

Analisis Perbandingan Pengaruh Instrumen Moneter Syariah Dan Konvensional Terhadap Penyaluran Dana Ke Sektor Properti Di Indonesia Periode 2014-2020

Tiara Nirmala¹

Riska Aperta Putri²

tiaranirmala@yahoo.co.id¹

riskaaperta1054@gmail.com²

FEB Unila¹

FEB Unila²

ABSTRAK

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

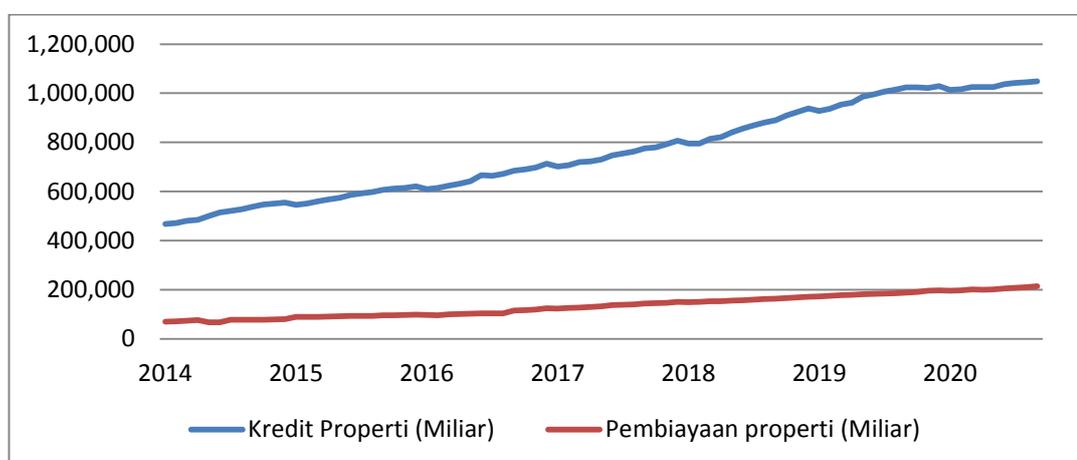
Kata kunci: Kredit, Pembiayaan Properti, Instrumen Moneter Syariah, Instrumen Moneter Konvensional, Impulse Response Function, Variance Decomposition.

A. PENDAHULUAN

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

Sektor properti memiliki peran yang penting dalam perekonomian Indonesia, pertumbuhan ekonomi Indonesia yang tumbuh sekitar 5 persen pada tahun-tahun terakhir ini sangatlah ditunjang oleh pertumbuhan sektor riil salah satunya yaitu sektor konstruksi yang mencakup properti. Berdasarkan data BPS (2019), sektor ini mampu menyerap tenaga kerja sebesar 7,06 juta jiwa atau 5,55 persen dari total angkatan kerja. Pertumbuhan sektor konstruksi mampu menyumbang sebesar 10,38 persen dari total Produk Domestik Bruto. Hal ini tentunya belum optimal dan menjadi peluang emas mengingat penduduk Indonesia pada tahun 2019 berjumlah 267 juta jiwa, yang menjadikan kebutuhan akan properti khususnya perumahan akan semakin besar. Begitu juga dengan permintaan terhadap apartemen, pusat perbelanjaan, perkantoran serta bangunan-bangunan komersial lainnya juga akan mengalami peningkatan. Hal ini tentu saja akan berimplikasi pada pertumbuhan sektor properti yang nantinya akan mempengaruhi kegiatan ekonomi dan perkembangan ekonomi nasional.

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



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

Gambar I. Perkembangan Kredit Properti dan Pembiayaan Properti

Berdasarkan gambar I diatas, diketahui penyaluran kredit properti dan pembiayaan properti yang disalurkan bank memiliki tren yang terus meningkat. Tercatat sampai dengan desember 2020 kredit properti mencapai Rp 1,048,428 Miliar dan pembiayaan properti Rp 213,846 Miliar. Dapat dilihat bahwa porsi kredit properti yang disalurkan bank konvensional masih jauh lebih besar dibandingkan dengan pembiayaan properti dari bank syariah. Tercatat pada Desember 2020 sekitar 17,51 persen penyaluran dana pada bank konvensional ditujukan kepada properti, sedangkan bank syariah hanya memiliki porsi 3,21 persen dari total pembiayaannya. Porsi kredit properti yang mencapai 17,51 persen dari total kredit mengindikasikan sektor properti akan sangat potensial sehingga terus mendapatkan perhatian dari perbankan konvensional. Porsi pembiayaan properti yang baru sebesar 3,21 persen mengindikasikan sektor properti belum menjadi prioritas utama pembiayaan perbankan syariah.

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

B. TEORI DAN HIPOTESIS

Pembiayaan dan Kredit Properti

Berdasarkan Undang-undang Perbankan Syariah No. 21 Tahun 2008, pembiayaan adalah penyediaan dana atau tagihan yang dipersamakan dengan itu berupa transaksi bagi hasil, sewa menyewa, jual beli atau pinjam meminjam berdasarkan persetujuan atau kesepakatan antara bank syariah dan pihak yang lain mewajibkan pihak yang dibiayai dan atau diberi fasilitas dana tersebut untuk mengembalikan dana tersebut dalam jangka waktu tertentu dengan imbalan ujah, tanpa imbalan atau bagi hasil. Ascarya (2007) menjelaskan bahwa kebutuhan pembiayaan properti dapat dipenuhi dengan berbagai cara, antara lain:

- I. Bagi hasil dengan akad musyarakah mutanaqisah, yaitu pembiayaan dengan cara bank syariah dan nasabah bermitra untuk membeli aset yang diinginkan nasabah. Aset tersebut kemudian disewakan kepada nasabah. Bagian sewa dari nasabah digunakan sebagai cicilan pembelian porsi aset yang dimiliki oleh bank syariah, sehingga pada periode waktu tertentu (saat jatuh tempo), aset tersebut sepenuhnya telah dimiliki oleh nasabah.

