

# ANALISIS PEMBIAYAAN BANK SYARIAH DAN INSTRUMEN MONETER SYARIAH TERHADAP STABILITAS MONETER DI INDONESIA

**Muhammad Lucky**

Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, Indonesia

E-mail: muhammadlucky680@gmail.com

## ABSTRACT

*This study aims to analyze the effect of Islamic monetary instruments and financing on monetary stability in Indonesia. This research uses Vector Error Correction Model (VECM), Granger Causality Test, Impulse Response Function (IRF), and Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) by first conducting stationarity test, cointegration test, optimum lag test. The data used in this study are monthly secondary data from the variables of Money Supply (M2), Sharia Bank Indonesia Certificates (SBIS), Sharia Interbank Money Market (PUAS), State Sharia Securities (SBSN), Islamic Banking Financing and Ijarah Financing. Based on the period 2015-2021 with time series data. The results of the VECM Model research show that in the long run the variable instruments SBIS, PUAS, SBS, Islamic Banking Financing and Ijarah Financing have a significant but negative effect on the Money Supply (M2).*

**Keywords:** Money Supply (M2), Sharia Bank Indonesia Certificates (SBIS), Sharia Interbank Money Market (PUAS), State Sharia Securities (SBSN), Islamic Banking Financing, Ijarah Financing.

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh instrumen dan pembiayaan moneter syariah terhadap stabilitas moneter di Indonesia. Penelitian ini menggunakan Vector Error Correction Model (VECM), Uji Granger Causality, Impulse Response Function (IRF), dan Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) dengan terlebih dahulu melakukan uji stasioneritas, uji kointegrasi, uji lag optimum. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder bulanan dari variabel Jumlah Uang Beredar (M2), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS), Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), Pembiayaan Perbankan Syariah dan Pembiayaan Ijarah. Berdasarkan periode 2015-2021 dengan data time series. Hasil penelitian Model VECM menunjukkan bahwa dalam jangka panjang variabel instrumen SBIS, PUAS, SBS, Pembiayaan Perbankan Syariah dan Pembiayaan Ijarah berpengaruh signifikan namun negatif terhadap Jumlah Uang Beredar (M2).

**Kata Kunci:** Jumlah Uang Beredar (M2), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS), Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), Pembiayaan Perbankan Syariah, Pembiayaan Ijarah.

## INTRODUCTION

Perkembangan perbankan syariah mengharuskan otoritas moneter untuk menerapkan kebijakan moneter syariah yang digunakan untuk menyerap kelebihan likuiditas pada bank syariah. Efektivitas kebijakan moneter syariah ini akan mampu mempengaruhi jumlah moneter dan stabilitas moneter, khususnya moneter syariah. Bank Sentral bertanggung

jawab menjaga stabilitas moneter dan mengendalikan jumlah uang beredar karena dapat mempengaruhi kegiatan perekonomian dan sistem keuangan, baik keuangan konvensional maupun syariah.<sup>1</sup>

Perkembangan perbankan syariah sejak awal berdirinya menunjukkan perkembangan yang signifikan, dengan Lembaga Keuangan Syariah sebagai aktor dalam mengimplementasikan kebijakan moneter.<sup>2</sup> Perkembangan perbankan syariah terlihat berfluktuasi, mulai dari aset dan simpanan pada Bank Umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS) dan Bank Perkreditan Rakyat Syariah (BPRS) periode 2015–2020. Secara pertumbuhan aset BUS terlihat dari tahun 2010 sebesar 97 Miliar dan terus meningkat hingga tahun 2020 sebesar 593,948 Miliar, perkembangan aset ini mengalami peningkatan setiap tahunnya. Dengan demikian, bank syariah dapat mendorong pertumbuhan sektor riil karena tujuan kegiatan ekonomi syariah adalah untuk mendukung kegiatan produktif, membantu masyarakat dalam mengumpulkan modal, dan mendistribusikan kekayaan untuk mencapai kesejahteraan bagi semua.<sup>3</sup>

Dalam sistem ekonomi Islam selain mempertimbangkan sasaran kebijakan, perumusan dan penentuan instrumen moneter tentu harus mempertimbangkan strategi sesuai dengan prinsip dan aturan Islam.<sup>4</sup> Instrumen kebijakan moneter dalam Islam dapat dikelompokkan menjadi empat kelompok besar yaitu (a) operasi pasar terbuka (open market operation) dimana pemerintah mengendalikan jumlah uang beredar (b) Fasilitas diskonto (diskonto rate) merupakan tingkat bunga yang ditetapkan pemerintah atas bank-bank umum untuk menjamin ke bank sentral dengan metode yang dapat menjamin alokasi pembiayaan dapat berlangsung dengan baik pada sektor-sektor bermanfaat dan produktif (c) Rasio cadangan wajib (reserve requirement ratio) penetapan rasio cadangan wajib (d) Imbauan moral (moral persuasion) dengan imbauan moral.<sup>5</sup>

Otoritas Moneter Indonesia telah menetapkan rumusan kebijakan moneter dalam upaya mewujudkan stabilitas perekonomian melalui kebijakan pengaturan jumlah uang beredar. Terwujudnya stabilitas moneter

---

<sup>1</sup> Masudul Alam Choudhury and Md Mostaque Hussain, "A Paradigm of Islamic Money and Banking," *International Journal of Social Economics* 32, no. 3 (2005): 203–17, <https://doi.org/10.1108/03068290510580760>.

<sup>2</sup> Zakaria Savon and Abdellah Yousfi, "Monetary Policy and Islamic Banks: A Critical Literature Review," *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 2023, <https://doi.org/10.1108/JIABR-07-2022-0168>.

