

SIGNIFIKANSI PERAN PERBANKAN SYARIAH TERHADAP SEKTOR RIIL DI INDONESIA

Qurroh Ayuniyyah

Peneliti, *Center for Islamic Business and Economic Studies (CIBEST)*,
Institut Pertanian Bogor (IPB)

Abstract

Islamic banking industry in Indonesia has demonstrated positive growth for the last two decades. This paper attempts to investigate the impact of this convincing performance of Islamic bank and conventional counterpart on a major macroeconomic variable, namely output, by using VAR/VECM analysis. The research utilizes monthly data of industrial production index (IPI), total Islamic deposit and its return, total conventional deposit and its interest rate, Islamic financing and its return, total conventional loan and its interest rate, Islamic Central Bank Certificate, and Central Bank Certificate from January 2004 until December 2009. The findings suggest that all Islamic and conventional variables have significant impact on the real sector growth. But, interest rate in conventional bank give negative effect for IPI. However, the use of interest rate as benchmarking for Islamic deposit and Islamic Central Bank Certificate is not suggested.

Keywords: *Dual monetary system, real sector, VAR-VECM analysis, IRF, and FEVD*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbandingan antara pengaruh instrumen moneter dan perbankan syariah dengan konvensional terhadap pertumbuhan sektor riil di Indonesia. Dalam menganalisis data runtut waktu periode Januari 2004 hingga Desember 2009, digunakan metode VAR-VECM serta analisis IRF dan FEVD. Berdasarkan model VECM, variabel nilai nominal pembiayaan syariah dan DPK konvensional memiliki hubungan positif dengan pertumbuhan sektor riil. Hal ini sejalan dengan hipotesis penelitian dan teori ekonomi. Sedangkan variabel nilai nominal kredit konvensional dan nominal DPK syariah ternyata memiliki hubungan negatif dengan pertumbuhan sektor riil di Indonesia. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian. Bagi hasil (*rate of return* syariah) memiliki hubungan positif dengan pertumbuhan sektor riil, sedangkan suku bunga memiliki hubungan yang negatif terhadap pertumbuhan sektor riil. Hal ini memang telah sesuai dengan hipotesis dan teori ekonomi yang ada. Berdasarkan analisis IRF, variabel instrumen moneter konvensional memberikan guncangan yang jauh lebih besar terhadap pertumbuhan sektor riil dibandingkan dengan instrumen moneter syariah. Hal ini disebabkan karena proporsi instrumen konvensional yang masih mendominasi sekitar 97 persen dari *share* perbankan nasional. Hasil analisis FEVD pun menunjukkan adanya dominasi instrumen moneter konvensional terhadap variabilitas pertumbuhan sektor riil di Indonesia. Selain itu, instrumen moneter syariah memiliki karakteristik yang lebih stabil dibandingkan dengan variabel moneter konvensional.

Kata Kunci: Sistem Moneter Ganda, Sektor Riil, VAR-VECM, IRF, dan FEVD.

I. PENDAHULUAN

Di dalam rangka menyongsong Masyarakat Ekonomi ASEAN atau ASEAN *Economic Community* (AEC) tahun 2015 mendatang, Indonesia harus dapat menjadi pemain aktif di dalam dunia perekonomian kawasan ASEAN. Salah satu pilar dari AEC adalah menjadikan ASEAN sebagai satu kesatuan entitas pasar dan basis produksi tunggal, sehingga diharapkan produk barang dan jasa yang dihasilkan oleh negara kawasan ASEAN memiliki nilai tambah yang signifikan. Selain itu, dengan adanya AEC ini akan terjadi pergerakan bebas dari barang, jasa, investasi, modal, dan tenaga profesional di antara negara anggota.

Tentunya, untuk memfasilitasi AEC ini, peran dari sektor keuangan dan moneter menjadi sangat krusial. Pergerakan investasi dan modal antarnegara, selain dipengaruhi oleh kondisi sektor rill negara yang bersangkutan, akan dipengaruhi pula oleh performa sektor keuangan dan moneter, termasuk kinerja perbankan nasional. Oleh karena itu, perbankan nasional memiliki posisi yang penting di dalam keberhasilan pemberlakuan kawasan ekonomi ASEAN.

Sejak diberlakukannya UU No. 7 tahun 1992, Indonesia secara resmi menganut sistem perbankan dan moneter ganda yaitu suatu sistem yang menerapkan sistem moneter syariah dan konvensional secara bersamaan. Sejak saat itu, sistem perbankan syariah mulai dikenal secara luas oleh masyarakat. Sistem syariah merupakan suatu sistem yang menerapkan prinsip dan nilai Islam, dan diyakini menjadi salah satu jawaban dari ketidakadilan yang diciptakan oleh sistem bunga yang sarat akan tindakan-tindakan eksploitatif karena ditentukan secara sepihak di awal kontrak.

Sebagai implikasi, praktis terdapat beberapa perubahan kebijakan yang terjadi dalam stuktur perekonomian Indonesia. Dari sisi moneter, Bank Indonesia memperkenalkan instrumen moneter syariah pertama pada tahun 2000, yaitu Sertifikat *Wadi'ah* Bank Indonesia (SWBI), yang masih bersifat pasif. Dengan semakin tumbuh pesatnya perbankan syariah, pada tahun 2008 Bank Indonesia mengganti SWBI dengan instrumen moneter syariah yang lebih baik, yaitu Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) yang berdasarkan pada akad *Ju'alah* (Ascarya, 2009). Akad *Ju'alah* merupakan jenis akad dimana pihak bank sentral memberikan sejumlah bonus kepada bank syariah karena dianggap telah membantu bank sentral dalam melakukan kebijakan moneter.

Dalam satu tahun terakhir, perbankan syariah di Indonesia telah menunjukkan pertumbuhan yang cukup baik dan konsisten. Hingga Oktober 2012, total pembiayaan yang disalurkan telah mencapai 135,58 triliun rupiah atau meningkat sebesar 40,06 persen dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Meskipun terjadi penarikan dana haji dari perbankan syariah, dana pihak ketiga pun tetap mengalami peningkatan menjadi 134,45 triliun rupiah atau sebesar 32,06 persen dibandingkan tahun 2011. Pembiayaan macet atau *non-performing financing* (NPF) pun telah memperlihatkan kinerja yang baik yaitu berada di bawah lima persen. Pertumbuhan aset industri perbankan syariah hingga Oktober 2012 mencapai 37 persen atau setara dengan 174,09 triliun Rupiah. Total *market share* pun telah mencapai 4,5 persen terhadap total market perbankan nasional (Bank Indonesia, 2012).

Selama periode tahun 2006 hingga 2012, perbankan syariah di Indonesia mengalami peningkatan yang cukup signifikan jika dilihat dari sisi aset dan pembiayaan. Hal ini mencerminkan salah satu tujuan dari ekonomi syariah adalah mendorong kegiatan ekonomi produktif dan membantu masyarakat dalam mencapai keadilan dalam alokasi dan distribusi kekayaan untuk meraih kesejahteraan bersama. Meskipun demikian, terdapat tren perlambatan yang cukup signifikan dari sisi dana pihak ketiga (Bank Indonesia, 2012).

Dengan semakin berkembangnya perbankan syariah, transmisi kebijakan moneter tidak hanya mempengaruhi perbankan konvensional saja, namun juga mempengaruhi perbankan syariah, karena transmisi kebijakan dapat pula melewati jalur syariah. Instrumen kebijakan moneter ganda juga tidak terbatas hanya menggunakan suku bunga saja, tetapi dapat pula menggunakan bagi hasil atau margin atau *fee*. Dengan demikian, akan terjadi pula perbedaan dampak yang dihasilkan pada instrumen-instrumen tujuan kebijakan moneter, terutama pertumbuhan output. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbandingan antara pengaruh instrumen moneter syariah dengan konvensional terhadap pertumbuhan sektor riil di Indonesia.

II. PENELITIAN TERDAHULU

Penelitian mengenai sistem mekanisme pada sistem moneter ganda telah cukup banyak dilakukan, meskipun dengan fokus yang berbeda-beda. Ascarya (2009) menganalisis alur transmisi moneter dan efektifitas kebijakan moneter ganda di Indonesia melalui jalur suku bunga terhadap tingkat inflasi dan output (GDP riil). Melalui analisis kausalitas Granger, penelitian tersebut menjelaskan bahwa sisi konvensional lebih banyak mempengaruhi sisi syariah dari kredit karena sistem moneter dan keuangan Indonesia masih didominasi (97,5 persen) oleh sistem konvensional, dan bagian yang berhubungan dengan sektor riil adalah kredit, bukan suku bunga. Namun demikian, sisi syariah lebih banyak mempengaruhi sisi konvensional dari imbal hasil pembiayaan (PLS) karena PLS berbasis pada sektor riil. Suku bunga kredit konvensional tidak memengaruhi sisi syariah karena suku bunga adalah harga uang di sektor finansial yang dipengaruhi oleh banyak hal.

