JALUR PEMBIAYAAN BANK SYARIAH DALAM MEKANISME TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER DI INDONESIA

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh :

Kurnia Ningsih
0810210013

JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2013

JALUR PEMBIAYAAN BANK SYARIAH DALAM MEKANISME TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER DI INDONESIA

Kurnia Ningsih
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
kurnianingsih010689@gmail.com

ABSTRAK

Perbankan syariah di Indonesia mengalami pertumbuhan yang signifikan tidak hanya dari jumlah institusi melainkan pula jumlah aset dan pembiayaan yang disalurkan. Oleh karena itu, peranan perbankan syariah dalam mentransmisikan kebijakan moneter semakin penting pula. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji transmisi kebijakan moneter melalui jalur pembiayaan bank syariah (Islamic bank financing channel) dengan membagi jenis pembiayaan yang ada pada perbankan syariah menjadi tiga, yaitu pembiayaan modal kerja, investasi, dan konsumsi. Untuk itu, analisis VECM serta uji kausalitas Granger digunakan untuk menganalisis data bulanan dimulai pada 2005:M1 hingga 2010:M12.

Berdasarkan hasil analisis Impulse Response Function (IRF) diketahui bahwa dalam mentransmisikan kebijakan moneter, variabel output dan output gap lebih responsif dalam merespon perubahan pembiayaan konsumsi dibandingkan dengan pembiayaan modal kerja dan investasi. Di sisi lain, berdasarkan analisis Variance Decomposition diketahui bahwa output dijelaskan sebagian besar oleh pembiayaan investasi dibandingkan dengan pembiayaan modal kerja maupun konsumsi. Selain itu, analisis Variance Decomposition menunjukkan bahwa inflasi dijelaskan sebagian besar oleh pembiayaan konsumsi dibandingkan dengan pembiayaan modal kerja maupun investasi. Sementara itu, hasil uji kausalitas Granger menunjukkan bahwa instrumen pengendalian moneter syariah (SBIS) lebih sebagai instrumen yang dipengaruhi, dibandingkan dengan instrumen yang mempengaruhi, walaupun memang SBIS tidak memberikan pengaruh terhadap inflasi.

Oleh karena instrumen syariah tidak memberikan dampak terhadap inflasi maka ke depannya instrumen moneter syariah dapat lebih aktif digunakan dalam mengatur sektor moneter di Indonesia.

Kata Kunci: Islamic Bank Financing Channel, Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Islam, Perbankan syariah, Saluran pembiayaan bank syariah

---

A. PENDAHULUAN

Berdirinya bank syariah di Indonesia dimulai pada tahun 1992 dengan berdirinya Bank Muamalat Indonesia. Perkembangan bank syariah di Indonesia semakin pesat setelah landasan hukum industri perbankan syariah diperkuat dengan dikeluarkannya undang-undang tersendiri yang mengatur perbankan syariah, yaitu UU No. 21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah. Pesatnya perkembangan tersebut dapat dilihat tidak hanya dari jumlah institusi melainkan pula dari jumlah asset dan pembiayaan yang disalurkan oleh perbankan syariah yang terus berkembang.

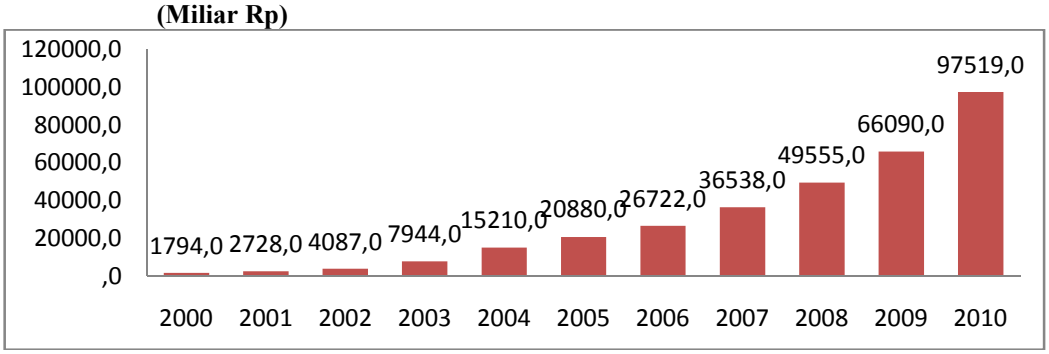
Tabel 1 menyajikan perkembangan jumlah bank umum dan kantor bank syariah sejak tahun 2000 hingga 2010. Sedangkan Gambar 1 menyajikan perkembangan total aset bank umum dan unit usaha syariah sejak tahun 2000 hingga 2010.

Tabel 1: **Jaringan Kantor Bank Umum Syariah**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Jumlah Bank	2	2	2	2	3	3	3	3	5	6	11
Jumlah Kantor	55	84	113	189	263	304	349	401	581	711	1215

Sumber : Statistik Perbankan Indonesia (diolah)

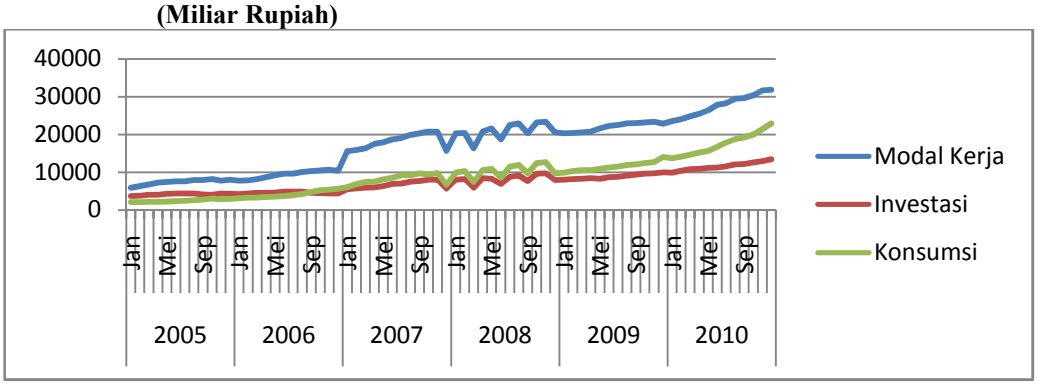
Gambar : **Total Aset Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah (Miliar Rp)**



Sumber : Statistik Perbankan Indonesia (diolah)

Dari segi pembiayaan yang disalurkan oleh bank syariah juga mengalami peningkatan. Terlihat dari Gambar 2 di bawah ini bahwa pembiayaan syariah lebih banyak disalurkan untuk pembiayaan modal kerja.

Gambar 2: **Pembiayaan Bank Syariah Berdasarkan Jenis Penggunaan (Miliar Rupiah)**



Sumber : Bank Indonesia (diolah)

Dalam kaitannya dengan mekanisme transmisi kebijakan moneter, bank syariah juga memegang peranan penting. Penelitian mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter Islam melalui jalur pembiayaan bank syariah sudah dilakukan di beberapa negara, antara lain Indonesia, dan Malaysia.

Untuk kasus di Indonesia, penelitian mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur pembiayaan bank syariah telah dilakukan oleh Ascarya (2010b). Dalam penelitian tersebut terdapat dua model yang digunakan yaitu model output (IPI) dan inflasi (CPI) yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

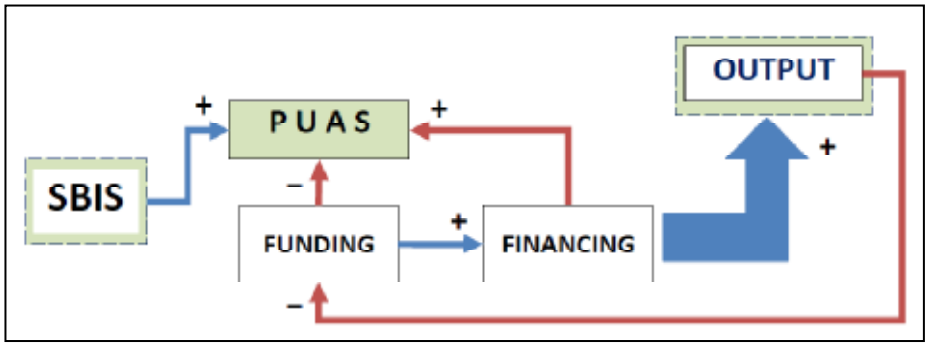
IPI = f (IFIN, IDEP, PUAS, SBIS)

CPI = f (IFIN, IDEP, PUAS, SBIS)

IPI (*Industrial Production Index*) merupakan proxy dari pertumbuhan ekonomi atau output. CPI (*Counsumer Price Index*) merupakan proxy dari inflasi. IFIN (*Islamic Finance*) sebagai pembiayaan bank syariah, IDEP (*Islamic Deposits*) adalah dana pihak ketiga atau DPK perbankan syariah. PUAS yaitu *rate* imbal hasil satu hari di pasar uang antarbank syariah dan SBIS yaitu imbal hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah sebagai indikator kebijakan moneter.

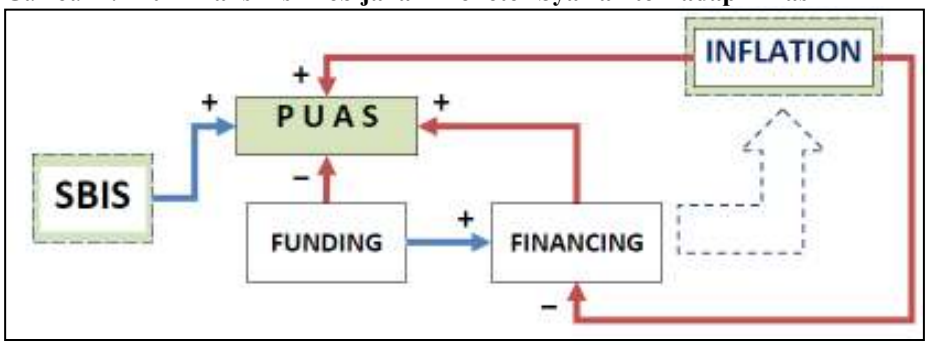
Dengan menggunakan Uji Kausalitas Granger dan VAR, alur transmisi kebijakan moneter melalui jalur pembiayaan perbankan syariah hingga akhirnya dapat mempengaruhi output dan inflasi dapat digambarkan seperti pada Gambar 3 dan Gambar 4 di bawah ini:

Gambar 3: **Alur Transmisi Kebijakan Moneter Syariah terhadap Output**



Sumber: Ascarya (2010b)

Gambar 4: **Alur Transmisi Kebijakan Moneter Syariah terhadap Inflasi**



Sumber: Ascarya (2010b)

Sejauh ini penelitian mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur pembiayaan perbankan syariah menggunakan pembiayaan syariah secara keseluruhan. Penelitian dengan membagi pembiayaan syariah menjadi tiga, yaitu pembiayaan modal kerja, investasi, dan konsumsi belum pernah dilakukan. Padahal, hal ini penting untuk melihat jenis pembiayaan mana yang memiliki pengaruh paling signifikan serta bagaimana ketiga jenis pembiayaan tersebut mentransmisikan kebijakan moneter yang ditempuh otoritas moneter hingga mempengaruhi variabel output.

Oleh karena itu, penelitian ini bermaksud untuk mengkaji mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur pembiayaan bank syariah yang dibagi menjadi tiga jenis pembiayaan yaitu pembiayaan modal kerja, pembiayaan investasi, dan pembiayaan konsumsi.

B. KERANGKA TEORITIS

Kebijakan Moneter dalam Kajian Ekonomi Islam

Sebelum dimulainya masa Islam, sistem moneter beserta kebijakannya sudah dimiliki oleh bangsa Quraisy walaupun masih dalam bentuk yang sederhana. Seiring berjalannya waktu dan ketika Khalifah Umar *Radhiyallahu Anhu* memerintah Islam pada 634 – 644 M terdapat beberapa perubahan yang dilakukan pada saat itu.

