

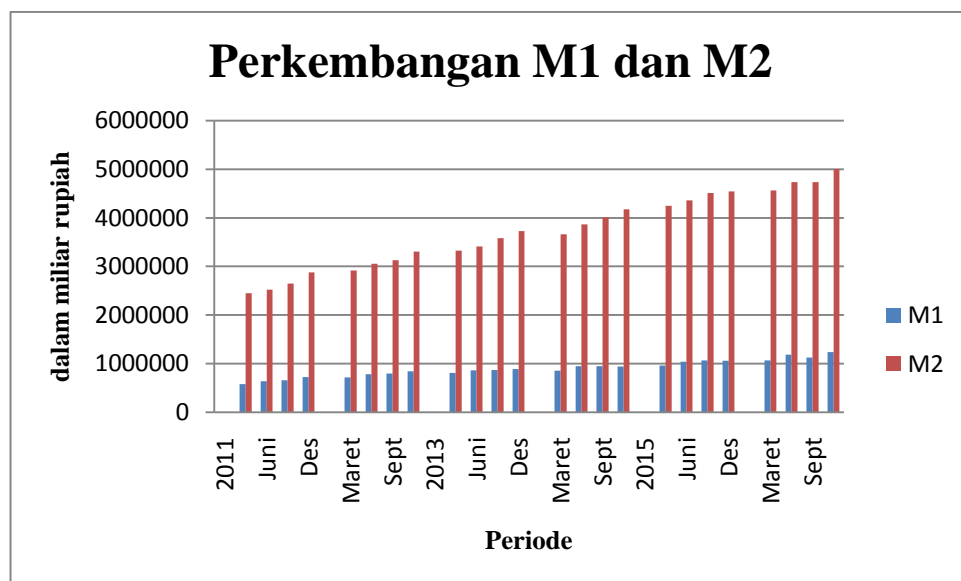
BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Pergerakan Permintaan Uang di Indonesia

Dalam melihat pergerakan permintaan uang, diproyeksikan dengan uang beredar karena sulitnya untuk menghitung permintaan uang masyarakat. Pergerakan jumlah uang beredar M1 dan M2, yang diamati dalam periode triwulan tahun 2011-2016 pada triwulan ke-1 sampai dengan triwulan ke-4.

Grafik perkembangan M1 dan M2



Sumber: Kementerian Dagang Republik Indonesia 2011-2016 (Data diolah)

Gambar 4.1 Perkembangan M1 dan M2

Dari gambar diatas terlihat perkembangan M1 dan M2 terus meningkat dari tahun 2011-2016. Namun pada pada tahun 2016

mengalami peningkatan yang relatif besar. Sehingga pembahasan perkembangan M1 dan M2 akan lebih difokuskan pada tahun 2016.

Pada tahun 2016 jumlah uang beredar secara luas (M2) terus meningkat, pada bulan Maret tumbuh 7,4 persen (yoy) peningkatan jumlah uang beredar bersumber dari komponen uang kuasi yang tumbuh sebesar 6,3 persen (yoy). Peningkatan pertumbuhan M2 bersumber dari pertumbuhan uang kuasi. Uang kuasi pada akhir Maret 2016 tercatat sebesar Rp3.483,0 triliun atau tumbuh 6,3 persen (yoy), lebih tinggi dibanding bulan sebelumnya yang tumbuh sebesar 5,9 persen (yoy). Peningkatan pertumbuhan Uang Kuasi terutama dalam bentuk tabungan dan simpanan berjangka berdenominasi rupiah. Selanjutnya pertumbuhan M2 pada Juni 2016 mencapai 8,7 persen (yoy) lebih tinggi dibandingkan dengan bulan sebelumnya yang tercatat tumbuh 7,6 persen (yoy). Akselerasi pertumbuhan M2 tersebut didorong oleh pertumbuhan komponen uang kuasi dan surat berharga selain saham yang masing-masing tumbuh 7,1 persen (yoy) dan 1,1 persen (yoy), lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan bulan sebelumnya yang tercatat sebesar 5,8 persen (yoy) dan -17,2 persen (yoy). Kemudian uang beredar dalam arti luas (M2) melambat pada bulan September 2016. Pertumbuhan M2 pada September 2016 tercatat sebesar 5,1 persen (yoy), lebih rendah dibandingkan bulan sebelumnya yang sebesar 7,8 persen (yoy). Berdasarkan komponennya, perlambatan pertumbuhan M2 bersumber dari komponen M1, uang kuasi, dan surat berharga selain saham yang masing-

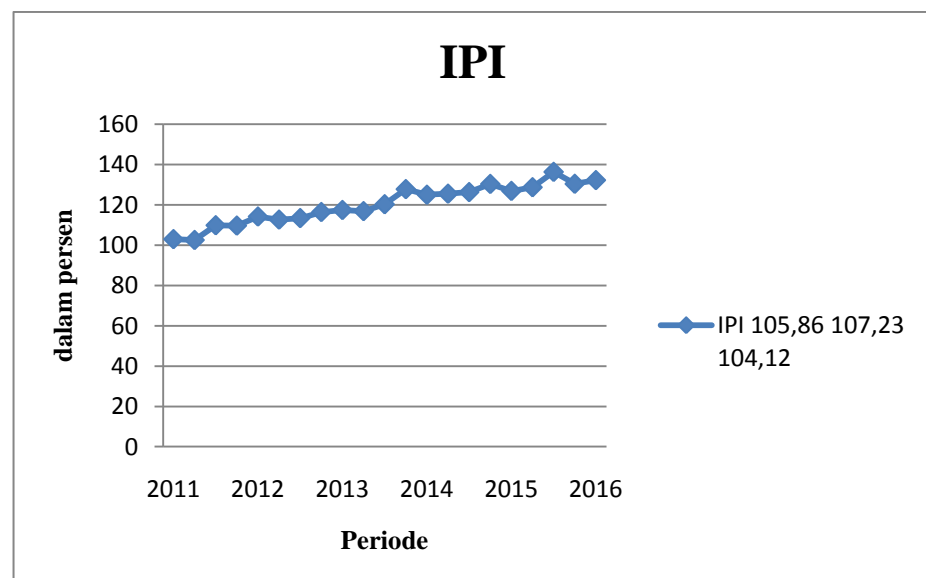
masing tumbuh 5,9 persen (yoy), 5,0 persen (yoy) ,dan -35,8 perse (yoy), lebih rendah dibandingkan pertumbuhan bulan sebelumnya yang tercatat sebesar 10,6 persen (yoy), dan – 99 persen (yoy). Dan pertumbuhan likuiditas perekonomian atau uang beredar dalam arti luas (M2) meningkat pada Desember 2016. Posisi M2 tercatat sebesar Rp5.003,3 triliun atau tumbuh 10,0 persen (yoy), lebih tinggi dibanding bulan sebelumnya 9,3 pesen (yoy). Berdasarkan komponennya, peningkatan pertumbuhan M2 bersumber dari komponen uang beredar dalam arti sempit (M1) dan surat berharga selain saham yang masing-masing tumbuh 17,3 persen (yoy) dan 0,9 persen (yoy), lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan bulan November 2016 yang tercatat masing-masing sebesar 12,5 persen (yoy) dan -2,9 persen (yoy). Akselerasi pertumbuhan M2 tersebut sedikit tertahan oleh perlambatan pertumbuhan uang kuasi. Posisi uang kuasi yang memiliki pangsa 75,0 persen dari total M2 atau sebesar Rp3.752,2 triliun, tumbuh melambat dari 8,4 persen (yoy) pada November 2016 menjadi 7,8 persen (yoy) pada Desember 2016. Sementara itu, perkembangan Dana Pihak Ketiga (DPK) mengalami peningkatan dari 9,0 persen (yoy) pada November 2016 menjadi 9,5 persen (yoy). Hal ini terutama dipengaruhi oleh peningkatan pertumbuhan giro rupiah dari 15,4 persen (yoy) menjadi 23,1 persen (yoy) pada Desember 2016.⁷²

