BAB V

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil dari analisis data yang diolah menggunakan Eviews 9 dengan model analisis *Error Correction Model* (ECM), maka dapat menjelaskan rumusan masalah yang tertuang dalam penelitian ini. Penjelasan tersebut adalah sebagai berikut:

A. Pengaruh Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Instrumen Moneter Konvensional Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

1. Pengaruh Pasar Uang Antar Bank (PUAB) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Berdasarkan hasil penelitian, Pasar Uang Antar Bank (PUAB) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Dimana hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel}. Hal ini berarti jika Pasar Uang Antar Bank (PUAB) mengalami kenaikan, maka pertumbuhan ekonomi Indonesia juga akan mengalami kenaikan. Secara dalam estimasinya, Pasar Uang Antar Bank (PUAB) mempunyai fungsi sebagai alternatif pemenuhan kebutuhan likuiditas harian bank.

Yang mana aktivitas yang dilakukan perbankan dengan melakukan adanya penarikan dana secara besar-besaran atau memindahkan dana dari bank yang lemah dan kurang mendapat kepercayaan dari masyarakat ke bank yang lebih kuat, bisa juga penarikan dana yang dilakukan oleh

masyarakat digunakan kembali untuk membeli valuta asing. Dan subtitusi yang dilakukan oleh masyarakat tersebut mempengaruhi nilai tukar uang yaitu dana dari mata uang domestik menjadi mata uang asing. Sehingga mengakibatkan nilai dari mata uang domestik (rupiah) melemah atau terdepresiasi.

Tingginya permintaan dana oleh masyarakat akibat adanya penarikan dana mengakibatkan setiap bank umum yang ada di Indonesia harus bisa menjaga pemenuhan kebutuhan likuiditas hariannya, sebab bagi bank yang memiliki dana lebih akan meminjamkan dananya kepada pihak bank yang mengalami kesulitan dalam rangka pemenuhan likuiditas harian atau kekurangan dana. Oleh karena itu, permintaan terhadap dana PUAB menjadi meningkat, dengan kondisi ini maka perbankan menaikkan tingkat suku bunga pasar uang antar bunga harian *(overnight)*.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rifky Yudi Setiawan dan Karsinah[109] dalam penelitiannya yang bertujuan untuk melihat alur transmisi kebijakan moneter dari sisi konvensional dan syariah dalam mempengaruhi inflasi dan pertumbuhan ekonomi. Hasil uji yang dilakukan menunjukkan bahwa dengan adanya kenaikan suku bunga pasar uang, pihak perbankan dapat memenuhi likuiditas harian. Sedangkan melalui intervensi pasar uang secara periodik bank sentral mempengaruhi *level reserve* bank–bank sekaligus mengendalikan volatilitas suku bunga agar mencapai target yang dikehendaki.

[109] Rifky Yudi Setiawan dan Karsinah,"Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter dalam Mempengaruhi Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi", *Economics Development Analysis Journal*, Vol.5, No.4, 2016: 460-473.

Berdasarkan hasil estimasi jangka panjangnya menunjukkan bahwa tingkat probabilitas kurang dari Alpha 0,05 maka residual dari persamaan telah stasioner pada derajat integrasi nol atau I (0), sehingga variabel PUAB dapat dikatakan terkointegrasi atau terdapat indikasi hubungan jangka panjang. Maka hipotesis 1 teruji, artinya Pasar Uang Antar Bank (PUAB) menjadi salah satu pilihan target operasional kebijakan moneter karena peranannya yang semakin penting dalam mempengaruhi stabilitas harga yang nantinya dapat berimbas langsung ke sektor riil. Dilihat dari sisi volumenya, secara total Pasar Uang Antar Bank (PUAB) mengalami peningkatan sejalan dengan meningkatnya kegiatan perekonomian dari tahun ketahun. Untuk itu Pasar Uang Antar Bank (PUAB) ini dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi jangka panjang.