<sup>3</sup> Mohammad Selim, "Istisna'a Based Monetary Policy and Its Effectiveness in Achieving Full Employment and Price Stability," *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 13, no. 4 (2020): 707–26, <https://doi.org/10.1108/IMEFM-05-2019-0208>.

<sup>4</sup> Abdelkader O. El Alaoui et al., "Evaluation of Monetary Policy: Evidence of the Role of Money from Malaysia," *Quarterly Review of Economics and Finance* 74 (2019): 119–28, <https://doi.org/10.1016/j.qref.2019.04.005>.

<sup>5</sup> Anisa Mawaddah Nasution and Maryam Batubara, "Penerapan Kebijakan Moneter Islam Pada Sistem Perekonomian Indonesia," *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)* 7, no. 1 (2023): 144–54, <https://doi.org/10.33059/jensi.v7i1.7665>.

melalui pengendalian jumlah uang beredar membuat perekonomian akan menuju pada kondisi ideal.<sup>6</sup> Beberapa upaya untuk mewujudkan kondisi stabil dalam perekonomian, bank Indonesia sebagai bank sentral yang berperan sebagai otoritas moneter mempunyai dua sisi peraturan yang harus dikeluarkan dimana Indonesia sendiri menganut sistem perbankan dual bank sehingga kebijakan yang diambil dan diterapkan akan melibatkan perbankan konvensional dan perbankan syariah.<sup>7</sup>

Sebagaimana beberapa penelitian yang telah dilakukan mengenai analisis efektivitas kebijakan moneter dalam perspektif konvensional dan syariah terhadap inflasi<sup>8</sup>, kontribusi instrumen moneter syariah terhadap pengendalian inflasi<sup>9</sup>, dan penerapan kebijakan moneter islam pada sistem perekonomian.<sup>10</sup> Namun, masih sangat sedikit sekali penelitian yang membahas mengenai analisis pembiayaan bank syariah dan instrumen moneter syariah terhadap stabilitas moneter di Indonesia. Sehingga peneliti memandang perlu mengkaji pengaruh variabel sertifikat bank Indonesia syariah, pasar uang antar bank syariah, surat berharga syariah negara, jumlah pembiayaan, dan pembiayaan ijarah terhadap jumlah uang beredar. Karena perkembangan perbankan syariah akan berkontribusi terhadap penerapan sistem moneter ganda di Indonesia sehingga melahirkan instrumen moneter syariah seperti Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), dimana SBIS merupakan substitusi SWBI dan Surat Berharga Pasar Uang Syariah (PUAS). Penerapan instrumen moneter syariah ini akan mempengaruhi stabilitas moneter syariah.

## THEORETICAL BASIS

Kebijakan moneter mempunyai tujuan utama untuk mencapai dan mempertahankan pertumbuhan ekonomi riil, menurunkan inflasi, dan mengurangi pengangguran. Oleh karena itu, penting bagi pengambil kebijakan moneter untuk mempengaruhi variabel perekonomian. Dalam ilmu ekonomi konvensional, instrumen kebijakan moneter tidak lepas dari praktik suku bunga dan spekulasi. Di sisi lain, Islam melarang kedua praktik tersebut,

---

<sup>6</sup> El Alaoui et al., "Evaluation of Monetary Policy: Evidence of the Role of Money from Malaysia."

<sup>7</sup> Eva Misfah Bayuni and Popon Srisusilawati, "Kontribusi Instrumen Moneter Syariah Terhadap Pengendalian Inflasi Di Indonesia," *Amwaluna: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Syariah* 2, no. 1 (2018): 18–38, <https://doi.org/10.29313/amwaluna.v2i1.3314>.

<sup>8</sup> Rindani Dwihapsari, Mega Rachma Kurniaputri, and Nurul Huda, "Analisis Efektivitas Kebijakan Moneter Dalam Perspektif Konvensional Dan Syariah Terhadap Inflasi Di Indonesia Tahun 2013-2020," *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 7, no. 2 (2021): 980–93, <https://doi.org/10.29040/jiei.v7i2.2368>.

<sup>9</sup> Bayuni and Srisusilawati, "Kontribusi Instrumen Moneter Syariah Terhadap Pengendalian Inflasi Di Indonesia."

<sup>10</sup> Anisa Mawaddah Nasution and Batubara, "Penerapan Kebijakan Moneter Islam Pada Sistem Perekonomian Indonesia."

sehingga instrumen kebijakan moneter dalam Islam bekerja dengan mengatur rasio bagi hasil.<sup>11</sup>

Uang dalam ajaran islam merupakan sebagai alat tukar dan satuan hitung sehingga uang tidak boleh menjadi komoditas yang diperdagangkan.<sup>12</sup> Uang juga harus berputar (*money as flow Concept*) agar tercipta kesejahteraan bagi masyarakat. Kebijakan moneter syariah dilaksanakan oleh Bank Indonesia dalam format sistem moneter ganda untuk mencapai tujuan tunggal menjaga stabilitas nilai rupiah. Sejarah Islam menjelaskan bahwa kebijakan moneter jelas tersirat dalam kehidupan Nabi Muhammad SAW dan para sahabatnya. Instrumen kebijakan moneter syariah menurut Chapra didalam penelitian fatoni (2023) adalah sasaran pertumbuhan pada M dan M0, sasaran jumlah uang beredar inilah yang akan menentukan pertumbuhan perekonomian suatu negara, sehingga pertumbuhan jumlah uang beredar perlu tetap terkendali.<sup>13</sup>

