

**ANALISIS PERBANDINGAN PENGARUH INSTRUMEN MONETER
SYARIAH DAN KONVENSIONAL TERHADAP PENYALURAN
DANA KE SEKTOR PROPERTI DI INDONESIA
PERIODE 2014-2020**

(Skripsi)

Oleh

RISKA APERTA PUTRI



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDARLAMPUNG
2021**

ABSTRACT

ANALYZE THE COMPARATIVE IMPACT OF ISLAMIC AND CONVENTIONAL MONETARY INSTRUMENTS TOWARD PROPERTY SECTOR IN INDONESIA

By

RISKA APERTA PUTRI

This study aimed to analyze the comparative impact of oslamic and conventional monetary instruments towards property funding held by Islamic and Conventional Banking from January 2014 to September 2020 using VAR/VECM which analysed through Impulse Response Function (IRF) and Forecast Error Variance Decomposition (FEVD). Result of research of the conventional models show that credit interest rates (IR) significant positive and interbank rates (PUAB) have a significant negative effect on property credit. In addition, the results of research on the sharia model indicates that the SBIS and PLS significant positive effect on property financing and PUAS significant negative effect on property finance. Based on the FEVD results, SBI has a considerable effect on the property credit compared with PUAB and IR on the conventional models whereas the models of sharia, SBIS have a smaller effect than the PUAS and PLS.

Keywords: *Property Credit and Property Financing, Sharia and Conventional Monetary*

Instruments, Impulse Response Function, Variance Decomposition.

ABSTRAK

ANALISIS PERBANDINGAN PENGARUH INSTRUMEN MONETER SYARIAH DAN KONVENSIONAL TERHADAP PENYALURAN DANA KE SEKTOR PROPERTI DI INDONESIA PERIODE 2014-2020

Oleh

RISKA APERTA PUTRI

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbandingan pengaruh instrumen moneter syariah dan konvensional terhadap penyaluran dana ke sektor properti melalui perbankan syariah dan konvensional dari Januari 2014 hingga September 2020 dengan menggunakan metode VAR/VECM yang dianalisis melalui *Impulse Response Function* (IRF) dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD). Hasil penelitian pada model konvensional menunjukkan bahwa suku bunga kredit berpengaruh positif signifikan dalam jangka panjang serta suku bunga PUAB memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kredit properti. Disamping itu, hasil penelitian pada model syariah menunjukkan bahwa bonus SBIS dan PLS berpengaruh positif signifikan terhadap pembiayaan properti serta bagi hasil PUAS berpengaruh signifikan negatif terhadap pembiayaan properti. Berdasarkan hasil FEVD, SBI memiliki pengaruh yang besar terhadap kredit properti dibandingkan dengan PUAB dan IR pada model konvensional sedangkan pada model syariah SBIS memiliki pengaruh yang lebih kecil dibandingkan dengan PUAS dan PLS.

Kata kunci : Kredit dan Pembiayaan Properti, Instrument Moneter Syariah dan Konvensional, *Impulse Response Function*, *Variance Decomposition*.

**ANALISIS PERBANDINGAN PENGARUH INSTRUMEN MONETER
SYARIAH DAN KONVENSIONAL TERHADAP PENYALURAN
DANA KE SEKTOR PROPERTI DI INDONESIA
PERIODE 2014-2020**

Oleh

RISKA APERTA PUTRI

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA EKONOMI

Pada

Jurusan Ekonomi Pembangunan
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDARLAMPUNG
2021**

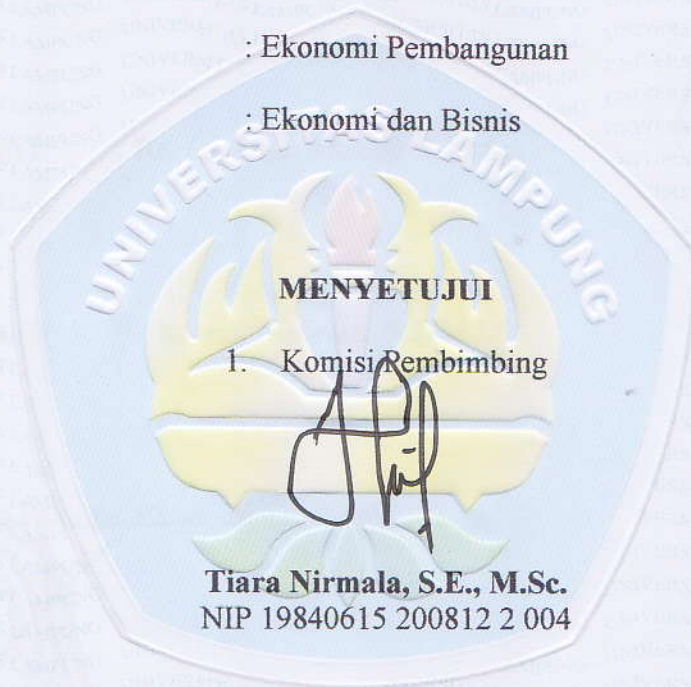
Judul Skripsi : **ANALISIS PERBANDINGAN PENGARUH INSTRUMEN MONETER SYARIAH DAN KONVENSIONAL TERHADAP PENYALURAN DANA KE SEKTOR PROPERTI DI INDONESIA**

Nama Mahasiswa : *Riska Aperta Putri*

Nomor Pokok Mahasiswa : **1611021054**

Jurusan : **Ekonomi Pembangunan**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**



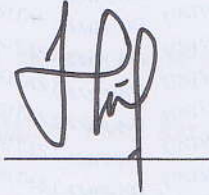
2. **Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan**

Dr. Neli Aida, S.E., M.Si.
NIP 19631215 198903 2 002

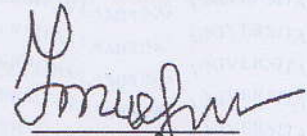
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

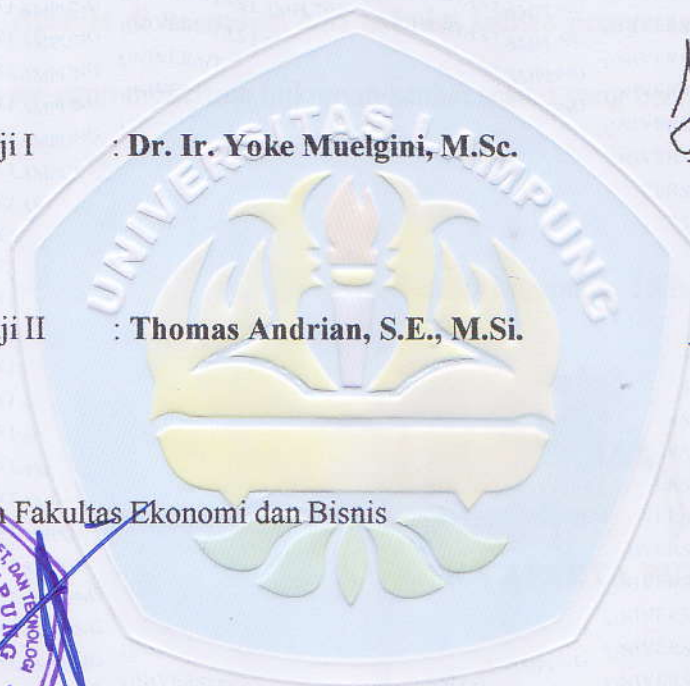
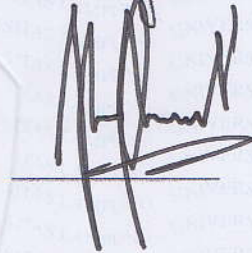
Ketua : **Tiara Nirmala, S.E., M.Sc.**



Penguji I : **Dr. Ir. Yoke Muelgini, M.Sc.**



Penguji II : **Thomas Andrian, S.E., M.Si.**



Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP 19660621 199003 1 003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **15 September 2021**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan bukan merupakan penjiplakan hasil karya orang lain. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka, saya sanggup menerima hukuman/sanksi sesuai yang berlaku.

Bandar Lampung, 15 September 2021

Penulis



RISKA APERTA PUTRI

RIWAYAT HIDUP

Nama lengkap penulis adalah Riska Aperta Putri lahir di Liwa, Kabupaten Lampung Barat, Provinsi Lampung pada 07 Juni 1998. Penulis merupakan anak pertama dari pasangan Bapak Ahmad Pidoli dan Ibu Elyanti.

Penulis memulai pendidikannya pada tahun 2003 di TK Pertiwi kelurahan Pasar Liwa, Lampung Barat, kemudian pada tahun 2004 Penulis melanjutkan pendidikannya di SDN 01 Liwa, Lampung Barat. Pada tahun 2010 Penulis melanjutkan pendidikannya di SMP Negeri 01 Liwa, Lampung Barat yang diselesaikan pada tahun 2013, pada tahun yang sama Penulis melanjutkan pendidikannya di SMA Negeri 01 Liwa, Lampung Barat yang diselesaikan pada tahun 2016. Pada tahun yang sama, penulis terdaftar sebagai mahasiswa Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur masuk SBMPTN. Adapun kegiatan organisasi yang pernah diikuti yaitu sebagai anggota Rohani Islam (Rois) 2016/2017 dan himpunan mahasiswa ekonomi pembangunan (himepa).

Pada tahun 2018 penulis melakukan Kuliah Kunjung Lapangan (KKL) di Bank Indonesia, Bappenas, dan Badan Kebijakan Fiskal . Pada tahun 2019 penulis melaksanakan Kuliah Kerja Nyata (KKN) periode 1 di Desa Gedung Batin, Kabupaten Way Kanan selama 40 hari.

PERSEMBAHAN

*Alhamdulillahirobbil a'lam*in dengan penuh rasa syukur kepada Allah SWT dan Nabi Muhammad SAW, ku persembahkan karya sederhana ini untuk:

Ayah dan Ibu tercinta, terima kasih untuk Ayahku Ahmad Pidoli, yang menjadi alasan dan motivasiku untuk segera menyelesaikan pendidikanku dan menjadi manusia yang berhasil, serta dukungan dari Ibuku Elyanti, Ibu terhebat, tersabar, doa serta kasih sayang yang selalu ada dalam langkah dan usahaku.

Adikku Ridho Dekky Saputra, Rilham Dekman Ambiya dan Rindah Rahmania terimakasih atas segala doa dan dukungannya selama ini.

Keluarga besar, sahabat, serta teman-teman Terima kasih telah membantu dan menemani hari-hariku

Dosen-dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Ekonomi Pembangunan yang telah memberikan motivasi, arahan, pelajaran, dan nasihat yang sangat membantu dan membangun. Serta Almamater tercinta Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

MOTTO

“Tidak ada kesuksesan melainkan dengan pertolongan Allah SWT”

(Qs. Huud; 88)

“Belajar adalah awal dari kekayaan. Belajar adalah awal kesehatan. Belajar adalah awal dari spiritualitas. Mencari dan belajar adalah dimana proses keajaiban semua dimulai”

(Jim Rohn)

“Pendidikan adalah senjata paling mematikan di dunia karena dengan pendidikan anda dapat mengubah dunia”

(Nelson Mandela)

SANWANCANA

Bismillahirrohmanirrohim. Alhamdulillahirobbil'alamin. Puji syukur Penulis ucapkan kehadiran Allah SWT atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya sehingga Penulis dapat menyelesaikan skripsi ini sebagai salah satu syarat untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis di Universitas Lampung. Pada kesempatan ini. Penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada semua pihak yang telah memberikan bimbingan, dukungan dan bantuan dalam proses penyelesaian skripsi ini.

Dengan kerendahan hati sebagai wujud rasa hormat serta terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Neli Aida, S.E., M.Si. selaku Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Bapak Dr. Heru Wahyudi, S.E., M.Si. selaku Sekretaris Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Ibu Tiara Nirmala, S.E., M.Sc selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk membimbing dengan penuh kesabaran memberikan perhatian, motivasi, dukungan, semangat serta memberikan arahan ilmu dan saran kepada penulis sehingga skripsi ini terselesaikan.

5. Ibu Irma Febriana MK, SE., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah membimbing dan memberi arahan semenjak semester awal hingga akhir.
6. Bapak Dr. Ir. Yoke Muelgini, M.Sc. selaku dosen penguji yang telah memberikan saran, arahan, tambahan ilmu dengan kesabaran dan penuh ketelitian agar skripsi ini dapat selesai dengan baik.
7. Bapak Thomas Andrian, S.E., M.Si selaku dosen penguji yang telah memberikan saran, arahan, tambahan ilmu dengan kesabaran dan penuh ketelitian agar skripsi ini dapat selesai dengan baik.
8. Ibu Dr. Marselina, S.E., M.P.M. selaku dosen pembahas yang telah memberikan ilmu serta saran dan masukan yang berharga untuk penulis.
9. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah memberikan ilmu pengetahuan dan pelajaran yang sangat bermanfaat selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
10. Seluruh Staff dan karyawan Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, terimakasih atas bantuannya.
11. Ayah dan Emakku tercinta, Bapak Ahmad Pidoli dan Ibu Elyanti yang memberiku kekuatan hidup serta semangat untuk selalu berjuang untuk kebahagiaan Keluarga Dan yang selalu memberikan doa, nasehat dan kasih sayang tiada tara kepada penulis untuk sabar menikmati proses dan memberikan yang terbaik. Terimakasih untuk segala doa dan dukungan yang selalu dicurahkan di sepanjang jalanku.
12. Adik-adikku tersayang, Ridho Dekky Saputra, Rilham Dekman Ambiya dan Rindah Rahmania. Terimakasih atas semangat dan keceriaan yang telah diberikan kepada penulis untuk terus berjuang.

13. Sahabat yang selalu menguatkan Amel, Mita, Rizki, Sinta dan Kety. Terimakasih karena selalu menemani, memberikan semangat, dan keceriaan sehingga penulis bisa menjalani hari-hari dengan penuh tawa selama proses perkuliahan.
14. Sahabat terbaik Cici, Della, Mia dan Yovita yang selalu berada disamping penulis, banyak sekali bantuan yang diberikan berupa moril maupun materil, terimakasih yang begitu mendalam penulis sampaikan.
15. Sahabat Jurusan Ekonomi pembangunan, Yana, Vio, Siti, Misi, Daimah, Adel, Ewigia, Maharani, Famia, dan seluruh rekan-rekan yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Terimakasih telah memberikan dukungan, semangat, serta keceriaan selama proses perkuliahan.
16. Sahabat KKN di Gedung Batin, Kecamatan Blambangan Umpu Kabupaten Way kanan, Elisa, Eksa, Reny, Reza, Hawari dan Ismi. Terimakasih atas kerjasamanya, kekeluargaannya, kebahagiaannya dan kenangannya yang penuh suka dan duka selama 40 hari.
17. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini, terimakasih atas semua bantuan dan dukungannya.
18. Untuk Almamater tercinta, Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung

Akhir kata, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi penulis berharap semoga karya sederhana ini dapat berguna dan bermanfaat bagi semua pihak. Semoga segala bantuan, bimbingan, dukungan, dan do'a yang diberikan kepada penulis mendapat balasan dari Allah SWT. Aamiin.

Bandar Lampung, 15 September
2021
Penulis

Riska Aperta Putri

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR	iv
I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah.....	13
C. Tujuan Penelitian	13
D. Manfaat Penelitian	14
II. KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Pustaka	15
1. Properti	15
2. Pembiayaan dan Kredit Properti	17
3. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia.....	20
4. Kebijakan Moneter Konvensional.....	25
5. Kebijakan Moneter menurut Islam.....	28
6. Instrumen Moneter	30
7. PUAB dan PUAS	33
8. Profit and Loss Sharing (PLS)	39
9. Pembiayaan dan Kredit	43
10. Kebijakan Loan to Value (LTV) dan Financing to Value (FTV)	48
B. Tinjauan Empiris.....	50
C. Kerangka Pemikiran.....	56
D. Hipotesis	58
III. METODE PENELITIAN	
A. Jenis dan Sumber Data.....	59
B. Definisi dan Operasional Variabel.....	60
C. Metode Analisis	63
D. Model Penelitian	64
E. Tahapan Analisis.....	66
1. Statistik Deskriptif.....	66
2. Plotting Data.....	66
3. Uji Stasioneritas	67
4. Uji Lag Optimum	69
5. Uji Stabilitas VAR	70
6. Uji Kointegrasi Johansen	70
7. Estimasi VAR dan VECM	70
8. <i>Impulse Response Function</i>	71
9. <i>Forecast Error Decomposition of Variance</i>	71

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Pengujian	73
1. Statistik Deskriptif	73
2. Plotting Data	76
3. Uji Stasioner.....	82
4. Penentuan Lag Optimum	84
5. Uji Stabilitas VAR	84
6. Uji Kointegrasi.....	85
7. Estimasi VECM	86
8. Impulse Response Function (IRF)	89
9. Variance Decomposition (VD)	95
B. Pembahasan.....	98

V. PENUTUP

A. Kesimpulan	101
B. Saran.....	102

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu.....	50
2. Variabel, Simbol, Satuan Pengukuran dan Sumber Data.....	59
3. Statistik Deskriptif Model 1	73
4. Statistik Deskriptif Model 2.....	75
5. Hasil Uji Akar Unit pada Tingkat Level	83
6. Hasil Uji Akar Unit pada <i>First Difference</i>	83
7. Hasil Uji <i>Lag Optimum</i>	84
8. Hasil Uji Stabilitas VAR	85
9. Hasil Uji Kointegrasi Johansen Model 1	86
10. Hasil Uji Kointegrasi Johansen Model 2	86
11. Hasil VECM Model 1	87
12. Hasil VECM Model 2	88

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Perkembangan Kredit Properti dan Pembiayaan Properti.....	3
2. Perkembangan SBI dan SBIS	8
3. Perkembangan PUAB dan PUAS	9
4. Perkembangan suku bunga kredit dan PLS.....	11
5. Konsep Real Estate, Properti Riil, dan properti Individu	17
6. Saluran Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia.....	25
7. Alur Penetapan Sistem Moneter Ganda di Indonesia	33
8. Mekanisme Transmisi PUAB	35
9. Skema Pasar Uang AntarBank Berdasarkan Prinsip Syariah	37
10. Bagan Kerangka Pemikiran	57
11. Kredit Properti Periode Januari 2014-September 2020	77
12. Pembiayaan Properti Periode Januari 2014-September 2020	78
13. Sertifikat Bank Indonesia Periode Januari 2014-September 2020	78
14. Sertifikat Bank Indonesia Syariah Periode Januari 2014-September 2020.....	79
15. Pasar Uang Antar Bank Periode Januari 2014-September 2020	80
16. Pasar Uang Antar Bank Syariah Periode Januari 2014-September 2020	81
17. Suku Bunga Kredit Periode Januari 2014-September 2020	81
18. <i>Profit Loss Sharing</i> Periode Januari 2014-September 2020	82
19. Analisis impulse response function (IRF) persamaan LNCRD	90
20. Analisis impulse response function (IRF) persamaan LNPYD	93
21. Variance decomposition LNCRD	96
22. Variance decomposition LNPYD	97

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dunia mencatat bahwa sektor properti memainkan peran yang sangat vital di dalam pembangunan dan pertumbuhan ekonomi, tidak hanya di negara-negara sedang berkembang namun juga di negara maju. Negara maju seperti Amerika telah menjadikan sektor properti sebagai motor penggerak perekonomian negaranya, yaitu sebagai pemicu percepatan pertumbuhan ekonomi khususnya di sektor riil. Sektor properti merupakan indikator seberapa aktifnya kegiatan ekonomi yang sedang berlangsung di suatu negara. Sektor properti memiliki efek pelipatgandaan (*multiplier effect*) yakni dengan mendorong serangkaian aktivitas sektor ekonomi lain. Seluruh kegiatan ekonomi baik dalam bidang jasa maupun barang pada dasarnya akan selalu membutuhkan produk properti sebagai salah satu faktor produksi (Febriaty, 2017). Dengan demikian, meningkatnya kegiatan di bidang properti menandakan mulai membaiknya perekonomian suatu negara, terutama negara berkembang seperti Indonesia.