Berdasarkan analisis *Impulse Response Function* (IRF), penyaluran kredit konvensional memberikan dampak negatif terhadap output, sedangkan pembiayaan syariah memberikan dampak positif dalam meningkatkan output. Suku bunga kredit konvensional memberikan dampak buruk terhadap output dibandingkan bagi hasil pembiayaan syariah yang memberikan dampak baik bagi output. Suku bunga konvensional Pasar Uang Antar Bank (PUAB) dapat menurunkan output secara signifikan dalam jangka panjang, sedangkan imbal hasil syariah Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS) dapat meningkatkan output. Suku bunga SBI konvensional memberikan dampak buruk yang setara dan permanen (signifikan dalam jangka panjang) dengan imbal hasil SBIS Syariah (signifikan dalam jangka panjang) terhadap output. Sementara itu, berdasarkan analisis *Forecasting Error Variance Decomposition* (FEVD), semua variabel syariah memberikan proporsi pada besaran VD lebih besar (25,49 persen) dibandingkan dengan variabel konvensional (21,10 persen).

Penelitian tersebut pun menilai bahwa *Policy Rate Pass-Through* syariah dinilai belum efektif. Tidak ada keseimbangan jangka pendek yang signifikan dan hanya PLS yang mempunyai keseimbangan jangka panjang signifikan. Hal ini disebabkan karena ekonomi syariah berpusat pada aktifitas di sektor riil. Sementara itu SBIS, demi semangat perlakuan yang adil (*fair treatment*) dengan konvensional, melakukan *benchmark* pada kebijakan suku bunga konvensional dan nilainya sama dengan SBI. Berbeda dengan Ascarya, selain berbeda rentang waktu penelitian, penelitian kali ini akan lebih memfokuskan pada pertumbuhan produksi output riil yang akan direpresentasikan oleh nilai *Industrial Performance Index* (IPI).

Kasri dan Kassim (2009) menganalisis tentang pentingnya nilai tingkat margin pengembalian riil pada deposit Islam, suku bunga deposit konvensional, pendapatan riil, dan jumlah cabang bank syariah dalam menentukan tingkat tabungan atau investasi pada perbankan syariah. Dengan menggunakan model VAR, penelitian ini menunjukkan bahwa deposito mudharabah (*proxy* dari tingkat tabungan dan deposito pada perbankan syariah) memiliki hubungan positif dengan tingkat pengembalian deposit bank syariah dan hubungan negatif dengan suku bunga pada

bank konvensional. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian deposit bank syariah yang lebih tinggi dan nilai suku bunga yang lebih rendah akan berhubungan dengan nilai deposit bank syariah yang lebih tinggi. Sedangkan jumlah cabang bank syariah dan pendapatan riil tidak signifikan memengaruhi deposit syariah dalam jangka panjang.

Penelitian lain dilakukan oleh Haron dan Wan Azmi (2005) dengan menggunakan analisis VAR-VECM. Penelitian ini menemukan bukti bahwa para nasabah perbankan syariah dipengaruhi oleh variabel keuangan dan ekonomi (jumlah uang yang beredar, indeks gabungan, tingkat inflasi, dan rasio GDP), yang kontras dengan teori menabung dalam Islam. Contohnya, seluruh nasabah bank syariah sensitif terhadap pergerakan pada variabel keuangan. Lebih jauh lagi, penelitian ini menganjurkan agar bank syariah memberikan perhatian yang lebih tidak hanya pada tingkat keuntungan, namun juga pada pergerakan suku bunga bank konvensional.

Ayuniyyah *et al* (2013) menemukan bukti secara empiris bahwa seluruh variabel moneter Islam yang diwakili oleh nilai nominal pembiayaan, *rate of return* pembiayaan, nilai nominal dana pihak ketiga beserta margin pengembalian DPK, dan SBIS, memiliki dampak yang signifikan terhadap IPI. Meskipun demikian, terdapat indikasi adanya fenomena *displace commercial risk* dari perilaku nasabah perbankan syariah, yang masih dipengaruhi oleh pergerakan suku bunga pada perbankan konvensional. Pada penelitiannya, Ayuniyyah menggunakan analisis VAR-VECM. Berbeda dengan penelitian Ayuniyyah yang hanya melihat pertumbuhan sektor riil melalui sisi syariah saja, penelitian kali ini melihat pertumbuhan sektor riil dari sisi syariah maupun sisi konvensional.

Di sisi lain, untuk menjelaskan motif bank, Kiaee (2007) membuktikan bahwa instrumen yang berbasis suku bunga akan menyebabkan dewan moneter mengatur peredaran uang secara lebih fleksibel, sehingga dalam periode pelaksanaan *post policy* terdapat stabilitas yang lebih pada pasar barang dan uang dibandingkan dengan situasi dimana bank sentral menggunakan instrumen agregat moneter seperti batas atas kredit (*credit ceiling*). Dengan menganggap tingkat keuntungan sebagai substitusi dari suku bunga, Kiaee menurunkan dan menggunakan kurva IS dan LM seperti pada ilmu ekonomi konvensional. Sama halnya dengan sisi konvensional, dewan moneter syariah tidak dapat mengandalkan instrumen agregat moneter dan harus menggunakan instrumen tingkat keuntungan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa hal ini merupakan alasan negara-negara Islam menggunakan tingkat keuntungan dan sertifikat bank sentral untuk kebijakan moneter mereka. Sertifikat Musyarakah membuat seluruh masyarakat memungkinkan untuk melakukan investasi besar-besaran pada proyek yang menguntungkan, dan dalam waktu yang bersamaan dapat membantu bank sentral dalam mengendalikan peredaran uang untuk menciptakan kestabilan pada pasar uang dan barang.

Lebih jauh lagi, Kassim dan Majid (2009) menentukan dampak dari perubahan pada perbankan syariah dengan perbankan konvensional. Penelitian ini menyelidiki hubungan dinamis antara deposit dan pembiayaan pada perbankan syariah maupun konvensional dengan variabel kebijakan moneter, dengan menggunakan dua alat analisis. Model *Auto-Regressive Distributed Lag* (ARDL) digunakan untuk menguji hubungan jangka panjang di antara seluruh variabel dan VECM digunakan untuk mengetahui hubungan dinamis di antara seluruh variabel tersebut dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Penelitian ini membuktikan bahwa neraca pada perbankan syariah relatif lebih sensitif terhadap perubahan kebijakan moneter jika dibandingkan dengan neraca pada perbankan konvensional. Hal ini mengindikasikan bahwa dampak dari kebijakan moneter lebih kontra terhadap stabilitas perbankan syariah dibandingkan perbankan konvensional.

Penelitian mengenai dampak bank terhadap sektor riil dilakukan oleh Balamoune-Lutz (2003). Dalam penelitiannya, Balamoune-Lutz ingin mengetahui

hubungan antara pertumbuhan ekonomi dengan liberalisasi keuangan. Penelitian ini menggunakan kedalaman keuangan dan efektivitas intermediasi sebagai indikator. VECM digunakan untuk mendukung permintaan dari perkembangan keuangan. Namun, penelitian ini gagal menemukan bukti signifikan terkait dengan sisi penawaran dari perkembangan keuangan.

III. METODOLOGI

3.1. Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini seluruhnya merupakan data dalam periode bulanan yang diperoleh dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia Bank Indonesia (SEKI-BI), Statistik Perbankan Indonesia (SPI), Statistik Perbankan Syariah Bank Indonesia (SPS-BI), dan CEIC. Periode waktu penelitian adalah antara bulan Januari 2004 sampai dengan bulan Desember 2009, sehingga data yang merupakan data runtut waktu (*times series*) secara keseluruhan berjumlah 72 bulan observasi.