2. Jual beli dengan akad murabahah, yaitu pembiayaan dengan cara bank syariah membelikan aset yang dibutuhkan nasabah dari supplier kemudian menjual kembali kepada nasabah dengan mengambil margin keuntungan yang diinginkan. Selain mendapat keuntungan margin, bank syariah juga hanya menanggung resiko yang minimal. Sementara itu, nasabah mendapatkan kebutuhan asetnya dengan harga yang tetap.
3. Sewa dengan akad ijarah muntahiyah bittamlik, yaitu pembiayaan dengan cara bank syariah membelikan aset yang dibutuhkan nasabah kemudian menyewakannya kepada nasabah dengan perjanjian pengalihan kepemilikan di akhir periode dengan harga yang disepakati di awal akad. Dengan cara ini bank syariah tetap menguasai kepemilikan aset selama periode akad dan pada waktu yang sama menerima pendapatan dari sewa. Sementara itu, nasabah terpenuhi kebutuhannya dengan biaya yang dapat diperkirakan sebelumnya.

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

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

Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia

Mekanisme transmisi kebijakan moneter pada dasarnya menggambarkan bagaimana kebijakan moneter yang ditempuh bank sentral mempengaruhi berbagai aktifitas ekonomi dan keuangan sehingga pada akhirnya dapat mencapai tujuan akhir yang ditetapkan. Secara spesifik, Taylor (1995) mengatakan bahwa transmisi

kebijakan moneter adalah “*the process through which monetary policy decision are transmitted into changes in real GDP and inflation*” (Warjiyo, 2004)

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

Dalam perkembangan lanjutan, dengan kemajuan dibidang keuangan dan perubahan dalam struktur perekonomian, terdapat lima saluran mekanisme transmisi kebijakan moneter, yaitu saluran uang, saluran suku bunga, saluran harga aset, saluran kredit dan saluran ekspektasi.

Kebijakan Moneter Konvensional

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

Jika yang dilakukan adalah menambah jumlah uang beredar, maka pemerintah dikatakan menempuh kebijakan moneter ekspansif. Sebaliknya, jika jumlah uang beredar dikurangi, pemerintah menempuh kebijakan moneter kontraktif adalah kebijakan uang ketat (Rahardja dan Manurung, 2002). Jumlah uang beredar dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Menurut Rahardja dan Manurung (2002), ada tiga instrumen utama yang digunakan dalam kebijakan moneter, yaitu: Operasi Pasar Terbuka, Fasilitas Diskonto, Rasio Cadangan Wajib.

Kebijakan Moneter Islam

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

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

Untuk menjamin bahwa pertumbuhan moneter mencukupi dan tidak berlebihan, perlu memonitor secara hati-hati tiga sumber utama ekspansi moneter. Pertama adalah membiayai defisit anggaran, ekspansi deposito melalui penciptaan kredit pada bank-bank komersial dan bersifat eksternal atau menggunakan surplus neraca pembayaran, dalam kerangka strategi yang dijelaskan diatas, dapat diajukan mekanisme kebijakan moneter yang tidak saja akan membantu mengatur penawaran uang seirama dengan permintaan riil terhadap uang, tetapi juga membantu memenuhi kebutuhan untuk membiayai defisit pemerintah yang benar-benar riil dan mencapai sasaran sosio-ekonomi masyarakat Islam lainnya.

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

Pada kesimpulannya dalam kebijakan moneter menurut Islam, ketersediaan sebagian instrumen tradisional kebijakan moneter tidak harus menimbulkan persoalan serius dalam mengelola suatu kebijakan moneter yang efektif dengan syarat bahwa realisasi uang berdaya tinggi diatur dengan baik pada pusatnya. Hal ini dengan sendirinya mengandung arti bahwa dalam sistem Islam seperti halnya pada sistem- sistem yang lain, kerjasama antar bank sentral dan pemerintah sangat diperlukan. Apabila pemerintah tidak bertekad memiliki stabilitas harga sebagai

suatu sasaran kebijakan yang tidak dapat diatur pada pusatnya, penyesuaian minor yang diperlukan karena perubahan kondisi perekonomian atau karena terjadi kesalahan dalam memprediksi harus dilakukan oleh bank sentral melalui penggunaan instrumen yang apa adanya (Chapra, 2000).

C. METODE PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif berupa *timeseries* bulanan periode Januari 2014 sampai dengan September 2020. Data diperoleh dari beberapa sumber, yaitu Bank Indonesia (BI) Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI), Statistik Perbankan Indonesia (SPI), Statistik Perbankan Syariah (SPS). Metode analisis ekonometrika yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Vector Autoregression* (VAR) jika data yang digunakan stationer dan tidak terdapat kointegrasi, atau *Vector Error Correction Model* (VECM) jika data yang digunakan diketahui stationer dan terdapat kointegrasi. Analisis data dengan menggunakan pendekatan model VAR dan VECM mencakup tiga alat analisis utama yaitu *Granger Causality Test*, *Impulse Response Function* (IRF), dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEDV). Adapun perangkat lunak yang digunakan dalam proses pengolahan adalah Eviews 10. Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Model 1

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

Model 2

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

Keterangan

- LNCRD = kredit properti (miliar rupiah)
- LNPHYD = pembiayaan properti(miliar rupiah)
- SBI = suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (persen)
- SBIS = bagi hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah (persen)
- PUAB = suku bunga Pasar Uang Antar Bank (persen)
- PUAS = imbal hasil Pasar Uang Antar Bank Syariah (persen)

IR = suku bunga rata-rata kredit (persen)
 PLS = *profit and loss sharing* pembiayaan properti (persen)

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji stasioneritas data

Tahapan pertama yang dilakukan dalam analisis data adalah uji stasioneritas. Untuk melihat apakah data stasioner atau tidak maka diperlukan pengujian akar unit (*unit root test*). Metode yang digunakan untuk melihat apakah terdapat akar unit atau tidak ialah ADF *test* dengan model *intercept*. Adapun uji stasioneritas ADF masing-masing variabel dapat ditunjukkan pada Tabel I sebagai berikut.