Namun, dalam hasil uji ECM (*Error Correction Model*) yang diperoleh Pasar Uang Antar Bank (PUAB) dalam jangka pendeknya tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini dikarenakan dalam memenuhi likuiditas harian bank, aktivitas yang dilakukan Pasar Uang Antar Bank (PUAB) terjadi pada pagi dan sore hari. Sehingga perolehan dari pagi dan sore tersebut tidak langsung berpengaruh terhadap sektor riil pertumbuhan ekonomi.

2. Pengaruh Kredit atau Pinjaman (LOAN) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Berdasarkan hasil penelitian, kredit atau pinjaman (LOAN) diperoleh hasil negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan

ekonomi. Hal ini disebabkan adanya fungsi intermediasi bank dalam menyalurkan kredit ke sektor usaha dan juga dihadapkan pada risiko kegagalan kredit akibat kondisi makroekonomi. Kegiatan penyaluran kredit mengandung risiko yang mempengaruhi kesehatan dan kelangsungan usaha bank seperti halnya likuiditas bank dan profitabilitas keuangan. Maka pihak bank harus bisa mengelola kredit dengan baik, disertai dengan tingkat pemberian kredit yang besar tanpa diimbangi dengan kemampuan menjaga kualitas kreditnya yang berdampak pada penurunan tingkat kesehatan bank.

Keberlangsungan kesehatan usaha perbankan dilihat dari berhasil tidaknya kredit yang disalurkan dan besarnya tunggakan kredit. Tetapi kejadian kredit bermasalah tidak bisa dihindari oleh bank manapun, karena dalam kenyataannya kredit bermasalah menjadi bagian dari kehidupan bisnis bank. Berbagai macam sebab terjadi antara lain debitur tidak mampu membayar bunga atau melunasi kerdit yang mereka pinjam. Meskipun semua tahapan-tahapan dalam proses pemberian kredit telah dilaksanakan dengan hati-hati dan telah dilakukan pengawasan pembinaan kredit yang berkesinambungan.

Penelitian yang dilakukan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Ghofur Wibowo dan Ahmad Mubarok[110] dalam penelitiannya yang bertujuan untuk menganalisa efektifitas mekanisme transmisi ganda. Dengan hasil uji yang diperoleh total kredit

[110] Muhammad Ghafur Wibowo dan Ahmad Mubarok, "Analisis Efektifitas Transmisi Moneter Ganda Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia", *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*, Volume 25, Nomor 2, 2017:127-137.

sebagai instrumen moneter di Indonesia tidak efektif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi karena banyaknya guncangan yang terjadi pada total kredit. Dan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad Mubarak[111] juga diperoleh hasil bahwa total kredit tidak efektif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi.

Berdasarkan hasil pengolahan data diketahui bahwa hasil estimasi jangka panjang maupun jangka pendeknya tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Seperti yang diungkapkan oleh Warjiyo bahwa perilaku penawaran kredit perbankan tidak hanya dipengaruhi oleh dana yang tersedia yang bersumber dari dana pihak ketiga melainkan juga dipengaruhi oleh persepsi bank terhadap prospek usaha debitur dan kondisi perbankan itu sendiri.[112] Sedangkan menurut Suseno dan Piter menyatakan bahwa keputusan bank untuk menyalurkan kredit kepada debitur dapat disebabkan oleh faktor rentabilitas atau tingkat keuntungan yang tercermin dalam ROA (*Return On Assets*).[113]

3. Pengaruh Suku Bunga (INT) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Berdasarkan hasil penelitian, hasil uji t menunjukkan bahwa suku bunga (INT) memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini berarti kenaikan tingkat suku bunga akan

---

[111] Ahmad Mubarak, *Analisis Efektifitas Mekanisme Transmisi Moneter Ganda dalam Mendorong Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2008-2015*, (Yogyakarta: Skripsi tidak diterbitkan, 2017).

[112] Perry Warjiyo, *Mekanisme Transmisi Kebijakan*..., hlm. 19.