⁷² Perkembangan uang beredar BI tahun 2016

B. Analisis Variabel

1. Analisis Deskriptif Variabel Industrial Production Index (IPI)

Berdasarkan hasil analisis deskriptif dari data yang sudah dikumpulkan, nilai terbesar pada variabel IPI terjadi pada periode Maret 2016 sebesar 136,30 dan nilai terkecil adalah sebesar 105,86 terjadi pada Maret 2011. Nilai rata-rata IPI sebesar 118,40.



Sumber: Badan Pusat Statistik 2011-2016 (Data diolah)

Gambar 4.2 Perkembangan Tingkat Pendapatan (IPI)

Perkembangan pengelolaan IPI oleh Badan Pusat Statistik sejak tahun 2011 hingga tahun 2016 mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Pada tahun 2016 produksi industri manufaktur setahun terakhir mengalami pertumbuhan sebesar 4,08 persen dan tumbuh 5,91 persen untuk industri mikro dan kecil. Hal ini terjadi karena ada empat

industri yang mengalami pertumbuhan produksi signifikan untuk industri sedang dan besar.

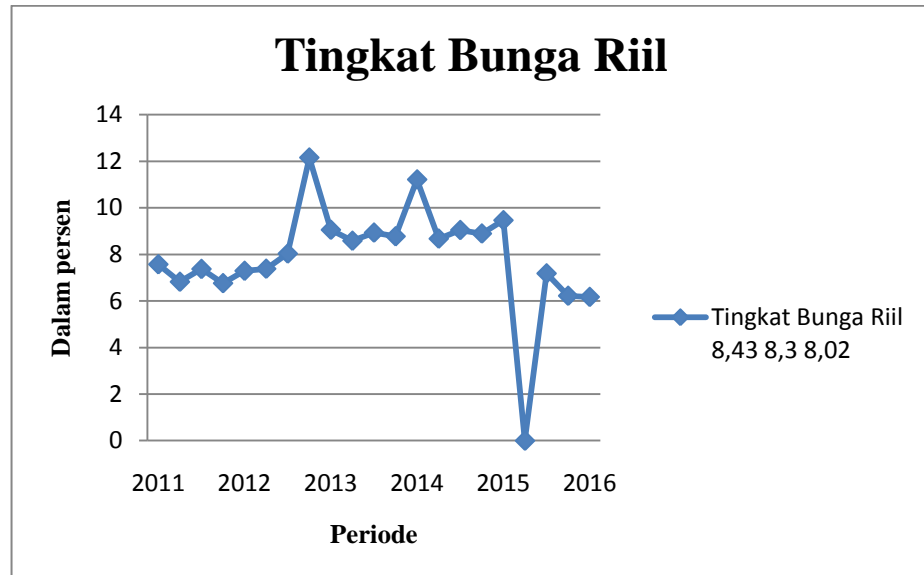
Produksi industri farmasi, produk obat kimia dan obat tradisional pada kuartal-I 2016 naik 10,5 persen dibandingkan kuartal-I 2015. Produksi barang galian bukan logam pada kuartal-I 2016 juta naik sebesar 8,58 persen dibandingkan kuartal-I 2015. Share barang galian bukan logam dalam industri manufaktur sedang dan besar mencapai 2,1 persen. Adapun produksi logam dasar pada kuartal-I 2016 naik 7,61 persen dibandingkan kuartal-I 2015, di mana share industri ini sebesar 4,22 persen. Makanan memiliki share terbesar yakni 26,85 persen dan produksi manufaktur juga tumbuh 4,54 persen. Kemudian di level industri mikro dan kecil, pertumbuhan produksi terbesar terjadi pada komputer, barang elektronika, dan optik yang naik 24,26 persen dibandingkan kuartal-I 2015. Selain itu, mesin dan perlengkapan YTDL (yang tidak termasuk dalam lainnya) juga naik 24,17 persen. Percetakan dan reproduksi media rekaman juga naik 23,31 persen⁷³

2. Tingkat Suku Bunga Riil

Berdasarkan hasil analisis deskriptif dari data yang sudah dikumpulkan, nilai terbesar pada variabel Tingkat Suku Bunga Riil terjadi pada periode Desember 2012 sebesar 12,15 dan nilai terkecil

⁷³ <http://ekonomi.kompas.com> di akses pada tanggal 2 Agustus 2017 pukul 22.37.

adalah sebesar 6,17 terjadi pada Desember 2016. Nilai rata-rata Tingkat Bunga Riil sebesar 8,27.