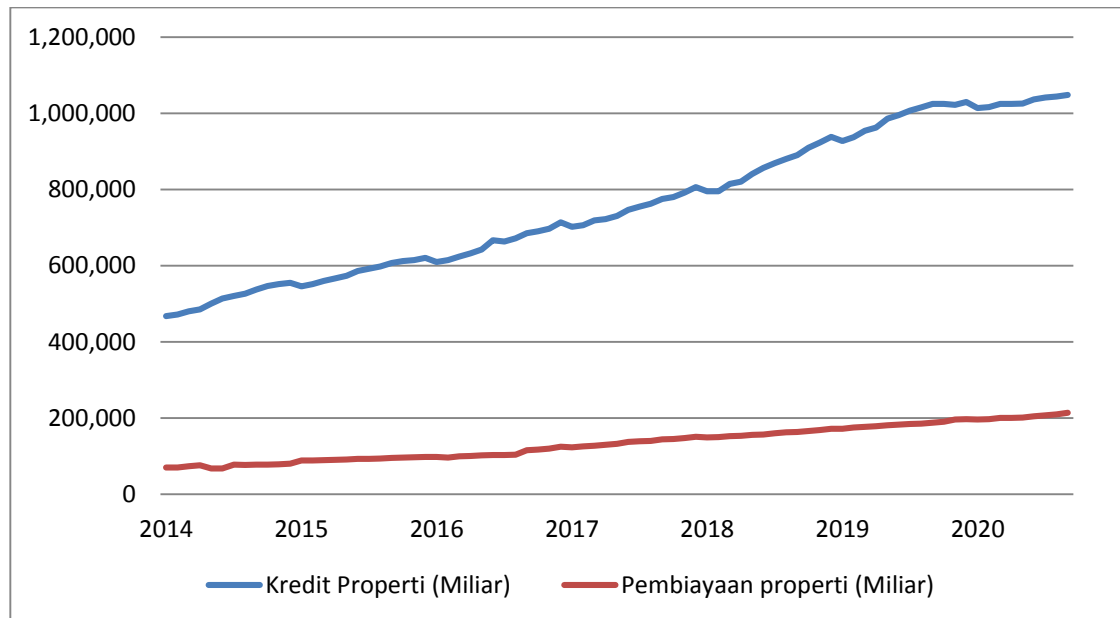
Sektor properti memiliki peran yang penting dalam perekonomian Indonesia, pertumbuhan ekonomi Indonesia yang tumbuh sekitar 5 persen pada tahun-tahun terakhir ini sangatlah ditunjang oleh pertumbuhan sektor riil salah satunya yaitu sektor konstruksi yang mencakup properti. Berdasarkan data BPS (2020), sektor

ini mampu menyerap tenaga kerja sebesar 7,06 juta jiwa atau 5,55 persen dari total angkatan kerja. Pertumbuhan sektor konstruksi mampu menyumbang sebesar 10,38 persen dari total Produk Domestik Bruto. Hal ini tentunya belum optimal dan menjadi peluang emas mengingat penduduk Indonesia pada tahun 2020 berjumlah 267 juta jiwa, yang menjadikan kebutuhan akan properti khususnya perumahan akan semakin besar. Begitu juga dengan permintaan terhadap apartemen, pusat perbelanjaan, perkantoran serta bangunan-bangunan komersial lainnya juga akan mengalami peningkatan. Hal ini tentu saja akan berimplikasi pada pertumbuhan sektor properti yang nantinya akan mempengaruhi kegiatan ekonomi dan perkembangan ekonomi nasional. Sektor properti merupakan salah satu kebutuhan pokok penduduk yang akan tetap bertambah seiring dengan meningkatnya jumlah penduduk di suatu wilayah.

Naiknya permintaan akan tempat tinggal oleh penduduk di Indonesia membuat pemerintah membuat kebijakan satu juta rumah, yaitu program yang bertujuan menciptakan peningkatan penyediaan rumah bagi penduduk Indonesia, khususnya untuk rumah menengah kebawah. Seiring dengan naiknya permintaan rumah, harga rumah juga ikut mengalami kenaikan. Hal ini mengakibatkan kemampuan masyarakat untuk dapat membeli rumah semakin menurun. Dalam hal ini perbankan berperan sebagai penyalur kredit pada sektor properti karena kredit memberik kemudahan bagi masyarakat untuk dapat memiliki rumah, produk perbankan berupa Kredit Pemilikan Rumah (KPR) merupakan wadah pembiayaan masyarakat untuk dapat membeli atau memiliki rumah dengan membayar secara mengangsur. Selain KPR, Kredit sektor properti di Indonesia

meliputi kreditkonstruksi, kredit real estat dan KPA (Kredit Pemilikan Apartemen).

Pada kenyataannya perkembangan sektor properti di Indonesia sangat berkaitan erat dengan sektor perbankan. Salah satu sumber utama pembiayaan sektor properti berasal dari perbankan. Pembiayaan perbankan terhadap proyek properti pun jumlahnya cukup besar dan terus meningkat terhadap portofolio kredit perbankan.



Sumber: Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) dan Statistik Perbankan Syariah (SPS), 2020 (data diolah)

Gambar 1. Perkembangan Kredit Properti dan Pembiayaan Properti

Berdasarkan Gambar 1 diatas, diketahui penyaluran kredit properti dan pembiayaan properti yang disalurkan bank memiliki tren yang terus meningkat. Tercatat sampai dengan September 2020 kredit properti mencapai Rp 1,048,428 Miliar dan pembiayaan properti Rp 213,846 Miliar. Dapat dilihat bahwa porsi kredit properti yang disalurkan bank konvensional masih jauh lebih besar

dibandingkan dengan pembiayaan properti dari bank syariah. Tercatat pada September 2020 sekitar 17,51 persen penyaluran dana pada bank konvensional ditujukan kepada properti, sedangkan bank syariah hanya memiliki porsi 3,21 persen dari total pembiayaannya. Porsi kredit properti yang mencapai 17,51 persen dari total kredit mengindikasikan sektor properti akan sangat potensial sehingga terus mendapatkan perhatian dari perbankan konvensional. Porsi pembiayaan properti yang baru sebesar 3,21 persen mengindikasikan sektor properti belum menjadi prioritas utama pembiayaan perbankan syariah. Berdasarkan Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia bank yang membiayai sektor properti diantaranya Bank Persero, Bank Pemerintah Daerah, Bank Swasta Nasional, Bank Asing dan Bank Campuran serta Bank Perkreditan Rakyat.

Melihat tingginya laju pertumbuhan kredit atau pembiayaan kepemilikan properti yang dikhawatirkan berpotensi menimbulkan berbagai risiko, serta dalam rangka menjaga perekonomian yang produktif dan mampu menghadapi tantangan di sektor keuangan, Bank Indonesia mengeluarkan kebijakan yang dapat memperkuat sektor keuangan guna meminimalisir sumber-sumber kerawanan yang mungkin timbul, termasuk pertumbuhan kredit atau pembiayaan kepemilikan properti yang berlebihan. Pertumbuhan kredit kepemilikan properti yang terlalu tinggi dapat mendorong peningkatan harga asset properti yang tidak mencerminkan harga yang sebenarnya (*bubble price*) sehingga meningkatkan risiko kredit bagi bank dengan eksposur kredit atau pembiayaan ke sektor properti yang besar sebagaimana kasus *subprime mortgage* yang terjadi di Amerika pada tahun 2008.

Bank Indonesia secara resmi mengumumkan tentang penyempurnaan LTV/FTV pada 1 Agustus 2018. Penyesuaian kebijakan makroprudensial melalui penyempurnaan ketentuan mengenai LTV/FTV dituangkan dalam PBI No. No.20/08/PBI/2018 tentang “Rasio Loan to Value untuk Kredit Properti, Rasio Financing to Value untuk Pembiayaan Properti, dan Uang Muka untuk Kredit atau Pembiayaan Kendaraan Bermotor” (PBI LTV/FTV dan Uang Muka).

Kebijakan Loan to Value (LTV) dan Financing to Value (FTV) adalah kebijakan angka rasio antara nilai pembiayaan yang dapat diberikan oleh bank terhadap nilai agunan berupa properti pada saat pemberian pembiayaan berdasarkan hasil penilaian terkini. Jadi, kebijakan LTV/FTV adalah kebijakan yang dikeluarkan Bank Indonesia sebagai patokan berapa nasabah dapat memberikan minimal uang muka dalam pembiayaan properti di bank syariah, Sebagai contoh, rasio LTV 80% berarti bank dapat memberikan pinjaman maksimal senilai 80% dari harga properti dan debitur perlu membayar uang muka (down payment) senilai 20%.

Dengan kebijakan LTV tersebut diharapkan akan mengurangi laju pertumbuhan penyaluran kredit/pembiayaan kesektor properti. Namun demikian, selain kebijakan LTV terdapat variabel lain yang juga mempengaruhi perkembangan penyaluran kredit properti, yakni suku bunga kredit.

Kebijakan moneter memiliki peran yang sangat krusial dalam upaya pencapaian sasaran ekonomi makro. Pengambilan kebijakan moneter yang tepat akan mampu mempengaruhi stabilitas harga, tingkat pertumbuhan ekonomi, penciptaan dan perluasan kesempatan kerja melalui jalur mekanisme moneter yang diambil. Mekanisme transmisi kebijakan moneter merupakan suatu proses dimana suatu

kebijakan yang dibuat dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dan inflasi dalam suatu negara, saluran transmisi kebijakan moneter dilakukan melalui enam saluran yaitu suku bunga, kredit, harga asset, neraca perusahaan, nilai tukar dan ekspektasi. Kebijakan ini seluruhnya dijalankan oleh bank sentral yang merupakan mitra utama pemerintah dalam menggerakkan dan menjalankan berbagai kegiatan ekonomi melalui kebijakan-kebijakan yang ditetapkannya.

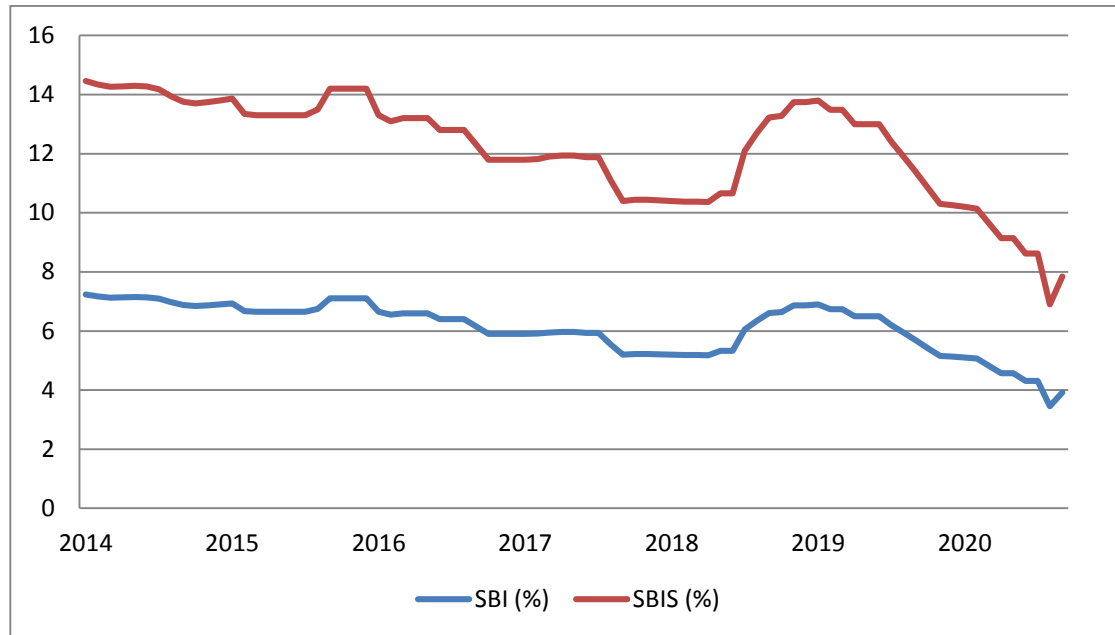
Penelitian ini menggunakan kebijakan moneter saluran suku bunga dan jalur kredit. Hal ini dikarenakan saluran suku bunga lebih menekankan pentingnya aspek harga di pasar keuangan terhadap berbagai aktivitas ekonomi di sektor riil. Fitur yang paling penting dalam kebijakan moneter jalur suku bunga adalah pada penekanan dari suku bunga riil yang mempengaruhi keputusan pengeluaran faktor ekonomi (investasi dan konsumsi), sehingga meskipun nominal dari suku bunga adalah nol pun kebijakan moneter masih akan dipakai secara efektif melalui perubahan pada tingkat harga. Dalam kaitan ini, kebijakan moneter yang ditempuh bank sentral akan berpengaruh terhadap perkembangan berbagai suku bunga di sektor keuangan dan selanjutnya akan berpengaruh pada tingkat *output* riil.

Solusi dari sistem moneter konvensional yang mengandung riba, Islam mengenalkan sistem moneter syariah. Sistem moneter syariah yakni sistem moneter yang berdasarkan dengan prinsip syariah Islam. Berdasarkan peraturan Bank Indonesia No.10/36/PBI/2008, untuk mencapai tujuan akhir yang ditetapkan Bank Indonesia dapat melakukan pengendalian berdasarkan prinsip syariah. Kebijakan moneter syariah sendiri melarang penggunaan riba atau bunga dalam pelaksanaannya, karena selain memang hukumnya haram, moneter Islam

menganggap bahwa suku bunga atau riba sangat pengaruh terhadap krisis ekonomi dan rawan ketidakstabilan.

Sesuai tugas dan fungsi Bank Indonesia dalam Undang-Undang No.3 tahun 2004 yaitu melakukan pengendalian moneter dengan cara-cara tertentu termasuk juga mengakomodasi perkembangan perbankan berdasarkan prinsip Syariah dengan memungkinkan pelaksanaan pengendalian moneter berdasarkan prinsip Syariah untuk mencapai kestabilan nilai rupiah, kebijakan moneter Indonesia Bank Indonesia menggunakan piranti kebijakan moneter baik langsung maupun tidak langsung sehingga dapat mempengaruhi besaran moneter. Instrumen pengendalian moneter yang dilakukan oleh BI sebagai bank sentral akan mempengaruhi ekonomi nasional secara umum.

Interaksi melalui pasar keuangan terjadi karena di satu sisi bank sentral melakukan pengendalian moneter melalui transaksi keuangan yang dilakukan dengan perbankan. Di sisi lain, perbankan melakukan transaksi keuangan untuk portofolio investasinya. Interaksi tersebut akan berpengaruh terhadap perkembangan suku bunga jangka pendek seperti suku bunga Pasar Uang Antar Bank dan Sertifikat Bank Indonesia (Warjiyo, 2004).

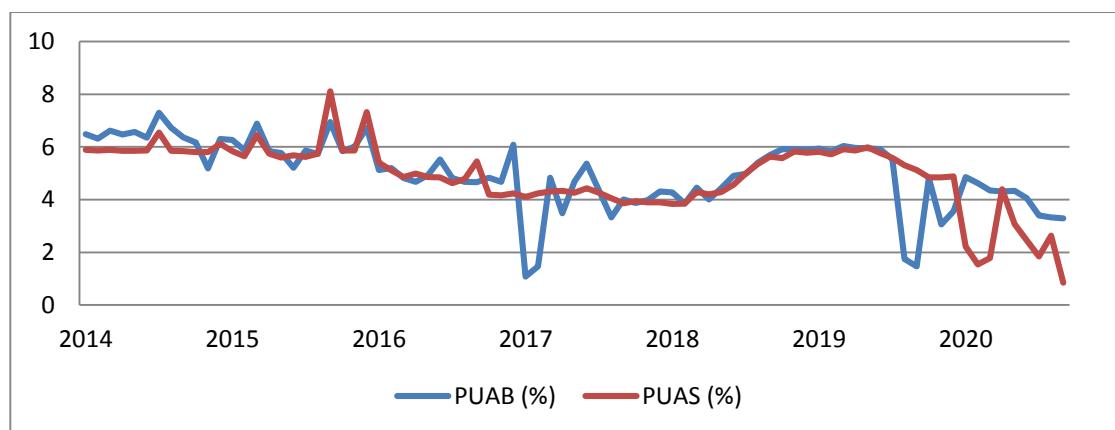


Sumber: Bank Indonesia 2020 (data diolah)

Gambar 2. Perkembangan Sertifikat Bank Indonesia dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah.

Berdasarkan pada grafik diatas menunjukkan bahwa Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) mengalami kecenderungan penurunan pada tahun 2014-2020. Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) tertinggi terjadi pada periode Januari 2014 sebesar 7.23 persen sedangkan angka terendah terjadi pada periode September 2020 dimana Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) sebesar 3.92 persen dikarenakan aliran dana perbankan Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang makin surut sejalan dengan arah kebijakan moneter bank sentral, dimana Bank Indonesia sengaja mengurangi penyerapan dana melalui Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) agar bank lebih giat menyalurkan kreditnya sehingga akan berdampak pada kurs rupiah yang tetap stabil. Jika dana bank di Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) semakin menumpuk, Bank Indonesia harus menanggung beban bunga yang semakin besar.

Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) mengalami penurunan pada periode November 2016 sebesar 5.9 persen dan mengalami peningkatan pada periode Desember 2018 sebesar 6.87 persen. Peningkatan Imbal Hasil SBIS ini dikarenakan kondisi perekonomian Indonesia mengalami perlambatan pertumbuhan ekonomi. Peningkatan SBIS ini juga dikarenakan masih besarnya defisit transaksi di tengah risiko ketidakpastian global yang masih tinggi. Untuk menghindari kredit macet bank sentral meningkatkan tingkat imbal hasil SBIS agar perbankan syariah terdorong untuk menanamkan dananya pada instrumen SBIS.