[113] Suseno dan Peter Abdullah, *Sistem Kebijakan Perbankan di Indonesia*, (Jakarta:Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan BI, 2003), hlm. 25.

mendorong kenaikan pada bahan baku dan produksi yang lebih mahal sehingga menyebabkan hasil produksi barang-barang tidak mampu diserap oleh pasar dan berdampak pada penurunan pendapatan perusahaan yang diimplikasikan dengan kelesuan perdagangan. Hal ini menjadikan pertumbuhan ekonomi menjadi terhambat.

Penelitian yang dilakukan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ascarya[114] dalam penelitiannya yang berujuan untuk melihat sejauh mana suku bunga bank konvensional bergerak mengikuti suku bunga kebijakan dalam jangka panjang maupun jangka pendek terhadap sasaran akhir pengendalian inflasi dan pertumbuhan ekonomi. Hasil yang diperoleh ialah suku bunga berpengaruh negatif terhadap output atau pertumbuhan ekonomi dikarenakan adanya kenaikan pada tingkat suku bunga maka akan menurunkan tingkat investasi akibat biaya modal yang dikeluarkan terlalu tinggi.

Berdasarkan hasil pengolahan data diketahui bahwa hasil estimasi jangka panjangnya menunjukkan tingkat probabilitas kurang dari Alpha 0,05 maka residual dari persamaan telah stasioner pada derajat integrasi nol atau I (0), sehingga variabel INT dapat dikatakan terkointegrasi atau terdapat indikasi hubungan jangka panjang. Maka hipotesis 6 teruji, artinya apabila otoritas moneter melihat bahwa jumlah uang beredar berada dalam tingkat yang harus diturunkan dan berpotensi mengakibatkan tekanan pada inflasi, maka Bank Indonesia atau otoritas moneter dapat

[114] Ascarya. "Alur Transmisi dan Efektifitas Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia". *Buletin Ekonomi, Moneter dan Perbankan Indonesia*, Vol. 14, No.3 (Jakarta: Bank Indonesia. 2012).

menaikkan tingkat suku bunga dengan tujuan untuk merangsang masyarakat menaruh uang dalam sistem perbankan.

Sebaliknya, apabila dirasakan bahwa jumlah uang beredar kurang dan menyebabkan perekonomian dalam "*over slowly*" atau tumbuh namun sangat lamban, maka otoritas dapat menurunkan tingkat suku bunga. Dengan tumbuhnya perekonomian yang sangat lamban akan memberikan tekanan pada variabel ekonomi makro lainnya seperti jumlah pengangguran. Pertumbuhan yang sangat lamban akan menurunkan kesempatan kerja, yang pada akhirnya akan meningkatkan pengangguran.

Penurunan tingkat suku bunga diharapkan akan membuat masyarakat lebih mudah dalam melakukan kegiatan investasi dan akhirnya akan menggerakkan perekonomian negara tersebut. Dengan pergerakan ekonomi yang lebih dinamis akan meningkatkan kesempatan kerja bagi penduduk negara tersebut. Dan semakin banyaknya penduduk negara yang bekerja akan berpengaruh pada pendapatan negara sehingga dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Namun, sesuai dengan yang dipaparkan dalam hasil uji ECM (*Error Correction Model*) yang diperoleh suku bunga (INT) dalam jangka pendek tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

B. Pengaruh Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Instrumen Moneter Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

1. Pengaruh Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Berdasarkan hasil penelitian, Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS) diperoleh hasil negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini terjadi karena PUAS hanya dipengaruhi oleh variabel SBIS dan memiliki hubungan negatif terhadap pertumbuhan sektor riil. Padahal yang seharusnya pertumbuhan sektor riil mempengaruhi *fee* SBIS yang nantinya akan berdampak meningkatkan transaksi di Pasar Uang AntarBank Syariah (PUAS), sehingga akan menjadikan sebuah mekanisme transmisi kebijakan moneter yang berkesinambungan.