Sumber: BI Rate Bank Indonesia 2011-2016 (Data diolah)

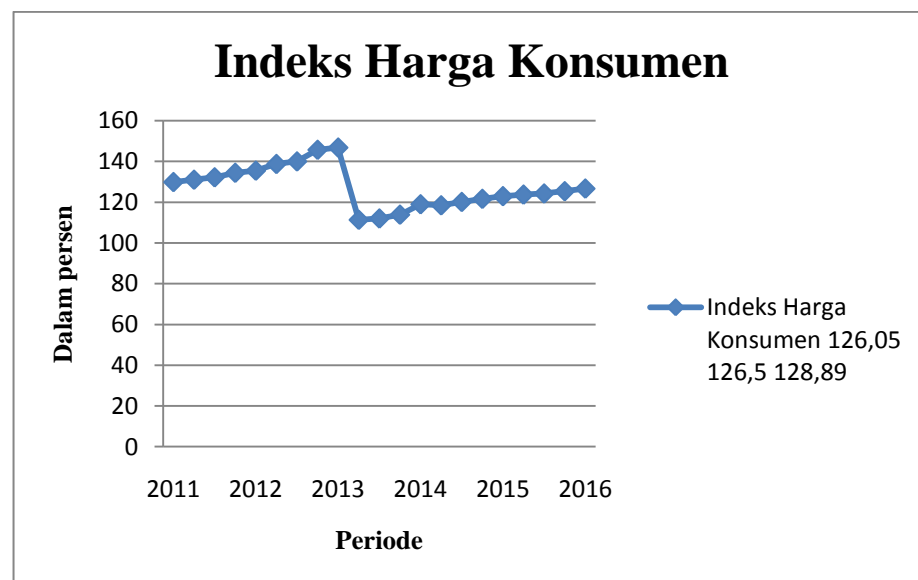
Gambar 4.3 Perkembangan Tingkat Suku Bunga Riil (TBR)

Perkembangan suku bunga riil sejak tahun 2011 hingga tahun 2016 juga cukup mengalami fluktuasi. Salah satu alasan mengapa pertumbuhan Indonesia melambat di beberapa tahun terakhir adalah karena kebijakan Bank Indonesia (BI) untuk meningkatkan suku bunga acuannya (BI rate) secara bertahap antara Juni 2013 sampai November 2014. Hal ini menghambat ekspansi kredit dan mengurangi daya beli masyarakat (dalam sebuah ekonomi yang 55 persen dari pertumbuhan ekonominya berasal dari konsumsi rumah tangga masyarakat). BI menetapkan tingkat suku bunga yang lebih tinggi dalam dua tahun terakhir sebagai strategi untuk melawan tingkat inflasi (yang meningkat tajam setelah pemerintah menaikkan harga bahan bakar

minyak pada Juni 2013 dan November 2014), untuk mengurangi defisit transaksi berjalan (yang mencapai rekor defisit tertinggi pada tahun 2013). Pada tahun 2016 BI Rate turun 25 basis poin dibandingkan bulan sebelumnya sebesar 7 persen per tahun. Dilihat dari data historisnya, penurunan BI Rate merupakan yang terbesar sejak November 2011.⁷⁴

3. Tingkat Harga

Berdasarkan hasil analisis deskriptif dari data yang sudah dikumpulkan, nilai terbesar pada variabel Tingkat Harga terjadi pada periode Maret 2013 sebesar 146,84 dan nilai terkecil adalah sebesar 111,37 terjadi pada Juni 2013. Nilai rata-rata Tingkat Harga sebesar 127,31.



Sumber: Badan Pusat Statistik 2011-2016 (Data diolah)

Gambar 4.4 Perkembangan Tingkat Harga (IHK)

⁷⁴ www.indonesia-investments.com diakses pada 20 Juli 2017 pukul 19.09

Dari gambar diatas, IHK dalam proxii tingkat harga juga mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Kendati ada protes sosial, pengurangan subsidi energi Indonesia tetap menjadi prioritas utama agenda Pemerintah Pusat. Pada awal 2012, Pemerintah mengajukan kenaikan harga bahan bakar namun kegelisahan sosial dan oposisi politik di parlemen menyebabkan peningkatan tiba-tiba mustahil. Akhirnya, pada Juni 2013, premium dinaikkan 44 persen menjadi Rp. 6.500 dan solar sebesar 22 persen menjadi Rp. 5.500 per liter karena subsidi bahan bakar yang besar mengancam untuk mendorong defisit APBN melewati level 3 persen dari Produk Domestik Bruto (PDB) sedangkan hukum Indonesia melarang defisit APBN untuk melewati 3 persen dari PDB. Dalam rangka mendukung segmen masyarakat miskin, Pemerintah melaksanakan program-program Bantuan Langsung Tunai (BLT). Kendati begitu, inflasi meningkat menjadi 8,4 persen pada basis year-on-year (yoy) pada akhir tahun.

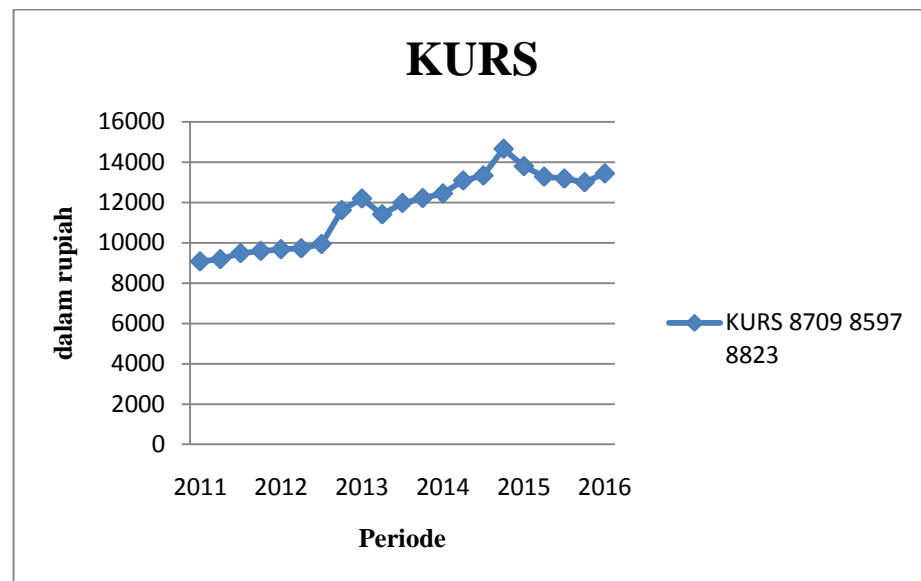
Namun, kendati ada kenaikan harga di 2013, porsi yang signifikan dari harga bahan bakar Indonesia tetap disubsidi, sementara kenaikan harga bahan bakar menuntut peningkatan terus-menerus, dan karenanya Bank Dunia, IMF dan Kantor Dagang & Industri Indonesia (Kadin) terus menekankan pentingnya menghentikan program ini. Setelah Joko Widodo yang berpola pikir pembaharuan (*reform-minded*) memenangkan pemilihan presiden dan dilantik sebagai presiden ke-7 Indonesia pada Oktober 2014, salah satu tindakan

pertamanya adalah menaikkan harga bahan bakar bersubsidi. Premium dinaikkan dari Rp. 6.500 menjadi Rp. 8.500 per liter, sementara diesel dinaikkan dari Rp. 5.500 menjadi Rp. 7.500 per liter. Ini berarti bahwa laju inflasi negara ini, yang telah mulai melambat menuju level target Bank Indonesia pada 4,5 persen, tidak memiliki waktu untuk semakin pulih dan berakselerasi kembali menjadi 8,4 persen (yoy) pada akhir tahun 2014.⁷⁵

4. Kurs

Berdasarkan hasil analisis deskriptif dari data yang sudah dikumpulkan, nilai terbesar pada variabel Kurs terjadi pada periode September 2015 sebesar Rp. 14.657 dan nilai terkecil adalah sebesar Rp. 8.597 terjadi pada Juni 2011. Nilai rata-rata Kurs sebesar Rp. 11.347,83.

