

BAB IV

HASIL PENELITIAN

A. Deskripsi Data

1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Mekanisme transmisi kebijakan moneter pada dasarnya menggambarkan bagaimana kebijakan moneter yang ditempuh bank sentral mempengaruhi berbagai aktivitas ekonomi dan keuangan sehingga pada akhirnya dapat mencapai tujuan akhir yang ditetapkan.¹

Bagi Indonesia, pemahaman mengenai mekanisme transmisi moneter juga sangat penting untuk meningkatkan efektivitas kebijakan moneter dalam mencapai dan menjaga kestabilan harga dan nilai tukar rupiah yang diperlukan guna mendukung proses pemulihan ekonomi. Kebutuhan ini semakin mendesak terutama karena dua pertimbangan.

Pertimbangan pertama perlunya menjaga stabilitas moneter pasca krisis 1997 dalam mendukung pemulihan ekonomi nasional dan kedua semakin besarnya tuntutan terhadap pelaksanaan kebijakan moneter dengan berlakunya UU Bank Indonesia yang baru.

Seperti diketahui bersama, sejak krisis pertengahan tahun 1997 upaya pemeliharaan stabilitas ekonomi makro untuk mendukung proses pemulihan ekonomi Indonesia mengalami tantangan dengan adanya tekanan yang demikian besar terhadap nilai tukar rupiah dan inflasi. Nilai

¹ Perry Warijoyo, *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia*, (Jakarta: PPSK, 2004) hlm 3

tukar rupiah melemah dan cenderung bergejolak terutama karena besarnya eksposur utang luar negeri Indonesia yang diperberat dengan adanya spekulasi di pasar valuta asing dan ketidakstabilan kondisi sosial politik di dalam negeri.

Tekanan inflasi meningkat karena kombinasi dari faktor melemahnya nilai tukar rupiah, kenaikan harga-harga yang diatur Pemerintah Indonesia (*administered prices*) dan meningkatnya ekspektasi inflasi di masyarakat. Untuk mengatasi permasalahan tersebut, kebijakan moneter telah diarahkan untuk mengendalikan likuiditas di pasar uang melalui pengendalian sasaran operasional uang primer (*base money*) sesuai dengan program IMF.

Namun demikian, efektivitas kebijakan moneter tersebut sangat ditentukan oleh bekerjanya mekanisme transmisi kebijakan moneter dalam mempengaruhi berbagai aktivitas ekonomi dan keuangan, khususnya dalam rangka mengendalikan inflasi dan mendukung proses pemulihan sektor riil. Permasalahan menjadi semakin berat dengan kebelum normalan fungsi intermediasi perbankan yang memegang peran penting dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter.

Pemahaman mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter juga semakin diperlukan dalam rangka meningkatkan kualitas dan efektivitas kebijakan moneter sesuai dengan UU Bank Indonesia, yaitu UU No. 23 Tahun 1999 yang telah diamandemen dengan UU No. 3 Tahun 2004. Dalam kaitan ini, secara implisit UU tersebut telah mengamanatkan kepada

Bank Indonesia untuk menerapkan kerangka kerja kebijakan moneter yang di dalam literatur ekonomi sering disebut *Inflation Targeting Framework*.

Hal ini terutama dapat dilihat dengan adanya pengaturan di dalam UU tersebut bahwa kebijakan moneter diarahkan untuk mencapai sasaran inflasi yang ditetapkan Pemerintah setelah berkoordinasi dengan Bank Indonesia serta adanya pengumuman sasaran inflasi dimaksud. Untuk mencapai tujuan tersebut, kepada Bank Indonesia diberikan kewenangan penuh (*instrument independent*) dalam merumuskan dan melaksanakan kebijakan moneter.

Dalam melaksanakan kebijakan moneter Bank Indonesia mempunyai instrumen moneter antara lain Operasi Pasar Terbuka (OPT), intervensi rupiah, sterilisasi valuta asing, fasilitas diskonto, Giro Wajib Minimum (GWM), dan Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI). Selanjutnya di dalam Undang-undang Bank Indonesia Nomor 23 thn 1999, Bank Indonesia dikasih amanah untuk melaksanakan sistem moneter konvensional dan syariah.

Mekanisme transmisi moneter Konvensional Di Indonesia dimulai dari tindakan bank sentral dengan menggunakan instrumen moneter, apakah OPT atau yang lain, dalam melaksanakan kebijakannya. Tindakan itu kemudian berpengaruh terhadap aktivitas ekonomi dan keuangan melalui berbagai saluran transmisi kebijakan moneter, yaitu saluran uang, kredit, suku bunga, nilai tukar, harga aset, dan ekspektasi.

Di bidang keuangan, kebijakan moneter berpengaruh terhadap perkembangan suku bunga, nilai tukar, dan harga saham di samping volume dana masyarakat yang disimpan di bank, kredit yang disalurkan bank kepada dunia usaha, penanaman dana pada obligasi, saham maupun sekuritas lainnya.

Sementara itu, di sektor ekonomi riil kebijakan moneter selanjutnya mempengaruhi perkembangan konsumsi, investasi, ekspor dan impor, hingga pertumbuhan ekonomi dan inflasi yang merupakan sasaran akhir kebijakan moneter.