### **Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Islam**

Mekanisme transmisi moneter menurut ISRA (*International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance*) 2015, bagaimana kebijakan moneter bekerja pada sistem perbankan syariah dan pasar keuangan syariah berperan dalam proses kebijakan moneter. Kebijakan moneter Islam berperan penting untuk mendukung sektor riil.<sup>14</sup> Lembaga keuangan dan perbankan merupakan dua bagian penting dalam tercapainya tujuan kebijakan moneter islam.<sup>15</sup> sejauh mana bank mempercepat mekanisme transmisi kebijakan moneter dapat diketahui melalui dua aspek: (1) seberapa besar bank bergantung pada simpanan mereka, dan (2) seberapa besar peminjam bergantung pada bank.<sup>16</sup>

### **Teori Uang Beredar Menurut Islam**

Menurut Ibnu Khaldun uang mempunyai tiga fungsi utama yaitu sebagai alat tukar nilai, sebagai alat tukar dan sebagai penyimpan kekayaan sedangkan menurut Al-Ghazali, fungsi utama uang adalah sebagai alat tukar

---

<sup>11</sup> Amrial, Ahmad Mikail, and Tika Arundina, "Implementation of Dual Monetary Policy and Its Relevance to Inflation and Unemployment in the Phillips Curve Context in Indonesia," *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 12, no. 5 (2019): 680–97, <https://doi.org/10.1108/IMEFM-11-2018-0398>.

<sup>12</sup> Choudhury and Hussain, "A Paradigm of Islamic Money and Banking."

<sup>13</sup> Ahlis Fatoni et al., "Analysis Of Umer Chapra Thought on Islamic Monetary Instruments in Indonesia: A Vector Autoregressive (VAR) And Vector Error Correction Model (VECM) Approach," *Albukhary Social Business Journal* 4, no. 1 (2023): 1–19, <https://doi.org/10.55862/asbjv4i1a007>.

<sup>14</sup> I. Magdalena and W. Pratomo, "Analisis Efektivitas Transmisi Kebijakan Moneter Ganda Di Indonesia," *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan* 2, no. 11 (2014): 14824.

<sup>15</sup> Raditya Sukmana and Salina H. Kassim, "Roles of the Islamic Banks in the Monetary Transmission Process in Malaysia," *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 3, no. 1 (2010): 7–19, <https://doi.org/10.1108/17538391011033834>.

<sup>16</sup> Sukmana and Kassim.

yang mencerminkan nilai suatu barang.<sup>17</sup> Filosofi fungsi uang dalam konsep ekonomi Islam adalah: bagaimana uang dapat berfungsi secara maksimal untuk menggerakkan sektor riil dan mengabaikan kemungkinan menjadi komoditas yang diperdagangkan secara spekulatif karena perilaku spekulasi mata uang dapat dikaitkan dengan perjudian yang dilarang dalam Islam.<sup>18</sup>

Menurut Choudhury permintaan uang dalam perekonomian Islam berorientasi pada pemerataan yang ditentukan oleh tingkat pengembalian yang diharapkan berdasarkan prinsip bagi hasil.<sup>19</sup> Sehingga berbeda dengan tingkat bunga yang telah ditentukan sebelumnya, tingkat bagi hasil yang diharapkan tidak berfluktuasi atau bergantung pada kondisi perekonomian. Dengan demikian, permintaan uang agregat untuk kebutuhan transaksi cenderung relatif stabil. Stabilitas yang lebih besar dalam transaksi permintaan uang cenderung memberikan stabilitas yang lebih besar dalam perputaran pendapatan pada fase tertentu dari siklus bisnis dan membuat ekspektasi perilaku masyarakat lebih dapat diprediksi.<sup>20</sup>

### Previous Research

Eva Misfah Bayuni dan Ascarya pada tahun 2010 menyimpulkan dari hasil penelitiannya dengan menggunakan metodologi VAR bahwa jumlah uang stabil dalam jangka pendek. Dalam jangka panjang SBI dan SBIS tidak didefinisikan dan jumlah uang tabungan yang stabil dan efektif berpengaruh dalam jangka panjang, sedangkan variabel lainnya hanya stabil dan efektif dalam jangka pendek.<sup>21</sup> Sudarsono (2017) menyatakan bahwa transmisi syariah menunjukkan IHK merespon positif terhadap goncangan FINC dan IHMK. Serta IHK merespon negatif terhadap goncangan SBIS dan PUAS.<sup>22</sup>

Dwihapsari (2021) melakukan penelitian tentang analisis efektivitas kebijakan moneter perspektif konvensional dan syariah terhadap inflasi di Indonesia tahun 2013–2020.<sup>23</sup> Variabel yang digunakan adalah Kredit, dan SUN untuk kebijakan moneter konvensional, sedangkan untuk kebijakan moneter syariah variabel yang digunakan adalah SBIS, FIN, dan SBSN dengan menggunakan metodologi VECM. Hasil penelitian menunjukkan bahwa SBI mempunyai hubungan negatif dan signifikan bahwa kenaikan suku bunga berpengaruh terhadap penurunan inflasi. Sedangkan hasil uji efektivitas IRF dan FEVD menjelaskan bahwa kebijakan moneter konvensional tidak

---

<sup>17</sup> Abdul Azim and Abdul Azim Islahi, “Munich Personal RePEc Archive An Analytical Study of Al-Ghazali’s Thought on Money and Interest An Analytical Study of Al-Ghazali’s Thought on Money and Interest,” no. 41438 (2012).

<sup>18</sup> Masudul Alam Choudhury, “*The Theory of Endogenous Money in Comparative Islamic Perspectives*”, *Money in Islam* (Routledge, London, 1997).

<sup>19</sup> Choudhury (2018)

<sup>20</sup> Amrial, Mikail, and Arundina, “Implementation of Dual Monetary Policy and Its Relevance to Inflation and Unemployment in the Phillips Curve Context in Indonesia.”

