



**EFEKTIFITAS SERTIFIKAT BANK INDONESIA
SYARIAH (SBIS) TERHADAP PENGENDALIAN
LIKUIDITAS INDUSTRI PERBANKAN SYARIAH
DI INDONESIA**

TESIS

ADIEF RAZALI
NPM. 0906596941

UNIVERSITAS INDONESIA
PROGRAM PASCA SARJANA
PROGRAM STUDI TIMUR TENGAH DAN ISLAM
JAKARTA
JUNI 2011



**EFEKTIFITAS SERTIFIKAT BANK INDONESIA
SYARIAH (SBIS) TERHADAP PENGENDALIAN
LIKUIDITAS INDUSTRI PERBANKAN SYARIAH
DI INDONESIA**

TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Sains (M.Si)
dalam bidang Ilmu Ekonomi dan Keuangan Syariah pada Program Studi Timur
Tengah dan Islam, Program Pasca Sarjana, Universitas Indonesia

ADIEF RAZALI
NPM. 0906596941

UNIVERSITAS INDONESIA
PROGRAM PASCA SARJANA
PROGRAM STUDI TIMUR TENGAH DAN ISLAM
JAKARTA
JUNI 2011

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Tesis ini adalah hasil karya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.

Nama : Adief Razali

NPM : 0906596941

Tanda tangan : 

Tanggal : Juni 2011

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim,

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul “Efektifitas Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) Terhadap Pengendalian Likuiditas Industri Perbankan Syariah di Indonesia” sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar Master Sains pada Program Studi Timur Tengah Islam, Program Pascasarjana, Universitas Indonesia. Salam dan sholawat semoga tercurahkan kepada nabi besar Muhammad SAW beserta keluarga dan shababat serta para pengikutnya sampai akhir zaman.

Penulis menyadari bahwa tesis ini tidak akan terwujud tanpa bantuan dari sejumlah pihak yang begitu ikhlas dalam memberikan bantuan baik moril maupun materiil selama penulis menjalani masa studi hingga penyusunan tesis ini. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Rifki Ismal, PhD selaku dosen pembimbing yang telah banyak memberikan bimbingan dan arahan dalam penyelesaian tesis ini.
2. Ibu Prof. Dr. Lidya Freyani Hawadi, psikolog selaku ketua PSTTI UI atas kepemimpinannya pada program studi ini dan dorongannya kepada mahasiswa untuk dapat menyelesaikan tugas akhir tepat waktu.
3. Bapak Dr. Drs. A. Hanief Saha Ghafur, M.Si selaku ketua sidang dan Bapak Ir. Hardius Usman, M.Si dan Bapak Kuncoro Hadi S.T., M.Si selaku penguji yang telah banyak memberikan kritik, saran, dan pengarahan kepada penulis selama penyusunan tesis ini.
4. Seluruh staf pengajar PSTTI UI yang telah banyak membagikan ilmu, hikmah dan pencerahan.
5. Orangtua yang sangat penulis hormati, ayahanda Alm. Bapak Sulaiman Simorangkir dan Ibunda Syamsiah Siregar yang dengan kesabaran dan keikhlasan membesarkan dan mengajarkan penulis dari kecil hingga dewasa dan yang selalu

memanjatkan do'a untuk kelancaran penulis selama menimba ilmu dan menyelesaikan tesis ini.

6. Istri tercinta Liza Thalib yang telah memberikan dukungan dan dorongan kepada penulis untuk menambah ilmu di PSTTI-UI, serta anak-anak tersayang Khansa Salsabila Razali, Yasmin Hanum Razali, Muhammmad Fadhil Razali dan Muhammad Fachri Razali yang telah merelakan untuk kehilangan sebagian waktunya bersama penulis selama penulis menekuni penyelesaian penulisan thesis ini.
7. Seluruh staf administrasi PSTTI UI, yang telah banyak membantu kelancaran penulis dalam kelancaran proses belajar mengajar dan urusan administrasi.
8. Pihak lainnya yang tidak mungkin penulis dapat sebutkan satu-persatu.

Dengan hati yang paling dalam, penulis berdoa semoga Allah SWT membalas segala kebajikan semua pihak yang telah membantu penyelesaian tesis ini. Semoga tesis ini membawa manfaat bagi pengembangan ekonomi Syariah di negeri tercinta ini dan masyarakat secara luas.

Alhamdulillahirrabbi'alamiin.

Jakarta, Juni 2011

Penulis



Adief Razali

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Adief Razali
NPM : 0906596941
Program Studi : Program Studi Timur Tengah dan Islam
Fakultas : Pascasarjana
Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul: “Efektifitas Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) Terhadap Pengendalian Likuiditas Industri Perbankan Syariah di Indonesia” beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan hak bebas Royalti Noneksklusif ini, Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Jakarta

Pada Tanggal: Juni 2011

Yang Menyatakan



(Adief Razali)

ABSTRAK

Nama : Adief Razali
Program Studi : Program Studi Timur Tengah dan Islam
Judul : Efektifitas Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) Terhadap Pengendalian Likuiditas Industri Perbankan Syariah di Indonesia

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui efektifitas Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap pengendalian likuiditas industri perbankan syariah di Indonesia. Penelitian dilakukan dengan menggunakan analisis industri dan ekonometri. Analisa industri dilakukan untuk melihat hubungan/kaitan antara volume SBIS dengan uang beredar, pembiayaan/*financing* dan suku bunga deposito. Analisis ekonometri dilakukan untuk melihat model manajemen likuiditas untuk operasi moneter syariah.

Pertama diteliti variabel yang menentukan peran bank sentral dalam mengelola likuiditas dengan menggunakan model konvensional. Selanjutnya ditetapkan variabel yang akan di uji dengan mempertimbangkan karakteristik industri perbankan syariah di Indonesia. Dari model yang dihasilkan menunjukkan bahwa volume SBIS dipengaruhi oleh uang beredar, DPK dan *lag* volume SBIS. Untuk lebih meningkatkan efektifitas SBIS dalam pengendalian likuiditas di industri perbankan syariah juga disarankan agar bank sentral mengeluarkan instrumen investasi moneter syariah selain instrumen moneter yang ada saat ini.

Kata Kunci:

OPT; Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS); Uang Beredar (BM) dan Dana Pihak Ketiga (DPK).

ABSTRACT

Name : Adief Razali

Study Program: Program Studi Timur Tengah dan Islam

Title : Effectiveness of Bank Indonesia Sharia Certificate (SBIS) to Manage Liquidity in Sharia Banking Industry in Indonesia

This study aims to determine the effectiveness of Bank Indonesia Sharia Certificate (SBIS) to Manage Liquidity in Sharia Banking Industry in Indonesia. The research was conducted by using statistical and econometric analysis. The statistical analysis to see the relationship between the volume of SBIS with money supply, financing and deposit rates. Econometric analysis carried out to see model of liquidity management for Islamic monetary operations.

First, searched the variable that determine the role of central banks in managing liquidity by using the conventional model. Next, determined variables which will be tested by considering the characteristics of Islamic banking industry in Indonesia. From the model showed that the volume of SBIS influenced by money supply, deposits and *lag* SBIS volume. To further improve the effectiveness of sharia banking industry liquidity also suggested that the central bank to issue a monetary investment instruments other than Islamic monetary instruments that exist today.

Keywords:

OMO; Bank Indonesia Sharia Certificate (SBIS); Money Supply (BM) dan Third Party Deposits (DPK).

المخلص

الاسم : اديف رازالي
برنامج الدراسة : الشرق الأوسط و الإسلام
العنوان :فعالية شهادات البنك اندونيسيا الشريعة (SBIS)وتحكم السيولة في صناعة الخدمات المصرفية الإسلامية في إندونيسيا

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد مدى فعالية شهادات البنك اندونيسيا الشريعة (SBIS) للسيطرة على السيولة في القطاع المصرفي الإسلامي في إندونيسيا. البحث التي أجريت باستخدام تحليل الصناعة والاقتصاد القياسي. تحليل الصناعة القيام به لنرى العلاقة / ارتباط بين حجم SBIS مع المعروض من النقود التمويل / التمويل وأسعار الفائدة على الودائع. إجراء تحليل اقتصادي قياسي لمعرفة نموذج لعمليات إدارة السيولة النقدية الإسلامية. درست أولا المتغيرات التي تحدد دور المصارف المركزية في ادارة السيولة باستخدام النموذج التقليدي. المجموعة التالية من المتغيرات التي سيتم اختبارها من خلال النظر في خصائص الصناعة المصرفية الإسلامية في اندونيسيا. من النموذج الناتج أظهرت أن حجم SBIS يتأثر المعروض من النقود والودائع وحجم التخلف من SBIS. لمزيد من تعزيز فعالية الرقابة النقدية SBIS اقترح أيضا أن البنك المركزي أصدر صكوك الاستثمار النقدية الأخرى من الأدوات النقدية الإسلامية موجودة اليوم.

الكلمة الرئيسية:
OPT؛ شهادات بنك اندونيسيا الشريعة (SBIS) ؛ عرض النقود (BM) وأموال الغير (DPK).

Tesis ini diajukan oleh

Nama : Adief Razali

NPM : 0906596941

Program Studi : Program Studi Timur Tengah dan Islam

Judul Tesis : Efektifitas Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) Terhadap Pengendalian Likuiditas Industri Perbankan Syariah di Indonesia

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Sains dalam bidang Ilmu Ekonomi dan Keuangan Syariah pada Program Studi Timur Tengah dan Islam, Program Pascasarjana, Universitas Indonesia.

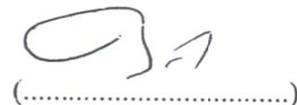
DEWAN PENGUJI

Ketua Sidang : Dr. Drs. A. Hanief Saha Ghafur, M.Si



(.....)

Pembimbing : Rifki Ismal, PhD



(.....)

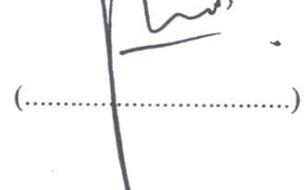
Penguji : Ir. Hardius Usman, M.Si



(.....)

Pembaca Ahli/
Reader

: Kuncoro Hadi S.T., M.Si



(.....)

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : Juni 2011

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
KATA PENGANTAR	iii
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	v
ABSTRAK	vi
LEMBAR PENGESAHAN	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GRAFIK	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB 1	1
PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Permasalahan.....	2
1.2 Identifikasi dan Perumusan Masalah	3
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Manfaat Penelitian	5
1.5 Batasan Penelitian.....	5
1.6 Kerangka Pemikiran	5
1.7 Hipotesis Penelitian	6
1.8 Metode Penelitian	7
1.9 Sistematika Penulisan	8
BAB 2	9
LANDASAN TEORI.....	9
2.1 Bank Sentral.....	9
2.2 Bank.....	11
2.3 Bank Syariah.....	12
2.4 Kebijakan Moneter.....	16
2.5 Model Operasi Moneter Konvensional dan Syariah	24
2.6 Mekanisme Pengendalian Moneter	28
2.7 Instrumen Kebijakan Moneter	30

2.8 FLIS dan FPJPS	43
2.9 Konsep <i>Ju'alah</i>	47
BAB 3	53
METODE PENELITIAN	53
3.1 Ruang Lingkup Penelitian.....	53
3.2 Data dan Sumber Data	54
3.3 Metode Pengumpulan Data.....	55
3.4 Konsep dan Definisi Penelitian.....	55
3.5 Variabel Penelitian.....	56
3.6 Metode Analisis	57
3.7 Skema Metode Analisis	63
BAB 4	65
EFEKTIFITAS SBIS DALAM PENGENDALIAN LIKUIDITAS DI INDUSTRI PERBANKAN SYARIAH.....	65
4.1 Analisis Industri.....	65
4. 1.1 Perkembangan Volume SBIS.....	66
4. 1.2 Perkembangan Jumlah Uang Beredar	67
4. 1.3 Perkembangan Dana Pihak Ketiga.....	68
4. 1.4 Perkembangan Pembiayaan/ <i>Financing</i>	69
4. 1.5 Perkembangan suku bunga deposito	70
4. 1.6 Hubungan Antara SBIS dan Uang Beredar.....	72
4. 1.7 Hubungan antara SBIS dan Pembiayaan.....	74
4. 1.8 Hubungan Antara SBIS dan Bunga Deposito	75
4.2 Analisis Ekonometri.....	77
4. 2.1 Definisi Variabel dan Data Statistik.....	77
4. 2.2 Konstruksi Model.....	78
4.2.2.1 Uji Stationeritas.....	78
4.2.2.2 Uji Koefisien Korelasi dan Kausalitas	85
4.2.2.3 Estimasi Model ARDL.....	86
4. 2.3 Interpretasi Model	89

BAB 5	93
KESIMPULAN DAN SARAN	93
5.1 Kesimpulan	93
5.2 Saran	94
DAFTAR REFERENSI	



DAFTAR TABEL

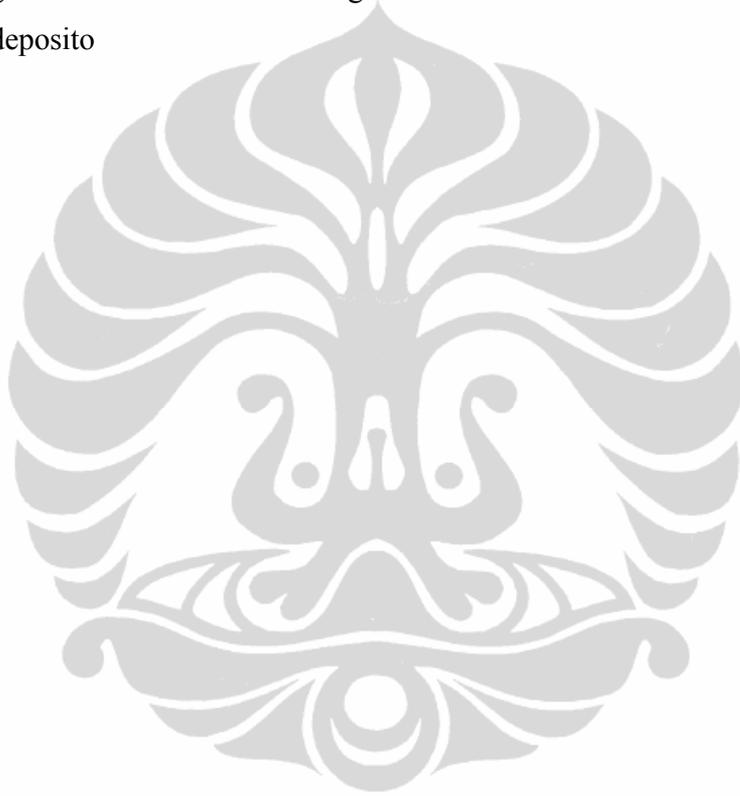
Tabel

4.1	Kinerja Perbankan Syariah (Periode Tahun 2000 s.d 2010)	65
4.2	Perkembangan Volume SBIS posisi tahun 2000-2010	66
4.3	Perkembangan Jumlah uang beredar posisi tahun 2000-2010	67
4.4	Perkembangan Dana Pihak Ketiga (DPK) posisi tahun 2000-2010	68
4.5	Perkembangan Jumlah pembiayaan/ <i>financing</i> posisi tahun 2000-2010	69
4.6	Perkembangan Suku bunga deposito 1 bulan posisi tahun 2000-2010	71
4.7	Daftar variabel dan data statistik	78
4.8	Uji stasioneritas data SBISV (Augmented Dickey-Fuller)	79
4.9	Uji stasioneritas data SBISV (Phillips and Perron)	80
4.10	Uji stasioneritas data BM (Augmented Dickey-Fuller)	81
4.11	Uji stasioneritas data BM (Phillips and Perron)	82
4.12	Uji stasioneritas data DPK (Augmented Dickey-Fuller)	83
4.13	Uji stasioneritas data DPK (Phillips and Perron)	84
4.14	Uji Stasioneritas variabel volume SBIS, uang beredar dan DPK	84
4.15	Koefisien Korelasi	86
4.16	Uji Kausalitas Granger	86
4.17	Estimasi Model OPT Syariah	89

DAFTAR GRAFIK

Grafik

- | | | |
|-----|--|----|
| 4.1 | Hubungan antara volume SBIS dengan uang beredar | 72 |
| 4.2 | Hubungan antara volume SBIS dengan <i>financing</i> | 74 |
| 4.3 | Hubungan antara volume SBIS dengan suku bunga deposito | 76 |



DAFTAR GAMBAR

Gambar

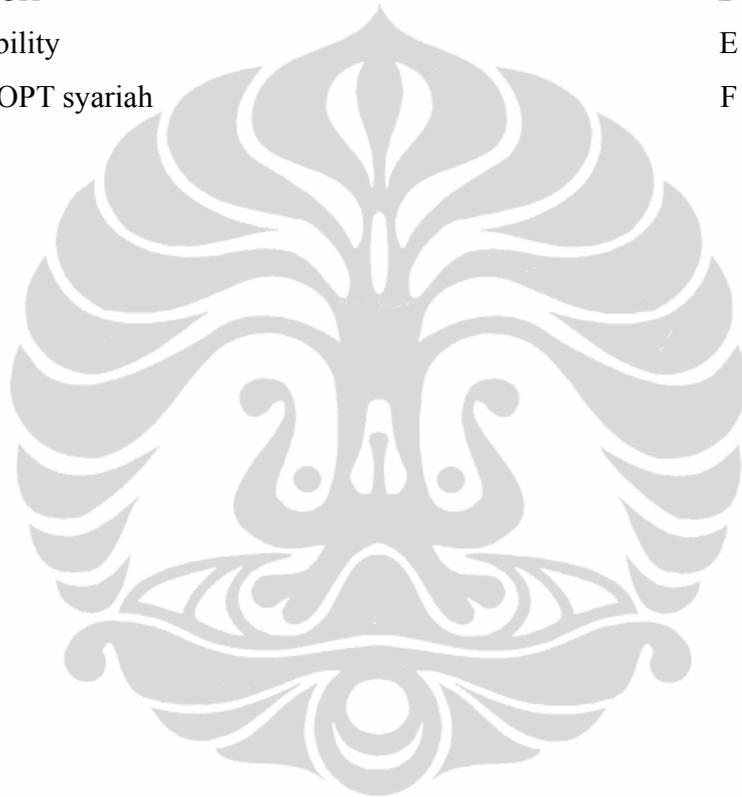
1.1	Kerangka Pemikiran	6
3.1	Skema Metode Analisis	64



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

- | | | |
|----|-------------------------------------|---|
| 1. | Uji Korelasi dan Kausalitas Granger | A |
| 2. | Uji Normality | B |
| 3. | LM-Test | C |
| 4. | Uji ARCH | D |
| 5. | Uji Stability | E |
| 6. | Model OPT syariah | F |



BAB 1

PENDAHULUAN

Undang-Undang No.7 tahun 1992 merupakan fondasi legal berdirinya perbankan syariah yang menggunakan sistem bagi hasil. Awalnya, berdiri Bank Muamalat pada tahun 1992 yang merupakan bank syariah pertama di Indonesia, kemudian, peluang perbankan syariah semakin terbuka dengan lahirnya UU No.10 tahun 1998 yang juga melegalisasi perbankan syariah. Secara yuridis, Undang-Undang ini memberikan fondasi yang lebih kuat bagi berkembangnya perbankan syariah di Indonesia, terbukti dengan berdirinya beberapa bank umum yang beroperasi secara syariah termasuk berdirinya Unit Usaha Syariah oleh bank Konvensional. Selanjutnya, setelah diberlakukannya Undang-Undang No.21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah yang terbit tanggal 16 Juli 2008, pengembangan industri perbankan syariah nasional semakin memiliki landasan hukum yang memadai dan mendorong pertumbuhannya menjadi lebih cepat.

Perkembangan industri perbankan syariah tersebut tidak lepas dari besarnya peran Bank Indonesia. Bank Indonesia sebagai *regulator* perbankan memiliki komitmen mempersiapkan segala perangkat bagi perkembangan bank syariah di Indonesia dan memainkan peran penting dalam menciptakan suasana kondusif guna munculnya standarisasi produk-produk syariah. Regulasi dan pengawasan diharapkan tidak bersifat kaku, karena syariah itu sendiri memungkinkan banyak keluwesan. Regulasi yang kaku akan mengganggu inovasi dan mengurangi kemampuan sistem untuk menghadapi tantangan baru.

Selain itu, perkembangan perbankan syariah juga tidak lepas dari peran para *stakeholder* lain (merupakan pihak yang berkepentingan terhadap perkembangan perekonomian syariah) yang dengan penuh komitmen tinggi dalam rangka meningkatkan peran perbankan syariah di tanah air. *Stakeholder* ekonomi syariah antara lain terdiri dari bank umum syariah, Unit Usaha Syariah, BPRS, Dewan Syariah Nasional, Dewan Pengawas Syariah, Lembaga Keuangan Syariah lainnya seperti Asuransi Syariah, BMT, BAZIZ, Perusahaan Sekuritas Syariah dll.

1.1 Latar Belakang Permasalahan

Perkembangan perbankan syariah sangat dipengaruhi oleh kemampuannya untuk melakukan penghimpunan dan penyaluran dana baik itu berskala besar, menengah ataupun kecil dengan masa pengendapan yang memadai (Arifin, 2003: 52). Penghimpunan dan penyaluran dana merupakan salah satu aktivitas perbankan syariah yang sangat penting, karena salah satu persoalan utama yang harus dihadapi perbankan adalah dana. Karenanya setiap perbankan syariah harus mampu mempersiapkan beberapa strategi baik itu strategi penghimpunan maupun penyaluran dana agar dapat terus berkembang.

Namun demikian, dalam prakteknya, bank sebagai lembaga intermediasi terkadang mengalami kekurangan atau kelebihan dana atau mengalami permasalahan likuiditas. Hal ini antara lain disebabkan oleh perbedaan waktu (*time lag*) antara penerimaan dan penanaman dana atau *mismatch* dimana dana yang diterima tidak bisa langsung dapat digunakan dalam bentuk pembiayaan. Apabila terdapat eksese likuiditas, salah satu alternatif penyaluran dana yang dapat dilakukan bank syariah adalah menempatkannya di Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). Bagi Bank Indonesia, SBIS merupakan instrumen stabilisator likuiditas di industri perbankan syariah. Selain itu, bersama dengan SBI, SBIS juga diharapkan dapat membantu menjaga nilai rupiah dan menjaga kestabilan makro ekonomi.

SBIS merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai Rupiah. Dengan menjual SBIS, Bank Indonesia berupaya untuk dapat menyerap kelebihan uang primer yang beredar dan melakukan pengendalian likuiditas. Namun demikian, pada prakteknya penempatan dana bank syariah pada SBIS sangat minim sehingga hal ini mengurangi kemampuan Bank Indonesia untuk mengendalikan likuiditas di industri perbankan syariah. Hal ini menjadi masalah serius yang harus dikaji dan di analisa agar stabilitas industri perbankan syariah tetap terjaga dan Bank Indonesia dapat secara optimal menjalankan fungsinya menjaga stabilitas ekonomi termasuk sustainabilitas industri perbankan syariah.

Oleh karena itu, penelitian ini mengambil tema “Efektifitas SBIS dalam pengendalian likuiditas industri perbankan syariah di Indonesia.” dan menjadi penting untuk dilakukan antara lain karena kestabilan likuiditas di pasar tergantung juga kepada kebijakan Bank Indonesia melalui SBIS.

1.2 Identifikasi dan Perumusan Masalah

Kondisi perkembangan perbankan syariah yang semakin berkembang, masyarakat Indonesia yang mayoritas muslim serta tingkat bagi hasil yang bersaing dengan tingkat bunga bank konvensional, telah mendorong masyarakat tertarik menanamkan dananya di bank syariah. Dengan kondisi tersebut, Dana Pihak Ketiga (DPK) perbankan syariah mengalami peningkatan dari tahun ke tahunnya. Peningkatan DPK ini tentunya akan mengakibatkan bank-bank syariah mengalami kelebihan likuiditas jika kelebihan tersebut tidak disalurkan ke sektor riil.

Sejatinya, kelebihan likuiditas akan sulit terjadi pada sistem ekonomi Islam karena dana masyarakat di perbankan syariah yang terhimpun secara otomatis sebenarnya akan mengalir ke sektor riil melalui instrumen pembiayaan syariah yang *real sector based*.

Berdasarkan data Bank Indonesia, rata-rata FDR (*Financing to Deposit Rasio*) perbankan syariah selama satu decade terakhir berada di atas 100%, yang artinya bahwa seluruh DPK yang terhimpun telah disalurkan dalam bentuk pembiayaan. Kondisi tersebut di atas mencerminkan bahwa saat ini bank syariah tidak sedang mengalami kelebihan likuiditas dan instrumen SBIS sejauh ini tidak menjadi target utama penempatan kelebihan likuiditas yang dialami oleh perbankan syariah.

Namun demikian, apabila bank syariah suatu saat mengalami kesulitan likuiditas dan tidak memiliki penempatan pada SBIS yang dapat di repo untuk mendapatkan *instant* likuiditas, keseimbangan likuiditas industri perbankan syariah akan terganggu. Sebaliknya, apabila bank syariah mengalami kelebihan likuiditas dan tidak melakukan penempatan pada SBIS maka (i) Bank Indonesia tidak dapat menstabilkan likuiditas industri dengan instrumen moneter syariah (SBIS) (ii) bank

syariah tidak dapat mengantisipasi penarikan dana oleh nasabah dalam jangka pendek.

Sebenarnya, penempatan dana pada SBIS akan diberikan imbalan (*jualah*) yang saat ini sebanding dengan bunga SBI. Namun demikian, besarnya *jualah* saat ini bukan merupakan suatu hal yang cukup menarik juga bagi perbankan syariah. Perbankan syariah lebih tertarik untuk menempatkan dananya dalam bentuk investasi ke sektor riil (*real sector based*) yang lebih menjanjikan *return* yang lebih tinggi.

Berdasarkan kondisi di atas maka penelitian akan difokuskan pada analisa efektifitas SBIS dalam pengendalian likuiditas industri perbankan syariah serta meneliti faktor-faktor yang dianggap menjadi penyebab dan mempengaruhi posisi outstanding dana SBIS untuk memperbaiki Operasi Pasar Terbuka (OPT) dan mendukung manajemen likuiditas perbankan syariah.

Pertanyaan pokok yang akan dicari jawabannya pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah SBIS sejauh ini cukup efektif dalam mengendalikan likuiditas di industri perbankan syariah?
2. Apakah yang menjadi faktor utama penyebab dan mempengaruhi model manajemen likuiditas untuk operasi moneter syariah?
3. Bagaimana model ideal untuk operasi moneter syariah?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian adalah:

1. Untuk mengidentifikasi efektif atau tidaknya SBIS sebagai instrumen moneter pengendali likuiditas pada industri perbankan syariah.
2. Untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi model manajemen likuiditas untuk operasi moneter syariah. Hal ini untuk menentukan pelaksanaan kebijakan moneter berbasis instrumen SBIS.
3. Mengetahui bagaimana model ideal untuk operasi moneter syariah. Hal ini akan menjadi output utama dari tesis ini.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini akan menjadi masukan bagi Bank Indonesia dan pelaku pasar tentang efektifitas SBIS sebagai instrumen moneter syariah. Selain itu penelitian ini juga membantu pengambilan keputusan yang terkait dengan pengaturan sistem moneter yang berbasis syariah. Lebih lanjut penelitian ini akan menjadi kerangka acuan bagi penelitian lain dimasa yang akan datang yang berorientasi mengkaji kebijakan moneter di Indonesia.

1.5 Batasan Penelitian

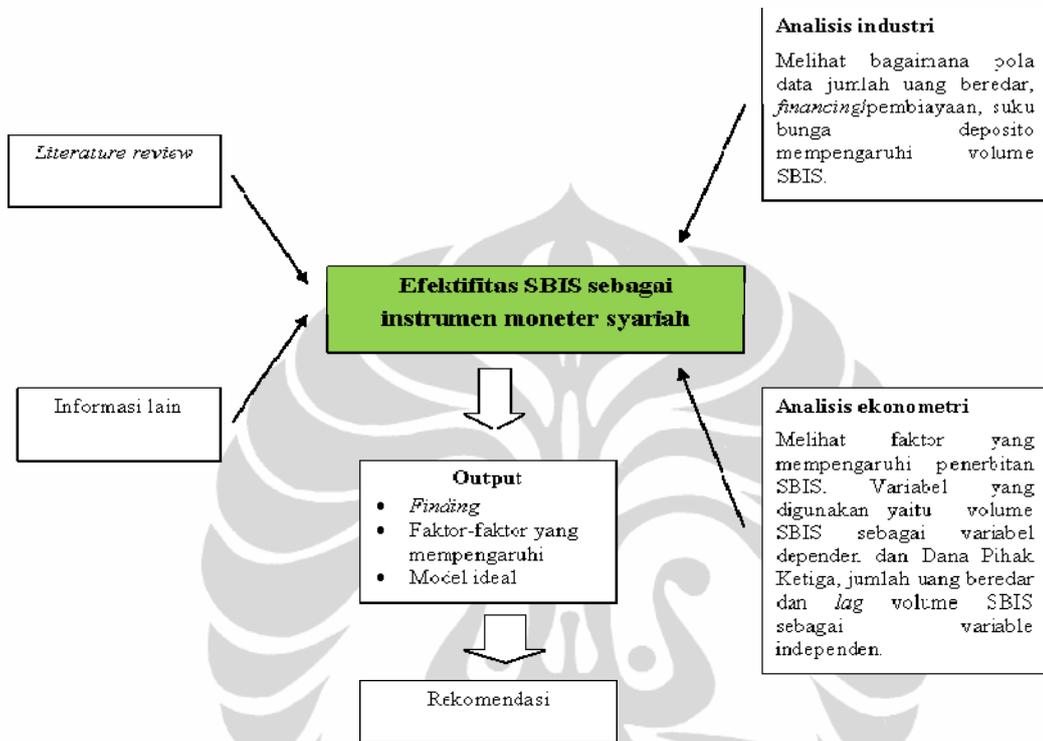
- a. Penelitian ini dilakukan hanya mencakup industri perbankan syariah di Indonesia. Utamanya fokus kepada SBIS sebagai satu-satunya instrumen OPT berbasis syariah.
- b. Penelitian ini tidak melihat dampak instrumen SBIS terhadap industri perbankan konvensional.
- c. Instrumen SBIS yang dianalisa antara lain volume SBIS khususnya faktor-faktor yang mempengaruhinya pada periode penelitian tahun 2000 s/d 2010.