⁷⁵ www.indonesia-investments.com diakses pada 20 Juli 2017 pukul 19.11



Sumber: Kementerian Dagang Republik Indonesia 2011-2016 (Data diolah)

Gambar 4.5 Perkembangan Nilai Tukar (KURS)

Pergerakan kurs pada tahun 2011 sampai tahun 2016 cenderung berfluktuatif. Adapun kurs mampu menguat hingga level di Rp. 8.597 pada tahun 2011. Kondisi perekonomian global saat ini masih berada pada fase yang penuh ketidakpastian, antara lain ditunjukkan oleh koreksi proyeksi pertumbuhan perekonomian dunia oleh lembaga-lembaga internasional. Belum kondusifnya perkembangan perekonomian di dunia antara lain diakibatkan oleh melemahnya pertumbuhan ekonomi negara-negara maju dan berkembang, penurunan harga komoditas, serta perbedaan arah kebijakan moneter dan fiskal di berbagai kawasan.

Selama tahun 2015 Rupiah mengalami depresiasi terhadap mata uang dollar AS sebesar 4,81 persen (ytd). Depresiasi nilai tukar Rupiah tersebut seiring dengan tren depresiasi mata uang yang dialami oleh

negara-negara lain, yang lebih disebabkan oleh faktor eksternal antara lain penguatan nilai tukar dollar AS terhadap mata uang negara-negara lain sejalan dengan perbaikan perekonomian AS serta kebijakan normalisasi moneter yang diambil oleh the US Fed.

Ditinjau dari indikator *Real Effective Exchange Rate (REER)*, yang mengukur kondisi perekonomian suatu negara dengan memperhatikan pergerakan nilai tukar, pergerakan REER Indonesia masih sejalan dengan arah pergerakan negara *emerging markets* lainnya. Posisi REER Indonesia juga masih berada level yang cukup kompetitif, khususnya dibandingkan dengan negara ASEAN-5.

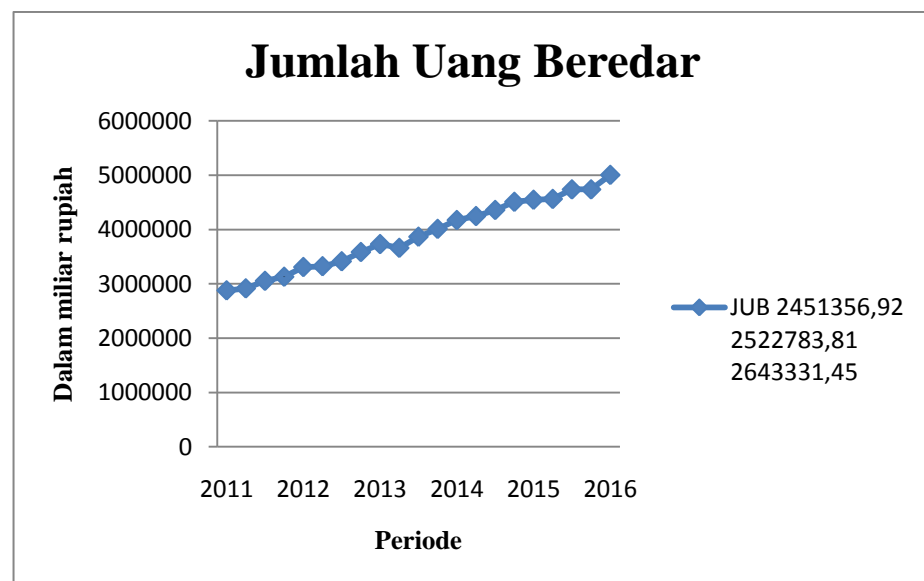
Secara historis, berdasarkan data perekonomian Indonesia beberapa tahun terakhir pada saat terjadi depresiasi rupiah seperti: krisis global 2008/2009 serta isu *tapering off* mulai bergulir, arus FDI masih tetap masuk ke Indonesia. Salah satu penyebabnya adalah karena aktivitas investasi di Indonesia, baik asing maupun domestik, banyak yang dikategorikan investasi mendukung konsumsi domestik.

Perlu digarisbawahi bahwa tren depresiasi nilai tukar Rupiah Indonesia kali ini berbeda dengan kondisi pada saat krisis keuangan tahun 1997-1998 dan krisis 2008-2009. Kondisi perekonomian Indonesia saat ini jauh lebih baik, dan beberapa indikator lain seperti indeks harga saham gabungan (IHSG) dan posisi cadangan devisa

menunjukkan tren peningkatan, berbeda dibandingkan dengan kondisi pada saat dua krisis terdahulu terjadi.⁷⁶

5. Jumlah Uang Beredar

Berdasarkan hasil analisis deskriptif dari data yang sudah dikumpulkan, nilai terbesar pada variabel Jumlah Uang Beredar *proxy* dari permintaan uang terjadi pada periode Desember 2016 sebesar 5004976,79 dan nilai terkecil adalah sebesar 2451356,92 terjadi pada Maret 2011. Nilai rata-rata Jumlah Uang Beredar sebesar 3723331,428.



Sumber: Kementerian Dagang Republik Indonesia 2011-2016 (Data diolah)

Gambar 4.6 Perkembangan Permintaan Uang (JUB)

Berdasarkan gambar diatas perkembangan jumlah uang beredar dari tahun 2011-2016 terus meningkat. Bank Indonesia (BI) mencatat,

⁷⁶ www.kemenkeu.go.id diakses pada 20 Juli 2017 pukul 19.20

pertumbuhan likuiditas perekonomian atau uang beredar dalam arti luas (M2) meningkat pada Desember 2016. Posisi M2 tercatat sebesar Rp 5.003,3 triliun atau tumbuh 10,0 persen (yoy), lebih tinggi dibanding bulan sebelumnya 9,3 persen (yoy). Berdasarkan komponennya, peningkatan pertumbuhan M2 bersumber dari komponen uang beredar dalam arti sempit (M1) dan surat berharga selain saham yang masing-masing tumbuh 17,3 persen (yoy) dan 0,9 persen (yoy), lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan bulan November 2016 yang tercatat masing-masing sebesar 12,5 persen (yoy) dan -2,9 persen (yoy).