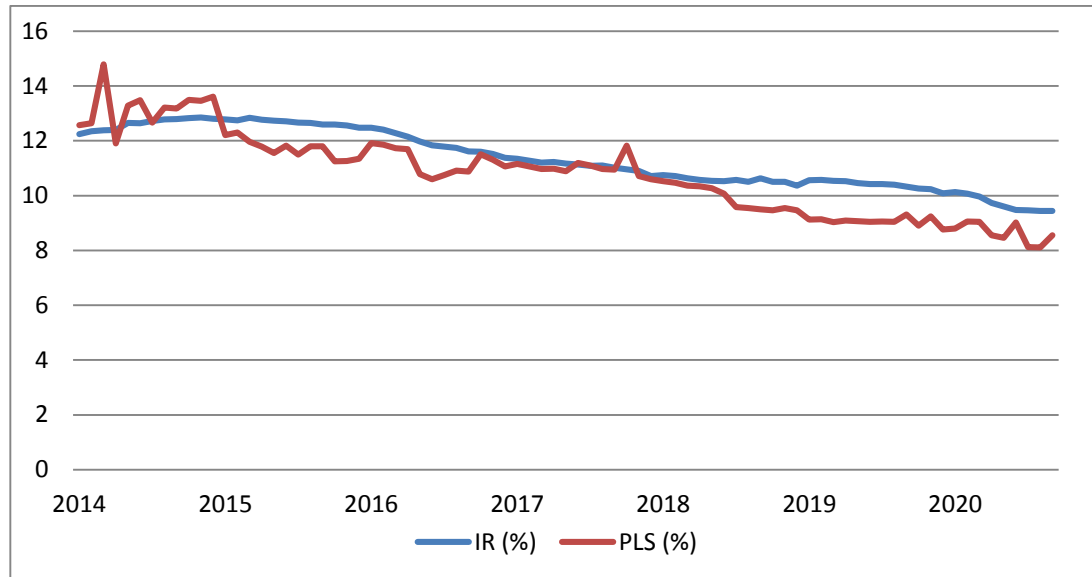
Sumber: Bank Indonesia 2020 (data diolah)

Gambar 3. Perkembangan Pasar Uang Antar Bank dan Pasar Uang Antarbank Syariah

Pasar Uang Antar Bank (PUAB) dan Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS) juga merupakan salah satu instrumen kebijakan moneter Bank Indonesia. Berdasarkan data pada gambar menunjukkan kecenderungan nilai yang flutuatif. Hal ini dapat terjadi karena Bank Indonesia menjalankan perannya sebagai Bank Sentral (Warjiyo, 2004). Bank Sentral menggunakan kewenangannya untuk melakukan perubahan-perubahan dalam sisi kebijakan moneter. Sejak tahun 2014

hingga 2020, Pasar Uang Antar Bank (PUAB) berada di kisaran 3 hingga 7 persen. Pada Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS) berada di kisaran 4 hingga 6 persen.

Dengan rendahnya persentase Pasar Uang Antar Bank (PUAB) dan Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS), Bank Indonesia menginginkan adanya kontrol dana masuk sebagai simpanan dan lebih menginginkan dana tersebut untuk disalurkan pada sektor riil sedangkan suku bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB) cenderung meningkat dari tahun 2014-2016 namun kemudian mengalami penurunan pada tahun 2017, dimana pada tahun 2014 menginjak angka 6,25 persen kemudian pada tahun 2015 mengalami kenaikan pada tingkat 6,30 persen. Pada tahun 2016 kembali mengalami kenaikan pada 6,73 persen, lalu pada tahun 2017 mengalami penurunan menjadi 4,31persen. Sedangkan tingkat imbal hasil Pasar Uang Antarbank syariah (PUAS) yang diwakili oleh Sertifikat Investasi Mudharabah Antarbank (SIMA) ini cenderung menurun, dimana pada tahun 2014 imbal hasilnya berada pada angka 6,12 persen kemudian pada tahun 2015 meningkat menjadi 7,33 persen lalu tahun 2016 mengalami penurunan menjadi 4,24 persen dan kemudian menurun hingga pada tahun 2017 mencapai angka 3,9 persen dan meningkat pada tahun 2018 mencapai 5,78 persen.`



Sumber: Statistik Perbankan Indonesia (SPI) dan Statistik Perbankan Syariah (SPS), 2020 (data diolah)

Gambar 4. Perkembangan Suku Bunga Kredit dan Profit Loss Sharing Pembiayaan

Dari Gambar 4 diatas posisi suku bunga kredit cenderung stabil dan mengalami peningkatan dimana titik tertinggi suku bunga kredit berada pada bulan November 2014 sebesar 12,18 persen tetapi hingga Desember 2016 cenderung mengalami penurunan dimana porsi suku bunga kredit sebesar 11,38 persen. Penurunan suku bunga kredit tersebut merupakan dikarenakan Bank Indonesia menurunkan BI Rate sehingga suku bunga kredit perbankan juga mengalami penurunan dengan upaya penurunan tersebut akan menaikkan harga asset, misalnya saham dan surat-surat berharga lainnya. Kondisi tersebut akan mendorong kemampuan pemilik asset untuk melakukan kegiatan investasi dan konsumsi. Selanjutnya kegiatan tersebut akan mendorong pertumbuhan ekonomi.

Posisi *profit loss sharing* cenderung mengalami penurunan hingga bulan Desember 2016 porsi *profit loss sharing* sebesar 11.07 persen. Hal tersebut

dikarenakan bisnis dengan akad mudharabah dan musyarakah mengalami penurunan maka jumlah bagi hasil pun ikut menurun. Saat ini rata-rata perbankan syariah lebih mengedepankan skim murabahah, dimana total komposisi murabahah mencapai 50 persen, sementara 50 persen lainnya terbagi antara skim mudharabah dan musyarakah.

Penyaluran dana ke sektor properti melalui perbankan dipengaruhi oleh berbagai faktor, salah satunya faktor eksternal yaitu instrumen moneter. Hal inilah yang menjadi salah satu alasan bahwa penelitian mengenai pengaruh instrumen moneter syariah dan konvensional terhadap pembiayaan properti di Indonesia penting untuk dilakukan karena akan mempengaruhi tindakan perbankan konvensional maupun syariah dalam menyalurkan dananya ke sektor properti.

Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Pasar Uang Antar Bank (PUAB), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS) sebagai instrumen dalam kebijakan moneter sudah banyak digunakan oleh penelitian-penelitian sebelumnya. Seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Aam dan Sanrego (2013) memiliki hasil bahwa instrumen moneter konvensional berkontribusi lebih banyak dibanding instrumen moneter syariah. Penelitian Ayuniyyah (2010) memiliki hasil bahwa instrumen moneter konvensional memberikan guncangan yang lebih besar terhadap pertumbuhan sektor riil dibandingkan dengan instrumen moneter syariah dan penelitian Awawin (2014) memiliki hasil Instrumen moneter konvensional yang diwakili oleh suku bunga SBI dan instrumen moneter syariah yang diwakili oleh bonus SBIS secara signifikan berpengaruh terhadap penyaluran dana ke sektor Properti baik melalui perbankan konvensional maupun perbankan syariah.

Dengan melihat adanya teori, data dan penelitian sebelumnya. Maka atas dasar penjelasan tersebut, penelitian ini mengambil judul “**Analisis Perbandingan Pengaruh Instrumen Moneter Syariah Dan Konvensional Terhadap Penyaluran Dana Ke Sektor Properti Di Indonesia Tahun 2014-2020**”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan hal tersebut, adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh instrumen moneter konvensional dan kebijakan *loan to value* terhadap kredit properti di Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh instrumen moneter syariah dan kebijakan *financing to value* terhadap pembiayaan properti di Indonesia?
3. Bagaimana perbandingan pengaruh instrumen moneter syariah dan kebijakan *financing to value* dalam mempengaruhi pembiayaan properti dan pengaruh instrumen moneter konvensional dan kebijakan *loan to value* dalam mempengaruhi kredit properti di Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

1. Mengidentifikasi pengaruh instrumen konvensional dan kebijakan *loan to value* terhadap kredit Properti di Indonesia.
2. Mengidentifikasi pengaruh instrumen syariah terhadap pembiayaan properti dan kebijakan *financing to value* di Indonesia.
3. Membandingkan sejauh mana pengaruh instrumen moneter syariah dan kebijakan *financing to value* di Indonesia dalam mempengaruhi pembiayaan

properti dan pengaruh instrumen moneter konvensional dan kebijakan *loan to value* dalam mempengaruhi kredit properti di Indonesia?

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada :

1. Bagi penulis, penelitian ini bermanfaat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung dan untuk menerapkan pengetahuan yang telah didapat selama masa perkuliahan.
2. Bagi akademisi, diharapkan menjadi pengetahuan tambahan sekaligus menjadi referensi karya ilmiah lainnya baik dalam rangka tugas maupun bukan.

II. KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

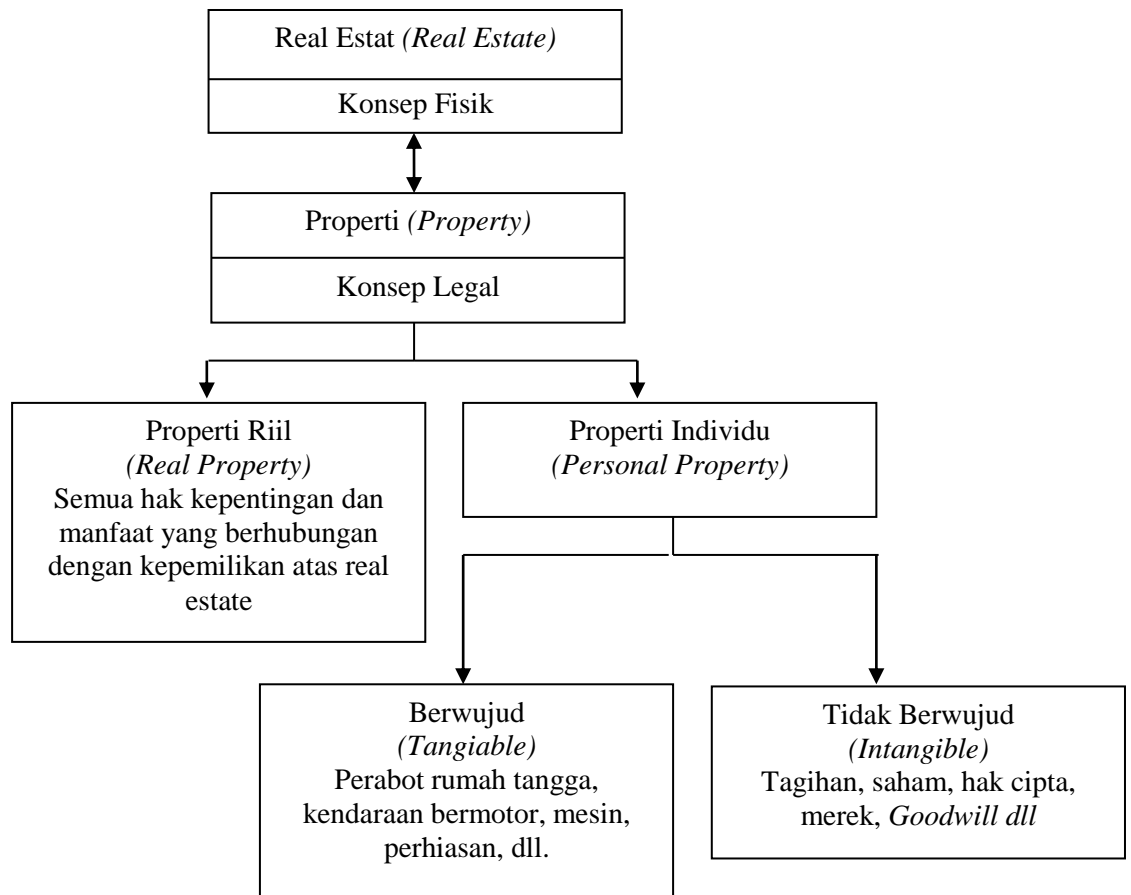
1. Properti

Properti adalah segala sesuatu yang dapat dimiliki atau dijadikan objek kepemilikan. Sementara Properti riil diartikan sebagai kepentingan, keuntungan, dan hak-hak yang menyangkut kepemilikan tanah dan bangunan beserta perbaikan yang menyatu terhadapnya (Murtiningsih 2009). Properti terbagi menjadi:

- a. Aset berwujud (*Tangible Property*) yang terdiri dari:
 - 1) Real Property yang terdiri dari tanah, bangunan dan prasarana, serta pengembangan lainnya.
 - 2) Personal Property terdiri dari mesin dan peralatan, kendaraan, peralatan kantor, fixtures dan furnitures serta building equipment.
- b. Aset tak berwujud (*Intangible Property*) yang terdiri dari goodwill, personal guarantee, franchises, trademark, patent, dan copy right.
- c. Surat-surat berharga (*Marketable Securities*) yang terdiri dari saham, tabungan dan *promissary notes*.

Dalam perkembangannya, bangunan dalam bisnis properti berdasarkan penggunaannya dibagi atas:

- a. Bangunan Komersial yang terdiri dari bangunan perkantoran, ruko, pertokoan, serta hotel dan motel.
- b. Bangunan Perumahan yang terdiri dari rumah tinggal dan kondominium/apartemen.
- c. Bangunan Industri yang terdiri dari industri berat, industri ringan dan gudang, gudang dan kantor, pergudangan, dan industrial parks.
- d. Bangunan Fasilitas Umum yang terdiri dari rumah sakit, perguruan tinggi, gedung-gedung pemerintah, dan SPBU/ pom bensin.
- e. Bangunan Hiburan yang terdiri dari bioskop, lapangan golf, museum, sarana olahraga, convention center, dll.



Sumber : Sidik (2000)

Gambar 5. Konsep Real Estate, Properti Riil, dan Properti Individu

Gambar 5 menjelaskan mengenai konsep/hubungan antara real estate, properti riil, dan properti individu.

2. Pembiayaan dan Kredit Properti

Berdasarkan Undang-undang Perbankan Syariah No. 21 Tahun 2008, pembiayaan adalah penyediaan dana atau tagihan yang dipersamakan dengan itu berupa transaksi bagi hasil, sewa menyewa, jual beli atau pinjam meminjam berdasarkan persetujuan atau kesepakatan antara bank syariah dan pihak yang lain mewajibkan pihak yang dibiayai dan atau diberi fasilitas dana tersebut untuk mengembalikan

dana tersebut dalam jangka waktu tertentu dengan imbalan ujah, tanpa imbalan atau bagi hasil.

Ascarya (2007) menjelaskan bahwa kebutuhan pembiayaan properti dapat dipenuhi dengan berbagai cara, antara lain:

- a. Bagi hasil dengan akad musyarakah mutanaqisah, yaitu pembiayaan dengan cara bank syariah dan nasabah bermitra untuk membeli aset yang diinginkan nasabah. Aset tersebut kemudian disewakan kepada nasabah. Bagian sewa dari nasabah digunakan sebagai cicilan pembelian porsi aset yang dimiliki oleh bank syariah, sehingga pada periode waktu tertentu (saat jatuh tempo), aset tersebut sepenuhnya telah dimiliki oleh nasabah.
- b. Jual beli dengan akad murabahah, yaitu pembiayaan dengan cara bank syariah membelikan aset yang dibutuhkan nasabah dari supplier kemudian menjual kembali kepada nasabah dengan mengambil margin keuntungan yang diinginkan. Selain mendapat keuntungan margin, bank syariah juga hanya menanggung resiko yang minimal. Sementara itu, nasabah mendapatkan kebutuhan asetnya dengan harga yang tetap.
- c. Sewa dengan akad ijarah muntahiya bittamlik, yaitu pembiayaan dengan cara bank syariah membelikan aset yang dibutuhkan nasabah kemudian menyewakannya kepada nasabah dengan perjanjian pengalihan kepemilikan di akhir periode dengan harga yang disepakati di awal akad. Dengan cara ini bank syariah tetap menguasai kepemilikan aset selama periode akad dan pada waktu yang sama menerima pendapatan dari sewa. Sementara itu, nasabah terpenuhi kebutuhannya dengan biaya yang dapat diperkirakan sebelumnya.

Akad murabahah merupakan akad yang paling luas penggunaannya karena mudah diterapkan dan beresiko kecil, sehingga tidak mengherankan jika porsi terbesar portofolio bank syariah menggunakan akad murabahah. Namun demikian, akad bagi hasil merupakan akad yang dipercaya lebih mencerminkan esensi bank syariah untuk mendorong kelancaran usaha produktif di sektor riil sehingga seharusnya menjadi akad utama pembiayaan bank syariah.

Berdasarkan Undang-undang Perbankan No. 7 Tahun 1992 tentang perbankan menyatakan bahwa kredit adalah penyediaan uang atau tagihan yang dapat dipersamakan dengan itu berdasarkan persetujuan atau kesepakatan pinjam meminjam antara bank dengan pihak lain, yang mewajibkan pihak pinjam meminjam untuk melunasi hutangnya setelah jangka waktu tertentu dengan sejumlah bunga imbalan atau pembagian hasil keuntungan. Berdasarkan Definisi Bank Indonesia, kredit properti diberikan dalam bentuk kredit investasi, kredit modal kerja, dan kredit konsumsi. Kredit investasi dan kredit modal kerja diberikan kepada pengembang untuk proses pembangunan proyek properti, sementara kredit konsumsi diberikan kepada masyarakat sebagai konsumen dari produk-produk properti. Dilihat dari komposisinya, kredit properti terbagi menjadi kredit konstruksi, kredit real estate, dan kredit kepemilikan rumah atau apartemen (KPRA). Kredit konstruksi umumnya diberikan kepada kontraktor atau para usahawan untuk membangun perkantoran, mall, ruko, dan pusat bisnis lainnya. Kredit real estate diberikan kepada para pengembang untuk membangun kompleks perumahan kelas atas. Sedangkan kredit KPRA diberikan kepada perorangan yang akan membeli atau memperbaiki rumah atau apartemen.

3. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia

Mekanisme transmisi kebijakan moneter pada dasarnya menggambarkan bagaimana kebijakan moneter yang ditempuh bank sentral mempengaruhi berbagai aktifitas ekonomi dan keuangan sehingga pada akhirnya dapat mencapai tujuan akhir yang ditetapkan. Secara spesifik, Taylor (1995) mengatakan bahwa transmisi kebijakan moneter adalah *“the process through which monetary policy decision are transmitted into changes in real GDP and inflation”* (Warjiyo,2004)

Kompleksitas mekanisme transmisi kebijakan moneter juga berkaitan dengan perubahan pada peran dan cara kerjanya saluran- saluran transmisi moneter dalam perekonomian. Pada perekonomian terbuka, perkembangan ekonomi dan keuangan di suatu Negara akan dipengaruhi pula oleh perkembangan ekonomi dan keuangan Negara lain melalui perubahan nilai tukar, volume ekspor impor, ataupun besarnya arus dana masuk dan keluar dari Negara yang bersangkutan. Pada kondisi demikian, peranan saluran yang lain, seperti suku bunga, kredit, dan nilai tukar juga semakin penting dalam transmisi kebijakan moneter. Peran saluran harga aset seperti obligasi dan saham dan saluran ekspektasi juga semakin perlu diperhatikan (Warjiyo, 2004). Menurut warjiyo (2004), transmisi moneter saling berkaitan dengan proses perputaran uang dalam perekonomian. Transmisi kebijakan moneter pada dasarnya menunjukkan interaksi antar bank sentral, perbankan dan lembaga keuangan lainnya, dan pelaku ekonomi di sektor riil melalui dua tahap proses perputaran uang, yaitu interaksi yang terjadi di pasar keuangan dan interaksi yang berkaitan dengan fungsi intermediasi.