1.6 Kerangka Pemikiran

Bank Indonesia selaku pemegang otoritas moneter di Indonesia, melakukan berbagai kebijakan dalam pengelolaan moneter dan salah satu kebijakan yang dilakukan adalah pengendalian moneter dengan melakukan Operasi Pasar Terbuka (OPT) dengan instrumen SBIS. Namun demikian, (i) bagaimana jumlah uang beredar, *financing*/pembiayaan dan suku bunga deposito mempengaruhi volume SBIS dan (ii) faktor-faktor apa yang mempengaruhi penerbitan SBIS sangat menentukan efektifitas OPT dengan menggunakan SBIS.

Untuk meneliti masalah ini maka akan dilakukan studi literatur dan pengumpulan informasi terkait lainnya. Selain itu juga akan dilakukan analisis industri dan ekonometri untuk menganalisa secara mendalam efektifitas SBIS dan

akhirnya merekomendasikan kebijakan kepada pihak-pihak terkait. Kerangka pemikiran penelitian dapat dilihat pada gambar berikut ini.



Gambar 1.1
Kerangka Pemikiran

1.7 Hipotesis Penelitian

Berapa hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Hipotesis 1

H₀: uang beredar tidak mempengaruhi volume SBIS.

H₁: uang beredar memiliki pengaruh kepada volume SBIS.

Hipotesis 2

H₀: dana pihak ketiga tidak mempengaruhi volume SBIS.

H₁: dana pihak ketiga mempengaruhi volume SBIS.

Hipotesis 3

H₀: *lag* volume SBIS periode sebelumnya tidak mempengaruhi volume SBIS.

H₁: *lag* volume SBIS periode sebelumnya memiliki pengaruh kepada volume SBIS.

Hipotesis 4

H₀: uang beredar, dana pihak ketiga dan *lag* volume SBIS periode sebelumnya secara bersama-sama tidak mempengaruhi volume SBIS.

H₁: uang beredar, dana pihak ketiga dan *lag* volume SBIS periode sebelumnya secara bersama-sama memiliki pengaruh kepada volume SBIS.

1.8 Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metodologi kualitatif karena penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui efektifitas SBIS terhadap pengendalian likuiditas di industri perbankan syariah. Sementara metode penelitian yang digunakan adalah gabungan dari metode kuantitatif dan kualitatif. Metode kuantitatif yaitu: (i) menggunakan data sekunder untuk menganalisa industri dan, (ii) membuat model ekonometri serta metode kualitatif dengan mengumpulkan informasi-informasi terkait lelang SBIS dan kebijakan moneter syariah. Pengumpulan data (*research library observation*) antara lain dari Bank Indonesia, internet dan sumber-sumber lainnya.

Secara spesifik, analisis industri dilakukan untuk mengetahui efektifitas SBIS sebagai instrumen moneter syariah melalui keterkaitan antara volume SBIS dan sejumlah indikator makro ekonomi dan perbankan yaitu uang beredar, pembiayaan bank syariah dan suku bunga deposito. Selanjutnya, analisa ekonometri dilakukan untuk memberikan gambaran operasi kebijakan moneter syariah dan menjawab pertanyaan dalam penelitian ini. Analisa ekonometri dalam penelitian ini

menggunakan model dinamis (*dynamic model*) *Autoregressive Distributed Lag – ARDL*. Variabel yang akan diuji yaitu volume SBIS (SBISV) sebagai variabel terikat, Dana Pihak Ketiga (DPK), uang beredar (BM) dan posisi outstanding SBIS pada periode sebelumnya sebagai variabel bebas. Data yang digunakan adalah data sekunder periode tahun 2000 sampai dengan tahun 2010 yang berasal dari Bank Indonesia.

1.9 Sistematika Penulisan

Bagian 1: Pendahuluan

Bab ini berisi latar belakang masalah, identifikasi dan perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan penelitian, metode penelitian, dan sistematika pembahasan.

Bagian 2: Landasan Teori

Bab ini berisi landasan teori yang diperoleh dari berbagai buku, jurnal dan ketentuan yang terkait dengan permasalahan yang diteliti.

Bagian 3: Metode penelitian

Pada bab ini lebih terperinci mengenai metode dan tahapan yang dipakai dan dikembangkan dalam penelitian ini, sumber data dan proses sistematika penelitian.

Bagian 4: Pembahasan

Bab ini merupakan bagian penting dalam suatu penelitian, karena pada bagian ini dapat dilihat sejumlah temuan dari suatu penelitian.

Bagian 5: Kesimpulan dan Saran

Bab ini berisi kesimpulan dari hasil penelitian yang dilakukan dan saran yang dapat ditindaklanjuti untuk mendukung penelitian ini.

BAB 2

LANDASAN TEORI

Dalam bagian ini akan dibahas mengenai kerangka pemikiran teoritis, pertama dilihat dulu mengenai tugas bank sentral, bank, bank syariah, kebijakan moneter, model operasi moneter konvensional dan syariah dalam pengelolaan likuiditas. Kemudian, akan dilihat mekanisme pengendalian moneter, instrumen kebijakan moneter, fasilitas likuiditas intrahari syariah, fasilitas pendanaan jangka pendek syariah dan konsep ju'alah. Pembahasan dalam bagian ini dimaksudkan untuk memberikan landasan berfikir dalam penetapan arah yang tepat dalam penelitian sehingga dapat diperoleh kerangka pemikiran penelitian yang akurat.

2.1 Bank Sentral

Sebagaimana ditetapkan dalam Undang-Undang, Bank Indonesia adalah Bank Sentral Republik Indonesia dan merupakan badan hukum yang memiliki kewenangan untuk melakukan perbuatan hukum. Bank Indonesia sebagai badan hukum publik berwenang menetapkan peraturan hukum pelaksana Undang-Undang yang mengikat seluruh masyarakat luas, sesuai tugas dan wewenangnya. Selain itu, Bank Indonesia juga sebagai badan hukum perdata yang dapat bertindak untuk dan atas nama sendiri di dalam maupun di luar pengadilan

Dalam kapasitasnya sebagai bank sentral, Bank Indonesia bertujuan, mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Kestabilan nilai rupiah tersebut mengandung dua aspek, yaitu kestabilan nilai mata uang terhadap barang dan jasa, dan kestabilan terhadap mata uang negara lain. Aspek pertama tercermin pada perkembangan laju inflasi, sedangkan aspek kedua tercermin pada perkembangan nilai tukar rupiah terhadap mata uang negara lain. Perumusan tujuan tunggal ini dimaksudkan untuk memperjelas sasaran yang harus dicapai Bank Indonesia serta batas-batas tanggung jawabnya. Untuk mencapai tujuan tersebut, Bank Indonesia

melaksanakan kebijakan moneter secara berkelanjutan, konsisten, transparan, dan harus mempertimbangkan kebijakan umum Pemerintah di bidang perekonomian.

Untuk mencapai tujuan yang ditetapkan, Bank Indonesia mengemban tiga tugas yang dikenal sebagai Tiga Pilar Bank Indonesia, yaitu:

- a. menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter,
- b. mengatur dan menjaga kelancaran sistem pembayaran, dan
- c. mengatur dan mengawasi Bank.

Pelaksanaan ketiga bidang tugas tersebut mempunyai keterkaitan dan karenanya dilakukan secara saling mendukung guna tercapainya tujuan Bank Indonesia secara efektif dan efisien. (www.bi.go.id)

Sementara itu, fungsi bank sentral jika ditinjau dari perspektif sejarah ekonomi Islam adalah pertama, fungsi mencetak uang atau *currency*. Dalam periode awal sejarah moneter syariah, tugas mencetak uang diserahkan sepenuhnya kepada sektor swasta atau siapapun yang memiliki keahlian menempa uang koin dinar atau dirham. Hal ini memungkinkan karena uang dinilai menurut berat atau sukatnya dan bukan karena nilainya. Hanya belakangan, atau sekitar abad ke-6 atau ke-7 Masehi, barulah pengeluaran uang ini disentralisasikan oleh pemerintah pada waktu itu, meskipun sentra-sentra produksi berada di beberapa tempat, diantaranya Damaskus, Afrika Utara (Ifriqiyyah), Spanyol (Andalusia) dan Mesir. Salah satu tokoh sentralisasi pengeluaran uang itu adalah Walid bin Abdul Malik, yang memerintah di zaman dinasti Bani Umayyah antara 65H sampai 86H.

Lembaga-lembaga inilah yang menjalankan salah satu tugas bank sentral, yakni memproduksi dan selanjutnya mendistribusikan uang, sehingga dalam kasus ini lembaga ini diasosiasikan sebagai bank sentral. Dengan asumsi ini, maka mungkin kita bisa menerima fungsi bank sentral sebagai pencetak uang, yang dalam konteks dinar Islam tidak akan terjadi *seignorage*.

Kedua, bank sentral juga bertugas sebagai pengawas lembaga-lembaga keuangan yang ada dan juga mengelola sistem keuangan negara agar senantiasa stabil dan terarah. Di antara manifestasi dari fungsi regulasi dan supervisi ini adalah dengan menentukan kredit atau *lending limit*, mengharuskan setiap lembaga keuangan untuk

memberi laporan berkala kepada bank sentral dan sebagainya. (Edwin, Nasution Mustafa, Arief Mufraeni Muhammad, Setyanto Budi, Sapta Utama Bey, Huda Nurul, 2007, 267-268).

Bank sentral harus menjadi pusat sistem perbankan islam, karena hanya melalui usaha kreatif dan sepuh hati, sistem perbankan dan uang islam dapat mencapai aktualisasi diri. Ia harus menjadi isntitusi pemerintah yang otonom yang bertanggung jawab untuk merealisasikan sasaran-sasaran sosial ekonomi perekonomian Islam, melalui media perbankan (Chapra; 2000).

Dalam sistem yang berdasarkan Islam, peranan utama bank sentral adalah untuk memimpin perkembangan lembaga-lembaga keuangan dan istrumennya dengan memfasilitasi mobilisasi yang efisien dari *saving* dan mengalokasikannya secara konsisten sesuai dengan tujuan ekonomi. Bank sentral secara khusus harus mengambil inisiatif dan mendorong pasar-pasar primer, sekunder dan pasar uang.

2.2 Bank

Bank dalam menjalankan usahanya menghimpun dana dari masyarakat dan menyalurkan kembali dalam berbagai alternatif investasi. Penghimpunan dana sebagai salah satu fungsi dari bank maka lembaga ini disebut juga sebagai bisnis kepercayaan. Sejalan dengan karakteristik usahanya tersebut maka bank merupakan segmen yang usahanya banyak diatur pemerintah.

Pengertian bank menurut UU Republik Indonesia No. 10 tahun 1998 tentang Perubahan Undang-Undang No.7 Tahun 1992 tentang Perbankan :

1. Bank adalah badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkan dana dalam bentuk kredit dan atau bentuk bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup orang banyak.
2. Bank umum adalah bank yang melaksanakan kegiatan usaha secara konvesional dan atau berdasarkan prinsip syariah yang dalam kegiatannya memberi jasa lalulintas pembayaran.

3. Bank perkreditan rakyat adalah bank yang melaksanakan kegiatan usaha secara konvensional dan atau berdasarkan prinsip syariah yang dalam kegiatannya tidak memberi jasa lalulintas pembayaran.

Dalam definisi di atas pada angka (1) adalah bank sebagai badan usaha tidak dapat menghimpun dan menyalurkan dana serta memberi keuntungan sebesar besarnya untuk pemilik bank akan tetapi harus banyak meningkatkan taraf hidup orang banyak. Pernyataan ini harus menjadi komitmen setiap bank yang menjalankan usahanya di Indonesia.

Pada definisi bank umum merupakan penekanan pada fungsi tambahan untuk memberi pelayanan atau jasa-jasa pada lalu-lintas pembayaran. Pada Bank perkreditan rakyat tidak dapat menyediakan jasa-jasa dalam lalu-lintas pembayaran. Inilah yang menjadi perbedaan prinsipil antara bank umum dan bank perkreditan rakyat (BPR).

2.3 Bank Syariah

Suatu lembaga yang menghimpun dana dari masyarakat dan menyalurkan kembali ke masyarakat, dalam literatur islam dikenal dengan istilah *baitul mal* atau *baitul tamwil*. Istilah lain yang digunakan untuk sebutan Bank Islam adalah Bank Syari'ah. Secara akademik istilah Islam dan syariah berbeda, namun secara teknis untuk penyebutan bank Islam dan Bank Syari'ah mempunyai pengertian yang sama.

Dalam UU No 10 Tahun 1998 disebutkan bahwa Bank Umum merupakan bank yang melaksanakan kegiatan usaha secara konvensional atau berdasarkan prinsip syari'ah yang dalam kegiatannya memberikan jasa dalam lalu lintas pembayaran. Lebih lanjut dijelaskan bahwa prinsip syari'ah adalah aturan perjanjian berdasarkan hukum Islam antara bank dan pihak lain untuk menyimpannya, pembiayaan atau kegiatan lainnya yang dinyatakan sesuai dengan syari'ah. Berdasarkan rumusan tersebut, Bank Syari'ah berarti bank yang tata cara operasionalnya didasari dengan tata cara Islam yang mengacu kepada ketentuan alquran dan al hadist.

Dalam bank syariah, akad yang akan dilakukan memiliki konsekuensi duniawi dan *ukhrawi* karena akad yang dilakukan berdasarkan hukum Islam. Seringkali nasabah berani melanggar kesepakatan/perjanjian yang telah dilakukan bila hukum itu hanya berdasarkan hukum positif belaka, tapi tidak demikian bila perjanjian tersebut memiliki pertanggungjawaban hingga *yaumul qiyamah* nanti.

Berbeda dengan perbankan konvensional, jika pada perbankan syariah terdapat perbedaan atau perselisihan antara bank dan nasabahnya, kedua belah pihak tidak menyelesaikannya di pengadilan negeri, tetapi menyelesaikannya sesuai tata cara dan hukum materi syariah.

Lembaga yang mengatur hukum dan atau berdasarkan prinsip syariah di Indonesia dikenal dengan Badan Arbitrase Muamalah Indonesia atau BAMUI yang didirikan secara bersama oleh Kejaksaan Agung Republik Indonesia dan Majelis Ulama Indonesia (MUI).

Bank Syariah dapat memiliki struktur yang sama dengan bank konvensional, misalnya dalam hal komisaris dan direksi, tetapi unsur yang amat membedakan antara bank syariah dan bank konvensional adalah keharusan adanya Dewan Pengawas Syariah (DPS) yang bertugas mengawasi operasional bank dan produk-produknya agar sesuai dengan garis-garis syariah.

Dewan Pengawas Syariah biasanya diletakkan pada posisi setingkat Dewan Komisaris pada setiap bank. Hal ini untuk menjamin efektifitas dari setiap opini yang diberikan oleh Dewan Pengawas Syariah. Karena itu, biasanya penetapan anggota Dewan pengawas Syariah dilakukan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), setelah para anggota Dewan Pengawas Syariah itu mendapat rekomendasi dari Dewan Pengawas Syariah Nasional.

Peran utama para ulama dalam Dewan Pengawas Syariah adalah mengawasi jalannya operasional bank sehari-hari agar selalu sesuai dengan ketentuan-ketentuan syariah. Hal ini karena transaksi-transaksi yang berlaku dalam bank syariah sangat khusus jika dibanding bank konvensional. Karena itu, diperlukan garis panduan (*guidelines*) yang mengaturnya. Garis panduan ini disusun dan ditentukan oleh Dewan Syariah Nasional.

Sejalan dengan berkembangnya lembaga keuangan syariah di Tanah Air, berkembang pulalah jumlah DPS yang berada dan mengawasi masing-masing lembaga tersebut. Banyaknya dan beragamnya DPS di masing-masing lembaga keuangan syariah adalah suatu hal yang harus disyukuri, tetapi juga harus diwaspadai. Kewaspadaan itu berkaitan dengan adanya kemungkinan timbulnya fatwa yang berbeda dari masing-masing DPS dan hal itu tidak mustahil akan membingungkan umat dan nasabah. Oleh karena itu, MUI sebagai payung dari lembaga dan organisasi keislaman di Tanah Air, menganggap perlu dibentuknya satu dewan syariah yang bersifat nasional dan membawahi seluruh lembaga keuangan, termasuk di dalamnya bank-bank syariah. Lembaga ini kelak kemudian dikenal dengan Dewan Syariah Nasional atau DSN.

Fungsi utama Dewan Syariah Nasional adalah mengawasi produk-produk lembaga keuangan syariah agar sesuai dengan syariah Islam. Dewan ini bukan hanya mengawasi bank syariah, tetapi juga lembaga-lembaga lain seperti asuransi, reksadana, modal ventura, dan sebagainya. Untuk keperluan pengawasan tersebut, Dewan Syariah Nasional membuat garis panduan produk syariah yang diambil dari sumber-sumber hukum Islam. Garis panduan ini menjadi menjadi dasar pengawasan bagi Dewan Pengawas Syariah pada lembaga-lembaga keuangan syariah dan menjadi dasar pengembangan produk-produknya.

Dalam bank syariah, bisnis dan usaha dilaksanakan tidak terlepas dari saringan syariah. Karena itu, bank syariah tidak akan mungkin membiayai usaha yang terkandung didalamnya hal-hal yang diharamkan.

Dalam perbankan syariah suatu pembiayaan tidak akan disetujui sebelum dipastikan beberapa hal pokok, diantaranya sebagai berikut (i) Apakah objek pembiayaan haram atau haram? (ii) Apakah proyek menimbulkan kemudharatan untuk masyarakat? (iii) Apakah proyek berkaitan dengan perbuatan mesum/asusila? (iv) Apakah proyek berkaitan dengan perjudian? (v) Apakah usaha itu berkaitan dengan industri senjata yang ilegal atau berorientasi pada pengembangan senjata pembunuh massal? dan (vi) Apakah proyek dapat merugikan syiar Islam, baik secara langsung maupun tidak langsung?

Sebuah bank syariah selayaknya memiliki lingkungan kerja yang sejalan dengan syariah. Dalam hal etika, misalnya sifat *amanah* dan *shiddiq*, harus melandasi setiap karyawan sehingga tercermin integritas eksekutif muslim yang baik. Di samping itu, karyawan bank syariah harus *skillful* dan *profesional (fathanah)*, dan mampu melakukan tugas secara *team-work* dimana informasi merata di seluruh fungsional organisasi (*tabligh*). Demikian pula dalam hal *reward* dan *punishment*, diperlukan prinsip keadilan yang sesuai dengan syariah.

Selain itu, cara berpakaian dan tingkah laku dari para karyawan merupakan cerminan bahwa mereka bekerja dalam sebuah lembaga keuangan yang membawa nama besar Islam, sehingga tidak ada aurat yang terbuka dan tingkah laku yang kasar.

Demikian pula dalam menghadapi nasabah, ahlak harus senantiasa terjaga. Nabi saw. mengatakan bahwa senyum adalah sedekah.

Perbandingan antara bank syariah dan bank konvensional disajikan dalam tabel berikut.

BANK ISLAM	BANK KONVENSIONAL
1. Melakukan investasi-investasi yang halal saja	1. Investasi yang halal dan haram
2. Berdasarkan prinsip bagi hasil, jual-beli atau sewa	2. Memakai perangkat bunga
3. <i>Profit dan falah oriented.</i>	3. <i>Profit oriented</i>
4. Hubungan dengan nasabah dalam bentuk hubungan kemitraan	4. Hubungan dengan nasabah dalam bentuk hubungan kreditur-debitor
5. Penghimpunan dan penyaluran dana harus sesuai dengan fatwa Dewan Pengawas Syariah	5. Tidak terdapat dewan sejenis

(Muhammad Syafi'i Antonio, 2001; 29)

2.4 Kebijakan Moneter

a. Kebijakan Moneter Konvensional

Kebijakan moneter yaitu peraturan dan ketentuan yang dikeluarkan oleh otoritas moneter (bank sentral) untuk mengendalikan jumlah uang beredar. Agar ekonomi tumbuh lebih cepat, bank sentral bisa memberikan lebih banyak kredit kepada sistem perbankan melalui operasi pasar terbuka, atau bank sentral menurunkan persyaratan cadangan dari bank-bank atau menurunkan tingkat diskonto, yang harus dibayar oleh bank jika hendak meminjam dari bank sentral. Akan tetapi, apabila ekonomi tumbuh terlalu cepat dan inflasi menjadi masalah yang semakin besar, maka bank sentral dapat melakukan operasi pasar terbuka (*open market operations*), menarik uang dari sistem perbankan, menaikkan persyaratan cadangan minimum (*reserve requirements*), atau menaikkan tingkat diskonto (*interest of discount rate*), sehingga dengan demikian akan memperlambat pertumbuhan ekonomi. Instrumen kebijakan moneter lain berkisar dari kebijakan kredit selektif sampai *moral situation*, yaitu suatu kebijakan yang sederhana, tetapi sering efektif. Kebijakan moneter berbeda dengan kebijakan fiskal, yang dilaksanakan melalui pembelanjaan pemerintah dan pajak. Kedua kebijakan digunakan untuk mengendalikan tingkat kegiatan ekonomi. (Huda, Risza Idris Handi, Edwin Mustafa, Wiliasih Ranti, 2008: 183).

Kebijakan moneter dilakukan sebagai upaya untuk mencapai tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi secara berkelanjutan dengan tetap mempertahankan kestabilan harga. Untuk mencapai tujuan tersebut Bank Sentral atau Otoritas Moneter berusaha mengatur keseimbangan antara persediaan uang dengan persediaan barang agar inflasi dapat terkendali, tercapai kesempatan kerja penuh dan kelancaran dalam pasokan/distribusi barang. Tujuan kebijakan moneter Bank Indonesia adalah untuk mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Tujuan ini sebagaimana tercantum dalam UU No. 3 tahun 2004 pasal 7 tentang Bank Indonesia.

Hal yang dimaksud dengan kestabilan nilai rupiah antara lain adalah kestabilan terhadap harga-harga barang dan jasa yang tercermin pada inflasi. Untuk mencapai tujuan tersebut, sejak tahun 2005 Bank Indonesia menerapkan kerangka

kebijakan moneter dengan inflasi sebagai sasaran utama kebijakan moneter (*Inflation Targeting Framework*) dengan menganut sistem nilai tukar yang mengambang (*free floating*). Peran kestabilan nilai tukar sangat penting dalam mencapai stabilitas harga dan sistem keuangan. Oleh karenanya, Bank Indonesia juga menjalankan kebijakan nilai tukar untuk mengurangi volatilitas nilai tukar yang berlebihan, bukan untuk mengarahkan nilai tukar pada level tertentu.

Dalam pelaksanaannya, Bank Indonesia memiliki kewenangan untuk melakukan kebijakan moneter melalui penetapan sasaran-sasaran moneter (seperti uang beredar atau suku bunga) dengan tujuan utama menjaga sasaran laju inflasi yang ditetapkan oleh Pemerintah. Secara operasional, pengendalian sasaran-sasaran moneter tersebut menggunakan instrumen-instrumen, antara lain operasi pasar terbuka di pasar uang baik rupiah maupun valuta asing, penetapan tingkat diskonto, penetapan cadangan wajib minimum, dan pengaturan kredit atau pembiayaan. Bank Indonesia juga dapat melakukan cara-cara pengendalian moneter berdasarkan Prinsip Syariah.

Tujuan akhir kebijakan moneter adalah menjaga dan memelihara kestabilan nilai rupiah yang salah satunya tercermin dari tingkat inflasi yang rendah dan stabil. Untuk mencapai tujuan itu Bank Indonesia menetapkan suku bunga kebijakan *BI Rate* sebagai instrumen kebijakan utama untuk mempengaruhi aktivitas kegiatan perekonomian dengan tujuan akhir pencapaian inflasi. Namun jalur atau transmisi dari keputusan *BI rate* sampai dengan pencapaian sasaran inflasi tersebut sangat kompleks dan memerlukan waktu (*time lag*).

Mekanisme bekerjanya perubahan *BI Rate* sampai mempengaruhi inflasi tersebut sering disebut sebagai mekanisme transmisi kebijakan moneter. Mekanisme ini menggambarkan tindakan Bank Indonesia melalui perubahan-perubahan instrumen moneter dan target operasionalnya mempengaruhi berbagai variable ekonomi dan keuangan sebelum akhirnya berpengaruh ke tujuan akhir inflasi. Mekanisme tersebut terjadi melalui interaksi antara Bank Sentral, perbankan dan sektor keuangan, serta sektor riil. Perubahan *BI Rate* mempengaruhi inflasi melalui

berbagai jalur, diantaranya jalur suku bunga, jalur kredit, jalur nilai tukar, jalur harga aset, dan jalur ekspektasi.

Pada jalur suku bunga, perubahan *BI Rate* mempengaruhi suku bunga deposito dan suku bunga kredit perbankan. Apabila perekonomian sedang mengalami kelesuan, Bank Indonesia dapat menggunakan kebijakan moneter yang ekspansif melalui penurunan suku bunga untuk mendorong aktifitas ekonomi. Penurunan suku bunga *BI Rate* menurunkan suku bunga kredit sehingga permintaan akan kredit dari perusahaan dan rumah tangga akan meningkat. Penurunan suku bunga kredit juga akan menurunkan biaya modal perusahaan untuk melakukan investasi. Ini semua akan meningkatkan aktifitas konsumsi dan investasi sehingga aktifitas perekonomian semakin bergairah. Sebaliknya, apabila tekanan inflasi mengalami kenaikan, Bank Indonesia merespon dengan menaikkan suku bunga *BI Rate* untuk mengerem aktifitas perekonomian yang terlalu cepat sehingga mengurangi tekanan inflasi.

Perubahan suku bunga *BI Rate* juga dapat mempengaruhi nilai tukar. Mekanisme ini sering disebut jalur nilai tukar. Kenaikan *BI Rate*, sebagai contoh, akan mendorong kenaikan selisih antara suku bunga di Indonesia dengan suku bunga luar negeri. Dengan melebarnya selisih suku bunga tersebut mendorong investor asing untuk menanamkan modal ke dalam instrument-instrumen keuangan di Indonesia seperti SBI atau SBIS karena mereka akan mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Aliran modal masuk asing ini pada gilirannya akan mendorong apresiasi nilai tukar Rupiah. Apresiasi Rupiah mengakibatkan harga barang impor lebih murah dan barang ekspor kita di luar negeri menjadi lebih mahal atau kurang kompetitif sehingga akan mendorong impor dan mengurangi ekspor. Turunnya net ekspor ini akan berdampak pada menurunnya pertumbuhan ekonomi dan kegiatan perekonomian.

Perubahan suku bunga *BI Rate* mempengaruhi perekonomian makro melalui perubahan harga aset. Kenaikan suku bunga akan menurunkan harga aset seperti saham dan obligasi sehingga mengurangi kekayaan individu dan perusahaan yang

pada gilirannya mengurangi kemampuan mereka untuk melakukan kegiatan ekonomi seperti konsumsi dan investasi.

Dampak perubahan suku bunga kepada kegiatan ekonomi juga mempengaruhi ekspektasi publik akan inflasi (jalur ekspektasi). Penurunan suku bunga yang diperkirakan akan mendorong aktifitas ekonomi dan pada akhirnya inflasi mendorong pekerja untuk mengantisipasi kenaikan inflasi dengan meminta upah yang lebih tinggi. Upah ini pada akhirnya akan dibebankan oleh produsen kepada konsumen melalui kenaikan harga.

Mekanisme transmisi kebijakan moneter ini bekerja memerlukan waktu (*time lag*). *Time lag* masing-masing jalur bisa berbeda dengan yang lain. Jalur nilai tukar biasanya bekerja lebih cepat karena dampak perubahan suku bunga kepada nilai tukar bekerja sangat cepat. Kondisi sektor keuangan dan perbankan juga sangat berpengaruh pada kecepatan transmisi kebijakan moneter. Apabila perbankan melihat risiko perekonomian cukup tinggi, respon perbankan terhadap penurunan suku bunga BI *rate* biasanya sangat lambat. Juga, apabila perbankan sedang melakukan konsolidasi untuk memperbaiki permodalan, penurunan suku bunga kredit dan meningkatnya permintaan kredit belum tentu direspon dengan menaikkan penyaluran kredit. Di sisi permintaan, penurunan suku bunga kredit perbankan juga belum tentu direspon oleh meningkatnya permintaan kredit dari masyarakat apabila prospek perekonomian sedang lesu. Kesimpulannya, kondisi sektor keuangan, perbankan, dan kondisi sektor riil sangat berperan dalam menentukan efektif atau tidaknya proses transmisi kebijakan moneter. (www.bi.go.id).

b. Kebijakan Moneter Islam

Dalam perekonomian Islam, sektor perbankan tidak mengenal instrumen suku bunga. Sistem keuangan Islam menerapkan sistem pembagian keuntungan dan kerugian (*profit and loss sharing*), bukan kepada tingkat bunga yang telah menetapkan tingkat keuntungan di muka. Besar kecilnya pembagian keuntungan yang diperoleh nasabah perbankan Islam ditentukan oleh besar kecilnya pembagian keuntungan yang diperoleh bank dari kegiatan investasi dan pembiayaan yang dilakukannya di sektor

riil. Jadi, dalam sistem keuangan islam, hasil dari investasi dan pembiayaan yang dilakukan bank di sektor riil yang menentukan besar kecilnya pembagian keuntungan di sektor moneter. Artinya, sektor moneter kepada sektor riil. Jika investasi dan produksi berjalan dengan lancar, maka *return* pada sektor moneter akan meningkat. Sehingga, kita bisa menyimpulkan bahwa kondisi sektor moneter merupakan cerminan dari sektor riil. Karena transaksi yang memperdagangkan nilai uang, tanpa adanya *underlying asset* atau tanpa adanya keterkaitan langsung dengan produk riil (barang/jasa), tidak diperbolehkan dalam ajaran Islam.