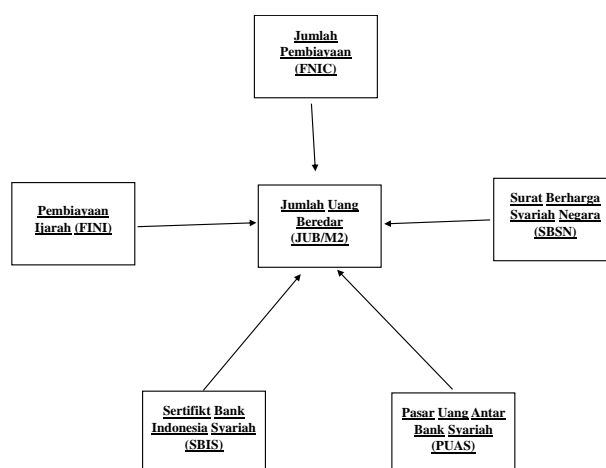
<sup>21</sup> Eva Misfah Bayuni & Ascarya (2010)

<sup>22</sup> Sudarsono (2017)

<sup>23</sup> Dwihapsari et al., (2021)

membutuhkan waktu lama untuk menurunkan inflasi. Hamza dan saadoui (2018) meneliti tentang reaksi bank syariah terhadap transmisi moneter tentang pertumbuhan pembiayaan utang, yang menyoroti pentingnya kategori simpanan khusus terutama di negara-negara yang memiliki sistem perbankan Islam dan konvensional.<sup>24</sup>

### Kerangka Berpikir



### Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian ini adalah:

- H1: sertifikat bank Indonesia syariah berpengaruh terhadap jumlah uang beredar
- H2: pasar uang antar bank syariah berpengaruh terhadap jumlah uang beredar
- H3: surat berharga syariah negara berpengaruh terhadap jumlah uang beredar
- H4: jumlah pembiayaan berpengaruh terhadap jumlah uang beredar
- H5: pembiayaan ijarah berpengaruh terhadap jumlah uang beredar

### METHOD

Penelitian ini menggunakan variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS), dan Surat Berharga Syariah Nasional (SBSN) sebagai variabel pengendalian moneter syariah pada Bank Umum Syariah (BUS), Pembiayaan Bank Umum Syariah (FINC) dan Pembiayaan Ijarah (FINI) Sedangkan variabel stabilitas moneter menggunakan data jumlah uang beredar (M2). Data yang digunakan bersumber dari data sekunder, jurnal, artikel, studi literatur, dan hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan masalah penelitian. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi proses transmisi moneter Islam serta membuktikan apakah terdapat keseimbangan antara sektor riil dan

<sup>24</sup> Hamza & Saadaoui (2018)

moneter yang tercipta melalui mekanisme pembiayaan syariah yang mampu mengendalikan jumlah uang beredar di Indonesia sebagai stabilitas moneter. Periode penelitian adalah 2015:1–2021:12 atau menggunakan data bulanan.

Penelitian ini akan menggunakan metodologi time series dengan pendekatan Vector Autoregression (VAR)/Vector Error Corection Model (VECM), metode ini sering dianggap sebagai pendekatan yang tidak didasarkan pada teori ekonomi tertentu.<sup>25</sup> Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat digambarkan dengan model sebagai berikut:

$$SM/(JUB) = a + b1 SBIS + b2 PUAS + b3 SBSN + b4 FINC + b5 FINI + e$$

Definisi operasional masing-masing variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

SBIS merupakan instrumen tidak langsung utama kebijakan moneter syariah reguler melalui operasi pasar terbuka yang merupakan instrumen penyerap likuiditas jangka pendek pada perbankan syariah. SBIS merupakan surat berharga jangka pendek berdasarkan prinsip syariah dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. SBIS dalam penelitian ini adalah tingkat pengembalian SBIS bank umum syariah yang diperoleh dari statistik perbankan syariah pada laporan Bank Indonesia periode Januari 2015–Desember 2021.

2. Pasar uang Antar Bank Syariah (PUAS)

PUAS merupakan kegiatan transaksi keuangan jangka pendek antar pelaku pasar berdasarkan prinsip syariah dan tidak berdasarkan bunga. Untuk meningkatkan efisiensi pengelolaan dana, bank yang melakukan kegiatan usaha berdasarkan prinsip syariah memerlukan pasar uang antar bank (interbank call money). PUAS dalam penelitian ini merupakan total transaksi PUAS yang diperoleh dari statistik perbankan syariah pada laporan Bank Indonesia periode Januari 2015–Desember 2021.

3. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

SBSN diterbitkan berdasarkan prinsip syariah sebagai bukti penyertaan aset SBSN baik dalam bentuk rupiah maupun valuta asing dimana aset SBSN merupakan milik Negara. Data SBSN yang digunakan adalah Total SBSN yang datanya diperoleh dari Statistik Perbankan Syariah OJK periode Januari 2015– Desember 2021.

4. Jumlah Pembiayaan (FINC)

FINC adalah seluruh pembiayaan yang diberikan oleh perbankan syariah khususnya bank umum syariah kepada pihak ketiga, baik dengan menggunakan akad mudharabah maupun musyarakah. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah total pembiayaan yang diperoleh dari statistik perbankan syariah pada laporan Bank Indonesia periode Januari 2015-Desember 2021.

---

<sup>25</sup> (Widarjono 2007,

## 5. Pembiayaan Ijarah (FINI)

FINI adalah seluruh pembiayaan yang diberikan oleh perbankan syariah khususnya bank umum syariah kepada pihak ketiga, termasuk piutang sewa kepada bank lain.

## 6. Stabilitas Moneter (Jumlah Uang Beredar)

Proksi stabilitas moneter digunakan data jumlah uang beredar yang dalam penelitian ini digunakan jumlah uang beredar dalam arti luas (BroadMoney) yaitu Total M2. Data diperoleh dari Badan Ekonomi dan Keuangan Bank Indonesia Statistik periode Januari Januari 2015 – Desember 2021.

