baik jangka pendek maupun jangka panjang.¹⁶

Efektivitas dianalisis dengan dua indikator, yaitu (1) Berapa kecepatan atau tenggat waktu respon terhadap *shock* yang dapat dilihat dari *Impulse Response Function* (IRF). Hasil IRF akan memperlihatkan berapa waktu yang diperlukan suatu variabel dalam merespon perubahan variabel lainnya. Berdasarkan pendapat *Natural Rate Hypothesis*, transmisi moneter dapat dikatakan efektif apabila *time lag* yang dibutuhkan dari proses transmisi hingga mencapai sasaran akhir kurang dari satu tahun (jangka pendek). (2) Berapa kontribusi variabel-variabel dalam merespon adanya perubahan (*shock*) pada proses mekanisme transmisi moneter yang dapat dilihat melalui analisis *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD). Prosedur FEVD

¹⁶ Pohan, Aulia, *Potret Kebijakan Moneter Indonesia*, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2008, hal. 63-65.

yaitu dengan mengukur dan kemudian membandingkan prosentase kejutan-kejutan atas masing-masing variabel.

Dari hasil *penelitian* ini dapat disimpulkan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur pembiayaan kurang efektif. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa instrumen moneter jalur pembiayaan perbankan syariah efektif mendorong pertumbuhan ekonomi, ditolak. Hal ini dapat dianalisis berdasarkan laju respon IPI terhadap *shock* variabel FIN dan kontribusi FIN terhadap IPI. Rentang waktu yang dibutuhkan oleh variabel IPI untuk merespon adanya perubahan variabel FIN untuk mencapai kondisi yang seimbang adalah 10 bulan. Namun, FIN memiliki kontribusi yang relatif kecil, yaitu hanya sebesar 0.14 persen. Angka ini sangatlah kecil untuk dapat mempengaruhi tingkat pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Dengan demikian, jalur pembiayaan perbankan syariah belum memberikan kontribusi yang nyata bagi pertumbuhan ekonomi. Selain itu, tujuan kebijakan moneter Islam yang menjadi tolok ukur efektif tidaknya jalur transmisi kebijakan moneter dalam mencapai sasaran akhir, salah satunya adalah pertumbuhan ekonomi, namun ternyata tujuan ini tidak dapat tercapai karena alur transmisi hanya berhenti sampai pembiayaan.

Dibutuhkan waktu 10 bulan dari perubahan imbal hasil SBIS untuk sampai pada perubahan *output*. Dan secara keseluruhan, besar pengaruh antar variabel masih lemah. Hal ini bisa disebabkan

diantaranya karena pangsa pasar perbankan syariah masih sangat kecil jika dibandingkan dengan perbankan konvensional di Indonesia. Per Juli 2016, *market share* perbankan syariah baru mencapai sekitar 4,86 persen dari total pangsa pasar perbankan nasional.¹⁷ Selain itu, proporsi untuk pembiayaan bagi hasil pada perbankan syariah lebih kecil dari pembiayaan jual beli. Padahal pembiayaan bagi hasil dapat lebih mendorong pertumbuhan *output*, terlebih ketika perekonomian sedang mengalami krisis.

¹⁷ <http://infobanknews.com/market-share-perbankan-syariah-naik/> diakses pada 27 Februari 2017 pukul 12.21 WIB.