Peningkatan pertumbuhan M2 terutama dipengaruhi oleh ekspansi operasi keuangan Pemerintah Pusat. Pada akhir tahun, operasi keuangan Pemerintah Pusat meningkat seperti tercermin pada penurunan simpanan Pemerintah Pusat di Perbankan. Kondisi ini sejalan dengan meningkatnya tagihan bersih kepada Pemerintah Pusat yang pada akhir Desember 2016 tercatat sebesar Rp 519,3 triliun atau tumbuh 5,7 persen (yoy), berbeda dengan bulan sebelumnya yang mengalami penurunan -2,3 persen (yoy).

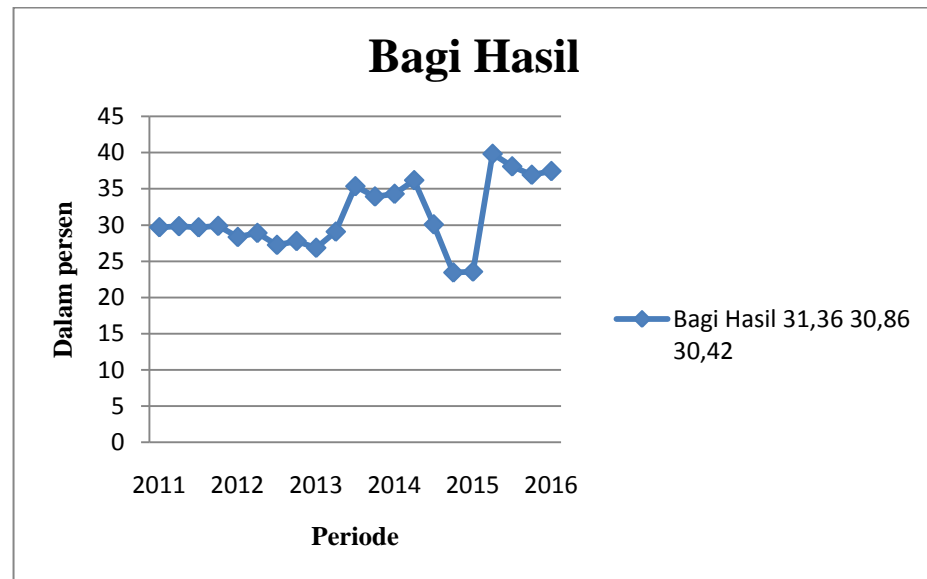
Sementara itu, suku bunga kredit tercatat menurun dan suku bunga simpanan berjangka bergerak bervariasi. Pada Desember 2016, suku bunga kredit tercatat sebesar 12,04 persen, turun dibandingkan bulan sebelumnya yang sebesar 12,16 persen. Demikian halnya dengan suku bunga simpanan berjangka dengan tenor 6 dan 12 bulan yang

mengalami penurunan dari masing-masing sebesar 7,12 persen dan 7,40 persen pada bulan sebelumnya, menjadi masing-masing sebesar 7,11 persen dan 7,31 persen. Di sisi lain, suku bunga simpanan berjangka dengan tenor 1 dan 24 bulan mengalami peningkatan dibanding bulan sebelumnya, yakni dari masing-masing sebesar 6,36 persen dan 7,36 persen pada November 2016, menjadi sebesar 6,46 persen dan 7,38 persen. Adapun suku bunga simpanan berjangka dengan tenor 3 bulan tidak mengalami perubahan dibanding bulan sebelumnya yakni sebesar 6,69 persen.⁷⁷

6. Bagi Hasil

Berdasarkan hasil analisis deskriptif dari data yang sudah dikumpulkan, nilai terbesar pada variabel Bagi Hasil terjadi pada periode Maret 2016 sebesar 39,82 dan nilai terkecil adalah sebesar 26,85 terjadi pada Maret 2013. Nilai rata-rata Bagi Hasil sebesar 31,20.

⁷⁷ <http://indonesiasatu.co> diakses pada 20 Juli 2017 pukul 19.26



Sumber: Statistik Perbankan Syariah Bank Indonesia 2011-2016 (Data diolah)

Gambar 4.7 Perkembangan Bagi Hasil (BASIL)