Namun demikian tidak ada instrumen bunga di dalam ekonomi islam menimbulkan pertanyaan besar, bagaimana mengelola kebijakan moneter dengan ketiadaan sistem bunga ini. Dunia modern saat ini adalah dunia yang sudah sekian lama didominasi sistem kapitalis dengan instrumen bunganya, maka kehadiran sistem lain menafikan kehadiran bunga jelas akan menimbulkan tanda tanya besar.

Sistem keuangan Islam sesungguhnya merupakan pelengkap dan penyempurna sistem ekonomi Islam yang berdasarkan kepada produksi dan perdagangan, atau dikenal dengan istilah sektor riil. Kegiatan yang tinggi dalam bidang produksi dan perdagangan akan mempertinggi jumlah uang beredar, sedangkan kegiatan ekonomi yang lesu akan berakibat rendahnya perputaran dan jumlah uang beredar dengan kata lain, permintaan terhadap uang akan lahir terutama dari motif transaksi dan tindakan berjaga-jaga yang pada umumnya oleh tingkatan pendapatan uang dan distribusinya. Makin merata distribusi pendapatan, makin besar permintaan akan uang untuk tingkatan pendapatan agrerat tertentu.

Dalam perekonomian islam, keseimbangan antara aktivitas ekonomi riil dengan tinggi rendahnya jumlah uang beredar senantiasa dijaga. Salah satu instrumen untuk menjaga adalah sistem perbankan islami.

Pada perekonomian kapitalis yang menggunakan instrumen bunga, permintaan akan uang karena motif spekulasi, pada dasarnya didorong oleh fluktuasi suku bunga. Jika suku bunga turun dan ada harapan akan naik tidak lama lagi, biasanya akan mendorong individu atau perusahaan untuk meningkatkan jumlah uang yang dipegangnya. Karena suku bunga terus berfluktuasi pada sistem perekonomian

kapitalis, terjadilah perubahan terus menerus dalam jumlah uang yang dipegang publik. Maka tentu saja ada penghapusan bunga sekaligus mewajibkan membayar zakat 2,5 persen akan meminimalkan permintaan spekulatif terhadap uang, sehingga akan memberikan stabilitas yang lebih besar terhadap permintaan akan uang. Sejumlah faktor lain akan memperkuat kondisi, antara lain:

- a. Karena tidak ada aset berbasis bunga, maka seseorang yang memiliki dana hanya akan memiliki pilihan untuk menginvestasikan dananya dalam skema bagi hasil, tentu saja dengan risiko tertentu, atau mendiamkan uangnya tidak produktif tersimpan di tangannya.
- b. Peluang investasi jangka pendek dan jangka panjang, dengan berbagai tingkatan risiko akan tersedia bagi investor tanpa memandang, apakah mereka adalah pengambil risiko tinggi atau rendah, sejauh mana risiko yang dapat diperkirakan akan diganti dengan laju keuntungan yang diharapkan.
- c. Kecuali dalam keadaan resesi rasanya tidak akan ada orang yang menyimpan sisa uangnya (setelah dikurangi untuk keperluan transaksi dan berjaga jaga) “membeku” begitu saja. Ia tentu lebih memilih berinvestasi pada aset bagi hasil, paling tidak untuk menggantikan dananya yang tergerus zakat dan inflasi.
- d. Berbeda dengan suku bunga, laju keuntungan dalam skema bagi hasil tidak ditentukan di depan. Satu-satunya yang ditentukan di depan adalah nisbah bagi hasil yang tidak berfluktuasi, karena nisbah ini ditentukan oleh konvensi ekonomi dan sosial dan setiap terjadi perubahan di dalamnya akan melalui suatu negosiasi yang sangat panjang.

Dalam perekonomian islam, permintaan akan dana untuk investasi berorientasi kepada modal sendiri, akan merupakan bagian dari permintaan transaksi total dan akan bergantung pada kondisi perekonomian dan laju keuntungan yang diharapkan yang tidak akan ditentukan didepan. Mengingat harapan akan keuntungan tidak mengalami fluktuasi harian atau mingguan, permintaan agregat kebutuhan transaksi akan cenderung lebih stabil. Stabilitas yang 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 baik.

Karena itu, kebijakan moneter yang diformulasikan dalam sebuah perekonomian islam, adalah variabel cadangan uang dan bukan suku bunga. Bank sentral harus menggunakan kebijakan moneternya untuk menghasilkan suatu pertumbuhan dalam sirkulasi uang yang mencukupi biaya pertumbuhan potensial dalam output selama periode menengah dan panjang, dalam kerangka harga-harga yang stabil dan sasaran sosioekonomi lainnya. Tujuannya untuk menjamin ekspansi moneter yang pas, tidak terlalu lambat tapi juga tidak terlalu cepat, tetapi cukup mampu menghasilkan pertumbuhan yang memandai yang dapat menghasilkan kesejahteraan yang merata bagi masyarakat. Laju pertumbuhan yang dituju haruslah yang bersifat kesinambungan, realistis serta mencakup jangka menengah dan jangka panjang.

Haruslah disadari, untuk mewujudkan sasaran islam, tidak saja harus melakukan reformasi perekonomian dan masyarakat sejalan dengan garis-garis islam, tetapi juga memerlukan peran positif pemerintah dan semua kebijakan negara termasuk fisikal, moneter dan pendapatan, harus berjalan seirama. Praktik praktik yang monopolistis harus dihilangkan dan setiap usaha harus dilakukan untuk menghapuskan kekakuan stuktual dan menggalakkan semua faktor yang mampu menghasilkan peningkatan penawaran barang dan jasa.

Salah satu sebab terjadinya peredaran uang yang terlalu tinggi adalah terjadinya defisit anggaran yang ditutup dengan pinjaman. Karena itu agar kebijakan moneter menjadi lebih efektif, perlu koordinasi antara kebijakan moneter dan fiskal untuk mewujudkan tujuan-tujuan nasional. Diperlukan suatu kebijakan anggaran yang tidak inflasioner dan realistis di negara-negara muslim. Suatu pemerintahan muslim yang bersungguh-sungguh berkomitmen pada pencapaian sasaran, haruslah mampu melaksanakan suatu kebijakan anggaran yang konsisten dengan sasarannya. Ini penting bagi suatu pemerintahan muslim, karena pasar uang di negara muslim relatif terbelakang saat ini dan kebijakan moneter tidak dapat berperan efektif dalam meredam peredaran uang. Namun, bukan berarti defisit anggaran tidak

dimungkinkan. Paling tidak defisit anggaran boleh terjadi sejauh memang diperlukan untuk suatu pertumbuhan jangka panjang yang berkesinambungan dan kesejahteraan yang berbasis luas yang didukung oleh harga-harga yang stabil.

Menekan defisit anggaran bukanlah pekerjaan gampang. Diantara penyebabnya adalah:

- a. Sulitnya pemerintah meningkatkan pembiayaan yang memadai melalui perpajakan dan sumber-sumber pemasukan noninflasioner lainnya untuk memenuhi pengeluaran produktif dan penting lainnya.
- b. Kurangnya kesediaan pemerintah untuk mereduksi secara substansial pengeluaran negara yang mubazir dan tidak produktif.

Suatu pemerintahan muslim haruslah berani menghapus kedua sumber defisit anggaran itu agar lebih efektif dalam menjalankan kebijakan moneternya.

Sesungguhnya, menghapus pengeluaran yang tidak produktif dan mubazir, merupakan kewajiban muslim. Bagi pemerintah itu menjadi satu keniscayaan, karena mereka menggunakan sumber daya yang disediakan oleh rakyat sebagai satu amanah. Maka, menciptakan pengeluaran yang tidak produktif dan mubazir bisa dianggap sebagai pengkhianatan terhadap amanah itu. Sumber daya itu harus dimanfaatkan secara efisien dan efektif, dibarengi dengan rasa tanggung jawab kepada Allah. Rasulullah SAW bersabda, *“siapa saja yang sudah diberi amanah oleh rakyat tapi tidak melaksanakannya dengan jujur, tidak akan bisa mencium bau surga”* (Huda, Nurul, Risza Idris Handi, Edwin Mustafa, Wiliasih Ranti, 2008: 168-172).

Kebijakan moneter Islam/syariah di Indonesia saat ini bertujuan mencapai target operasional pengendalian moneter syariah yang antara lain berupa kecukupan likuiditas perbankan syariah. Pencapaian target operasional kebijakan moneter tersebut dilakukan dengan cara mempengaruhi likuiditas perbankan syariah melalui kontraksi moneter atau ekspansi moneter. Kegiatan kebijakan moneter syariah dilakukan dalam bentuk antara lain berupa (i) OPT Syariah; dan (ii) *Standing Facilities* Syariah. OPT Syariah dilakukan dengan cara antara lain dengan penerbitan SBIS. Penempatan pada SBI tidak diperkenankan bagi bank syariah, karena adanya

larangan yang jelas dari Al-Quran atas riba. Sebagaimana Firman Allah SWT dalam Qur'an surat Al-Baqarah ayat 278-279 sebagai berikut:

يَتَّقِيهَا الَّذِينَ آمَنُوا وَاللَّهُ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا
إِنْ كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ ﴿٢٧٨﴾
فَإِنْ لَمْ تَقْعَلُوا فَاذْنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِنْ تُبْعَثُمْ فَلَكُمْ ذَمٌّ
مِّنَ اللَّهِ وَمِنْكُمْ لَا تَطْلُبُونَ وَلَا تُطْلَبُونَ ﴿٢٧٩﴾

[2:278] Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman.

[2:279] Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), maka ketahuilah, bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. Dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak menganiaya dan tidak (pula) dianiaya. (Al Quran digital)

2.5 Model Operasi Moneter Konvensional dan Syariah

Model operasi moneter konvensional menginformasikan beberapa hal penting sehubungan dengan operasi moneter untuk pengelolaan likuiditas. Sebagai contoh untuk mengelola likuiditas di industri perbankan, Ulrich Bindseil (2000:3) mengkonsentrasikan pada permintaan likuiditas dan penyediaan likuiditas serta peran bank sentral untuk mengelola likuiditas pada industri perbankan. Bindseil mengidentifikasi tiga sumber likuiditas bagi bank, yaitu:

- Operasi pasar terbuka (OPT).
- Standing facilities*.
- Faktor otonomous (*autonomous factors*).

Ketiga sumber likuiditas tersebut dirumuskan sebagai:

$$C_t = m_t + ltr_o_t + (l_t - d_t) - (bn_t + ggl_t + oaf_t - nf_t - fx_t)$$

Dimana:

C_t = Fungsi penyediaan likuiditas untuk bank melalui operasi moneter bank sentral.

m_t = Operasi *refinancing* utama.

$ltro_t$ = Operasi *refinancing* jangka panjang.

l_t = Fasilitas pinjaman.

d_t = Fasilitas simpanan (*deposit facilities*)

bn_t = Uang beredar

ggl_t = Kewajiban kepada pemerintah

oaf_t = Faktor otonom lainnya

nf_t = Float bersih (*net float*)

fx_t = Aset valuta asing.

Dalam formula tersebut, OPT direpresentasikan dalam formula ($m_t + ltro_t$) sedangkan penggunaan *standing facilities* oleh bank direpresentasikan dalam formula ($l_t - d_t$) dan faktor *autonomous* direpresentasikan dalam formula ($bn_t + ggl_t + oaf_t - nf_t - fx_t$).

Dalam kenyataannya, penciptaan likuiditas dalam perekonomian datang terlebih dahulu dari operasi pasar terbuka yang dilakukan oleh bank sentral yang merupakan suplai likuiditas. Berbeda dengan OPT, *standing facilities* adalah sebuah inisiatif dari *counterparty* ke bank sentral. Fasilitas pinjaman (*marginal lending facilities*) adalah likuiditas yang disediakan oleh bank sentral bagi bank-bank yang mengalami kesulitan likuiditas, sedangkan fasilitas deposit (*deposit facilities*) disediakan oleh bank sentral bagi bank untuk tempat surplus likuiditas akhir hari. Faktor otonom (*autonomous factors*) adalah aktivitas bank sentral yang mempengaruhi likuiditas diluar pengelolaan likuiditas oleh bank sentral dan permintaan dari counterparties (Bindseil, 2000:2).

Fungsi permintaan likuiditas yang merupakan kontraksi likuiditas oleh bank sentral terdiri dari dua elemen utama, yaitu cadangan wajib (*reserves requirement*) (v) dan kelebihan cadangan/*excess reserves* (x). Oleh karena itu, model penawaran dan permintaan likuiditas dirumuskan oleh Bindseil sebagai berikut (Bindseil,2000:3):

$$m_t + ltr_o_t + (l_t - d_t) - (bn_t + ggl_t + oaf_t - nf_t - fx_t) = v + x$$

Dari model tersebut kemudian dikembangkan menjadi model operasi moneter syariah dengan menyesuaikan karakteristik umum dari instrumen moneter syariah, industri perbankan syariah di Indonesia yang memiliki beberapa karakteristik tertentu yang harus diakomodasi dalam model operasi moneter syariah, yaitu:

1. Indonesia mengadopsi system perbankan ganda dengan sekitar 2% porsi perbankan syariah di industry perbankan. Dengan demikian, dampak umum dari operasi moneter dan kondisi ekonomi bergantung kepada bank konvensional yang kemudian diikuti oleh bank-bank syariah.
2. Pergerakan variabel ekonomi makro terutama berlaku untuk bank konvensional seperti kewajiban kepada pemerintah, faktor otonomous dan aset valuta asing. Model Islam mengasumsikan bahwa variabel-variabel ini tidak secara spesifik dan langsung mempengaruhi bank-bank Islam. Dengan demikian, variabel oaf_t , nf_t dan fx_t tidak dipertimbangkan dalam model.
3. Seperti pada model Bindseil, kasus Indonesia memiliki OPT Islam dengan SBIS sebagai instrumen moneternya. Sebenarnya ada juga surat berharga pemerintah berupa sukuk (Surat Berharga Syariah Negara/SBSN) yang diluncurkan pada awal 2008. Sayangnya, pasar Sukuk ini masih relatif kecil sehingga SBSN dan sukuk korporasi tidak diikutkan dalam pembuatan model operasi moneter syariah.
4. SBIS menggunakan kontrak *Jualah* dan berfungsi sebagai instrument moneter Islam yang utama bagi bank sentral selain persyaratan cadangan minimum. Perubahan/menyesuaian alokasi lelang SBIS lebih mudah dan lebih fleksibel dari pada mengubah peraturan bank sentral pada kebutuhan cadangan minimum. Dalam hal ini, bank sentral memberikan imbalan/*fee* kepada bank yang membeli SBIS dan tingkat imbalannya mengacu pada suku bunga SBI.
5. Yang sama seperti model Bindseil, Bank Indonesia memiliki *standing facility* (FF) untuk bank syariah yaitu Fasilitas Likuiditas Intrahari (FLIS) dan Fasilitas

Pembiayaan Jangka Pendek bagi Bank Syariah (FPJPS). FLIS dapat digunakan oleh bank syariah yang mengalami kesulitan likuiditas dalam satu hari sementara FPJPS ditawarkan untuk membantu bank-bank syariah yang mengalami kesulitan likuiditas dalam periode > 1 s/d 90. Atas penggunaan *standing facilities* ini, Bank Indonesia membebaskan biaya.

6. Cadangan minimum ditetapkan 5% dari Dana Pihak Ketiga (DPK) Rupiah dan 1% dari total DPK valas. Selain kebutuhan cadangan 5%, peraturan perbankan terbaru Bank Indonesia menetapkan persyaratan tambahan cadangan untuk setiap bank syariah yang memiliki rasio pembiayaan (FDR) di bawah 80%. Untungnya, FDR total industri telah selalu di atas 100% sejak tahun 2001 dan jumlah DPK valas sangat kecil. Dengan demikian, model operasi moneter syariah hanya mempertimbangkan persyaratan cadangan minimum Rupiah sebesar 5% dan mengabaikan/tidak memasukkan cadangan minimum valas 1% dan tambahan kebutuhan cadangan minimum.
7. Bank Indonesia tidak memberikan imbalan atas cadangan minimum bank.

Dengan mempertimbangkan karakteristik umum dari instrumen moneter syariah dan industri perbankan syariah tersebut diatas, maka model operasi moneter syariah ditulis sebagai berikut:

$$SBIS_t + (FF_t - D_t) - (CR_t + COg_t) = v_t$$

Dimana SBIS digunakan untuk menyerap/menyuntikkan likuiditas ke industri perbankan syariah. FF_t adalah fasilitas darurat yang disediakan bank sentral untuk membantu bank-bank syariah yang membutuhkan likuiditas. D_t merupakan total simpanan bank syariah. CR_t adalah uang beredar, COg_t adalah rekening pemerintah di bank sentral dan (v_t) merupakan bank cadangan minimum di Bank Indonesia.

Dikarenakan OPT perbankan syariah dilakukan dengan menggunakan target kuantitas, oleh karena itu volume SBIS (VIS) akan menjadi variabel dependen, dan variabel independennya adalah sbb:

1. Cadangan wajib minimum (v). Ini merupakan salah satu alat bagi bank sentral untuk melakukan berapa banyak target ekspansi dan kontraksi dalam OPT.

2. Uang beredar (CR). Jika uang beredar besar maka akan dilakukan kontraksi melalui SBIS.
3. Variabel lain seperti kewajiban kepada pemerintah (Cog) dan Deposit perbankan syariah (Dt) tidak diperhitungkan dalam model karena variabel ini murni dikendalikan oleh bank sentral.
4. *Lag* dari Volume SBIS. *Lag* ini mencerminkan posisi outstanding SBIS pada periode sebelumnya. Keputusan untuk menarik atau menyalurkan likuiditas memerlukan data volume SBIS sebelumnya yang akan jatuh tempo kelebihan likuiditas baru yang berasal dari pembayaran imbalan SBIS (Ismal, 2009: 10).

Pada prinsipnya, tujuan operasi moneter syariah adalah :

- a. Meningkatkan kesejahteraan ekonomi dengan kesempatan kerja penuh dan tingkat optimum pertumbuhan ekonomi.
- b. Mengembangkan keadilan sosial ekonomi dan pemerataan distribusi pendapatan.
- c. Stabilitas dari nilai uang. (Ahmed, 1983:5-20).

Selanjutnya, Umer Chapra (1985) menyoroti beberapa karakteristik instrumen moneter syariah, seperti:

- a. Penargetan jumlah uang berkualitas tinggi seperti uang primer atau uang beredar.
- b. Sesuai dengan kebutuhan penggunaan cadangan minimum.
- c. Kerjasama dengan kebijakan fiskal untuk kontraksi/ekspansi likuiditas.
- d. Melibatkan kegiatan sektor riil, bebas dari aktivitas atas kegiatan yang dilarang (bunga, ketidakpastian).

Satu hal penting di sini adalah bahwa penerapan instrumen moneter syariah yang berbeda dengan konvensional adalah bahwa penerapan instrumen moneter syariah menghubungkan likuiditas di sektor keuangan dengan sektor riil.

2.6 Mekanisme Pengendalian Moneter

Berdasarkan sasaran inflasi yang ditetapkan, serta proyeksi pertumbuhan ekonomi, nilai tukar, suku bunga, dan variabel ekonomi makro lainnya, Bank Indonesia melalui

penyusunan program moneter dapat memperkirakan permintaan uang yang sesuai dengan kebutuhan riil perekonomian. Dari perhitungan ini, dapat diperkirakan pertumbuhan jumlah uang beredar yang dibutuhkan masyarakat.

Selanjutnya, Bank Indonesia dapat memperkirakan posisi dan pertumbuhan uang primer sebagai sasaran operasional kebijakan moneter. Sasaran operasional tersebut ditentukan baik secara tahunan, kuartalan, bulanan, maupun mingguan untuk digunakan sebagai dasar pelaksanaan kebijakan moneter Bank Indonesia.

Berdasarkan sasaran uang primer yang telah ditetapkan, Bank Indonesia melakukan Operasi Pasar Terbuka (OPT) sebagai instrumen utama dalam pengendalian moneter. OPT tersebut dilakukan Bank Indonesia dengan tiga cara, yaitu (i) melalui lelang SBI dan (ii) melalui penggunaan Fasilitas Bank Indonesia (FASBI) di pasar uang rupiah, dan (iii) melalui sterilisasi/intervensi di pasar valuta asing.

(i) Lelang SBI

Besarnya lelang SBI (mingguan) dimaksudkan untuk mencapai besarnya target uang primer yang ditetapkan. Untuk itu, tiap minggu Bank Indonesia akan memperkirakan perkembangan uang primer dan, dengan membandingkan target yang ditetapkan, menentukan besarnya kelebihan likuiditas pasar uang yang harus diserap. Hal ini dilakukan dengan menghitung berapa SBI yang jatuh tempo, berapa ekspansi kontraksi dari sisi fiskal (rekening Pemerintah di Bank Indonesia), mutasi cadangan devisa, serta bagaimana kondisi likuiditas di pasar uang. Dengan cara ini, Bank Indonesia dapat mencapai target uang primer yang telah ditetapkan serta dapat mempengaruhi perkembangan suku bunga di pasar uang.

(ii) Fasilitas Bank Indonesia

Selain lelang SBI mingguan (yaitu tiap hari Rabu), Bank Indonesia juga melakukan kegiatan secara langsung di pasar uang rupiah melalui Fasilitas Bank Indonesia (FASBI). Hal ini dilakukan secara harian, terutama apabila terjadi perkembangan di luar perhitungan yang dapat menyebabkan tidak tercapainya target uang primer melalui lelang SBI. Caranya antara lain dapat dilakukan dengan secara langsung menawarkan kepada bank-bank untuk menanamkan kelebihan likuiditasnya di Bank

Indonesia (berjangka waktu *overnight* hingga satu minggu) atau dengan cara membeli kembali SBI secara *repurchase agreement (repo)* di pasar uang antar bank.

(iii) Sterilisasi/Intervensi valuta asing

Pada saat-saat tertentu, Bank Indonesia juga melakukan intervensi di pasar valuta asing. Hal ini terutama dilakukan apabila Pemerintah akan membiayai kegiatan suatu proyek (membutuhkan rupiah) dengan cara menggunakan dana valuta asingnya yang disimpan sebagai cadangan devisa di Bank Indonesia. Apabila tidak terjadi tekanan melemahnya rupiah, ekspansi dari sisi fiskal tersebut umumnya diserap dengan menjual SBI. Akan tetapi, apabila pada saat yang bersamaan terdapat tekanan melemahnya nilai tukar yang perlu dicegah, maka Bank Indonesia menjual valuta asing untuk mensterilisasi ekspansi fiskal tersebut. Dengan cara ini, dapat dicapai dua tujuan sekaligus.

Pertama, penyerapan kelebihan likuiditas di pasar uang akibat ekspansi sisi fiskal tersebut dapat dilakukan sehingga target uang primer dapat tercapai. *Kedua*, bahwa langkah ini sekaligus dapat membantu upaya untuk menstabilkan perkembangan nilai tukar rupiah di pasar. Langkah intervensi di pasar valuta asing tersebut dapat pula dilakukan Bank Indonesia pada waktu sedang terjadi gejolak nilai tukar rupiah di pasar valuta asing, meskipun pada saat yang bersamaan tidak terjadi ekspansi moneter dari sisi fiskal. (Perry Warjiyo & Solikin, 2003;50-51).

2.7 Instrumen Kebijakan Moneter

a. Instrumen Kebijakan Moneter Konvensional

Sebagai otoritas moneter, Bank Indonesia menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter untuk mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Arah kebijakan didasarkan pada sasaran laju inflasi yang ingin dicapai dengan memperhatikan berbagai sasaran ekonomi makro lainnya, baik dalam jangka pendek, menengah, maupun panjang.

Sebagai Bank Sentral yang mengatur dan mengawasi perkembangan di bidang moneter, Bank Indonesia memiliki beberapa instrumen pengawasan moneter antara lain sebagai berikut :

1. Kebijakan cadangan wajib/Giro Wajib Minimum (*Revese Requirement Policy*)

Yang di maksud dengan “*Revese Requirement*” adalah cadangan wajib dari bank sentral yang bertujuan untuk menaikkan atau menurunkan “posisi likuiditas perbankan”. Selain digunakan untuk mengendalikan jumlah uang beredar, cadangan wajib ini juga dimaksudkan untuk mencapai posisi aman, untuk menjamin bahwa bank-bank memiliki kemampuan dalam memenuhi keinginan nasabahnya bila mereka menarik dana sewaktu waktu. Cadangan wajib ini dikenakan terhadap semua lembaga keuangan yang menawarkan simpanan Dana Pihak Ketiga kepada masyarakat.

Sebagai salah satu instrumen moneter, penetapan kebijakan giro wajib minimum, dapat disesuaikan dari waktu ke waktu sesuai dengan kondisi likuiditas perbankan, kemampuan bank melakukan fungsi intermediasi, dan arah kebijakan Bank Indonesia dalam menyikapi situasi dan kondisi perekonomian yang bersifat global maupun nasional yang berpengaruh terhadap sistem keuangan dan perbankan nasional untuk menciptakan stabilitas moneter.

Terciptanya stabilitas moneter, antara lain melalui pengendalian tingkat inflasi, merupakan hal yang sangat diperlukan dalam rangka mewujudkan kondisi perekonomian yang stabil. Upaya pengendalian tingkat inflasi antara lain dilakukan dengan menyeimbangkan jumlah penawaran uang dengan permintaan uang yang sesuai dengan kondisi dan arah perekonomian. Salah satu piranti moneter yang dapat digunakan Bank Indonesia untuk menyeimbangkan permintaan dan penawaran uang tersebut adalah dengan mengendalikan likuiditas perbankan melalui penerapan giro wajib minimum yang merupakan perbandingan antara saldo giro bank yang wajib ditempatkan pada Bank Indonesia terhadap dana pihak ketiga yang dimiliki bank.

Mengingat karakteristik operasional bank umum yang melaksanakan kegiatan usaha berdasarkan prinsip syariah berbeda dengan bank umum yang melaksanakan kegiatan usaha secara konvensional maka ketentuan mengenai giro wajib minimum bagi bank umum yang melaksanakan kegiatan usaha berdasarkan prinsip syariah tetap harus mempertimbangkan karakteristik operasionalnya dan

kesesuaian dengan kaedah-kaedah *fiqih*. (Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/23/PBI/2008 tentang Perubahan Kedua Atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 6/21/PBI/2004 Tentang Giro Wajib Minimum Dalam Rupiah Dan Valuta Asing Bagi Bank Umum Yang Melaksanakan Kegiatan Usaha Berdasarkan Prinsip Syariah tanggal 16 Oktober 2008).

2. Kebijakan Suku Bunga Diskonto (*Discount Rate Policy*)

Bank Sentral berusaha mempengaruhi keadaan likuiditas bank komersil dengan merubah suku bunga deposito. Kebijakan ini dilakukan dengan cara menaikkan atau menurunkan suku bunga. Sebagai contoh bila jumlah uang beredar dianggap terlalu besar jumlahnya, maka bank sentral menaikkan suku bunga sehingga masyarakat tertarik untuk mendeposito uangnya sehingga jumlah uang beredar di masyarakat akan berkurang. Sebaliknya, bila jumlah uang beredar dianggap kurang jumlahnya maka bank sentral akan menurunkan suku bunga sehingga pinjaman yang dilakukan masyarakat akan meningkat dan jumlah uang beredar akan meningkat pula.

3. Kebijakan Operasi Pasar Terbuka (*Open Market Operation*)

Operasi Pasar Terbuka (OPT) dilaksanakan untuk mempengaruhi likuiditas rupiah di pasar uang, yang pada gilirannya akan mempengaruhi tingkat suku bunga. OPT dilakukan antara lain melalui penjualan Sertifikat Bank Indonesia (SBI/SBIS).

4. *Moral Suasion*

Dilakukan bank sentral untuk mempengaruhi penciptaan uang dan pemberian kredit oleh bank-bank umum melalui himbauan atau bujukan yang tidak mengandung unsur paksaan.

(Peraturan Bank Indonesia No.12/11/PBI/2010 Tentang Operasi Moneter tanggal 2 Juli 2010).

b. Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Operasi Pasar Terbuka (OPT) yang dilaksanakan untuk mempengaruhi likuiditas rupiah di pasar uang dilakukan dengan menjual SBI. Berdasarkan SK Direksi BI No.31/67/KEP/DIR tertanggal 23 Juli 1998 tentang penerbitan dan Perdagangan SBI

serta intervensi rupiah yakni “Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga atas unjuk dalam rupiah yang diterbitkan Bank Indonesia sebagai pengakuan hutang berjangka waktu pendek sistem diskonto”.