Tabel I. Hasil Uji Akar Unit pada Tingkat Level

Variabel	Nilai ADF <i>t-statistic</i>	Nilai kritis <i>MacKinnon</i>			<i>Probabilit</i> <i>y</i>	Keterangan
		1%	5%	10%		
LnCYD	-2.132279	-3.514426	-2.898145	-2.58635	0.2328	tidak stasioner
LnPYD	-0.866374	-3.514426	-2.898145	-2.58635	0.8483	tidak stasioner
SBI	0.158491	-3.514426	-2.898145	-2.58635	0.9682	tidak stasioner
SBIS	0.158491	-3.514426	-2.898145	-2.58635	0.9682	tidak stasioner
PUAB	-1.086269	-3.517847	-2.899619	-2.58713	0.7175	tidak stasioner
PUAS	-3.009088	-3.514426	-2.898145	-2.58635	0.0383	*
IR	1.640980	-3.514426	-2.898145	-2.58635	0.9995	tidak stasioner
PLS	-0.712055	-3.515536	-2.898623	-2.58660	0.8371	tidak stasioner

Sumber: Data Penelitian (diolah)

Keterangan: tanda (*) menandakan bahwa variabel stasioner pada signifikansi sebesar 5%

Hasil uji akar unit di atas menunjukkan bahwa hampir semua variabel bersifat tidak stasioner pada tingkat level. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai absolut ADF *t-statistic* dari masing-masing variabel yang lebih kecil dibandingkan nilai kritis dengan signifikansi sebesar 5%. Namun, terdapat variabel yang sudah stasioner pada tingkat level signifikansi sebesar 5%, yaitu variabel PUAS. Karena sebagian besar variabel tidak stasioner pada tingkat level, maka pengujian dilanjutkan kembali pada tingkat *first difference*. Berikut ini merupakan hasil uji ADF semua variabel pada tingkat derajat satu atau *first difference* yang terangkum dalam Tabel 2

Tabel 2. Hasil Uji Akar Unit pada *First Difference*

Variabel	Nilai ADF <i>t-statistic</i>	Nilai kritis <i>MacKinnon</i>			<i>Probabilit</i> <i>y</i>	Keterangan
		1%	5%	10%		
LnCYD	-8.110086	-	-2.898623	-	0.0000	stasioner
		3.515536		2.586605		
LnPYD	-9.755538	-	-2.898623	-	0.0000	stasioner
		3.515536		2.586605		
SBI	-4.018388	-	-2.899115	-	0.0022	stasioner
		3.516676		2.586866		
SBIS	-4.018388	-	-2.899115	-	0.0022	stasioner
		3.516676		2.586866		
PUAB	-10.57752	-	-2.899115	-	0.0001	stasioner
		3.516676		2.586866		
PUAS	-9.821118	-	-2.899115	-	0.0000	stasioner
		3.516676		2.586866		
IR	-4.099943	-	-2.899115	-	0.0017	stasioner

		3.516676		2.58686		
				6		
PLS	-15.33225	-	-2.898623	-	0.0001	stasioner
		3.515536		2.58660		
				5		

Sumber: Data Penelitian (diolah)

Dari Tabel 2 di atas, hasil uji akar unit pada tingkat *first difference* menunjukkan bahwa semua variabel bersifat stasioner. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai absolut ADF *t-statistic* dari masing-masing variabel yang lebih besar dibandingkan nilai kritis *MacKinnon* dengan signifikansi sebesar 5%.

Uji Lag Optimal

Langkah selanjutnya setelah melakukan uji stasioneritas adalah melakukan lag optimum untuk seluruh variabel yang digunakan pada model. Panjang lag optimum dapat dilihat dari kriteria *Akaike Information Criterion* (AIC) dengan mengambil nilai yang terkecil. Lag optimum yang diperoleh, yaitu lag I untuk model kredit properti, sedangkan lag I untuk model pembiayaan kredit.

Tabel 3. Hasil Uji Lag Optimum Kriteria AIC

lag	<i>Akaike Information Criterion</i> (AIC)	
	Model 1	Model 2
0	2.339899	6.362882
1	-8.240367*	-1.970303*
2	-8.119684	-1.798740
3	-8.229402	-1.628980
4	-8.101030	-1.417536
5	-7.972158	-1.558441
6	-7.872137	-1.368996
7	-7.673813	-1.438591

Sumber : Data Penelitian (diolah)

Keterangan: tanda (*) menunjukkan lag optimum berdasarkan kriteria AIC

Uji Stabilitas VAR

Panjang lag yang telah diperoleh pada uji lag optimum di atas selanjutnya akan diuji stabilitasnya sebelum masuk pada tahapan analisis lebih jauh lagi. Uji stabilitas VAR perlu dilakukan untuk memastikan apakah model yang digunakan menghasilkan *Impuls Respons Function* (IRF) dan *Forecasting Error Variance Decomposition* (FEVD) yang valid. Uji stabilitas VAR dilakukan dengan menghitung akar-akar dari fungsi *polynomial* atau dikenal dengan *roots of characteristic polynomial*. Model VAR dikatakan stabil apabila seluruh *roots* nya memiliki modulus lebih kecil dari satu. Dari hasil uji stabilitas VAR pada Tabel 4 menunjukkan bahwa dapat disimpulkan model VAR dianggap stabil. Oleh karena pengujian stabilitas VAR sudah valid, hal tersebut menunjukkan bahwa hasil analisis IRF dan FEVD dalam estimasi VAR ialah valid.

Tabel 4. Hasil Uji Stabilitas VAR

Model	Kisaran Modulus	Roots	Keterangan
Model 1	0.433179- 0.996826	<1	Stabil
Model 2	0.206196- 0.999752	<1	Stabil

Sumber : Data Penelitian (diolah)

Uji Kointegrasi

Hasil uji stasioneritas data di atas menunjukkan bahwa hampir semua data tidak stasioner pada tingkat level. Namun, semua variabel bersifat stasioner pada tingkat *first difference*. Data yang stasioner pada tingkat *first difference* kemungkinan dapat menggunakan metode VAR *first difference* atau VECM. Dengan demikian, uji kointegrasi perlu dilakukan untuk mengetahui apakah data terkointegrasi atau tidak. Kriteria dalam uji kointegrasi ialah jika *trace statistic* lebih kecil dibandingkan nilai kritis, maka variabel-variabel tidak terkointegrasi. Setidaknya ada satu *rank* terkointegrasi pada taraf signifikansi 5%, berarti terdapat minimal satu persamaan kointegrasi yang mampu menjelaskan keseluruhan masing-masing model tersebut.