Beberapa kebijakan yang ditetapkan oleh Khalifah Umar *Radhiyallahu Anhu* dalam mengatur sektor moneter antara lain:

1. Islam melarang segala sesuatu yang akan berdampak pada bertambahnya gejolak dalam daya beli, dan ketidakstabilan nilai uang, misalnya:
   a. Pengharaman perdagangan uang, yaitu dengan pengharaman riba.
   b. Pengharaman penimbunan.
   c. Pengawasan ketat terhadap inflasi serta penyelesaian dampak-dampak inflasi.
2. Larangan bermuamalah dengan uang palsu.
3. Melindungi inflasi dengan menghimbau masyarakat untuk menginvestasikan uang, sederhana dalam belanja, serta melarang berlebih-lebihan dan menghambur-hamburkan uang.
4. Penyatuan moneter melalui pencetakan dirham yang sesuai dengan ketentuan Islam, yaitu sebesar enam *daniq*.

Tujuan Kebijakan Moneter dalam Sudut Pandang Islam

Dalam sudut pandang Islam, sektor moneter berperan sebagai penyokong sektor riil. Uang dan perbankan sebagai bagian dari sistem moneter haruslah digunakan untuk mencapai tujuan-tujuan utama sosio ekonomi Islam (Chapra:1997). Adapun tujuan-tujuan tersebut antara lain:

1) Kesejahteraan ekonomi yang luas berlandaskan *full employment* dan tingkat pertumbuhan optimum.

   Pertumbuhan ekonomi dalam sudut pandang Islam menetapkan bahwa :

   (i). Pertumbuhan ekonomi tidak boleh dicapai melalui produksi barang dan jasa yang tidak penting atau secara moral dipertanyakan

   (ii). Tidak boleh memperlebar jurang perbedaan antara yang miskin dan kaya dengan jalan mendorong konsumsi yang tidak habis

   (iii). Tidak boleh membahayakan generasi sekarang ataupun generasi mendatang dengan mendegradasikan moral mereka ataupun lingkungan fisik.

2) Keadilan sosio-ekonomi dan pemerataan distribusi pendapatan dan kesejahteraan, salah satunya melalui mekanisme zakat.
3) Stabilitas dalam nilai uang sehingga memungkinkan *medium of exchange* dapat dipergunakan sebagai satuan perhitungan, patokan yang adil dalam penangguhan pembayaran, dan nilai tukar yang stabil.
4) Mobilisasi dan investasi tabungan bagi pembangunan ekonomi dengan suatu cara yang menjamin pengembalian yang adil bagi semua pihak yang terlibat.
5) Mewujudkan jasa-jasa lain.

   Mobilisasi tabungan dan investasi tidak hanya diperlukan bagi hal-hal yang sifatnya produktif saja, melainkan pula untuk mengembangkan pasar uang primer dan sekunder, mewujudkan jasa perbankan lain, dan memenuhi kebutuhan akan keuangan *non-inflationary* bagi pemerintah.

Instrumen Kebijakan Moneter Syariah

Kebijkan moneter tidak hanya dirumuskan untuk membantu mengatur penawaran uang yang sesuai dengan permintaan riil, melainkan pula membantu memenuhi kebutuhan untuk menutupi defisit pemerintah. Oleh karena itu, dibutuhkan mekanisme yang melibatkan 6 elemen yaitu:

1) Target Pertumbuhan M dan M_0

   Setiap tahunnya, bank sentral harus menentukan target pertumbuhan peredaran uang (M) dan *high powered money* (M_0) sesuai dengan sasaran ekonomi nasional, termasuk laju pertumbuhan ekonomi yang diinginkan. Namun, target tersebut haruslah berkesinambungan dan tetap menjaga stabilitas mata uang serta melibatkan sinergi dengan kebijakan fiskal.

2) *Public Share of Demand Deposit* (Uang Giral)

   Sebagian uang giral bank komersial, dalam prosentase tertentu, harus dialihkan kepada pemerintah untuk membiayai proyek-proyek sosial di mana prinsip bagi hasil kurang diminati. Hal ini merupakan tambahan bagi jumlah yang dilimpahkan kepada pemerintah oleh bank sentral untuk melakukan ekspansi basis moneter (M_0).

3) *Statutory Reserve Requirement*

   Bank-bank komersial diwajibkan untuk menahan suatu proporsi tertentu dari kewajiban lancar mereka untuk disimpan di bank sentral sebagai cadangan wajib.Fungsinya selain sebagai instrumen pengendalian moneter juga berfungsi sebagai ketentuan kehati-hatian (*prudential regulation*) untuk menjamin bahwa bank-bank memiliki likuiditas yang cukup setiap saat jika nasabahnya ingin melakukan penarikan simpanannya (Ascarya:2002).

4) *Credit Ceilings* (Pembatasan Kredit)

   Credit Ceilings merupakan instrumen langsung berupa penetapan jumlah atau kuantitas maksimum kredit yang dapat disalurkan oleh perbankan. Pada umumnya, pagu kredit untuk setiap bank ditentukan berdasarkan kuota. Sementara itu, kuota masing-masing bank akan berbeda tergantung kepada modal, simpanan, dan/atau pinjamannya (Ascarya: 2002).

5) Alokasi Kredit Berdasarkan Nilai

   Kredit bank umum haruslah dialokasikan dengan tujuan agar kemaslahatan sosial secara umum dapat terwujud. Kriteria untuk alokasi kredit harus dapat merealisasikan sasaran-sasaran masyarakat Islam dan kemudian memaksimalkan keuntungan privat. Hal ini dapat dicapai dengan menjamin bahwa alokasi kredit akan menimbulkan produksi dan distribusi optimal bagi barang dan jasa yang diperlukan oleh sebagian besar angota masyarakat. Selain

itu, manfaat kredit harus dapat dirasakan oleh sejumlah besar kalangan bisnis dalam masyarakat.

6) Teknik Lain

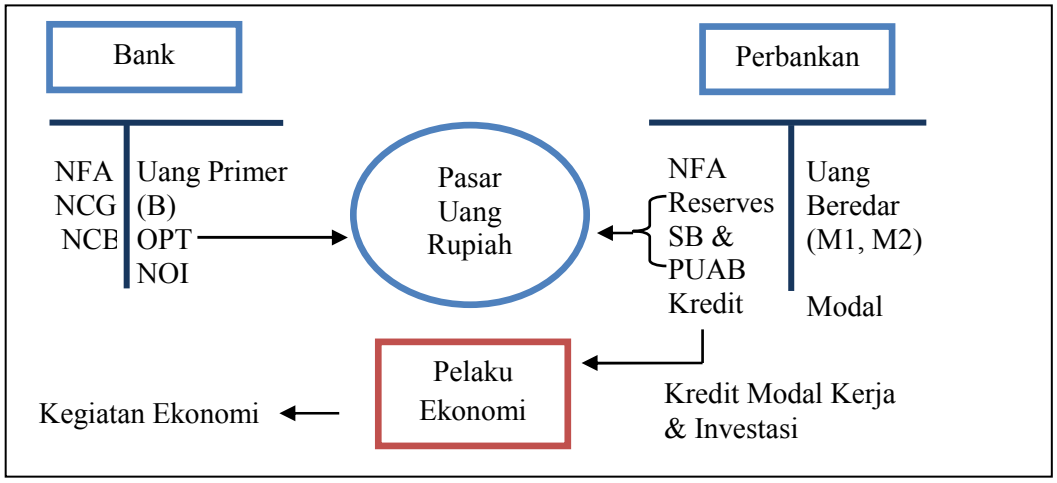
Selain instrumen-instrumen di atas, terdapat instrumen pengendalian moneter yang lain, diantaranya adalah *Moral Suassion,* simpanan sektor pemerintah dan operasi valuta asing.

Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Kredit Perbankan (*Bank Lending Channel*)

Mekanisme transmisi kebijakan moneter pada dasarnya menggambarkan bagaimana kebijakan moneter yang ditempuh bank sentral mempengaruhi berbagai aktivitas ekonomi dan keuangan sehingga pada akhirnya dapat mencapai tujuan akhir yang ditetapkan (Warjiyo:2004). Sebagian besar otoritas moneter dan para ekonom sepakat bahwa kebijakan moneter dapat mempengaruhi aktivitas ekonomi riil dalam jangka pendek, meskipun dalam jangka panjang kebijakan moneter hanya berpengaruh terhadap inflasi.

Kebijakan moneter tertentu yang dilakukan pemerintah, hingga akhirnya dapat mempengaruhi aktivitas ekonomi riil, dapat melalui berbagai jalur. Salah satu jalur tersebut adalah jalur kredit perbankan. Mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur kredit didasarkan pada asumsi bahwa tidak semua simpanan masyarakat dalam bentuk uang beredar (M1 dan M2) disalurkan sebagai kredit kepada dunia usaha oleh sektor perbankan. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa fungsi intermediasi perbankan tidak selalu berjalan normal, dalam arti bahwa kenaikan simpanan masyarakat tidak selalu diikuti dengan kenaikan secara proporsional pada kredit yang disalurkan perbankan. Mekanisme transmisi melalui jalur kredit dapat digambarkan seperti pada gambar di bawah ini:

Gambar 5**: Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Kredit**



Sumber: Warjiyo (2004)

Berdasarkan gambar di atas, tahap pertama dalam transmisi kebijakan moneter melalui jalur kredit adalah interaksi antara bank sentral dengan perbankan di pasar uang. Interaksi ini terjadi karena di satu sisi bank sentral melakukan operasi moneter untuk pencapaian sasaran operasioalnya, baik berupa uang primer maupun suku bunga jangka pendek. Sementara di sisi lain, perbankan melakukan transaksinya di pasar uang untuk pengelolaan likuiditasnya. Interaksi ini akan mempengaruhi tidak saja perkembangan suku bunga jangka pendek di pasar uang tetapi juga besarnya dana yang akan dialokasikan bank dalam bentuk instrumen likuiditas maupun untuk penyaluran kreditnya.

Dalam *bank lending channel,* bank diasumsikan dapat mengatasi masalah informasi asimetris dalam pasar kredit. Jika *supply* kredit perbankan terganggu karena suatu alasan tertentu, maka

peminjam yang memiliki ketergantungan pembiayaan dari sektor perbankan, misalnya usaha skala kecil dan menengah, akan mengalami kesulitan dalam memperoleh pembiayaan. Sehingga, berkurangnya *supply* kredit perbankan, relatif terhadap bentuk kredit lain, akan menyebabkan menurunnya aktivitas ekonomi riil.

Goeltom (2008) menyatakan bahwa untuk mendukung keberadaan *bank lending channel,* terdapat kondisi yang harus terpenuhi. Kondisi pertama adalah bank sentral harus mampu membatasi *supply* kredit. Sedangkan kondisi kedua yaitu kredit bank dan sekuritas harus merupakan substitusi yang tidak sempurna bagi beberapa peminjam.

Islamic Bank Financing Channel

Dalam ekonomi konvensional, terdapat enam jalur transmisi kebijakan moneter antara lain jalur uang, jalur kredit, jalur suku bunga, jalur nilai tukar, jalur harga aset dan jalur ekspektasi. Keenam jalur tersebut tidak seluruhnya dapat diaplikasikan dalam ekonomi Islam, misalnya saja jalur suku bunga karena bunga merupakan hal yang diharamkan dalam hukum Islam.

Hingga saat ini belum ditemukan teori baku mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter dalam konteks ekonomi Islam, begitu pula dengan jalur-jalurnya. Namun, bukan berarti penelitian mengenai hal tersebut tidak tersedia. Penelitian mengenai jalur transmisi kebijakan moneter syariah sebagian besar masih mengkaji jalur pembiayaan bank syariah (yang dalam ekonomi konvensional disebut jalur kredit). Penelitian dalam bidang ini diantaranya dilakukan oleh Rusydiana (2009), Ascarya (2010), dan Sukmana (2011).