Dalam perkembangan lanjutan, dengan kemajuan dibidang keuangan dan perubahan dalam struktur perekonomian, terdapat lima saluran mekanisme

transmisi kebijakan moneter, yaitu saluran uang, saluran suku bunga, saluran harga aset, saluran kredit dan saluran ekspektasi. Berikut penjelasan yang lebih rinci.

a. Saluran Uang

Melalui saluran uang mengacu pada dominasi peran uang dalam perekonomian, yang pertama kali dijelaskan oleh *quantity theory of money* (Fisher, 1991). Teori ini pada dasarnya menggambarkan kerangka kerja yang jelas mengenai analisis hubungan langsung yang sistematis antara pertumbuhan uang beredar dan inflasi, yang dinyatakan dalam suatu identitas yang dikenal sebagai “*the equation of exchange*” sebagai berikut:

$$MV = PT$$

Dalam keseimbangan jumlah uang beredar yang digunakan dalam seluruh kegiatan transaksi ekonomi (MV) sama dengan jumlah output nominal, dihitung dengan harga yang berlaku yang ditransaksikan dalam ekonomi (PT). Mekanisme transmisi saluran uang dibagi dalam dua tahap proses perputaran uang tersebut. Mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui saluran uang dimulai dengan tindakan bank sentral mengendalikan uang primer sesuai dengan sasaran akhir yang ingin dicapai. Kemudian dengan proses money multiplier ditransmisikan ke jumlah uang beredar (M1 dan M2) sesuai dengan permintaan masyarakat. Pada akhirnya uang beredar akan mempengaruhi berbagai kegiatan ekonomi, khususnya inflasi dan output riil karena peranannya untuk pemenuhan kebutuhan transaksi ekonomi oleh para pelaku ekonomi.

b. Saluran Kredit

Mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui saluran kredit didasarkan pada asumsi bahwa tidak semua simpanan masyarakat dalam bentuk uang beredar (M1 dan M2) oleh perbankan selalu disalurkan sebagai kredit kepada dunia usaha. Perbedaan antara saluran uang dengan saluran kredit terletak pada tahapan selanjutnya dari proses perputaran uang dalam ekonomi. Saluran kredit menekankan pentingnya pasar kredit yang tidak selalu dalam kondisi keseimbangan karena adanya *assymmetric information* atau sebab-sebab lain.

Terdapat dua jenis saluran kredit yang mempengaruhi transmisi kebijakan moneter dari sektor keuangan ke sektor riil, yaitu kredit bank dan neraca perusahaan. Perkembangan kredit perbankan selanjutnya akan berpengaruh pada inflasi dan sektor riil melalui perkembangan investasi dan konsumsi.

c. Saluran Suku Bunga

Aspek ini lebih mementingkan aspek harga di pasar keuangan terhadap berbagai aktifitas ekonomi disektor riil. Tahap pertama pada saluran ini adalah kebijakan moneter yang ditempuh bank sentral akan mempengaruhi perkembangan suku bunga jangka pendek di pasar uang (misalnya suku bunga SBI dan PUAB) di pasar uang rupiah. Tahap kedua, transmisi suku bunga dari sektor keuangan ke sektor riil akan tergantung pada pengaruhnya terhadap permintaan konsumsi dan investasi dalam perekonomian.

d. Saluran Nilai Tukar

Transmisi saluran ini menekankan pentingnya pengaruh perubahan harga aset finansial terhadap berbagai aktifitas ekonomi. Aset finansial berbentuk valuta asing, selanjutnya perkembangan nilai tukar dan aliran dana luar negeri tersebut akan berpengaruh pada output riil dan inflasi Negara. Perubahan perkembangan nilai tukar pasar valuta asing pengaruh tidak langsung terhadap nilai tukar tersebut karena kebijakan moneter akan mempengaruhi perkembangan suku bunga di pasar, yang selanjutnya berpengaruh terhadap besarnya aliran dana ke luar negeri serta permintaan dan penawaran di pasar valuta asing.

Pada tahap selanjutnya, pengaruh nilai tukar terhadap inflasi juga dapat terjadi secara langsung karena perkembangan nilai tukar mempengaruhi pola pembentukan harga oleh perusahaan dan ekspektasi inflasi di masyarakat, maupun secara tidak langsung terjadi karena perubahan nilai tukar mempengaruhi komponen ekspor impor dalam permintaan agregat. Perkembangan ini akan berdampak pada besarnya output riil dalam ekonomi yang pada akhirnya akan menentukan besarnya tekanan inflasi dari sisi kesenjangan output.

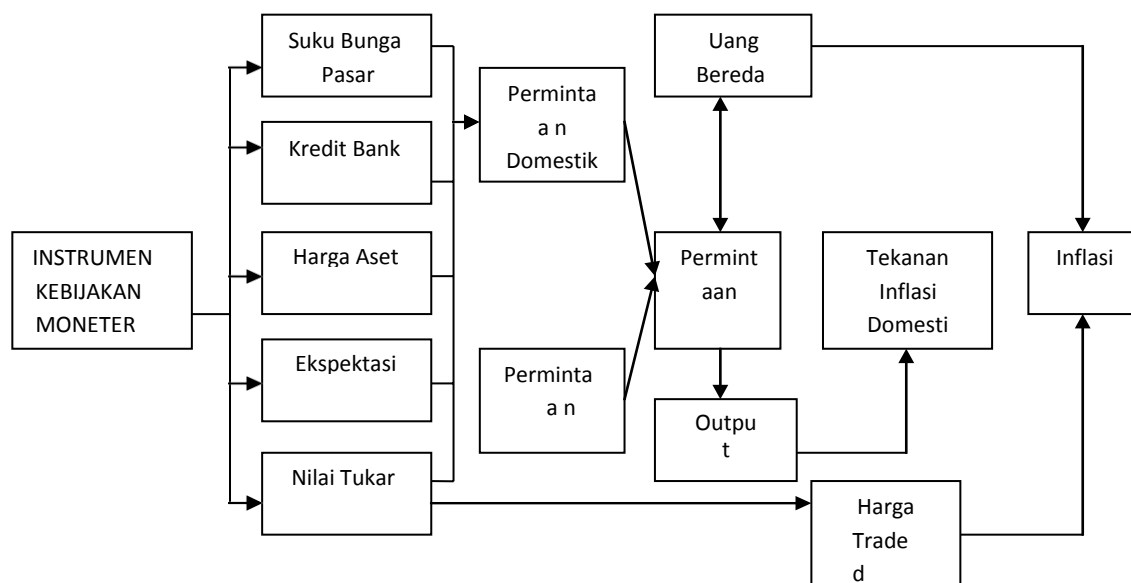
e. Saluran Harga Aset

Kebijakan moneter juga berpengaruh terhadap perkembangan harga-harga aset lain, baik harga aset finansial seperti yield obligasi dan harga saham, maupun aset fisik khususnya harga property dan emas. Perubahan suku bunga dan nilai tukar maupun besarnya investasi di pasar uang rupiah dan valuta asing akan berpengaruh pula terhadap volume dan harga obligasi, saham, dan aset fisik tersebut, dan selanjutnya perkembangan tersebut akan berdampak pada berbagai

aktifitas di sektor riil. Pengaruh harga aset pada konsumsi dan investasi akan mempengaruhi pula permintaan agregat dan pada akhirnya akan menentukan tingkat output riil dan inflasi dalam ekonomi.

f. Saluran Ekspektasi

Para pelaku ekonomi, dalam menentukan tindakan bisnisnya akan mendasarkan pada prospek ekonomi dan keuangan ke depan. Berdasarkan kebijakan moneter yang ditempuh oleh bank sentral akan memunculkan ekspektasi masyarakat terhadap inflasi, akibatnya akan mempengaruhi tindakan masyarakat untuk melakukan aktifitas pada sektor riil. Pada permintaan agregat tingkat suku bunga akan menentukan besarnya konsumsi dan investasi. Sedangkan pada penawaran agregat terjadi melalui pola pembentukan harga produk. Sehingga pengaruh ekspektasi inflasi terhadap permintaan dan penawaran agregat akan menentukan tingkat inflasi dan output riil dalam ekonomi. Dengan demikian semakin kredible kebijakan moneter, semakin rendah pula distorsi yang ditimbulkannya baik terhadap perkembangan output riil maupun efektifitas kebijakan moneter dalam pencapaian sasaran inflasi tersebut.



Sumber: Priadi Asmanto (2006)

Gambar 6. Saluran Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia

4. Kebijakan Moneter Konvensional

Kebijakan moneter adalah upaya mengendalikan atau mengarahkan perekonomian makro ke kondisi yang diinginkan (lebih baik) dengan mengatur jumlah uang beredar. Yang dimaksud dengan kondisi yang lebih baik adalah meningkatnya output keseimbangan dan atau terpeliharanya stabilitas harga (inflasi terkontrol). Melalui kebijakan moneter pemerintah dapat mempertahankan, menambah atau mengurangi jumlah uang beredar dalam upaya mempertahankan kemampuan ekonomi bertumbuh, sekaligus mengendalikan inflasi (Rahardja dan Manurung, 2002).

Jika yang dilakukan adalah menambah jumlah uang beredar, maka pemerintah dikatakan menempuh kebijakan moneter ekspansif. Sebaliknya, jika jumlah uang beredar dikurangi, pemerintah menempuh kebijakan moneter kontraktif adalah

kebijakan uang ketat (Rahardja dan Manurung, 2002). Jumlah uang beredar dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Jumlah uang yang beredar} = \frac{\text{Alat likuiditas atau uang tunai}}{\text{Cadangan wajib minimum}}$$

Menurut Rahardja dan Manurung (2002), ada tiga instrumen utama yang digunakan dalam kebijakan moneter, yaitu:

a. Operasi Pasar Terbuka (*Open Market Operation*)

Yang dimaksud dengan operasi pasar terbuka adalah pemerintah mengendalikan jumlah uang beredar dengan cara menjual atau membeli surat-surat berharga milik pemerintah. Jika ingin mengurangi jumlah uang yang beredar maka pemerintah menjual surat-surat berharga, dan jika ingin menambah jumlah uang yang beredar maka pemerintah membeli kembali surat-surat berharga tersebut. Di Indonesia operasi pasar terbuka dilakukan dengan menjual atau membeli Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Surat Berharga Pasar Uang (SPBU).

b. Fasilitas Diskonto (*Discount Rate*)

Yang dimaksud dengan tingkat bunga diskonto adalah tingkat bunga yang ditetapkan pemerintah atas bank-bank umum yang meminjam ke bank sentral. Jika pemerintah ingin menambah jumlah uang yang beredar, maka pemerintah menurunkan tingkat bunga pinjaman (tingkat diskonto). Sebaliknya jika ingin menahan laju pertumbuhan uang beredar, pemerintah menaikkan bunga pinjaman.

c. Rasio Cadangan Wajib (*Reserve Requirement Ratio*)

Penetapan ratio cadangan wajib dapat mengubah jumlah uang beredar, jika rasio cadangan wajib diperbesar, maka kemampuan bank memberikan kredit akan lebih kecil dibanding sebelumnya. Misalnya, jika rasio cadangan wajib mulanya hanya 10%, maka untuk setiap unit deposito yang diterima, perbankan dapat mengalirkan pinjaman sebesar 90% dari deposito yang diterima perbankan. Dengan demikian angka multiplier uang dari sistem perbankan adalah 10. Jika rasio wajib diperbesar menjadi 20%, maka untuk setiap unit deposito yang diterima, sistem perbankan hanya dapat menyalurkan kredit sebesar 80%. Angka multiplier uang dari sistem perbankan turun menjadi 5.

d. Imbauan Moral (*Moral Persuasion*)

Dengan imbauan moral, otoritas moneter mencoba mengarahkan atau mengendalikan jumlah uang beredar. Misalnya, gubernur Bank Indonesia dapat memberi saran agar perbankan berhati-hati dalam memberikan kredit atau membatasi keinginannya meminjam uang dari bank sentral (berhati-hati menggunakan fasilitas diskontro).

Selain instrumen kebijakan moneter tersebut, terdapat pula kebijakan moneter *Plafon Credit Policy* (politik pagu kredit) artinya kebijakan untuk memperketat atau mempermudah dalam pembelian pinjaman kepada masyarakat.

5. Kebijakan Moneter Menurut Islam

Strategi dalam perekonomian Islam sangat diperlukan, permintaan terhadap uang akan lahir terutama dari motif transaksi dan tindakan berjaga-jaga yang ditentukan pada umumnya oleh tingkatan pendapatan uang dan distribusinya. Permintaan uang pada dasarnya didorong oleh fluktuasi suku bunga pada perekonomian kapitalis. Penghapusan bunga dan kewajiban membayar zakat dengan laju 2% per tahun tidak saja meminimalkan permintaan spekulatif terhadap uang dan mengurangi efek suku bunga, tetapi dapat memberikan stabilitas yang lebih besar bagi permintaan total terhadap uang (Chapra, 2000).

Preferensi likuiditas yang terjadi karena motif spekulasi akan kurang berarti dalam sebuah perekonomian Islam. Stabilitas yang relatif lebih besar dalam permintaan uang untuk tujuan transaksi akan cenderung mendorong stabilitas yang lebih besar bagi kecepatan peredaran uang dalam suatu fase daur bisnis dalam sebuah perekonomian Islam dan dapat diperkirakan perilakunya secara lebih baik. Karena itu, variabel yang digunakan dalam suatu kebijakan moneter yang diformulasikan dalam sebuah perekonomian Islam adalah cadangan uang daripada suku bunga. Oleh karena itu suplai uang dalam perekonomian. Praktik-praktik monopolistik perlu dihilangkan dan setiap usaha harus dilakukan untuk menghapuskan kekakuan structural dan menggalakan semua faktor yang mampu menghasilkan peningkatan barang dan jasa (Chapra, 2000).

Untuk menjamin bahwa pertumbuhan moneter mencukupi dan tidak berlebihan, perlu memonitor secara hati-hati tiga sumber utama ekspansi moneter. Pertama adalah membiayai defisit anggaran, ekspansi deposito melalui penciptaan kredit

pada bank-bank komersial dan bersifat eksternal atau menggunakan surplus neraca pembayaran, dalam kerangka strategi yang dijelaskan diatas, dapat diajukan mekanisme kebijakan moneter yang tidak saja akan membantu mengatur penawaran uang seirama dengan permintaan riil terhadap uang, tetapi juga membantu memenuhi kebutuhan untuk membiayai defisit pemerintah yang benar-benar riil dan mencapai sasaran sosio-ekonomi masyarakat Islam lainnya.

Tujuan kebijakan moneter Islam adalah kelayakan ekonomi yang luas berlandaskan full employment dan tingkat pertumbuhan ekonomi yang optimum, keadilan sosio-ekonomi dengan pemerataan distribusi pendapatan dan kesejahteraan, stabilitas nilai uang sehingga kemungkinan medium of exchange dapat dipergunakan sebagai suatu perhitungan, patokan yang stabil, serta penagihan yang efektif dari semua jasa biasanya diharapkan dari sistem perbankan (Chapra,2000)

Pada kesimpulannya dalam kebijakan moneter menurut Islam, ketersediaan sebagian instrumen tradisional kebijakan moneter tidak harus menimbulkan persoalan serius dalam mengelola suatu kebijakan moneter yang efektif dengan syarat bahwa realisasi uang berdaya tinggi diatur dengan baik pada pusatnya. Hal ini dengan sendirinya mengandung arti bahwa dalam sistem Islam seperti halnya pada sistem- sistem yang lain, kerjasama antar bank sentral dan pemerintah sangat diperlukan. Apabila pemerintah tidak bertekad memiliki stabilitas harga sebagai suatu sasaran kebijakan yang tidak dapat diatur pada pusatnya, penyesuaian minor yang diperlukan karena perubahan kondisi perekonomian atau karena terjadi kesalahan dalam memprediksi harus dilakukan oleh bank sentral melalui penggunaan instrumen yang apa adanya (Chapra, 2000).

6. Instrumen Moneter

Operasi Pasar Terbuka merupakan instrumen kebijakan tidak langsung yang penting karena melalui OPT bank sentral dapat mempengaruhi sasaran operasionalnya (yaitu suku bunga dan jumlah uang beredar) secara lebih efektif. Dikatakan demikian karena sinyal arah kebijakan moneter dapat disampaikan melalui OPT, yang pelaksanaannya dilakukan secara terbuka dan pembentukan suku bunganya ditentukan oleh mekanisme pasar. Dilakukan atas inisiatif bank sentral dengan frekuensi dan kuantitas sesuai yang diinginkan. OPT berbentuk kegiatan jual beli surat-surat berharga oleh bank sentral (Ascarya, 2005).

a. Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) merupakan bagian dari instrumen Operasi Pasar Terbuka (OPT). Dilansir dalam Wikipedia (2019) yang dimaksud dengan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek (1-3 bulan) dengan sistem diskonto/bunga. SBI merupakan salah satu mekanisme yang digunakan oleh Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai Rupiah. Dengan menjual SBI, Bank Indonesia dapat menyerap kelebihan uang primer yang beredar. Tingkat suku bunga yang berlaku pada setiap penjualan SBI ditentukan oleh mekanisme pasar berdasarkan sistem lelang. Sejak awal Juli 2005, BI menggunakan mekanisme *BI rate* yaitu Bank Indonesia mengumumkan target suku bunga SBI yang diinginkan Bank Indonesia untuk pelelangan pada masa periode tertentu. *BI rate* ini kemudian yang digunakan sebagai acuan para pelaku pasar dalam mengikuti pelelangan.

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) memiliki karakteristik utama dalam peranannya sebagai instrumen Operasi Pasar Terbuka (OPT). berdasarkan surat edaran Bank Indonesia tahun 2006, yaitu:

1. SBI memiliki satuan unit sebesar Rp 1.000.000,- (satu juta rupiah);
2. Jumlah waktu SBI sekurang-kurangnya 1 (satu) bulan dan paling lama 12 (dua belas) bulan yang dinyatakan dalam jumlah hari dan dihitung dari tanggal penyelesaian transaksi sampai dengan jatuh tempo waktu;
3. SBI diterbitkan dan diperdagangkan dengan sistem diskonto;
4. SBI diterbitkan tanpa warkat (scripless);
5. SBI dapat diperdagangkan di pasar sekunder
6. Nilai tunai transaksi dihitung berdasarkan diskonto murni;
7. Nilai diskonto dihitung sebagai berikut: Nilai Diskonto = Nilai Nominal – Nilai Tunai.

b. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

Di Indonesia menganut sistem transmisi moneter ganda, maka dalam OPT terdapat pula Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) sebagai instrumen moneter syariah. Menurut Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/11/PBI tanggal 31 Maret 2008 tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah. SBIS adalah surat berharga berdasarkan prinsip syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. SBIS memiliki karakteristik sebagai berikut:

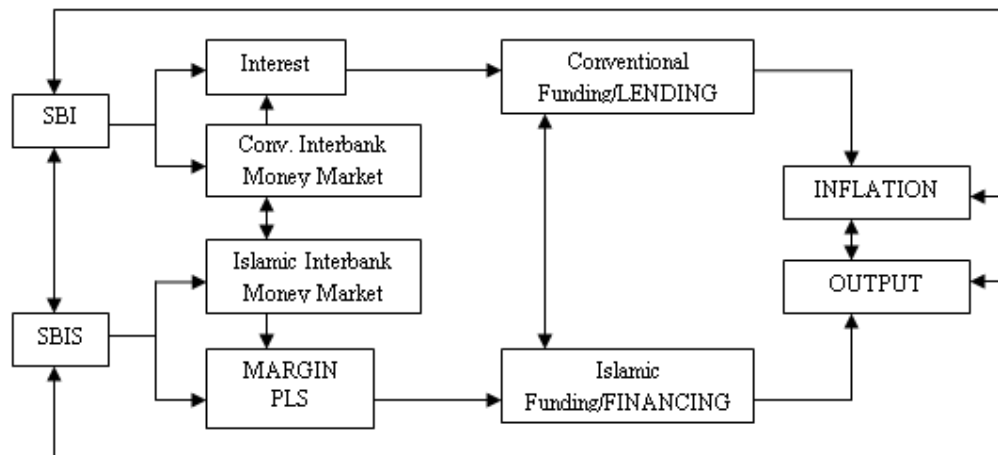
1. Menggunakan akad ju'alah, berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia, SBIS juga dapat diterbitkan dengan

menggunakan akad mudharabah, musyarakah, wadiah, qardh, dan wakalah;

2. Satuan unit sebesar Rp 1.000.000,- (satu juta rupiah);
3. Berjangka waktu paling kurang 1 (satu) bulan dan paling lama 12 (dua belas) bulan;
4. SBI diterbitkan tanpa warkat (scripless);
5. Dapat diagunkan kepada Bank Indonesia;
6. Tidak dapat diperdagangkan di pasar sekunder.

Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) adalah sertifikat yang diterbitkan Bank Indonesia sebagai bukti penitipan dana jangka pendek. SBIS merupakan piranti moneter yang sesuai prinsip pada Bank Syariah yang diciptakan dalam rangka pelaksanaan pengendalian moneter. Bank Indonesia menerbitkan instrumen moneter berdasarkan prinsip syariah yang dinamakan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan dapat dimanfaatkan oleh Bank Syariah untuk mengatasi bila terjadi kelebihan pada tingkat likuiditas.

Sertifikat Bank Indonesia Syariah merupakan piranti instrumen moneter yang dilakukan Bank Indonesia dalam rangka mengurangi jumlah uang beredar dalam mekanisme perbankan syariah. Perbedaan yang mendasar dari SBI Syariah dengan SBI konvensional adalah dari penerapan mekanismenya. SBI Syariah menerapkan sistem imbalan dan SBI konvensional menggunakan mekanisme suku bunga/diskonto.



Sumber: Ascarya (2012)

Gambar 7. Alur Penerapan Sistem Moneter Ganda di Indonesia

Pada gambar 7 menjelaskan bahwa dalam rangka mencapai tujuan akhir kebijakan moneter yaitu pengendalian output dan inflasi, instrumen moneter syariah yang menggunakan bagi hasil atau margin dan instrumen moneter konvensional yang menggunakan suku bunga akan mempengaruhi kredit dan pembiayaan melalui suku bunga pinjaman dan bagi hasil atau margin pembiayaan. Dengan demikian, dalam sistem moneter ganda, *interest rate pass-through* lebih tepat disebut *policy rate pass-through*, dimana *policy rate* untuk konvensional menggunakan suku bunga, sedangkan *policy rate* untuk syariah dapat menggunakan bagi hasil atau margin.

7. Pasar Uang Antar Bank (PUAB) dan Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS)

Pasar uang (*money market*) adalah dimana diperdagangkan surat-surat berharga jangka pendek. Pasar valuta asing adalah (*foreign exchange market*) adalah pasar dimana diperdagangkan surat-surat berharga dalam satu mata uang dengan melibatkan mata uang lain. Dalam sistem moneter ganda, terdapat 2 (dua) pasar uang yaitu Pasar Uang Antar Bank (PUAB) dan Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS) (Syafi'I, 2001).

a. Pasar Uang Antar Bank (PUAB)

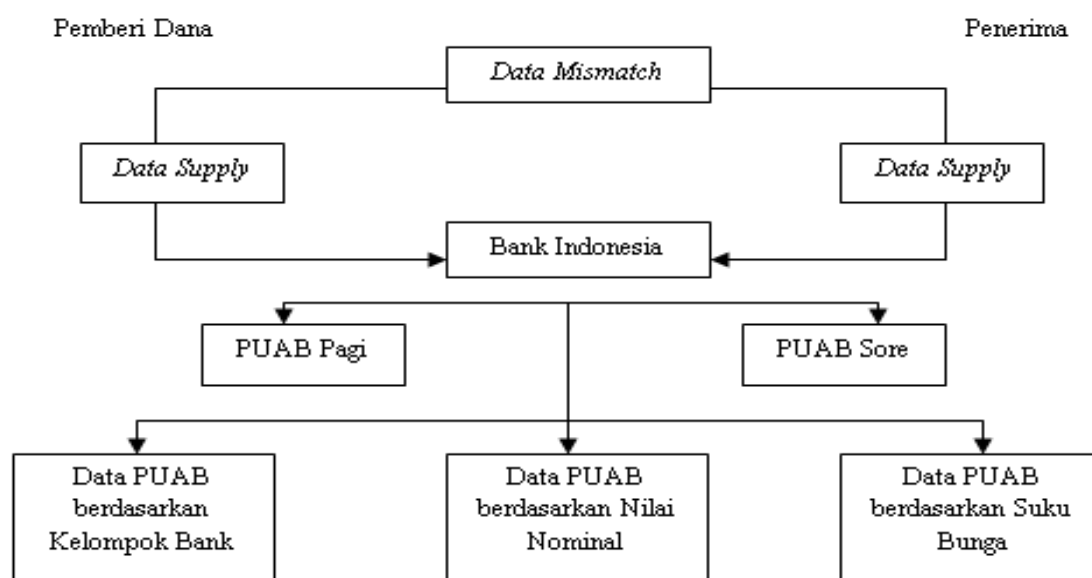
Pasar uang antar bank (PUAB) atau sering disebut dengan *Interbank Call Money* merupakan salah satu sarana penting untuk mendorong pengembangan pasar uang. Pasar uang antar bank sendiri adalah tingkat suku bunga yang ditentukan dan dikenakan oleh pihak bank kepada bank yang melakukan pinjaman di pasar uang antar bank atas penerbitan PUAB. Suku bunga tersebut diukur dalam persen. Dalam hal ini, bank yang kelebihan dana (*surplus unit*) akan meminjamkan dana kepada bank yang kekurangan dana dengan memberikan kompensasi tingkat suku bunga tertentu.

Bank pelaku transaksi PUAB adalah bank-bank umum yang menjadi anggota JIBOR (*Jakarta Interbank Offered rate*), penentuan tingkat suku bunga PUAB disesuaikan dengan tingkat suku bunga pasar. Berdasarkan Perpu BI No. 6/11/PBI/2004 tentang penjaminan PUAB, yaitu dalam rangka program penjaminan oleh Bank Indonesia, bagi bank yang memberikan suku bunga PUAB lebih tinggi dari batas maksimum suku bunga yang ditetapkan maka pemerintah hanya menjamin PUAB sebesar pokok pinjaman ditambah bunga sesuai dengan suku bunga maksimum yang ditetapkan. Proses transaksi peminjaman dana PUAB hanya berlangsung dalam jangka pendek antara satu hingga tujuh hari, karena dana PUAB ini berfungsi sebagai pemenuhan kebutuhan harian.

Pasar uang antar bank (PUAB) merupakan media pertama bagi transmisi kebijakan moneter. Melalui transaksi pinjaman antar bank yang sebagian besar berjangka pendek (harian/overnight) sinyal kebijakan moneter ditransmisikan (disalurkan) kepada suku bunga instrumen lainnya di pasar keuangan. Dalam

kerangka inflation targeting, Suku bunga jangka pendek antara satu hari hingga tujuh hari. PUAB terdiri dari Rupiah Pagi, PUAB Rupiah Sore, dan PUAB valas.

PUAB menjadi salah satu pilihan target operasional kebijakan moneter karena peranannya yang semakin penting dalam mempengaruhi stabilitas harga. Melalui intervensi pasar uang secara periodik bank sentral mempengaruhi level reserve bank– bank sekaligus mengendalikan volatilitas suku bunga agar mencapai target yang dikehendaki. Sedangkan bagi perbankan, PUAB menjadi salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan likuiditas harian (Utami, 2011).



Sumber: Bank Indonesia UOPM (Urusan Operasi Pengendalian Moneter)

Gambar 8. Mekanisme Transmisi PUAB

Berdasarkan gambar dapat dijelaskan bagaimana mekanisme transmisi PUAB, sebagai berikut:

1. Sarana pinjam meminjam dan yang dilakukan antar bank dengan menggunakan sarana tertentu. Setiap bank peminjam akan menerbitkan promes, sedangkan bank pemberi pinjaman akan menerbitkan nota kredit.

2. Mekanisme PUAB diawali dengan adanya pemberian limit atau batasan jumlah dana dan waktu antar bank satu dengan bank yang lainnya. Bank sebagai pemberi pinjaman pada saat meminjamkan dana pada suatu bank akan memperhatikan total aset, tingkat kesehatan bank, kemampuan likuiditasnya, manajemen dan hubungan kerja (kelompok/individu).
3. Setelah itu, akan dilakukan perjanjian dan persetujuan (deal), sehingga bank sebagai peminjam akan memperhatikan likuiditas yang ada di pasar dan risiko yang dialami oleh bank pemberi pinjaman.
4. Jika persetujuan ini telah tercapai maka pihak lending bank 30 menit setelah kliring retur selesai harus menyerahkan bilyet giro Bank Indonesia untuk memindahkan dananya ke rekening peserta yang meminjam sejumlah transaksi yang disetujui kedua belah pihak.
5. Pihak borrowing bank mengeluarkan surat promes yang ditunjukkan pada lending bank, yaitu pernyataan janji akan membayar kemabali dana transaksi tersebut pada waktu yang disebutkan dalam surat promes tersebut.

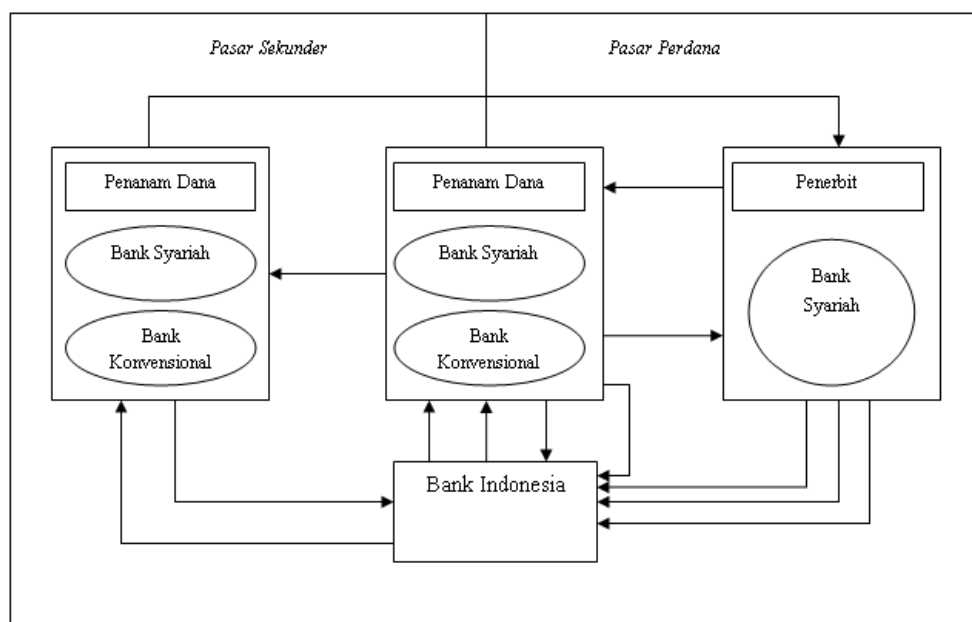
b. Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS)

Menurut fatwa DSN MUI No. 37/DSN-MUI/2002, pengertian PUAS adalah kegiatan transaksi keuangan jangka pendek antar peserta pasar berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Menurut Pasal 1 butir (4) Peraturan Bank Indonesia No. 7/26/PBI/2005 pengertian PUAS adalah kegiatan investasi jangka pendek dalam rupiah antar peserta pasar berdasarkan prinsip mudharabah. Sedangkan pengertian mudharabah pada Pasal 1 butir (5) PBI tersebut adalah perjanjian antara penanam dana dan pengelola dana untuk melakukan kegiatan usaha guna memperoleh

keuntungan, dan keuntungan tersebut akan dibagikan kepada kedua belah pihak berdasarkan nisbah yang telah disepakati sebelumnya (Wardyaningsih dkk, 2005)

Instrumen yang digunakan dalam PUAS saat ini adalah Sertifikat Investasi Mudharabah Antar-bank (IMA). Hal ini berarti akad yang digunakan adalah mudharabah (bagi hasil) di mana keuntungan akan dibagikan kepada kedua belah pihak (pembeli dan penjual sertifikat IMA) berdasarkan nisbah yang telah disepakati sebelumnya. Tingkat Indikasi Imbalan PUAS adalah rata-rata tertimbang tingkat indikasi imbalan sertifikat investasi mudharabah antarbank yang terjadi di PUAS, yang tercatat pada Pusat Informasi Pasar Uang (PIPU).

Mekanisme perdagangan surat-surat berharga berbasis syariah harus tetap berkaitan dan berada dalam batas-batas toleransi dan ketentuan-ketentuan berdasarkan syariah. Untuk memahami mekanisme Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS) dapat digambarkan sebagai berikut:



Sumber: Muhammad, 2005

Gambar 9. Skema Pasar Uang AntarBank Berdasarkan Prinsip Syariah

Berdasarkan gambar 9 dapat dijelaskan skema Pasar Uang Antarbank berdasarkan prinsip Syariah (PUAS) dengan menggunakan Sertifikat Investasi Mudharabah Antar-bank (IMA) sebagai piranti yang digunakan dalam PUAS, sebagai berikut:

1. Bank penanam dana pada sertifikat IMA melakukan pembayaran kepada bank penerbit dengan menggunakan nota kredit melalui kliring, bilyet giro Bank Indonesia atau transfer dana secara elektronik, disertai tembusan sertifikat IMA.
2. Pemindahan sertifikat IMA hanya dapat dilakukan oleh bank penanam dana pertama, sedangkan dana kedua tidak diperkenankan lagi memindahtangankan kepada bank lain sampai berakhirnya jangka waktu. Agar bank penerbit sertifikat wajib memberitahukan kepemilikan sertifikat tersebut kepada bank penerbit.
3. Pada saat sertifikat IMA jatuh waktu, penyelesaian transaksi dilakukan oleh bank penerbit dengan melakukan pembayaran kepada pemegang sertifikat terakhir sebesar nilai nominal investasi, sedangkan imbalan dibayar pada awal bulan berikutnya. Pembayaran tersebut dapat dilakukan dengan menggunakan nota kredit melalui kliring, bilyet giro Bank Indonesia atau transfer dana secara elektronik.
4. Selanjutnya, perhitungan imbalan sertifikat IMA dihitung berdasarkan tingkat realisasi imbalan sertifikat IMA mengacu pada tingkat imbalan deposito investasi mudharabah pada bank penerbit sesuai dengan jangka waktu penanaman.

8. Profit and Loss Sharing (PLS) / Bagi Hasil dan Suku Bunga Bank

a. Profit and Loss Sharing (PLS) / Bagi Hasil

Prinsip bagi hasil merupakan karakteristik umum dan landasan dasar bagi operasional bank Islam secara keseluruhan. Dalam pengertian menurut terminologi asing (Inggris), bagi hasil dikenal dengan *profit sharing*. *Profit sharing* secara definitif diartikan sebagai distribusi beberapa bagian dari laba dari para pegawai dari suatu perusahaan dan dapat berupa suatu bonus uang tunai tahunan yang didasarkan pada laba yang diperoleh pada tahun-tahun sebelumnya, atau dapat berbentuk pembayaran mingguan atau bulanan.

Pada mekanisme lembaga keuangan syariah, pendapatan bagi hasil ini berlaku untuk produk-produk penyertaan baik penyertaan menyeluruh (*mudharabah*), maupun sebagian-sebagian (*musyarakah*), atau bentuk bisnis korporasi (kerjasama). Pihak- pihak yang terlibat dalam suatu akad bisnis tersebut harus melakukan transparansi atau kemitraan secara baik dan ideal (Muhammad, 2004).

Keuntungan dari proyek atau usaha akan dibagikan sesuai nisbah (rasio) yang disepakati. Apabila terjadi kerugian, maka kerugian dimaksud dapat ditanggung baik oleh bank maupun nasabah debitur, tergantung dari prinsip bagi hasil yang disepakati. Dalam akad pembiayaan ada 2 (dua) prinsip bagi hasil yang digunakan, yaitu *revenue sharing* dan *profit/loss sharing*. Dalam *revenue sharing*, jumlah yang dibagikan adalah penghasilan kotor sebelum dikurangi dengan biaya operasional. Sedangkan dalam *profit/loss sharing*, jumlah yang dibagikan adalah laba/rugi bersih setelah seluruh biaya operasional diperhitungkan (Suryapraja, 2007).

Konsep *risk sharing* yang digunakan dalam pembiayaan *musyarakah* dan *mudharabah* merupakan suatu konsep untuk membagi kerugian secara bersama-sama antara pihak yang berkaitan. *Risk sharing* bagi *shahibul maal* dengan cara mengoptimalkan return yang didapat setelah dikurangi bagian dari *mudharib*, sedangkan *mudharib* mengoptimalkan pendapatan atas *opportunity cost* (Nasution dan Wiliasih, 2007).

b. Suku Bunga Bank

Bunga bank dapat diartikan sebagai balas jasa yang diberikan oleh bank berdasarkan prinsip konvensional kepada nasabah yang membeli atau menjual produknya. Bunga juga dapat diartikan sebagai harga yang harus dibayar kepada nasabah (yang memiliki simpanan) dengan harga yang harus dibayar oleh nasabah kepada bank (nasabah yang memperoleh pinjaman) (Kasmir, 2008).

Suku bunga merupakan salah satu faktor yang cukup menarik bagi pemilik dana untuk menyimpan uangnya pada suatu bank. Tingkat suku bunga yang diberikan hendaknya dapat bersaing dengan tingkat suku bunga yang diberikan bank lain. Tingkat suku bunga biasanya dinyatakan dalam bentuk persentase dari jumlah yang dipinjamkan dan dengan dasar tahunan (annual basis/perannum).

Menurut Kasmir (2008) dalam kegiatan perbankan sehari-hari ada 2 (dua) macam bunga yang diberikan kepada nasabahnya, yaitu:

1. Bunga Simpanan

Bunga simpanan adalah bunga yang diberikan sebagai rangsangan atau balas jasa bagi nasabah yang menyimpan uangnya di bank. Bunga simpanan merupakan

harga yang harus dibayar bank kepada nasabahnya. Sebagai contoh: jasa giro, bunga tabungan, dan bunga deposito.

2. Bunga Pinjaman

Bunga pinjaman adalah bunga yang dibebankan kepada para peminjam atau harga yang harus dibayar oleh nasabah peminjam kepada bank, sebagai contoh bunga kredit.

Suku bunga simpanan dan suku bunga pinjaman merupakan komponen utama faktor biaya dan pendapatan bagi bank. Bunga simpanan merupakan biaya dana yang harus dikeluarkan kepada nasabah, sedangkan bunga pinjaman merupakan pendapatan yang diterima dari nasabah peminjan (debitur).