Tabel 5. Hasil Uji Kointegrasi Johansen Model I

<i>Hypothesized</i>	<i>Eigenvalue</i>	<i>Trace Statistic</i>	<i>0.05</i>	<i>Prob.**</i>
<i>No.of CE(s)</i>			<i>Critical Value</i>	
None *	0.374781	53.91835	47.85613	0.0121
At most 1	0.163131	16.81573	29.79707	0.6536
At most 2	0.033663	2.746823	15.49471	0.9772

At most 3 0.000527 0.041672 3.841466 0.8382

Sumber : Data Penelitian (diolah)

Berdasarkan uji kointegrasi Johansen pada tabel 5, hasil estimasi menunjukkan bahwa terdapat satu persamaan kointegrasi pada model I dengan taraf signifikansi 5%

Tabel 6. Hasil Uji Kointegrasi Johansen Model 2

<i>Hypothesized</i>	<i>Eigenvalue</i>	<i>Trace Statistic</i>	<i>0.05</i>	<i>Prob.**</i>
<i>No.of CE(s)</i>			<i>Critical Value</i>	
None *	0.363440	51.75229	47.85613	0.0206
At most 1	0.150464	16.06987	29.79707	0.7074
At most 2	0.039407	3.187772	15.49471	0.9578
At most 3	0.00147	0.011603	3.841466	0.9140

Sumber : Data Penelitian (diolah)

Untuk model 2, terdapat satu persamaan kointegrasi dengan taraf signifikansi 5%. Karena hasil menunjukkan bahwa masing-masing model terkointegrasi dan tidak stasionernya variabel pada tingkat level, maka metode VECM yang dipilih sebagai alat estimasi.

Hasil Estimasi VECM

Setelah dilakukan uji stasioneritas dan uji kointegrasi masing-masing model. Hasil dari kedua pengujian di atas menunjukkan bahwa data stasioner pada tingkat *first difference* dan terkointegrasi pada model kredit properti dan pembiayaan properti, sehingga metode VECM yang dapat digunakan dalam penelitian ini. VECM adalah bentuk VAR terestriksi yang digunakan untuk variabel yang tidak stasioner tetapi memiliki kointegrasi. VECM dapat menjelaskan hubungan jangka panjang variabel-variabel endogen agar konvergen ke dalam kointegrasinya, namun tetap membiarkan keberadaan dinamisasi jangka pendek.

Tabel 7. Hasil Estimasi VECM Model I

Variabel	Jangka Pendek		
	Koefisien	t-statistik	Keterangan
D(LNCRD(-I))	0.133594	[1.14391]	Tidak Signifikan
D(SBI(-I))	0.006674	[1.03073]	Tidak Signifikan
D(PUAB(-I))	-0.002604	[-1.08110]	Tidak Signifikan
D(IR(-I))	0.045724	[2.76763]	Signifikan

Jangka Panjang			
SBI(-I)	-0.006340	[-0.20470]	Tidak signifikan
PUAB(-I)	-0.099930	[-4.50102]	Signifikan
IR(-I)	0.248102	[16.6361]	Signifikan
C	-15.78140		

Sumber : Data Penelitian (diolah)

Berdasarkan hasil estimasi diatas, dapat dikatakan berpengaruh signifikan jika nilai t-statistik lebih besar dibandingkan nilai t-tabel dengan tingkat signifikansi 5% (1,66571). Pada jangka pendek terdapat satu variabel yang signifikan berpengaruh terhadap kredit properti. Variabel yang berpengaruh signifikan yaitu suku bunga kredit. Suku bunga kredit signifikan berpengaruh positif terhadap jumlah kredit properti. Hasil estimasi VECM menunjukkan bahwa koefisien suku bunga kredit 0.045724, artinya apabila suku bunga kredit meningkat sebesar satu persen akan menyebabkan peningkatan kredit properti sebesar 0,04 persen.

Berdasarkan hasil estimasi jangka panjang variabel PUAB dan IR signifikan berpengaruh terhadap kredit properti. Pada estimasi VECM diperoleh nilai koefisien PUAB sebesar -0,099930 artinya setiap terjadi peningkatan sebesar satu persen pada PUAB maka akan menurunkan volume kredit properti yang disalurkan perbankan sebesar 0,09 persen.

Variabel IR memiliki pengaruh positif terhadap kredit properti dalam jangka panjang dengan nilai sebesar 0.248102 artinya setiap terjadi peningkatan sebesar satu persen pada IR maka akan menaikkan volume kredit properti yang disalurkan perbankan sebesar 0,02 persen.

Tabel 8. Hasil Estimasi VECM Model 2

Jangka Pendek			
Variabel	Koefisien	t-statistik	Keterangan
D(LNPYD(-I))	0.035833	[0.31469]	Tidak Signifikan
D(SBIS(-I))	0.011236	[0.74141]	Tidak Signifikan
D(PUAS(-I))	0.003458	[1.01705]	Tidak Signifikan
D(PLS(-I))	0.020575	[3.73005]	Signifikan
Jangka Panjang			

SBIS(-I)	I.60930I	[4.99498]	signifikan
PUAS (-I)	-I.I70208	[-6.40256]	Signifikan
PLS(-I)	0.3046I9	[2.66I72]	Signifikan
C	-I9.I9I86		

Sumber : Data Penelitian (diolah)

Berdasarkan hasil estimasi diatas, dapat dikatakan berpengaruh signifikan jika nilai t-statisik lebih besar dibandingkan nilai t-tabel dengan tingkat signifikansi 5% (1,6657I). Pada jangka pendek terdapat satu variabel yang signifikan berpengaruh terhadap pembiayaan properti. Variabel yang berpengaruh signifikan yaitu pembiayaan bagi hasil (PLS). PLS signifikan berpengaruh positif terhadap jumlah pembiayaan properti. Hasil estimasi VECM menunjukkan bahwa koefisien PLS 0.020575, artinya apabila PLS meningkat sebesar satu persen akan menyebabkan peningkatan pembiayaan properti sebesar 0,02 persen.