3.2. Variabel dan Definisi Operasional

Setelah dilakukan pemisahan antara jalur aktivitas perbankan syariah dengan konvensional, maka dapat disusun model yang membangun pertumbuhan ekonomi (IPI), baik jika dilihat dari sistem perbankan syariah, perbankan konvensional, maupun gabungan dari kedua sistem perbankan tersebut. Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. IPI merupakan *Industrial Production Index* yaitu sebuah indikator ekonomi yang mengukur produksi output riil. Hal ini dinyatakan sebagai persentase dari output riil dengan tahun dasar 2002.
- b. SBIS merupakan Sertifikat Bank Indonesia yang pada periode Januari 2004 hingga Maret 2008 merupakan Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI).
- c. SBI merupakan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia untuk jangka waktu 1 bulan.
- d. Total pembiayaan merupakan jumlah dari produk mudharabah, musyarakah, dan murabahah.
- e. RS total pembiayaan merupakan tingkat margin pengembalian (*rate of return*) syariah dari total pengembalian yang nilainya adalah rata-rata tertimbang dari RS mudharabah, musyarakah, dan murabahah.
- f. Total DPK syariah merupakan penjumlahan dari deposito syariah dan tabungan syariah.
- g. RS total DPK syariah merupakan tingkat margin pengembalian (*rate of return*) syariah dari total DPK syariah yang nilainya adalah rata-rata tertimbang dari RS deposito syariah dan tabungan syariah.

3.3. Metode Analisis dan Pengolahan Data

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Vector AutoRegression* (VAR) dan *Vector Error Correction Model* (VECM) dalam mengolah beberapa data *time series*.

3.3.1. Metode *Vector AutoRegression* (VAR)

Pendekatan VAR dikembangkan oleh Sims (1980), dimana VAR adalah suatu sistem persamaan yang memperlihatkan setiap peubah sebagai fungsi linier dari konstanta dan nilai *lag* dari peubah itu sendiri serta nilai *lag* dari peubah lain yang ada dalam sistem. Dalam VAR pemisahan variabel eksogen dan endogen diabaikan dan menganggap bahwa semua variabel yang digunakan dalam analisis berpotensi menjadi variabel endogen.

Spesifikasi model VAR sesuai dengan kriteria Sim (1980) meliputi pemilihan variabel yang sesuai dengan teori ekonomi yang relevan dan sesuai dengan

pemilihan *lag* yang digunakan dalam model. Dalam pemilihan selang optimal yang dipakai, penelitian ini memanfaatkan kriteria informasi *Schwarz Infrmation Criterion* (SC).

Model VAR dikembangkan sebagai solusi atas kritikan terhadap model persamaan simultan (Amisano dan Gianini, 1997), yaitu:

1. Spesifikasi dari sistem persamaan simultan terlalu berdasarkan pada agregasi dari model keseimbangan parsial, tanpa memperhatikan pada hasil hubungan yang hilang (*omitted interrelation*).
2. Struktur dinamis pada model seringkali dispesifikasikan dengan tujuan untuk memberikan restriksi yang dibutuhkan dalam mendapatkan identifikasi dari bentuk struktural.

Menurut McCoy (1997), untuk mengatasi kritikan tersebut terutama untuk menentukan variabel endogen dan eksogen, pendekatan VAR berusaha membiarkan data tersebut berbicara dengan membuat semua variabel berpotensi menjadi variabel endogen. Dalam kerangka VAR setiap variabel, baik dalam *level* maupun *first difference*, diperlakukan secara simetris di dalam sistem persamaan yang mengandung *regressor set* yang sama.

Enders (2004) memformulasikan sistem tradisional bivariat order pertama sebagai berikut:

$$y_t = b_{10} - b_{12}z_t + \gamma_{11}z_{t-1} + \gamma_{12}z_{t-1} + \varepsilon_{yt} \quad (1)$$

$$z_t = b_{20} - b_{21}y_t + \gamma_{21}y_{t-1} + \gamma_{22}z_{t-1} + \varepsilon_{zt} \quad (2)$$

Dengan asumsi kedua variabel y_t dan z_t stasioner, dan merupakan *white noise disturbance* dengan standar deviasi σ_y dan σ_z , dan dan tidak berkorelasi *white noise disturbance*. Sementara itu, bentuk standar dari persamaan di atas pun dapat ditulis sebagai berikut:

$$y_t = a_{10} + a_{11}y_{t-1} + a_{12}z_{t-1} + e_{yt} \quad (3)$$

$$z_t = a_{20} + a_{21}y_{t-1} + a_{22}z_{t-1} + e_{zt} \quad (4)$$

Dimana e_{yt} dan e_{zt} merupakan gabungan dari ε_{yt} dan ε_{zt} .

Achsani *et al* (2005) merepresentasikan model umum VAR sebagai berikut :

$$X_t = \mu_t + \sum_{i=1}^k A_i + X_{t-1} + \varepsilon_t \quad (5)$$

Dimana x_t merupakan vektor dari variabel endogen dengan dimensi ($n \times 1$), μ_t merupakan vektor dari variabel eksogen, termasuk konstanta (intersep) dan trend, A_i adalah koefisien matriks dengan dimensi ($n \times n$), dan ε_t adalah vektor dari residual. Dalam sistem bivariat sederhana, y_t dipengaruhi oleh nilai z_t periode sebelumnya dan periode saat ini, sementara z_t dipengaruhi oleh nilai y_t periode sebelumnya dan periode saat ini.

3.3.2. Analisis Vector Error Correction Model (VECM)

Kointegrasi adalah terdapatnya kombinasi linier antara variabel yang non-stasioner yang terkointegrasi pada ordo yang sama (Enders, 2004). Setelah dilakukan pengujian kointegrasi pada model yang digunakan, maka dianjurkan untuk memasukkan persamaan kointegrasi ke dalam model yang digunakan. Pada data *time series* kebanyakan memiliki tingkat stasioneritas pada perbedaan pertama (*first difference*) atau $I(1)$. Oleh karena itu, untuk mengantisipasi hilangnya informasi jangka panjang, maka digunakan VECM apabila ternyata data yang digunakan memiliki derajat stasioneritas $I(1)$. Caranya adalah dengan mentransformasi persamaan awal pada *level* menjadi persamaan baru sebagai berikut :

$$\Delta y_t = b_{10} + b_{11}\Delta y_{t-1} + b_{12}\Delta z_{t-1} - \lambda(y_{t-1} - a_{10} - a_{11}y_{t-2} - a_{12}z_{t-1}) + \varepsilon_{yt} \quad (6)$$

$$\Delta z_t = b_{20} + b_{21}\Delta y_{t-1} + b_{22}\Delta z_{t-1} - \lambda(z_{t-1} - a_{20} - a_{21}y_{t-1} - a_{22}z_{t-2}) + \varepsilon_{zt} \quad (7)$$

Dimana a merupakan koefisien regresi jangka panjang, b merupakan koefisien regresi jangka pendek, λ merupakan parameter koreksi error, dan persamaan dalam tanda kurung menunjukkan kointegrasi di antara variabel y dan z .

Achsani *et al* (2005) merepresentasikan model umum VECM sebagai berikut

:

$$\Delta X_t = \mu_t + \pi X_{t-1} + \sum_{i=1}^{k-1} \Gamma_i \Delta X_{t-i} + \varepsilon_t \quad (8)$$

Dimana π dan Γ merupakan fungsi dari A_i (lihat persamaan 12). Matriks π dapat dipecah menjadi dua matriks λ dan β dengan dimensi $(n \times r)$. $\pi = \lambda\beta^T$, dimana λ merupakan matriks penyesuaian, β merupakan vektor kointegrasi, dan r merupakan rank kointegrasi.

3.3.2.1. Impulse Response Function (IRF)

Menurut Pindyk dan Rubinfeld dalam Windarti (2004), IRF adalah suatu metode yang digunakan untuk menentukan respon suatu variabel endogen terhadap suatu guncangan tertentu karena sebenarnya guncangan variabel misalnya ke- i tidak hanya berpengaruh terhadap variabel ke- i itu saja tetapi ditransmisikan kepada semua variabel endogen lainnya melalui struktur dinamis atau struktur *lag* dalam VAR. Atau dengan kata lain, IRF mengukur pengaruh suatu *shock* pada suatu waktu kepada inovasi variabel endogen pada saat tersebut dan dimasa yang akan datang.

Analisis *Impulse Response Function* (IRF) dalam penelitian ini dilakukan untuk menilai respon dinamik variabel IPI terhadap adanya guncangan (*shock*) instrumen moneter syariah maupun konvensional. Sementara itu, IRF bertujuan untuk mengisolasi suatu guncangan agar lebih spesifik artinya suatu variabel yang dapat dipengaruhi oleh guncangan atau guncangan tertentu. Apabila suatu variabel tidak dapat dipengaruhi oleh guncangan, maka guncangan spesifik tersebut tidak dapat diketahui melainkan guncangan secara umum.