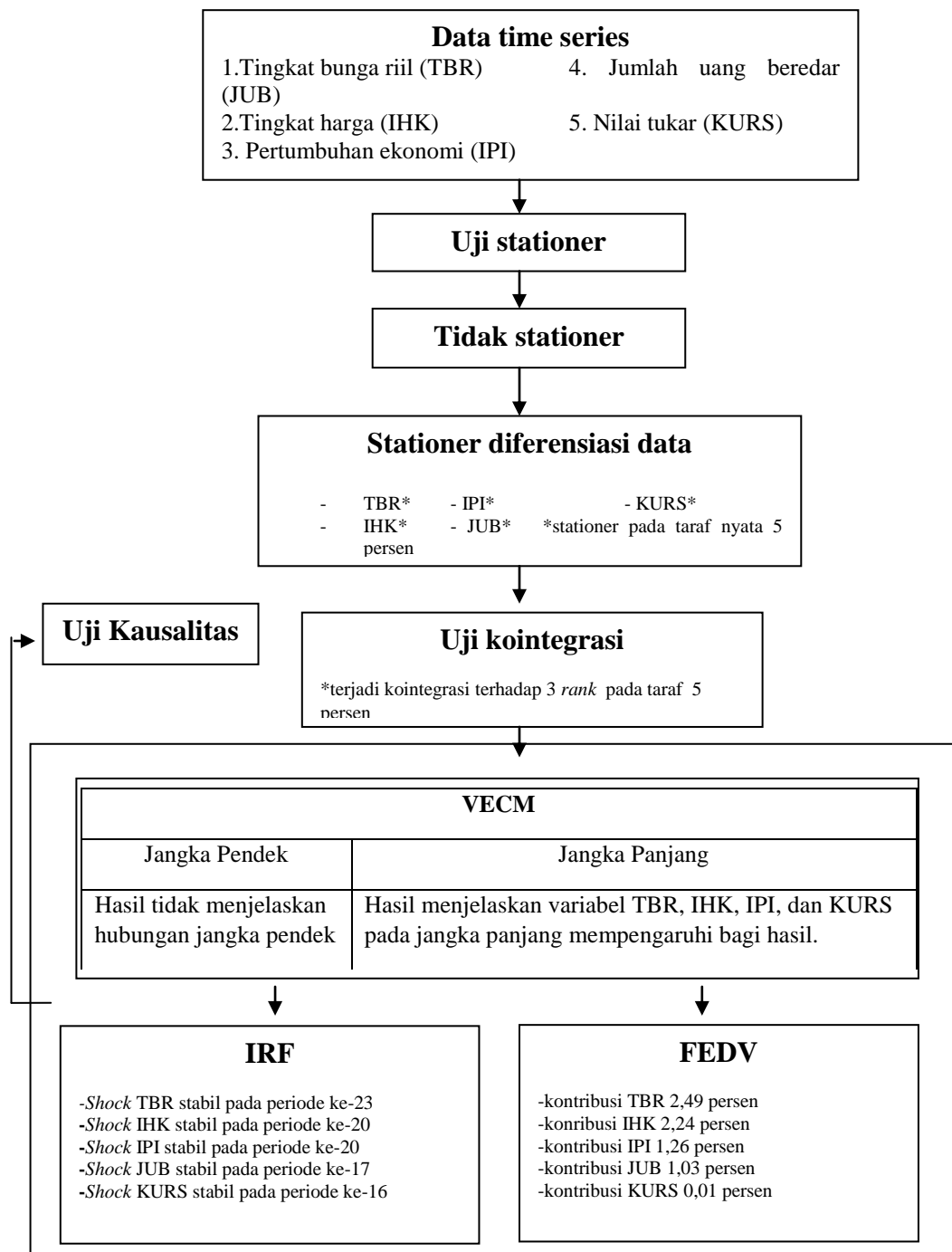
Dari grafik diatas, jelas bahwa prosentase bagi hasil cukup berfluktuasi dari tahun 2011-2016. Pada tahun 2011 merupakan nilai terkecil tingkat bagi hasil pembiayaan pada bank syariah. Selanjutnya pada tahun-tahun berikutnya terus mengalami fluktuatif hingga tahun 2016. Hal ini tentu saja dapat berpotensi pada motivasi nasabah untuk mengambil pembiayaan bank syariah pada pembiayaan berdasarkan prinsip bagi hasil. Nasabah akan lebih memilih produk pembiayaan yang lain dibandingkan dengan pembiayaan dengan prinsip bagi hasil. Sehingga akan berdampak pada jumlah pembiayaan dengan prinsip bagi hasil pada bank syariah.

Kurang diminatinya skema bagi hasil bisa disebabkan oleh dua hal, yaitu pertama dilihat dari sisi nasabah sebagai *entrepreneur*, nasabah merasa skema bagi hasil tersebut tidak *incentive compatible*, atau

dengan kata lain nasabah merasa skema bagi hasil tidak memperoleh insentif yang cukup untuk mengimplementasikan skema bagi hasil. Kedua dilihat dari sisi pemilik dana yang dalam hal ini bank syariah merasa skema bagi hasil bukan merupakan skema efisien (Tarsidin, 2010).

C. Hasil Penelitian

Beberapa tahapan yang dilalui peneliti untuk menjawab rumusan masalah dengan menggunakan model VAR/VECM melalui uji stasioneritas data, uji panjang *lag* optimal, uji stabilitas model VAR, uji kointegrasi, model empiris VAR/VECM, analisis *Impuls Response Function* dan analisis *Variance Decomposition*. Berikut adalah proses atau tahapan secara ringkas yang dilakukan oleh peneliti dalam gambar dibawah ini:



Gambar 4.8 PROSES TAHAPAN PENELITIAN MODEL VECM

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 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 Stasioner

Variabe	Level		First Difference	
	ADF- Statistik	Critical Values (5%)	ADF- Statistik	Critical Values (5%)
BASIL	-2.314154	-2.998064	-4.128224*	-3.052169
TBR	-2.493559	-2.998064	-6.469468*	-3.004861
IHK	-2.003323	-2.998064	-4.517555*	-3.004861
IPI	-0.315459	-3.012363	-4.942113*	-3.012363
JUB	-0.710454	-3.004861	-7.136167*	-3.004861
KURS	-0.952501	-2.998064	-4.651022*	-3.004861

*Stasioner pada taraf nyata 5 persen

Sumber: *Output* olah data

Dari Tabel di atas, diperoleh bahwa dari keenam variabel BASIL, TBR, IHK, IPI, JUB dan KURS 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 rata-rata 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

La	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
g						
0	34.868	NA	3.27e-	-	-	-
	83		09	2.510333	2.21411	2.435836
					8	
1	124.53	124.746	3.47e-	-	-	-
	04	6*	11*	7.176560	5.10304	6.655077
				*	8*	*

*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 bahwa model persamaan optimum pada *lag* pertama (1).

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 1.3 Hasil Uji Stabilitas VAR

Root	Modulus
0.964259	0.964259
0.635097 – 0.030067i	0.635809
0.635097 + 0.030067i	0.635809
0.010865 – 0.475491i	0.475615
0.010865 + 0.475491i	0.475615
0.377361	0.377361

Sumber: *Ouput* 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 0.377361- 0.964259.

4. Hasil Uji Kointegrasi Johansen

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

Tabel 4.4 Hasil Uji Kointegrasi Johansen

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesize d No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.913878	152.9910	95.75366	0.0000
At most 1 *	0.859967	99.04717	69.81889	0.0001
At most 2 *	0.779175	55.79786	47.85613	0.0075
At most 3	0.516539	22.56940	29.79707	0.2679
At most 4	0.248313	6.580149	15.49471	0.6269
At most 5	0.013570	0.300582	3.841466	0.5835

*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 BASIL, TBR, IHK, IPI, JUB dan KURS 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.

5. Uji Kausalitas Granger

Uji Kausalitas Granger (*Granger Causality Test*) digunakan untuk mengetahui apakah variabel perbankan syariah memiliki hubungan timbal balik terhadap pertumbuhan ekonomi di Provinsi Jawa Tengah. Dengan kalimat lain, apakah satu variabel memiliki hubungan sebab akibat dengan variabel lain secara signifikan, karena setiap variabel dalam penelitian kesempatan untuk menjadi variabel endogen maupun variabel eksogen (Basuki dan Prawoto, 2016:261).

Tabel 4.5 Hasil Uji Grnger Causality

Hipotesis	Prob.	Kesimpulan
JUB does not Granger Cause IPI	0.0041	JUB → IPI

Sumber: data diolah

Indikator pengujian variabel memiliki hubungan kausalitas jika nilai probabilitas lebih kecil daripada $\alpha = 0.05$. Sehingga, H_0 berhasil ditolak berarti suatu variabel akan mempengaruhi variabel lain. Dari pengujian Granger berdasarkan tabel untuk mengetahui hubungan

timbangan antar variabel JUB sebagai *proxy* permintaan uang secara statistik signifikan mempengaruhi variabel IPI dengan nilai Prob. sebesar 0.0041 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ sehingga H_0 berhasil ditolak. Dengan demikian, terjadi hubungan kausalitas searah antara permintaan uang dengan tingkat pendapatan.