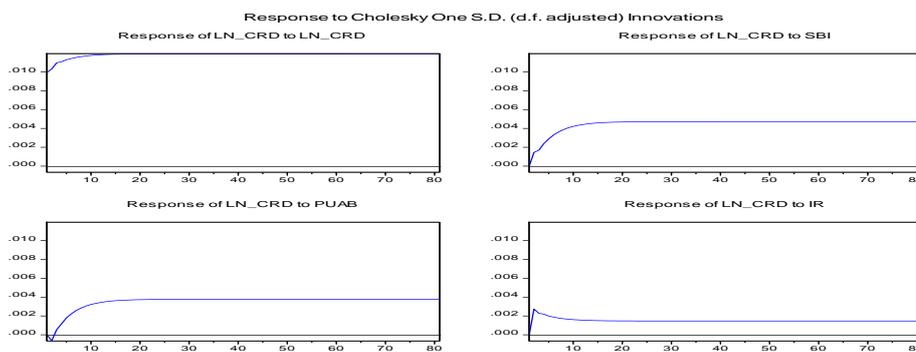
Berdasarkan hasil estimasi jangka panjang variabel SBIS, PUAS dan PLS signifikan berpengaruh terhadap pembiayaan properti. Pada estimasi VECM diperoleh nilai koefisien dari SBIS sebesar I.60930I, artinya setiap terjadi peningkatan sebesar satu persen pada bonus SBIS maka akan meningkatkan volume pembiayaan properti yang disalurkan oleh perbankan syariah sebesar I.6 persen. Variabel PUAS signifikan memengaruhi pembiayaan properti dalam jangka panjang. Berdasarkan hasil estimasi VECM diperoleh nilai koefisien dari PUAS sebesar - I.I70208, artinya ketika terjadi peningkatan bagi hasil PUAS sebesar satu persen akan menurunkan pembiayaan properti sebesar I,I7 persen.

Variabel PLS memiliki pengaruh positif terhadap pembiayaan properti dalam jangka panjang dengan nilai sebesar 0.3046I9. artinya ketika terjadi peningkatan bagi hasil PLS sebesar satu persen akan meningkatkan pembiayaan properti sebesar 0,30 persen.

Impuls Respon Function (IRF)

Analisis *Impulse Response Function* (IRF) merupakan salah satu analisis penting di dalam model VAR/VECM. Analisis IRF ini melacak respon variabel endogen di dalam sistem VAR karena adanya goncangan (*shocks*) atau perubahan di dalam variabel gangguan.

a. Model I Kredit Properti



Sumber: Data Penelitian (data diolah)

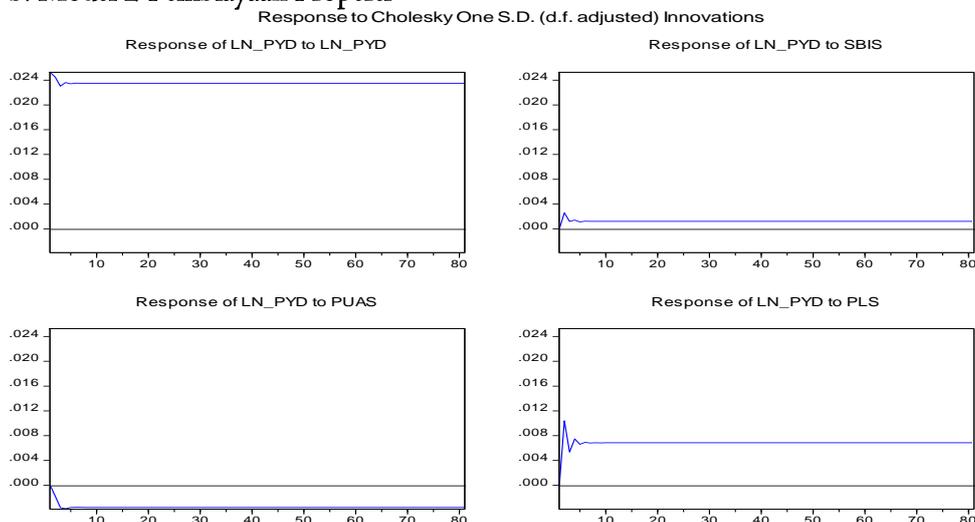
Berdasarkan hasil uji IRF Model I pada gambar II guncangan kredit properti sebesar satu standar deviasi pada periode pertama akan menyebabkan peningkatan pada kredit properti itu sendiri sebesar 0.009947 persen. Respon kredit properti mengalami fluktuasi hingga pada periode ke-28 sebesar 0.011931 persen, pada periode ini tercapai keseimbangan sepanjang periode.

Guncangan pada variabel SBI sebesar satu standar deviasi pada periode pertama belum direspon oleh kredit properti. Pada periode kedua guncagam suku bunga SBI direspon positif oleh kredit properti sebesar 0.001464 persen. Pada periode selanjutnya respon kredit properti terhadap guncangan suku bunga SBI terus mengalami peningkatan dan pada periode ke-45 respon positif kredit properti mencapai keseimbangan yaitu sebesar 0.004728 persen, angka ini tetap terjaga sepanjang periode.

Guncangan suku bunga PUAB sebesar satu deviasi pada periode pertama belum direspon oleh kredit properti. Pada periode kedua guncangan PUAB direspon negatif oleh kredit properti sebesar -0.000623 persen, angka ini merupakan titik terendah respon kredit properti terhadap guncangan suku bunga PUAB. Pada periode ke tiga kredit properti merespon positif guncangan suku bunga PUAB sebesar 0.000548 persen, respon positif kredit properti mencapai keseimbangan pada periode ke-42 yaitu sebesar 0.003776 persen, angka ini tetap terjaga sepanjang periode.

Guncangan pada variabel suku bunga kredit (IR) sebesar satu deviasi pada periode pertama belum direspon oleh kredit properti. Pada periode kedua guncangan suku bunga kredit direspon positif oleh kredit properti sebesar 0.002731 persen. Pada periode selanjutnya respon kredit properti terhadap guncangan suku bunga kredit terus mengalami penurunan dan pada periode ke-33 respon positif kredit properti mencapai keseimbangan yaitu sebesar 0.001466 persen, angka ini tetap terjaga sepanjang periode.

b. Model 2 Pembiayaan Properti



Sumber: Data Penelitian (data diolah)

Berdasarkan hasil uji IRF Model 2 pada Gambar, guncangan pembiayaan properti sebesar satu standar deviasi pada periode pertama akan menyebabkan peningkatan pada pembiayaan properti itu sendiri sebesar 0.025244 persen. Pada periode selanjutnya respon pembiayaan mengalami penurunan menjadi 0.024516 persen. Respon pembiayaan terhadap guncangan kemudian mengalami fluktuasi dan mencapai keseimbangan pada periode ke-10 yaitu sebesar 0.023502 persen, angka ini tetap terjaga sepanjang periode.