SBI yang diterbitkan Bank Indonesia pada dasarnya sama dengan sertifikat deposito tetapi dengan ciri tambah yang penting, yaitu dapat diperjualbelikan dan bunganya dibayar dimuka dengan diskonto. Dengan demikian yang menjadi menarik adalah sifat likuid yang dimilikinya sehingga dapat diperjualbelikan walaupun belum jatuh tempo.

SBI pertama kali diterbitkan pada tahun 1970 dengan sasaran utama menciptakan instrumen yang diperdagangkan antar bank. Pada tahun 1971 setelah bank-bank diizinkan menerbitkan sertifikat deposito maka SBI tidak diterbitkan karena sertifikat deposito mampu menggantikan SBI. Sejalan dengan perubahan pendekatan kebijakan moneter pemerintah terutama setelah deregulasi perbankan 1 Juni 1983, maka Bank Indonesia kembali menerbitkan SBI sebagai instrumen dalam melakukan kebijakan operasi pasar terbuka, terutama untuk tujuan kontraksi moneter.

Ada beberapa istilah berkaitan dengan instrumen SBI, yaitu (i) SBI Lelang, yaitu SBI yang dijual lelang kepada bank atau pialang yang didasarkan atas target kuantitas dalam rangka pelaksanaan kebijakan pengendalian moneter (ii) SBI Repo (*repurchase Agreement*) adalah SBI yang dibeli kembali oleh Bank Indonesia dalam rangka memenuhi kembali sesuai jangka waktu repo yang telah diperjanjikan.

Dengan melalui penggunaan SBI tersebut maka Bank Indonesia dapat secara tidak langsung mempengaruhi tingkat suku bunga di pasar uang dengan cara menggunakan *Stop Out Rate (SOR)*. SOR adalah tingkat bunga yang diterima oleh Bank Indonesia atas penawaran tingkat bunga dari peserta lelang harian atau mingguan. Selanjutnya SOR sebagai indikator bagi tingkat suku bunga transaksi di pasar uang pada umumnya.

Sejalan dengan ide dasar penerbitan SBI, sebagai salah satu piranti Operasi Pasar terbuka, penjualan SBI diprioritaskan kepada lembaga perbankan. Meskipun demikian, tidak tertutup kemungkinan kepada masyarakat atau perorangan maupun

perusahaan untuk dapat memiliki SBI. Pembelian SBI oleh masyarakat tidak dapat dilakukan secara langsung dengan Bank Indonesia melainkan harus melalui bank umum serta pialang pasar uang dan pialang pasar modal yang telah ditunjuk Bank Indonesia.

SBI yang diterbitkan oleh Bank Indonesia memiliki karakteristik sebagai berikut (i) Berjangka waktu paling singkat 1 (satu) bulan dan paling lama 12 (dua belas) bulan yang dinyatakan dalam jumlah hari dan dihitung sejak 1 (satu) hari sesudah tanggal setelmen sampai dengan tanggal jatuh waktu; (ii) Diterbitkan dan diperdagangkan dengan sistem diskonto; (iii) Diterbitkan tanpa warkat (*scripless*); dan (iv) Dapat dipindahtangankan (*negotiable*).

Dalam pencatatannya, Bank Indonesia menatausahakan SBI dalam suatu sistem penatausahaan secara elektronik melalui Sistem *Book Entry Registry* dalam BI-SSSS. Sistem penatausahaan yang dikelola oleh Bank Indonesia mencakup sistem pencatatan kepemilikan dan penyelesaian transaksi SBI. Sistem pencatatan kepemilikan SBI dilakukan tanpa warkat (*scripless*). Namun demikian, Bank Indonesia dapat menunjuk pihak lain untuk mendukung penatausahaan SBI tersebut. Dalam hal pihak lain yang ditunjuk untuk mendukung penatausahaan SBI tidak dapat memenuhi persyaratan yang ditetapkan Bank Indonesia atau menghentikan kegiatan usahanya, Bank Indonesia berwenang mencabut penunjukan yang telah ditetapkan.

Dalam jangka waktu tertentu sejak memiliki SBI, pemilik SBI dilarang melakukan transaksi atas SBI yang dimilikinya dengan pihak lain, namun tidak berlaku untuk transaksi SBI oleh peserta Operasi Moneter dengan Bank Indonesia. Pihak lain yang ditunjuk untuk mendukung penatausahaan SBI, wajib menatausahakan SBI milik nasabahnya.

Ketika jatuh tempo, Bank Indonesia melunasi SBI sebesar nilai nominal. Namun demikian Bank Indonesia dapat melunasi SBI sebelum jatuh waktu dengan persetujuan pemilik SBI. Pemilik SBI yang merupakan peserta Operasi Moneter yang melanggar ketentuan dan/atau pihak lain yang ditunjuk untuk mendukung penatausahaan SBI dikenakan sanksi berupa teguran tertulis; dan kewajiban membayar sebesar 0,01% (satu per sepuluh ribu) dari nilai nominal transaksi SBI

yang tidak memenuhi persyaratan dimaksud, paling sedikit sebesar Rp10.000.000,00 (sepuluh juta rupiah) dan paling banyak sebesar Rp100.000.000,00 (seratus juta rupiah) per hari.

c. Jumlah Uang Beredar

Dua pengertian tentang uang beredar yaitu *Narrow money* berupa uang kartal dan uang giral dan *Broad money*, *narrow money* ditambah *uang quasi*. *uang quasi* mencakup saldo deposito berjangka dan simpanan tabungan di bank. Jumlah Uang Beredar (JUB) tidak seluruhnya ditentukan oleh Pemerintah. Perilaku bank-bank dan masyarakat umum ikut menentukan pula proses timbulnya uang beredar, meskipun pemerintah masih tetap merupakan pelaku yang paling menentukan.

Proses penciptaan uang beredar berawal dari timbulnya uang inti (*reserve money*), uang inti adalah seluruh uang yang dikeluarkan oleh pemerintah (bank sentral) ditambah saldo rekening koran milik bank-bank (atau masyarakat) pada bank sentral. Uang inti bisa pula dilihat sebagai penjumlahan antara uang kartal dengan cadangan bank (*bank reserve*). Jumlah uang inti di masyarakat dapat meningkat karena tiga sebab-sebab yaitu surplus neraca pembayaran, defisit APBN yang dibiayai dengan pencetakan uang baru, dan kenaikan kredit bank sentral kepada bank-bank dan kepada lembaga-lembaga lain. Keadaan sebaliknya menyebabkan kondisi jumlah uang inti berkurang.

Dalam proses penciptaan uang, bagian dari uang inti yang dipegang oleh masyarakat umum langsung menjadi uang kartal, sedangkan sisanya yang dipegang oleh bank-bank umum sebagai cadangan bank kemudian “melipatkan diri” menjadi uang giral.

Proses penciptaan uang beredar dari uang inti tersebut diringkas dalam konsep *money multiplier* yang menghubungkan antara jumlah uang inti dengan jumlah uang beredar. Nilai dari *money multiplier* tergantung kepada kecenderungan masyarakat memegang uangnya dalam bentuk uang kartal dan berapa besar cadangan yang dipegang bank untuk menjamin uang giral.

Untuk mempengaruhi proses penciptaan uang beredar tersebut pemerintah menggunakan kebijakan moneter. Pemerintah (Bank Sentral) bisa melakukan hal ini dengan mempengaruhi secara tidak langsung nilai *money multiplier* dan secara langsung besarnya uang inti. Berbagai instrumen kebijakan moneter tersedia untuk mengendalikan uang beredar.

Pengalaman menunjukkan bahwa jumlah uang beredar di luar kendali dapat menimbulkan konsekuensi atau pengaruh yang buruk bagi perekonomian secara keseluruhan. Konsekuensi atau pengaruh buruk dari kurang terkendalinya perkembangan jumlah uang beredar tersebut antara lain dapat dilihat pada kurang terkendalinya perkembangan variabel-variabel ekonomi utama, yaitu tingkat produksi (*output*) dan harga.

Peningkatan jumlah uang beredar yang berlebihan dapat mendorong peningkatan harga melebihi tingkat yang diharapkan sehingga dalam jangka panjang dapat mengganggu pertumbuhan ekonomi. Sebaliknya, apabila peningkatan jumlah uang beredar sangat rendah, maka kelesuan ekonomi akan terjadi. Apabila hal ini berlangsung terus menerus, kemakmuran masyarakat secara keseluruhan pada gilirannya akan mengalami penurunan. Kondisi tersebut antara lain melatar belakangi upaya-upaya yang dilakukan oleh pemerintah atau otoritas moneter suatu negara dalam mengendalikan jumlah uang beredar dalam perekonomian.

Kegiatan pengendalian jumlah uang beredar tersebut lazimnya disebut dengan kebijakan moneter, yang pada dasarnya merupakan salah satu bagian integral dari kebijakan ekonomi makro yang ditempuh oleh otoritas moneter. Kebijakan moneter ada yang bersifat ekspansif maupun kontraktif. Kebijakan moneter ekspansif adalah kebijakan moneter yang ditujukan untuk mendorong kegiatan ekonomi, yang antara lain dilakukan melalui peningkatan jumlah uang beredar. Sebaliknya, kebijakan moneter kontraktif adalah kebijakan moneter yang ditujukan untuk memperlambat kegiatan ekonomi, yang antara lain dilakukan melalui penurunan jumlah uang beredar.

Keterbukaan ekonomi suatu negara akan membawa konsekuensi pada perencanaan dan pelaksanaan kebijakan ekonomi makro, termasuk kebijakan

moneternya. Hal ini mengingat semakin besar transaksi perdagangan dan keuangan internasional yang dilakukan oleh suatu negara maka semakin besar *foreign capital flows* 'aliran dana luar negeri'. Aliran dana luar negeri tersebut pada gilirannya akan mempengaruhi jumlah uang yang beredar dalam perekonomian. Dalam hal terjadi *capital inflows* 'aliran dana luar negeri masuk', maka akan terjadi penambahan jumlah uang beredar. Sebaliknya, dalam hal terjadi *capital outflow* 'aliran dana luar negeri keluar', maka akan terjadi pengurangan jumlah uang beredar. Dengan demikian, kebijakan moneter perlu diarahkan agar jumlah uang beredar sesuai dengan kebutuhan perekonomian.

Dalam hal terjadi aliran dana luar negeri masuk yang besar, maka bank sentral dapat melakukan kontraksi moneter untuk mengurangi jumlah uang beredar. Sebaliknya, jika terjadi aliran dana luar negeri keluar yang besar maka bank sentral dapat melakukan ekspansi moneter untuk menambah jumlah uang beredar.

d. Teori Permintaan Uang

Menurut Fisher seperti diuraikan dalam bukunya *Transaction Demand Theory of The Demand for Money*, uang merupakan alat pertukaran. Fisher merumuskan teori kuantitas uang dengan sederhana. Teori ini didasarkan kepada falsafah hukum bahwa perekonomian dalam keadaan *full employment*. Menurut Fisher jika terjadi suatu transaksi antara penjual dan pembeli, maka akan terjadi pertukaran uang dengan barang/jasa sehingga nilai dari uang yang ditukarkan pasti sama dengan barang/jasa yang diperoleh. Secara matematis dapat dituliskan sebagai berikut:

$$MV = PT$$

Dimana:

M : Jumlah uang beredar (penawaran uang)

V : Tingkat percepatan perputaran uang (*velocity*), yaitu berapa kali uang berpindah tangan dari satu pemilik kepada pemilik lain dalam satu periode tertentu.

P : Harga barang/jasa yang ditukarkan.

T : Jumlah (volume) barang/jasa yang menjadi objek transaksi.

Dalam versi lain, jumlah uang atau volume barang yang diperdagangkan (T) diganti dengan output riil (O) sehingga persamaannya berubah menjadi:

$$MV = PO=Y$$

Dalam teori permintaan uang ini Irving Fisher mengasumsikan bahwa keberadaan uang pada hakikatnya adalah *flow concept* dimana keberadaan uang atau permintaan uang tidak dipengaruhi oleh suku bunga akan tetapi besar kecilnya akan ditentukan oleh kecepatan perputaran uang tersebut.

Menurut kaum Cambridge yang diwakili oleh Marshal dan Pigou, uang adalah merupakan alat penyimpanan kekayaan (*store of wealth*) dan bukan sebagai alat pembayaran. Teori permintaan uang menurut Cambridge menyatakan bahwa permintaan uang tunai dipengaruhi oleh tingkat bunga, jumlah kekayaan yang dimiliki, harapan tingkat bunga dimasa yang akan datang, dan tingkat harga. Namun dalam jangka pendek faktor-faktor tersebut bersifat konstan dan berubah secara proporsional terhadap pendapatan. Jadi, mereka menyatakan bahwa keinginan seseorang untuk memegang uang tunai secara nominal adalah proporsional terhadap pendapatan nominal. Secara matematis dapat ditulis sebagai berikut:

$$M^d=kY$$

Dimana:

M^d = Jumlah permintaan uang.

k = Kostanta yang menunjukkan persentase jumlah uang tunai yang dipegang terhadap pendapatan.

Y = Pendapatan nominal.

Teori permintaan uang menurut Fisher didasarkan kepada pendekatan transaksi (*transaction approach*) sedangkan teori permintaan uang menurut Cambridge didasarkan kepada pendekatan kebutuhan masyarakat memegang uang tunai (*cash balance approach*). Ekonomi Makro Islam, Pendekatan Teoretis (Nurul Huda, Handi Risda Idris, Mustafa Edwin Nasution, Ranti Wiliasih (2009;81).

e. Instrumen Kebijakan Moneter Islam

Instrumen moneter yang dikenal menurut ekonomi Islam adalah dalam bentuk kontrol kuantitatif pada penyaluran kredit dan instrumen yang dapat menjamin alokasi kredit dapat berlangsung dengan baik pada sektor-sektor yang bermanfaat dan produktif. Instrumen kontrol kuantitatif yang umum berlaku dapat berupa *statutory reserve requirements*, *credit ceilings*, *government deposits*, *common pool*, dan *moral suasion*. Sedangkan instrumen untuk alokasi kredit adalah men-*treat* uang sebagai *fay* (kekayaan yang diserahkan oleh musuh tanpa ada peperangan) dan menerapkan alokasi kredit yang berdasarkan tujuan pemanfaatannya.

Statutory reserve requirement pada sistem ekonomi Islam adalah instrumen yang sangat penting karena *discount rate* dan operasi pasar terbuka tidak dapat diterapkan pada sistem ini. Bank komersial wajib untuk menempatkan sebagian dananya yang berasal dari *demand deposits* pada bank sentral sebagai *statutory reserve*. *Reserve requirement* hanya berlaku pada *demand deposits*, sedangkan bagi *mudharabah deposit* tidak diperlukan *reserve requirement* karena *mudharabah* merupakan penyertaan (*equity*) dari penabung pada bank tersebut yang memiliki kemungkinan laba ataupun resiko rugi. Dalam sistem yang berlaku saat ini yang diterapkan adalah *reserve requirement* terhadap total *deposits* karena sulitnya membedakan antara *demand* dan *saving deposits*.

Dalam perekonomian Islam akan lebih mudah membedakannya, karena *mudharabah deposits* merupakan penyertaan sedangkan *demand deposit* tidak termasuk dalam penyertaan. Selain itu penerapan *reserve requirement* terhadap total *deposits*, tidak hanya untuk mengatur jumlah penyaluran kredit, tetapi juga untuk menjamin keutuhan *deposits* tersebut dan menjamin kecukupan likuiditas sistem perbankan. Padahal sebaiknya kedua hal tersebut diatur melalui lebih tingginya *capital requirement* dan penerapan ketentuan-ketentuan yang berlaku, seperti tingkat *liquidity ratio* yang sewajarnya. Hal ini akan berlangsung dengan baik bila ditunjang dengan sistem pengawasan bank yang baik. Oleh karena itu, berdasarkan ekonomi

Islam lebih baik menerapkan hal tersebut diatas dari pada membatasi pemanfaatan *mudharabah deposits* melalui *statusory reserve requirement*.

Dengan hanya mengandalkan *reserve requirement* yang dapat memudahkan bank sentral melakukan penyesuaian pada *high-powered money*, belum terjamin keberhasilannya manajemen moneter, karena dapat terjadi ekspansi kredit melampaui jumlah yang ditargetkan. Hal ini terjadi, karena aliran dana yang dapat diperkirakan dengan tepat masuk dalam sistem perbankan hanya berasal dari *bermudhrabah*-nya bank sentral dan bank komersial, sedangkan sumber yang lain masuk dalam sistem perbankan sangat sulit ditentukan secara akurat. Hal lain yang juga turut mempengaruhi adalah hubungan antara *reserves* yang ada pada bank komersial dengan ekspansi kredit belum mencerminkan interaksi berbagai faktor-faktor internal maupun eksternal yang kompleks, maka perlu juga dipertimbangkan *ceilings* atau pagu kredit untuk menjamin total kredit yang disalurkan konsisten dengan target moneter.

Instrumen yang cukup berarti mempengaruhi *reserves* dari bank komersial adalah kewenangan bank sentral memindahkan dana ke dan dari bank komersial. Instrumen ini telah terbukti secara efektif sebagai instrumen moneter di Saudi Arabia dalam mempengaruhi *reserves* bank komersial secara langsung, yang fungsinya sama seperti operasi pasar terbuka mempengaruhi *reserves* bank komersial secara tidak langsung.

Common pool merupakan instrumen yang mensyaratkan bank-bank komersial untuk menyisihkan sebagian deposits yang dikuasainya untuk proporsi tertentu yang berdasarkan kesepakatan bersama guna menanggulangi masalah likuiditas. Instrumen ini sama efektifnya dengan fasilitas rediskonto yang biasa digunakan oleh bank sentral dalam membantu bank komersial mengatasi masalah likuiditas.

Moral suasion merupakan instrumen yang lebih penting pada bank sentral yang menerapkan prinsip syariah. Melalui kontak-kontak personal, konsultasi dan pertemuan dengan bank-bank komersial, bank sentral akan dapat lebih cepat dan mampu memonitor masalah dan kekuatan yang dimiliki oleh bank komersial. Dengan

demikian bank sentral dapat dengan jelas dan tepat memberikan saran guna mengatasi masalah yang dihadapi dan hal ini akan memudahkan tujuan perbankan.

f. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS).

Di Indonesia, salah satu instrumen operasi moneter syariah dilakukan antara lain melalui penjualan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). Bank Indonesia menerbitkan Sertifikat Bank Indonesia Syariah sebagai salah satu instrumen operasi pasar terbuka yang dilakukan berdasarkan prinsip syariah. Sertifikat Bank Indonesia Syariah tersebut diatur dalam Peraturan Bank Indonesia No.10/ 11 /PBI/2008 tanggal 31 Maret 2008.

Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) adalah surat berharga berdasarkan Prinsip Syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. SBIS yang diterbitkan oleh Bank Indonesia menggunakan akad *Ju'alah*.

SBIS memiliki karakteristik sebagai berikut (i) satuan unit sebesar Rp.1.000.000,00 (satu juta rupiah); (ii) berjangka waktu paling kurang 1 (satu) bulan dan paling lama 12 (dua belas) bulan (iii) diterbitkan tanpa warkat (*scripless*); (iv) dapat diagunkan kepada Bank Indonesia; dan (v) tidak dapat diperdagangkan di pasar sekunder.

Berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia, SBIS juga dapat diterbitkan dengan menggunakan akad *mudharabah*, *musyarakah*, *wadiah*, *qardh*, dan *wakalah*.

Mekanisme penerbitan SBIS dilakukan Bank Indonesia melalui mekanisme lelang dan menggunakan BISSSS. Pihak yang dapat ikut serta dalam lelang SBIS adalah Bank Umum Syariah (BUS) atau Unit Usaha Syariah (UUS) atau pialang yang bertindak untuk dan atas nama BUS/UUS; dan BUS atau UUS, baik sebagai peserta langsung maupun peserta tidak langsung, wajib memenuhi persyaratan *Financing to Deposit Ratio* (FDR) yang ditetapkan Bank Indonesia. Bank Indonesia memberikan imbalan atas SBIS yang diterbitkan.

Hasil lelang SBIS dapat dibatalkan oleh Bank Indonesia. Transaksi SBIS (setelmen lelang SBIS, setelmen *first lag* Repo SBIS, dan setelmen *second lag* Repo

SBIS) dinyatakan batal apabila saldo rekening giro dan saldo rekening surat berharga BUS atau UUS di Bank Indonesia tidak mencukupi. SBIS dapat direpoken kepada Bank Indonesia. Repo SBIS berdasarkan prinsip *qard* yang diikuti dengan *rahn*. BUS atau UUS terlebih dahulu wajib menandatangani Perjanjian Penggunaan SBIS dalam Rangka Repo SBIS. Terhadap Repo SBIS dikenakan biaya Repo.

Terhadap setiap transaksi SBIS yang dinyatakan batal dikenakan sanksi berupa teguran tertulis; dan kewajiban membayar sebesar 1⁰/₁₀₀ (satu per seribu) dari nilai Transaksi SBIS yang dinyatakan batal atau paling banyak sebesar Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah).

Selain dikenakan sanksi tersebut di atas, BUS atau UUS juga dikenakan sanksi pemberhentian sementara mengikuti lelang SBIS minggu berikutnya; dan larangan mengajukan Repo SBIS selama 5 (lima) hari kerja berturut-turut, terhitung sejak BUS atau UUS dikenakan teguran tertulis ketiga dalam kurun waktu 6 (enam) bulan.

Sertifikat Wadiah Bank Indonesia yang telah diterbitkan sebelum Peraturan Bank Indonesia ini diberlakukan, tetap berlaku dan tunduk pada ketentuan dalam Peraturan Bank Indonesia Nomor 6/7/PBI/2004 tanggal 16 Februari 2004 tentang Sertifikat Wadiah Bank Indonesia sampai Sertifikat Wadiah Bank Indonesia tersebut jatuh waktu.

SBIS ini menjadi penting dalam pengendalian moneter antara lain:

- Merupakan instrumen yang dapat menstabilkan likuiditas pasar.
- Merupakan instrumen yang memberikan informasi sinyal kebijakan moneter syariah.
- Merupakan instrumen yang membantu SBI dalam menjaga keseimbangan likuiditas di industri perbankan nasional.

2.8 FLIS dan FPJPS

a. FLIS (Fasilitas Likuiditas Intrahari Syariah)

Dalam kegiatan usaha, Bank sangat lazim mengalami kesulitan pendanaan jangka pendek yang disebabkan ketidaksesuaian pendanaan antara arus masuk dan arus keluar (*mismatch*). Dengan berlakunya penyelesaian transaksi melalui sistem Bank Indonesia-*Real Time Gross Settlement* (BI-RTGS) dimana transaksi pembayaran diselesaikan satu demi satu secara seketika (*real time*), Bank sangat mungkin mengalami kesulitan pendanaan dalam waktu yang sangat pendek. Kesulitan pendanaan dimaksud sebagai akibat terjadi ketidaksesuaian antara waktu dan atau nilai transaksi yang dikirim (*outgoing transaction*) dengan transaksi yang diterima (*incoming transaction*). Apabila kesulitan yang dialami oleh Bank atau beberapa Bank tersebut tidak segera diatasi, dikhawatirkan dapat menyebabkan kemacetan pembayaran (*gridlock*) yang dapat mengganggu kelancaran sistem pembayaran yang pada akhirnya dapat menimbulkan ketidakstabilan sistem keuangan secara keseluruhan.

Untuk mengatasi timbulnya kemacetan pembayaran diatas maka Bank Indonesia menyediakan fasilitas pendanaan untuk jangka waktu yang sangat pendek selama waktu operasional Sistem BI-RTGS dalam bentuk Fasilitas Likuiditas Intrahari (FLI) Bagi Bank Umum yang wajib dilunasi oleh Bank pada akhir hari yang sama.

Selain penyediaan FLI untuk mengatasi *gridlock* dalam Sistem BI-RTGS, penyediaan FLI juga diperlukan untuk mengatasi timbulnya kewajiban penyelesaian akhir kliring debit yang ditanggung oleh Bank Indonesia sebagai penyelenggara sistem kliring. Pemberian FLI ini sejalan dengan pelaksanaan tugas Bank Indonesia untuk menjaga kelancaran sistem pembayaran sebagaimana ditetapkan dalam pasal 15 Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2004.

Untuk mengakomodir perbankan syariah, Bank Indonesia juga menyediakan Fasilitas Likuiditas Intrahari Berdasarkan Prinsip Syariah (FLIS). FLIS disediakan Bank Indonesia kepada Bank Syariah dalam kedudukan sebagai peserta Sistem Bank

Indonesia Real Time Gross Settlement (BI-RTGS) dan Sistem Kliring Nasional Bank Indonesia (SKNBI), yang dilakukan dengan cara *repurchase agreement* (repo) surat berharga yang harus diselesaikan pada hari yang sama dengan hari penggunaan.

Bank Syariah dapat menggunakan FLIS dalam bentuk FLIS-RTGS maupun FLIS-Kliring apabila Bank (i) memiliki surat berharga yang dapat direpokan kepada Bank Indonesia berupa SBIS, SBSN dan/atau surat berharga syariah lainnya yang ditetapkan oleh Bank Indonesia; (ii) berstatus aktif sebagai peserta BI-SSSS; dan (iii) berstatus aktif sebagai peserta BI-RTGS dan/atau tidak sedang dikenakan sanksi penghentian sebagai peserta SKNBI.

Untuk dapat menggunakan FLIS, Bank Syariah terlebih dahulu harus mendapatkan persetujuan dari Bank Indonesia dengan cara mengajukan permohonan secara tertulis kepada Bank Indonesia dengan melampirkan (i) perjanjian penggunaan FLIS; (ii) fotokopi anggaran dasar Bank atau kuasa (*power of attorney*) dari kantor pusat Bank bagi cabang Bank yang kantor pusatnya berkedudukan di luar negeri yang telah dinyatakan sesuai dengan aslinya oleh Bank; dan (iii) dokumen pendukung lainnya.

FLIS digunakan secara otomatis, pada saat saldo rekening giro rupiah Bank di Bank Indonesia tidak mencukupi untuk melakukan transaksi keluar (*outgoing transaction*), untuk FLIS-RTGS; atau saldo rekening giro rupiah Bank di Bank Indonesia tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban Bank atas penyelesaian akhir Kliring Debet, FLIS-Kliring.

Maksimum nilai FLIS yang dapat digunakan Bank adalah sebesar nilai SBIS, SBSN dan/atau surat berharga syariah lainnya yang ditetapkan oleh Bank Indonesia yang direpokan dalam rangka FLIS-RTGS atau FLIS-Kliring.

Dalam hal nilai surat berharga untuk FLIS-Kliring tidak cukup untuk menutup kewajiban penyelesaian akhir Kliring Debet, maka nilai surat berharga untuk FLIS-RTGS yang tersedia secara otomatis digunakan untuk menutup kewajiban penyelesaian akhir Kliring Debet. Namun tidak berlaku untuk hal sebaliknya. Bank Indonesia dapat mengenakan biaya atas penggunaan FLIS tersebut.

Penyelesaian FLIS dilakukan secara otomatis oleh Sistem BI-RTGS setiap terdapat transaksi masuk (incoming transaction) yang mengkredit rekening giro rupiah Bank yang bersangkutan di Bank Indonesia sampai dengan batas waktu penyelesaian FLIS. Terhadap nilai FLIS yang tidak dapat diselesaikan sampai dengan batas waktu penyelesaian FLIS diberlakukan sebagai transaksi repo dengan Bank Indonesia dengan jangka waktu 1 (satu) hari.

Dalam hal terjadi kegagalan Sistem BI-RTGS dan/atau BI-SSSS yang mengakibatkan Bank tidak dapat menyelesaikan FLIS maka penyelesaian FLIS dilakukan secara otomatis jika terdapat transaksi masuk (incoming transaction) oleh Sistem BI-RTGS segera setelah sistem BI-RTGS dan atau BI-SSSS berfungsi kembali. (Peraturan Bank Indonesia Nomor 11/30/PBI/2009 tentang Fasilitas Likuiditas Intrahari Berdasarkan Prinsip Syariah tanggal 7 Juli 2009).

b. FPJPS (Fasilitas Pendanaan Jangka Pendek Syariah)

Kondisi likuiditas perbankan sangat penting dalam memelihara kepercayaan masyarakat. Salah satu pengaruh dari kondisi likuiditas yang buruk adalah meningkatnya potensi keraguan masyarakat terhadap sistem perbankan termasuk perbankan syariah yang ditandai antara lain dengan meningkatnya kepanikan masyarakat. Sementara itu, kepercayaan masyarakat merupakan salah satu prasyarat utama yang diperlukan untuk menciptakan sistem perbankan yang stabil.

Dengan memperhatikan hal-hal tersebut di atas diperlukan langkah-langkah tertentu dalam mengantisipasi terjadinya risiko likuiditas dan upaya untuk menjaga kepercayaan masyarakat terhadap perbankan syariah.

Berdasarkan Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia sebagaimana diubah terakhir dengan Undang-Undang Nomor 6 Tahun 2009, Bank Indonesia dapat memberikan Pembiayaan berdasarkan prinsip syariah kepada bank untuk mengatasi kesulitan pendanaan jangka pendek yang dijamin dengan agunan yang berkualitas tinggi termasuk aset Pembiayaan lancar.

Sejalan dengan hal tersebut, Bank Indonesia menyediakan fasilitas pendanaan dalam rangka mengatasi kesulitan pendanaan jangka pendek kepada bank dengan maksud agar kelangsungan kegiatan usaha Bank Umum Syariah dapat terpelihara.