## RESULTS AND DISCUSSION

### Uji Stasioneritas

Uji stasioneritas diperlukan untuk menghindari regresi palsu. Uji stasioneritas yang telah dilakukan terdiri dari:

#### 1. Unit Root Test

Uji akar unit ini dilakukan untuk mengamati apakah koefisien tertentu dari estimasi model autoregresif bernilai satu atau tidak. Langkah pertama adalah memperkirakan model autoregresif dari setiap variabel yang digunakan.<sup>26</sup> Untuk menguji perilaku data, dalam penelitian ini digunakan uji Augmented Dickey-Fuller (ADF). Langkah pertama dalam pengujian ADF ini adalah melakukan estimasi model dari setiap variabel yang digunakan. Prosedurnya untuk mengetahui stasioner atau tidaknya data dengan cara membandingkan nilai statistik ADF dengan nilai kritis yaitu distribusi statistik MacKinnon. Jika nilai absolut statistik ADF lebih besar dari nilai kritisnya, maka data observasi dikatakan stasioner<sup>27</sup>. Data juga dapat dilihat dari nilai probabilitasnya, jika nilai probabilitasnya kurang dari level 1%, 5%, dan 10% maka data stasioner pada level tersebut.

#### 2. Integration Degree Test

Integration Degree Test hanya diperlukan jika seluruh data tidak stasioner pada Level atau 1 (0) derajat. Uji derajat integrasi digunakan untuk mengetahui sampai sejauh mana stasioner data. Apabila data tidak stasioner pada derajat pertama, maka pengujian harus dilanjutkan sampai masing-masing variabel stasioner. Uji derajat integrasi sama dengan uji unit root, penilaian stasioneritas data dilihat dari perbandingan nilai uji statistik Augmented Dickey-Fuller terhadap nilai kritis (*test critical value*) dengan tingkat toleransi kesalahan dari = 5% atau 0,05. Jika nilai kritisnya lebih besar dari hasil t-statistik ADF maka variabel penelitian dinyatakan lolos uji stasioner, begitu pula sebaliknya. Berdasarkan hasil pengujian

---

<sup>26</sup> Wooldridge, *Econometrics Introductory: A Modern Approach*.

<sup>27</sup> Widarjono, *Ekonomika Teori Dan Aplikasi Untuk Ekonomi Dan Bisnis*.



yang dilakukan bahwa variabel-variabel stasioner pada integrasi drajat pertama kecuali variabel pembiayaan ijarah (FINI).

### **Uji Kointegrasi**

Untuk melakukan uji kointegrasi syaratnya adalah data stasioner. Uji kointegrasi dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan jangka panjang antara variabel independen dengan variabel dependen. Uji kointegrasi dimaksudkan untuk menguji apakah residu regresi yang dihasilkan stasioner atau tidak. Selain itu, uji kointegrasi dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan jangka panjang dalam penelitian atau tidak. Dalam penelitian ini uji kointegrasi yang digunakan adalah Uji Kointegrasi Johansen. Jika nilai dengan nilai trace statistic dan maksimum eigenvalue statistic lebih besar dari nilai kritis pada alpha 5% maka terjadi kointegrasi. Berdasarkan hasil uji coin-tegration baik Trace test maupun maksimum eigenvalue menunjukkan terdapat lima rank kointegrasi pada taraf signifikansi 5% (persen). Hasil tersebut menunjukkan bahwa model terkointegrasi dan dapat dilanjutkan menggunakan VECM (Vector Error Correction Model).

### **Penentuan Log Optimal**

Dalam model VAR/VECM, penentuan lag optimal merupakan langkah yang sangat penting. 4.2 Uji Kointegrasi Tujuan dibangunnya model VAR adalah untuk melihat perilaku dan hubungan setiap variabel dalam sistem. Uji lag optimum digunakan untuk mengetahui periode pengaruh suatu variabel endogen masa lalu dan pengaruhnya terhadap variabel lain. Untuk menentukan panjang lag yang optimal, terdapat parameter yang dapat digunakan yaitu Akaike Information Criterion (AIC), Schwartz Information Criterion (SIC), dan Hannan-Quinn Information Criterion (HQ).

Panjang lag optimal yang digunakan pada penelitian ini didasarkan pada lag terpendek dengan menggunakan AIC. Model VAR akan diestimasi dengan tingkat lag yang berbeda-beda dan selanjutnya nilai terkecil akan dijadikan nilai lag optimal. Berdasarkan hasil pengujian lag optimum, baik pengujian LR, FPE maupun AIC menunjukkan nilai terendah terdapat pada lag ketiga, atau terdapat tanda bintang yang menandakan nilai optimum terdapat pada lag 3. Hasil uji lag ini akan digunakan dalam pengujian VECM.

### **Uji Stabilitas VAR**

Tujuan dari uji stabilitas VAR adalah untuk menganalisis lebih lanjut hasil VAR karena jika hasil estimasi VAR yang akan digabungkan dengan model koreksi kesalahan tidak stabil maka Impulse Response Function dan Variance Decomposition menjadi tidak valid. Untuk menguji apakah estimasi VAR stabil atau tidak, kondisi stabilitas VAR diperiksa dalam bentuk akar-akar polinomial karakteristik. Suatu sistem VAR dikatakan stabil jika semua

akarnya mempunyai modulus lebih kecil dari satu.<sup>28</sup> Dari hasil tersebut dapat dilihat dan disimpulkan bahwa sistem VAR stabil karena modulus yang diuji mempunyai nilai kurang dari satu yaitu berkisar antara 9.827816–19.74056 sehingga dapat disimpulkan bahwa model VAR yang terbentuk stabil pada lag optimalnya.