Guncangan bonus SBIS sebesar satu deviasi pada periode pertama belum direspon oleh pembiayaan properti. Pada periode kedua guncangan bonus SBIS direspon positif oleh pembiayaan properti sebesar 0.002588 persen, angka ini merupakan titik tertinggi dari respon pembiayaan properti terhadap guncangan pada SBIS. Pada periode selanjutnya respon pembiayaan properti terhadap guncangan SBIS mengalami fluktuasi dan mencapai kestabilan pada periode ke-10. Respon pembiayaan properti terhadap SBIS sebesar 0.001206 persen dan angka ini tetap terjaga sepanjang periode.

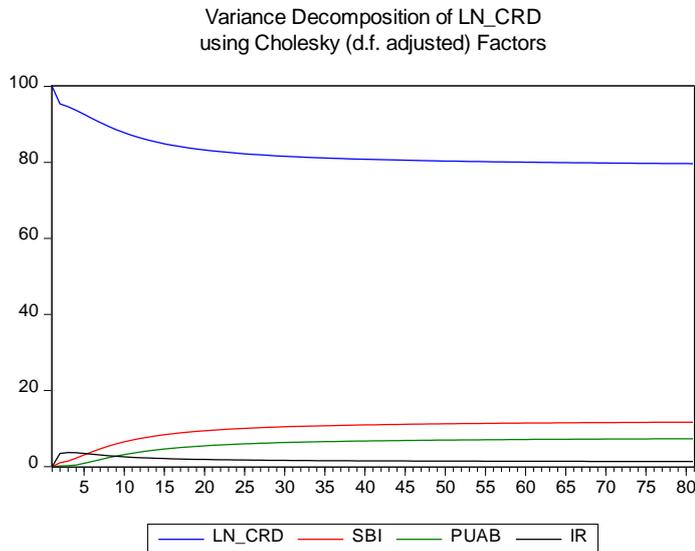
Guncangan pada PUAS sebesar satu deviasi pada periode pertama belum direspon oleh pembiayaan properti. Pada periode kedua guncangan PUAS direspon negatif oleh pembiayaan properti sebesar 0.001714 persen, selanjutnya respon pembiayaan properti terhadap guncangan PUAS mengalami fluktuasi dan mencapai kestabilan pada periode ke-10 yaitu sebesar 0.003569 persen dan angka ini tetap terjaga sepanjang periode.

Guncangan pembiayaan bagi hasil p (*profit loss sharing*) sebesar satu deviasi pada periode pertama belum direspon oleh pembiayaan properti. Pada periode kedua guncangan pada PLS direspon positif oleh pembiayaan properti sebesar 0.010396 persen, angka ini merupakan titik tertinggi dari respon pembiayaan properti terhadap guncangan pada PLS. Pada periode selanjutnya respon pembiayaan properti terhadap guncangan PLS mengalami fluktuasi dan mencapai kestabilan pada periode ke-12. Respon pembiayaan properti terhadap PLS sebesar 0.006849 persen dan angka ini tetap terjaga sepanjang periode.

FEDV

Metode yang dapat digunakan untuk melihat bagaimana perubahan dalam suatu variabel yang ditunjukkan oleh perubahan *error variance* dipengaruhi oleh variabel-variabel lainnya adalah FEVD. Uji *Variance Decomposition* (FEVD) berfungsi untuk menjelaskan seberapa besar persentase kontribusi masing-masing guncangan (*shock*) dalam variabel yang memengaruhi kredit dan pembiayaan properti di Indonesia. Jangka waktu yang digunakan dalam FEVD adalah 6 tahun 9 bulan terdiri dari 81 bulan.

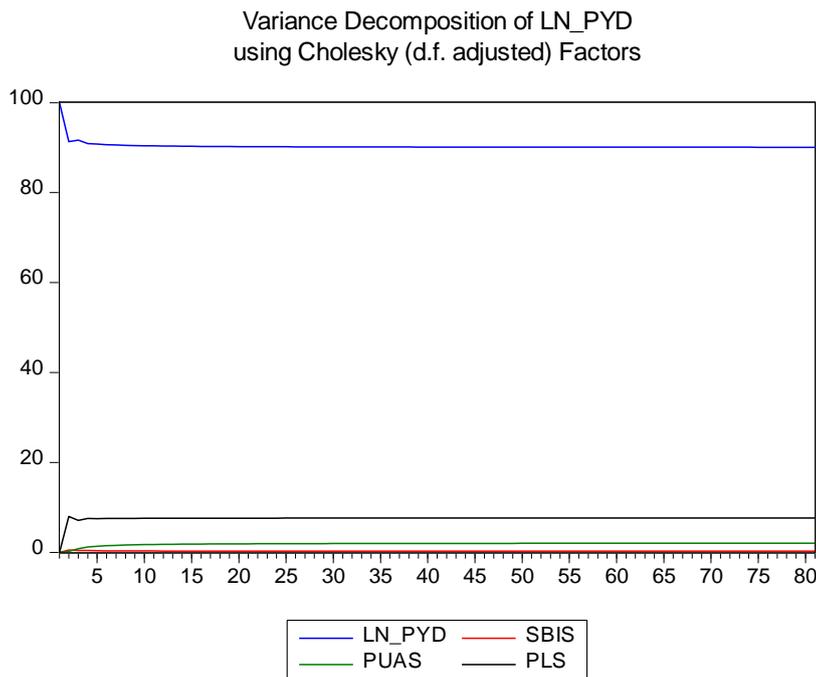
a. Model I Kredit Properti



Sumber: Data Penelitian (data diolah)