Tidak adanya kesinambungan pada Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS) dikarenakan hingga pada tahun 2018 tingkat *fee* SBIS tidak mengacu pada SBI konvensional dan nilai SBIS hingga pada tahun 2018 nilainya cenderung kecil, yang menyebabkan masyarakat tidak terlalu menyukai SBIS untuk berinvestasi dan hal ini berdampak pada PUAS. Disisi lain, PUAS digunakan untuk menambah alternatif pemenuhan kebutuhan likuditas di perbankan syariah dengan cara menjual surat berharga syariah dengan janji membeli kembali (*repurchase agreement*) atau transaksi repo syariah.

Penelitian yang dilakukan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitri Zaelina[115] dalam penelitiannya yang bertujuan untuk mengidentifikasi proses transmisi moneter syariah di Indonesia. Melalui uji IRF menunjukkan bahwa guncangan PUAS direspon negatif oleh output. Berdasarkan hasil pengolahan data diketahui bahwa hasil estimasi jangka panjang maupun jangka pendeknya tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Terlihat bahwa bank syariah lebih selektif memanfaat instrumen PUAS karena faktor kecukupan likuiditas yang dilihat dari besaran dana yang masuk dengan dana yang disalurkan dalam bentuk pembiayaan atau *Financing to Debet Rasio* (FDR) di masing-masing bank syariah.

Disamping itu, bank syariah cenderung lebih memanfaatkan fasilitas *repuchasing agreement* (repo), gadai SBIS atau Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syariah (FASBIS) yang pendanaannya lebih cepat cair dan beresiko rendah. Tingkat imbal hasil SBIS menjadi pertimbangan manajemen bank syariah untuk menentukan nilai nisbah bagi hasil atau *margin* pembiayaan. Tingkat imbal hasil pembiayaan akan mempengaruhi produktivitas perusahaan dan mempengaruhi tingkat inflasi. Di lain pihak, bank syariah memiliki kecukupan likuiditas dalam menjalankan kegiatan bank sehingga bank syariah kurang memanfaatkan PUAS.

---

[115] Fitri Zaelina, "Mekanisme Transmisi Kebijkaan Moneter Syariah", *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE*), Vol. 1, No. 1, Juli 2018, hlm. 19-30.

2. Pengaruh Total Pembiayaan Syariah (FINC) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Berdasarkan hasil penelitian, hasil uji t menunjukkan bahwa total pembiayaan (FINC) memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini berarti apabila terjadi kenaikan pada total pembiayaan maka dapat menurunkan pertumbuhan ekonomi. Sebenarnya hal ini bertentangan dengan yang seharusnya, karena pada dasarnya pembiayaan yang dilakukan oleh bank syariah langsung ke sektor riil. Namun, faktanya saat ini *market share* perbankan syariah masih sangat kecil, yaitu 3,2 % belum bisa bersaing dengan bank konvensional yang telah berdiri lebih lama dari bank syariah. Selain itu, masih mendominasinya produk *murâbahah* di bank syariah daripada produk kerja sama, *mudhârabah* dan *musyârakah*.

Penelitian yang dilakukan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulan Asnuri[116] dalam penelitiannya yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari total pembiayaan dalam perbankan syariah, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan kontribusi ekspor terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Dengan hasil pengujian *Error Correction Model* (ECM) yang diperoleh ialah total pembiayaan dalam jangka panjang memiliki pengaruh dan berkontribusi negatif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia karena terdapat

[116] Wulan Asnuri, "Pengaruh Instrumen Moneter Syariah dan Ekspor Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia", *Jurnal Al-Iqtishad*, Vol. 5, No. 2, Juli 2013: 275-287.

ketidaksinambungan pada total pembiayaan syariah dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi.