### Uji Kausalita Granger

Uji kausalitas Granger merupakan suatu metode untuk mengetahui dimana suatu variabel terikat dapat dipengaruhi oleh variabel lain (variabel bebas) dan sisi lain dari variabel bebas tersebut menduduki posisi variabel terikat. Untuk melihat kausalitas Granger dapat dilihat dengan membandingkan F-statistik dengan nilai kritis F-tabel pada tingkat kepercayaan (1%, 5%, atau 10%) dan dapat dilihat dengan membandingkan nilai profitabilitas dengan tingkat kepercayaan. (1%, 5% atau 10%). Apabila seluruh variabel mempunyai nilai F-statistik lebih besar dari nilai F-tabel pada tingkat signifikan, maka kedua variabel mempunyai hubungan sebab akibat dua arah. Dari hasil uji kausalitas di atas diketahui bahwa seluruh variabel mempunyai dua arah pengaruh.

### Hasil Estimasi Vector Error Correction Model (VECM)

Setelah dilakukan uji stasioneritas, uji kointegrasi, uji lag optimum, dan uji stabilitas, selanjutnya dilakukan estimasi VECM. Model ini merupakan model VAR terbatas, dimana datanya tidak stasioner melainkan terkointegrasi. Selain itu, model VECM ini menggambarkan model ekonometrik yang dapat digunakan untuk mengetahui perilaku jangka pendek suatu variabel dalam jangka panjang, akibat guncangan permanen.<sup>29</sup>

Hasil VECM menunjukkan adanya hubungan jangka panjang dari uji VECM menunjukkan bahwa variabel pembiayaan ijarah mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap jumlah uang beredar (M2), serta nilai t-statistik sebesar -11.36795 dan 3.471670 dengan koefisien sebesar -2.160472 dan 0.371473, masing-masing. Arti dari nilai koefisien tersebut adalah apabila terjadi peningkatan pembiayaan sebesar 1% maka akan meningkatkan pembiayaan masing-masing sebesar 2,160472 % dan 0,371473%. Sedangkan SBIS, FINC, PUAS dan SBSN berpengaruh signifikan terhadap jumlah uang beredar (M2) dengan nilai t-statistik masing-masing sebesar -10.24514, -10.20422, -6.253385 dan -12.21428, Dengan koefisien masing-masing sebesar 1.133532%, 1.139526%, 0.660279% dan 1.300652% yang berarti setiap kenaikan SBIS, FINC, PUAS dan SBSN sebesar 1% akan mempengaruhi jumlah uang beredar (M2) sebesar negatif 1.133532%, 1.139526%,

---

<sup>28</sup> Damodar N. Gujarati Dawn C. Porter, *Basic Econometrics*, 5th editio (New York The McGraw-Hill, Inc , 2009, 2009).

<sup>29</sup> Information Management et al., "A Markov Switching Vector Error Correction Model on Oil Price and Gold Price Effect on Stock Market Returns," 2013, 331–36.

0.660279% dan 1.300652%. Untuk hubungan jangka pendek, hanya variabel PUAS yang berpengaruh signifikan terhadap Jumlah Uang Beredar (M2), sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh.

### **Analisis Impulse Response Function (IRF)**

Analisis Impulse Response Function (IRF) Analisis Impulse Response Function (IRF) merupakan suatu metode yang digunakan untuk mengetahui respon suatu variabel endogen terhadap guncangan suatu variabel tertentu. Fungsi respon impuls (IRF) memberikan arah hubungan dan besarnya pengaruh antar variabel endogen karena menunjukkan pengaruh satu standar deviasi guncangan variabel endogen terhadap variabel endogen lainnya dan variabel itu sendiri.

Berdasarkan hasil uji IRF dapat dijelaskan bahwa respon variabel uang beredar disebabkan oleh variabel pembiayaan, PUAS, SBIS, SBSN, dan jumlah uang beredar itu sendiri (M2). Guncangan Pembiayaan ijarah terhadap jumlah uang beredar direspon cukup stabil dan positif dengan jumlah beredar (M2) mulai awal sampai periode ke 7 menunjukkan kenaikan. Periode ke-2 stabil menuju konvergensi hingga periode berikutnya. Respon jumlah uang beredar (M2) terhadap guncangan M2 sendiri menunjukkan pada tahap awal sangat tinggi, namun baru pada periode awal, pada periode kedua terus turun hingga mencapai kondisi konvergen dan berada pada kondisi konvergen. stabil hingga periode ke-5 dan positif. Hal ini menunjukkan bahwa respon shock M2 sendiri untuk stabil membutuhkan waktu yang cukup lama. Namun instrumen moneter syariah yang berbeda baik PUAS maupun SBIS mempunyai kecenderungan yang sama, dimana shock PUAS dan SBIS terhadap fluktuasi JUB (M2) yang dimulai sejak tahap awal menunjukkan adanya pengaruh variabel shock instrumen moneter syariah terhadap stabilitas JUB sejak awal. periode hingga periode ke 5 dan berada pada kuadran positif dan stabil khususnya SBIS terhadap JUB.

Begitu pula dengan variabel moneter syariah SBSN menunjukkan hasil yang fluktuasi sepanjang periode walaupun terdapat sedikit gejala, namun cenderung lebih stabil dan positif. Untuk instrumen moneter syariah baik PUAS, SBIS, maupun SBSN mempunyai kecenderungan yang sama, dimana shock direspon dengan pembiayaan yang dimulai dari tahap awal, hal ini menunjukkan pengaruh pembiayaan yang selalu meningkat, hal ini menunjukkan dampak dari shock moneter syariah. instrumen peningkatan pembiayaan mulai awal periode sampai dengan periode ke-5 dan berada pada kuadran positif dan stabil.