3.3.2.2. Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)

Metode yang dapat dilakukan untuk melihat bagaimana perubahan dalam suatu variabel yang ditunjukkan oleh perubahan *error variance* dipengaruhi oleh variabel-variabel lainnya adalah *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD). Analisis ini digunakan untuk menghitung seberapa besar pengaruh acak guncangan dari variabel tertentu terhadap variabel endogen.

Metode FEVD ini mencirikan suatu struktur dinamis dalam model VAR. Di mana dalam metode ini dapat dilihat kekuatan dan kelemahan masing-masing variabel dalam mempengaruhi variabel lainnya dalam kurun waktu yang panjang. Selain itu, FEVD menghasilkan informasi mengenai relatif pentingnya masing-masing inovasi acak atau seberapa kuat komposisi dari peranan variabel tertentu terhadap variabel lainnya (Hasanah, 2007).

Peramalan dekomposisi varian dalam penelitian ini digunakan untuk melihat seberapa besar inovasi dari variabel IPI dalam menjelaskan instrumen moneter syariah dan konvensional sebagai variabel endogen.

3.4. Model Penelitian

$$X_t = \mu_t + \sum_{i=1}^k A_i + X_{t-1} + \varepsilon_t \quad (9)$$

$$\Delta X_{t-1} = \mu_t + \pi X_{t-1} + \sum_{i=1}^{k-1} \Gamma_i \Delta X_{t-i} + \varepsilon_t \quad (10)$$

Keterangan kedua persamaan di atas (persamaan 9 dan 10) sama dengan keterangan pada persamaan (5) dan (8), sedangkan keterangan variabel X adalah IPI, total pembiayaan, *rate of return* syariah dari total pembiayaan, total kredit, suku bunga total kredit, total DPK syariah, *rate of return* syariah dari total DPK, total DPK, suku bunga total DPK, SBIS, dan SBI.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Model VECM

Estimasi VECM dilakukan untuk melihat analisis jangka panjang dan jangka pendek. Hasil estimasi VECM baik untuk jangka panjang maupun jangka pendek dapat dilihat pada Tabel 4.1. Dalam jangka panjang, baik total pembiayaan dari perbankan syariah maupun total kredit dari perbankan konvensional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap produksi output riil. Hal cukup menarik terjadi pada hubungan kedua variabel ini terhadap IPI. Total pembiayaan yang diberikan oleh perbankan syariah memiliki dampak positif terhadap IPI yaitu jika nilainya meningkat satu persen, maka akan meningkatkan nilai IPI sebesar 0,806242 persen. Namun, total kredit dari perbankan justru memiliki hubungan yang sebaliknya. Jika jumlah kredit ini meningkat satu persen, justru akan menurunkan nilai IPI sebesar 2,350837 persen. Secara teori, seharusnya nilai ini memiliki hubungan yang positif, ditambah perbankan konvensional menguasai lebih dari 97 persen total bagian perbankan nasional. Hal ini menunjukkan bahwa pembiayaan berbasis bunga ternyata bertolak belakang dengan pertumbuhan ekonomi. Dapat dikatakan bahwa kredit berbasis suku bunga kontra terhadap produksi output riil. Fenomena ini dapat mendukung teori *Marginal Efficiency Capital*, di mana justru pembiayaan berbasis bunga akan berhubungan terbalik dengan investasi pada sektor riil.

Perbandingan hubungan antara RS total pembiayaan dan suku bunga total kredit terhadap IPI pun dapat dilihat pada tabel di atas. Berdasarkan tabel tersebut, dalam jangka panjang memiliki dampak yang signifikan terhadap IPI. RS total pembiayaan memiliki hubungan positif dengan IPI. Artinya ketika RS pembiayaan meningkat satu persen, maka IPI pun akan meningkat sebesar 0,008342 persen. Sedangkan suku bunga memiliki hubungan yang negatif dengan IPI, karena ketika suku bunga kredit meningkat satu persen, maka akan menurunkan IPI sebesar 0,015680 persen. Bukti empiris ini menunjukkan bahwa ternyata memang suku bunga konvensional kontradiktif terhadap pertumbuhan ekonomi. Ini pun telah dibuktikan oleh beberapa penelitian sebelumnya. Hal sebaliknya terjadi pada variabel syariah di mana tingkat pengembalian syariah justru malah meningkatkan nilai produksi output riil jika nilainya meningkat. Hal ini menguatkan bukti bahwa suku bunga memang bersifat kontra terhadap pertumbuhan ekonomi yang ada.

Tabel 4.1. Hasil Estimasi Model VECM

Jangka Pendek		
Peubah	Koefisien	T-Statistik
CointEq1	-0,091917	-3,357350*
D(LN_IPI(-1))	-0,466524	-4,168780*
D(LN_TOTALPEMBIAYAAN(-1))	0,062188	0,280580
D(LN_TOTALKREDIT(-1))	0,911619	1,918650
D(RS_TOTALPEMBIAYAAN(-1))	0,000046	0,005230
D(SB_TOTALKREDIT(-1))	0,174996	2,640930*
D(LN_TOTALDPKSYARIAH(-1))	-0,104765	-0,945130
D(LN_TOTALDPK(-1))	0,230083	0,600460
D(RS_TOTALDPKSYARIAH(-1))	0,006600	1,283200
D(SB_TOTALDPK(-1))	-0,133914	-2,911120*
D(SBIS(-1))	0,000774	0,127060
D(SBI(-1))	0,005497	0,222700
Jangka Panjang		
Peubah	Koefisien	T-Statistik
LN_TOTALPEMBIAYAAN(-1)	0,074107	2,533850*
LN_TOTALKREDIT(-1)	-0,216082	-2,801930*
RS_TOTALPEMBIAYAAN(-1)	0,008342	3,770870*
SB_TOTALKREDIT(-1)	-0,015680	-2,534110*
LN_TOTALDPKSYARIAH(-1)	-0,134808	-4,375380*
LN_TOTALDPK(-1)	0,405977	3,976060*
RS_TOTALDPKSYARIAH(-1)	-0,008635	-4,975620*
SB_TOTALDPK(-1)	0,006640	0,983060
SBIS(-1)	-0,006524	-4,026770*
SBI(-1)	-0,000828	-0,275140

Keterangan : Tanda asterik (*) menunjukkan variabel signifikan pada taraf 5%

Total DPK syariah dalam panjang secara signifikan memberikan dampak negatif terhadap IPI. Jika DPK syariah meningkat satu persen, maka IPI akan menurun sebesar 0,134808 persen. Hal ini berkebalikan dengan total DPK konvensional. Saat DPK konvensional meningkat satu persen, maka IPI akan meningkat pula sebesar 0,405977 persen. Bukti ini dapat dijelaskan dengan fenomena yang terjadi sekarang yaitu *displace commercial risk*.

Bukti ini pun kemudian diperkuat dengan RS DPK syariah yang memiliki hubungan negatif dengan IPI. Jika nilai RS DPK syariah meningkat satu persen, maka IPI akan menurun sebesar 0,008635 persen. Sedangkan nilai SB DPK konvensional justru memiliki hubungan positif sebesar 0,006640. Meskipun demikian, variabel SB DPK tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap IPI.

Sebagai ilustrasi, ketika nilai suku bunga DPK pada perbankan konvensional meningkat, maka nasabah akan memilih untuk memindahkan uangnya pada perbankan konvensional, dibandingkan tetap memilih menyimpan uangnya pada perbankan syariah. Hal ini menggambarkan bahwa memang karakteristik nasabah masih sangat dipengaruhi oleh tingkat pengembalian saja, bukan karena faktor halal haram yang mendasarinya. Selain dari faktor permintaan, dari sisi penawaran

perbankan syariah pun turut memberikan andil atas terjadinya fenomena *displace commercial risk* ini. Perbankan syariah di Indonesia pada umumnya masih melakukan *benchmarking* terhadap sistem perbankan konvensional itu sendiri, sehingga beberapa karakteristik dari perbankan syariah ini masih banyak yang seperti sistem konvensional.