Mekanisme transmisi moneter syariah Di Indonesia sendiri dimulai dari tindakan bank sentral dengan menggunakan instrumen moneter syariah, apakah OMS (*Operasi Moneter Syariah*) atau yang lain, dalam melaksanakan kebijakan moneternya. Tindakan itu kemudian berpengaruh terhadap aktivitas ekonomi dan keuangan melalui berbagai saluran transmisi kebijakan moneter salah satunya adalah saluran Pembiayaan.

Dibidang keuangan, kebijakan moneter syariah berpengaruh terhadap perkembangan pembiayaan di samping volume dana masyarakat yang disimpan di bank syariah, pembiayaan yang disalurkan bank syariah kepada dunia usaha dalam lingkup syariah, penanaman dana obligasi syariah, saham syariah maupun sekuritas lainnya. Sementara itu, di sektor ekonomi riil kebijakan moneter syariah selanjutnya mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dan inflasi yang merupakan sasaran akhir kebijakan moneter.

Dalam kenyataannya, mekanisme transmisi kebijakan moneter merupakan proses yang kompleks, dan karenanya dalam teori ekonomi moneter sering disebut dengan “*black box*”.² Mekanisme transmisi kebijakan moneter menggambarkan tindakan Bank Indonesia melalui perubahan-perubahan instrumen moneter konvensional dan syariah dengan tujuan target operasionalnya mempengaruhi berbagai variabel ekonomi sebelum akhirnya berpengaruh ketujuan akhir pertumbuhan ekonomi sektor riil.

Mekanisme tersebut terjadi melalui hubungan antara otoritas moneter dengan lembaga keuangan dan bank serta hubungan antara lembaga keuangan dan bank dengan pelaku ekonomi di sektor riil. Perubahan instrumen moneter syariah mempengaruhi output sektor riil dapat melalui jalur pembiayaan.

Transmisi kebijakan moneter ke pertumbuhan ekonomi dan inflasi telah lama diakui berlangsung dengan tenggat waktu yang lama dan bervariasi (Friedman dan Schwartz). Hal ini disebabkan transmisi moneter banyak berkaitan dengan pola hubungan antara berbagai variabel ekonomi dan keuangan yang selalu berubah sejalan dengan perkembangan ekonomi negara bersangkutan.

Pada kondisi ekonomi yang masih tradisional dan tertutup dengan perbankan sebagai satu-satunya lembaga keuangan, hubungan antara uang beredar dengan aktivitas ekonomi riil pada umumnya masih relatif erat.

² *Ibid.*, hlm 4

Dengan semakin majunya sektor keuangan, keterkaitan uang beredar dengan sektor riil dapat merenggang. Sebagian dana yang dimobilisasi oleh lembaga keuangan dapat terus berputar di sektor keuangan saja dan tidak berpengaruh pada sektor riil.

Pola hubungan variabel-variabel ekonomi dan keuangan yang berubah dan semakin tidak erat tersebut jelas akan berpengaruh pada lamanya tenggat waktu mekanisme transmisi kebijakan moneter. Contohnya saja pada transmisi kebijakan moneter syariah jalur pembiayaan Di Indonesia, Pada jalur pembiayaan instrumen moneter syariah yang biasa digunakan yaitu Tingkat *fee* SBIS berperan sebagai rate kebijakan tingkat imbal hasil pada Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS) yang kemudian akan mempengaruhi *Profit Lost Sharing* PLS dan tingkat pembiayaan bank syariah yang akan berdampak pada output di sektor riil.

Hal ini disebabkan transmisi kebijakan moneter syariah Di Indonesia banyak berkaitan dengan pola hubungan antar variabel ekonomi sektor riil yang selalu berubah sejalan dengan perkembangan ekonomi negara yang bersangkutan. Sehingga jalur atau transmisi dari keputusan instrumen syariah sampai dengan pencapaian sasaran sektor riil tersebut sangat kompleks dan memerlukan waktu (*time lag*).

Time lag masing-masing variabel bisa berbeda dengan yang lain. Salah satu contohnya adalah variabel pembiayaan syariah (FINC) biasanya berdampak lebih cepat karena langsung berpengaruh terhadap sektor riil.

Kondisi pembiayaan syariah juga sangat berpengaruh pada kecepatan transmisi kebijakan moneter syariah Di Indonesia.

Kompleksitas mekanisme transmisi Di Indonesia juga berkaitan dengan perubahan pada peran dan cara bekerjanya saluran-saluran transmisi moneter dalam perekonomian. Pada perekonomian yang tradisional dengan peran perbankan syariah yang masih dominan dan produknya yang relatif belum berkembang, biasanya peranan saluran pembiayaan juga masih dominan dengan pola hubungan antara berbagai aktivitas ekonomi yang relatif stabil pula.

Namun dengan berkembangnya perbankan syariah dan Pasar uang antar Bank Syariah (PUAS) Di Indonesia, semakin banyak pula produk pembiayaan yang di berikan dengan jenis pembiayaan yang semakin bervariasi pula. Pada kondisi demikian, peranan saluran yang lain, seperti suku bunga atau bagi hasil, kredit atau pembiayaan, dan nilai tukar juga menjadi semakin penting dalam transmisi kebijakan moneter syariah Di Indonesia.