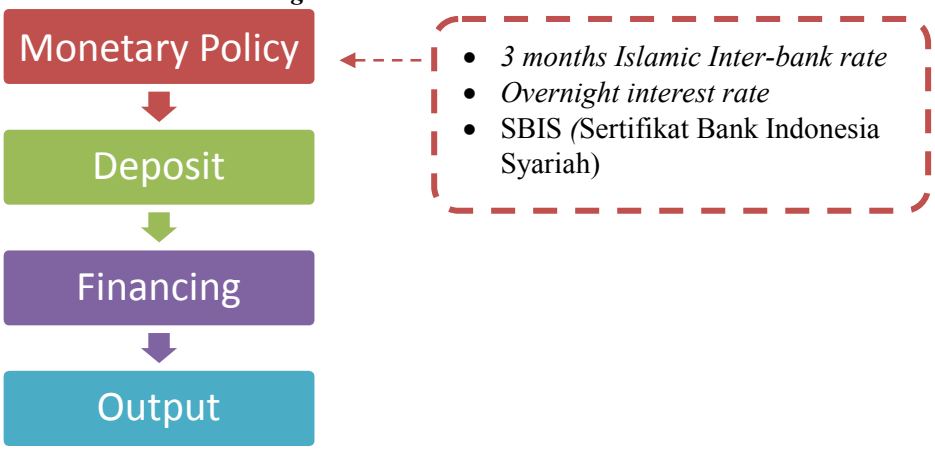
Di sisi lain, penelitian mengenai peran pasar modal syariah dalam mentransmisikan kebijakan moneter melalui jalur harga aset telah dilakukan oleh Sukamana dan Ascarya (2010). Hingga penelitian ini dilakukan, penulis belum menemukan penelitian yang mengkaji mengenai jalur uang, jalur nilai tukar, dan jalur ekspektasi dalam kaitannya dengan mekanisme transmisi kebijakan moneter Islam. Oleh karena itu, pada bagian ini akan dibahas secara umum mengenai jalur pembiayaan bank syariah dalam mekanisme transmisi kebijakan moeneter Islam berdasarkan beberapa penelitian yang pernah dilakukan.

Konsep mengenai *Islamic bank financing channel* menyerupai konsep mengenai *bank lending channel* dalam ekonomi konvensional. Hanya saja, dalam *Islamic bank financing channel* yang menjadi subjek adalah bank syariah, dan yang menjadi objek adalah pembiayaan yang disalurkan oleh bank syariah tersebut. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa *Islamic bank financing channel* adalah jalur transmisi kebijakan moneter melalui pembiayaan yang disalurkan oleh bank syariah.

Mengingat perkembangan bank syariah yang terus meningkat, maka peran bank syariah dalam sistem keuangan semakin meningkat pula. Hal ini menjadi landasan maraknya penelitian mengenai peranan bank syariah dalam mentransmisikan kebijakan moneter di berbagai Negara, diantaranya Malaysia, Indonesia, dan Pakistan.

Dari beberapa penelitian yang dilakukan di ketiga negara tersebut, tidak seluruhnya menggunakan analisis kausalitas Granger dalam analisis hubungan antar variabel, sehingga tidak diketahui bagaimana alur mekanisme transmisi kebijakan moneter tersebut. Selain itu, variabel yang digunakan seagai *proxy* dari kebijakan moneter juga berbeda-beda. Said dan Ismail (2007) menggunakan *Islamic Inter-bank rate* dengan tenor 3 bulan sebagai *proxy* dari kebijakan moneter. Sukmana dan Kassim (2010) menggunakan *overnight interest rate* sebagai *proxy* dari kebijakan moneter. Sedangkan Ascarya (2010) menggunakan SBIS (Sertifkat Bank Indonesia Syariah) sebagai variabel kebijakan moneter. Namun, secara garis besar, alur mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur pembiayaan bank syariah dapat digambarkan seperti di bawah ini:

Gambar 6: ***Islamic Bank Financing Channel***



Sumber: Ilustrasi Penulis

Adanya kebijakan moneter kontraktif, akan menyebabkan penurunan jumlah DPK (Dana Pihak Ketiga) bank syariah. Hal ini akan menyebabkan penurunan jumlah pembiayaan yang disalurkan oleh bank syariah karena sumber pembiayaan bank syariah yaitu DPK mengalami penurunan. Selanjutnya, penurunan pembiayaan yang disalurkan akan menyebabkan penurunan output perekonomian karena dengan berkurangnya pembiayaan yang disalurkan, semakin sedikit proses produksi yang dapat dibiayai.

Penelitian Terdahulu Mengenai *Islamic Bank Financing Channel*

Studi empiris yang dilakukan oleh Said dan Ismail (2007) bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan moneter terhadap pembiayaan yang disalurkan oleh bank syariah di Malaysia dalam kaitannya dengan mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur kredit perbankan. Dengan menggunakan metode GLS (*Generalize Least Square*), variabel pembiayaan, dana pihak ketiga, modal, profit, tingkat pengangguran, pertumbuhan uang (M3), GDP Deflator, dan *Islamic Interbank rate* diestimasi. Data yang digunakan merupakan data dari tahun 1997 hingga 2004. Model yang digunakan dalam penelitian tersebut yaitu:

$$\text{Lending}_{it} = a_1\, \text{gdp}_{it} + a_2\, \text{unemployment}_{it} + a_3\, \text{M3}_{it} + a_4\, \text{interbank rate}_{it} + a_5\, \text{profits}_{it} + a_6\, \text{non-deposit}_{it} + a_7\, \text{Islamic banking fund}_{it} + \mu_t$$

Berdasarkan penelitian tersebut diketahui bahwa pembiayaan yang disalurkan oleh bank syariah sangat dipengaruhi oleh perubahan kebijakan moneter. Kenaikan *interbank rate* (kebijakan moneter kontraktif) menyebabkan penurunan total pembiayaan yang disalurkan bank syariah. Selain itu, dapat diketahui pula bahwa dana pihak ketiga mengalami penurunan ketika otoritas moneter menetapkan kebijakan moneter kontraktif.

Sementara itu, Sukmana dan Kassim (2010) mengkaji mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur pembiayaan bank syariah di Malaysia terhadap pertumbuhan ekonomi. Variabel yang digunakan yaitu *Industrial Production Index* (IPI) sebagai proxy dari pertumbuhan ekonomi, pembiayaan bank syariah (*IF – Islamic Financing*), DPK bank syariah (*ID – Islamic Deposits*) dan suku bunga *overnight* (ONIGHT) di pasar uang antar bank sebagai indikator kebijakan moneter. Keempat variabel tersebut dirumuskan sebagai berikut:

$$IPI = f\,(IF, ID, ONIGHT)$$

Berdasarkan hasil analisis IRF, diketahui bahwa adanya shock kebijakan moneter (ONIGHT) direspon negatif oleh variabel ID. Hal ini berarti ketika terjadi kebijakan moneter kontraktif, maka akan terjadi penurunan *Islamic deposit.* Hubungan negatif ini mencerminkan *displaced commercial risk* yang dihadapi oleh bank syariah yang beroperasi pada *dual banking system.* Ketika tingkat suku bunga deposito relatif lebih menarik dibandingkan tingkat bagi hasil yang diberikan oleh bank syariah, maka nasabah akan menarik dananya dari bank syariah dan menempatkan dananya di bank konvensional. Dapat diketahui pula, shock pada *Islamic deposits* direspon positif oleh *Islamic financing*. Dalam konteks mekanisme transmisi kebijakan moneter, hal ini berarti dampak dari shock kebijakan moneter yang menyebabkan kontraksi *Islamic deposit*

akan menyebabkan kontraksi *Islamic financing* yang selanjutnya berdampak pada kontraksi di sektor rill. Singkatnya, proses tersebut dapat digambarkan melalui alur di bawah ini:

ONIGHT↑ → ID↓ → IF↓ → IPI↓

Sedangkan untuk kasus di Indonesia, penelitian mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur pembiayaan bank syariah telah dilakukan oleh Ascarya (2010b). Dalam penelitian tersebut terdapat dua model yang digunakan yaitu model output (IPI) dan inflasi (CPI) yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

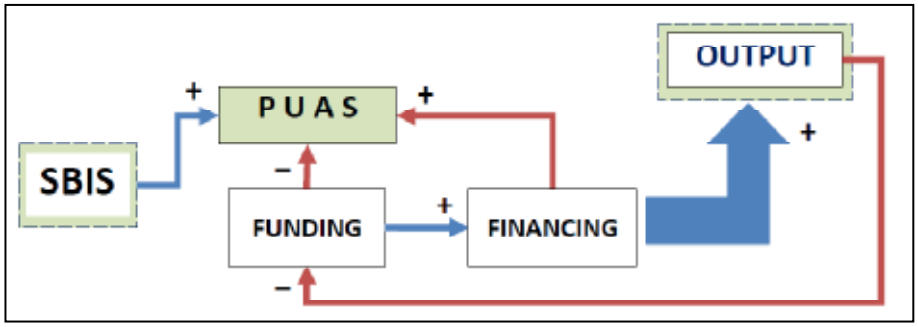
IPI = f (IFIN, IDEP, PUAS, SBIS), dan

CPI = f (IFIN, IDEP, PUAS, SBIS)

Kedua model tersebut digunakan untuk mengetahui adanya mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur pembiayaan bank syariah dengan tujuan akhir pertumbuhan ekonomi dan kestabilan nilai uang. IPI (*Industrial Production Index*) merupakan proxy dari pertumbuhan ekonomi atau output. CPI (*Counsumer Price Index*) merupakan proxy dari inflasi. IFIN (*Islamic Finance*) sebagai pembiayaan bank syariah, IDEP (*Islamic Deposits*) adalah dana pihak ketiga atau DPK perbankan syariah. PUAS yaitu *rate* imbal hasil satu hari di pasar uang antarbank syariah dan SBIS yaitu imbal hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah sebagai indikator kebijakan moneter.

Berdasarkan penelitian tersebut, dapat dirumuskan alur transmisi kebijakan moneter melalui jalur pembiayaan perbankan syariah hingga akhirnya dapat mempengaruhi output dan inflasi. Alur transmisi kebijakan moneter tersebut dapat digambarkan seperti pada Gambar 7 sebagai berikut:

Gambar 7 **: Alur Transmisi Kebijakan Moneter Syariah Terhadap Output**

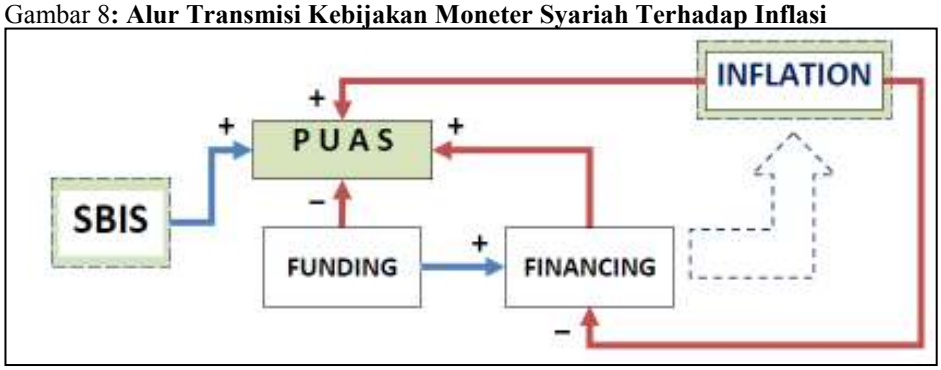


Sumber: Ascarya (2010b)

Berdasarkan gambar di atas, terdapat hubungan kausalitas (positif) antara SBIS terhadap PUAS, antara *funding* dan *financing* (positif), serta dari *financing* terhadap output (positif). Selain itu, terdapat hubungan (*feedback)* negatif antara output terhadap *funding*, dan dari *funding* ke PUAS. Selain itu pula terdapat *feedback* positif dari *financing* terhadap PUAS.

Sementara itu, untuk model inflasi terdapat hubungan kausalitas (positif) antara SBIS terhadap PUAS dan dari *funding* terhadap *financing* (positif). Selain itu terdapat hubungan (*feedback*) positif antara inflasi terhadap PUAS. Di sisi lain, terdapat hubungan (*feedback*) negatif antara inflasi terhadap *financing* dan dari *funding* terhadap PUAS. Dalam model inflasi ini, tidak ditemukan adanya hubungan kausalitas dari variabel-variabel syariah yang diteliti terhadap inflasi. Alur tersebut dapat digambarkan seperti pada gambar berikut ini.

Gambar 8**: Alur Transmisi Kebijakan Moneter Syariah Terhadap Inflasi**



Sumber: Ascarya (2010b)

Secara umum, dapat disimpulkan bahwa transmisi kebijakan moneter secara syariah melalui *Islamic bank financing channel* memberikan kontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi, namun tidak memberikan dampak negatif terhadap inflasi. Hal ini sesuai dengan karakteristik ekonomi dan keuangan Islam, yang berdasarkan pada aktivitas di sektor rill.