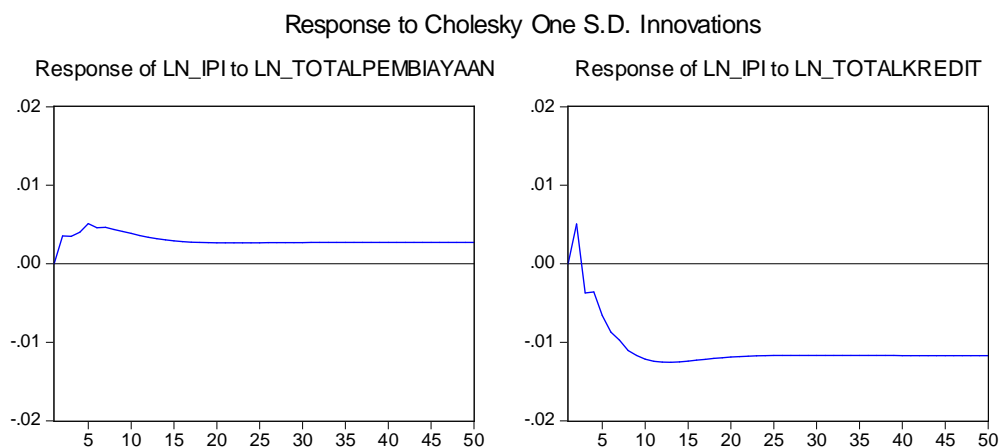
Kebijakan moneter syariah yang dicerminkan melalui SBIS ternyata memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai IPI. Sedangkan kebijakan moneter konvensional yang tercermin melalui SBI justru tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai IPI. SBIS dalam penelitian ini memiliki hubungan terbalik dengan IPI. Ketika SBIS meningkat satu persen, justru IPI akan menurun sebesar 0,006524 persen. Hal ini pun terjadi pada SBI yang memiliki dampak negatif terhadap IPI. Jika SBI meningkat sebesar satu persen, maka IPI akan menurun sebesar 0,000828 persen. Dampak yang negatif ini memang mencerminkan karakteristik SBIS dan SBI yang menyerap dana yang tidak tersalurkan pada sektor riil, sehingga kedua nilai ini akan kontra terhadap nilai IPI.

Tidak signifikannya nilai SBI terhadap IPI dapat disebabkan karena nilainya yang melebihi nilai suku bunga bank komersial. Hal ini tentunya akan menyebabkan dorongan bagi perbankan konvensional cenderung lebih memilih menyalurkan dana pada instrumen SBI untuk mendapatkan margin keuntungan, dibandingkan dengan menyalurkannya kepada sektor riil. Hal ini akan menyebabkan semakin meningkatnya dana *idle* yang tidak berputar, sehingga tentu saja hal ini tidak akan menggerakkan sektor riil.

Pada analisis jangka pendek, terdapat koreksi kesalahan sebesar -0,091917 yang secara statistik signifikan. Artinya setiap bulan kesalahan dikoreksi sebesar 0,091917 persen untuk menuju keseimbangan jangka panjang. Pada jangka waktu tersebut, variabel yang mempengaruhi IPI secara signifikan yaitu variabel itu sendiri, suku bunga total kredit, dan suku bunga total DPK konvensional. Sedangkan variabel lain secara statistik dalam jangka pendek tidak berdampak secara signifikan.

4.2. Analisis Impulse Respon Function (IRF)

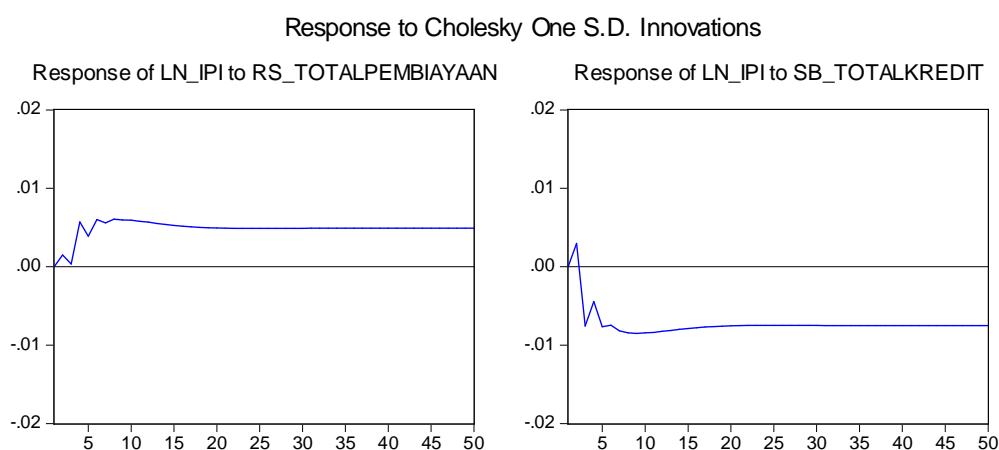
Pada bagian ini akan dijelaskan pula analisis IRF dengan perbandingan respon IPI ketika terjadi guncangan dalam variabel syariah dan moneter. Gambar 4.1 di bawah ini menjelaskan simulasi impuls respon IPI saat terjadi guncangan pada total pembiayaan perbankan syariah dan total kredit perbankan konvensional. Ketika terjadi guncangan pada total pembiayaan syariah, terjadi respon positif pada IPI. IPI mencapai titik maksimum pada periode ke-5 dengan nilai 0,5122 persen, permanen pada level 0,2715 persen, dan mulai mencapai kestabilan mulai periode ke-32. Guncangan total kredit direspon positif oleh IPI hingga periode ke-2 dan pada periode tersebut tercapai titik maksimum sebesar 0,5058 persen. Pada periode selanjutnya, terjadi respon negatif. IPI mencapai titik minimum pada periode ke-13 (-1,255 persen), permanen pada nilai -1,1692 persen, dan mulai mencapai kestabilan mulai periode ke-38.



Sumber: Penulis

Gambar 4.1. Respon IPI Akibat Guncangan Total Pembiayaan Syariah dan Total Kredit Konvensional

Jika dibandingkan, saat terjadi guncangan pada kredit konvensional, IPI merespon lebih besar jika dibandingkan saat merespon pembiayaan syariah. Hal ini dapat dilihat dari gambar di atas bahwa rentang presentasi respon terhadap kredit konvensional jauh lebih besar dibandingkan saat IPI merespon pembiayaan syariah. Jika nilai permanen yang dicapai IPI saat merespon guncangan pada pembiayaan syariah terjadi di level 0,2715 persen, maka nilai permanen IPI sebagai respon dari guncangan kredit konvensional terjadi pada level -1,1692 persen. Kestabilan pun lebih cepat tercapai dalam merespon guncangan pembiayaan syariah (mulai periode ke-32) dibandingkan dalam merespon guncangan kredit konvensional (mulai periode ke-38). Hasil ini menunjukkan bahwa pembiayaan syariah memang cenderung lebih stabil dibandingkan dengan kredit konvensional.



Sumber: Penulis

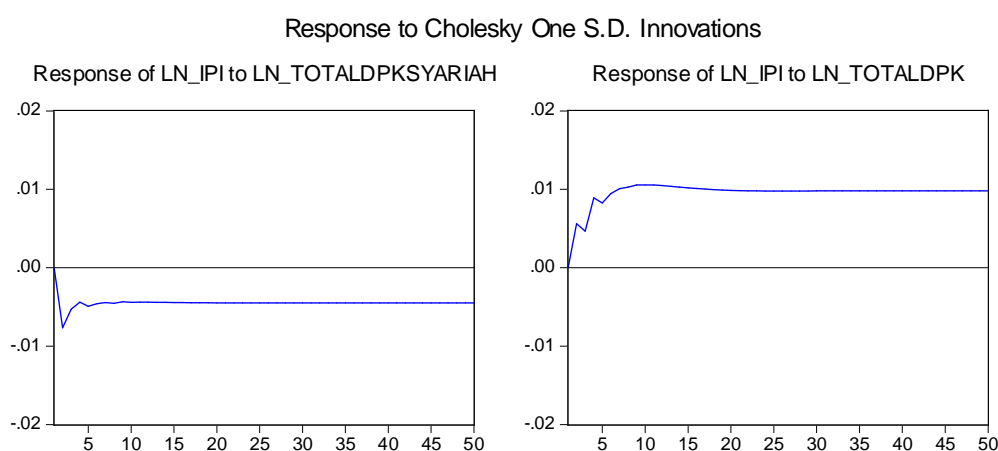
Gambar 4.2. Respon IPI Akibat Guncangan RS Total Pembiayaan Syariah dan SB Total Kredit Konvensional

Gambar 4.2 di atas menjelaskan simulasi impuls respon IPI saat terjadi guncangan pada RS total pembiayaan perbankan syariah dan suku bunga total

kredit perbankan konvensional. Berdasarkan gambar tersebut, saat terjadi guncangan RS total pembiayaan syariah, IPI merespon secara positif dan berfluktuasi hingga periode ke-8. IPI memiliki nilai permanen pada level 0,4915 persen sehingga mencapai kestabilan mulai periode ke-33. Ketika terjadi guncangan pada suku bunga total kredit konvensional, respon positif terjadi hanya sampai periode ke-2 dan mencapai titik maksimum sebesar 0,2965 persen pada periode tersebut. Pada periode selanjutnya, direspon negatif oleh IPI, permanen pada level -0,7509 persen, dan mencapai kestabilan mulai periode ke-34.