2. Analisis Deskriptif

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang dilakukan dengan mengambil data pada statistik perbankan syariah untuk mengambil nilai SBIS, PUAS, PLS, dan FINC. Untuk nilai IPI diambil pada website resmi Badan Pusat Statistik. Sedangkan program statistik yang digunakan dalam analisis penelitian ini adalah *Econometric*

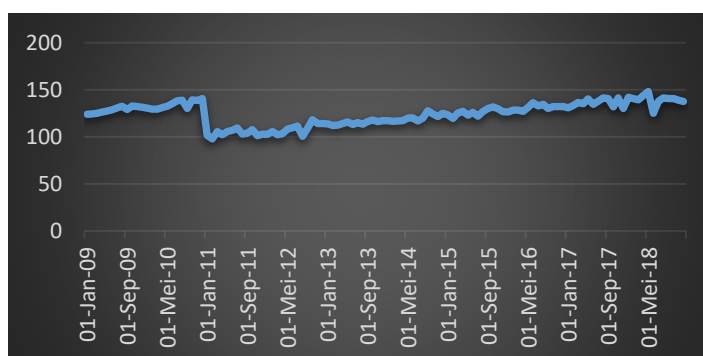
Views 10 (Eviews 10). Berikut ini adalah analisis deskriptif pada masing-masing variabel:

a. Perkembangan Indeks Produksi Industri (IPI)

Otoritas moneter dalam hal ini Bank Indonesia memiliki kewajiban dalam menjaga stabilitas nilai rupiah melalui mekanisme transmisi kebijakan moneter. Tujuan akhir dari kebijakan moneter adalah untuk mempengaruhi pertumbuhan sektor riil serta laju inflasi. Salah satu indikator yang dapat melihat pertumbuhan sektor riil adalah angka Indeks Produksi Industri (IPI). Indeks Produksi Industri (IPI) adalah indikator ekonomi makro yang menghitung *output* riil dari industri manufaktur, pertambangan, dan industri besar lainnya seperti industri minyak dan gas di mana data yang tersedia dalam bulanan dan triwulan.

Berikut disajikan perkembangan Indeks Produksi Industri (IPI) periode Januari 2009 hingga Desember 2018 dalam grafik 4.1.

Grafik 4.1
Perkembangan Indeks Produksi Industri (IPI)
Di Indonesia Tahun 2009-2018



Sumber: Badan Pusat Statistik Indonesia , (data diolah) 2020

Dari Grafik 4.1 dapat dilihat bahwa perkembangan Indeks Produksi Industri (IPI) pada periode Januari 2009 hingga Desember 2018 mengalami fluktuasi namun cenderung meningkat. Perkembangan Indeks Produksi Industri (IPI) ini dilihat dari *output* riil dari industri manufaktur, pertambangan dan industri besar lainnya seperti industri minyak dan gas.

b. Perkembangan Surat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) adalah instrumen moneter syariah yang dimiliki Bank Indonesia dalam rangka pengendalian moneter untuk mempengaruhi jumlah uang beredar. SBIS adalah Sertifikat Bank Indonesia Syariah yang menggunakan Akad Ju'alah, di mana bank sentral akan memberikan *fee* atau upah kepada bank yang menanamkan dananya pada instrumen Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS).

Berikut disajikan pergerakan tingkat *fee* SBIS selama periode Januari 2009-Desember 2018 pada Grafik 4.2.

Grafik 4.2
Pekembangan Tingkat *Fee* SBIS Di Indonesia
Tahun 2009-2018



Sumber : SPS-OJK, (data diolah) 2020

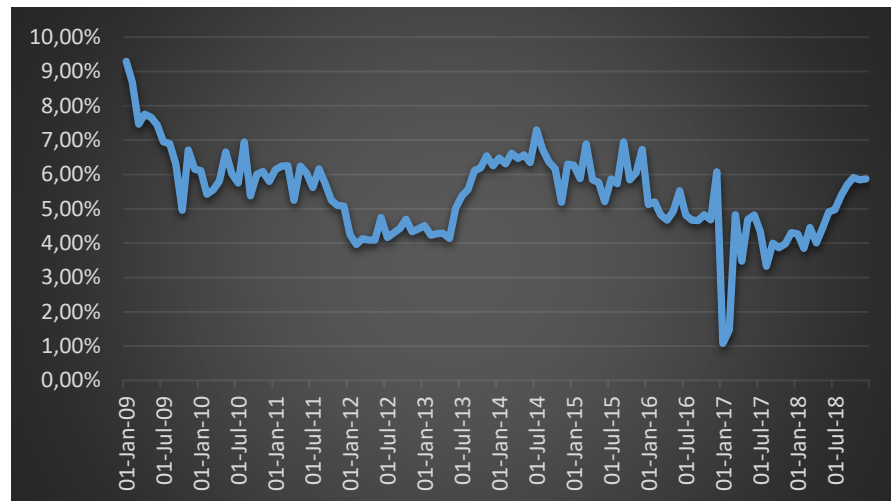
Berdasarkan Grafik 4.2 dapat dilihat bahwa tingkat *fee* SBIS mengalami penurunan yang signifikan pada periode Juli 2009 di tingkat 1,253 miliar hingga Juli 2011 dan mengalami peningkatan yang signifikan pada Oktober 2012 di tingkat 3,321 miliar. Peningkatan tingkat *fee* SBIS ini dikarenakan pada tahun 2012 kondisi perekonomian Indonesia mengalami perlambatan pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tingkat *fee* SBIS ini juga dikarenakan masih besarnya defisit transaksi di tengah risiko ketidakpastian global yang masih tinggi. Untuk menghindari kredit macet bank sentral meningkatkan tingkat *fee* SBIS agar perbankan syariah terdorong untuk menanamkan dananya pada instrumen SBIS.

c. Perkembangan Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS)

Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS) adalah kegiatan transaksi keuangan jangka pendek antar bank yang berfungsi sebagai mobilisasi dana antara pihak yang kekurangan dana dan pihak yang kelebihan dana. Piranti yang digunakan dalam Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS) adalah Sertifikat Investasi Mudharabah Antarbank Syariah (SIMA). Tingkat imbal hasil pada Pasar Uang Antarbank Syariah merujuk pada tingkat *fee* SBIS.