Agar keuntungan yang diperoleh dapat maksimal, maka pihak manajemen bank harus pandai dalam menentukan besar kecilnya komponen suku bunga. Menurut Kasmir (2008), faktor utama yang mempengaruhi besar kecilnya penetapan suku bunga adalah sebagai berikut:

1. **Kebutuhan Dana.** Faktor kebutuhan dana dikhususkan untuk dana simpanan, yaitu seberapa besar kebutuhan dana yang diinginkan. Apabila bank kekurangan dana, sementara permohonan pinjaman meningkat, yang dilakukan oleh bank agar dana tersebut cepat terpenuhi adalah dengan meningkatkan suku bunga simpanan. Namun, peningkatan suku bunga simpanan akan pula meningkatkan suku bunga pinjaman. Sebaliknya, apabila dana yang ada dalam simpanan di bank banyak, sementara permohonan pinjaman sedikit, maka bunga simpanan akan turun karena hal ini merupakan beban.

2. Target Laba yang diinginkan. Faktor ini dikhususkan untuk bunga pinjaman. Hal ini disebabkan target laba merupakan salah satu komponen dalam menentukan besar kecilnya suku bunga pinjaman.
3. Kualitas Jaminan. Kualitas jaminan juga diperuntukkan untuk bunga pinjaman. Semakin likuid jaminan (mudah dicairkan) yang diberikan, semakin rendah bunga kredit yang dibebankan dan sebaliknya.
4. Kebijakan Pemerintah. Dalam menentukan baik untuk bunga simpanan maupun bunga pinjaman bank tidak boleh melebihi batasan yang sudah ditetapkan oleh pemerintah.
5. Jangka Waktu. Faktor jangka waktu sangat menentukan. Semakin panjang jangka waktu pinjaman, akan semakin tinggi bunganya, hal ini disebabkan besarnya kemungkinan resiko macet di masa mendatang. Demikian pula sebaliknya, jika pinjaman berjangka pendek, bunganya relatif rendah.
6. Reputasi Perusahaan. Reputasi perusahaan juga sangat menentukan suku bunga terutama untuk bunga pinjaman. Bonafiditas suatu perusahaan yang akan memperoleh kredit sangat menentukan tingkat suku bunga yang akan dibebankan nantinya, karena biasanya perusahaan yang bonafid kemungkinan resiko kredit macet di masa mendatang.
7. Produk yang Kompetitif. Untuk produk yang kompetitif, bunga kredit yang diberikan relatif rendah jika dibandingkan dengan produk yang kurang kompetitif. Hal ini disebabkan produk yang kompetitif tingkat perputaran produknya tinggi sehingga pembayarannya diharapkan lancar.
8. Hubungan Baik. Biasanya bunga pinjaman dikaitkan dengan faktor kepercayaan kepada seseorang atau lembaga. Dalam praktiknya, bank

menggolongkan nasabah antara nasabah utama dan nasabah biasa. Penggolongan ini didasarkan kepada keaktifan serta loyalitas nasabah yang bersangkutan kepada bank. Nasabah yang memiliki hubungan baik dengan bank tentu penentuan suku bunganya pun berbeda dengan nasabah biasa.

9. Persaingan. Dalam kondisi tidak stabil dan bank kekurangan dana, sementara tingkat persaingan dalam memperebutkan dana simpanan cukup ketat, maka bank harus bersaing keras dengan bank lainnya. Untuk bunga pinjaman, harus berada di bawah bunga pesaing agar dana yang menumpuk dapat tersalurkan, meskipun margin laba mengecil.
10. Jaminan Pihak Ketiga. Dalam hal ini pihak yang memberikan jaminan kepada bank untuk menanggung segala risiko yang dibebankan kepada penerima kredit. Biasanya apabila pihak yang memberikan jaminan bonafide, baik dari segi kemampuan membayar, nama baik, maupun loyalitasnya terhadap bank, bunga yang dibebankan pun juga berbeda begitu pun sebaliknya.

9. Pembiayaan dan Kredit

a. Pembiayaan

Menurut Undang-undang No. 10 tahun 1998, pembiayaan adalah penyediaan uang atau tagihan yang dapat dipersamakan oleh itu, berdasarkan persetujuan atau kesepakatan antara bank dengan pihak lain yang mewajibkan pihak yang dibiayai untuk mengembalikan uang atau tagihan tersebut setelah jangka waktu tertentu dengan imbalan atau bagi hasil. Pengertian lain dari pembiayaan adalah

pemberian fasilitas penyediaan dana untuk memenuhi kebutuhan pihak-pihak yang merupakan defisit unit (Antonio, 2001).

Dalam menyalurkan dana kepada nasabah, secara garis besar produk pembiayaan syariah terbagi kedalam tiga kategori yang dibedakan berdasarkan tujuan penggunaannya, yaitu:

1. Transaksi pembiayaan yang ditujukan untuk membeli barang yang dilakukan dengan prinsip jual beli.
2. Transaksi pembiayaan yang ditujukan untuk mendapatkan jasa dilakukan dengan prinsip sewa.
3. Transaksi pembiayaan untuk usaha kerjasama yang ditujukan guna mendapatkan sekaligus barang dan jasa, dengan prinsip bagi hasil.

Secara umum produk-produk penyaluran dana bank syariah dapat dilakukan dengan beberapa akad, diantaranya:

1. Pembiayaan atas dasar akad *Muḍārabah*. *Muḍārabah* adalah akad kerjasama usaha antara dua pihak dimana pihak pertama (pemilik dana) menyediakan seluruh (100%) modal, sedangkan pihak lainnya menjadi pengelola.
2. Pembiayaan atas dasar akad *Musyarakah*. Transaksi penanaman dana dari dua atau lebih pemilik dana dan atau barang untuk menjalankan usaha tertentu sesuai syariah dengan pembagian hasil usaha antara kedua belah pihak berdasarkan nisbah yang disepakati, sedangkan pembagian kerugian berdasarkan proporsi modal masing-masing.

3. Pembiayaan atas dasar akad *Murābahah*. Transaksi jual beli suatu barang sebesar harga perolehan barang ditambah dengan margin yang disepakati oleh kedua belah pihak, dimana penjual menginformasikan terlebih dahulu harga perolehan kepada pembeli.
4. Pembiayaan atas dasar akad *Salam*. Transaksi jual beli barang dengan cara pemesanan dengan syarat-syarat tertentu dan pembayaran tunai terlebih dahulu secara penuh.
5. Pembiayaan atas dasar akad *Istishna'*. Transaksi jual beli barang dalam bentuk pemesanan pembuatan barang dengan kriteria dan persyaratan tertentu yang disepakati dengan pembayaran sesuai dengan kesepakatan.
6. Pembiayaan atas dasar akad *Ijarah*. Transaksi sewa menyewa atas suatu barang dan atau jasa antara pemilik objek sewa termasuk pemilikan hak pakai atas objek sewa dengan penyewa untuk mendapatkan imbalan atas objek sewa yang disewakan.
7. Pembiayaan atas dasar akad *Qardh*. Transaksi pinjam meminjam dana tanpa imbalan dengan kewajiban pihak peminjam mengembalikan pokok pinjaman secara sekaligus atau cicilan dalam jangka waktu tertentu.

Untuk menyesuaikan dengan aturan-aturan dan norma-norma Islam lima segi religius, yang berkedudukan kuat dalam literatur, harus diterapkan dalam perilaku investasi. Lima segi menurut Algoud dan Lewis (2004) tersebut adalah sebagai berikut:

1. Tidak ada transaksi keuangan berbasis bunga (riba);
2. Pengenalan pajak religius atau pemberian sedekah, zakat;

3. Pelarangan produksi barang dan jasa yang bertentangan dengan sistem nilai Islam (haram);
4. Penghindaran aktivitas ekonomi yang melibatkan maysir, judi dan gharar (ketidakpastian);
5. Penyediaan takaful (asuransi Islam).

b. Kredit

Menurut UU No.10 tahun 1998 tentang perbankan disebutkan bahwa kredit adalah penyediaan uang atau tagihan yang dapat dipersamakan dengan itu, berdasarkan persetujuan atau kesepakatan pinjam meminjam antara bank dengan pihak lain yang mewajibkan pihak peminjam untuk melunasi hutangnya setelah jangka waktu tertentu dengan pemberian bunga.

Adapun unsur - unsur yang terkandung dalam pemberian suatu fasilitas kredit adalah sebagai berikut (Kasmir, 2008):

1. Kepercayaan. Yaitu suatu keyakinan pemberi kredit bahwa kredit yang diberikan akan benar-benar diterima kembali di masa yang akan datang. Kepercayaan ini diberikan oleh bank, dimana sebelumnya sudah dilakukan penelitian penyelidikan tentang nasabah baik secara intern maupun ekstern. Penelitian dan penyelidikan tentang kondisi masa lalu dan sekarang terhadap nasabah pemohon kredit.
2. Kesepakatan. Yaitu adanya kesepakatan antara pemberi kredit dan penerima kredit. Kesepakatan ini dituangkan dalam suatu perjanjian dimana masing-masing pihak menandatangani hak dan kewajibannya.

3. Jangka Waktu. Setiap kredit yang diberikan memiliki jangka waktu tertentu, jangka waktu ini mencakup masa pengembalian kredit yang telah disepakati. Jangka waktu tersebut bisa berbentuk jangka pendek, jangka menengah, atau jangka panjang.
4. Risiko. Adanya suatu tenggang waktu pengembalian akan menyebabkan suatu risiko tidak tertagihnya / macet pemberian kredit. Semakin panjang suatu kredit semakin besar risikonya demikian pula sebaliknya. Risiko ini menjadi tanggungan bank, baik risiko yang disengaja oleh nasabah yang lalai, maupun oleh risiko yang tidak disengaja.
5. Balas Jasa. Merupakan keuntungan atas pemberian suatu kredit atau jasa tersebut yang kita kenal dengan nama bunga. Balas jasa dalam bentuk bunga dan biaya administrasi kredit ini merupakan keuntungan bank. Sedangkan bagi bank yang berdasarkan prinsip syariah balas jasanya ditentukan dengan bagi hasil.

Untuk dapat melaksanakan kegiatan perkreditan secara sehat maka bank akan melakukan penelitian terhadap resiko kredit yang diberikan dengan memperhatikan prinsip 5 C, yaitu *Character, Capacity, Capital, Collateral* dan *Condition*. Pemahaman 5 C ini kepada calon nasabah akan memberikan informasi mengenai iktikad baik (*willingness to pay*) dan kemampuan membayar (*ability to pay*) nasabah untuk melunasi kembali pinjaman beserta bunganya.

10. Kebijakan *Loan to Value* (LTV) dan *Financing to Value* (FTV)

Penyesuaian kebijakan makroprudensial melalui penyempurnaan ketentuan mengenai LTV/FTV kemudian dituangkan dalam PBI No. 20/08/PBI/2018 tentang “Rasio *Loan to Value* untuk Kredit Properti, Rasio *Financing to Value* untuk Pembiayaan Properti, dan Uang Muka untuk Kredit atau Pembiayaan Kendaraan Bermotor” (PBI LTV/FTV dan Uang Muka).

a. Pengertian Kebijakan *Loan to Value* (LTV) dan *Financing to Value* (FTV)

Rasio *Loan to Value* yang selanjutnya disebut Rasio LTV adalah angka rasio antara nilai kredit yang dapat diberikan oleh bank terhadap nilai agunan berupa properti pada saat pemberian kredit berdasarkan hasil penilaian terkini. Rasio *Financing to Value* yang selanjutnya disebut Rasio FTV adalah angka rasio antara nilai Pembiayaan yang dapat diberikan oleh bank terhadap nilai agunan berupa properti pada saat pemberian pembiayaan berdasarkan hasil penilaian terkini. Pada dasarnya, kebijakan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia baik mengenai LTV maupun mengenai FTV adalah sama. Hanya saja *Loan to Value* (LTV) adalah rasio yang digunakan untuk Kredit Pemilikan Rumah di bank konvensional, sedangkan *Financing to Value* adalah rasio yang digunakan untuk Pembiayaan Pemilikan Rumah di bank syariah.

b. Tujuan Kebijakan *Loan to Value* (LTV) dan *Financing to Value* (FTV)

Pada tahun 2018, kebijakan makroprudensial Bank Indonesia bersifat akomodatif dan bersinergi dengan bauran kebijakan moneter dan kebijakan sistem pembayaran dan pengedaran uang sebagai bagian dari upaya Bank Indonesia untuk menciptakan momentum pertumbuhan ekonomi. Kebijakan

makroprudensial yang dikeluarkan berupa pelanggaran ketentuan perkreditan perbankan dan pembiayaan dari lembaga non-bank, penyesuaian jasa giro wajib minimum dalam pemenuhan kredit segmen usaha mikro, kecil-menengah serta penerbitan ketentuan kewajiban pembentukan cadangan modal tambahan yaitu *countercyclical buffer* sebagai respon Bank Indonesia terhadap perkembangan ekonomi dan timbulnya risiko sistemik dari pertumbuhan kredit.

Kebijakan persyaratan uang muka bagi pinjaman barang tertentu, dengan rasio pinjaman terhadap nilai barang atau *Loan to Value* (LTV) serta rasio pembiayaan atau *Financing to Value* (FTV) pertama kali diterbitkan tahun 2012. Tujuannya adalah untuk mencegah dan mengurangi potensi risiko sistemik di sistem keuangan dan sebagai upaya perlindungan konsumen yang berada dalam posisi yang tidak menguntungkan dengan pengembang, khususnya dalam pembelian properti dengan mekanisme inden. Pada 2018, Bank Indonesia melakukan pelanggaran ketentuan LTV/FTV seiring dengan berlanjutnya perlambatan intermediasi perbankan. Penyempurnaan ketentuan LTV/FTV ini diharapkan dapat mendorong fungsi intermediasi perbankan dengan tetap memperhatikan prinsip kehati-hatian dan perlindungan konsumen.

B. Tinjauan Empiris

Penelitian sebelumnya yang mendasari penelitian ini disajikan dalam Tabel 2 sebagai berikut :

Tabel 1. Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Penulis & Judul	Metode	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Aam Slamet Rusyidiana (2009) Mekanisme Transmisi Syariah Pada Sistem Moneter Ganda di Indonesia. (Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan)	VAR/VECM	Pembiayaan perbankan syariah (LNFINCG), SBIS, SBI, PUAS, PUAB, Inflasi (LNIHK)	Hasil Penelitian menyatakan bahwa semakin tinggi SWBI yang ditetapkan bank Indonesia maka akan semakin rendah pembiayaan yang dilakukan oleh perbankan syariah. Selain itu terdapat hubungan yang negatif antara pembiayaan syariah dan SBI. Semakin tinggi SBI akan menyebabkan penurunan pembiayaan syariah dan sebaliknya. Hal ini disebabkan jika bank sentral menaikkan suku bunga maka akan memicu perbankan konvensional untuk menaikkan suku bunganya, baik pinjaman maupun deposito. Oleh karena itu, daya saing perbankan syariah akan turun dan menjadi kurang kompetitif.
2.	Dendy Septindo, Tanti Novianti, Deni Lubis (2016) Analisis pengaruh Instrumen	VAR/VECM yang dianalisis melalui <i>Impulse Response Function</i> (IRF) dan	Pembiayaan dan kredit pertanian, SBI, SBIS, PUAB, suku bunga kredit	Hasil penelitian menyimpulkan bahwa suku bunga SBI dan suku bunga kredit berpengaruh negatif signifikan dalam jangka panjang serta

No	Penulis & Judul	Metode	Variabel	Hasil Penelitian
	Moneter Syariah dan Konvensional terhadap Penyaluran Dana ke sektor Pertanian di Indonesia (Jurnal <i>Al-Muzara'ah</i>)	<i>Forecast Error Variance Decomposition</i> (FEDV)	pertanian	suku bunga PUAB memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kredit pertanian. Disamping itu, hasil penelitian pada model syariah menunjukkan bahwa bonus SBIS dan ERP berpengaruh negatif signifikan terhadap pembiayaan pertanian serta bagi hasil PUAS berpengaruh signifikan negatif terhadap pembiayaan pertanian.
3.	Qurroh Ayuniyyah (2010) Analisis Pengaruh Instrumen Moneter Syariah dan Konvensional Terhadap Pertumbuhan Sektor Rill di Indonesia (Jurnal <i>Ekonomi Islam</i> Republika)	Analisis VAR/VECM.	IPI, SBI, SBIS, Total Kredit, Total Pembiayaan, Total DPK, Total DPK Syariah.	Hasil Penelitian Menyatakan bahwa instrument moneter konvensional memberikan guncangan yang lebih besar terhadap pertumbuhan sector rill dibandingkan dengan instrument moneter syariah karena proporsi instrument konvensional yang masih mendominasi sampai dengan 97% dari share perbankan nasional Indonesia. Akan tetapi, Instrumen moneter syariah memiliki karakteristik yang lebih stabil dibandingkan dengan variabel moneter konvensional karena lebih cepat menemukan titik kestabilan dibandingkan instrument moneter konvensional. Selain

No	Penulis & Judul	Metode	Variabel	Hasil Penelitian
				itu, dapat disimpulkan bahwa kebijakan moneter baik ekspansif maupun kontraktif dengan instrument suku bunga SBI, tidak mampu mempengaruhi jumlah penawaran kredit investasi perbankan umum, hal ini menjadi bukti bahwa kebijakan moneter melalui jalur bank lending tidak berlangsung di Indonesia selama periode 2001-2007.
4.	Yulizar D Sanrego, Aam Slamet Rusydiana (2013) <i>Transmission Mechanism In Dual Monetary System : Comparison Between Shariah and Conventional Monetary System</i> (Jurnal Ekonomi Islam)	VAR/VECM yang dianalisis melalui <i>Impulse Response Function</i> (IRF) dan <i>Forecast Error Variance Decomposition</i> (FEDV)	CPI, Total pembiayaan bank syariah (LNFIN), total kredit perbankan konvensional (LNLOAN), SBI, SBIS, PUAB, PUAS	Hasil Penelitian menyatakan bahwa dari enam variabel dalam model yang mewakili instrumen moneter Syariah (LNFI, SBIS dan PUAS) dan konvensional (LNLOAN, SBI dan PUAB) ada hubungan dengan indeks harga konsumen. Semua instrumen moneter syariah ditanggapi secara replikasi oleh CPI, sementara menanggapi seluruh instrumen moneter konvensional secara positif.