Berdasarkan hasil pengolahan data diketahui bahwa hasil estimasi jangka panjangnya menunjukkan tingkat probabilitas kurang dari Alpha 0,05 maka residual dari persamaan telah stasioner pada derajat integrasi nol atau I (0), sehingga variabel FINC dapat dikatakan terkointegrasi atau terdapat indikasi hubungan jangka panjang. Terdapat ketidaksinambungan pada pembiayaan perbankan syariah (FINC) dalam mempengaruhi output dikarenakan pada periode 2011 – 2018 jumlah pembiayaan perbankan syariah (FINC) masih sedikit.

Jumlah pembiayaan perbankan syariah (FINC) selalu lebih rendah dari pembiayaan *mudharabah* + *musyarakah* perbankan syariah yang terdapat pada instrumen PLS (*profit loss sharing*). Hal ini bisa disebabkan oleh tingkat imbal hasil PLS yang lebih tinggi dari tingkat imbal hasil pada FINC. Porsi pembiayaan *murâbahah* yang lebih banyak dibandingkan dengan *mudhârabah* dan *musyârakah*. Inilah yang menyebabkan pembiayaan bank syariah dalam jangka panjang berpengaruh negatif. Tingginya pembiayaan *murabahah* akan membuat masyarakat lebih konsumtif.

Lain halnya dengan pembiayaan *mudahrabah* dan *musyârakah* yang menunjukkan adanya aktivitas usaha yang dilakukan, sehingga meningkatkan produktivitas masyarakat yang akhirnya akan menaikkan pendapatan masyarakat. Ketika pendapatan masyarakat naik dan stabil

akan meningkatkan tingkat konsumsi masyarakat dan mendorong pertumbuhan industri dalam menciptakan barang dan jasa. Kemudian berlangsung secara berkelanjutan, karena masyarakat mempunyai aktivitas usaha dari pembiayaan *mudhârabah* dan *musyârakah* yang akhirnya akan menaikkan pendapatan nasional dan pertumbuhan ekonomi.

3. Pengaruh *Profit Loss Sharing* (PLS) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Berdasarkan hasil penelitian, *profit loss sharing* (PLS) diperoleh hasil negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini disebabkan karena tingkat *fee* SBIS mengikuti suku bunga SBI, sehingga sangat berpengaruh terhadap bagi hasil bank syariah. Maka dari itu, pada sisi perbankan syariah perlu merevisi acuan dalam perhitungan bagi hasil dengan membuat kebijakan tingkat *fee* SBIS sendiri. Selanjutnya, ketidakefektifan bagi hasil ini karena dalam penentuan bagi hasil bank syariah mendahulukan *margin* yang diingankan lalu menggunakan rumus *expected yield.* Dimana *expected yield* adalah proyeksi dengan berbagai pertimbangan seperti proyeksi pertumbuhan ekonomi, tingkat *fee* SBIS hingga suku bunga perbankan yang digunakan bank konvensional.

Penelitian yang dilakukan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Ghofur Wibowo dan Ahmad Mubarok[117] dalam penelitiannya yang bertujuan untuk menganalisa efektifitas

[117] Muhammad Ghafur Wibowo dan Ahmad Mubarok, "Analisis Efektifitas Transmisi Moneter Ganda Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia", *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*, Volume 25, Nomor 2, 2017:127-137.

mekanisme transmisi ganda. Dengan hasil uji yang diperoleh *profit loss sharing* (PLS) sebagai instrumen moneter di Indonesia tidak efektif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Dan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad Mubarak[118] juga diperoleh hasil bahwa *profit loss sharing* (PLS) tidak efektif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi.

Berdasarkan hasil pengolahan data diketahui bahwa hasil estimasi jangka panjang maupun jangka pendeknya tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Dikarenakan PLS membutuhkan *time lag* untuk mencapai pada kondisi yang seimbang akibat banyaknya guncangan yang terjadi serta memiliki kontribusi yang relatif kecil.