Berikut disajikan data perkembangan tingkat imbal hasil pada Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS) selama periode Januari 2009-Desember 2018 pada Grafik 4.3.

Grafik 4.3
Perkembangan Tingkat Imbal Hasil PUAS
Di Indonesia Tahun 2009-2018



Sumber : SPS-OJK, (data diolah) 2020

Berdasarkan Grafik 4.3 dapat dilihat bahwa tingkat imbal hasil di Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS) mengalami fluktuatif. Tingkat imbal hasil pada PUAS mengalami penurunan pada Januari 2017 di tingkat 1,08% dan mengalami peningkatan yang signifikan pada Desember 2017 di tingkat 4,31 %. Peningkatan pada tingkat imbal hasil di Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS) ini diakibatkan oleh terjadinya peningkatan tingkat *fee* pada Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) pada September 2017 yang mencapai 12,626 miliar. Hal ini dikarena tingkat *fee* SBIS merupakan rate kebijakan yang akan mempengaruhi tingkat imbal hasil pada PUAS.

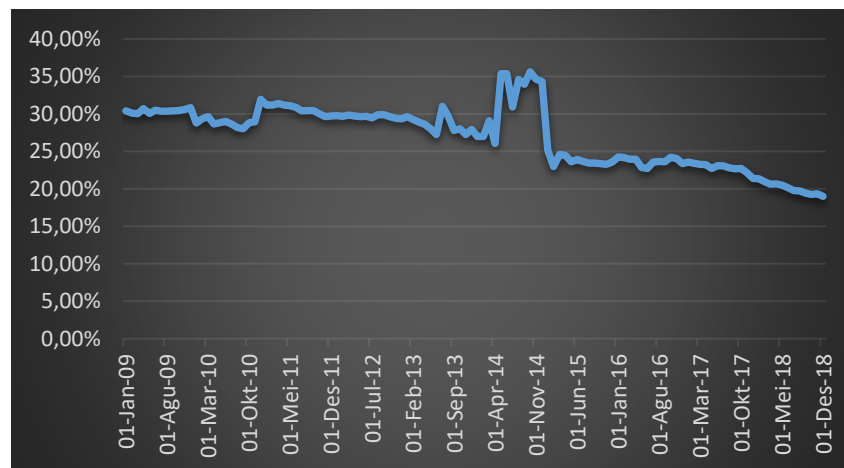
d. Perkembangan *Profit Lost Sharing* (PLS)

Bagi hasil merupakan karakteristik umum dan landasan dasar bagi operasional bank Islam secara keseluruhan. Pada mekanisme lembaga keuangan syari'ah, 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 dan kemitraan secara baik dan ideal.

Berikut disajikan data perkembangan *Profit Lost Sharing* selama periode Januari 2009-Desember 2018 pada Grafik 4.4.

Grafik 4.4
Perkembangan PLS (*Profit Lost Sharing*)
Di Indonesia Tahun 2009-2018



Sumber : SPS-OJK, (data diolah) 2020

Berdasarkan Grafik 4.4 dapat dilihat Tingkat bagi hasil pembiayaan (Mudharabah + Musyarakah) (PLS) mengalami fluktuatif. Tingkat bagi hasil pembiayaan (Mudharabah + Musyarakah) (PLS) mengalami penurunan pada Februari 2015 di tingkat 22,97% dan mengalami peningkatan yang signifikan pada Mei 2015 di tingkat 23,62%. Peningkatan pada Tingkat bagi hasil pembiayaan (Mudharabah + Musyarakah) (PLS) ini diakibatkan oleh terjadinya peningkatan tingkat Pembiayaan Perbankan Syariah pada setiap tahunnya. Hal ini dikarena

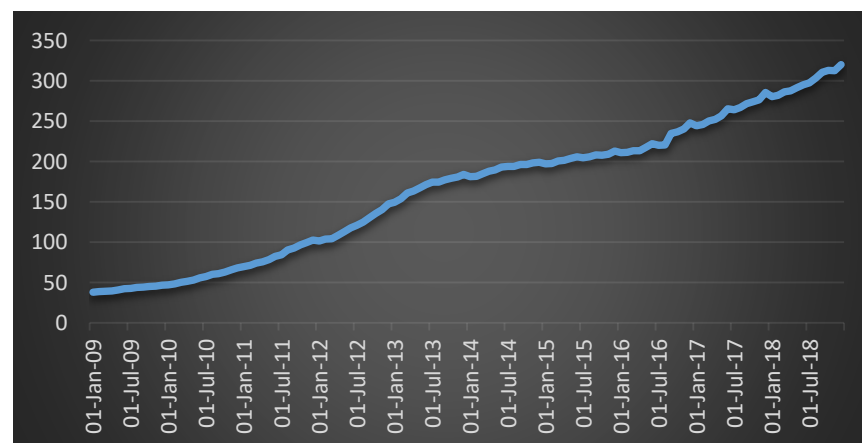
Pembiayaan Perbankan Syariah merupakan rate yang akan mempengaruhi. Peningkatan pada Tingkat bagi hasil pembiayaan (Mudharabah + Musyarakah) (PLS).

e. Perkembangan Pembiayaan Syariah (FINC)

Perbankan syariah memiliki fungsi sebagai lembaga intermediasi dalam memperlancar mekanisme ekonomi di sektor riil. Perbankan syariah mendorong perkembangan sektor riil melalui produk-produk yang dimiliki perbankan syariah, terutama adalah produk pembiayaan. Pembiayaan yang diberikan oleh perbankan syariah adalah pembiayaan produktif dan pembiayaan konsumtif.