Jika dibandingkan, IPI berguncang dengan rentang yang lebih kecil sebagai respon dari guncangan pada RS total pembiayaan dibandingkan saat merespon SB total kredit. Kestabilan pada IPI pun lebih cepat tercapai ketika merespon variabel RS total pembiayaan syariah, dibandingkan saat merespon variabel SB total kredit konvensional. Kestabilan pada variabel syariah tercapai mulai dari periode ke-33, sedangkan kestabilan pada variabel konvensional tercapai mulai periode ke-34.

Selanjutnya, Gambar 4.3 di bawah ini menjelaskan simulasi impuls respon IPI saat terjadi guncangan pada total DPK syariah dan total DPK konvensional.

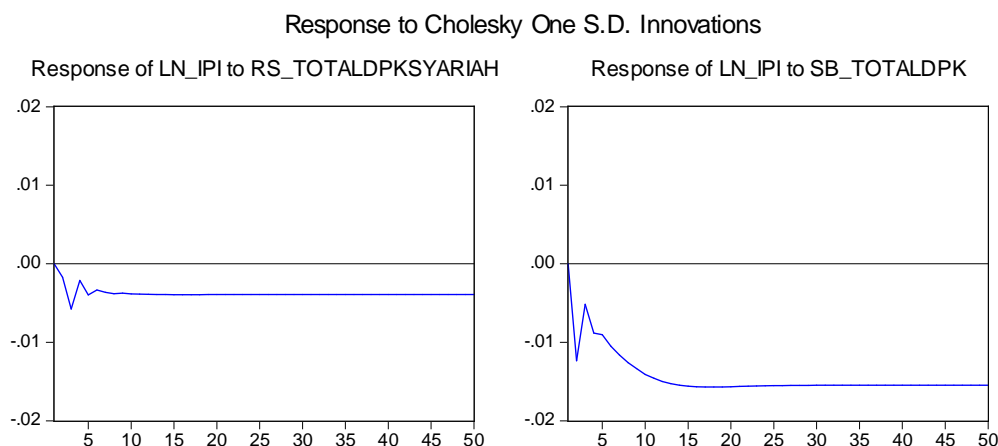


Sumber: Penulis

Gambar 4.3. Respon IPI Akibat Guncangan Total DPK Syariah dan Total DPK Konvensional

Guncangan pada total DPK syariah ternyata direspon negatif mulai periode ke-2 dan pada periode tersebut tercapai titik minimum (-0,7673 persen). IPI permanen pada level -0,4496 dan mencapai kestabilan mulai periode ke-23. Sebaliknya, guncangan pada total DPK konvensional direspon positif oleh IPI, dengan pola meningkat hingga periode ke-9 (1,0555 persen). IPI mencapai kestabilan mulai periode ke-33 dan permanen pada level 0,9808 persen.

Jika dibandingkan di antara kedua variabel tersebut, memang guncangan pada DPK syariah menyebabkan IPI merespon secara negatif, sedangkan guncangan pada DPK konvensional direspon secara positif oleh IPI. Meskipun demikian, kestabilan pun lebih cepat tercapai pada respon dari variabel syariah dibandingkan dengan variabel konvensional.



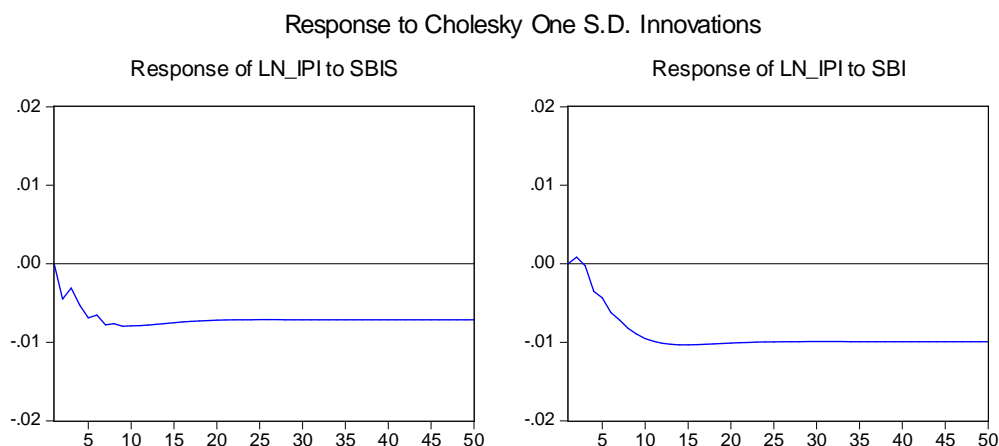
Sumber : Penulis

Gambar 4.4. Respon IPI Akibat Guncangan RS Total DPK Syariah dan SB Total DPK Konvensional

Saat terjadi guncangan RS Total DPK syariah pun IPI merespon negatif mulai periode ke-2 dan pada periode ke-3 tercapai titik minimum sebesar -0,5756 persen. IPI mencapai kestabilan mulai periode ke-25 dan memiliki nilai permanen sebesar -0,3911 persen. Guncangan pada SB total DPK konvensional pun direspon negatif mulai periode ke-2 dan cukup berfluktuasi hingga periode ke-7. IPI memiliki nilai permanen pada level -1,5481 persen dan mencapai kestabilan mulai periode ke-30. Hal ini dapat dilihat pada Gambar 4.4 di bawah ini.

Jika dibandingkan, guncangan RS total DPK syariah pun membuat IPI mencapai kestabilan kembali jauh lebih cepat daripada jika terjadi guncangan pada suku bunga DPK konvensional. Rentang nilai fluktuasi pada IPI saat terjadi guncangan pada RS DPK syariah pun lebih kecil dibandingkan dengan saat terjadi guncangan pada SB DPK konvensional. Hal ini menunjukkan bahwa RS DPK syariah lebih stabil dibandingkan dengan SB DPK konvensional.

Terakhir, Gambar 4.5 di bawah ini menjelaskan simulasi impuls respon IPI saat terjadi guncangan pada total SBIS dan SBI. SBIS mencerminkan kebijakan moneter syariah, sedangkan SBI mencerminkan kebijakan moneter konvensional. Saat terjadi guncangan pada SBIS, IPI merespon negatif mulai periode ke-2. IPI memiliki nilai permanen pada level -0,7141 persen dan mencapai kestabilan mulai periode ke-35. Guncangan SBI direspon negatif mulai periode ke-3. IPI mencapai kestabilan mulai periode ke-38 dan memiliki nilai permanen -0,9927 persen. Jika dibandingkan, tampak bahwa SBIS relatif lebih stabil dibandingkan dengan SBI. Saat terjadi guncangan pada SBIS, IPI mencapai kestabilan lebih cepat dibandingkan saat terjadi guncangan pada SBI.