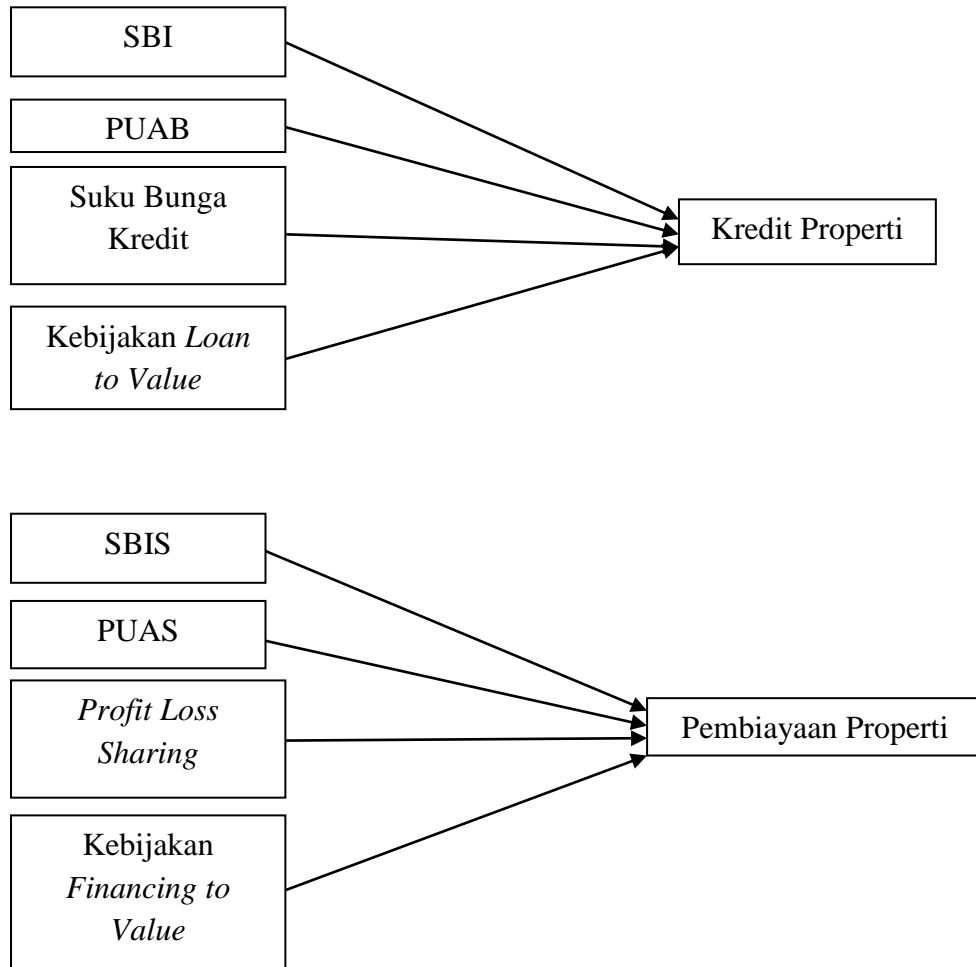
No	Penulis & Judul	Metode	Variabel	Hasil Penelitian
5.	Masyita Mutiara Ramadhan (2013) Analisis Pengaruh instrument moneter Syariah dan Konvensional Terhadap Penyaluran Dana ke Sektor Usaha Mikro Kecil dan Menengah (UMKM) di Indonesia (Jurnal <i>Al-Muzara'ah</i>)	VAR/VECM.	SBI, SBIS, <i>profit loss sharing</i> , suku bunga kredit, margin, kredit UMKM, pembiayaan UMKM	Hasil Penelitian menunjukkan bahwa SBI dan SBIS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap penyaluran dana ke sector UMKM, baik dari jalur perbankan syariah maupun konvensional. Selain itu, pembiayaan UMKM perbankan syariah lebih cepat stabil dibandingkan dengan kredit UMKM perbankan konvensional saat terjadi guncangan moneter. Sedangkan hasil FEDV menunjukkan bahwa SBIS terhadap penyaluran dana ke sector UMKM lebih besar dibandingkan SBI.
6.	Teruyoshi Kobayashi (2008) <i>Incomplete Interest Rate Pass-Through and optimal Monetary Policy (International Journal Of Central Banking)</i>	Analisis <i>Baseline Parameters</i>	<i>Long-Term Interest Rates, deposit rates, average loan rate, policy rate,</i>	Dalam Penelitian ini membahas <i>incomplete interest-rate pass thought</i> di euro area dan bagaimana kebijakan moneter yang optimal yang menyatakan bahwa jika tidak semua bank konvensional langsung merespon perubahan suku bunga kebijakan, maka kebijakan moneter tidak akan memberikan dampak yang sama terhadap keseluruhan ekonomi. Hasilnya menunjukkan bahwa jika hanya sebagian dari suku bunga pinjaman

No	Penulis & Judul	Metode	Variabel	Hasil Penelitian
				Perbankan yang disesuaikan dengan adanya perubahan suku bunga kebijakan, fluktuasi rata-rata suku bunga pinjaman menimbulkan biaya kesejahteraan, sehingga bank sentral perlu melakukan stabilisasi perubahan suku bunga pinjaman dengan cara <i>Policy rate smoothing</i>
7.	Ascarya (2008) Perilaku Permintaan Uang Dalam Sistem Moneter Ganda di Indonesia (Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan)	VAR/VECM	M1, M2, M1SL, M2SL, PDB riil, EXPINF, DEP, RS	Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam sistem Islam, return PLS berkorelasi negatif dengan seluruh komponen permintaan uang Islam (mata uang, giro wadiah, tabungan mudharabah, dan deposito mudharabah). Sedangkan dalam sistem konvensional, bunga berkorelasi negatif dengan permintaan uang kartal, giro, dan tabungan, tetapi berkorelasi positif dengan permintaan deposito. Permintaan uang Islam stabil lebih cepat untuk menanggapi guncangan dari variabel lain dibandingkan dengan sistem konvensional. Selain itu, tingkat suku bunga memberikan kontribusi 20% -29% dalam permintaan konvensional untuk variasi uang, sedangkan dalam sistem PLS

No	Penulis & Judul	Metode	Variabel	Hasil Penelitian
				pengembalian hampir tidak memiliki peran terhadap variasi permintaan uang Islam.
8.	Ascarya (2012) Alur Transmisi Dan Efektivitas Kebijakan Moneter Ganda Di Indonesia (Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan)	VAR/VECM yang dianalisis melalui <i>Impulse Response Function</i> (IRF) dan <i>Forecast Error Variance Decomposition</i> (FEDV)	SBI, SBIS, PUAB, PUAS, INT, PLS, LOAN, FINC, IHK	Hasil penelitian menyatakan bahwa kebijakan moneter untuk pengurangan inflasi dengan pola Syariah lebih efektif dari pada dengan pola Konvensional. Kesimpulan ini memberikan beberapa implikasi logis, bahwa dalam sistem moneter ganda, alternatif pendekatan kebijakan moneter dapat dilakukan dengan menggunakan pendekatan kuantitatif yang tidak bertentangan untuk konvensional maupun Syariah.
9.	Lokot Zein Nasution (2013) Pengaruh <i>Loan to Value</i> dan Shock Variabel MakroEkonomi Terhadap Pertumbuhan Industri Properti Indonesia (jurnal pembangunan manusia)	VAR yang dianalisis melalui <i>Impulse Response Function</i> (IRF) dan <i>Forecast Error Variance Decomposition</i> (FEDV)	Suku bunga, inflasi, kebijakan <i>Loan to value</i>	Hasil penelitian mengungkapkan bahwa variabel makroekonomi suku bunga dan inflasi hanya memiliki dampak kepada konsumen yang sedang melakukan pelunasan kredit perumahan. Dilain pihak, kebijakan LTV lebih berpengaruh terhadap permintaan perumahan.

C. Kerangka Pemikiran

Penerapan sistem moneter ganda di Indonesia yang dilandasi oleh Undang-undang Bank Indonesia No. 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia, yang sebagaimana diubah melalui UU No. 3 tahun 2004 dan UU No. 6 Tahun 2009 pada pasal 7 mendorong Bank Indonesia menjalankan kebijakan moneter konvensional dengan prinsip suku bunga dan kebijakan moneter syariah dengan prinsip profit dan loss sharing secara bersamaan. Selain itu, penerapan sistem moneter ganda telah melahirkan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) sebagai instrumen moneter perengkap Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang selama ini dipakai oleh perbankan konvensional. Sebagai instrumen moneter, SBI dan SBIS memiliki jalur transmisi tersendiri terhadap sektor riil dimana instrumen moneter ini akan memengaruhi besarnya pembiayaan dan penyaluran kredit kepada sektor riil, termasuk sektor properti yang salah satu sumber utama pembiayaannya berasal dari perbankan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh instrumen moneter syariah dan konvensional terhadap penyaluran dana ke sektor properti di Indonesia. Sebagaimana diperlihatkan pada, instrumen moneter yang dimaksud adalah SBI dan SBIS. Sedangkan penyaluran dana digambarkan dengan pembiayaan dari perbankan syariah dan kredit dari perbankan konvensional. Sebagai saluran transmisinya, digunakan besarnya bagi hasil dan suku bunga kredit.



Gambar 10. Kerangka Berpikir

D. Hipotesis

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Diduga terdapat pengaruh instrumen konvensional dan kebijakan *Loan to Value* terhadap kredit properti dari perbankan konvensional.
2. Diduga terdapat pengaruh instrumen syariah dan kebijakan *Financing to Value* terhadap pembiayaan properti dari perbankan syariah.
3. Diduga terdapat hubungan yang lebih berpengaruh antara instrumen moneter konvensional dan kebijakan *Loan to Value* terhadap kredit properti dari instrumen moneter syariah kebijakan *Financing to Value* terhadap pembiayaan properti di Indonesia.

III. METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Sumber data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif berupa *timeseries* bulanan periode Januari 2014 sampai dengan September 2020. Data diperoleh dari beberapa sumber, yaitu Bank Indonesia (BI) Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI), Statistik Perbankan Indonesia (SPI), Statistik Perbankan Syariah (SPS).

Tabel 2. Variabel, Simbol, Satuan Pengukuran dan Sumber Data

Variabel	Simbol	Satuan	Sumber data
Kredit properti	CRD	Miliar Rp	SEKI
Pembiayaan properti	PYD	Miliar Rp	SPS
Sertifikat Bank Indonesia	SBI	Persen	SEKI
Sertifikat Bank Indonesia Syariah	SBIS	Persen	SEKI
Pasar Uang Antar Bank	PUAB	Persen	SEKI
Pasar Uang Antarbank Syariah	PUAS	Persen	SEKI
Suku bunga	IR	Persen	SEKI
<i>Profit and Loss Sharing</i>	PLS	Persen	SPS
<i>Loan to value</i>	LTV	Nominal	Bank Indonesia
<i>Financing to value</i>	FTV	Nominal	Bank Indonesia

B. Definisi Dan Operasional Variabel

Sebagaimana disebutkan sebelumnya, berikut ini definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian :

1. Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

SBI adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek (1 – 3 bulan) dengan sistem diskonto/bunga. SBI merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai rupiah. Data operasional yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari data statistik Bank Indonesia (BI) berdasarkan hitungan bulanan, yaitu dari bulan Januari 2014 – September 2020 yang dinyatakan dalam bentuk persen.

2. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

SBIS adalah sertifikat yang diterbitkan Bank Indonesia sebagai bukti penitipan dana jangka pendek. SBIS merupakan piranti moneter yang sesuai prinsip pada Bank Syariah untuk mengatasi bila terjadi kelebihan pada tingkat likuiditas. Data operasional yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari data statistik Bank Indonesia (BI) berdasarkan hitungan bulanan, yaitu dari bulan Januari 2014 – September 2020 yang dinyatakan dalam bentuk persen rupiah.

3. Pasar Uang Antar Bank (PUAB)

Pasar uang antar bank (PUAB) atau sering disebut dengan Interbank Call Money merupakan salah satu sarana penting untuk mendorong pengembangan pasar uang. Pasar uang antar bank sendiri adalah tingkat suku bunga yang ditentukan

dan dikenakan oleh pihak bank kepada bank yang melakukan pinjaman di pasar uang antar bank atas penerbitan PUAB. Data operasional yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari data statistik Bank Indonesia (BI) berdasarkan hitungan bulanan, yaitu dari bulan Januari 2014 – September 2020 yang dinyatakan dalam bentuk persen.

4. Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS)

PUAS adalah kegiatan transaksi keuangan jangka pendek antar peserta pasar berdasarkan prinsip-prinsip syariah dengan menggunakan sertifikat IMA sebagai piranti utama PUAS diterbitkan sebagai bukti tanda penyertaan. Data operasional yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari data statistik Bank Indonesia (BI) berdasarkan hitungan bulanan, yaitu dari bulan Januari 2014 – September 2020 yang dinyatakan dalam bentuk persen.

5. Suku Bunga Bank

Bunga bank dapat diartikan sebagai balas jasa yang diberikan oleh bank berdasarkan prinsip konvensional kepada nasabah yang membeli atau menjual produknya. Bunga juga dapat diartikan sebagai harga yang harus dibayar kepada nasabah (yang memiliki simpanan) dengan harga yang harus dibayar oleh nasabah kepada bank (nasabah yang memperoleh pinjaman). Data operasional yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari data Statistik Perbankan Indonesia (SPI) berdasarkan hitungan bulanan, yaitu dari bulan Januari 2014 – September 2020 yang dinyatakan dalam bentuk persen.

6. Profit and Loss Sharing (PLS)

Profit sharing secara definitif diartikan sebagai distribusi beberapa bagian dari laba dan dapat berupa suatu bonus uang tunai tahunan yang didasarkan pada laba yang diperoleh pada tahun-tahun sebelumnya, atau dapat berbentuk pembayaran mingguan atau bulanan. Data operasional yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari data Statistik Perbankan Syariah (SPS) berdasarkan hitungan bulanan, yaitu dari bulan Januari 2014 – September 2020 yang dinyatakan dalam bentuk persen.

7. Kredit Properti

Kredit adalah penyediaan uang atau tagihan yang dapat dipersamakan dengan itu, berdasarkan persetujuan atau kesepakatan pinjam meminjam antara bank dengan pihak lain yang mewajibkan pihak peminjam untuk melunasi hutangnya setelah jangka waktu tertentu dengan pemberian bunga. Data operasional yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari data Statistik Keuangan Ekonomi Indonesia (SEKI) berdasarkan hitungan bulanan, yaitu dari bulan Januari 2014 – September 2020 yang dinyatakan dalam bentuk miliar rupiah.

8. Pembiayaan properti

Pembiayaan adalah penyediaan uang atau tagihan yang dapat dipersamakan oleh itu, berdasarkan persetujuan atau kesepakatan antara bank dengan pihak lain yang mewajibkan pihak yang dibiayai untuk mengembalikan uang atau tagihan tersebut setelah jangka waktu tertentu dengan imbalan atau bagi hasil. Data operasional yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari data Statistik Perbankan Syariah

(SPS) berdasarkan hitungan bulanan, yaitu dari bulan Januari 2014 – September 202 yang dinyatakan dalam bentuk miliar rupiah.

9. *Loan to value*

LTV adalah rasio yang dapat diberikan oleh bank kepada calon nasabah pembiayaan properti sehingga nasabah hanya harus mengeluarkan DP sesuai dari sisa rasio yang diberikan bank. Data LTV dalam penelitian ini merupakan variable dummy. Data LTV yang merupakan variabel dummy menggunakan nilai 0 sebelum adanya pelanggaran kebijakan LTV dan nilai 1 setelah adanya pelanggaran kebijakan LTV.

10. *Financing to value*

FTV adalah rasio yang dapat diberikan oleh bank kepada calon nasabah pembiayaan properti sehingga nasabah hanya harus mengeluarkan DP sesuai dari sisa rasio yang diberikan bank. Data FTV dalam penelitian ini merupakan variable dummy. Data FTV yang merupakan variabel dummy menggunakan nilai 0 sebelum adanya pelanggaran kebijakan FTV dan nilai 1 setelah adanya pelanggaran kebijakan FTV.

C. Metode Analisis Data

Metode analisis ekonometrika yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Vector Autoregression* (VAR) jika data yang digunakan stationer dan tidak terdapat kointegrasi, atau *Vector Error Correction Model* (VECM) jika data yang digunakan diketahui stationer dan terdapat kointegrasi. Analisis data dengan menggunakan pendekatan model VAR dan VECM mencakup tiga alat analisis

utama yaitu *Granger Causality Test*, *Impulse Response Function* (IRF), dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEDV). Adapun perangkat lunak yang digunakan dalam proses pengolahan adalah Eviews 10.

D. Model Penelitian

Model Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini merujuk pada model penelitian Dendy S, Tanti N, Deni L (2016) :

Model 1

$$\begin{bmatrix} LNCRD \\ SBI \\ PUAB \\ SBK \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} a1 \\ a2 \\ a3 \\ a4 \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} a11 & \dots & a41 \\ \vdots & \ddots & \vdots \\ a14 & \dots & a44 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} LNCRD_{t-1} \\ SBI_{t-1} \\ PUAB_{t-1} \\ SBK_{t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} e1t \\ e2t \\ e3t \\ e4t \end{bmatrix}$$

Model 2

$$\begin{bmatrix} LNPYD \\ SBIS \\ PUAS \\ ERP \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} a1 \\ a2 \\ a3 \\ a4 \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} a11 & \dots & a41 \\ \vdots & \ddots & \vdots \\ a14 & \dots & a44 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} LNPYD_{t-1} \\ SBIS_{t-1} \\ PUAS_{t-1} \\ ERP_{t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} e1t \\ e2t \\ e3t \\ e4t \end{bmatrix}$$

Keterangan

- LNCRD = kredit pertanian (miliar rupiah)
 LNPYD = pembiayaan pertanian (miliar rupiah)
 SBI = suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (persen)
 SBIS = bagi hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah (persen)
 PUAB = suku bunga Pasar Uang Antar Bank (persen)
 PUAS = imbal hasil Pasar Uang Antar Bank Syariah (persen)
 SBK = suku bunga kredit pertanian (persen)
 ERP = *equivalent rate* pembiayaan pertanian (persen)

Merujuk pada model penelitian tersebut, model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Model 1

$$\begin{bmatrix} LNCRD \\ SBI \\ PUAB \\ IR \\ LTV \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} a1 \\ a2 \\ a3 \\ a4 \\ a5 \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} a11 & \dots & a41 \\ \vdots & \ddots & \vdots \\ a14 & \dots & a44 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} LNCRD_{t-1} \\ SBI_{t-1} \\ PUAB_{t-1} \\ IR_{t-1} \\ LTV_{t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} e1t \\ e2t \\ e3t \\ e4t \\ e5t \end{bmatrix}$$

Model 2

$$\begin{bmatrix} LNPYD \\ SBIS \\ PUAS \\ PLS \\ FTV \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} a1 \\ a2 \\ a3 \\ a4 \\ a5 \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} a11 & \dots & a41 \\ \vdots & \ddots & \vdots \\ a14 & \dots & a44 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} LNPYD_{t-1} \\ SBIS_{t-1} \\ PUAS_{t-1} \\ PLS_{t-1} \\ FTV_{t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} e1t \\ e2t \\ e3t \\ e4t \\ e5t \end{bmatrix}$$

Keterangan

LNCRD	= kredit properti (miliar rupiah)
LNPYD	= pembiayaan properti(miliar rupiah)
SBI	= suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (persen)
SBIS	= bagi hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah (persen)
PUAB	= suku bunga Pasar Uang Antar Bank (persen)
PUAS	= imbal hasil Pasar Uang Antar Bank Syariah (persen)
IR	= suku bunga rata-rata kredit (persen)
PLS	= <i>profit and loss sharing</i> pembiayaan properti (persen)
LTV	= <i>loan to value</i>
FTV	= <i>financing to value</i>

E. Tahapan Analisis

Proses pengolahan data pada penelitian ini menggunakan software Eviews 10.