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 variabel-variabel dalam penelitian ini memiliki dampak terhadap bagi hasil di Indonesia. Hasil model VECM dapat dilihat pada Tabel 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	-0.062797	[-0.25668]
D(BASIL(-1))	-0.064721	[-0.24984]

D(TBR(-1))	0.984116	[1.40462]
D(LIHK(-1))	-8.846813	[-0.45797]
D(LIPI(-1))	-20.02062	[-0.57053]
D(LJUB(-1))	13.59488	[0.24444]
D(LKURS(-1))	-44.22262	[-1.43755]
C	0.999597	[0.55743]

Sumber: *Output* olah data

Dari hasil uji estimasi VECM jangka pendek pada tabel, tidak menjelaskan hubungan pada jangka pendek, karena tidak ada variabel yang signifikan berpengaruh terhadap bagi hasil. 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
TBR(-1)	2.070453	[3.57837]
LIHK(-1)	64.32060	[10.2810]
LIPI(-1)	52.71282	[2.81376]
LJUB(-1)	-52.32533	[-3.98210]
LKURS(-1)	37.32569	[2.62435]

Sumber: *Output* olah data

Berdasarkan dari tabel dapat dilihat hasil pengujian pada estimasi VECM pada jangka panjang menunjukkan signifikansi ketika t- statistik lebih besar dari pada t-tabel. Variabel TBR, IHK, IPI dan KURS pada jangka panjang mempengaruhi bagi hasil di Indonesia terbukti nilai t- statistik lebih besar dari t-tabel dengan taraf nyata lima persen.

Pada jangka panjang variabel TBR signifikan dengan nilai t- statistik lebih besar daripada t-tabel pada taraf nyata lima persen yang mempengaruhi bagi hasil. Tingkat suku bunga riil di *proxy*kan melalui TBR mempunyai pengaruh positif terhadap bagi hasil di Indonesia yaitu sebesar 2.070453 persen. Hal ini menunjukkan ketika terjadi kenaikan tingkat suku bunga riil maka akan menyebabkan kenaikan bagi hasil di Indonesia sebesar 2.070453 persen. Dapat disimpulkan bahwa tingkat suku bunga riil dalam jangka panjang mempengaruhi bagi hasil di Indonesia. Sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Edo dan Lucia (2015) yang menyatakan bahwa BI Rate memberikan pengaruh secara signifikan terhadap pembiayaan *mudharabah* dan proporsi bagi hasil pada seluruh perusahaan bank syariah. Hal ini juga menjelaskan bahwa bukan hanya perbankan konvensional saja yang dipengaruhi oleh BI rate tetapi demikian juga perbankan syariah di Indonesia.

Pada jangka panjang variabel IHK berpengaruh signifikan terhadap bagi hasil dibuktikan melalui nilai t- statistik lebih besar daripada t-tabel pada taraf nyata lima persen. Tingkat harga yang di *proxy*kan melalui

IHK mempunyai pengaruh positif terhadap bagi hasil di Indonesia yaitu sebesar 64.32060 persen. Hal ini menunjukkan ketika terjadi kenaikan tingkat harga maka akan menyebabkan kenaikan bagi hasil di Indonesia sebesar 64.32060 persen.

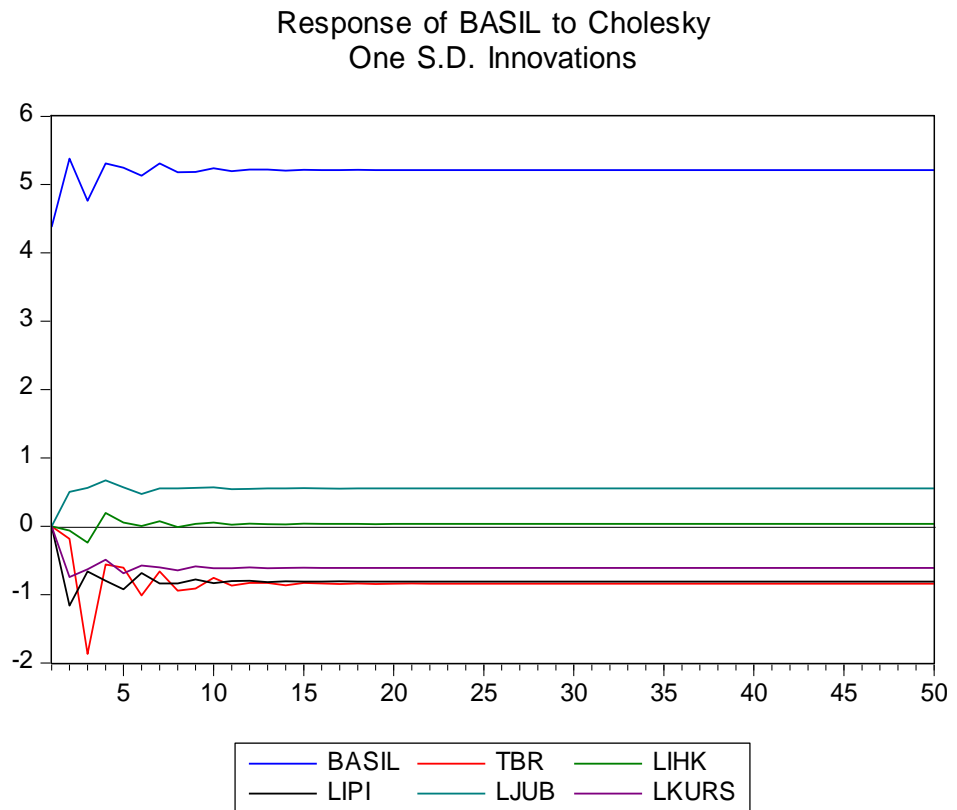
Pada jangka panjang variabel IPI sebagai *proxy* tingkat pendapatan mempunyai pengaruh positif terhadap bagi hasil dibuktikan melalui nilai t-statistik lebih besar dari t-tabel pada taraf nyata lima persen yaitu sebesar 52.71282 persen. Hal ini menunjukkan ketika terjadi kenaikan tingkat pendapatan maka akan menyebabkan kenaikan bagi hasil di Indonesia sebesar 52.71282 persen. Dapat disimpulkan tingkat pendapatan dalam jangka panjang mempengaruhi bagi hasil di Indonesia.