Kerangka Konseptual

Saat ini, Bank Indonesia sudah memiliki instrumen kebijakan moneter yang sesuai dengan prinsip syariah, yaitu Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) yang mulai berlaku sejak bulan April 2008 berdasarkan pada akad *Ju'alah*. Tingkat imbal hasil SBIS mengacu pada SBI satu bulan, tetapi ketika SBI satu bulan sudah tidak dipergunakan lagi, maka imbal hasil SBIS mengacu pada SBI dengan tenor terpendek (Ascarya: 2010c).

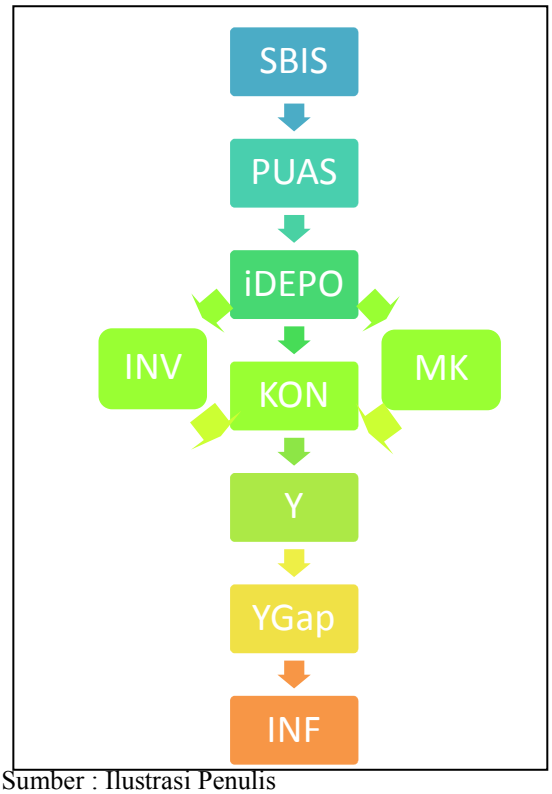
Dengan akad *Ju'alah,* bank sentral akan memberikan bayaran atau upah kepada bank yang menempatkan dananya pada SBIS. Tingkat bayaran atau upah yang akan diterima oleh bank, akan diinformasikan di awal oleh bank sentral. Dengan menyimpan dananya pada SBIS, maka bank sudah mendukung peran bank sentral dalam mengendalikan jumlah uang yang beredar dalam perekonomian. Dengan demikian, bank sentral akan memberikan bayaran atau upah kepada bank yang sudah mendukung peran bank sentral ini.

Namun, sebelum menggunakan SBIS, Bank Indonesia sudah menggunakan Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI) sejak Februari 2000 berdasarkan akad *Wadiah*. Dengan akad wadiah ini, jika bank menyimpan dananya di bank sentral, maka bank sentral akan memberikan bonus. Tingkat bonus ini merupakan *rate* kebijakan moneter syariah (Sukmana dan Ascarya: 2010). Dari sudut pandang dunia perbankan saat itu, SWBI dianggap sebagai instrumen yang kurang menguntungkan, hal ini karena bank sentral tidak menginformasikan terlebih dahulu tingkat bonus yang akan diterima oleh perbankan yang menyimpan dananya pada SWBI tersebut. Karena bersifat bonus, maka tingkat bonus tersebut berada sepenuhnya pada wewenang bank sentral, atau bahkan tidak memberikan bonus tersebut sama sekali.

Tingkat *fee* SWBI atau SBIS berperan sebagai *policy rate.* Perubahan imbal hasil SBIS akan ditransmisikan ke imbal hasil PUAS (Pasar Uang Antarbank Syariah) PUAS digunakan oleh perbankan syariah dalam mengelola likuiditasnya. Mekanisme ini akan mempengaruhi jumlah DPK (Dana Pihak Ketiga, dalam penelitian ini disimbolkan dengan iDEPO) yang ada di perbankan syariah. Karena DPK merupakan sumber *loanable funds*, maka besar kecilnya jumlah DPK akan mempengaruhi jumlah pembiayaan yang dislaurkan, baik pembiayaan modal kerja (MK), investasi (INV), dan konsumsi (KON). Pembiayaan merupakan sumber pendanaan bagi sektor riil, sehingga jumlah pembiayaan akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dan inflasi yang dilihat dari *output gap* yang timbul.

Untuk lebih jelasnya, gambaran kerangka konseptal dalam penelitian ini dapat dilihat seperti pada gambar berikut ini.

Gambar 9: **Kerangka Konseptual**



Sumber : Ilustrasi Penulis

Keterangan gambar:

SBIS	:	Sertifikat Bank Indonesia Syariah
PUAS	:	Pasar Uang Antar-bank Syariah
iDEPO	:	singkatan dari *Islamic Deposits*, merupakan total Dana Pihak Ketiga (DPK) yang ada di perbankan syariah.
KON	:	singkatan dari konsumsi, merupakan jumlah pembiayaan konsumsi yang disalurkan oleh perbankan syariah.
MK	:	singkatan dari modal kerja, merupakan jumlah pembiayaan modal kerja yang dislaurkan oleh perbankan syariah.
INV	:	singkatan dari investasi, merupakan jumlah pembiayaan investasi yang dislaurkan oleh perbankan syariah.
Y	:	output
YGap	:	*output gap*
INF	:	inflasi

C. METODE PENELITIAN

Data

Penelitian ini bermaksud untuk mengetahui bekerjanya *Islamic bank financing channel* di Indonesia dan untuk mengetahui jenis pembiayaan bank syariah yang memberikan respon paling cepat dalam mentransmisikan kebijakan moneter. Penelitian ini menggunakan data *time series* bulanan dimulai dari 2005:M1 hingga 2010:M12. Khusus untuk data GDP dilakukan proses interpolasi data dari kuartalan hingga terbentuk data bulanan.

Adapun variabel yang digunakan yaitu SBIS (Sertifikat Bank Indonesia Syariah), PUAS (Pasar Uang Antarbank Syariah), iDEPO (*Islamic Deposits*) merupakan total Dana Pihak Ketiga (DPK) yang ada di perbankan syariah, MK (Modal Kerja) merupakan jumlah pembiayaan modal kerja yang disalurkan oleh perbankan syariah , INV (Investasi) merupakan jumlah pembiayaan investasi yang disalurkan oleh perbankan syariah, KON (Konsumsi) merupakan jumlah pembiayaan konsumsi yang disalurkan oleh perbankan syariah, INF (Inflasi), Y (Output) merupakan nilai Produk Domestik Bruto, dan YGAP (*Output Gap*) merupakan selisih antara PDB potensial dan PDB riil yang dihitung menggunakan pendekatan *Hodric-Prescott Filter*.

Data yang digunakan bersumber dari Bank Indonesia, antara lain dari Statistik Perbankan Indonesia, Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia, serta Statistik Ekonomi dan Moneter Indonesia. SBIS dalam penelitian ini digunakan sebagai *proxy* dari kebijakan moneter Islam. Seluruh variabel dalam penelitian ini ditransformasikan dalam bentuk logaritma natural (ln).

Metode

Dalam penelitian ini digunakan pendekatan *Vector Auto- Regression* (VAR) untuk mengetahui efek dari kebijakan moneter terhadap variabel ekonomi. Namun apabila terdapat kointegrasi maka *Vector Error Correction Model* (VECM) yang akan digunakan. Selanjutnya, Uji Kausalitas Granger dilakukan untuk mengetahui alur mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur pembiayaan bank syariah.

Pada penelitian ini, dua metode yang disebutkan di atas akan dilakukan untuk mengestimasi 3 model yang berbeda, yaitu model pembiayaan modal kerja, model pembiayaan investasi, serta model pembiayaan konsumsi.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Akar Unit

Hasil Uji Akar Unit dapat dilihat pada Lampiran 1. Berdasarkan hasil Uji Akar Unit melalui Uji ADF dan PP dapat disimpulkan bahwa data stasioner pada derajat satu atau pada turunan pertamanya. Hal ini dapat dilihat dari nilai *ADF Test Statistic* lebih kecil dari nilai kritis MacKinnon. Hal yang sama juga terlihat dari nilai *PP Test Statistic* yang lebih kecil dari nilai kritis MacKinnon.

Uji Stabilitas VAR

Berdasarkan perhitungan uji stabilitas diketahui bahwa seluruh *roots*-nya memiliki modulus kurang dari 1 dan seluruhnya berada pada *unit circle*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa sistem VAR yang dibentuk sudah stabil.

Penentuan Lag Optimum

Berdasarkan *Schwarz Information Criterion* (SIC), lag optimum yang disarankan adalah pada lag 2. Oleh karena itu pada penelitian ini akan menggunakan lag 2.

Uji Kointegrasi

Berdasarkan hasil uji kointegrasi yang telah dilakukan dengan pendekatan *Johansen Cointegration Test*, dapat diketahui beberapa hal sebagai berikut:

1) Pada sistem VAR dengan melibatkan variabel pembiayaan modal kerja, diketahui terdapat 6 persamaan yang terkointegrasi berdasarkan *trace test*.
2) Pada sistem VAR dengan melibatkan variabel pembiayaan investasi, diketahui bahwa berdasarkan *trace test* terdapat 6 persamaan yang terkointegrasi.
3) Sedangkan pada sistem VAR dengan melibatkan variabel pembiayaan konsumsi, diketahui bahwa berdasarkan *trace test* terdapat 4 persamaan terkointegrasi.

Sehingga, dapat disimpulkan bahwa terdapat persamaan yang terkointegrasi. Oleh karena itu, VECM (*Vector Error Correction Model*) dapat ditempuh.

***Impulse Response Function* (IRF)**

Model Pembiayaan Modal Kerja

Shock variabel SBIS direspon positif oleh variabel PUAS. Hal ini berarti ketika otoritas moneter meningkatkan tingkat imbal hasil SBIS maka pasar keuangan akan merespon dengan ikut meningkatkan imbal hasil PUAS. Di sisi lain, adanya *shock* variabel SBIS pada awalnya direspon positif oleh Dana Pihak Ketiga yang ada di perbankan syariah, namun berangsur-angsur respon tersebut berubah menjadi negatif. Dalam hal mekanisme transmisi, hal ini dapat disimpulkan bahwa ketika otoritas moneter meningkatkan *rate* imbal hasil SBIS, maka *rate* imbal hasil PUAS pun akan meningkat. Kenaikan ini direspon dengan penurunan jumlah dana pihak ketiga yang ada di perbankan syariah.

Selanjutnya, pembiayaan modal kerja merespon secara positif adanya perubahan Dana Pihak Ketiga. Hal ini dapat dijelaskan bahwa ketika jumlah dana pihak ketiga di industri perbankan syariah meningkat, maka jumlah pembiayaan modal kerja juga akan meningkat. Begitu

pula sebaliknya, ketika jumlah dana pihak ketiga mengalami penurunan, maka jumlah pembiayaan modal kerja juga akan mengalami penurunan.

Variabel output merespon positif adanya perubahan variabel pembiayaan modal kerja. Hal ini berarti ketika adanya peningkatan jumlah pembiayaan modal kerja, makan akan berdampak pada penambahan output. Selain itu, variabel output juga merespon positif adanya perubahan LNSBIS.

Di sisi lain, variabel inflasi merespon negatif adanya *shock* pada variabel SBIS. Selain itu, variabel inflasi juga merespon negatif adanya *shock* berupa variabel pembiayaan modal kerja. Hal ini berarti bahwa penerapan instrumen kebijakan moneter syariah tidak membawa dampak buruk terhadap inflasi.

Bila dicermati, rentang waktu yang dibutuhkan oleh variabel output (LNY) untuk merespon adanya perubahan pada variabel pembiayaan modal kerja (LNMK) adalah 3 periode atau 3 bulan. Rentang waktu yang sama juga diperlukan oleh variabel *output gap* (LNYGAP) untuk merespon adanya perubahan pada variabel pembiayaan modal kerja.

Untuk lebih jelasnya, gambaran mengenai response kebijakan moneter yang melibatkan variabel pembiayaan modal kerja dapat dilihat pada pada Lampiran 2.