Fasilitas pendanaan dalam rangka mengatasi kesulitan pendanaan jangka pendek bagi Bank Syariah disebut dengan Fasilitas Pendanaan Jangka Pendek Syariah (FPJPS).

FPJPS adalah fasilitas pendanaan berdasarkan prinsip syariah dari Bank Indonesia kepada Bank Umum Syariah yang hanya dapat digunakan untuk mengatasi kesulitan pendanaan jangka pendek. Yang dimaksud dengan kesulitan pendanaan jangka pendek adalah suatu kondisi yang dialami Bank Umum Syariah yaitu arus dana masuk lebih kecil dibandingkan dengan arus dana keluar yang dapat menimbulkan tidak terpenuhinya kewajiban GWM dalam mata uang rupiah pada Bank.

FPJPS hanya dapat diajukan apabila Bank memiliki rasio kewajiban penyediaan modal minimum (*capital adequacy ratio*) positif dan memiliki agunan berkualitas tinggi. Jenis agunan yang berkualitas tinggi dalam pengajuan FPJPS adalah surat berharga dan aset pembiayaan kolektibilitas lancar yang nilainya memadai.

Plafon FPJPS diberikan berdasarkan perkiraan jumlah kebutuhan likuiditas selama 14 (empat belas) hari ke depan sampai dengan Bank memenuhi GWM dalam mata uang rupiah sesuai dengan ketentuan yang berlaku dan pencairan FPJPS dilakukan sebesar kebutuhan Bank untuk memenuhi kewajiban GWM dalam mata uang rupiah. Jangka waktu setiap FPJPS paling lama adalah 14 (empat belas) hari dan dapat 2 diperpanjang paling lama 90 (sembilan puluh) hari. Pemberian FPJPS dilakukan dengan menggunakan akad mudharabah.

Imbalan FPJPS dihitung berdasarkan jumlah pokok FPJPS, tingkat realisasi imbalan sebelum distribusi pada Bank yang bersangkutan, nisbah bagi hasil bagi Bank Indonesia dan jumlah hari kalender penggunaan FPJPS. Besarnya nisbah bagi hasil bagi Bank Indonesia, ditetapkan sebesar 90% (sembilan puluh persen).

Bank Umum Syariah wajib menyampaikan rencana tindak perbaikan (*action plan*) untuk mengatasi kesulitan likuiditas paling lambat 5 (lima) hari kerja setelah pencairan FPJPS dan wajib menyampaikan laporan kepada Bank Indonesia mengenai penggunaan FPJPS dan kondisi likuiditas Bank pada setiap akhir hari kerja. Bank Indonesia menetapkan Bank penerima FPJPS dalam status pengawasan khusus.

Biaya-biaya yang timbul sehubungan dengan pengikatan perjanjian, pengikatan dan eksekusi agunan serta biaya lainnya yang mungkin timbul dalam rangka pemberian FPJPS menjadi beban Bank penerima. Apabila FPJPS jatuh tempo dan saldo giro rupiah Bank Umum Syariah di Indonesia tidak cukup untuk membayar pokok dan imbalan FPJPS, maka agunan FPJPS akan dieksekusi. (Peraturan Bank Indonesia Nomor 11/24/PBI/2009 tentang Fasilitas Pendanaan Jangka Pendek Syariah Bagi Bank Umum Syariah 1 Juli 2009).

2.9 Konsep *Ju'alah*

Ju'alah adalah jenis akad atas manfaat sesuatu yang diduga kuat akan diperolehnya. Misalnya seseorang yang menjadikan *Ju'alah* atas suatu pekerjaan yaitu menemukan kembali yang hilang, atau ternaknya yang lepas, atau pembuatan dinding, atau menggali sumur hingga menemukan air, atau mengafalkan al-Qur'an untuk anaknya, atau menyembuhkan orang yang sakit hingga sembuh, atau memenangkan suatu kompetisi tertentu dan sebagainya.

Ju'alah adalah janji atau komitmen (*iltizam*) untuk memberikan imbalan tertentu (*'iwadh/ju'l*) atas pencapaian hasil (*natijah*) yang ditentukan dari suatu pekerjaan. Pengertian secara etimologi berarti upah atau hadiah yang diberikan kepada seseorang karena orang tersebut mengerjakan atau melaksanakan suatu pekerjaan tertentu. Secara terminologi fiqh berarti "suatu Iltizaam (tanggung jawab) dalam bentuk janji memberikan imbalan upah tertentu secara sukarela terhadap orang yang berhasil melakukan perbuatan atau memberikan jasa yang belum pasti dapat dilaksanakan atau dihasilkan sesuai dengan yang diharapkan". Umpamanya, seseorang berkata : "Siapa saja yang dapat menemukan SIM atau KTP saya yang hilang, maka saya beri imbalan upah lima puluh ribu rupiah". Dalam masyarakat Indonesia ini, biasanya diiklankan disurat kabar supaya dapat dibaca orang. Madzhab Maliki mendefinisikan *Ju'alah* : "Suatu upah yang dijanjikan sebagai imbalan atas suatu jasa yang belum pasti dapat dilaksanakan oleh seseorang". Madzhab Syafi'i mendefinisikannya: "Seseorang yang menjanjikan suatu upah kepada orang yang mampu memberikan jasa tertentu kepadanya".

Definisi pertama (Madzhab Maliki) menekankan segi ketidakpastian berhasilnya perbuatan yang diharapkan. Sedangkan definisi kedua (Madzhab Syafi'i) menekankan segi ketidakpastian orang yang melaksanakan pekerjaan yang diharapkan. Meskipun *Ju'alah* berbentuk upah atau hadiah sebagaimana ditegaskan oleh Ibnu Qudamah (Ulama Madzhab Hanbali), ia dapat dibedakan dengan *Ijaarah* (transaksi upah) dari lima segi :

- (1) Pada *Ju'alah* upah atau hadiah yang dijanjikan, hanyalah diterima orang yang menyatakan sanggup mewujudkan apa yang menjadi obyek pekerjaan tersebut, jika pekerjaan itu telah mewujudkan hasil dengan sempurna. Sedangkan pada *Ijaarah*, orang yang melaksanakan pekerjaan tersebut berhak menerima upah sesuai dengan ukuran atau kadar prestasi yang diberikannya, meskipun pekerjaan itu belum selesai dikerjakan, atau upahnya dapat ditentukan sebelumnya, apakah harian atau mingguan, tengah bulanan atau bulanan sebagaimana yang berlaku dalam suatu masyarakat.
- (2) Pada *Ju'alah* terdapat unsur *gharar*, yaitu penipuan (spekulasi) atau untung-untungan karena di dalamnya terdapat ketidaktegasan dari segi batas waktu penyelesaian pekerjaan atau cara dan bentuk pekerjaannya. Sedangkan pada *Ijaarah*, batas waktu penyelesaian bentuk pekerjaan atau cara kerjanya disebutkan secara tegas dalam akad (perjanjian) atau harus dikerjakan sesuai dengan obyek pekerjaan itu. Dengan kata lain dapat dikatakan, bahwa dalam *Ju'alah* yang dipentingkan adalah keberhasilan pekerjaan, bukan batas waktu atau cara mengerjakannya.
- (3) Pada *Ju'alah* tidak dibenarkan memberikan upah atau hadiah sebelum pekerjaan dilaksanakan dan mewujudkannya. Sedangkan dalam *Ijaarah*, dibenarkan memberikan upah terlebih dahulu, baik keseluruhan maupun sebagian, sesuai dengan kesepakatan bersama asal saja yang memberi upah itu percaya.
- (4) Tindakan hukum yang dilakukan dalam *Ju'alah* bersifat sukarela, sehingga apa yang dijanjikan boleh saja dibatalkan, selama pekerjaan belum dimulai, tanpa menimbulkan akibat hukum. Apalagi tawaran yang dilakukan bersifat umum seperti mengiklankan disurat kabar. Sedangkan dalam akad *Ijaarah*, terjadi

transaksi yang bersifat mengikat semua pihak yang melakukan perjanjian kerja. Jika perjanjian itu dibatalkan, maka tindakan itu akan menimbulkan akibat hukum bagi pihak bersangkutan. Biasanya sangsinya disebutkan dalam perjanjian (akad).

- (5) Dari segi ruang lingkupnya Madzhab Maliki menetapkan kaidah, bahwa semua yang dibenarkan menjadi obyek akad dalam transaksi *Ju'alah*, boleh juga menjadi obyek dalam transaksi *Ijaarah*. Namun, tidak semua yang dibenarkan menjadi obyek dalam transaksi *Ijaarah*, dibenarkan pula menjadi objek dalam transaksi *Ju'alah*. Dengan demikian, ruang lingkup *Ijaarah* lebih luas daripada ruang lingkup *Ju'alah*. Berdasarkan kaidah tersebut, maka pekerjaan menggali sumur sampai menemukan air, dapat menjadi obyek dalam akad *Ijaarah*, tetapi tidak boleh dalam akad *Ju'alah*. Dalam *Ijaarah*, orang yang menggali sumur itu sudah dapat menerima upah, walaupun airnya belum ditemukan. Sedangkan pada *Ju'alah*, orang itu baru mendapat upah atau hadiah sesudah pekerjaannya itu sempurna.

Madzhab Maliki, Syaf'i dan Hanbali berpendapat, bahwa *Ju'alah* boleh dilakukan dengan alasan :

- (1) Firman Allah :

قَالُوا نَفْعِدُ صَوَاعِ الْمَلِكِ وَلِمَنْ جَاءَ بِهِ حِمْلُ بَعِيرٍ وَأَنَا بِهِ زَعِيمٌ



“Penyeru-penyeru itu berkata : “kami kehilangan piala Raja, dan siapa yang dapat mengembalikannya, akan memperoleh bahan makanan (seberat) beban unta dan aku menjamin terhadapnya” (Yusuf : 72)

- (2) Dalam Hadits diriwayatkan, bahwa para sahabat pernah menerima hadiah atau upah dengan cara *Ju'alah* berupa seekor kambing karena salah seorang diantara mereka berhasil mengobati orang yang dipatuk kalajengking dengan cara membaca surat Al Fatihah. Ketika mereka menceritakan hal itu kepada Rasulullah, karena takut hadiah tidak halal. Rasulullah pun tertawa seraya bersabda: “Tahukah anda sekalian, bahwa itu adalah jampi-jampi (yang positif). Terimalah

hadiah itu dan beri saya sebagian”. (HR. Jamaah, mayoritas ahli Hadits kecuali An Nasa’i).

- (3) Secara logika *Ju’alah* dapat dibenarkan, karena merupakan salah satu cara untuk memenuhi keperluan manusia, sebagaimana halnya dengan *Ijaara* dan *Mudharabah* (perjanjian kerjasama dagang).

Madzhab Hanafi tidak membenarkan *Ju’alah*, karena dalam *Ju’alah* terdapat unsur *gharar*, sebagaimana telah dikemukakan diatas. Perbuatan yang mengandung *gharar* itu merugikan salah satu pihak dan dilarang dalam Islam. Ibnu Hazm juga adalah ulama yang melarang *Ju’alah*, sebagaimana yang dikatakannya di dalam al-muhalla, “tidak dibolehkan menjadikan *Jua’alah* terhadap seseorang. Barang siapa yang berkata kepada orang lain, “jika engkau mampu mengembalikan budakku yang melarikan diri kepadaku, maka aku berkewajiban membayarmu sekian dinar, atau seperti perkataan, “jika engkau melakukan ini dan ini, maka engkau akan kuberikan sekian dirham, atau kalimat yang senada, dan ternyata benar-benar terlaksanakan”. Dapat pula seseorang berseru dan bersaksi kepada dirinya, “ barangsiapa yang dapat menyerahkanku hal ini,” dan ia memperoleh apa yang dijadikan *Ju’alah* tersebut. Maka orang tadi berkewajiban untuk membayarnya. Tetapi ia disunnahkan untuk menepati janjinya, begitu juga halnya bagi orang yang mampu mengembalikan budak yang melarikan diri, maka ia tidak berhak mendapatkannya, baik orang yang menyuruh itu mengetahui bahwa orang itu benar-benar datang membawa budaknya yang melarikan diri maupun tidak. Kecuali apabila disewakan untuk memenuhi tugas tertentu dalam jangka waktu yang terbatas, atau untuk tugas membawanya dari tempat tertentu, maka si pelaksana berhak mendapatkan bayaran. Namun, bagi kaum yang mewajibkan *Ju’alah* tersebut, mereka menentukan wajibnya memenuhi janji orang yang menyuruh memenuhi janjinya tersebut. Sebagaimana firman Allah: ”wahai orang-orang yang beriman penuhilah janji-janji....” (al-maidah: 1). Mereka juga berdalil pada hadist “tentang pengobatan” dengan ayat Al-qur’an dengan imbalan upah atas beberapa ekor domba.

Madzhab Maliki, Syafi’i dan Hanbali berpendapat, bahwa agar perbuatan hukum yang dilakukan dalam bentuk *Ju’alah* itu dipandang sah, maka harus ada

ucapan (*shigah*) dari pihak yang menjanjikan upah atau hadiah, yang isinya mengandung izin bagi orang lain untuk melaksanakan perbuatan yang diharapkan dan jumlah upah yang jelas tidak seperti iklan dalam surat kabar yang biasanya tidak menyebutkan imbalan secara pasti. Ucapan tidak mesti keluar dari orang yang memerlukan jasa itu, tetapi boleh juga dari orang lain seperti wakilnya, anaknya atau bahkan orang lain yang bersedia memberikan hadiah atau upah. Kemudian *Ju'alah* dipandang sah, walaupun hanya ucapan ijab saja yang ada, tanpa ada ucapan qabul (cukup sepihak).

Agar pelaksanaan *Ju'alah* dipandang sah, harus memenuhi syarat-syarat:

- (1) Orang yang menjanjikan upah atau hadiah harus orang yang cakap untuk melakukan tindakan hukum, yaitu: baligh, berakal dan cerdas. Dengan demikian anak-anak, orang gila dan orang yang berada dalam pengampuan tidak sah melakukan *Ju'alah*.
- (2) Upah atau hadiah yang dijanjikan harus terdiri dari sesuatu yang bernilai harta dan jelas juga jumlahnya. Harta yang haram tidak dipandang sebagai harta yang bernilai (Madzhab Maliki, Syafi'i dan Hanbali).
- (3) Pekerjaan yang diharapkan hasilnya itu harus mengandung manfaat yang jelas dan boleh dimanfaatkan menurut hukum syara'.
- (4) Madzhab Maliki dan Syafi'i menambahkan syarat, bahwa dalam masalah tertentu, *Ju'alah* tidak boleh dibatasi dengan waktu tertentu, seperti mengembalikan (menemukan) orang yang hilang. Sedangkan Madzhab Hanbali membolehkan pembatasan waktu.
- (5) Madzhab Hanbali menambahkan, bahwa pekerjaan yang diharapkan hasilnya itu, tidak terlalu berat, meskipun dapat dilakukan berulang kali seperti mengembalikan binatang ternak yang lepas dalam jumlah banyak.

Madzhab Maliki, Syafi'i dan Hanbali memandang, bahwa *Ju'alah* adalah perbuatan hukum yang bersifat suka rela. Dengan demikian, pihak pertama yang menjanjikan upah atau hadiah, dan pihak kedua yang melaksanakan pekerjaan dapat melakukan pembatalan. Mengenai waktu pembatalan terjadi perbedaan pendapat. Madzhab Maliki berpendapat, bahwa *Ju'alah* hanya dapat dibatalkan oleh pihak

pertama sebelum pekerjaan dimulai oleh pihak kedua. Madzhab Syafi'i dan Hanbali berpendapat, bahwa pembatalan itu dapat dilakukan oleh salah satu pihak setiap waktu, selama pekerjaan itu belum selesai dilaksanakan, karena pekerjaan itu dilaksanakan atas dasar suka rela. Namun, menurut mereka, apabila pihak pertama membatalkannya, sedangkan pihak kedua belum selesai melaksanakannya, maka pihak kedua harus mendapatkan imbalan yang pantas sesuai dengan volume perbuatan yang dilaksanakannya. Kendatipun pekerjaan itu dilaksanakan atas dasar suka rela, tetapi kebijaksanaan perlu diperhatikan.



BAB 3

METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan diuraikan secara rinci mengenai ruang lingkup penelitian, sumber data, metode penumpulan data, konsep dan definisi yang terkait dengan penelitian, variabel penelitian, metode analisis serta skema metode analisis yang digunakan dalam pengolahan data guna menjawab hipotesa penelitian. Pengolahan data dalam penelitian dilakukan dengan menggunakan *software Eviews* dengan bantuan program perangkat lunak *Microsoft Excel*.

3.1 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian merupakan alat untuk mencari kebenaran atau untuk membuktikan kebenaran tersebut. Tujuan penelitian untuk menjelaskan suatu fenomena pokok pikiran yang mempunyai landasan teoritis. Penelitian ini dilakukan dengan berbagai macam metode. Salah satunya adalah metode analisis industri dan ekonometri. Tujuan penelitian industri dan ekonometri adalah mengadakan prediksi. Prediksi yang berdasarkan keterangan industri dan ekonometri maka akan dapat diwujudkan suatu ramalan dengan probabilitas yang memuaskan bila prediksi tersebut rata-rata mendekati kenyataan.

a. Analisis industri

Analisis industri dilakukan dengan menggunakan data sekunder untuk mencari kebenaran atau untuk membuktikan kebenaran penelitian. Analisis industri dilakukan untuk melihat efektifitas SBIS dalam pengendalian likuiditas. Analisis industri dilakukan dengan melihat pola data jumlah uang beredar, *financing*/pembiayaan, suku bunga deposito yang dibandingkan dengan volume SBIS dalam periode tahun 2000 sd 2010.

b. Analisis ekonometri

Analisis ekonometri dilakukan untuk melihat faktor-faktor yang mempengaruhi model manajemen likuiditas untuk operasi moneter syariah. Dalam penelitian ini

digunakan model dinamis (*dynamic model*) *Autoregressive Distributed Lag* – *ARDL* dengan pertimbangan:

- Model ARDL dipilih karena dalam kenyataannya bahwa sebuah variabel dependen sering dipengaruhi oleh *lag* dari pada variabel dependen dan variabel independen itu sendiri (Studentmund, 2005: 173-175).
- Setiap variabel dalam industri perbankan syariah dapat berfungsi baik sebagai variabel independen (menjelaskan variabel lainnya) atau sebagai variabel dependen (dijelaskan oleh variabel lain) dalam sebuah persamaan.
- *Time lag* dari variabel dalam model ARDL lebih tepat dan berpengaruh dalam menjelaskan variabel dependen.
- Membuat persamaan multivariat (ARDL model) dan bisa mendeteksi hubungan kausalitas antar variabel dan interkoneksi antar variabel.

Secara teknis, model ARDL dijalankan dengan teknik OLS (*Ordinary Least Square*) mengingat bahwa teknik tersebut cukup memadai dan umumnya digunakan untuk membuat model dinamis yang baik.

Model yang akan dirujuk dalam penelitian ini merujuk model penelitian dari Ulrich Bindseil (2000:3) mengkonsentrasikan pada permintaan likuiditas dan penyediaan likuiditas serta peran bank sentral untuk mengelola likuiditas pada industri perbankan, dengan variabel yang akan diuji yaitu volume SBIS (SBISV) sebagai variabel terikat, Dana Pihak Ketiga (DPK), uang beredar (BM) dan posisi *outstanding* SBIS pada periode sebelumnya sebagai variabel bebas.

Untuk melihat efektifitas SBIS dalam pengendalian likuiditas, akan dilihat berdasarkan analisis industri dan melalui analisis ekonometri berdasarkan data tersebut diatas.

3.2 Data dan Sumber Data

Data yang diperlukan dalam penelitian dapat dibedakan berdasarkan sumbernya, yaitu data primer dan data sekunder. Data primer merupakan data yang diperoleh langsung dari sumbernya dan masih perlu pengolahan lagi agar menjadi data yang teratur. Untuk memperoleh data ini bisa digunakan metode survey, observasi dan

eksperimen. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dari pihak kedua, yang artinya data tersebut sudah diolah dan dapat diinterpretasikan lebih lanjut.

Cara yang dipakai dalam penulisan tesis ini adalah cara yang kedua, yaitu memanfaatkan data sekunder yang bersifat time series sebagai sumber data. Sumber utama data yang akan dikumpulkan adalah berasal dari Bank Indonesia baik yang dipublikasikan maupun yang ada di satuan kerja terkait.

Untuk kelancaran analisis, data yang dibutuhkan dari sumber tersebut antara lain:

- a. Posisi outstanding/volume SBIS
- b. Jumlah Dana Pihak Ketiga
- c. Jumlah uang beredar (uang kartal).
- d. Jumlah pembiayaan/financing.
- e. Suku bunga deposito 1 bulan.

Data yang digunakan adalah data periode tahun 2000 sampai dengan tahun 2010.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui mencari data kepada lembaga yang memiliki data yang dibutuhkan. Data tersebut dihasilkan oleh Direktorat Perbankan Syariah Bank Indonesia. Direktorat Perbankan Syariah menerbitkan laporan Stastik Perbankan Syariah secara bulanan. Laporan tersebut juga dipublikasikan melalui website Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id.

3.4 Konsep dan Definisi Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat beberapa konsep dan istilah yang perlu didefinisikan lebih lanjut sebagai berikut:

- a. Posisi outstanding SBIS (SBISV) adalah volume SBIS yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.
- b. Jumlah Dana Pihak Ketiga (DPK) adalah dana nasabah yang berhasil dihimpun oleh bank antara lain dengan akad wadiah ataupun mudharabah.

- c. Jumlah uang beredar (BM) adalah merupakan uang kartal yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.
- d. *Lag* volume SBIS adalah posisi outstanding SBIS yang terjadi pada periode-periode sebelumnya.
- e. Jumlah pembiayaan/financing adalah pendanaan yang diberikan oleh perbankan syariah kepada nasabah/debitur baik untuk kebutuhan konsumtif maupun dalam mendukung sektor riil.
- f. Suku bunga deposito 1 bulan adalah suku bunga yang diberikan kepada nasabah yang melakukan penempatan dananya ke bank.

3.5 Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini akan digunakan 2 (dua) pendekatan yaitu melalui analisis industri dengan melihat pola variabel data berupa jumlah uang beredar, *financing*/pembiayaan, suku bunga deposito yang dibandingkan dengan volume SBIS dan melalui analisis ekonometri dengan menggunakan 2 (dua) jenis variabel, yaitu variabel terikat (*dependent variable*) berupa volume SBIS dan variabel bebas (*independent variable*) sebanyak 3 (tiga) variabel yaitu: (1) Dana Pihak Ketiga; (2) Jumlah uang beredar; dan (3) *Lag* volume SBIS pada periode sebelumnya.

a. Variabel Terikat (*dependen variable*)

Variabel-variabel diekspresikan dalam bentuk model dinamis (*dynamic model*) yang menjelaskan volume SBIS sebagai variabel dependen dan Dana Pihak Ketiga, jumlah uang beredar, dan *lag* volume SBIS sebagai variabel independen. Data tersebut kemudian dianalisis dengan menggunakan analisis regresi atas model yang digunakan dengan menggunakan program *Eviews*. Adapun model yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y_t = \alpha + \beta_1 X_{t-1} + \beta_2 X_{t-2} + \dots + \beta_n X_{t-n} + \gamma_1 Y_{t-1} + \gamma_2 Y_{t-2} + \dots + \gamma_n Y_{t-n} + \varepsilon$$

Dimana:

Y_t = variabel dependen (volume SBIS).

α = intercept

β = koefisien regresi (*slope*)

X_t = variabel independen (dana pihak ketiga dan uang beredar).

γY_t = variabel independen *lag* SBIS periode sebelumnya.

ε = nilai residu (*error*)

Variabel terikat (Y) dalam penelitian ini adalah volume penerbitan SBIS (SBISV) pada posisi periode Desember 2000 sampai dengan Desember 2010. Data SBIS ini merupakan data yang bersifat kuantitatif dalam bentuk angka (*numeric*) dengan satuan jumlah dalam jutaan.

b. Variabel Bebas (*independen variable*)

Variabel bebas atau variabel tidak terikat (X) dalam penelitian ini terdiri dari 3 (tiga) data kuantitatif yaitu Dana Pihak Ketiga, jumlah uang beredar, dan *lag* volume SBIS pada periode sebelumnya.

Pembuatan data untuk variabel bebas yang bersifat kuantitatif untuk masing-masing variabel bebas adalah sebagai berikut:

1. Dana Pihak Ketiga (**DPK**)

Data Dana Pihak Ketiga diambil dari dana nasabah yang berhasil dihimpun oleh bank yang disajikan dalam Rp jutaan.

2. Jumlah uang beredar (**BM**)

Jumlah uang beredar diambil dari jumlah uang kartal yang diterbitkan oleh Bank Indonesia yang disajikan dalam Rp miliar.

3. *Lag* volume SBIS pada periode sebelumnya.

Variabel volume SBIS pada periode sebelumnya diambil dari posisi outstanding SBIS yang terjadi pada periode-periode sebelumnya yang dinyatakan dalam satuan Rp jutaan.

3.6 Metode Analisis

Sebagaimana telah diuraikan pada bagian satu bahwa penelitian ini dimaksudkan untuk melihat efektifitas SBIS dalam pengendalian likuiditas di industri perbankan

syariah. Untuk melihat efektifitas SBIS dalam pengendalian likuiditas, maka selain akan dilakukan analisis industri juga akan dilakukan pengolahan data dengan menggunakan metode analisis ARDL, dengan model sebagai berikut:

$$SBISV = \alpha + \beta_0 BM_{t-n} + \beta_1 DPK_{t-n} + \gamma VSBIS_{t-n} + \varepsilon$$

Dimana:

SBISV = Volume SBIS

α = intercept

β = koefisien regresi (slope)

BM = uang beredar

DPK = Dana Pihak Ketiga

γ VSBIS = lag volume SBIS periode sebelumnya

ε = error (residual)

Model regresi tersebut di atas menggunakan variable terikat dan variabel bebasnya kuantitatif (*numeric*). Mengingat variabel bebas yang digunakan dalam model dapat berfungsi baik sebagai variabel independen (menjelaskan variabel lainnya) atau sebagai variabel dependen (dijelaskan oleh variabel lain) dalam sebuah persamaan dan *time lag* dari variabel juga lebih tepat dan berpengaruh dalam menjelaskan variabel dependen, maka metode regresi yang digunakan disebut model *Auto Regressive Distributed Lag* (Dynamic) model atau yang biasa disebut dengan model ARDL. Model regresi yang telah dibuat selanjutnya akan dilakukan beberapa pengujian untuk melihat seberapa besar kemampuan model tersebut menjelaskan variabel-variabel penelitian yang dilakukan. Pengujian dilakukan sebagai berikut:

a. Uji Stationeritas

Data yang tidak stasioner memiliki rata-rata dan varian yang tidak konstan sepanjang waktu. Dengan kata lain, secara ekstrim data stasioner adalah data yang tidak mengandung unsur trend. Selanjutnya regresi yang menggunakan data yang tidak

stasioner biasanya mengarah kepada regresi *spurius* (semu). Permasalahan ini muncul diakibatkan oleh variabel (dependen dan independen) runtun waktu terdapat tren yang kuat (dengan pergerakan yang menurun maupun meningkat). Adanya tren akan menghasilkan nilai R^2 yang tinggi, tetapi keterkaitan antar variabel akan rendah.

Model ARDL mengasumsikan bahwa data masukan harus stasioner. Apabila data masukan tidak stasioner perlu dilakukan penyesuaian untuk menghasilkan data yang stasioner. Salah satu cara yang umum dipakai adalah metode pembedaan (*differencing*). Metode ini dilakukan dengan cara mengurangi nilai data pada suatu periode dengan nilai data periode sebelumnya.

Untuk keperluan pengujian stasioneritas, dapat dilakukan dengan beberapa metode seperti *autocorrelation function (correlogram)*, uji unit root dan derajat integrasi.

1) Pengujian stasioneritas berdasarkan *correlogram*

Suatu pengujian sederhana terhadap stasioneritas data adalah dengan menggunakan fungsi koefisien autokorelasi (*autocorrelation function/ACF*). Koefisien ini menunjukkan keeratan hubungan antara nilai variabel yang sama tetapi pada waktu yang berbeda. Correlogram merupakan peta / grafik dari nilai ACF pada berbagai *lag*.

Secara matematis rumus koefisien autokorelasi adalah :

$$rk = \frac{\sum_{i=1}^{n-k} (Y_t - \bar{Y})(Y_{t-k} - \bar{Y})}{\sum_{i=1}^n (Y_t - \bar{Y})^2}$$

Untuk menentukan apakah nilai koefisien autokorelasi berbeda secara statistik dari nol dilakukan sebuah pengujian. Suatu runtun waktu dikatakan stasioner atau menunjukkan kesalahan random adalah jika koefisien autokorelasi untuk semua *lag* secara statistik tidak berbeda signifikan dari nol atau berbeda dari nol hanya untuk beberapa *lag* didepan. Untuk itu perlu dihitung kesalahan standard dengan rumus :

$$se_{rk} = \frac{1}{\sqrt{n}}$$

Dimana n menunjukkan jumlah observasi. Dengan interval kepercayaan yang dipilih, misalnya 95 persen, maka batas signifikansi koefisien autokorelasi adalah :

$$-Z_{\alpha/2} \times se_{rk} \text{ s.d. } Z_{\alpha/2} \times se_{rk}$$

Suatu koefisien autokorelasi disimpulkan tidak berbeda secara signifikan dari nol apabila nilainya berada diantara rentang tersebut dan sebaliknya. Apabila koefisien autokorelasi berada diluar rentang, dapat disimpulkan koefisien tersebut signifikan, yang berarti ada hubungan signifikan antara nilai suatu variabel dengan nilai variabel itu sendiri dengan *time lag* 1 periode.