Berikut disajikan data perkembangan pembiayaan perbankan syariah selama periode Januari 2009-Desember 2018 pada Grafik 4.5.

Grafik 4.5
Pekembangan Pembiayaan Bank Syariah
Di Indonesia Tahun 2009-2018



Sumber : SPS-OJK, (data diolah) 2020

Berdasarkan Grafik 4.5 dapat dilihat bahwa perkembangan pembiayaan bank syariah terus mengalami peningkatan tiap tahunnya.

Hingga Desember 2018 total pembiayaan bank syariah mencapai 320,193 miliar. Peningkatan pembiayaan bank syariah tersebut seiring dengan perluasan jaringan pelayanan perbankan syariah. Peningkatan pembiayaan bank syariah ini menunjukkan bahwa perbankan syariah berhasil melampaui pertumbuhan pangsa pasar sebesar 5 persen.

B. Pengujian Hipotesis

1. Uji Stasioneritas Data

Metode pengujian stasioneritas data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan Uji *Augmented Dickey Fuller* (ADF) dengan taraf nyata 5%. Jika nilai *ADF test statistic* lebih kecil dari nilai kritis MacKinnon atau jika nilai probabilitas *ADF Test Statistic* lebih kecil dari Alpha 0,05 maka dapat dikatakan bahwa data yang digunakan sudah stasioner (tidak terdapat akar unit).

Tabel 4.1
Hasil Uji Stasioneritas Data Pada Level

Nama Variabel	Prob.	Ket
IPI	0.5712	Tidak Stasioner
SBIS	0.0105	Stasioner
PUAS	0.0958	Tidak Stasioner
PLS	0.7530	Tidak Stasioner
FINC	0.9713	Tidak Stasioner

Sumber: Data diolah Eviews 10, 2020

Berdasarkan Uji ADF, pada tabel 4.1 tidak semua data yang digunakan dalam penelitian ini stasioner pada tingkat *level*. Berdasarkan hasil Uji ADF dalam penelitian ini, hanya Sertifikat Bank Indonesia

Syariah (SBIS) yang stasioner pada tingkat level. Hal ini dikarenakan Variabel IPI, PUAS, PLS, dan FINC nilai ADF *test statistic* lebih besar dari nilai kritis MacKinnon atau jika nilai probabilitas ADF *Test Statistic* lebih besar dari Alpha 0,05 maka dapat dikatakan bahwa data yang digunakan tidak stasioner (terdapat akar unit).

Tabel 4.2
Uji Stasioneritas Data pada *First Difference*

Nama Variabel	Prob.	Ket
IPI	0.0000	Stasioner
SBIS	0.0001	Stasioner
PUAS	0.0000	Stasioner
PLS	0.0001	Stasioner
FINC	0.0000	Stasioner

Sumber: Data diolah Eviews 10, 2020

Berdasarkan hasil Uji ADF pada tabel 4.2, Seluruh data stasioner pada taraf nyata 5% setelah dilakukan uji stasioneritas data pada tingkat *first difference*. Karena nilai ADF *test statistic* lebih kecil dari nilai kritis MacKinnon atau jika nilai probabilitas ADF *Test Statistic* lebih kecil dari Alpha 0,05 maka dapat dikatakan bahwa data yang digunakan sudah stasioner (tidak terdapat akar unit).

2. Penentuan *Lag Optimal*

Tabel 4.3
Hasil Uji Kelambanan (*Lag*)

Lag	0	1	2
Sc	0.783345	-4.314710*	-3.537630

Sumber: Data diolah Eviews 10, 2020

Penentuan *Lag* Optimal pada Tabel 4.3 didasarkan pada nilai *Schwarz Criterion* (SC). Di mana nilai *lag* dengan nilai *Schwarz Criterion* (SC) terendah menunjukkan *lag* optimal. Pada penelitian ini pengujian panjang *lag* dilakukan dari *lag* 1 hingga *lag* 2. Hasil pengujian menunjukkan bahwa model dalam penelitian ini memiliki *lag* optimal 1. Di mana nilai *Schwarz Criterion* (SC) terendah yaitu -4.314710 berada pada *lag* 1.

3. Uji Stabilitas VAR

Tabel 4.4
Hasil Uji Stabilitas VAR

Roots of Characteristic Polynomial	
Root	Modulus
0.086300	0.086300
0.905142	0.905142
0.813845 - 0.162234i	0.829858
0.813845 + 0.162234i	0.829858
0.614291	0.614291
-0.399563	0.399563
-0.099341 - 0.108773i	0.147310
-0.099341 + 0.108773i	0.147310
-0.133521	0.133521
-0.091939	0.091939

Sumber: Data diolah Eviews 10, 2020

Hasil estimasi persamaan VAR yang telah terbentuk harus diuji kestabilannya. Persamaan VAR dikatakan stabil jika nilai modulusnya lebih kecil dari 1. Berdasarkan uji stabilitas VAR pada tabel 4.4, nilai modulus dari seluruh roots memiliki nilai modulus kurang dari 1 atau lebih kecil dari 1 pada *lag* 2, sehingga model sudah stabil pada *lag* tersebut. Kondisi ini menunjukkan bahwa hasil dari IRF dan FEVD valid.