Model Pembiayaan Investasi

Perubahan SBIS direspon secara positif oleh PUAS. Hal ini berarti ketika *rate* imbal hasil SBIS meningkat, maka *rate* imbal hasil PUAS pun akan meningkat. Di sisi lain, Dana Pihak Ketiga yang ada di perbankan syariah merespon negatif adanya perubahan PUAS. Hal ini berarti, ketika terjadi kenaikan *rate* imbal hasil PUAS, maka hal ini akan direspon dengan menurunnya jumlah dana pihak ketiga.

Selanjutnya, perubahan pada Dana Pihak Ketiga tersebut direspon secara positif oleh variabel pembiayaan investasi (LNINV), namun respon tersebut berangsur-angsur berubah menjadi negatif pada bulan ketiga. Hal ini dapat dijelaskan sebagai berikut, ketika terjadi kenaikan *rate* imbal hasil PUAS, dana pihak ketiga yang ada di perbankan syariah mengalami penurunan. Namun, hal ini tidak serta merta menyebabkan penurunan jumlah pembiayaan investasi yang disalurkan oleh perbankan syariah. Namun, seiring berjalannya waktu, jumlah pembiayaan yang disalurkan pun menurun.

Sementara itu, variabel output (LNY) merespon positif adanya perubahan variabel pembiayaan investasi. Hal ini berarti ketika jumlah pembiayaan investasi mengalami peningkatan, maka jumlah output juga akan mengalami peningkatan.

Berbeda dengan respon inflasi terhadap SBIS pada penjelasan di atas, variabel inflasi merespon positif adanya perubahan pada variabel SBIS. Respon ini berangsur-angsur berubah dan respon tersebut menjadi negatif pada bulan ketiga.

Tengat waktu yang diperlukan oleh variabel output (LNY) untuk merespon adanya perubahan pada variabel pembiayaan investasi (LNINV) adalah 3 bulan. Begitu pula variabel *output gap* (LNYGAP) yang juga membutuhkan waktu 3 bulan untuk dapat merespon perubahan variabel pembiayaan investasi.

Untuk lebih jelasnya, hasil *impulse response function* sistem pembiayaan investasi dapat dilihat pada Lampiran 2.

Model Pembiayaan Konsumsi

Adanya perubahan pada SBIS direspon positif oleh PUAS langsung pada periode pertama. Hal ini berarti ketika *rate* imbal hasil puas meningkat, maka *rate* imbal hasil PUAS pun akan meningkat, begitu pula sebaliknya.

Dana Pihak Ketiga yang ada di perbankan syariah merespon secara positif adanya perubahan pada PUAS. Respon yang sama juga terjadi pada Dana Pihak Ketiga ketika terjadi *shock* variabel SBIS. Hanya saja, respon tersebut berubah menjadi negatif pada bulan ketiga.

Di sisi lain, variabel pembiayaan konsumsi merespon positif adanya perubahan pada jumlah Dana Pihak Ketiga. Hal ini berarti jika jumlah Dana Pihak Ketiga di perbankan syariah meningkat, maka jumlah pembiayaan konsumsi yang dapat diberikan juga mengalami peningkatan.

Berbeda dengan penjelasan mengenai respon output terhadap pembiayaan modal kerja dan investasi, variabel output (LNY) merespon negatif adanya perubahan pada variabel pembiayaan konsumsi (LNKON). Sedangkan untuk variabel inflasi, adanya *shock* SBIS direspon secara positif langsung pada periode pertama, namun pada bulan keempat, respon tersebut berubah menjadi negatif.

Di sisi lain, tengat waktu yang dibutuhkan oleh variabel output (LNY) dan *output gap* (LNYGAP) untuk dapat merepon adanya perubahan pada variabel pembiayaan konsumsi (LNKON) adalah 1 periode atau 1 bulan. Untuk lebih jelasnya, gambaran mengenai *Impulse Response Function* pada estimasi yang melibatkan variabel konsumsi dapat dilihat pada Lampiran 2.

Jika diamati dari ketiga hasil uji *Impulse Response Function* di atas, maka dapat diketahui bahwa output dan *output gap* lebih responsif dalam merespon perubahan pada pembiayaan konsumsi dibandingkan dengan dua jenis pembiayaan lainnya yaitu pembiayaan modal kerja dan investasi. Dibutuhkan waktu 3 bulan bagi variabel output dan *output gap* untuk dapat merespon adanya perubahan variabel pembiayaan modal kerja dan pembiayaan investasi. Sedangkan di sisi lain, dibutuhkan waktu satu bulan agar pembiayaan konsumsi dapat direspon oleh variabel output dan *output gap*.

Nasabah perorangan sebagai pemohon pembiayaan konsumsi lebih sensitif dalam merespon adanya perubahan kebijakan moneter. Sehingga ketika terjadi kebijakan moneter ketat, maka jumlah pembiayaan yang diminta pun akan berkurang. Nasabah perorangan yang sangat tergantung pada pembiayaan dari bank syariah sangat sulit mendapatkan alternatif lain dari pembiayaan dari bank tersebut.

Namun, dengan diterapkannya sistem perbankan ganda atau *dual banking system* di Indonesia, maka perbankan syariah bersaing secara terbuka dengan bank konvensional. Terjadinya penurunan dalam pembiayaan konsumsi ini selain karena nasabah bank syariah mengurangi permintaan pembiayaannya juga dapat dijelaskan dengan adanya perpindahan nasabah dari bank syariah ke bank konvensional. Ketika bank konvensional dirasa lebih menguntungkan dibandingkan bank syariah maka nasabah akan menggunakan jasa bank konvensional. Begitu pula sebaliknya ketika bank syariah dirasa lebih menguntungkan dibandingkan bank konvensional, maka nasabah akan menggunakan jasa bank syariah.

Dalam kajian *bank lending channel* konvensional, studi empiris yang dilakukan oleh Agung (1998) serta Dale dan Haldane (1995) menemukan bahwa jalur kredit konsumtif lebih sensitif terhadap perubahan kebijakan moneter. Dale dan Haldane menyatakan bahwa nasabah perorangan (sebagai pemohon kredit konsumtif) lebih sulit dalam mendapatkan alternatif pengganti dari kredit perbankan. Sehingga ketika terjadi kebijakan moneter ketat (kenaikan tingkat bunga) akan direspon dengan penurunan jumlah kredit yang diminta.

Penelitian yang dilakukan oleh Sukmana (2011) mengenai sensitivitas sektor ekonomi terhadap instrumen moneter syariah dan konvensional di Indonesia juga menemukan bahwa sektor konsumsi lebih signifikan dalam merespon adanya *shock* kebijakan moneter. Dalam studi empiris tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa terkait dengan instrumen moneter syariah, terdapat dua sektor yang yang merespon perubahan kebijakan moneter secara signifikan yaitu sektor lain-lain serta sektor perdagangan, hotel dan restauran. Sektor lain-lain merupakan nasabah individu yang memohon pembiayaan kepada bank syariah untuk tujuan konsumtif.

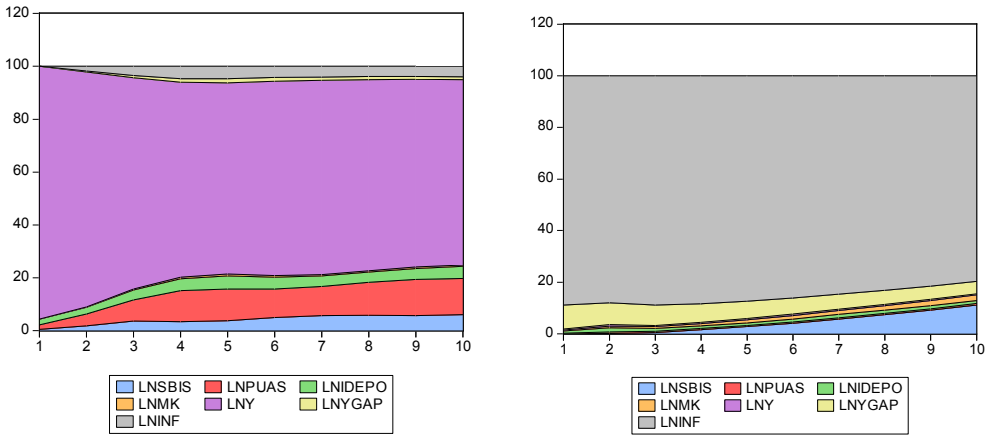
Variance Decomposition

Model Pembiayaan Modal Kerja

Berdasarkan hasil estimasi *variance decomposition*, diketahui bahwa varian dari output lebih dominan dijelaskan oleh variabel output itu sendiri, dengan rata-rata 77%. Kemudian disusul oleh variabel PUAS (dengan rata-rata 9,9%), SBIS (dengan rata-rata 4,1%), deposito perbankan syariah (dengan rata-rata 3,9%), inflasi (dengan rata-rata 3,5%), dan *output gap* (dengan rata-rata 1,0%). Varian dari pembiayaan modal kerja merupakan penyumbang terkecil terhadap *varian* dari output yaitu dengan rata-rata sebesar 0,5%.

Gambar 10: ***Variance Decompositon*** **(Pembiayaan Modal Kerja)**

a. Output b. Inflasi



Sumber: *EViews 6 (diolah)*

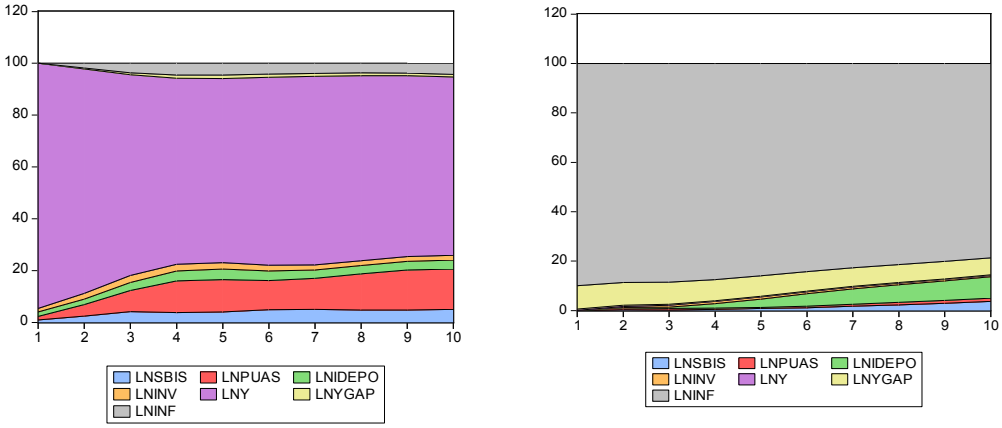
Di sisi lain, *varian* variabel inflasi cenderung dijelaskan oleh *varian* variabel inflasi itu sendiri dengan rata-rata 85,6%. Disusul selanjutnya oleh variabel *output gap* (dengan rata-rata 6,7%), SBIS (dengan rata-rata 4,3%), pembiayaan modal kerja atau LNMK (dengan rata-rata 1,3%), Dana Pihak Ketiga yang ada di perbankan syariah atau LNIDEPO (dengan rata-rata 1,2%) dan output (dengan rata-rata 0,464%). Variabel PUAS merupakan penyumbang terkecil dalam *varian* inflasi, yaitu dengan rata-rata sebesar 0,463% . Untuk lebih jelasnya, Gambar 10 a dan b menyajikan hasil estimasi *Variance Decomposition* untuk variabel output dan inflasi.

Model Pembiayaan Investasi

Dalam kaitannya dengan variabel pembiayaan investasi, varian variabel output sebagian besar dijelaskan oleh varian variabel output itu sendiri, yaitu rata-rata sebesar 75,8%. PUAS memberikan porsi cukup besar dalam menjelaskan varian dari output yaitu rata-rata sebesar 10,7%. Di sisi lain, variabel pembiayaan investasi (LNINV) memberikan porsi rata-rata sebesar 2,08% dalam menjelaskan varian dari output. Variabel *output gap* merupakan penyumbang terkecil dalam menjelaskan varian dari output (rata-rata sebesar 0,9%).