2) Uji unit root dan derajat integrasi

Sebuah tes stasioneritas (atau non-stasioneritas) yang menjadi sangat populer beberapa tahun belakangan adalah uji unit root (*unit root test*). Stasioneritas dapat diperiksa dengan mencari apakah data runtun waktu mengandung akar unit (*unit root*). Terdapat berbagai metode untuk melakukan uji unit root diantaranya dickey-fuller, Augmented Dickey Fuller, Dickey-Fuller DLS (ERS), Philips-Perron, Kwiatkowski-Philips-Schmidt-Shin, Elliot-Rothenberg-Stock Point-Optimal, dan Ng-Perron.

Untuk memperoleh gambaran mengenai uji akar-akar unit, ditaksir model autoregresif berikut ini dengan OLS :

$$DX_t = a_0 + a_1 BX_t + \sum_{i=1}^k b_i B^i DX_t$$

$$DX_t = a_0 + a_1 T + a_2 BX_t + \sum_{i=1}^k d^i B_i DX_t$$

Dimana, $DX_t = X_t - X_{t-1}$, $BX = X_{t-1}$, T = tren waktu, X_t = variabel yang diamati pada periode t. Selanjutnya dihitung statistik ADF. Nilai ADF digunakan

untuk uji hipotesis bahwa $a_1=0$ dan $c_2=0$ ditunjukkan oleh nilai t statistik hitung pada koefisien BX_t pada persamaan diatas. Jumlah kelambanan k ditentukan oleh $k=n^{1/5}$, dimana n = jumlah observasi. Beberapa piranti lunak ekonometrika seperti EViews, SPlus, dan R menyediakan nilai kritis ini setiap kali kita melakukan running data.

Uji derajat integrasi adalah uji yang dilakukan untuk mengetahui pada derajat berapakah data yang diamati stasioner. Uji ini mirip atau merupakan perluasan uji akar-akar unit, dilakukan jika data yang diamati ternyata tidak stasioner sebagaimana direkomendasikan oleh uji akar-akar unit. Bentuk umum regresinya adalah :

$$D2X_t = e_0 + e_1 BDX_t + \sum_{i=1}^k f_i B^i D2X_t$$

$$D2X_t = g_0 + g_1 T + g_2 BDX_t + \sum_{i=1}^k h_i B^i D2X_t$$

Dimana, $D2X_t=DX_t-DX_{t-1}$, $BDX_t=DX_{t-1}$, selanjutnya pengujiannya sama dengan uji akar-akar unit. Jika pada derajat pertama ini data masih belum stasioner, maka uji integrasi perlu dilanjutkan pada derajat berikutnya sampai memperoleh suatu kondisi stasioner.

Dalam pembentukan model akan dilakukan uji stasioneritas data. Stasioneritas dilakukan dengan menggunakan uji formal yaitu uji unit root. Uji ini merupakan pengujian yang sangat populer dan dikenalkan oleh David Dickey dan Wayne Fuller. (Nachrowi, Djalal Nachrowi & Hardius Usman: 353).

Selain dilakukan uji unit root dengan Augmented Dickey-Fuller (ADF) juga akan dilakukan pengujian dengan Phillips and Perron (PP).

b. Ukuran *Goodness of Fit* (R^2)

Untuk mengetahui baik tidaknya model regresi yang dibuat, maka akan dilakukan pengukuran *Goodness of Fit* yang biasa dinotasikan dengan R^2 . *Goodness of Fit* (R^2) mencerminkan seberapa besar variasi *regressand* (Y) dapat diterangkan oleh

regressor (X). Nilai R^2 berada diantara 0 (nol) dan 1 (satu), semakin besar nilai R^2 maka variasi dari variabel Y semakin dapat diterangkan oleh variabel X. Apabila nilai R^2 sangat rendah, maka variable X tidak mampu menjelaskan variasi yang terjadi pada variable Y, sehingga ada faktor-faktor lain di luar variable X yang memiliki pengaruh cukup besar terhadap variable Y yang tidak diperhitungkan dalam model. Dengan demikian baik tidaknya suatu persamaan regresi ditentukan antara lain oleh besaran nilai R^2 .

c. Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk mengetahui apakah koefisien regresi yang dihasilkan dalam model memiliki nilai yang signifikan dengan tingkat keyakinan tertentu atau nilai koefisien regresi tidak sama dengan nol. Jika koefisien *slope* sama dengan nol, maka tidak cukup bukti untuk menyatakan variabel bebas (X) mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (Y). Dalam rangka uji hipotesis, maka semua koefisien regresi harus dilakukan pengujian. Uji hipotesis terhadap koefisien regresi dilakukan dengan Uji-*F* dan Uji-*t*.

1) Uji-*F*

Uji-*F* digunakan untuk menguji koefisien (*slope*) regresi secara bersamaan.

Dengan demikian hipotesisnya ditulis sebagai berikut:

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \dots = \beta_k = 0$$

H_1 : paling tidak terdapat satu *slope* yang $\neq 0$

dimana k adalah banyaknya variabel bebas.

Apabila $F_{Hitung} > F_{a(k,n-k-1)}$, maka tolak H_0 atau dengan kata lain bahwa paling tidak ada satu *slope* regresi yang signifikan secara statistik.

2) Uji-*t*

Uji-*t* digunakan untuk menguji koefisien regresi (*slope*) termasuk *intercept* secara individu. Adapun hipotesisnya ditulis sebagai berikut:

$$H_0 : \beta_j = 0$$

$$H_1 : \beta_j \neq 0$$

dimana $j = 0, 1, 2, 3, 4, \dots, k$.

k = koefisien *slope*.

Apabila $|t \text{ hitung}| > t_{\alpha/2}$ tabel, maka tolak H_0 pada tingkat kepercayaan $(1-\alpha) \times 100\%$ atau dengan kata lain bahwa *intercept/slope* regresi signifikan secara statistik (*statistically significance*).

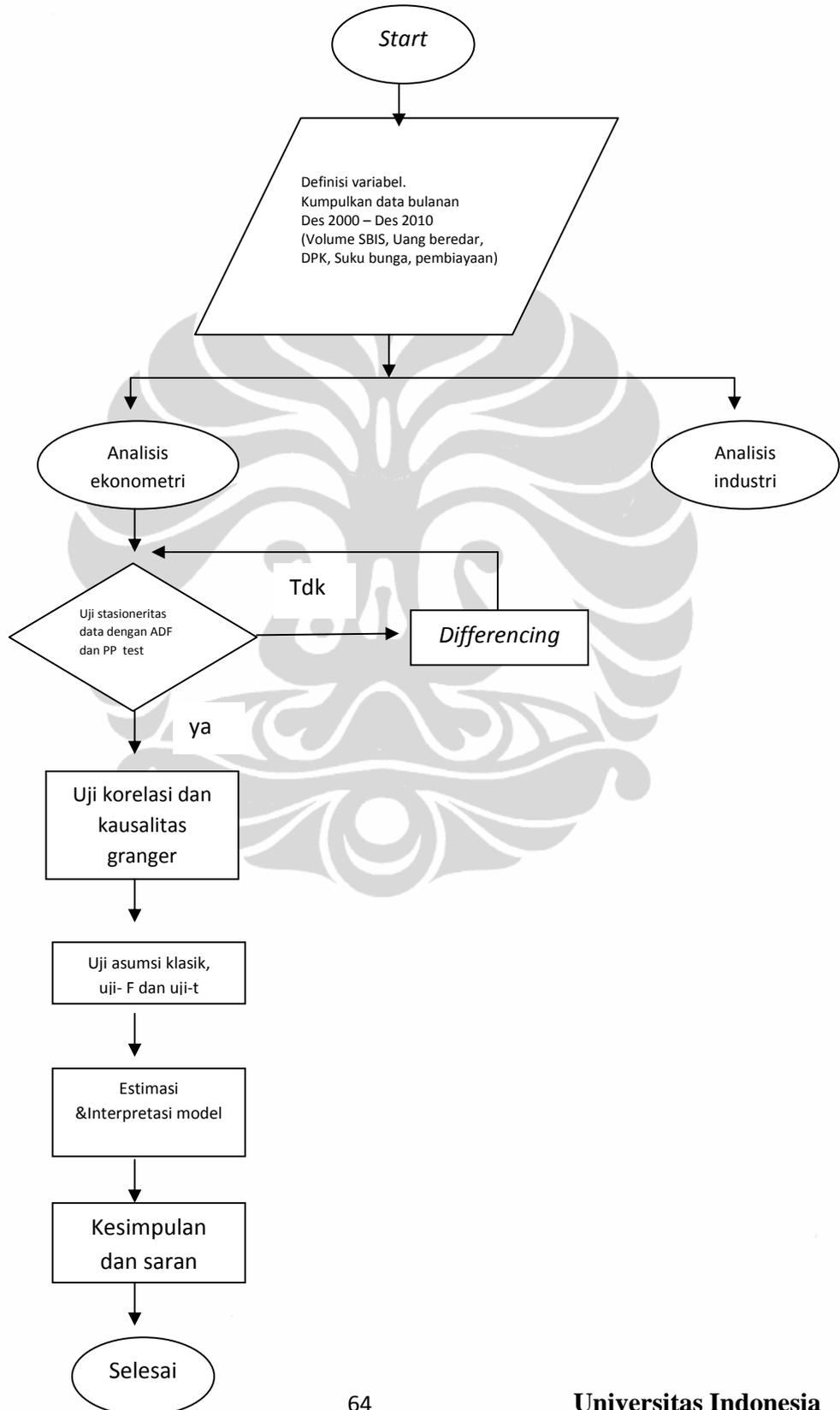
d. Pemeriksaan Asumsi

Persamaan regresi yang dibuat diharapkan memiliki nilai *error* yang paling kecil sehingga deviasi antara persamaan regresi dengan nilai observasi menjadi sekecil mungkin. Metode yang digunakan untuk mencapai penyimpangan atau *error* yang minimum adalah metode kuadrat terkecil atau *Ordinary Least Square* yang biasa disingkat *OLS*. Metode *OLS* diharapkan menghasilkan nilai koefisien determinasi (nilai penduga) yang memiliki sifat tidak bias, efisien dan varian minimum atau mempunyai sifat *BLUE* (*Best Linier Unbiased Estimate*). *OLS* yang bersifat *BLUE* harus memenuhi tiga asumsi utama, yaitu: tidak ada multikolinieritas, tidak mengandung heteroskedastisitas dan tidak ada otokorelasi.

3.7 Skema Metode Analisis

Metode analisis yang dilakukan menggunakan skema sebagaimana gambar 3.1 berikut ini.

Gambar 3.1
Skema Metode Analisis



BAB 4

EFEKTIFITAS SBIS DALAM PENGENDALIAN LIKUIDITAS DI INDUSTRI PERBANKAN SYARIAH

Pertumbuhan perbankan Islam telah berkembang dengan cukup pesat. Hal ini dapat dilihat dari data statistik perbankan syariah per Desember 2010, bahwa saat ini terdapat sebelas Bank Umum Syariah (BUS), dua puluh tiga Unit Usaha Syariah (UUS) dan 150 Bank Pembiayaan Rakyat Syariah. Kinerja perbankan syariah menunjukkan pertumbuhan yang baik dan terus mengalami peningkatan. Berdasarkan data keuangan, pertumbuhan bank syariah disajikan dalam tabel 4.1 berikut ini.

Tabel 4.1
Kinerja Perbankan Syariah
(Periode Tahun 2000 s.d 2010)

Pos	2000	2010	Peningkatan	(Dalam Rp juta)
				Peningkatan (%)
Total Asset	1,790,168	97,519,000	95,728,832	5347%
DPK	1,028,923	76,036,000	75,007,077	7290%
Financing	1,271,162	68,182,000	66,910,838	5264%

Sumber: Statistik Perbankan Syariah Bank Indonesia

Dari tabel 4.1 diketahui bahwa terjadi peningkatan yang cukup signifikan atas jumlah asset, DPK dan *Financing* dari tahun 2000-2010 masing-masing terjadi peningkatan sebesar 5.347%, 7.290% dan 5.264%.

Selanjutnya, analisa industri di bawah ini akan menganalisa hubungan antara volume SBIS dengan tiga indikator yang akan mencerminkan efektifitas pengendalian likuiditas di industri perbankan syariah yaitu uang beredar, pembiayaan dan bunga deposito. Kemudian analisa ekonometri akan lebih lanjut mengelaborasi efektifitas SBIS dengan mengetahui faktor-faktor yang menentukan volume SBIS.

4.1 Analisis Industri

Analisa industri dilakukan untuk melihat *trend*/perkembangan dari Volume SBIS, uang beredar, Dana Pihak Ketiga, pembiayaan/*financing* dan suku bunga deposito.

Selain analisa trend juga akan dilihat bagaimana pengaruh volume SBIS terhadap jumlah uang beredar, pembiayaan dan suku bunga deposito.

4. 1.1 Perkembangan Volume SBIS

Perkembangan dari Volume SBIS dapat dilihat pada tabel 4.2.

Tabel 4.2

Perkembangan Volume SBIS posisi tahun 2000-2010

Bulan/Thn	Rp (Juta)								
Dec-00	290,000	Jan-03	784,000	Feb-05	662,000	Mar-07	3,325,000	Apr-09	2,164,000
Jan-01	325,000	Feb-03	737,000	Mar-05	412,000	Apr-07	3,165,000	May-09	3,391,000
Feb-01	331,000	Mar-03	666,000	Apr-05	374,000	May-07	2,801,000	Jun-09	3,003,000
Mar-01	316,000	Apr-03	612,000	May-05	525,000	Jun-07	2,036,000	Jul-09	1,890,000
Apr-01	288,000	May-03	604,000	Jun-05	515,000	Jul-07	1,555,000	Aug-09	2,483,000
May-01	265,000	Jun-03	729,000	Jul-05	364,000	Aug-07	982,000	Sep-09	3,095,000
Jun-01	303,000	Jul-03	891,000	Aug-05	285,000	Sep-07	1,310,000	Oct-09	3,683,000
Jul-01	271,000	Aug-03	910,000	Sep-05	432,000	Oct-07	1,761,000	Nov-09	3,165,000
Aug-01	236,000	Sep-03	1,061,000	Oct-05	242,000	Nov-07	1,643,000	Dec-09	4,341,000
Sep-01	208,000	Oct-03	1,194,000	Nov-05	457,000	Dec-07	2,599,000	Jan-10	4,113,000
Oct-01	229,000	Nov-03	1,084,000	Dec-05	2,395,000	Jan-08	3,189,000	Feb-10	3,272,000
Nov-01	270,000	Dec-03	1,624,000	Jan-06	2,156,000	Feb-08	3,717,000	Mar-10	2,345,000
Dec-01	281,000	Jan-04	2,051,000	Feb-06	1,696,000	Mar-08	2,135,000	Apr-10	2,859,000
Jan-02	301,000	Feb-04	1,988,000	Mar-06	1,148,000	Apr-08	2,829,000	May-10	1,535,000
Feb-02	316,000	Mar-04	1,567,000	Apr-06	1,171,000	May-08	2,110,000	Jun-10	1,445,000
Mar-02	339,000	Apr-04	1,251,000	May-06	1,091,000	Jun-08	2,042,000	Jul-10	2,576,000
Apr-02	244,000	May-04	876,000	Jun-06	1,188,000	Jul-08	1,175,000	Aug-10	1,882,000
May-02	206,000	Jun-04	445,000	Jul-06	871,000	Aug-08	438,000	Sep-10	2,310,000
Jun-02	414,000	Jul-04	604,000	Aug-06	1,116,000	Sep-08	413,000	Oct-10	2,783,000
Jul-02	388,000	Aug-04	540,000	Sep-06	1,045,000	Oct-08	453,000	Nov-10	3,287,000
Aug-02	305,000	Sep-04	415,000	Oct-06	1,190,000	Nov-08	1,063,000	Dec-10	5,408,000
Sep-02	281,000	Oct-04	369,000	Nov-06	1,546,000	Dec-08	2,824,000		
Oct-02	408,000	Nov-04	446,000	Dec-06	2,356,000	Jan-09	3,279,000		
Nov-02	391,000	Dec-04	1,093,000	Jan-07	2,663,000	Feb-09	3,734,000		
Dec-02	542,000	Jan-05	882,000	Feb-07	3,001,000	Mar-09	3,251,000		

Dalam tabel 4.2 terlihat bahwa volume SBIS cenderung semakin meningkat. Pada tahun 2000 volume SBIS hanya sebesar Rp 290 miliar sedangkan pada tahun 2010 volume SBIS telah mencapai sebesar Rp 5.408 miliar. Peningkatan tersebut mencapai sebesar Rp 5.118 miliar atau sebesar 1.765%. Penyebab dari peningkatan tersebut antara lain karena industri perbankan syariah tumbuh cukup pesat terlihat dari pertumbuhan total aset semula hanya sebesar Rp 1.790 miliar menjadi sebesar Rp 97.519 miliar atau meningkat sebesar 5.347% sebagai mana terlihat pada tabel 4.1.

Selain karena peningkatan industri, peningkatan SBIS juga disebabkan karena terjadinya peningkatan likuiditas sehingga perlu diserap. Hal ini terlihat dari jumlah uang beredar yang pada tahun 2000 hanya sebesar Rp 162 triliun menjadi sebesar Rp 605 triliun. Volume SBIS terendah terjadi pada bulan Maret 2002 sebesar Rp 206 miliar sedangkan volume tertinggi terjadi pada bulan Desember 2010 yaitu sebesar Rp 5.408 miliar. Trend volume SBIS ini diperkirakan akan terus semakin meningkat sejalan dengan peningkatan jumlah uang beredar.

4. 1.2 Perkembangan Jumlah Uang Beredar

Perkembangan dari jumlah uang beredar dapat dilihat pada tabel 4.3.

Tabel 4.3
Perkembangan Jumlah uang beredar posisi tahun 2000-2010

Bulan/Thn	Rp (Billion)								
Dec-00	162,185	Jan-03	180,112	Feb-05	250,433	Mar-07	341,833	Apr-09	452,937
Jan-01	145,345	Feb-03	181,530	Mar-05	250,492	Apr-07	351,259	May-09	456,955
Feb-01	149,879	Mar-03	181,239	Apr-05	246,296	May-07	352,629	Jun-09	482,621
Mar-01	148,375	Apr-03	182,963	May-05	252,500	Jun-07	381,376	Jul-09	471,174
Apr-01	154,297	May-03	191,707	Jun-05	267,635	Jul-07	397,823	Aug-09	490,128
May-01	155,792	Jun-03	194,878	Jul-05	266,870	Aug-07	402,035	Sep-09	490,022
Jun-01	160,142	Jul-03	196,589	Aug-05	274,841	Sep-07	411,281	Oct-09	485,538
Jul-01	162,154	Aug-03	201,859	Sep-05	273,954	Oct-07	414,996	Nov-09	495,061
Aug-01	166,851	Sep-03	207,587	Oct-05	286,715	Nov-07	424,435	Dec-09	505,608
Sep-01	164,237	Oct-03	212,614	Nov-05	276,729	Dec-07	450,055	Jan-10	496,527
Oct-01	169,963	Nov-03	224,318	Dec-05	281,905	Jan-08	410,752	Feb-10	490,084
Nov-01	171,383	Dec-03	223,799	Jan-06	281,412	Feb-08	401,410	Mar-10	494,461
Dec-01	177,731	Jan-04	216,343	Feb-06	277,265	Mar-08	409,768	Apr-10	494,718
Jan-02	166,769	Feb-04	219,033	Mar-06	277,293	Apr-08	414,390	May-10	514,005
Feb-02	168,643	Mar-04	218,999	Apr-06	282,400	May-08	426,283	Jun-10	545,405
Mar-02	166,173	Apr-04	215,448	May-06	304,663	Jun-08	453,047	Jul-10	539,746
Apr-02	169,002	May-04	223,691	Jun-06	313,145	Jul-08	445,921	Aug-10	555,495
May-02	168,258	Jun-04	233,726	Jul-06	311,822	Aug-08	440,336	Sep-10	549,941
Jun-02	174,017	Jul-04	238,059	Aug-06	329,372	Sep-08	479,738	Oct-10	555,549
Jul-02	173,524	Aug-04	238,959	Sep-06	333,905	Oct-08	459,116	Nov-10	571,337
Aug-02	175,966	Sep-04	240,911	Oct-06	346,414	Nov-08	463,590	Dec-10	605,411
Sep-02	181,791	Oct-04	247,603	Nov-06	342,645	Dec-08	456,787		
Oct-02	181,667	Nov-04	250,221	Dec-06	361,073	Jan-09	437,845		
Nov-02	196,537	Dec-04	253,818	Jan-07	344,840	Feb-09	343,761		
Dec-02	191,939	Jan-05	248,174	Feb-07	346,573	Mar-09	448,034		

Dalam tabel 4.3 terlihat bahwa jumlah uang beredar cenderung semakin meningkat. Pada tahun 2000 jumlah uang beredar hanya sebesar Rp 162 triliun terus mengalami peningkatan sehingga mencapai sebesar Rp 605 triliun. Peningkatan

tersebut sebesar Rp 443 triliun atau sebesar 273%. Peningkatan jumlah uang beredar ini akan menyebabkan terjadinya *excess* likuiditas di pasar. Kondisi ini jika dibiarkan akan dapat meningkat laju inflasi jika tidak didukung oleh pertumbuhan sektor riil yang memadai. Untuk menstabilkan terjadinya *excess* likuiditas dipasar maka salah satunya dilakukan penyerapan dengan menggunakan SBIS. Tentunya SBIS tidak dapat berjalan sendiri mengingat jumlah uang beredar yang sangat besar sementara industri perbankan syariah belum relatif besar. Trend jumlah uang beredar ini diperkirakan akan terus semakin meningkat sejalan dengan sistem bunga yang terjadi pada bank konvensional. Sehingga instrument moneter syariah masih tetap akan dibutuhkan untuk menyerap kelebihan likuiditas.

4. 1.3 Perkembangan Dana Pihak Ketiga

Perkembangan dari Dana Pihak Ketiga perbankan syariah dapat dilihat pada tabel 4.4

Tabel 4.4
Perkembangan Dana Pihak Ketiga (DPK) posisi tahun 2000-2010

Bulan/Thn	Rp (Juta)	Bulan/Thn	Rp (Juta)	Bulan/Thn	Rp (Juta)	Bulan/Thn	Rp (Juta)	Bulan/Thn	Rp (Juta)
Dec-00	1,028,923	Jan-03	3,112,609	Feb-05	11,763,539	Mar-07	21,882,933	Apr-09	39,193,000
Jan-01	1,054,741	Feb-03	3,150,605	Mar-05	12,258,803	Apr-07	22,007,608	May-09	40,289,000
Feb-01	1,120,347	Mar-03	3,353,587	Apr-05	12,799,038	May-07	22,570,491	Jun-09	42,103,000
Mar-01	1,215,603	Apr-03	3,403,270	May-05	12,840,215	Jun-07	22,714,256	Jul-09	43,005,000
Apr-01	1,284,978	May-03	3,603,163	Jun-05	13,357,524	Jul-07	23,231,781	Aug-09	44,019,000
May-01	1,335,826	Jun-03	3,781,759	Jul-05	13,323,393	Aug-07	23,308,579	Sep-09	45,381,000
Jun-01	1,442,510	Jul-03	4,028,687	Aug-05	13,617,036	Sep-07	24,680,417	Oct-09	46,499,000
Jul-01	1,440,824	Aug-03	4,334,978	Sep-05	13,357,973	Oct-07	25,473,335	Nov-09	47,887,000
Aug-01	1,528,521	Sep-03	4,646,188	Oct-05	13,585,499	Nov-07	25,658,163	Dec-09	52,272,000
Sep-01	1,500,310	Oct-03	4,811,773	Nov-05	13,488,779	Dec-07	28,011,670	Jan-10	53,163,000
Oct-01	1,712,749	Nov-03	5,160,956	Dec-05	15,582,329	Jan-08	27,695,656	Feb-10	53,298,000
Nov-01	1,728,957	Dec-03	5,724,909	Jan-06	15,134,968	Feb-08	29,121,048	Mar-10	52,812,000
Dec-01	1,806,366	Jan-04	6,622,969	Feb-06	14,872,601	Mar-08	28,883,788	Apr-10	54,043,000
Jan-02	1,813,736	Feb-04	6,818,436	Mar-06	14,955,706	Apr-08	31,063,963	May-10	55,066,000
Feb-02	1,811,691	Mar-04	7,022,808	Apr-06	15,188,699	May-08	31,705,310	Jun-10	58,078,000
Mar-02	1,840,233	Apr-04	7,381,724	May-06	15,834,716	Jun-08	32,286,673	Jul-10	60,462,000
Apr-02	1,929,299	May-04	7,740,410	Jun-06	16,432,728	Jul-08	32,898,049	Aug-10	60,972,000
May-02	2,011,508	Jun-04	8,315,850	Jul-06	16,508,414	Aug-08	32,358,767	Sep-10	63,912,000
Jun-02	2,245,957	Jul-04	8,683,304	Aug-06	17,107,056	Sep-08	32,782,330	Oct-10	66,478,000
Jul-02	2,351,702	Aug-04	9,348,315	Sep-06	17,975,508	Oct-08	34,117,748	Nov-10	69,087,000
Aug-02	2,440,368	Sep-04	9,675,737	Oct-06	18,856,085	Nov-08	34,422,283	Dec-10	76,036,000
Sep-02	2,500,129	Oct-04	10,100,255	Nov-06	19,347,154	Dec-08	35,894,196		
Oct-02	2,726,261	Nov-04	10,559,028	Dec-06	20,672,181	Jan-09	38,195,000		
Nov-02	2,955,753	Dec-04	11,862,117	Jan-07	20,514,493	Feb-09	38,651,000		
Dec-02	2,917,726	Jan-05	11,891,215	Feb-07	21,054,281	Mar-09	38,040,000		

Dalam tabel 4.4 terlihat bahwa jumlah DPK cenderung semakin meningkat. Pada tahun 2000 jumlah DPK hanya sebesar Rp 1.028 miliar terus mengalami peningkatan sehingga mencapai sebesar Rp 76.036 miliar. Peningkatan DPK dari tahun 2000 sampai dengan 2010 tersebut mencapai sebesar Rp 75.007 miliar atau sebesar 7290%. Peningkatan jumlah DPK cukup pesat hal ini dikarenakan semakin meningkatnya industri perbankan syariah dikarenakan semakin tingginya kepercayaan masyarakat. Peningkatan ini tentunya juga didukung oleh adanya fatwa pengharaman bunga yang berikhtilaf oleh MUI. Peningkatan DPK ini akan mendukung pembiayaan/ sektor riil sehingga akhirnya akan berkontribusi kepada Pendapatan Domestik Bruto (PDB). Trend DPK kedepan diperkirakan akan semakin tinggi, sejalan dengan semakin tingginya kepercayaan masyarakat terhadap perbankan syariah. Tentunya hal ini tidak terlepas dari dukungan para *stakeholder* seperti Bank Indonesia, MUI, Pemegang saham dll.

4. 1.4 Perkembangan Pembiayaan/*Financing*

Perkembangan pembiayaan/*financing* dapat dilihat pada tabel 4.5.