Berdasarkan hasil FEVD pada model I diatas, dapat diidentifikasi seberapa besar pengaruh variabel penelitian terhadap kredit properti, pada periode pertama, variabel kredit properti secara signifikan dipengaruhi oleh variabel kredit properti itu sendiri sebesar 100 persen. Kontribusi variabel lain mulai berpengaruh terhadap penyaluran kredit properti memasuki periode kedua dengan persentase untuk suku bunga SBI sebesar 0.99 persen, suku bunga PUAB sebesar 0.18 persen, suku bunga kredit sebesar 3.46 persen. Memasuki periode kedelapan puluh satu (tahun ke-7), kontribusi masing-masing variabel mengalami perubahan terhadap penyaluran kredit properti. Pengaruh kredit properti terhadap penyaluran kredit properti itu sendiri menurun hingga sebesar 79.65 persen. Variabel suku bunga SBI mengalami kenaikan sebesar 11.67 persen. Lalu diikuti variabel suku bunga PUAB sebesar 7.32 persen dan suku bunga kredit mengalami penurunan sebesar 1.33 persen.

b. Model 2 Pembiayaan Properti



Sumber: Data Penelitian (data diolah)

Berdasarkan hasil FEVD pada model 2 diatas, dapat diidentifikasi seberapa besar pengaruh variabel terhadap pembiayaan properti. Pada periode pertama, variabel pembiayaan properti secara signifikan dipengaruhi oleh variabel pembiayaan properti itu sendiri sebesar 100 persen. Kontribusi variabel lain mulai berpengaruh terhadap penyaluran kredit properti memasuki periode kedua dengan persentase untuk bonus SBIS sebesar 0.49 persen, bagi hasil PUAS sebesar 0.21 persen, imbal hasil pembiayaan (PLS) sebesar 7.97 persen. Memasuki periode kedelapan puluh satu (tahun ke-7), kontribusi masing-masing variabel mengalami perubahan terhadap penyaluran pembiayaan properti. Pengaruh pembiayaan properti terhadap penyaluran pembiayaan properti itu sendiri menurun hingga sebesar 90.08 persen. Variabel bonus SBIS mengalami penurunan sebesar 0.24 persen. Lalu variabel bagi hasil PUAS mengalami peningkatan sebesar 2.03 persen dan imbal hasil pembiayaan sebesar 7.63 persen.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Pada penelitian ini akan melakukan pembahasan mengenai perbandingan instrumen moneter konvensional dan syariah terhadap penyaluran dana ke sektor properti di Indonesia. Berdasarkan hasil uji IRF, respon kredit properti terhadap guncangan suku bunga kredit (IR) pada periode ke-2 hingga ke-81 adalah positif karena pada periode tersebut suku bunga kredit cenderung mengalami penurunan sesuai dengan teori dimana semakin turun tingkat suku bunga kredit maka semakin meningkat jumlah penyaluran kredit yang disalurkan sehingga penempatan dana pada penyaluran kredit properti mengalami peningkatan.

Respon kredit properti terhadap guncangan SBI pada periode ke-2 hingga ke-81 adalah positif karena pada periode tersebut penempatan dana pada variabel SBI cenderung mengalami penurunan sehingga penempatan dana pada penyaluran

kredit properti mengalami peningkatan. Begitu pula dengan respon kredit properti terhadap guncangan suku bunga PUAB pada periode ke-2 hingga ke-8I adalah positif karena pada periode tersebut penempatan dana pada variabel PUAB cenderung mengalami penurunan sehingga penempatan dana pada penyaluran kredit properti mengalami peningkatan.

Respon pembiayaan properti terhadap guncangan *Profit Loss Sharing* (PLS) pada periode ke-2 hingga ke-8I adalah positif karena pada periode tersebut PLS cenderung mengalami peningkatan sehingga semakin besar keuntungan yang akan diperoleh bank yang akan berdampak pada penempatan dana pada penyaluran pembiayaan properti mengalami peningkatan.

Respon pembiayaan properti terhadap guncangan SBIS pada periode ke-2 hingga ke-8I adalah positif karena pada periode tersebut penempatan dana pada variabel SBIS cenderung mengalami penurunan sehingga penempatan dana penyaluran pembiayaan properti mengalami peningkatan.

Respon pembiayaan properti terhadap guncangan imbah hasil PUAS pada periode ke-2 hingga ke-8I adalah negatif karena periode tersebut imbal hasil PUAS cenderung mengalami peningkatan sehingga semakin besar penempatan dana pada instrumen PUAS akan mengurangi porsi penempatan dana pada pembiayaan properti.

Berdasarkan estimasi pengujian FEDV, variabel-variabel konvensional memberikan pengaruh yang lebih besar terhadap kredit properti sebesar 20,32 persen dibandingkan dengan variabel-variabel syariah terhadap pembiayaan properti pada perbankan syariah yang hanya sebesar 9,9 persen. Selain itu, instrumen SBI dari jalur perbankan konvensional memiliki pengaruh yang lebih besar dibandingkan dengan instrument SBIS dari jalur perbankan syariah. Hal ini dikarenakan kredit properti dari perbankan konvensional mendapatkan pengaruh langsung dari SBI sebagai salah satu instrumen moneter konvensional pada saat transmisi moneter. Hal ini mengindikasikan bahwa peran SBIS yang semakin tidak efektif dalam transmisi moneter melalui jalur pembiayaan dan peran SBI yang semakin signifikan dalam transmisi moneter melalui jalur kredit.

Kesimpulan

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

- I. Berdasarkan hasil estimasi VECM, instrumen moneter konvensional yang diwakili oleh suku bunga IR dan PUAB dan instrument moneter syariah yang diwakili oleh SBIS, PUAS dan PLS berpengaruh secara signifikan terhadap penyaluran dana ke sektor properti. Suku bunga PUAB memiliki

pengaruh negatif terhadap kredit dan PUAS juga berpengaruh negatif terhadap pembiayaan properti.

2. Berdasarkan hasil IRF, pada model syariah guncangan PUAS direspon negatif oleh pembiayaan properti.
3. Berdasarkan hasil FEDV, pada model konvensional SBI memiliki persentase pengaruh paling besar terhadap kredit properti jika dibandingkan dengan variabel PUAB dan IR sedangkan pada model syariah persentase pengaruh SBIS paling kecil terhadap pembiayaan properti bank syariah dibandingkan dengan PUAS dan PLS. Hal ini mengindikasikan, bahwa bank konvensional lebih cenderung mengalokasikan dana pada SBI dari pada kredit properti saat terjadi kenaikan suku bunga SBI, sedangkan pembiayaan properti merespon kenaikan bonus SBIS secara negatif, namun dalam persentase yang sangat kecil.