4. Uji Kointegrasi

Uji Kointegrasi digunakan untuk menentukan keberadaan kointegrasi antar variabel serta untuk menentukan metode apa yang nantinya akan digunakan. Jika tidak terdapat kointegrasi antar variabel, maka metode yang digunakan adalah model VAR yang hanya bisa mengestimasi hubungan jangka pendek. Jika terdapat kointegrasi antar variabel, maka metode yang tepat dalam menganalisis hubungan jangka panjang dan pendek adalah dengan metode VECM. VECM dapat mengestimasi hubungan jangka panjang dan pendek antar variabel.

Uji Kointegrasi pada penelitian ini menggunakan *Johansen Trace Statistics Test* dengan panjang kelambanan 1-10. Apabila nilai *Trace Statistics* dan *max eigenvalue* lebih besar dari nilai kritis (*critical value*) yang dalam penelitian ini digunakan sebesar 5%, maka terdapat kointegrasi antar variabel.

Tabel 4.5
Hasil Uji Kointegrasi

Hypothesized No. of CE(s)	Trace Statistic	0.05 Critical Value
None *	84.93632	69.81889
At most 1 *	48.53142	47.85613
At most 2	23.43154	29.79707
At most 3	8.270910	15.49471
At most 4	2.793943	3.841466

Sumber: Data diolah Eviews 10, 2020

Berdasarkan tabel 4.5 hasil uji Kointegrasi menunjukkan bahwa, Nilai *trace statistic* > *critical value* pada (*None* *), dan pada model terdapat dua persamaan terkointegrasi berarti bahwa dalam jangka

panjang dan jangka pendek terdapat kointegrasi di dalam model persamaan tersebut. Sehingga metode VECM adalah metode yang tepat untuk digunakan dalam penelitian ini.

5. Uji Kausalitas *Granger*

Uji Kausalitas *Granger* dalam penelitian ini digunakan untuk melihat hubungan antar variabel apakah mempunyai hubungan satu arah, dua arah ataupun tidak ada hubungan keduanya. Uji Kausalitas *Granger* pada penelitian ini juga digunakan untuk melihat alur transmisi kebijakan moneter syariah melalui jalur pembiayaan bank syariah. Apabila nilai probabilitas lebih kecil dari nilai kritis, maka terdapat hubungan diantara variabel yang diuji. Nilai kritis yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5% atau sebesar 0,05.

Berdasarkan hasil Uji Kausalitas *Granger* menunjukkan hubungan satu arah antara variabel PLS (*Profit Lost Sharing*) dengan variabel FINC (*Pembiayaan Bank Syariah*), hal ini ditunjukkan pada tabel 4.6 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0410 yang signifikan pada taraf 5% atau nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,05. Hubungan satu arah juga terlihat pada variabel PLS (*Profit Lost Sharing*) dan variabel IPI (*Indeks Produksi Industri*) yang ditunjukkan pada tabel 4.6 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0115 yang signifikan pada taraf 5% atau nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,05.

Hubungan satu arah juga terlihat pada variabel SBIS (*Surat Bank Indonesia Syariah*) dan variabel PLS (*Profit Lost Sharing*) yang ditunjukkan

pada tabel 4.6 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0165 yang signifikan pada taraf 5% atau nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,05. Hubungan satu arah juga terlihat pada variabel SBIS (*Surat Bank Indonesia Syariah*) dan variabel PUAS (*Pasar Uang Antar Bank Syariah*) yang ditunjukkan pada tabel 4.6 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0383 yang signifikan pada taraf 5% atau nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,05.

Tabel 4.6
Tabel Ringkasan Hasil Uji Kausalitas Granger

Hubungan Antar Variabel	Keterangan
IPI-FINC	Tidak terdapat hubungan kausalitas antar kedua variabel.
PLS-FINC	Hanya terdapat hubungan kausalitas satu arah dari variabel PLS ke variabel FINC.
PUAS-FINC	Tidak terdapat hubungan kausalitas antar kedua variabel.
SBIS-FINC	Tidak terdapat hubungan kausalitas antar kedua variabel.
PLS-IPI	Hanya terdapat hubungan kausalitas satu arah dari variabel PLS ke variabel IPI.
PUAS-IPI	Tidak terdapat hubungan kausalitas antar kedua variabel.
SBIS-IPI	Tidak terdapat hubungan kausalitas antar kedua variabel.
PUAS-PLS	Tidak terdapat hubungan kausalitas antar kedua variabel.
SBIS-PLS	Hanya terdapat hubungan kausalitas satu arah dari variabel SBIS ke variabel PLS.
SBIS-PUAS	Hanya terdapat hubungan kausalitas satu arah dari variabel SBIS ke variabel PUAS.

Sumber: Data diolah Eviews 10, 2020

6. Uji *Vector Error Correction Model* (VECM)

Berdasarkan hasil Uji Kointegrasi sebelumnya, didapatkan 2 persamaan yang terkointegrasi. Hal ini berarti bahwa model yang tepat untuk menganalisis pengaruh jangka pendek dan jangka panjang variabel SBIS, PUAS, PLS, FINC terhadap Indeks Produksi Industri (IPI) adalah dengan metode VECM. Hasil uji VECM dikatakan signifikan atau mempunyai pengaruh baik untuk jangka pendek dan jangka panjang adalah ketika nilai t-Hitung lebih besar dari nilai t-tabel yang telah ditetapkan yaitu sebesar 5%.