Untuk hasil uji IRF variabel PUAS dimana shock variabel jumlah uang beredar direspon PUAS sedikit menurun pada awal periode dan tidak berfluktuasi, namun cenderung menurun hingga periode ke-7 dan bernilai positif. Sedangkan shock PUAS sendiri direspon oleh PUAS dari tahap awal menunjukkan penurunan yang tajam pada awal periode hingga periode 7, hal

ini direspon pada kuadran positif. Namun berbeda dengan fluktuasi SBIS, variabel PUAS direspon pada kuadran positif dan stabil dari awal periode hingga akhir periode, begitu pula dengan SBSN.

Hasil uji IRF terhadap variabel instrumen moneter syariah lainnya SBIS dan SBSN menunjukkan bahwa fluktuasi variabel jumlah uang beredar terhadap SBIS relatif menurun dari periode awal hingga periode terakhir. tahap awal fluktuasi kecil, kestabilan berada pada posisi garis. Konvergen. Guncangan JUB terhadap SBIS stabil dan berada pada kuadran negatif. Untuk variabel shock SBIS terhadap SBIS tahap awal mengalami penurunan hingga periode ke-1 namun cenderung lebih fluktuatif hingga turun lagi pada periode ke-4 dan berada pada kuadran positif.

### **Analysis of Variance Decomposition**

Analisis dekomposisi varians atau dikenal dengan Forecasting Error Variance Decomposition (FEVD) atau Variance Decomposition digunakan untuk menghitung dan menganalisis seberapa besar guncangan acak dari variabel tertentu terhadap variabel endogen atau digunakan untuk memprediksi kontribusi persentase varians suatu variabel. setiap variabel akibat perubahan variabel tertentu dalam sistem. FEVD menghasilkan informasi tentang pentingnya relatif setiap inovasi acak atau seberapa kuat komposisi peran variabel terhadap variabel lain dalam model VAR/VECM. Lebih penting lagi, FEVD juga dapat mengetahui shock variabel mana yang mempunyai peran penting dalam menjelaskan perubahan variabel lainnya.<sup>30</sup>

Hasil uji FEVD pada tabel diatas dapat dianalisis bahwa kontribusi komposisi varians terhadap variabel jumlah uang beredar (M2) paling banyak didominasi oleh variabel M2 itu sendiri, pada awal periode menunjukkan komposisi yang tinggi, namun semakin lama persentasenya menurun, hal ini terlihat hingga periode 6 masih diatas 63%. Kemudian diurutan kedua ada PUAS dengan kontribusi komposisinya yang menunjukkan angka yang meningkat hingga periode ke-6 sebesar 19,3%. Selanjutnya kontribusi komposisi varian ketiga adalah FIN, SBSN, dan SBIS dengan komposisi tertinggi sebesar 9,40%, SBSN 6,8%, dan SBIS 0,4% pada periode ke-6.

### **Discussion**

Dari hasil uji VECM, dalam jangka panjang pengaruh variabel moneter syariah terhadap jumlah uang beredar mempunyai hubungan negatif terhadap SBIS, PUAS, SBSN, dan FINC. Artinya instrumen kebijakan moneter syariah berpengaruh berbanding terbalik terhadap jumlah uang beredar, sedangkan kebijakan moneter ekspansif akan menurunkan imbal hasil instrumen moneter syariah yaitu SBIS, PUAS, SBSN, dan FINC sehingga menurunkan jumlah uang beredar M2.

---

<sup>30</sup> (Widarjono, 2007,

Hasil uji impuls respon function (IRF) menunjukkan variabel moneter syariah SBIS, PUAS, SBSN, dan FINC memberikan respon positif terhadap fluktuasi JUB (M2), dimana variabel shock instrumen moneter syariah berpengaruh terhadap stabilitas jumlah uang beredar. Hal ini berimplikasi pada ketika terjadi kenaikan atau penurunan pada instrumen moneter syariah maka M2 akan merespon positif atau dengan kata lain terjadi peningkatan jumlah yang beredar karena adanya peningkatan shock pada instrumen moneter syariah. Konsekuensinya tentu saja bagi pengambil kebijakan, dalam hal ini otoritas moneter, adalah ketika otoritas melakukan kebijakan, baik ekspansif maupun kontraktif, maka jumlah uang beredar M2 akan merespon positif.

## CONCLUSION

Pengaruh SBIS terhadap stabilitas moneter di Indonesia berhubungan negatif, hal ini ditunjukkan dengan hasil VECM, dan hasil fungsi respon impuls respon stabilitas moneter (money supply) bernilai positif ketika terjadi shock pada SBIS. Artinya peningkatan imbal hasil SBIS akan meningkatkan jumlah uang Beredar (M2). Hasil uji Variance Decomposition, kontribusi SBIS terhadap jumlah uang beredar tidak terlalu kecil yaitu 0,4% pada periode ke-7. Variabel PUAS dalam mempengaruhi stabilitas moneter berpengaruh negatif. Hasil uji IRF menunjukkan shock variabel PUAS meningkat dan positif terhadap stabilitas moneter. Hal ini sesuai dengan teori kebijakan moneter dimana PUAS merupakan instrumen moneter syariah yang dapat mengatur likuiditas perbankan syariah sehingga dapat mempengaruhi jumlah uang beredar M2. Hasil uji VD menjelaskan bahwa kontribusi PUAS terhadap jumlah uang beredar relatif lebih besar dibandingkan SBIS yaitu sebesar 21%.