Tabel 4.5

Perkembangan Jumlah pembiayaan/*financing* posisi tahun 2000-2010

Bulan/Thn	Rp (Juta)	Bulan/Thn	Rp (Juta)	Bulan/Thn	Rp (Juta)	Bulan/Thn	Rp (Juta)	Bulan/Thn	Rp (Juta)
Dec-00	1,271,162	Jan-03	3,379,488	Feb-05	12,139,325	Mar-07	20,820,064	Apr-09	33,848,000
Jan-01	1,299,777	Feb-03	3,483,662	Mar-05	12,959,341	Apr-07	21,353,493	May-09	40,714,000
Feb-01	1,360,042	Mar-03	3,662,587	Apr-05	13,484,151	May-07	21,920,019	Jun-09	42,194,000
Mar-01	1,484,868	Apr-03	3,857,551	May-05	14,014,678	Jun-07	22,969,103	Jul-09	42,828,000
Apr-01	1,566,933	May-03	4,001,530	Jun-05	14,270,381	Jul-07	23,687,318	Aug-09	43,890,000
May-01	1,621,960	Jun-03	4,161,706	Jul-05	14,449,695	Aug-07	24,331,000	Sep-09	44,522,000
Jun-01	1,745,563	Jul-03	4,424,098	Aug-05	14,772,601	Sep-07	25,590,000	Oct-09	45,196,000
Jul-01	1,770,821	Aug-03	4,682,946	Sep-05	14,753,299	Oct-07	26,148,752	Nov-09	45,726,000
Aug-01	1,868,229	Sep-03	4,832,246	Oct-05	15,121,483	Nov-07	26,548,000	Dec-09	46,887,000
Sep-01	1,939,087	Oct-03	5,042,081	Nov-05	14,959,224	Dec-07	26,149,000	Jan-10	47,140,000
Oct-01	1,960,202	Nov-03	5,466,361	Dec-05	15,231,942	Jan-08	27,106,630	Feb-10	48,478,000
Nov-01	1,996,008	Dec-03	5,530,167	Jan-06	15,042,197	Feb-08	28,423,607	Mar-10	50,206,000
Dec-01	2,049,793	Jan-04	5,860,492	Feb-06	15,366,770	Mar-08	29,629,000	Apr-10	51,651,000
Jan-02	2,048,259	Feb-04	5,764,398	Mar-06	15,996,948	Apr-08	31,022,000	May-10	53,223,000
Feb-02	2,111,735	Mar-04	6,415,940	Apr-06	16,589,770	May-08	32,293,000	Jun-10	55,801,000
Mar-02	2,153,084	Apr-04	7,024,466	May-06	17,366,873	Jun-08	34,099,667	Jul-10	57,633,000
Apr-02	2,371,584	May-04	7,551,949	Jun-06	18,162,126	Jul-08	35,189,987	Aug-10	60,275,000
May-02	2,524,048	Jun-04	8,356,180	Jul-06	18,527,228	Aug-08	36,571,761	Sep-10	60,969,000
Jun-02	2,710,060	Jul-04	8,859,500	Aug-06	19,037,592	Sep-08	37,680,587	Oct-10	62,995,000
Jul-02	2,847,941	Aug-04	9,541,803	Sep-06	19,662,542	Oct-08	38,097,341	Nov-10	65,941,000
Aug-02	3,032,092	Sep-04	10,131,051	Oct-06	20,087,984	Nov-08	38,528,984	Dec-10	68,182,000
Sep-02	3,179,063	Oct-04	10,683,381	Nov-06	20,391,420	Dec-08	38,194,974		
Oct-02	3,293,615	Nov-04	10,978,618	Dec-06	20,444,907	Jan-09	38,201,000		
Nov-02	3,469,204	Dec-04	11,489,933	Jan-07	20,218,546	Feb-09	38,842,000		
Dec-02	3,276,650	Jan-05	11,665,192	Feb-07	20,462,749	Mar-09	39,307,000		

Dalam tabel 4.5 terlihat bahwa jumlah pembiayaan cenderung semakin meningkat. Pada tahun 2000 jumlah pembiayaan hanya sebesar Rp1.271 miliar terus mengalami peningkatan sehingga mencapai sebesar Rp 68.182 miliar. Peningkatan pembiayaan dari tahun 2000 sampai dengan 2010 tersebut mencapai sebesar Rp 66.910 miliar atau sebesar 5.264 %. Peningkatan jumlah pembiayaan ini sejalan dengan peningkatan jumlah DPK. Semakin meningkatnya jumlah DPK tentu harus disalurkan kedalam pembiayaan agar tidak menjadi beban bank. Dalam industri perbankan syariah, pembiayaan menjadi eksposur terbesar dibandingkan dengan eksposur lainnya karena eksposur pembiayaan memberikan imbalan bagi hasil yang lebih besar sehingga akan mendukung kinerja bank. Hal ini menyebabkan bank lebih tertarik menyalurkan kelebihan dana/likuiditasnya dalam pembiayaan dibandingkan melakukan penempatan pada SBIS atau instrumen lainnya. Penempatan pada SBIS umumnya dilakukan jika terjadi kelebihan likuiditas disebabkan oleh adanya *mismatch/gap* likuiditas. Karena perbankan syariah lebih senang menyalurkan kelebihan likuiditasnya kepada sektor riil, maka rasio *Financing to Deposit Ratio* (FDR) industri rata-rata sebesar 100%. Hal ini mencerminkan bahwa seluruh DPK telah disalurkan. Kedepannya diperkirakan pembiayaan perbankan syariah juga akan tumbuh terus untuk mendukung pertumbuhan ekonomi nasional dan meningkatkan kesejahteraan masyarakat.

4. 1.5 Perkembangan suku bunga deposito

Perkembangan suku bunga deposito 1 bulan dapat dilihat pada tabel 4.6.

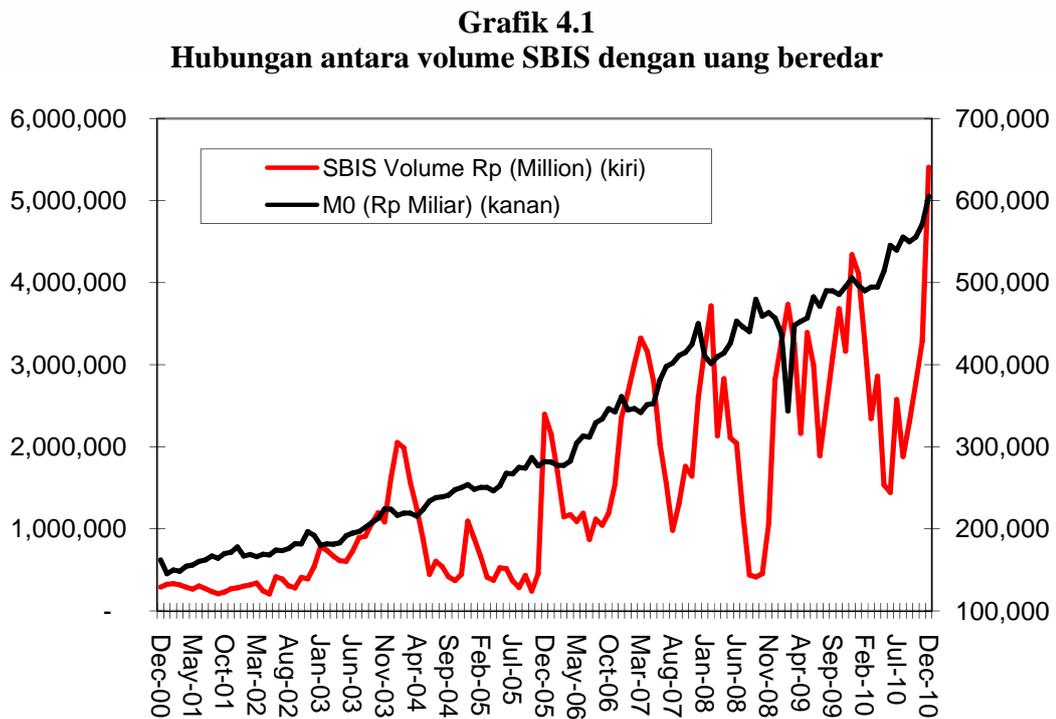
Tabel 4.6**Perkembangan Suku bunga deposito 1 bulan posisi tahun 2000-2010**

Bulan/Thn	%	Bulan/Thn	%	Bulan/Thn	%	Bulan/Thn	%	Bulan/Thn	%
Dec-00	11.96	Jan-03	12.64	Feb-05	6.46	Mar-07	8.52	Apr-09	9.04
Jan-01	12.95	Feb-03	12.35	Mar-05	6.50	Apr-07	8.30	May-09	8.77
Feb-01	13.66	Mar-03	11.90	Apr-05	6.58	May-07	8.06	Jun-09	8.52
Mar-01	13.82	Apr-03	11.44	May-05	6.76	Jun-07	7.87	Jul-09	8.31
Apr-01	13.68	May-03	11.02	Jun-05	6.98	Jul-07	7.69	Aug-09	7.94
May-01	13.91	Jun-03	10.31	Jul-05	7.22	Aug-07	7.51	Sep-09	7.43
Jun-01	14.01	Jul-03	8.95	Aug-05	7.55	Sep-07	7.44	Oct-09	7.38
Jul-01	14.25	Aug-03	8.17	Sep-05	9.16	Oct-07	7.41	Nov-09	7.16
Aug-01	14.82	Sep-03	7.67	Oct-05	10.43	Nov-07	7.40	Dec-09	6.87
Sep-01	15.49	Oct-03	7.47	Nov-05	11.46	Dec-07	7.42	Jan-10	7.09
Oct-01	15.74	Nov-03	6.98	Dec-05	11.98	Jan-08	7.40	Feb-10	6.93
Nov-01	15.87	Dec-03	6.62	Jan-06	12.01	Feb-08	7.36	Mar-10	6.77
Dec-01	16.07	Jan-04	6.27	Feb-06	11.85	Mar-08	7.26	Apr-10	6.89
Jan-02	16.05	Feb-04	5.99	Mar-06	11.61	Apr-08	7.23	May-10	6.76
Feb-02	15.79	Mar-04	5.86	Apr-06	11.51	May-08	7.34	Jun-10	6.79
Mar-02	15.64	Apr-04	5.86	May-06	11.45	Jun-08	7.49	Jul-10	6.79
Apr-02	15.44	May-04	6.16	Jun-06	11.34	Jul-08	7.82	Aug-10	6.75
May-02	15.06	Jun-04	6.23	Jul-06	11.09	Aug-08	8.40	Sep-10	6.72
Jun-02	14.76	Jul-04	6.26	Aug-06	10.80	Sep-08	9.45	Oct-10	6.81
Jul-02	14.15	Aug-04	6.28	Sep-06	10.47	Oct-08	10.17	Nov-10	6.78
Aug-02	13.86	Sep-04	6.31	Oct-06	10.72	Nov-08	10.40	Dec-10	6.83
Sep-02	13.50	Oct-04	6.33	Nov-06	10.25	Dec-08	10.75		
Oct-02	13.06	Nov-04	6.36	Dec-06	9.26	Jan-09	10.52		
Nov-02	12.87	Dec-04	6.43	Jan-07	9.26	Feb-09	9.89		
Dec-02	12.81	Jan-05	6.46	Feb-07	8.83	Mar-09	9.42		

Dalam tabel 4.6 terlihat bahwa suku bunga deposito relative fluktuatif. Fluktuatifnya suku bunga tersebut mencerminkan kondisi likuiditas yang terjadi saat itu. Jika terjadi kelebihan likuiditas di pasar maka umumnya bank sentral akan menaikkan suku bunganya untuk melakukan/meningkatkan kontraksi moneter. Hal ini akan mendorong perbankan menaikkan suku bunga depositonya. Dari tabel terlihat bahwa suku bunga terendah terjadi pada bulan Maret 2004 yaitu sebesar 5,86% sedangkan volume tertinggi terjadi pada bulan Desember 2001 yaitu sebesar 16,07%.

4.1.6 Hubungan Antara SBIS dan Uang Beredar

Untuk mengetahui hubungan antara volume SBIS dengan jumlah uang beredar dapat dilihat dari grafik 4.1 sebagai berikut.



Dalam grafik 4.1 terlihat bahwa jumlah uang beredar cenderung semakin meningkat. Pada tahun 2000 jumlah uang beredar hanya sebesar Rp 162 triliun sedangkan pada tahun 2010 jumlah uang beredar telah mencapai sebesar Rp 605 triliun. Peningkatan jumlah uang beredar tersebut tentunya berpengaruh terhadap likuiditas perekonomian. Dari grafik terlihat bahwa likuiditas perbankan cenderung tinggi sehingga perlu dilakukan penyerapan dari pasar.

Penyerapan likuiditas salah satunya dilakukan dengan menerbitkan SBIS. Ketika jumlah uang beredar tinggi, Bank Indonesia menggunakan SBI untuk menyerap kelebihan likuiditas tersebut. Dari grafik terlihat bahwa SBIS juga berperan sebagai instrumen moneter pendukung SBI untuk menyerap kelebihan likuiditas khususnya di industri perbankan syariah.

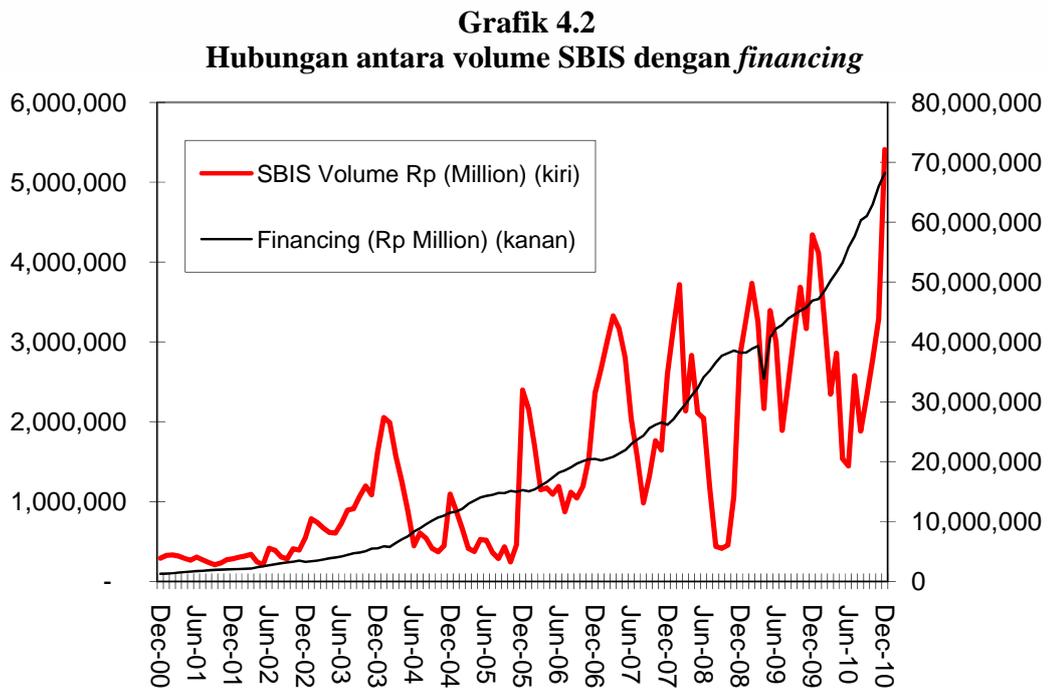
Jumlah SBIS pada tahun 2000 hanya sebesar Rp 290 miliar, sementara pada tahun 2010 telah mencapai sebesar Rp 5,4 triliun. Peningkatan volume SBIS tersebut terjadi karena semakin tingginya tingkat likuiditas di industri perbankan/perekonomian. Peningkatan volume SBIS tersebut akan membantu dalam melakukan penyerapan likuiditas di industri sehingga akan mempengaruhi jumlah uang beredar. Jumlah uang beredar yang tinggi tentunya akan berpengaruh pada tingkat likuiditas dan akhirnya akan berdampak pada tingkat inflasi. Untuk mengendalikan hal ini maka SBIS menjadi salah satu instrumen yang digunakan oleh bank sentral.

Namun demikian penyerapan likuiditas melalui penerbitan SBIS hanya merupakan pelengkap dari instrumen moneter lainnya seperti SBI pada bank konvensional. Karena volume SBIS relatif kecil jika dibandingkan dengan jumlah SBI yang dimiliki oleh bank konvensional. Kondisi ini terjadi karena porsi perbankan syariah dalam industri perbankan saat ini hanya berkisar $\pm 2\%$. Kondisi 2% tersebut sebenarnya tidak kecil karena total asset perbankan syariah saat ini telah mencapai Rp 98 triliun meningkat sebesar Rp 96 triliun atau sebesar 5.347% dibandingkan tahun 2000. Sehingga terlihat bahwa industri perbankan syariah telah tumbuh dengan cukup pesat. Namun karena perbankan konvensional juga mengalami pertumbuhan, maka porsi perbankan syariah terlihat masih kecil. Dalam kondisi ini peran SBIS dalam pengendalian likuiditas hanya sebagai pelengkap yang saling mendukung pengendalian likuiditas yang dilakukan melalui penerbitan SBI pada bank konvensional.

Dari grafik juga terlihat terdapat trend peningkatan SBIS khususnya pada akhir tahun. Kondisi ini mencerminkan bahwa pada akhir tahun terjadi *excess* likuiditas dalam sektor perbankan sehingga perlu diserap. Peningkatan likuiditas ini umumnya terjadi karena adanya momen lebaran yang berdekatan dengan natal dan tahun baru. Momen tersebut umumnya akan meningkatkan permintaan uang bagi masyarakat dan berdampak pada peningkatan jumlah uang beredar sehingga perlu diserap melalui SBI maupun SBIS.

4.1.7 Hubungan antara SBIS dan Pembiayaan

Untuk mengetahui hubungan antara volume SBIS dengan pembiayaan/*financing* dapat dilihat dari grafik 4.2 sebagai berikut.



Dalam grafik 4.2 terlihat bahwa jumlah *financing* cenderung semakin meningkat. Pada tahun 2000 jumlah *financing* hanya sebesar Rp 1,2 triliun sedangkan pada tahun 2010 jumlah *financing* telah mencapai sebesar Rp 68,2 triliun. Demikian juga dengan volume SBIS juga terlihat *trend* yang cenderung terus semakin tinggi. Jumlah SBIS pada tahun 2000 hanya sebesar Rp 290 miliar, sementara pada tahun 2010 telah mencapai sebesar Rp 5,4 triliun. Namun demikian peningkatan SBIS tidak secepat peningkatan *financing*. Berdasarkan data, jika dibandingkan posisi tahun 2000 dengan 2010 peningkatan SBIS mencapai sebesar 1765% sementara itu peningkatan *financing* mencapai sebesar 5264%.

Berdasarkan data Bank Indonesia, rata-rata FDR (*Financing to Deposit Rasio*) perbankan syariah selama satu dekade terakhir telah berada di atas 100%, yang artinya bahwa seluruh DPK yang terhimpun telah disalurkan dalam bentuk

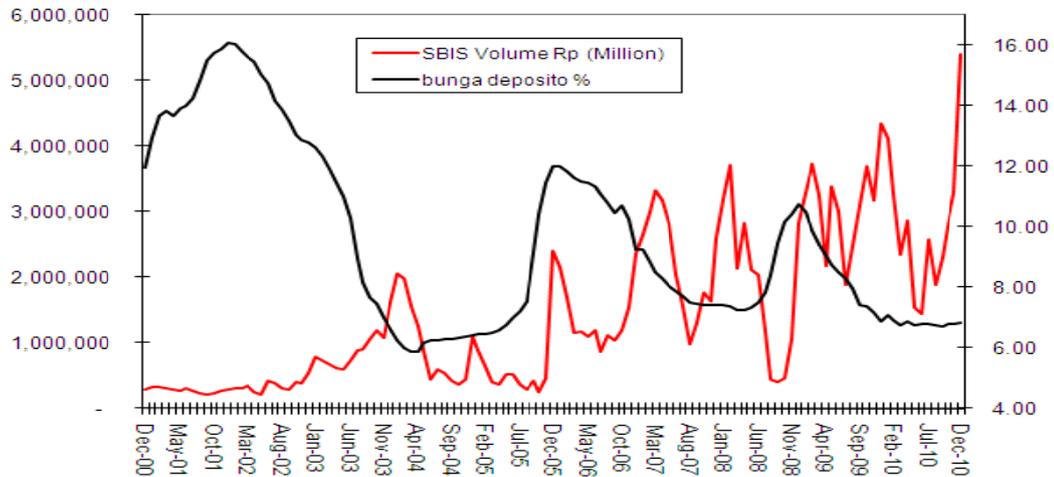
pembiayaan. Dari grafik terlihat bahwa trend pembiayaan terus semakin tinggi. Kondisi ini mencerminkan bahwa sebenarnya perbankan syariah lebih tertarik menempatkan dananya pada sektor riil (*real sector based*). Karena besarnya ekspansi pembiayaan ini akan lebih meningkatkan kinerja perbankan syariah dari pada melakukan penempatan pada SBIS. Dengan kondisi ini maka akan diperoleh laba yang optimum.

Dari grafik 4.2 terlihat bahwa peningkatan volume SBIS cenderung *volatile*. *Volatile*-nya volume SBIS tersebut mencerminkan bahwa dalam kondisi tertentu bank syariah mengalami kelebihan likuiditas yang disebabkan oleh adanya dana yang *idle* atau belum disalurkan dalam bentuk pembiayaan. SBIS menjadi alternatif penempatan dana idle tersebut sebelum disalurkan dalam bentuk pembiayaan ke sektor riil. Mengingat tenor SBIS berjangka pendek, penempatan dana pada SBIS bukan hanya berasal dari dana DPK saja tetapi juga dana-dana lain di pasiva yang bersifat *short term* misalnya dana *placement* dari bank lain. Oleh karena itu diyakini SBIS dapat mengendalikan kelebihan likuiditas yang berasal dari sisi pasiva yang berjangka pendek.

4. 1.8 Hubungan Antara SBIS dan Bunga Deposito

Untuk mengetahui hubungan antara volume SBIS dengan suku bunga deposito dapat dilihat dari grafik 4.3 sebagai berikut.

Grafik 4.3
Hubungan antara volume SBIS dengan suku bunga deposito



Dari grafik 4.3 terlihat bahwa ketika terjadi kondisi bunga yang menurun maka menyebabkan terjadinya peningkatan pada volume SBIS. Hal ini mengindikasikan bahwa perbankan cenderung menempatkan dananya dalam bentuk SBIS (*low risk*) dari pada melakukan pembiayaan kepada nasabah dengan pertimbangan risikonya lebih tinggi. Kondisi ini tentunya akan kurang baik dampaknya kepada sektor riil.

Suku bunga yang cenderung semakin menurun akan berdampak pada kurang menariknya bagi masyarakat untuk melakukan penempatan dana pada sektor perbankan sehingga akibatnya jumlah uang beredar akan semakin tinggi. Kondisi ini akan menyebabkan terjadinya kelebihan likuiditas di pasar sehingga perlu diserap melalui SBIS. Kondisi ini terlihat bahwa ketika suku bunga mengalami penurunan maka jumlah SBIS akan mengalami peningkatan.

Dari grafik 4.3 terlihat bahwa penempatan dana bank syariah dalam SBIS tidak selalu melihat tingkat suku bunga deposito. Contohnya ketika terjadi kebijakan uang ketat (*Tight Money Policy*) antara Desember 2003 sampai Desember 2004 dimana suku bunga deposito masih relatif tinggi, penempatan dana pada SBIS cukup rendah karena adanya pengalihan sejumlah dana ke simpanan di bank konvensional. Namun demikian, pada periode Juli 2005 sampai Maret 2007 (tekanan harga minyak

dunia yang menyebabkan tingginya inflasi domestik) tingginya suku bunga deposito tidak menyebabkan penempatan dana pada SBIS menurun. Nasabah sudah mulai mempertimbangkan *return (imbal hasil)* SBIS dalam menempatkan dana ke SBIS. Sehingga terlihat volume SBIS juga cenderung mengalami peningkatan. Peningkatan volume SBIS ini dapat mengendalikan kelebihan likuiditas dalam meredam laju inflasi.

4.2 Analisis Ekonometri

Analisis ekonometri meliputi uji kestasioneran data, konstruksi model ARDL (*Autoregressive Distributed Lag Model*) dengan menggunakan tehnik OLS (*Ordinary Least Square*) dan melakukan pengujian asumsi klasik dengan melakukan uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heterokedastisitas serta melakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan Uji-F dan Uji-t.

4. 2.1 Definisi Variabel dan Data Statistik

Semua data *time series* dalam model menggunakan data bulanan perbankan syariah Bank Indonesia (BI) data dari Desember 2000 sampai dengan Desember 2010. Karena dasar kebijakan operasi moneter syariah dirancang untuk tujuan jangka pendek (mingguan dan/atau harian), model dinamik juga berlaku untuk periode jangka pendek. OPT syariah dilakukan dengan menggunakan target kuantitas dan bukan target harga. Oleh karena itu maka volume SBIS (SBISV) sebagai variabel dependen dan diikuti oleh variabel independen yaitu sebagai berikut:

- a. Jumlah uang beredar (**BM**). Jumlah uang beredar mencerminkan likuiditas perekonomian secara umum. Uang beredar merupakan salah satu instrumen moneter yang digunakan oleh bank sentral dalam mengatur kondisi likuiditas dalam perekonomian. Jika uang beredar terlampau banyak maka akan disedot melalui SBIS, demikian juga sebaliknya.
- b. Dana Pihak Ketiga (**DPK**). Dana Pihak Ketiga mencerminkan besarnya dana likuiditas masyarakat yang dikelola oleh bank syariah. Apabila terdapat

peningkatan pada DPK maka akan berdampak terhadap peningkatan volume SBIS demikian juga sebaliknya.

- c. *Lag* volume SBIS. *Lag* volume SBIS akan menentukan tinggi rendahnya likuiditas dalam perekonomian. Selain itu juga menentukan berapa jumlah dana yang akan disalurkan ke sektor riil dan juga menentukan berapa lelang SBIS kedepan.

Daftar variabel dan data statistik ditampilkan pada Tabel 4.7 di bawah ini

Tabel 4.7
Daftar variabel dan data statistik

Dalam Rp juta

Variables	Mean	Median	Std Dev
Volume SBIS (SBISV)*	1.445.711	1.091.000	1.169.147
Uang Beredar (BM)**	315.448	277.293	128.278
Dana Pihak Ketiga (DPK)*	20.355.524	14.872.601	18.747.629

*dalam Rp juta ** dalam Rp miliar

4. 2.2 Konstruksi Model

4.2.2.1 Uji Stasioneritas

Langkah pertama dalam pembentukan model adalah dengan melakukan uji stasioneritas data. Stasioneritas dilakukan dengan menggunakan uji formal yang dikenal dengan sebutan uji unit root. Dari uji tersebut dapat diketahui nilai *Critical Value* (CV) dan uji ADF test. Jika nilai CV > ADF test, maka data stasioner. Jika tidak maka sebaliknya.

Dalam pembentukan model akan dilakukan uji stasioneritas data dengan *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) dan Phillips and Perron (PP). Hasil uji stasioneritas dari variabel volume SBIS, uang beredar dan DPK sebagai berikut.

Langkah pertama uji stasioneritas dilakukan terhadap SBISV. Berdasarkan output *Eviews* diketahui bahwa SBISV belum stasioner pada *level* namun telah stasioner pada *first differencing* baik dengan menggunakan ADF maupun PP

tercermin dari CV telah lebih besar dari hasil ADF maupun PP, sebagai mana tercantum dalam tabel 4.8 dan 4.9

Tabel 4.8

Uji stasioneritas data SBISV (Augmented Dickey-Fuller)

ADF Test Statistic	-5.595303	1% Critical Value*	-3.4880
		5% Critical Value	-2.8865
		10% Critical Value	-2.5799

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(SBISV,2)

Method: Least Squares

Date: 06/15/11 Time: 22:03

Sample(adjusted): 2001:06 2010:12

Included observations: 115 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SBISV(-1))	-1.270832	0.227125	-5.595303	0.0000
D(SBISV(-1),2)	0.300625	0.200517	1.499249	0.1367
D(SBISV(-2),2)	0.306223	0.174162	1.758271	0.0815
D(SBISV(-3),2)	0.340059	0.141328	2.406177	0.0178
D(SBISV(-4),2)	0.219499	0.101091	2.171302	0.0321
C	49237.97	52949.09	0.929912	0.3545
R-squared	0.477361	Mean dependent var	18643.48	
Adjusted R-squared	0.453387	S.D. dependent var	765149.3	
S.E. of regression	565700.1	Akaike info criterion	29.38028	
Sum squared resid	3.49E+13	Schwarz criterion	29.52349	
Log likelihood	-1683.366	F-statistic	19.91140	
Durbin-Watson stat	1.951492	Prob(F-statistic)	0.000000	

Tabel 4.9

Uji stasioneritas data SBISV (Phillips and Perron)

PP Test Statistic	-9.711028	1% Critical Value*	-3.4861
		5% Critical Value	-2.8857
		10% Critical Value	-2.5795

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Lag truncation for Bartlett kernel:	(Newey-West suggests: 4)
4	
Residual variance with no correction	3.10E+11
Residual variance with correction	3.09E+11

Phillips-Perron Test Equation
 Dependent Variable: D(SBISV,2)
 Method: Least Squares
 Date: 06/15/11 Time: 22:09
 Sample(adjusted): 2001:02 2010:12
 Included observations: 119 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SBISV(-1))	-0.955526	0.098338	-9.716719	0.0000
C	41594.22	51567.36	0.806600	0.4215
R-squared	0.446585	Mean dependent var	17529.41	
Adjusted R-squared	0.441855	S.D. dependent var	752096.3	
S.E. of regression	561884.4	Akaike info criterion	29.33264	
Sum squared resid	3.69E+13	Schwarz criterion	29.37935	
Log likelihood	-1743.292	F-statistic	94.41463	
Durbin-Watson stat	1.885796	Prob(F-statistic)	0.000000	

Langkah kedua uji stasioneritas dilakukan terhadap BM. Berdasarkan output *Eviews* diketahui bahwa BM belum stasioner pada *level* namun telah stasioner pada *first differencing* baik dengan menggunakan ADF maupun PP tercermin dari CV telah lebih besar dari hasil ADF maupun PP, sebagai mana tercantum dalam tabel 4.10 dan 4.11.