Tabel 4.7
Hasil Uji *Vector Error Correction Model* (VECM)
Jangka Pendek

Nama Variabel	Koefisien	T-statistic
FINC (-1)	0,036275	1,93296
PUAS (-1)	0,126545	2,33157
PUAS (-2)	0,152794	2,79702
PUAS (-3)	0,102443	1,92631
PUAS (-4)	0,128240	2,54085
SBIS (-6)	0,098759	2,66498

Sumber: Data diolah Eviews 10, 2020

Hasil untuk persamaan jangka pendek pada tabel 4.7, variabel Surat Bank Indonesia Syariah SBIS pada kelambanan ke 6 yang signifikan berpengaruh terhadap indeks produksi industri (IPI) karena nilai t-hitung lebih besar dari t-tabel yaitu $2,66498 > 1,65821$. Untuk variabel Pasar Uang Antar Bank Syariah PUAS pada kelambanan ke 1-4 yang signifikan berpengaruh terhadap indeks produksi industri (IPI) karena nilai t-hitung

lebih besar dari t-tabel yaitu 2,33157;2,79702;1,92631;2,54085 >1,65821, dan untuk variabel Pembiayaan Syariah FINC pada kelambanan pertama yang signifikan berpengaruh terhadap indeks produksi industri (IPI) karena nilai t-hitung lebih besar dari t-tabel yaitu 1,93296 >1,65821.

Tabel 4.8
Hasil Uji *Vector Error Correction Model* (VECM)
Jangka Panjang

Nama Variabel	Koefisien	T-statistic
SBIS	-4,314994	-2,09675
PUAS	-16,83841	-3,53830
PLS	18,71433	2,80762

Sumber: Data diolah Eviews 10, 2020

Hasil estimasi VECM dalam jangka panjang pada tabel 4.8 semua variabel signifikan dalam mempengaruhi output kecuali pembiayaan syariah (FINC) yang dalam penelitian ini direpresentasikan oleh Indeks Produksi Industri (IPI) karena nilai t-hitung lebih besar dari nilai t-tabel 5 % yaitu sebesar 1.65821. Koefisien yang diperoleh untuk masing-masing variabel adalah sebesar -4,314994 untuk Surat Bank Indonesia Syariah (SBIS), -16,83841 imbal hasil (PUAS) dan 18,71433 untuk *Profit Lost Sharing* (PLS). Nilai koefisien yang didapatkan hampir semuanya bernilai negatif yang menandakan hubungan antara variabel syariah dan output atau sektor riil adalah negatif kecuali *Profit Lost Sharing* (PLS) yang berhubungan positif dengan *output* atau Indeks Produksi Industri (IPI). Sedangkan untuk pembiayaan syariah FINC dalam jangka panjang tidak ada hubungan dengan *output* atau Indeks Produksi Industri (IPI).

Berdasarkan hasil estimasi VECM pada tabel 4.8 variabel *Profit Lost Sharing* (PLS) memiliki hubungan yang positif pada jangka panjang dengan nilai koefisien sebesar 18,71433. Besaran koefisien pada variabel *Profit Lost Sharing* ini menunjukkan bahwa ketika adanya peningkatan *Profit Lost Sharing* 1% maka akan diikuti dengan kenaikan rasio Indeks Produksi Industri (IPI) sebesar 18,71433%. Berdasarkan hasil estimasi VECM, variabel imbal hasil (PUAS) pada jangka panjang memiliki hubungan yang negatif terhadap Indeks Produksi Industri (IPI) dengan nilai koefisien sebesar -16,83841. Besaran koefisien pada variabel (PUAS) ini menunjukkan bahwa ketika ada peningkatan 1% pada tingkat imbal hasil (PUAS) maka akan diikuti oleh penurunan tingkat Indeks Produksi Industri (IPI) sebesar 16,83841%.

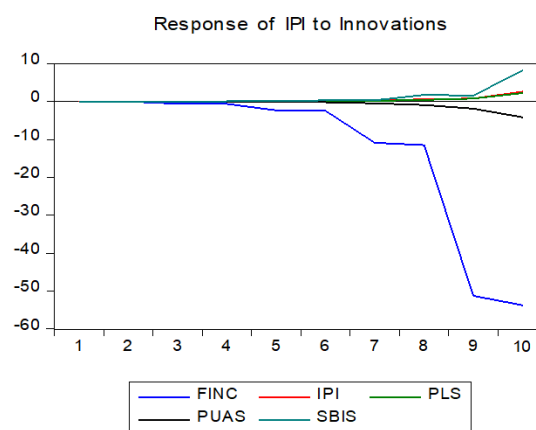
Berdasarkan hasil estimasi VECM pada tabel 4.8 variabel Surat Bank Indonesia Syariah SBIS pada jangka panjang memiliki hubungan yang negatif terhadap Indeks Produksi Industri (IPI) dengan nilai koefisien sebesar -4,314994. Besaran koefisien pada variabel SBIS ini menunjukkan bahwa ketika ada peningkatan 1% pada tingkat SBIS maka akan diikuti oleh penurunan tingkat Indeks Produksi Industri (IPI) sebesar 4,314994%. Berdasarkan hasil estimasi VECM, variabel Pembiayaan Syariah FINC pada jangka panjang tidak memiliki hubungan negatif maupun positif terhadap Indeks Produksi Industri (IPI) jadi pada variabel FINC menunjukkan bahwa ketika ada peningkatan 1% pada tingkat FINC maka tidak ada pengaruhnya pada tingkat Indeks Produksi Industri (IPI).