Gambar 11: ***Variance Decomposition*** **(Pembiayaan Investasi)**

a. Output b. Inflasi



Sumber: *EViews 6 (diolah)*

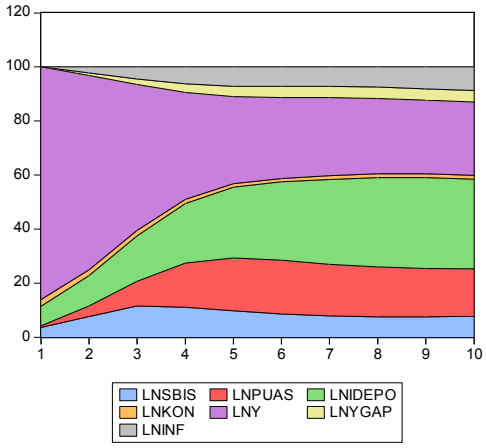
Di sisi lain, variabel inflasi lebih banyak dijelaskan oleh variabel inflasi itu sendiri yaitu dengan rata-rata sebesar 84,7%, disusul oleh variabel *output gap* dengan rata-rata sebesar 8,1%. Variabel output dan pembiayaan investasi (LNINV) menyumbangkan masing-masing 0,3% dan 0,6%. Untuk lebih jelasnya, dapat dilihat pada Gambar 11 a dan b di atas.

Model Pembiayaan Konsumsi

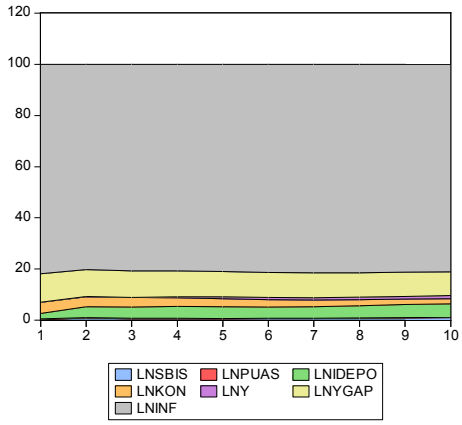
Berdasarkan hasil *variance decomposition* dalam kaitannya dengan variabel pembiayaan konsumsi, varian dari variabel output lebih didominasi oleh varian dari variabel output itu sendiri yaitu rata-rata sebesar 42,5%. *Varian* dari variabel Dana Pihak Ketiga menyumbang cukup besar terhadap *varian* dari variabel output yaitu sebesar 24,3%. Di sisi lain, pembiayaan konsumsi berkontribusi rata-rata sebesar 1,7% terhadap varian dari variabel output.

Gambar 12: ***Variance Decomposition* (Pembiayaan Konsumsi)**

a. Output



b. Inflasi



Sumber: *EViews 6 (diolah)*

Sementara itu, varian variabel inflasi lebih banyak dijelaskan oleh variabel inflasi itu sendiri yaitu rata-rata sebesar 81%, disusul oleh variabel *output gap* dengan rata-rata sebesar 9,99%. Peran SBIS dalam menjelaskan varian inflasi sangat kecil, yaitu rata-rata hanya 0,66%. Sedangkan pembiayaan konsumsi (LNKON) rata-rata berkontribusi sebsar 3,07% terhadap varian dari inflasi.

Apabila kita bandingkan ketiga hasil uji *variance decomposition* di atas untuk varian dari variabel output, dapat disimpulkan bahwa secara rata-rata, pembiayaan investasi lebih besar pengaruhnya dalam mempengaruhi varian output yaitu sebesar 2,08%. Walaupun dari segi jumlah, pembiayaan modal kerja merupakan pembiayaan yang paling besar disalurkan oleh perbankan syariah kepada perekonomian.

Pembiayaan investasi akan mendorong pembelian barang modal baru, atau sarana dan prasarana untuk membentuk usaha baru (disebut sebagai *nonresidential investment*) sehingga mendorong pertumbuhan output. Maraknya pembiayaan untuk perumahan yang dilakukan bank syariah juga akan mendorong investasi baru dalam industri perumahan sehingga pertumbuhan output akan semakin meningkat pula.

Terkait dengan hal tersebut, perbankan syariah sebagai bagian dari sistem moneter Islam, hendaknya mengedepankan tujuan dari sistem moneter Islam itu sendiri. Islam sangat mencela perbuatan menahan-nahan tabungan, namun sangat mendorong agar tabungan digunakan untuk hal yang produktif demi menciptakan kesejahteraan umat. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mencapai hal tersebut adalah melalui penyaluran pembiayaan investasi.

Di sisi lain, terkait dengan varian yang menjelaskan variabel inflasi, secara rata-rata pembiayaan konsumsi lebih besar peranannya dalam menjelaskan varian inflasi dibandingkan pembiayaan modal kerja dan investasi, yaitu sebesar 3,08% .

Pembiayaan konsumsi yang disalurkan akan mendorong kenaikan tingkat konsumsi masyarakat. Konsumsi itu sendiri merupakan bagian dari permintaan agregat (*Aggregate Demand – AD*). Apabila permintaan agregat lebih tinggi dibandingkan dengan penawaran agregat maka hal ini akan memicu terjadinya inflasi. Sebagaimana telah disebutkan di muka, salah satu peraturan terkait kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Khalifah Umar adalah dengan sederhana dalam belanja dan melarang berlebih-lebihan serta menghambur-hamburkan uang. Hal ini merupakan upaya untuk menghindari terjadinya *natural inflation,* yaitu inflasi karena kenaikan tingkat permintaan agregat yang melebihi penawaran agregat.

Saat ini dengan digunakannya uang kertas dan kebijakan *Fractional Reserve Requirement*, inflasi cenderung lebih sulit untuk dikendalikan. Hal ini berbeda dengan pada zaman digunakannya uang emas (dinar) di mana kecenderungan munculnya inflasi sangat kecil.

Uji Kausalitas Granger

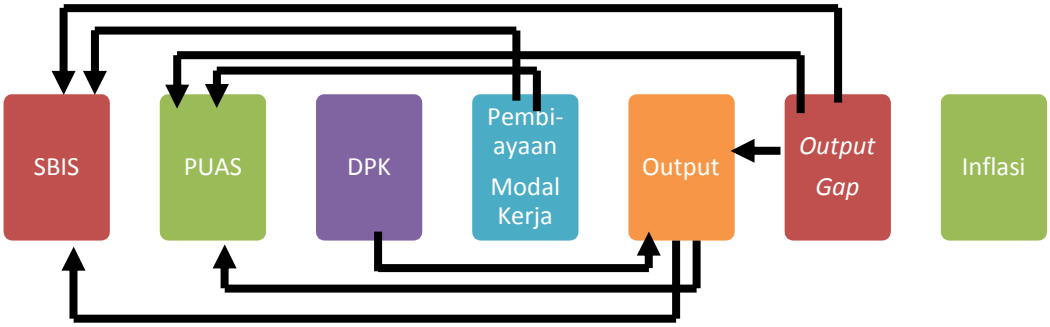
Uji Kausalitas Granger Model Pembiayaan Modal Kerja

Setelah dilakukan uji kausalitas Granger, diketahui bahwa variabel SBIS dipengaruhi oleh variabel output, *output gap*, dan pembiayaan modal kerja. Sedangkan, PUAS dipengaruhi pula oleh variabel output, *output gap* dan pembiayaan modal kerja. Pada penelitian ini tidak ditemukan adanya pengaruh variabel SBIS dan PUAS terhadap variabel lain yang diteliti dalam model.

Deposito perbankan syariah memiliki pengaruh langsung terhadap output tanpa mempengaruhi variabel pembiayaan modal kerja lebih dulu. Di sisi lain, pembiayaan modal kerja yang dikeluarkan oleh bank syariah juga tidak memiliki pengaruh terhadap output.

Berdasarkan penelitian ini, dapat diketahui bahwa variabel inflasi tidak dipengaruhi oleh variabel apapun dalam model. Hal ini berarti variabel syariah tidak bersifat inflasioner (tidak menimbulkan inflasi). Hal ini karena prinsip yang dianut oleh sistem syariah bahwa segala transaksi di pasar keuangan harus terkait dengan aktivitasnya di sektor riil. Untuk lebih jelasnya, hasil *Granger Causality Test* melibatkan variabel modal kerja dapat dilihat pada gambar di bawah ini:

Gambar 13: **Alur Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Pembiayaan Modal Kerja**



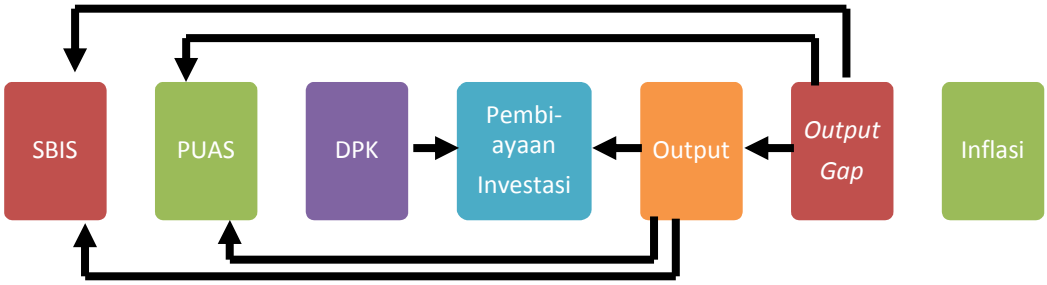
Sumber: Ilustrasi penulis

Uji Kausalitas Granger Model Pembiayaan Investasi

Seperti pada hasil uji melibatkan pembiayaan investasi menunjukkan bahwa variabel PUAS tidak dipengaruhi oleh variabel SBIS. Sedangkan variabel SBIS itu sendiri dipengaruhi oleh variabel output dan *output gap*. Tidak hanya variabel SBIS, variabel PUAS juga dipengaruhi oleh varibel output dan *output gap*.

Berbeda dengan hasil uji *Grannger causality* di atas, pada uji kali ini variabel deposito perbankan syariah mempengaruhi varibel pembiayaan investasi. Di sisi lain, variabel pembiayaan investasi dipengaruhi oleh variabel output. Sedangkan variabel output itu sendiri dipengaruhi oleh variabel *output gap*. Untuk lebih jelasnya, hasil uji *Granger causality* ditampilkan dalam alur pada gambar di bawah ini:

Gambar 14: **Alur Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Pembiayaan Investasi**



Sumber: Ilustrasi penulis

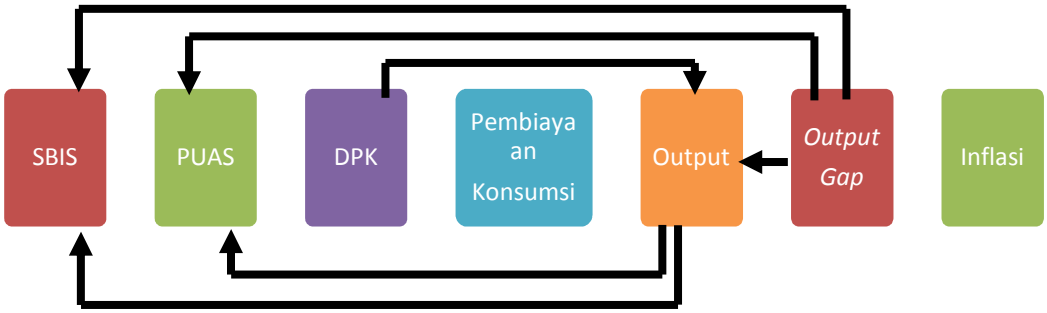
Uji Kausalitas Granger Model Pembiayaan Konsumsi

Tidak jauh berbeda dengan kedua hasil uji *Granger causality* di atas, variabel PUAS tidak dipengaruhi oleh variabel SBIS, selain dipengaruhi oleh variabel output dan *output gap*. Begitu pula dengan variabel SBIS yang dipengaruhi oleh variabel output dan *output gap*.

Variabel deposito perbankan syariah tidak mempengaruhi variabel pembiayaan konsumsi, tapi secara langsung mempengaruhi output. Selain itu, diketahui pula bahwa output dipengaruhi oleh variabel *output gap*.