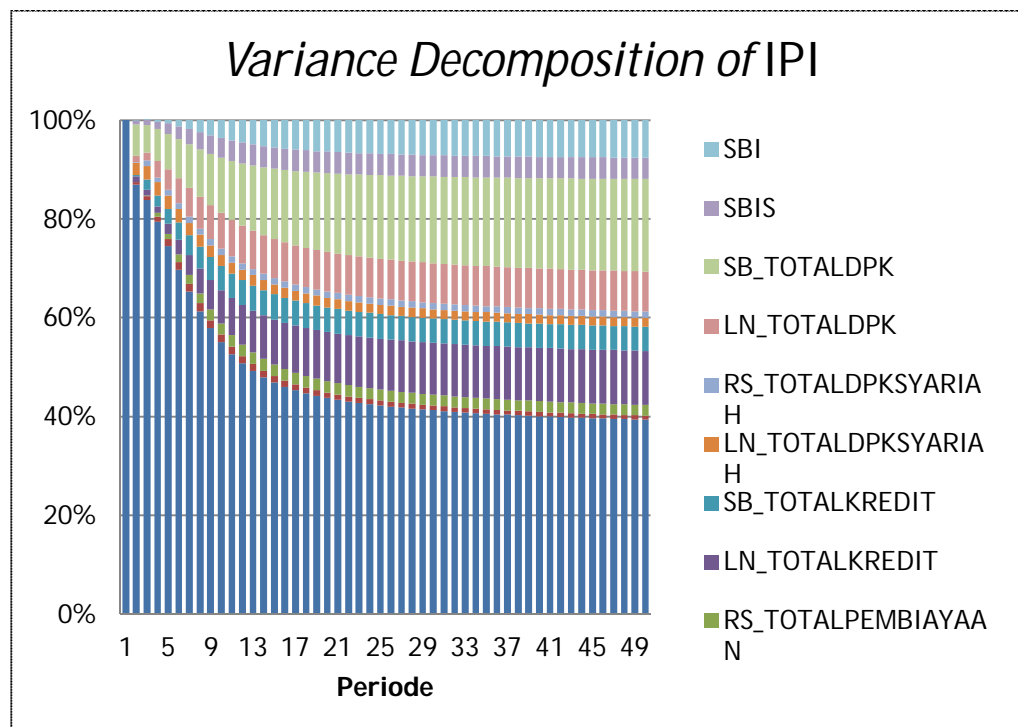


Sumber : Penulis

Gambar 4.5. Respon IPI Akibat Guncangan SBIS dan SBI

Dari seluruh analisis impuls respon IPI terhadap guncangan pada variabel syariah maupun konvensional, tampak bahwa IPI mencapai kestabilan lebih cepat saat terjadi guncangan pada variabel syariah jika dibandingkan saat terjadi guncangan pada variabel konvensional. Hal ini pun dapat disimpulkan bahwa variabel syariah berpengaruh lebih stabil terhadap produksi output riil dibandingkan dengan variabel konvensional.

4.3. Analisis *Forecasting Error Variance Decomposition (FEVD)*



Sumber: Penulis

Gambar 4.6. Variance Decomposition IPI

Gambar 4.6 di atas menjelaskan *Variance Decomposition* yang memberikan proporsi pada fluktuasi IPI. Pada periode pertama, keragaman fluktuasi IPI dijelaskan 100 persen oleh IPI itu sendiri. Dominasi IPI ini terus terjadi hingga periode akhir peramalan, namun dengan proporsi yang semakin menurun.

Keragaman mulai nampak diberikan sejak periode ke-2 peramalan. Pada periode tersebut, IPI memberikan keragaman sebesar 86,90675 persen terhadap fluktuasinya sendiri. Total pembiayaan syariah dan total kredit konvensional memberikan proporsi sebesar 0,520535 dan 1,061092 persen. Sedangkan masing-masing tingkat pengembalian syariah maupun suku bunga dari kedua variabel tersebut memberikan kontribusi sebesar 0,093761 dan 0,364665 persen pada periode yang sama.

Total DPK syariah pada periode ke-2 memberikan presentase sebesar 2,441519 sedangkan total DPK konvensional sebesar 1,301965 terhadap fluktuasi IPI. Sedangkan masing-masing tingkat pengembalian syariah maupun suku bunga dari kedua variabel tersebut memberikan kontribusi sebesar 0,124457 dan 6,319293 persen.

SBIS memberikan kontribusi terhadap variabilitas IPI sebesar 0,835345 persen pada periode ke-2. SBI memberikan kontribusi variabilitas yang lebih kecil yaitu sebesar 0,030618 persen pada periode yang sama.

Jika dibandingkan antar masing-masing variabel syariah dengan variabel konvensional, maka dapat dilihat perbandingan proporsi masing-masing variabel terhadap variabilitas IPI. Total kredit konvensional dibandingkan dengan total pembiayaan syariah mulai dari periode ke-2 hingga periode terakhir peramalan memberikan kontribusi yang lebih besar terhadap keragaman IPI dibandingkan dengan total pembiayaan syariah. Begitu pula yang terjadi pada masing-masing RS maupun SB kedua variabel tersebut, di mana SB memberikan kontribusi kurang lebih dua kali lipat terhadap IPI dibandingkan dengan RS total pembiayaan.

Pada periode ke-3 dan ke-4, total DPK syariah memberikan kontribusi yang lebih besar terhadap keragaman IPI dibandingkan total DPK konvensional. Namun mulai periode setelahnya, yang terjadi adalah sebaliknya. DPK konvensional memberikan kontribusi yang lebih besar terhadap IPI dibandingkan dengan DPK syariah hingga periode terakhir. Hal ini pun terjadi pada masing-masing tingkat pengembalian maupun suku bunga kedua variabel tersebut. SB DPK konvensional memberikan kontribusi yang jauh lebih besar terhadap fluktuasi IPI dibandingkan dengan RS DPK syariah mulai periode ke-2 hingga periode ke-50 peramalan. Bahkan, di antara seluruh variabel, kontribusi SB DPK konvensional memberikan kontribusi terbesar setelah IPI itu sendiri.

Semua dominasi variabel konvensional terhadap IPI ini wajar karena kontribusi aset perbankan konvensional yang jauh lebih besar dibandingkan dengan aset perbankan syariah. Hal ini mengakibatkan kontribusi variabel konvensional pun akan melebihi kontribusi dari variabel syariah.

Hingga periode ke-10, SBIS memberikan kontribusi pada variabilitas IPI lebih besar dibandingkan dengan SBI. Setelah periode ke-11 hingga periode terakhir, SBI memberikan kontribusi yang lebih besar terhadap IPI dibandingkan dengan SBI.

Tabel 4.2. Variance Decomposition IPI Mekanisme Transmisi Moneter Ganda

Variabilitas IPI (persen)	Periode				
	1	12	24	36	48
IPI	100,00	50,73	42,44	40,45	39,47
Total Pembiayaan	0,00	1,50	1,04	0,90	0,83
RS Total Pembiayaan	0,00	2,36	2,25	2,18	2,15
Total Kredit	0,00	7,98	10,24	10,71	10,94
SB Total Kredit	0,00	5,02	4,98	4,91	4,88
Total DPK Syariah	0,00	2,18	1,90	1,84	1,81
RS Total DPK Syariah	0,00	1,25	1,27	1,28	1,29
Total DPK	0,00	7,63	8,02	8,07	8,10
SB Total DPK	0,00	12,62	16,76	18,02	18,62
SBIS	0,00	4,19	4,35	4,34	4,34
SBI	0,00	4,55	6,75	7,31	7,58

Sumber: Penulis

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbandingan antara pengaruh instrumen moneter dan perbankan syariah dengan konvensional terhadap pertumbuhan sektor riil di Indonesia selama periode Januari 2004 hingga Desember 2009. Berdasarkan model VECM, variabel nilai nominal pembiayaan syariah dan DPK konvensional memiliki hubungan positif dengan pertumbuhan sektor riil. Hal ini sejalan dengan hipotesis penelitian dan teori ekonomi. Sedangkan variabel nilai nominal kredit konvensional dan nominal DPK syariah ternyata memiliki hubungan negatif dengan pertumbuhan sektor riil di Indonesia. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian. Bagi hasil (*rate of return* syariah) memiliki hubungan positif dengan pertumbuhan sektor riil, sedangkan suku bunga memiliki hubungan yang negatif terhadap pertumbuhan sektor riil. Hal ini memang telah sesuai dengan hipotesis dan teori ekonomi yang ada. Berdasarkan analisis IRF, variabel instrumen moneter konvensional memberikan guncangan yang jauh lebih besar terhadap pertumbuhan sektor riil dibandingkan dengan instrumen moneter syariah. Hal ini disebabkan karena proporsi instrumen konvensional yang masih mendominasi sekitar 97 persen dari *share* perbankan nasional. Hasil analisis FEVD pun menunjukkan adanya dominasi instrumen moneter konvensional terhadap variabilitas pertumbuhan sektor riil di Indonesia. Selain itu, instrumen moneter syariah memiliki karakteristik yang lebih stabil dibandingkan dengan variabel moneter konvensional.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, terdapat beberapa saran maupun rekomendasi yang dapat diajukan. *Pertama*, adanya bukti empiris bahwa instrumen suku bunga berhubungan negatif terhadap pertumbuhan sektor riil di Indonesia, sedangkan peubah syariah bersifat positif terhadap pertumbuhan sektor riil, maka sebaiknya para ekonom, akademisi, praktisi, maupun pengambil kebijakan untuk memberikan ruang gerak yang lebih besar bagi pertumbuhan sistem moneter syariah di Indonesia.

Kedua, instrumen kebijakan moneter konvensional yang tercermin melalui SBI ternyata tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap pertumbuhan sektor riil. Berdasarkan hal ini, maka sebaiknya otoritas moneter melalui instrumen kebijakan

moneter syariah (SBIS) tidak melakukan *benchmarking* secara langsung terhadap nilai SBI. Seharusnya nilai SBIS ditetapkan sesuai dengan performa dari sektor riil, bukannya langsung ditetapkan sama persis dengan nilai SBI.