7. Uji *Impulse Response Function* (IRF)

Uji *Impulse Response Function* (IRF) digunakan untuk melihat bagaimana respon variabel Indeks Produksi Industri (IPI) akibat adanya *shock* atau dinamika dari variabel SBIS, PUAS, PLS, dan FINC.

Berdasarkan hasil analisis *Impulse Response Function* (IRF) yang melibatkan variabel SBIS, PUAS, PLS, FINC sebagai impulse yang terkena *shock* akibat perilaku ekonomi, dapat kita lihat bahwa adanya *shock* pada variabel pembiayaan (FINC) tampak sudah direspon oleh variabel Indeks Produksi Industri (IPI) pada periode pertama. Guncangan mulai direspon negatif oleh Indeks Produksi Industri (IPI) pada periode pertama sebesar 0,004610% dan Terus mengalami peningkatan pada setiap periode.

Gambar 4.1
Hasil Uji IRF Variabel Penelitian



Sumber: Data diolah Eviews 10, 2020

Adanya *shock* atau guncangan pada variabel PLS tampak belum direspon oleh variabel Indeks Produksi Industri (IPI) pada periode pertama. Guncangan ini mulai direspon negatif oleh variabel Indeks

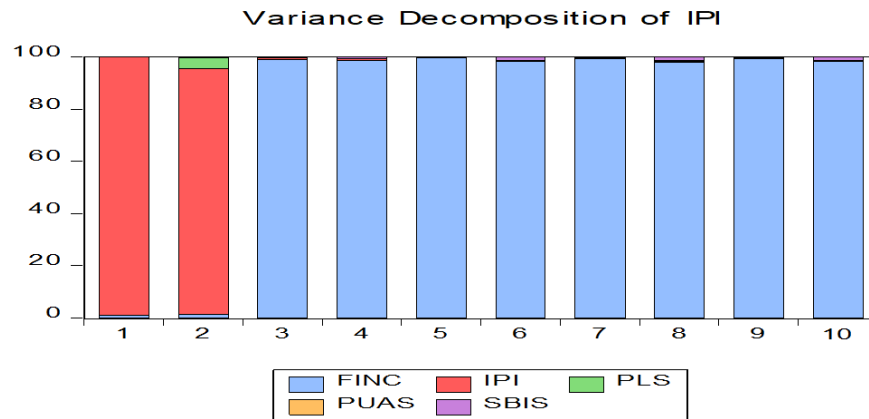
Produksi Industri (IPI) pada periode ke-2 sebesar 0,010916%. Respon variabel Indeks Produksi Industri (IPI) mengalami penurunan pada periode ke-4 dan mulai stabil pada periode ke-5. *Shock* atau guncangan yang terjadi pada variabel PUAS tampak belum direspon oleh variabel Indeks Produksi Industri (IPI) pada periode pertama. Guncangan variabel PUAS mulai direspon negatif oleh variabel Indeks Produksi Industri (IPI) pada periode ke-2 sebesar 0,000780% dan Terus mengalami peningkatan pada setiap periode.

Adanya *shock* atau guncangan pada variabel SBIS tampak belum direspon oleh variabel Indeks Produksi Industri (IPI) pada periode pertama. Guncangan ini mulai direspon negatif oleh variabel Indeks Produksi Industri (IPI) pada periode ke-2 sebesar 0,002242%. pada periode ke 4 guncangan mulai direspon positif oleh variabel Indeks Produksi Industri (IPI) 0.065812% tetapi Respon variabel Indeks Produksi Industri (IPI) pada setiap periode mengalami guncangan naik dan turun.

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

Struktur dinamis antar variabel dalam VAR dapat dilihat melalui analisis *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD), di mana pola dari FEVD ini mengindikasikan sifat dari kausalitas multivariat di antara variabel-variabel dalam model VECM. Pengurutan variabel dalam analisis FEVD ini didasarkan pada faktorisasi Cholesky.

Gambar 4.2
Hasil Uji FEVD Variabel Penelitian



Sumber: Data diolah Eviews 10, 2020

Berdasarkan hasil Uji FEVD didapatkan informasi bahwa variabel yang memiliki kontribusi besar terhadap Indeks Produksi Industri (IPI) urutan pertama adalah variabel FINC kemudian diikuti oleh variabel SBIS, selanjutnya PUAS, dan PLS memiliki kontribusi paling kecil terhadap Indeks Produksi Industri (IPI).

Pada periode pertama, fluktuasi Indeks Produksi Industri (IPI) masih dipengaruhi oleh variabel Indeks Produksi Industri (IPI) itu sendiri sebesar 99,01359 %. Kemudian pada periode akhir, fluktuasi Indeks Produksi Industri lebih banyak dipengaruhi oleh variabel FINC sebesar 98.15923%. Kemudian diikuti oleh variabel SBIS yang memiliki kontribusi sebesar 1,237946%. Kemudian variabel PUAS yang memiliki kontribusi sebesar 0,365808% Sedangkan variabel PLS memiliki kontribusi sebesar 0.100865% terhadap Indeks Produksi Industri (IPI).