Dalam penelitian ini, variabel inflasi tidak dipengaruhi oleh variabel apapun dalam model, sama seperti kedua hasil uji *Granger causality* di atas. Untuk lebih jelasnya, dapat dilihat pada gambar seperti di bawah ini:

Gambar 15: **Alur Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Pembiayaan Konsumsi**



Sumber: Ilustrasi penulis

Jika dilihat dari ketiga alur di atas, instrumen kebijakan moneter syariah atau SBIS, bukanlah merupakan variabel yang mempengaruhi melainkan variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Sehingga, dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter secara syariah, peran SBIS masih belum maksimal.

E. KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

Berdasarkan penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui *Islamic bank financing channel* bekerja di Indonesia dengan kecepatan transmisi yang berbeda. Dalam mentransmisikan kebijakan moneter, variabel output dan *output gap* lebih responsif dalam merespon perubahan pembiayaan konsumsi dibandingkan dengan pembiayaan modal kerja dan investasi.

Selain itu, diketahui pula bahwa berdasarkan analisis *Variance Decomposition*, output dijelaskan sebagian besar oleh pembiayaan investasi dibandingkan dengan pembiayaan modal kerja maupun konsumsi.Sedangkan inflasi dijelaskan sebagian besar oleh pembiayaan konsumsi dibandingkan dengan pembiayaan modal kerja maupun investasi.

Di sisi lain, berdasarkan hasil uji kausalitas Granger, diketahui instrumen pengendalian moneter syariah (SBIS) lebih sebagai instrumen yang dipengaruhi, dibandingkan dengan instrumen yang mempengaruhi, walaupun memang SBIS tidak memberikan pengaruh terhadap inflasi.

Karena instrumen syariah tidak memberikan dampak terhadap inflasi maka ke depannya instrumen moneter syariah dapat lebih aktif digunakan dalam mengatur sektor moneter di Indonesia.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada Prof. Munawar Ismail, SE., DEA, Ph.D (Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya) atas bimbingan yang diberikan selama proses pembuatan jurnal ini.

DAFTAR PUSTAKA

Abduh, Muhamad, Mohd Azmi Omar. 2012. Islamic Banking and Economic Growth: The Indonesian Experience. *International Journal of Islamic and Middle Finance and Management*, Vol. 5 Iss: 1 pp. 35-47.

Abduh, Muhamad, Nazreen T. Chowdhury. 2012. Does Islamic Banking Matter for Economic Growth in Bangladesh? *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance*, Vol. 8 No. 3, July-Sep 2012.

Agung, I Gusti Ngurah. 2009. *Time Series Data Analysis Using Eviews.* Singapore: John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd.

Agung, Juda. 1998. Financial Deregulation and the Bank Lending Channel in Developing Countries : the Case of Indonesia. *Asian Economic Journal 1998, Vol. 12 No. 3.*

Ajija, R. Shochrul, et.all. 2011. *Cara Cerdas Menguasai Eviews.* Jakarta: Penerbit Salemba Empat.

Al-Haritsi, Jaribah bin Ahmad. 2003. *Fikih Ekonomi Umar bin Al-Khathab.* Terjemahan oleh Asmuni Solihan Zamakhsyari. 2006. Jakarta: Khalifa.

Asari, F.F. Abu Hasan, et.all. 2011. A Vector Error Correction Model (VECM) Approach in Explaining the Relationship Between Interest Rate and Inflation Towards Exchange Rate Volatility in Malaysia. *World Applied Science Journal 12* (Special Issue on Bolstering Economic Sustainabillity).

Ascarya. 2002. *Instrumen-instrumen Pengendalian Moneter.* Seri Kebanksentralan. Jakarta : Pusat Pendidikan Studi Kebanksentralan (PPSK) BI.

Ascarya. 2010a. *Alur Transmisi dan Efektifitas Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia*. PPSK Working Paper Series No: WP/10/03. Bank Indonesia.

_____. 2010b. *Roles of Indonesia's Islamic Banking in Achieving Macro-Economic Objectives.* Paper dipresentasikan pada International Summit Ikatan Ilmuwan Indonesia Internasional (I-4) "Pengelolaan Sumber Daya Ekonomi Menuju Indonesia Maju dan Mandiri Melalui Perkembnagan Ilmu Ekonomi Terbaru" Jakarta, 16-19 Desember 2010.

_____. 2010c. *The Future of Dual Monetary Policy in the Light of Global Financial Crises: The Case of Indonesia.* Paper dalam 3rd KLIFF Essay Competition on Islamic Finance Malaysia, 3-4 Agustus 2010.

Banjarnahor, Nova Riana. 2008. Mekanisme Suku Bunga SBI sebagai Sasaran Operasional Kebijakan Moneter dan Variabel Makroekonomi Indonesia : 1990.1 – 2007.4. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Juli 2008. Bank Indonesia.*

Bank Indonesia, *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia,* Berbagai Terbitan

_____, *Statistik Ekonomi dan Moneter Indonesia,* Berbagai Terbitan

_____, *Statistik Perbankan Indonesia*, Berbagai Terbitan.

Bernanke, S. Ben, Mark Getler. 1995. Inside the Black Box : The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. *The Journal of Economic Perspective,* Vol 9, (No. 4) : 27-48.

Chapra, M. Umer. 1997. *Al Quran Menuju Sistem Moneter yang Adil.* Yogyakarta : Penerbit Dana Bakti Prima Yasa.

_____. 2000. *Sistem Moneter Islam*. Jakarta: Gema Insani Press.

Dale, Spencer, Andrew Haldane. 1993. Bank Behaviour and the Monetary Transmission Mechanism. *Bank of England Quarterly Bulletin 73 : November 1993.*

_____. 1995. Interest Rates and the Channels of Monetary Transmission: Some Sectoral Estimates. *EUROPEAN Economic Review.1995.*

Enders, Walter. 1995. *Applied Econometric Time Series.* New York: John Wiley & Sons, Inc.

Ghazali, Noor Azlan, Aisyah Abdul Rahman. 2005. The Transmission Mechanism of Monetary Policy in Malaysia : Through Bank Loans or Deposits? *IIUM Journal of Economics and Management 13 (No. 1).*

Goeltom, Miranda. 2008. *The Monetary Transmission Mechanism of Monetary Policy in Indonesia.* Bank of International Settlement Paper No. 35.

Gujarati, Damodar N. 2003. *Basic Econometrics Fourth Edition.* New York: McGraw Hill.

Kassim, Salina, M. Shabri A. Majid. 2009. The Role of Bank Loans and Deposits in theMonetary Transmission Mechanism in Malaysia. *International Journal of Banking and Finance Vol. 6.*

Kuncoro, Mudrajad. 2003 *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi : Bagaimana Meneliti dan Menulis Tesis?* Jakarta : Erlangga.

Manurung, Jonni. J., Adler H. Manurung dan Ferdinand D. Saragih. 2005. *Ekonometrika Teori dan Aplikasi.* Jakarta: Elex Media Computindo.

Maski, Ghozali. 2007. *Trasmisi Kebijakan Moneter: Kajian Teoritis dan Empiris.* Malang : Bayumedia Publishing.

Nachrowi, Nachrowi. D, Hardius Usman. 2006. *Pendekatan Populer Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan.* Jakarta: Lembaga Penerbit FE UI.

Outlook Perbankan Syariah 2011. Bank Indonesia.

Pohan, Aulia. 2008. *Potret Kebijakan Moneter Indonesia*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.

Rusydiana, Aam Slamet. Mekanisme Transmisi Syariah pada Sistem Moneter Ganda di Indonesia. *Buletin Ekonomi, Moneter, dan Perbankan April 2009. Bank Indonesia.*

Said, Faizah Fathin, Abdul Ghafar Ismail. 2007. How Does the Changes in Monetary Policy Affect Lnending Behaviour of Islamic Banking in Malaysia? *Jurnal Ekonomi Pembangunan Kajian Ekonomi Negara Berkembang.*

Sari, Restu Iman. 2010. *Mekanisme Transmisi Dalam Dual-Banking System di Indonesia.* Skripsi. Tidak Dipublikasikan. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, Malang.

Siregar, Mulya E. Manajemen Moneter Alternatif dan Penerapannya di Indonesia. *Buletin Ekonomi, Moneter, dan Perbankan. Volume 2, Nomor 3, Desember 1999.* Bank Indonesia.

Sukmana, Raditya, Ascarya. 2010. *The Role of Islamic Stock Market in the Monetary Transmission Process in the Indonesian Economy.* Paper. Dipresentasikan pada 2nd INSANIAH-IRTI International Conference LIFE (Langkawi International Finance and Economics), 13-15 Desember 2010.

Sukmana, Raditya, Salina H. Kassim. 2010. Roles of the Islamic Banks in the Monetary Transmission Process in Malaysia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management.* Vol. 3 No. 1, 2010.

Sukmana, Raditya. 2011. *Economic Sectors Sensitivity to Islamic and Conventional Monetary Instrument: Case Study in Indonesia.* Paper. Dipresentasikan pada 8th International Conference on Islamic Economics and Finance, 19-21 Desember 2011.

Taylor, John. B. 1995. The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework. *The Journal of Economics Perspectives Vol. 9 No. 4*

Warjiyo, Perry. 2004. *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia*. Seri Kebanksentralan. Jakarta : Pusat Pendidikan Studi Kebanksentralan (PPSK) BI.

Warjiyo, Perry, Solikin. 2003. *Kebijakan Moneter di Indonesia.* Seri Kebanksentralan. Jakarta : Pusat Pendidikan Studi Kebanksentralan (PPSK) BI.

Yusof, Rosylin Mohd, Mohammed al Wosabi, dan M. Shabri Abdul Majid. 2008. *Monetary Policy Shocks and Islamic Banks' Deposits in a Dual Banking System: A Comparative Analysis Between Malaysia and Bahrain*. Makalah disampaikan pada 8th Global Conference on Business and Economics, Florence, Italy.

Zaheer, Sajjad, Steven Ongena, dan Sweder J. G. Van Wijnbergen. 2011. *The Transmission of Monetary Policy Through Conventional and Islamic Banks*. European Banking Center Discussion Paper.

Lampiran 1
Hasil Uji Akar Unit

Hasil Uji Akar Unit *ADF Test*

Variabel	*ADF Test Statistic*					
	Level			*1st Difference*		
	i	i,t	n	i	i,t	n
Lnsbis	-3.283867 **	-3.583551 **	0.076140	-11.71463 *	-11.71616 *	-11.77850 *
Lnpuas	-2.995256 **	-3.147201	-0.123637	-10.55466 *	-10.56681 *	-10.61020 *
Lnidepo	0.771565	-4.654602 *	6.239586	-10.99122 *	-11.02890 *	-2.814844 *
Lnmk	-0.993948	-1.698635	2.131584	-4.203184 *	-4.187177 *	-3.488938 *
Lninv	-0.188700	-2.905480	2.347911	-4.752474 *	-4.733612 *	-3.987398 *
Lnkon	-1.154666	-1.665385	3.172418	-4.524272 *	-4.564288 *	-1.985479 **
Lny	-1.156458	-1.140759	3.354647	-3.538897 **	-3.556016 **	-0.933284
Lnygap	-1.550728	-1.574344	-1.479721	-3.814081 *	-3.683272 **	-3.848665 *
Lninf	-1.925924	-2.480031	-0.459652	-6.102906 *	-6.057660 *	-6.148176 *

Sumber : *Eviews 6* (diolah)

Hasil Uji Akar Unit *Phillips-Perron Test*

Variabel	*Phillips-Perron Test Statistic*					
	Level			*1st Difference*		
	i	i,t	n	i	i,t	n
Lnsbis	-3.011328 **	-3.379128 ***	0.270325	-16.18109 *	-31.77158 *	-15.64820 *
Lnpuas	-2.792642 ***	-2.998740	0.333292	-13.87737 *	-31.25916 *	-13.16314 *
Lnidepo	3.038152	-4.610548 *	13.91721	-14.69466 *	-16.86903 *	-7.687045 *
Lnmk	-1.504473	-2.373108	2.997632	-11.65224 *	-11.74762 *	-10.16760 *
Lninv	-0.573403	-5.679710 *	2.898892	-15.42421 *	-15.33370 *	-12.62080 *
Lnkon	-0.830080	-2.727278	3.901560	-13.97838 *	-14.08194 *	-10.85966 *
Lny	-1.066022	-3.516387 **	2.840196	-3.791242 *	-3.785980 **	-4.105693 *
Lnygap	-3.595329 *	-3.567274 **	-3.613160 *	-3.802523 *	-3.784042 **	-3.863904 *
Lninf	-1.719556	-2.174986	-0.449252	-6.102906 *	-6.057660 *	-6.148176 *