Pengaruh pembiayaan ijarah terhadap stabilitas moneter adalah positif dan signifikan. Kemudian dari uji IRF disimpulkan bahwa pembiayaan direspon negatif dengan jumlah yang terhutang. Dilihat dari analisis Variance Decomposition, dapat dikatakan bahwa kontribusi pembiayaan terhadap jumlah yang terhutang kecil. Pengaruh variabel pembiayaan terhadap stabilitas moneter adalah negatif. Hasil uji Impulse Response Function (IRF) menunjukkan jumlah yang beredar positif dan stabil. Dilihat dari analisis Variance Decomposition, dapat dikatakan bahwa kontribusi pembiayaan terhadap stabilitas moneter sangat kecil. Pengaruh variabel SBSN terhadap stabilitas moneter adalah negatif. Hasil uji Impulse Response Function (IRF) menunjukkan jumlah yang beredar positif dan stabil. Dilihat dari analisis Variance Decomposition, dapat dikatakan bahwa kontribusi SBSN terhadap stabilitas moneter sangat kecil.

## REFERENCES

Amrial, Mikail, A., & Arundina, T. (2019). Implementation of dual monetary policy and its relevance to inflation and unemployment in the Phillips

- curve context in Indonesia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 12(5), 680–697. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-11-2018-0398>
- Azim, A., & Azim Islahi, A. (2012). *Munich Personal RePEc Archive An analytical study of al-Ghazali's thought on money and interest An Analytical Study of al-Ghazali's Thought on Money and Interest*. 41438.
- Bayuni, E. M., & Srisusilawati, P. (2018). Kontribusi Instrumen Moneter Syariah Terhadap Pengendalian Inflasi Di Indonesia. *Amwaluna: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Syariah*, 2(1), 18–38. <https://doi.org/10.29313/amwaluna.v2i1.3314>
- Choudhury, M. A. (1997). *“The theory of endogenous money in comparative Islamic perspectives”, Money in Islam*. Routledge, London.
- Choudhury, M. A. (2018). Micro-money, finance and real economy interrelationship in the framework of islamic ontology of unity of knowledge and the world-system of social economy. *International Journal of Social Economics*, 45(2), 445–462. <https://doi.org/10.1108/IJSE-11-2016-0340>
- Choudhury, M. A., & Hussain, M. M. (2005). A paradigm of Islamic money and banking. *International Journal of Social Economics*, 32(3), 203–217. <https://doi.org/10.1108/03068290510580760>
- Devi, H. T. & A. (2018). *Metodologi Penelitian Ekonomi Islam Edisi ke-2* (edisi ke 2). Gramata Publishing.
- Dwihapsari, R., Kurniaputri, M. R., & Huda, N. (2021). Analisis Efektivitas Kebijakan Moneter Dalam Perspektif Konvensional dan Syariah Terhadap Inflasi di Indonesia Tahun 2013-2020. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 7(2), 980–993. <https://doi.org/10.29040/jiei.v7i2.2368>
- El Alaoui, A. O., Jusoh, H. Bin, Yussof, S. A., & Hanifa, M. H. (2019). Evaluation of monetary policy: Evidence of the role of money from Malaysia. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 74, 119–128. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2019.04.005>
- Eva Misfah Bayuni & Ascarya. (2010). *Analisis Pengaruh Instrumen Moneter Terhadap Stabilitas Besaran Moneter Dalam Sistem Moneter Ganda Di Indonesia*. 5(1), 76–100.
- Fatoni, A., Auwal Sa’ad, A., Redzua, N. H., & Rosman, R. (2023). Analysis Of Umer Chapra Thought on Islamic Monetary Instruments in Indonesia: A Vector Autoregressive (VAR) And Vector Error Correction Model (VECM) Approach. *Albukhary Social Business Journal*, 4(1), 1–19. <https://doi.org/10.55862/asbjv4i1a007>
- Hadi, S., Assad, A., Naini, J., Branch, J., & Fund, I. M. (n.d.). *Money and Economy*.
- Hamza, H., & Saadaoui, Z. (2018). Monetary transmission through the debt financing channel of Islamic banks: Does PSIA play a role? *Research in International Business and Finance*, 45, 557 – 570. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.09.004>

- Magdalena, I., & Pratomo, W. (2014). Analisis Efektivitas Transmisi Kebijakan Moneter Ganda Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 2(11), 14824.
- Management, I., Review, B., Phoong, W., Ismail, M. T., & Sek, S. K. (2013). *A Markov Switching Vector Error Correction Model on Oil Price and Gold Price Effect on Stock Market Returns*. 331–336.
- Porter, D. N. G. D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th editio). New York The McGraw-Hill, Inc , 2009.
- Savon, Z., & Yousfi, A. (2023). Monetary policy and Islamic banks: a critical literature review. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. <https://doi.org/10.1108/JIABR-07-2022-0168>
- Selim, M. (2020). Istisna'a based monetary policy and its effectiveness in achieving full employment and price stability. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 13(4), 707–726. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-05-2019-0208>
- Shochrul R Ajija, Dyah W Sari, Rahmat H Setianto, M. R. P. (2011). *Cara Cerdas Menguasai EViews*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sudarsono, H. (2017). Analisis efektifitas transmisi kebijakan moneter konvensional dan syariah dalam mempengaruhi tingkat inflasi. *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 3(2), 53–64. <https://doi.org/10.20885/jeki.vol3.iss2.art1>
- Sugiatni, E. (2022). Instrumen Kebijakan Moneter Islam Di Indonesia. *OSF Preprints*, 2013. <https://app.dimensions.ai/details/publication/pub.1153361666%0Ahttps://osf.io/4saze/download>
- Sukmana, R., & Kassim, S. H. (2010). Roles of the Islamic banks in the monetary transmission process in Malaysia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 3(1), 7–19. <https://doi.org/10.1108/17538391011033834>
- Widarjono, A. (2007). *Ekonometrika Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi Dan Bisnis* (Edisi Kedu). Ekonesia : Yogyakarta.,.
- Wooldridge, J. M. (2019). *Econometrics Introductory:a modern approach*. Cengage Learning.