Saran

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

1. Transmisi kebijakan moneter lewat jalur pembiayaan perbankan syariah berjalan kurang optimal terlihat dari hasil FEDV yang menunjukkan pengaruh instrumen moneter SBIS yang tidak terlalu besar. Saat ini bonus SBIS mengacu pada suku bunga SBI (1 bulan). Pemerintah melalui Otoritas Moneter diharapkan menciptakan instrumen moneter syariah yang tidak mengacu pada bunga melainkan mengacu pada prinsip syariah, namun tetap memiliki nilai kompetitif dengan instrumen moneter konvensional.
2. Pada penelitian ditemukan bahwa Instrumen moneter konvensional berdampak besar terhadap pengurangan kredit properti, artinya bank konvensional lebih cenderung menempatkan dana pada pasar uang dari pada kredit disaat suku bunga SBI meningkat. Maka dari itu, pemerintah diharapkan terus mendukung perkembangan bank syariah yang sangat *concern* pada sektor riil.

DAFTAR REFERENSI

Antonio, Muh. "Syafi'i." *Bank syariah dari teori ke praktek* (2001).

Ascarya. 2007. *Akad dan Produk Bank Syariah*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

- Ascarya, Ascarya, and Diana Yumanita. "Comparing the efficiency of Islamic banks in Malaysia and Indonesia." *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* 11.2(2008): 95-119.
- Ascarya, Ascarya. 2012. "ALUR TRANSMISI DAN EFEKTIFITAS KEBIJAKAN MONETER GANDA DI INDONESIA." *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*.
- Ascarya, and Diana Yumanita. 2005. "Mencari Solusi Rendahnya Pembiayaan Bagi Hasil Di Perbankan Syariah Indonesia [Finding Solutions for Low Profit Sharing Financing in Indonesian Sharia Banking]." *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan [Bulletin of Monetary Economy and Banking]*.
- Awawin, Mirsad. "Analisis Pengaruh Instrumen Moneter Syariah dan Konvensional Terhadap Penyaluran Dana ke Sektor Properti di Indonesia". Bogor: Skripsi Institut Pertanian Bogor, 2014.
- Ayuniyyah, Qurroh, Noer Azam Achsan, and Ascarya. 2010. "Analisis Pengaruh Instrumen Moneter Syariah Dan Konvensional Terhadap Pertumbuhan Sektor Riil Di Indonesia." *Iqtisodia Jurnal Ekonomi Islam Republika*.
- Badan Pusat Statistik. 2019. Produk Domestik Bruto. Tersedia pada www.bps.go.id
- Bank Indonesia, berbagai edisi. Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, Jakarta:BI.
- Chapra, M. (2000). Umer. 2000. *The future of economics: An Islamic perspective*.
- Direktorat Perbankan syariah. Statistik Perbankan Syariah. Berbagai Edisi. Jakarta:Bank Indonesia
- Febriaty, H. 2018. Pengaruh Suku Bunga Kredit Properti Dan Inflasi Terhadap NPL Sektor Properti Di Indonesia. *JEpa*, 2(2), 1-6.
- Gujarati, Damodar N. 2012. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kobayashi, Teruyoshi. 2008. "Incomplete Interest Rate Pass-Through and Optimal Monetary Policy." *International Journal of Central Banking* 4(3):77-118.
- Karim, Adiwirman, and Bank Islam Analisis Fiqh Dan Adimarwan. "Keuangan, Jakarta: PT." *Raja Grafindo Persada, Edisi 3* (2008).
- Kasmir. "Pemasaran Bank". Edisi Revisi. Jakarta: Prenada Media Group, 2008.
- Muhammad. "Manajemen Pembiayaan Bank Syariah". Yogyakarta: AMP YKPN, 2005.

- Muhammad. "Teknik Perhitungan Bagi Hasil dan Profit Margin Pada Bank Syariah". Yogyakarta: UII Press, 2004.
- Rahardja, P. (2002). M, Manurung. 2002. *Teori Ekonomi Mikro*. Jakarta: FEUI.
- Ramadhan, Masyitha Mutiara, and Irfan Syauqi Beik. 2013. "Analisis Pengaruh Instrumen Moneter Syariah Dan Konvensional Terhadap Penyaluran Dana Ke Sektor Usaha Mikro Kecil Dan Menengah (UMKM) Di Indonesia Analysis of the Impact of Islamic and Conventional Monetary Instruments towards Financing of Micro , Small." *Al-Muzara'ah* 1(2):175–90.
- Rusydiana, Aam Slamet. 2009. "Mekanisme Transmisi Syariah Pada Sistem Moneter Ganda Di Indonesia." *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan* 11(4):345–67.
- Sanrego, Yulizar D., and Aam Slamet Rusydiana. 2013. "Transmission Mechanism in Dual Monetary System : Comparison between Shariah and Conventional Monetary System." *Journal of Islamic Economics , Banking and Finance* 9(2):27–44.
- Septindo, Dendy, Tanti Novianti, and Deni Lubis. 2016. "Analisis Pengaruh Instrumen Moneter Syariah Dan Konvensional Terhadap Penyaluran Dana Ke Sektor Pertanian Di Indonesia." *Al-Muzara'ah* 4(1):1–18.
- Sidik, M. 2000. Model Penelitian Properti Berbagai Penggunaan Tanah di Indonesia. Yayasan Bina Ummat Sejahtera, Jakarta.
- Sinaga, Tresia Tiodora, and I. Wayan Sudirman. 2018. "Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Dalam Perekonomian Indonesia." *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana* 8:2027.
- Sudarsono, Heri. 2017. "Analisis Efektifitas Transmisi Kebijakan Moneter Konvensional Dan Syariah Dalam Mempengaruhi Tingkat Inflasi." *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam* 3(2):53–64.
- Suryapraja, Dadan. "Bank Syariah Bukan Bank Murabahah", artikel diakses tanggal 5 Desember 2016, dari www.republikaonline.com
- Warjiyo, Perry. "Bank Indonesia Bank Sentral Republik Indonesia, Sebuah Pengantar." *Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK)*
- Wirdayaningsih, D., Dewi, G., & Barlinti, Y. S. (2005). Bank dan Asuransi Islam di Indonesia. *Jakarta: Kencana Prenada Media*
- Warjiyo, Perry. "Bank Indonesia Bank Sentral Republik Indonesia, Sebuah Pengantar." *Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK)*