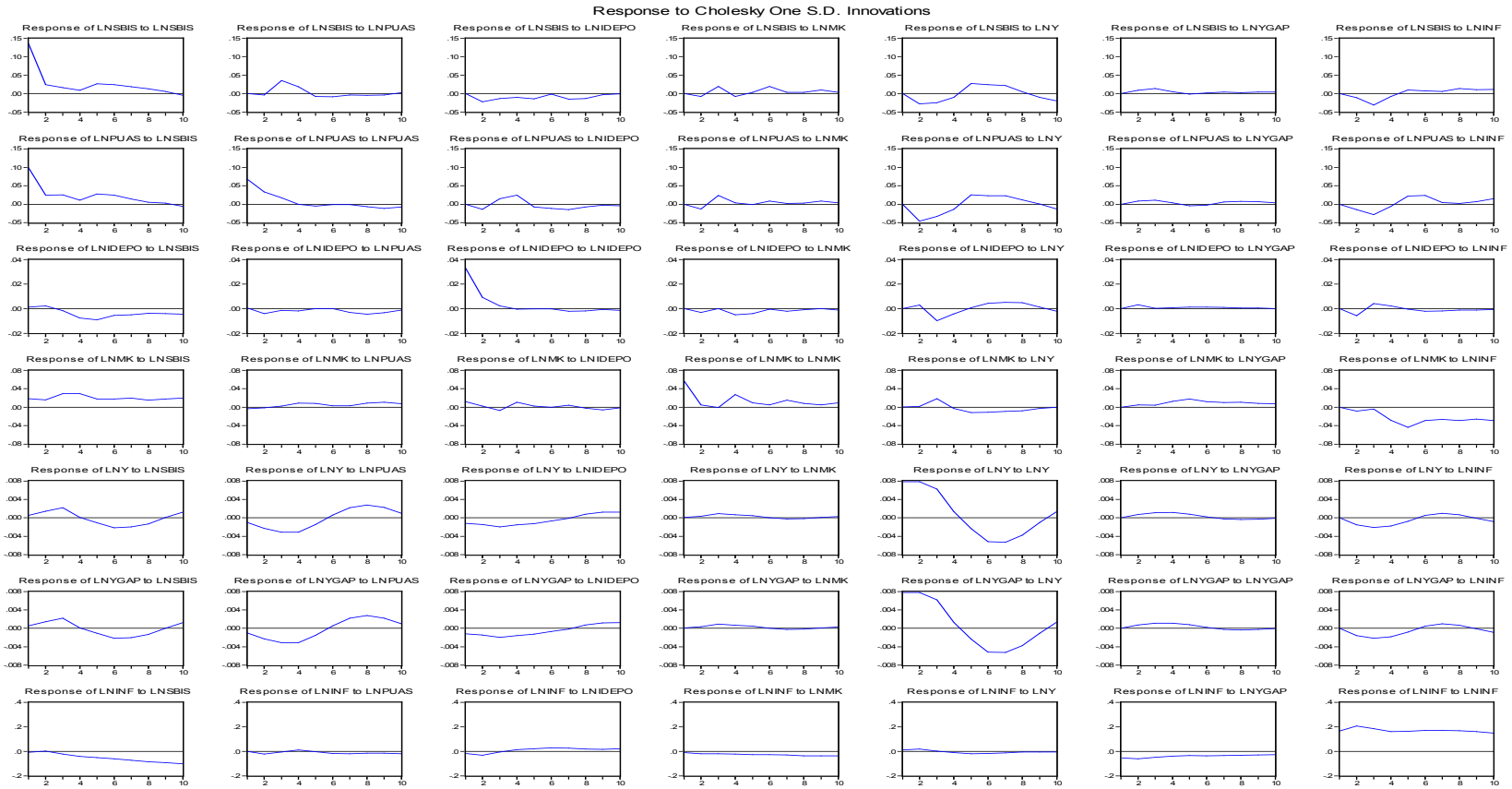
Sumber : *Eviews 6* (diolah)

Keterangan:

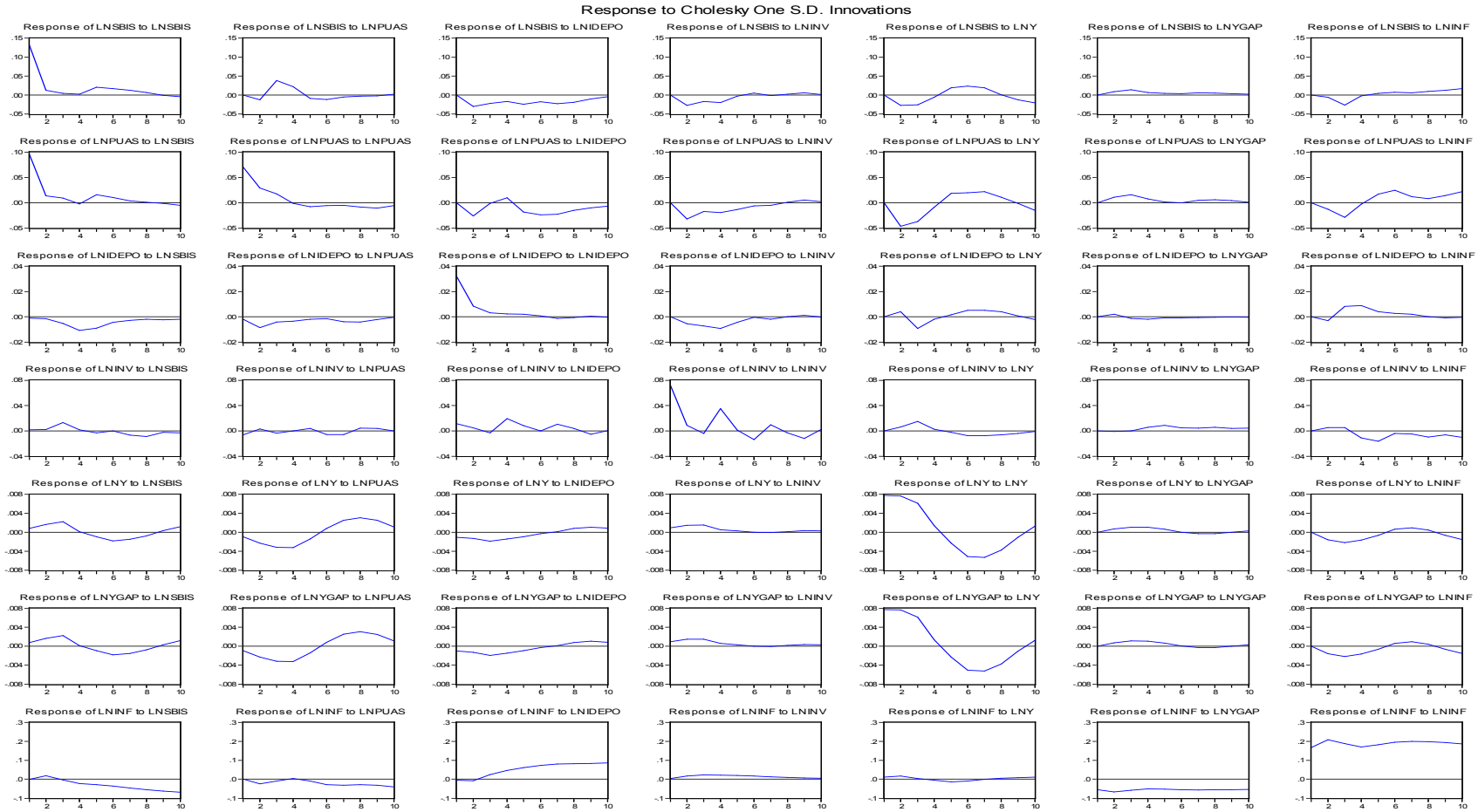
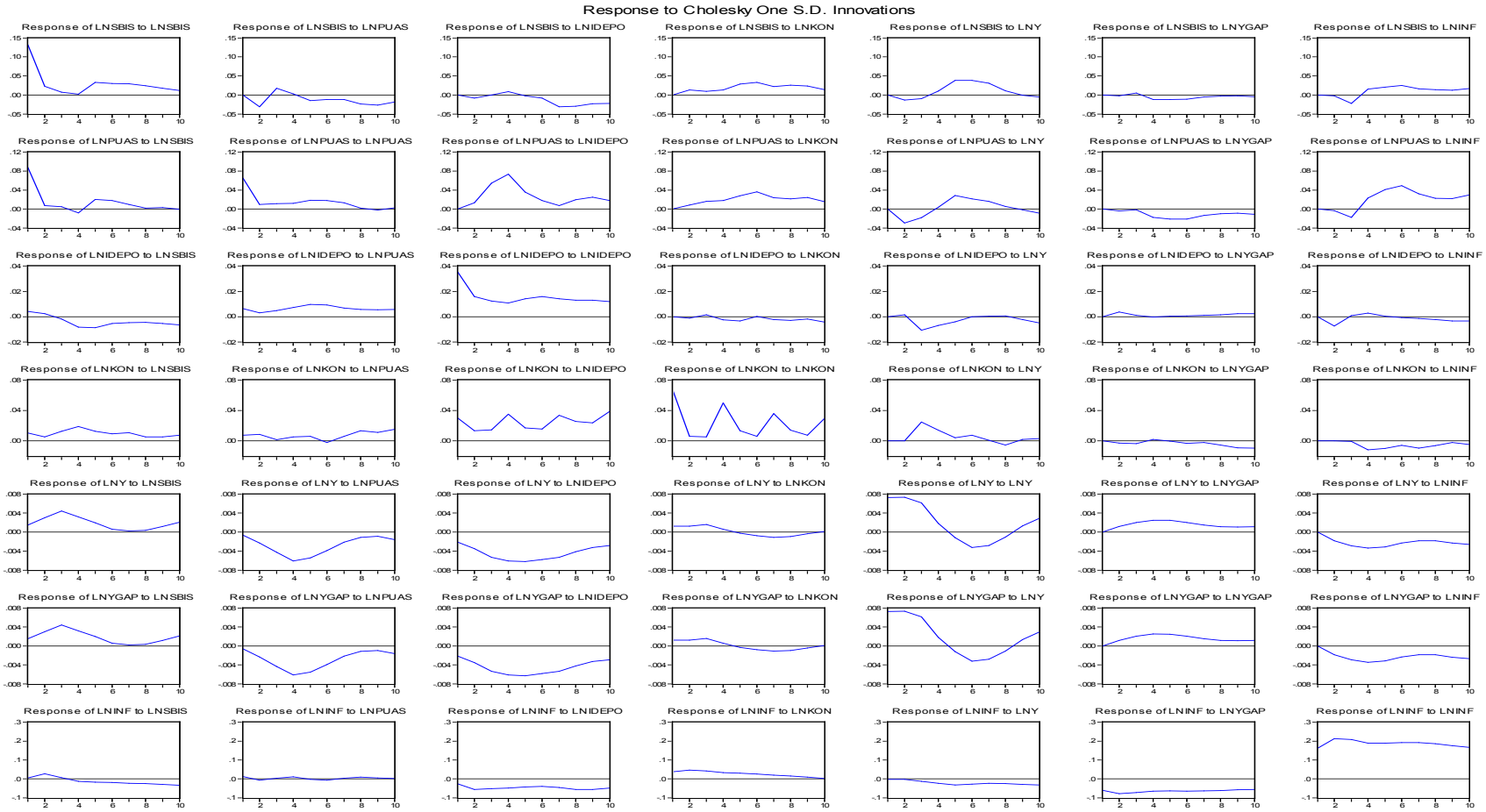
* stasioner pada nilai kritis 1%
** stasioner pada nilai kritis 5%
*** stasioner pada nilai kritis 10%
i (intercept); i,t (intercept dan trend); n (none)

Lampiran 2
Hasil *Impulse Response Function*

Model Pembiayaan Modal Kerja



Model Pembiayaan Investasi



Model Pembiayaan Konsumsi