C. Pengaruh Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Sistem Moneter Konvensional dan Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Menggunakan Analisis *Error Correction Model* (ECM)

Berdasarkan interpretasi terkait model ECM (*Error Corecction Model*) ditunjukkan dengan model spesifikasi yang digunakan dalam penelitian telah valid. Hal ini dapat dilihat dari hasil koefisien ECT yang bernilai negatif yang berarti berada dibawah keseimbangan. Apabila dilihat dari perbandingan uji hipotesis, nilai t_{hitung} lebih besar dibandingkan dengan nilai t_{tabel} yaitu 1,671. Dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara pengaruh transmisi kebijakan moneter pada PUAB, PUAS,

[118] Ahmad Mubarak, *Analisis Efektifitas Mekanisme Transmisi Moneter Ganda Dalam Mendorong Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2008-2015*, (Yogyakarta: Skripsi tidak diterbitkan, 2017).

LOAN, FINC, INT, dan PLS terhadap pertumbuhan ekonomi secara bersama-sama melalui sistem moneter konvensional dan syariah.

Dimana ditunjukkan dengan hasil yang diperoleh terdapat dua variabel konvensional yang dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang yaitu PUAB dan INT. Dan terdapat satu variabel syariah yang dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang yaitu FINC. Dari beberapa variabel baik dalam sistem moneter konvensional maupun sistem moneter syariah yang lebih banyak berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi ialah pada sistem moneter konvensional dibandingkan sistem moneter syariah.

Dengan ditunjukkan pada Pasar Uang Antar Bank (PUAB) mampu meningkatkan pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang, disertai adanya kenaikan suku bunga pasar uang. Tetapi variabel suku bunga (INT) mampu menyebabkan penurunan terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Sehingga, mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui sistem moneter konvensional melalui jalur suku bunga lebih efektif dan berkontribusi relatif besar untuk mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Dan dengan melalui intervensi pasar uang secara periodik bank sentral mempengaruhi *level reserve* bank–bank sekaligus mengendalikan volatilitas suku bunga agar mencapai target yang dikehendaki.

Sedangkan dalam total pembiayaan syariah (FINC) dalam jangka panjang memiliki pengaruh dapat menurunkan pertumbuhan ekonomi, yang diakibatkan karena adanya ketidaksinambungan pada pembiayaan perbankan

syariah (FINC) dalam mempengaruhi output dikarenakan pada periode 2011 – 2018 jumlah pembiayaan perbankan syariah (FINC) masih sedikit. Di lain sisi, dalam model ECM ini nilai R-squared persamaan jangka panjangnya lebih besar dari R-squared regresi jangka pendeknya. Hal ini menandakan bahwa penurunan yang terjadi pada R-squared inilah maka model ECM ini terhindar dari adanya regresi lancung atau regresi palsu.

Berhubungan dengan hasil penelitian yang dilakukan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rifky Yudi Setiawan dan Karsinah[119], Ascarya[120] yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan pada transmisi kebijakan moneter melalui sistem moneter konvensional dalam variabel Pasar Uang Antar Bank (PUAB) dan suku bunga (INT) terhadap pertumbuhan ekonomi. Dan hasil penelitian ini juga sama dengan penelitian yang dilakukan Wulan Asnuri[121] yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan pada transmisi kebijakan moneter melalui sistem moneter syariah dalam total pembiayaan syariah (FINC) terhadap pertumbuhan ekonomi.

---

[119] Rifky Yudi Setiawan dan Karsinah,"Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter dalam Mempengaruhi Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi", *Economics Development Analysis Journal*, Vol.5, No.4, 2016: 460-473

[120] Ascarya. "Alur Transmisi dan Efektifitas Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia". *Buletin Ekonomi, Moneter dan Perbankan Indonesia*, Vol. 14, No.3 (Jakarta: Bank Indonesia. 2012).

[121] Wulan Asnuri, "Pengaruh Instrumen Moneter Syariah dan Ekspor Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia", *Jurnal Al-Iqtishad***,** Vol. 5, No. 2, Juli 2013: 275-287