Adapun tahapan dalam melakukan analisis penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah bagian dari ilmu statistik yang meringkas, menyajikan dan mendeskripsikan data dalam bentuk yang mudah dibaca sehingga memberikan informasi yang lebih lengkap. Statistik deskriptif berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi (Sugiyono, 2007). Statistik deskriptif hanya berhubungan dengan hal menguraikan atau memberikan keterangan-keterangan mengenai suatu data atau keadaan atau fenomena, dengan kata lain hanya melihat gambaran secara umum dari data yang didapatkan. Statistik deskriptif dapat berupa penyajian data melalui tabel, grafik, diagram lingkaran, pictogram, perhitungan mean, median, modus, desil, persentil, perhitungan rata-rata dan standar deviasi.

2. Plotting Data

Peramalan yang menggunakan data *time series* perlu mengetahui pola *time series* dari data yang digunakan. Pola tersebut dapat diketahui dengan membuat *scatter* diagram, yaitu pemplotan data historis selama interval waktu tertentu. Dari *scatter* diagram tersebut akan diketahui hubungan antara waktu dengan permintaan. Teknik peramalan menurut Hanke dan Wichern (2005) dibagi menjadi empat macam yaitu sebagai berikut:

a. Pola Data *Trend*

Pola *trend* adalah pola apabila data menunjukkan kecenderungan gerakan penurunan atau kenaikan dalam jangka panjang. Data yang terlihat berfluktuasi, apabila dilihat pada rentang waktu yang panjang akan dapat ditarik suatu garis semu yang disebut “*trend*”.

b. Pola Data Horizontal

Pola data horizontal terjadi saat data observasi berfluktuasi di sekitar nilai konstan atau *mean* yang membentuk garis horizontal. Data ini disebut data stasioner.

c. Pola Data Musiman

Pola data musiman terjadi apabila suatu deret dipengaruhi oleh faktor musiman. Pola data musiman dapat memiliki pola musiman yang berulang dari period eke periode berikutnya akan tetapi tidak harus berbentuk gelombang. Misalnya pola setiap bulan tertentu atau tahun tertentu.

d. Pola Data Siklis

Pola data siklis terjadi apabila fluktuasi permintaan secara jangka panjang membentuk pola gelombang atau siklus. Pola siklus mirip dengan pola data musiman. Pola siklus bentuknya selalu mirip gelombang.

3. Uji Stasioneritas Data

Uji stasioneritas akar unit (*unit root test*) merupakan uji yang pertama harus dilakukan sebelum melakukan analisis regresi. Salah satu konsep penting yang untuk data *time series* adalah kondisi data yang stasioner atau tidak stasioner. Data

dikatakan stasioner bila data tersebut mendekati rata-ratanya dan tidak terpengaruhi waktu.

Dengan data yang stasioner, model *time series* dapat dikatakan lebih stabil. Jika estimasi dilakukan dengan menggunakan data yang tidak stasioner maka data tersebut dipertimbangkan kembali validitas dan kestabilannya, karena hasil regresi yang berasal dari data yang tidak stasioner akan menyebabkan *spurious regression*. *Spurious regression* memiliki pengertian bahwa hasil regresi dari satu variabel *time series* pada satu atau beberapa variabel *time series* lainnya cenderung untuk menghasilkan kesimpulan hasil estimasi yang bias yang ditunjukkan dengan karakteristik seperti memperoleh R^2 yang tinggi tetapi pada kenyataannya hubungan antara variabel tersebut tidak memiliki arti. Apabila data yang diamati dalam uji *unit root* ternyata belum stasioner maka harus dilakukan uji stasioneritas sampai memperoleh data yang stasioner.

Prosedur untuk menentukan apakah data stasioner atau tidak adalah dengan cara membandingkan nilai statistik *ADF test* dengan nilai kritis distribusi statistik MacKinnon, dimana nilai statistik *ADF test* ditunjukkan oleh nilai t statistik.

Hipotesis:

H_0 = data *time series* tidak stasioner.

H_a = data *time series* stasioner.

Jika nilai absolut statistik *ADF test* lebih besar dari nilai kritis distribusi statistik MacKinnon maka H_0 ditolak, dalam arti data *time series* yang diamati telah stasioner. Dan sebaliknya, jika nilai absolut statistik *ADF test* lebih kecil dari nilai

kritis distribusi statistik MacKinnon, maka H_0 diterima, yang berarti data *time series* tidak stasioner.

Apabila hasil *ADF test* menunjukkan bahwa data *time series* yang diamati tidak stasioner dalam bentuk *level*, maka perlu dilakukan transformasi melalui proses *differencing* agar data menjadi stasioner. Data dalam bentuk *difference* merupakan data yang telah diturunkan dengan periode sebelumnya, dimana bentuk derajat pertama (*first difference*) dapat dinotasikan dengan (1) kemudian prosedur *ADF test* kembali dilakukan apabila data *time series* yang diamati masih belum stasioner pada derajat pertama sehingga kembali dilakukan *differencing* yang kedua (*second difference*) untuk memperoleh data yang stasioner.

4. Uji Lag Optimum

Penentuan jumlah lag optimal yang digunakan merupakan langkah penting yang harus dilakukan dalam menggunakan model VAR maupun VECM. Untuk penentuan panjang lag optimal dapat digunakan beberapa kriteria yaitu dengan menggunakan *Akaike Information Criterion (AIC)*, *Schwarz Criterion (SC)*, *Final Prediction Error (FPE)*, dan *Hannan-Quinn Information Criterion (HQ)*. Pengujian panjang lag optimal berguna untuk menghilangkan masalah autokorelasi dalam sistem VAR maupun VECM. Dalam penelitian ini digunakan semua kriteria informasi untuk menentukan lag optimal. Model diestimasi dengan lag yang berbeda-beda lalu dibandingkan nilai kriterianya. Lag optimum yang dipilih berdasarkan nilai kriteria yang terkecil.

5. Uji Stabilitas VAR

Uji stabilitas VAR dilakukan dengan menghitung akar-akar dari fungsi polinomial atau dikenal dengan *roots of characteristic polinomial*. Jika semua akar dari fungsi polinomial tersebut berada di dalam unit circle atau jika nilai absolutnya <1 maka model VAR tersebut dianggap stabil sehingga *Impuls Response Function* (IRF) dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) yang dihasilkan dianggap valid.

6. Uji Kointegrasi (*Johansen Cointegration Test*)

Uji kointegrasi bertujuan untuk menentukan apakah variabel- variabel yang tidak stasioner terkointegrasi atau tidak. Konsep kointegrasi dikemukakan oleh Engle dan Granger (1987) sebagai kombinasi linier dari dua atau lebih variable yang tidak stasioner akan menghasilkan variabel yang stasioner. Kombinasi linier ini dikenal dengan istilah persamaan kointegrasi dan dapat diinterpretasikan sebagai hubungan keseimbangan jangka panjang di antara variabel.

Jika *trace statistic > critical value*, persamaan tersebut terkointegrasi. Dengan demikian $H_0 = \text{nonkointegrasi}$ dengan hipotesis alternatifnya $H_1 = \text{kointegrasi}$. Jika *trace statistic > critical value*, kita tolak H_0 atau terima H_1 yang artinya terjadi kointegrasi. Setelah jumlah persamaan yang terkointegrasi telah diketahui maka tahapan analisis dilanjutkan dengan analisis *Vector Error Correction Model*.

7. Estimasi VAR dan VECM

Tahap selanjutnya setelah uji kointegrasi dilakukan terhadap variabel-variabel tersebut diatas adalah membentuk model VAR atau VECM. Jika terdapat hubungan kointegrasi di antara variabel penelitian, maka estimasi dilakukan

dengan VECM, sedangkan jika tidak ada kointegrasi maka estimasi dilakukan dengan VAR. Independen variabel dikatakan signifikan dalam mempengaruhi dependent variabel, ketika nilai t-statistik kurang dari t-tabel untuk mengetahui hubungan negatif atau positif adalah dengan melihat tanda pada koefisien variabel.

8. *impulse Response Function (IRF)*

Analisis *Impulse Response* dilakukan untuk melihat respon suatu variabel ketika terjadi kejutan/ guncangan pada variabel lainnya. Widarjono (2017) menjelaskan karena secara individual koefisien di dalam model VAR sulit diinterpretasikan maka para ahli ekonometrika menggunakan analisis *Impulse Response*. Analisis *Impulse Response* ini melacak respon dari variabel endogen di dalam sistem VAR karena guncangan (*shock*) atau perubahan di dalam variabel gangguan (ϵ). *Impulse Response* merupakan hasil estimasi VAR yang dapat digambarkan dengan grafik (*graph*) atau tabel, dengan melihat *graph* atau tabel *impulse response* dapat melihat seberapa besar respon variabel terhadap kejutan/guncangan sebesar satu standar deviasi (S.D) dari variabel-variabel di dalam model.

9. *Variance Decomposition (FEDV)*

Analisis *Variance Decomposition* dilakukan untuk mengetahui variabel-variabel mana yang mempunyai peran yang relatif penting dalam perubahan variabel itu sendiri maupun variabel lainnya. Widarjono (2017) menyatakan bahwa analisis *variance decomposition* menggambarkan relatif pentingnya setiap variabel di

dalam kontribusi persentase varian setiap variabel karena adanya perubahan variabel tertentu di dalam sistem VAR.

Variance Decomposition berupa grafik atau tabel dapat memberikan gambaran varian sebuah variabel akibat adanya kejutan variabel lainnya maupun terhadap dirinya sendiri. Dengan melihat variabel yang bersifat *exogen* (menjelaskan) akan dapat diketahui apakah kejutan masing-masing variabel sangat penting dalam membentuk varian variabel tersebut dan variabel lainnya dengan kata lain analisis *Variance Decomposition* bermanfaat untuk mengetahui kejutan variabel mana yang paling mempengaruhi perubahan suatu variabel.

V. PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka pada penelitian ini dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil estimasi VECM, instrumen moneter konvensional yang diwakili oleh suku bunga IR dan PUAB dan instrumen moneter syariah yang diwakili oleh SBIS, PUAS dan PLS berpengaruh secara signifikan terhadap penyaluran dana ke sektor properti. Suku bunga IR memiliki pengaruh positif signifikan sedangkan PUAB memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kredit properti dan kebijakan LTV memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kredit properti hal ini memberikan gambaran bahwa ketika kebijakan LTV dilonggarkan maka akan diikuti dengan kenaikan permintaan pembiayaan properti dan Instrumen kebijakan moneter syariah SBIS dan PLS berhubungan positif signifikan sedangkan PUAS berpengaruh negatif signifikan terhadap pembiayaan properti.
2. Berdasarkan hasil IRF, pada model konvensional guncangan SBI, PUAB dan suku bunga IR direspon positif oleh kredit properti dan kebijakan LTV direspon negatif oleh kredit properti dan pada model syariah guncangan SBIS

3. dan PLS direspon positif sedangkan PUAS direspon negatif oleh pembiayaan properti dan kebijakan FTV direspon positif oleh pembiayaan properti.
4. Berdasarkan hasil *Variance Decomposition*, pada model konvensional SBI memiliki persentase pengaruh paling besar terhadap kredit properti yaitu sebesar 8,78 persen jika dibandingkan dengan variabel PUAB senilai 8,17 persen, variabel IR senilai 5,16 persen dan kebijakan LTV senilai 0,05 persen sedangkan pada model syariah persentase pengaruh SBIS terhadap pembiayaan properti bank syariah yaitu sebesar 0,46 persen PUAS senilai 0,14 persen, variabel PLS senilai 8,24 persen dan kebijakan FTV sebesar 0,06 persen. Hal ini mengindikasikan, bahwa bank konvensional lebih cenderung mengalokasikan dana pada SBI dari pada kredit properti saat terjadi kenaikan suku bunga SBI, sedangkan pembiayaan properti merespon kenaikan bonus SBIS secara negatif, namun dalam persentase yang sangat kecil.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian, terdapat beberapa saran yang dapat dilakukan diantaranya:

1. Transmisi kebijakan moneter lewat jalur pembiayaan perbankan syariah berjalan kurang optimal terlihat dari hasil *Variance Decomposition* yang menunjukkan pengaruh instrumen moneter SBIS yang tidak terlalu besar. Saat ini bonus SBIS mengacu pada suku bunga SBI (1 bulan). Pemerintah melalui Otoritas Moneter diharapkan menciptakan instrumen moneter syariah yang tidak mengacu pada bunga melainkan mengacu pada prinsip syariah, namun tetap memiliki nilai kompetitif dengan instrumen moneter konvensional.

2. Pada penelitian ditemukan bahwa Instrumen moneter konvensional berdampak besar terhadap pengurangan kredit properti, artinya bank konvensional lebih cenderung menempatkan dana pada pasar uang dari pada kredit disaat suku bunga SBI meningkat. Maka dari itu, pemerintah diharapkan terus mendukung perkembangan bank syariah yang sangat *concern* pada sektor riil.
3. Bagi pemerintah maupun Bank Indonesia sebagai lembaga yang memiliki wewenang membuat kebijakan *Loan to Value (LTV) Financing to Value (FTV)* diharapkan untuk dapat terus berupaya dalam meningkatkan kinerja kredit maupun pembiayaan di Indonesia sehingga bisa lebih optimal, mengingat kebijakan tersebut selain mampu untuk menjaga kenaikan rumah yang tidak wajar (*bubble*) dan mengurangi risiko kredit bermasalah, namun masih memberikan peluang kepada masyarakat berpenghasilan rendah untuk memiliki rumah melalui pengecualian ketentuan LTV untuk pembelian rumah bersubsidi.

DAFTAR PUSTAKA

- Adimarwan, A. Karim. 2011. Bank Islam “Analisa Fiqih dan Keuangan”. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada
- Antonio, Muhammad Syafi’i. 2001. Bank Syariah dari Teori ke Praktik. Jakarta: Gema Insani Press dan Tazkia Cendikia
- Ascarya, A., & Yumanita, D. (2005). Mencari solusi rendahnya pembiayaan bagi hasil di perbankan syariah Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 8(1), 7-43
- Ascarya, 2007 Akad dan Produk Bank Syariah, edisi I, Jakarta : Raja Grafindo Persada
- Ascarya, A., & Yumanita, D. (2008). Comparing the efficiency of Islamic banks in Malaysia and Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 11(2), 95-119.
- Ascarya, A. 2012. Alur Transmisi Dan Efektifitas Kebijakan Moneter Ganda Di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 14(3), 283-315.
- Awawin, Mirsad 2014. “Analisis Pengaruh Instrumen Moneter Syariah dan Konvensional Terhadap Penyaluran Dana ke Sektor Properti di Indonesia”. Bogor: Skripsi Institut Pertanian Bogor.
- Ayuniyyah, Qurroh. 2010. “Analisis Pengaruh Instrumen Moneter Syariah Dan Konvensional Terhadap Pertumbuhan Sektor Riil Di Indonesia.” *Iqtisodia Jurnal Ekonomi Islam Republika*.
- Badan Pusat Statistik. 2020. Produk Domestik Bruto. Tersedia pada www.bps.go.id
- Bank Indonesia, berbagai edisi. Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, Jakarta:BI.
- Chapra, M. U. (2016). *The future of economics: An Islamic perspective* (Vol. 21). Kube Publishing Ltd.

- Direktorat Perbankan syariah. Statistik Perbankan Syariah. Berbagai Edisi. Jakarta:Bank Indonesia
- Febriaty, H. 2018. Pengaruh Suku Bunga Kredit Properti Dan Inflasi Terhadap NPL Sektor Properti Di Indonesia. *JEpa*, 2(2), 1-6.
- Gujarati, Damodar N. 2012. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kasmir. 2008. Manajemen Perbankan, edisi revisi delapa. Jakarta: RajaGrafindo Persada
- Kobayashi, T. (2018). Incomplete interest rate pass-through and optimal monetary policy. *Fourteenth issue (September 2008) of the International Journal of Central Banking*.
- Muhammad.. 2005. Manajemen bank syariah. Yogyakarta : UPP AMP YKPN
- Muhammad, 2004. Teknik Perhitungan Bagi Hasil dan Profit Margin pada Bank Syariah, Yogyakarta: UII Press.
- Murtiningsih, S. (2005). Analisis dampak guncangan variabel makro terhadap investasi bisnis properti di indonesia. *Departemen Ilmu Ekonomi, IPB*.
- Nasution, M. E., & Wiliasih, R. (2007). Profit Sharing Dan Moral Hazard Dalam Penyaluran Dana Pihak Ketiga Bank Umum Syariah Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan Indonesia*, 7(2), 231-255.
- Nasution, L. Z. (2013). PENGARUH LOAN TO VALUE DAN SHOCK VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP PERTUMBUHAN INDUSTRI PROPERTI INDONESIA. *Publikasi Penelitian Terapan dan Kebijakan*, 7(3).
- Rahardja, Pratama dan Mandala Manurung. (2002). Teori Ekonomi Mikro Suatu Pengantar. Jakarta: FEUI.
- Ramadhan, Masyitha Mutiara, and Irfan Syauqi Beik. (2013). “Analisis Pengaruh Instrumen Moneter Syariah Dan Konvensional Terhadap Penyaluran Dana Ke Sektor Usaha Mikro Kecil Dan Menengah (UMKM) Di Indonesia Analysis of the Impact of Islamic and Conventional Monetary Instruments towards Financing of Micro , Small.” *Al-Muzara’ah* I(2):175–90.
- Rusydiana, A. S. (2009). Mekanisme Transmisi Syariah pada Sistem Moneter Ganda di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 11(4), 345-367.
- Sanrego, Y. D., & Rusydiana, A. S. (2013). Transmission mechanism in dual monetary system: Comparison between Shariah and conventional

monetary system. *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance*, 113(913), 1-18.

Septindo, Dendy, Tanti Novianti, and Deni Lubis. 2016. "Analisis Pengaruh Instrumen Moneter Syariah Dan Konvensional Terhadap Penyaluran Dana Ke Sektor Pertanian Di Indonesia." *Al-Muzara'ah* 4(1):1-18.

Sidik, Machfud. 2000. Model Penelitian Properti dari berbagai Penggunaan Tanah di Indonesia. Jakarta: Yayasan Bina Umat Sejahtera.

Sinaga, Tresia Tiodora, and I. Wayan Sudirman. 2018. "Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Dalam Perekonomian Indonesia." *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana* 8:2027.

Sudarsono, Heri. 2017. "Analisis Efektifitas Transmisi Kebijakan Moneter Konvensional Dan Syariah Dalam Mempengaruhi Tingkat Inflasi." *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam* 3(2):53-64.

Suryapraja, Dadan. "Bank Syariah Bukan Bank Murabahah", artikel diakses tanggal 5 Desember 2016, dari www.republikaonline.com

Thobarry, A. A. (2009). Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Laju Inflasi Dan Pertumbuhan GDP Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti (Kajian Empiris Pada Bursa Efek Indonesia Periode Pengamatan Tahun 2000-2008). Tesis. Universitas Diponegoro.

Warjiyo, Perry. 2004. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia. Buku Seri Kebanksentralan No.11. Pusat Pendidikan Dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.

Wirnyaningsih, dkk, 2005. Bank Dan Asuransi Islam di Indonesia, Jakarta: Kencana.

www.bi.go.id

www.ojk.go.id

https://id.wikipedia.org/wiki/Sertifikat_Bank_Indonesia