Ketiga, adanya fenomenan *displace commercial risk* yang terlihat dari pengaruh negatif DPK syariah terhadap nilai IPI, membuktikan bahwa karakteristik dari para nasabah yang masih terdominasi oleh pergerakan suku bunga. Oleh karena itu, sebaiknya otoritas moneter bekerja sama dengan para akademisi dan ekonom merancang sebuah rumus dan formula tersendiri bagi variabel moneter syariah. Karena jika *benchmarking* terus dilakukan secara masif, maka akan semakin mengaburkan karakteristik dari variabel syariah itu sendiri.

Keempat, adanya bukti empiris bahwa sistem bagi hasil memiliki dampak yang signifikan dan positif terhadap IPI, sedangkan sistem murabahah tidak, seharusnya menjadi acuan bagi perbankan syariah untuk lebih memperbesar proporsi pembiayaan dengan sistem bagi hasil. Pembiayaan dengan sistem bagi hasil sebaiknya menjadi produk utama dalam produk pembiayaan perbankan syariah karena dengan sistem tersebut, nilai keadilan dan insentif dalam menggerakkan sektor riil akan lebih tercermin.

Kelima, pemerintah dan otoritas moneter diharapkan dapat membuat kebijakan maupun peraturan yang dapat terus mendorong perkembangan ekonomi syariah dengan lebih baik. Investasi pada sumberdaya manusia yang paham dalam menjalankan sistem syariah pun harus senantiasa dilakukan, bekerja sama dengan universitas dan lembaga pendidikan lainnya. Bagi seluruh akademisi dan praktisi ekonomi syariah dapat konsisten dalam memberikan kontribusi bagi perkembangan sistem ekonomi syariah. Beberapa hal seperti promosi dan pendidikan yang berkelanjutan mengenai ekonomi syariah itu sendiri, perbaikan praktik sistem ekonomi syariah pada lembaga keuangan, pendidikan, dan sebagainya merupakan contoh hal yang dapat terus dilakukan.

DAFTAR PUSTAKA

- Achsani, N.A., Holtemöller, O., dan Sofyan, H. 2005. "Econometric and Fuzzy Modelling of Indonesian Money Demand" dalam Cizek, P., Härdle, W., dan Weron, R. *Statistical Tools For Finance and Insurance*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg, Jerman.
- Ascarya. 2009. "Alur Transmisi dan Efektifitas Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia". *Jurnal Center of Education and Central Banking Studies, Bank Indonesia*. [belum dipublikasikan].
- Ascarya. 2008. "Menuju Sinergi Optimal Kebijakan Moneter dalam Sistem Keuangan Perbankan Ganda". *Jurnal JEBI*, 1: 23.
- Ayuniyyah, Q., Beik, I. B., dan Arsyianti, L.D. 2013. *Dynamic Analysis of Islamic Bank and Monetary Instrument towards Real Output and Inflation in Indonesia*. Dipresentasikan pada Shariah Economics Conference, di Hannover University, Germany, 9 Februari 2013. Diunduh di <http://jistecs.org/content/dynamic-analysis-islamic-bank-and-monetary-instrument-towards-real-output-and-inflation>
- Ayuniyyah, Q. 2010. Analisis Pengaruh Instrumen Moneter Syariah dan Konvensional terhadap Pertumbuhan Sektor Riil di Indonesia. *Skripsi*. Bogor: Institut Pertanian Bogor.
- Balamoune-Lutz, M. 2003. "Financial Liberalization and Economic Growth in Morocco: A Test of the Supply-Leading Hypothesis". *The Journal of Business in Developing Nations*, 7: 31-50.
- Bank Indonesia. Laporan tahunan.
- Beik, I. B. dan Hafidhuddin, D. 2006. "The Relationship among Inflation, Money, and Output in the Indonesian Economy : Evidence based on Granger Causality and Error-Correction Models". Dipresentasikan pada *The 3rd Annual PhD Conference on Economics*, di *Leicester University, United Kingdom*, 18 Mei 2006.
- Beik, I. B. dan Arsyianti, L.D. 2006. "Why the Rate of Financing in Islamic Banks is High? An Analysis based on Malaysian Case". Dipresentasikan pada *The 2nd International Conference on Business, Management, and Economics*, di *Yasar University, Turki*, 15-18 Juni 2006.
- Chapra, M. U. 2005. *Islam dan Pembangunan Ekonomi*. Gema Insani, Jakarta.
- CEIC. Laporan Tahunan.
- Direktorat Perbankan Syariah. *Statistik Perbankan Syariah*. Bank Indonesia, Jakarta. Berbagai Edisi.
- Direktorat Perizinan dan Informasi Perbankan. *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia*. Bank Indonesia, Jakarta. Berbagai Edisi.

- Direktorat Perizinan dan Informasi Perbankan. *Statistik Perbankan Indonesia*. Bank Indonesia, Jakarta. Berbagai Edisi.
- Enders, W. 2000. *Applied Economic Time Series*. John Wiley & Son, Ltd, New York.
- Gujarati, D. 2003. *Basic Econometrics*. Mc Graw-Hill, Singapura.
- Hafidhuddin, D. 2008. *Peran Pembiayaan Syariah dalam Pembangunan Pertanian di Indonesia*. Departemen Pertanian, Jakarta.
- Hamidi, M. 2007. *Gold Dinar Sistem Moneter Global yang Stabil dan Terkendali*. Senayan Abadi Publishing, Jakarta.
- Haron, S. dan Wan Azmi, W. N. 2005. "Measuring Depositors' Behaviour of Malaysian Islamic Banking System: A Co-integration Approach". *Journal of Proceeding of The 6th International Conference on Islamic Economics and Finance*, 1: 19-40.
- Hasanah, H. 2010. *Displaced Commercial Risk dan Policy Rate Pass Trough pada Sistem Perbankan Ganda di Indonesia*. [Tesis]. Bogor : Institut Pertanian Bogor.
- Hasanah, H., Ascarya, dan Achsani, N. A. 2008. "Stabilitas Moneter pada Sistem Keuangan/Perbankan Ganda di Indonesia". *Jurnal ISEI Perkembangan Ekonomi Syariah*, 11: .
- Hasanah, H.. 2007. *Stabilitas Moneter pada Sistem Perbankan Ganda di Indonesia*. [Skripsi]. Bogor : Institut Pertanian Bogor.
- IFS. Laporan Tahunan.
- Kasri, R. A. and Kassim, S. 2009. *Empirical Determinants of Saving in The Islamic Banks: Evidence From Indonesia*. *Jurnal J.KAU : Islamic Economics*, 22: 3-23.
- Kassim, S. H. and Majid, S. A. 2009. *Sensitivity of The Islamic and Conventional Banks to Monetary Policy Changes: The Case of Malaysia*. *International Journal of Monetary Economics and Finance*, 2: 239-253.
- Kiaee, H. 2007. *Monetary Policy In Islamic Economic Framework: Case of Islamic Republic of Iran*. *Munich Personal RePEc Archive MPRA Paper No. 4837*, 4: 15.
- Laksani, C.S. 2004. *Netralitas Uang di Indonesia melalui Analisis Efektifitas Uang Beredar dalam Mencapai Tujuan Makroekonomi*. [Skripsi]. Bogor : Institut Pertanian Bogor.
- McCoy, D. 1997. *How Useful is Structural VAR Analysis for Irish Economics?*. Dipresentasikan pada *Internal Seminar of the Central Bank of Ireland*, 6 Februari 1997, dan pada *11th Annual Conference of the Irish Economics Association*, 4-6 September 1997, Athlone.
- Mishkin, F. S. 2004. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets Seventh Edition*. Pearson Addison Wesley, New York.
- Nopirin. 1996. *Ekonomi Moneter Buku I dan II*. BPF-UGM, Yogya.

Rosidi, A. 2000. *Industrial Production Index, Wholesale/Producer Price Index, Consumer Price Index of Indonesia*. *Jurnal The Joint OECD/ESCAP Workshop on Key Economic Indicators*, 1: .

Sakti, A. 2007. *Sistem Ekonomi Islam : Jawaban atas Kekacauan Ekonomi Modern*. Paradigma dan Aqsa Publishing, Jakarta.

Sitairesmi, N. 2006. *Analisis Pengaruh Guncangan Kurs Yen dan USD terhadap Rupiah dalam Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter melalui Jalur Nilai Tukar di Indonesia*. [Skripsi]. Bogor : Institut Pertanian Bogor.

Suhaedi. 2000. "Suku Bunga Sebagai Salah Satu Indikator Ekspektasi Inflasi". *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*: 4.