Variabel JUB sebagai *proxy* permintaan uang pada jangka panjang memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap bagi hasil di Indonesia dengan nilai sebesar -52.32533 persen dalam jangka panjang. Hal ini menunjukkan ketika terjadi kenaikan jumlah uang beredar maka akan menyebabkan penurunan bagi hasil di Indonesia sebesar -52.32533 persen. Dan variabel KURS berpengaruh signifikan terhadap bagi hasil dibuktikan melalui nilai t-statistik lebih besar daripada t-tabel pada taraf nyata lima persen. Nilai tukar (Kurs) mempunyai pengaruh positif terhadap bagi hasil di Indonesia yaitu sebesar 37.32569 persen. Hal ini menunjukkan ketika terjadi kenaikan nilai tukar (kurs) maka menyebabkan kenaikan pada bagi hasil di Indonesia. Dapat

disimpulkan Dapat disimpulkan, bahwa KURS dalam jangka panjang mempengaruhi bagi hasil di Indonesia.

7. Analisis hasil 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 5.9 Impulse Respon BASIL terhadap Variabel Lain

Analisis *impulse response* pada estimasi VECM ini merupakan respon BASIL terhadap *shock* variabel TBR, IHK, IPI, JUB dan KURS. 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 BASIL akibat *shock* variabel tertentu, dimana perubahan ini dinyatakan dalam satuan standar deviasi (SD).

Gambar di atas menunjukkan bahwa respon bagi hasil (BASIL) terhadap guncangan variabel lainnya berfluktuasi. *Shock* TBR sebesar

satu standar deviasi tampak belum direspon pada periode pertama. Namun, hingga periode 50 respon cenderung bernilai negatif. Respon yang negatif ini semakin meningkat hingga mencapai titik stabil pada periode ke-23 dengan respon sebesar -0.839852 persen.

Di sisi lain, respon variabel BASIL terhadap *shock* IHK pada perubahan satu standar deviasi bergerak cukup signifikan dan cenderung bernilai positif. Pada periode pertama terlihat bahwa variabel BASIL belum memberikan respon, respon baru diberikan pada periode kedua sebesar -0.062414 persen. Respon positif BASIL terhadap *shock* IHK mulai terjadi pada periode ke-4, dan selanjutnya bernilai positif. Kemudian respon akan stabil pada periode ke-20 dengan respon sebesar 0.033380 persen.

Respon variabel BASIL terhadap *shock* IPI pada perubahan satu standar deviasi bergerak signifikan dan cenderung bernilai negatif. Ketika terjadi *shock* pada IPI terhadap BASIL sebesar satu standar deviasi, maka akan menyebabkan IPI turun sebesar -1.163184 persen pada periode 2. Respon yang negatif ini semakin meningkat hingga mencapai titik stabil pada periode ke-20 dengan respon sebesar -0.808151 persen.

Respon variabel BASIL terhadap *shock* permintaan uang yang diproyeksikan oleh JUB pada perubahan satu standar deviasi bergerak cukup signifikan dan secara keseluruhan cenderung bernilai positif. Pada periode pertama terlihat bahwa variabel BASIL belum

memberikan respon, respon baru diberikan pada periode kedua. Ketika terjadi *shock* pada JUB terhadap BASIL sebesar satu standar deviasi, maka akan menyebabkan BASIL turun sebesar 0.501471 persen pada periode 2. Kemudian respon akan stabil pada periode ke-17 dengan respon sebesar 0.551111 persen.

Kemudian respon variabel BASIL terhadap KURS pada perubahan satu standar deviasi bergerak cukup signifikan dan cenderung bernilai negatif. Pada periode pertama terlihat bahwa variabel BASIL belum memberikan respon, respon baru diberikan pada periode kedua. Ketika terjadi *shock* pada KURS terhadap BASIL sebesar satu standar deviasi, maka akan menyebabkan BASIL turun sebesar -0.742240 persen pada periode 2. Kemudian respon akan stabil pada periode ke-16 sebesar -0.612579 persen.

8. Analisis Forecasting 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 bagi hasil di Indonesia dapat dilihat pada tabel yang memperlihatkan kontribusi variabel TBR, IHK,

IPI, JUB, dan KURS terhadap BASIL hingga periode 50. Berikut hasil uji FEVD BASIL sebagai sasaran akhir:

Tabel 4.8 Hasil Uji FEVD untuk BASIL

Variance Decomposition of BASIL							
Periode	S.E.	BASIL	TBR	IHK	IPI	JUB	KURS
1	4.379497	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
5	11.71229	92.27620	3.069311	0.074968	2.391370	0.977390	1.210759
10	16.82671	92.64004	2.812744	0.039812	2.278941	0.994679	1.233785
15	20.71514	92.76524	2.687347	0.027484	2.261802	1.009515	1.248614
20	23.98293	92.82931	2.618596	0.021456	2.256134	1.018668	1.255839
25	26.85618	92.86763	2.577418	0.017877	2.252790	1.024317	1.259965

30	29.45040	92.89295	2.550278	0.015503	2.250525	1.028071	1.262677
35	31.83390	92.91093	2.531004	0.013813	2.248907	1.030741	1.264607
40	34.05096	92.92437	2.516590	0.012549	2.247697	1.032737	1.266052
45	36.13225	92.93481	2.505401	0.011567	2.246758	1.034287	1.267174
50	38.10000	92.94315	2.496464	0.010783	2.246008	1.035525	1.268070

Sumber: *Output* olah data

Berdasarkan tabel hasil FEVD, pada periode pertama, fluktuasi variabel BASIL dipengaruhi oleh kontribusi BASIL itu sendiri sebesar 100 persen. Kemudian pada periode berikutnya tampak variabilitas BASIL mulai dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya, dimana kontribusi BASIL semakin berkurang namun masih dominan hingga pada periode ke-50 sebesar 92 persen. Kontribusi terbesar kedua adalah TBR pada periode 50 sebesar 2.49 persen. Pada urutan ketiga, kontribusi terhadap BASIL adalah IPI dengan kontribusi sebesar 2.24 persen pada periode 50. Kemudian pada urutan keempat KURS dengan kontribusi sebesar 1.26 persen. Posisi kelima JUB pada periode ke-50

dengan kontribusi sebesar 1.03 persen. Sedangkan kontribusi terkecil diberikan oleh IHK yaitu dengan nilai sebesar 0.01 persen pada periode ke-50. Secara keseluruhan, variabel TBR, IHK, IPI, JUB dan KURS hanya memiliki kontribusi yang sangat kecil terhadap variabilitas bagi hasil yaitu hanya sebesar 1.17 persen.