Tabel 4.10
Uji stasioneritas data BM (Augmented Dickey-Fuller)

ADF Test Statistic	-6.723610	1% Critical Value*	-3.4880
		5% Critical Value	-2.8865
		10% Critical Value	-2.5799

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(BM,2)

Method: Least Squares

Date: 06/15/11 Time: 22:13

Sample(adjusted): 2001:06 2010:12

Included observations: 115 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(BM(-1))	-1.957736	0.291173	-6.723610	0.0000
D(BM(-1),2)	0.611261	0.254558	2.401262	0.0180
D(BM(-2),2)	0.464008	0.211600	2.192859	0.0304
D(BM(-3),2)	0.403576	0.158344	2.548735	0.0122
D(BM(-4),2)	0.235638	0.094938	2.482021	0.0146
C	7270.388	1821.026	3.992469	0.0001
R-squared	0.663680	Mean dependent var	283.2957	
Adjusted R-squared	0.648252	S.D. dependent var	27275.38	
S.E. of regression	16176.57	Akaike info criterion	22.27128	
Sum squared resid	2.85E+10	Schwarz criterion	22.41449	
Log likelihood	-1274.599	F-statistic	43.01920	
Durbin-Watson stat	1.941799	Prob(F-statistic)	0.000000	

Tabel 4.11
Uji stasioneritas data BM (Phillips and Perron)

PP Test Statistic	-14.97621	1% Critical Value*	-3.4861
		5% Critical Value	-2.8857
		10% Critical Value	-2.5795

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Lag truncation for Bartlett kernel:	(Newey-West suggests: 4)
4	
Residual variance with no correction	2.60E+08
Residual variance with correction	2.00E+08

Phillips-Perron Test Equation
 Dependent Variable: D(BM,2)
 Method: Least Squares
 Date: 06/15/11 Time: 22:15
 Sample(adjusted): 2001:02 2010:12
 Included observations: 119 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(BM(-1))	-1.283070	0.089403	-14.35160	0.0000
C	4839.365	1521.717	3.180201	0.0019
R-squared	0.637735	Mean dependent var		427.8487
Adjusted R-squared	0.634639	S.D. dependent var		26896.75
S.E. of regression	16257.76	Akaike info criterion		22.24719
Sum squared resid	3.09E+10	Schwarz criterion		22.29390
Log likelihood	-1321.708	F-statistic		205.9684
Durbin-Watson stat	2.037282	Prob(F-statistic)		0.000000

Langkah ketiga uji stasioneritas dilakukan terhadap DPK. Berdasarkan output *Eviews* diketahui bahwa DPK belum stasioner pada *level* maupun *first differencing* dalam uji dengan menggunakan ADF. Sedangkan dengan PP data DPK belum stasioner pada *level* namun telah stasioner pada *first differencing* tercermin dari CV telah lebih besar dari hasil uji PP, sebagai mana tercantum dalam tabel 4.12 dan 4.13.

Tabel 4.12
Uji stasioneritas data DPK (Augmented Dickey-Fuller)

ADF Test Statistic	0.434644	1% Critical Value*	-3.4880
		5% Critical Value	-2.8865
		10% Critical Value	-2.5799

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DPK,2)

Method: Least Squares

Date: 06/15/11 Time: 22:16

Sample(adjusted): 2001:06 2010:12

Included observations: 115 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(DPK(-1))	0.072894	0.167710	0.434644	0.6647
D(DPK(-1),2)	-0.848431	0.179852	-4.717388	0.0000
D(DPK(-2),2)	-0.573457	0.173148	-3.311938	0.0013
D(DPK(-3),2)	-0.392515	0.154130	-2.546653	0.0123
D(DPK(-4),2)	-0.301737	0.117799	-2.561456	0.0118
C	59145.09	122180.8	0.484078	0.6293
R-squared	0.333330	Mean dependent var		59983.93
Adjusted R-squared	0.302749	S.D. dependent var		1042769.
S.E. of regression	870728.8	Akaike info criterion		30.24281
Sum squared resid	8.26E+13	Schwarz criterion		30.38603
Log likelihood	-1732.962	F-statistic		10.89983
Durbin-Watson stat	1.955453	Prob(F-statistic)		0.000000

Tabel 4.13

Uji stasioneritas data DPK (Phillips and Perron)

PP Test Statistic	-5.528027	1% Critical Value*	-3.4861
		5% Critical Value	-2.8857
		10% Critical Value	-2.5795

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Lag truncation for Bartlett kernel:	(Newey-West suggests: 4)
4	
Residual variance with no correction	8.51E+11
Residual variance with correction	9.48E+11

Phillips-Perron Test Equation
 Dependent Variable: D(DPK,2)
 Method: Least Squares
 Date: 06/15/11 Time: 22:17
 Sample(adjusted): 2001:02 2010:12
 Included observations: 119 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(DPK(-1))	-0.540895	0.105566	-5.123752	0.0000
C	367525.1	104487.4	3.517410	0.0006
R-squared	0.183262	Mean dependent var	58178.00	
Adjusted R-squared	0.176282	S.D. dependent var	1025003.	
S.E. of regression	930281.5	Akaike info criterion	30.34103	
Sum squared resid	1.01E+14	Schwarz criterion	30.38773	
Log likelihood	-1803.291	F-statistic	26.25284	
Durbin-Watson stat	1.937336	Prob(F-statistic)	0.000001	

Selengkapnya hasil uji stasioneritas dengan *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) dan Phillips and Perron (PP) disajikan dalam tabel 4.14 sebagai berikut.

Tabel 4.14

Uji Stasioneritas variabel volume SBIS, uang beredar dan DPK

Nama Variabel	Augmented Dickey-Fuller		Phillip and Perron	
	Level	1st Difference	Level	1st Difference
SBISV	-1.853672	-5.595303 ***	-1.946901	-9.711028***
BM	1.304728	-6.723610 ***	1.353933	-14.97621***
DPK	4.877845	0.434644	8.740346	-5.528027***

Catatan: *, **, *** signifikan secara statistik pada 10%, 5% and 1%.

Tabel 4.14 menunjukkan bahwa semua variabel tidak stasioner di tingkat level namun telah menjadi stasioner pada *first differencing* dengan tingkat signifikansi 1% berdasarkan uji ADF dan PP. Sementara itu, DPK tidak stasioner dalam uji ADF baik pada level maupun *first differencing*. Namun demikian DPK telah stasioner pada *first differencing* dalam uji PP dengan tingkat signifikansi 1%. Oleh karena itu, hasil ini menunjukkan bahwa model berikutnya harus mengintegrasikan semua variabel dalam *first differencing*.

4.2.2.2 Uji Koefisien Korelasi dan Kausalitas

Untuk menilai kekuatan hubungan linier antara variabel dependen dan variabel independen dan arah kausalitas, maka digunakan uji koefisien korelasi dan uji kausalitas granger. Rumus koefisien korelasi disajikan sebagai berikut:

$$r_{1,2} = \frac{\sum[(X_{1i} - \bar{X}_1)(X_{2i} - \bar{X}_2)]}{\sqrt{\sum(X_{1i} - \bar{X}_1)^2 \sum(X_{2i} - \bar{X}_2)^2}}$$

dengan nilai r berkisar antara $-1 \leq r \leq 1$. Jika dua variabel mempunyai hubungan linier sempurna positif maka $r = 1$, jika memiliki hubungan linear sempurna negatif maka $r = -1$ dan, jika tidak ada korelasi linear maka $r = 0$. Pada dasarnya koefisien korelasi mendeteksi hubungan dari dua variabel tanpa menjelaskan kausalitas atau arah korelasi.

Sementara itu, kausalitas granger khusus menyelidiki bagaimana variabel dependen (Y_t) dapat dijelaskan oleh nilai-nilai masa lalu (Y_{t-n}) dan nilai periode sebelumnya/*lag* dari variabel independen (X_{t-n}). Secara matematis, fungsi kausalitas granger sebagai berikut (Gujarati, 2004: 697):

$$Y_t = \sum_{i=1}^n \alpha_i X_{t-i} + \sum_{j=1}^n \beta_j Y_{t-j} + u_{1t} \quad \text{dan} \quad X_t = \sum_{i=1}^n \lambda_i X_{t-i} + \sum_{j=1}^n \delta_j Y_{t-j} + u_{2t}$$

Y_t dikatakan *granger caused* oleh X_t jika X_t dan *lag*-nya menjelaskan Y_t dan sebaliknya. Hasil dari uji koefisien korelasi dan uji kausalitas granger untuk semua variabel, disajikan dalam tabel 4.15 dan 4.16 sebagai berikut.

Tabel 4.15
Koefisien Korelasi

Nama Variabel	Koefisien Korelasi	
	BM	DPK
SBISV	0.7466	0.7616

Tabel 4.16
Uji Kausalitas Granger

Ho	F-Stat	P-value	Kesimpulan
BM <i>does not Granger Cause</i> SBISV	10.1083	9.1E-05	Tidak dapat diterima
DPK <i>does not Granger Cause</i> SBISV	7.83326	0.00065	Tidak dapat diterima

Uji koefisien korelasi menunjukkan bahwa volume SBIS (SBISV) memiliki lebih dari 50% indikasi korelasi linier positif sempurna dengan uang beredar (BM) dan Dana Pihak Ketiga (DPK) (Tabel 4.15). SBISV dan BM menunjukkan nilai koefisien korelasi 0,74 sementara SBISV dengan DPK menunjukkan nilai koefisien korelasi 0,76. Mengacu pada tes ini, ketiga variabel mempunyai korelasi kuat satu sama lain.

Analisis lebih lanjut dilakukan dengan melakukan uji kausalitas granger untuk lebih melengkapi hasil uji koefisien korelasi. Seperti terlihat pada Tabel 4.16, uji kausalitas granger menunjukkan bahwa uang beredar (BM) dan Dana Pihak Ketiga (DPK) memang granger menyebabkan volume SBIS (SBISV) dan bukan sebaliknya. Temuan ini mengkonfirmasi ketepatan menempatkan variable BM dan DPK sebagai *independent variable* yang akan menjelaskan SBISV sebagai variabel dependen.

4.2.2.3 Estimasi Model ARDL

Model regresi operasi moneter syariah ditampilkan dalam tabel 4.17. Regresi ini telah sesuai dengan uji asumsi klasik seperti uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, termasuk uji Ramsey Reset. Selain itu, koefisien variabel baik

secara individu maupun secara bersama-sama/keseluruhan telah *robust* sesuai dengan syarat Gauss-Markov yaitu *Best, Linier, Unbiased Estimator* (BLUE) sebagaimana data dalam tabel 4.17 model moneter syariah. Oleh karena itu, model ekonometri dari operasi moneter syariah sebagai berikut :

$$\Delta(\text{SBISV}_t) = c + \beta_1\Delta(\text{BM}_{t-2}) + \beta_2\Delta(\text{BM}_{t-6}) - \beta_3 \Delta(\text{DPK}_{t-5}) - \beta_4 \Delta(\text{DPK}_{t-8}) + \beta_5 \Delta(\text{DPK}_{t-12}) - \beta_6 \Delta(\text{SBISV}_{t-5}) - \beta_7\Delta(\text{SBISV}_{t-6}) + e.$$

Dari model yang diperoleh, diindikasikan tidak terjadi *multicollinierity* karena semua independen variabel telah terbukti signifikan berdasarkan *t-test* dan nilai R^2 tidak terlalu tinggi. Salah satu indikasi *multicollinierity* adalah nilai R^2 yang sangat tinggi (mendekati satu) namun independen variabel tidak ada yang signifikan berdasarkan *t-test*. Selain itu, ke dua variabel independen yaitu uang beredar (*Base Money*) dan Dana Pihak Ketiga adalah variabel independen yang tidak memiliki hubungan satu sama lain. *Base money* adalah jumlah likuiditas yang tidak produktif/tidak digunakan untuk pembiayaan di sektor riil, sedangkan Dana Pihak Ketiga adalah jumlah likuiditas yang ada di sistem perbankan dan digunakan untuk pembiayaan di sektor riil.

Untuk uji *heterokedasticity* dilakukan dengan menggunakan *Autoregressive Conditional Heterskedasticity (ARCH)-LM test*. Pengujian *heterokedasticity* dengan *ARCH-LM test* dilakukan oleh karena *dynamic model* terdiri dari variabel-variabel dependen dengan *lag-lag* tertentu (*Autoregresive independent variabel*) dan bukan dengan uji white Heterskedasticity yang hanya dipergunakan untuk persamaan regresi OLS biasa. *ARCH-LM test* ini adalah salah satu alat uji *heterokedasticity* pada *Eviews* (Manual *Eviews*: 2005 hal 582-584). H_0 pada uji ARCH-LM adalah tidak terdapat indikasi *hetedokedasticity* pada model dan hasil uji ARCH-LM memberikan nilai *P-Value* sebesar 0.427250 yang berarti H_0 diterima.

Sementara itu untuk pengujian autokorelasi dilakukan dengan menggunakan *Serial Corelation LM-test*. H_0 pada uji *Serial Corelation LM-test* adalah tidak terdapat indikasi *Serial Corelation* pada model dan hasil uji *Serial Corelation LM-test* memberikan nilai *P-Value* sebesar 0.161727 yang berarti H_0 diterima.

Penentuan *lag* pada model tersebut dilakukan berdasarkan simulasi dari hasil uji korelogram. Simulasi dimulai dari lag pertama sampai dengan terakhir yang signifikan sampai dihasilkan *dynamic model* yang *robust* (memenuhi *Gauss Markov Theorem*). *Lag-lag* yang tidak signifikan tidak ikut di dalam model untuk menghindari estimasi koefisien pada model yang bias dan tidak konsisten (William Greene hal 564).

Selanjutnya, dari model tersebut di atas menunjukkan bahwa perubahan volume SBIS ($\Delta SBISV_t$) yang merupakan bagian target lelang OPT dipengaruhi oleh perubahan posisi dari *lag* uang beredar dua periode sebelumnya (ΔBM_{t-2}), perubahan posisi dari *lag* uang beredar enam periode sebelumnya (ΔBM_{t-6}), perubahan posisi dari *lag* Dana Pihak Ketiga lima periode sebelumnya (ΔDPK_{t-5}), perubahan posisi dari *lag* Dana Pihak Ketiga delapan periode sebelumnya (ΔDPK_{t-8}), perubahan posisi dari *lag* Dana Pihak Ketiga dua belas periode sebelumnya (ΔDPK_{t-12}), perubahan posisi dari *lag* volume SBIS lima periode sebelumnya ($\Delta SBISV_{t-5}$), dan perubahan posisi dari *lag* volume SBIS enam periode sebelumnya ($\Delta SBISV_{t-6}$).

Model OPT syariah disajikan dalam tabel 4.17 sebagai berikut:

Tabel 4.17
Estimasi Model OPT Syariah

Dependent Variable: D(SBISV)		
Variable Independent	Coefficient	t-statistic
Konstanta	-30054.16	-0.464528
D(BM(-2))	13.85965	5.149274
D(BM(-6))	7.136718	2.594577
D(DPK(-5))	-0.138670	-1.842640
D(DPK(-8))	-0.227261	-3.158710
D(DPK(-12))	0.413640	5.603792
D(SBISV(-5))	-0.248193	-2.431781
D(SBISV(-6))	-0.149321	-1.728179
Diagnostic Analysis	Value	P-value
R-squared	0.419273	
Residual Sum of Square	2.15E+13	
Akaike Info Criterion	29.00151	
F-Statistics	10.31401	0.000000
Jarque Bera	6.429586	0.040164
LM test	1.987587	0.161727
ARCH LM test	0.635207	0.427250
Ramsey RESET	8.391918	0.004640

Berdasarkan data pada Tabel 4.17 tersebut di atas, maka persamaan model regresi yang dapat dibuat untuk menggambarkan hubungan antara variabel terikat SBISV dengan variabel bebas BM, DPK dan *Lag* SBISV adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 \text{SBISV} = & -30054.16 + 13.85965\text{BM}_{t-2} + 7.136718\text{BM}_{t-6} - 0.138670\text{DPK}_{t-5} - 0.227261\text{DPK}_{t-8} \\
 & + 0.413640\text{DPK}_{t-12} - 0.248193\text{SBISV}_{t-5} - 0.149321\text{SBISV}_{t-6}
 \end{aligned}$$

4. 2.3 Interpretasi Model

Dari model tersebut di atas maka interpretasi terhadap koefisien setiap variabelnya adalah sebagai berikut (i) Ketika selisih uang beredar dua bulan yang lalu meningkat Rp 1 miliar maka lelang SBIS saat ini akan meningkat sebesar Rp 13,85 juta. (ii) Ketika selisih uang beredar enam bulan yang lalu meningkat Rp 1 miliar maka lelang SBIS saat ini akan meningkat sebesar Rp 7,13 juta. (iii) Ketika selisih DPK lima

bulan yang lalu meningkat Rp 1 juta maka lelang SBIS saat ini akan menurun sebesar Rp 0,13 juta. (iv) Ketika selisih DPK delapan bulan yang lalu meningkat Rp 1 juta maka lelang SBIS saat ini akan menurun sebesar Rp 0,22 juta. (v) Ketika selisih DPK dua belas bulan yang lalu meningkat Rp 1 juta, maka lelang SBIS saat ini akan meningkat sebesar Rp 0,41 juta. (vi) Ketika selisih volume SBIS lima bulan yang lalu meningkat Rp 1 juta maka lelang SBIS saat ini akan menurun sebesar Rp 0,24 juta. (vii) Ketika selisih volume SBIS enam bulan yang lalu meningkat Rp 1 juta maka lelang SBIS saat ini akan menurun sebesar Rp 0,14 juta.

Dari model tersebut maka akan bermanfaat bagi otoritas moneter dalam melakukan pengendalian likuiditas dalam industri perbankan syariah. Dari model diketahui bahwa terdapat *lag* dan pola yang perlu dipertimbangkan agar tujuan bank sentral dalam melakukan pengendalian likuiditas lebih optimal.

Pertama dari model terlihat bahwa perubahan volume SBIS sangat tergantung dari *lag* posisi uang beredar dua periode sebelumnya dan *lag* dari posisi uang beredar enam periode sebelumnya. Hal ini mengindikasikan bahwa volume lelang saat ini dipengaruhi oleh kedua *lag* tersebut di atas. Sehingga jika bank sentral akan melakukan lelang SBIS maka perlu mempertimbangkan jumlah uang beredar pada periode sebelumnya. Dalam hal jumlah uang beredar pada periode sebelumnya mengalami peningkatan khususnya pada *lag* triwulan satu dan dua maka jumlah lelang SBIS juga perlu lebih ditingkatkan. Kedua periode tersebut dapat dijadikan siklus triwulanan pola uang beredar yang secara normal akan mempengaruhi jumlah penerbitan SBIS.

Kedua, Volume SBIS tergantung pada *lag* posisi DPK lima periode sebelumnya, *lag* posisi DPK delapan periode sebelumnya dan *lag* posisi DPK dua belas periode sebelumnya. Ketiga periode *lag* DPK tersebut mewakili periode tiga pola umum DPK yaitu (i) pola triwulanan dua, (ii) pola triwulan tiga dan, (ii) pola tahunan. Ketiga pola tersebut menunjukkan siklus bisnis pada sektor riil yang terjadi secara triwulanan. Pola triwulan kedua dan ketiga mencerminkan bahwa dana pada SBIS mengalami penurunan karena disalurkan kepada sektor riil. Diperlukan waktu

sekitar tiga sampai dengan enam bulan sebelum Dana Pihak Ketiga tersebut disalurkan.

Periode tersebut juga mencerminkan bahwa diperlukan waktu bagi bank untuk memproses permohonan dari nasabah (debitur) sebelum *financing* disetujui. Sementara itu dalam pola tahunan terlihat bahwa DPK dan SBIS telah meningkat kembali. Hal ini mencerminkan bahwa terjadi pengembalian dana kembali pada sektor perbankan. Kondisi ini dapat dimengerti karena umumnya jangka waktu *financing* adalah satu tahun karena sebagian besar pembiayaan yang dilakukan oleh perbankan syariah dalam bentuk *murabahah* yang bersifat *short term*. Kondisi ini terlihat jelas berdasarkan data statistik pada Grafik 4.2 yaitu hubungan antara volume SBIS dengan *financing*.

Ketiga, posisi volume SBIS pada *lag* lima dan enam periode sebelumnya juga menentukan volume penerbitan SBIS saat ini. Hal ini dapat menjadi pola semesteran kondisi likuiditas. OPT perbankan syariah harus mempertimbangkan pola ini, karena volume lima dan enam periode sebelumnya memberikan informasi mengenai (i) volume saldo terakhir SBIS di rekening bank sentral, (ii) volume SBIS jatuh tempo dan (iii) jumlah total SBIS dan imbalan yang dibayarkan kepada perbankan. Oleh karena itu dengan mempertimbangkan *lag* pada periode lima dan enam tersebut akan sangat penting dan membantu bank sentral dalam melakukan OPT dalam rangka pengendalian likuiditas di industri perbankan syariah.

Sebagaimana dinyatakan sebelumnya, dalam mengelola likuiditas dengan instrumen SBIS maka volume target SBIS harus mempertimbangkan posisi uang beredar. SBIS dan uang beredar merupakan salah satu instrumen moneter yang digunakan oleh Bank Indonesia dalam melakukan pengendalian likuiditas perekonomian. Dengan demikian, posisi uang beredar dalam model yang dibuat menjadi sangat wajar dan dapat diandalkan. Selain itu jumlah uang beredar juga merupakan target utama bank sentral dalam melakukan pengendalian likuiditas.

Disisi lain, posisi DPK juga mencerminkan kondisi likuiditas di perbankan. DPK yang cukup besar tetapi belum disalurkan ke sektor riil akan menjadi beban bagi bank sentral jika hanya ditempatkan dalam bentuk SBIS.

Oleh karena itu maka pola uang beredar dan dana pihak ketiga perlu dipertimbangkan oleh bank sentral sebelum melakukan pengendalian likuiditas baik dengan tujuan kontraksi maupun ekspansi.



BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan untuk mengetahui efektifitas SBIS dalam pengendalian likuiditas dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

- a. Penerapan operasi moneter syariah dengan instrumen SBIS masih cukup efektif untuk mengendalikan likuiditas. Namun demikian, penggunaan SBIS dalam OPT masih merupakan pelengkap dan pendukung bagi OPT konvensional. OPT konvensional dengan instrumen bunga (SBI) masih cukup dominan dalam mengelola dan mengontrol kecukupan likuiditas (menyerap kelebihan likuiditas atau ekspansi likuiditas).
- b. Model konvensional moneter dalam OPT untuk pengelolaan likuiditas memberikan ide tentang variabel yang digunakan model OPT untuk industri perbankan syariah. Dalam model OPT perbankan syariah menunjukkan bahwa variabel uang beredar, DPK dan volume SBIS berpengaruh dalam operasi moneter yang menggunakan instrumen SBIS. Dari model regresi diperoleh beberapa informasi penting berkaitan dengan OPT perbankan syariah yaitu sebagai berikut:
 - Perubahan volume SBIS tergantung dari *lag* posisi uang beredar dua periode sebelumnya dan *lag* dari posisi uang beredar enam periode sebelumnya. Dalam hal jumlah uang beredar pada periode sebelumnya mengalami peningkatan khususnya pada *lag* triwulan satu dan dua maka jumlah lelang SBIS juga perlu lebih ditingkatkan. Kedua periode tersebut dapat dijadikan siklus pola uang beredar yang secara normal akan mempengaruhi jumlah penerbitan SBIS.
 - Perubahan volume SBIS tergantung pada *lag* posisi DPK lima periode sebelumnya, *lag* posisi DPK delapan periode sebelumnya dan *lag* posisi DPK dua belas periode sebelumnya. Ketiga periode *lag* DPK tersebut mewakili periode tiga pola umum DPK yaitu (i) pola triwulan dua, (ii) pola triwulan

- tiga dan, (ii) pola tahunan. Ketiga pola tersebut menunjukkan siklus bisnis pada sektor riil yang terjadi secara triwulanan. Pola triwulan kedua dan ketiga mencerminkan bahwa dana pada SBIS mengalami penurunan karena disalurkan kepada sektor riil. Diperlukan waktu sekitar tiga sampai dengan enam bulan sebelum Dana Pihak Ketiga tersebut disalurkan. Sementara itu dalam pola tahunan terlihat bahwa DPK dan SBIS telah meningkat kembali. Hal ini mencerminkan bahwa terjadi pengembalian dana kembali pada sektor perbankan. Kondisi ini dapat dimengerti karena umumnya jangka waktu *financing* adalah satu tahun karena sebagian besar pembiayaan yang dilakukan oleh perbankan syariah dalam bentuk *murabahah* yang bersifat *short term*.
- Perubahan volume SBIS pada *lag* lima dan enam periode sebelumnya juga menentukan volume penerbitan SBIS saat ini. Hal ini dapat menjadi pola semesteran kondisi likuiditas. Oleh karena itu dengan mempertimbangkan *lag* pada periode lima dan enam tersebut akan sangat penting dan membantu bank sentral dalam melakukan OPT dalam rangka pengendalian likuiditas perbankan syariah.
 - c. Meskipun demikian, agar penggunaan instrumen moneter syariah melalui OPT syariah dapat lebih efektif maka instrumen moneter syariah harus mampu melampaui tujuan konvensional. Instrumen moneter selain digunakan untuk mengelola dan mengendalikan kecukupan likuiditas di industri perbankan syariah, instrumen moneter juga harus membantu bank syariah untuk memanfaatkan likuiditas industri dan mengembangkan ekonomi/sector riil.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut:

- a. Dalam melakukan lelang SBIS sebaiknya bank sentral mempertimbangkan *lag* dari jumlah uang beredar, DPK dan volume SBIS pada periode-periode sebelumnya dalam rangka pengendalian likuiditas di industri perbankan syariah agar dapat lebih optimal.

- b. Dalam prakteknya, SBIS saat ini hanya digunakan sebagai media *placement* dana surplus dari sektor perbankan. Sehingga *placement* pada SBIS ini tidak bermanfaat untuk membiayai sektor riil. Oleh karena itu fungsi operasi moneter syariah harus diarahkan dan dioptimalisasi ke aplikasi yang ideal sebagai yang disarankan oleh tokoh ekonomi islam seperti Umer Chapra. Hal ini dapat diwujudkan dengan memvariasikan kontrak instrumen moneter syariah, dari hanya *Jualah* yang tidak memberikan dampak langsung terhadap sektor riil menjadi *mudarabah* atau *musyarakah* yang secara langsung mengeluarkan dana ke sektor riil. Oleh karena itu, bank sentral disarankan untuk mengeluarkan instrumen investasi moneter syariah selain instrumen moneter yang ada saat ini. Diharapkan dengan mengeluarkan instrumen baru tersebut maka bank sentral dapat lebih terlibat dalam kegiatan ekonomi riil dan bekerja lebih dari hanya sekedar mengelola likuiditas industri perbankan. Ini adalah tujuan sebenarnya dari operasi moneter syariah. Dengan peran bank sentral tersebut tentunya dapat meningkatkan Produk Domestik Bruto (PDB). Selain itu untuk membantu bank syariah dalam pengelolaan likuiditasnya maka instrumen moneter syariah sebaiknya juga dapat diperdagangkan di pasar sekunder.

DAFTAR REFERENSI

- Arifin, Zainul. *Dasar-dasar Manajemen Bank Syariah*. Jakarta: Alfabeta, 2003.
- Ahmed, Ziauddin. *Money and Banking in Islam. International Centre for Research in Islamic Economics, King Abdul Aziz, Jedah and Institute of Policy Studies*. Islamabad, 1983.
- Bindseil, Ulrich. *Central Bank Liquidity Management: Theory and Euro Practice*. European Central Bank Publication: 2000.
- Chapra, Umer. *Towards a Just Monetary System. Islamic Foundation*. Leicester: 1985.
- Chapra, Umer, *Sistem Moneter Islam*. Jakarta: Gema Insani Press, 2000.
- Edwin, Nasution Mustafa, Arief Mufraeni Muhammad, Setyanto Budi, Sapta Utama Bey, Huda Nurul, *Pengenalan eksklusif Ekonomi Islam*. Jakarta:2007.
- Greene H. William, *Econometric Analysis*, New York University, Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey.
- Gujarati, D. *Basic Econometrics*. The McGraw- Hill Companies, 4th Edition. America: 2004.
- Huda, Nurul, Risza Idris Handi, Edwin Mustafa, Wiliasih Ranti, *Ekonomi Makro Islam Pendekatan Teorities*. Jakarta: 2008.
- Nachrowi, Djalal Nachrowi & Usman, Hardius. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Jakarta: 2006.
- Ismal, Rifki. *Model of Islamic Monetary Operation For Liquidity Management In Islamic Banking Case of Indonesia 2000-2009*. Gadjah Mada International Journal Business: 2010.
- Syafi'i Antonio, Muhammad. *Bank Syariah Dari Teori ke Praktek*. Jakarta: 2001.
- Solikin & Perry Warjiyo. *Seri Kebanksentralan No.6 Kebijakan Moneter di Indonesia*. 2003.

Studentmund A.H. *Using Econometrics: A Pratical Guide*. Person Higher Education Inc, Addison-Wesley Series in Economics, 5th Edition. United Kingdom: 2005.

Al Quran digital

EvIEWS 5.1. *User's Guide*; 2005.

-----, *Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/11/PBI/2008 tanggal 31 Maret 2008 tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah*. 31 Maret 2008

-----, *Peraturan Bank Indonesia Nomor 12/11/PBI/2010 tanggal 2 Juli 2010 tentang Operasi Moneter*. 2 Juli 2010.

-----, *Peraturan Bank Indonesia Nomor 11/30/PBI/2009 tanggal 7 Juli 2009 tentang Fasilitas Likuiditas Intrahari Berdasarkan Prinsip Syariah*. 7 Juli 2009.

-----, *Peraturan Bank Indonesia Nomor 11/24/PBI/2009 tanggal 1 Juli 2009 tentang Fasilitas Pendanaan Jangka Pendek Syariah Bagi Bank Umum Syariah*. 1 Juli 2009.

-----, *Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/23/PBI/2008 tanggal 16 Oktober 2008 tentang Perubahan Kedua Atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 6/21/PBI/2004 Tentang Giro Wajib Minimum Dalam Rupiah Dan Valuta Asing Bagi Bank Umum Yang Melaksanakan Kegiatan Usaha Berdasarkan Prinsip Syariah* tanggal. 16 Oktober 2008.

-----, *SK Direksi BI No.31/67/KEP/DIR tanggal 23 Juli 1998 tentang penerbitan dan Perdagangan SBI serta intervensi rupiah*. 23 Juli 1998.

www.bi.go.id

Lampiran 1
Uji Korelasi dan Kausalitas Granger

Uji Korelasi

	BM	DPK	SBIS
BM	1.000000	0.966014	0.746656
DPK	0.966014	1.000000	0.761630
SBIS	0.746656	0.761630	1.000000

Uji kausalitas granger

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 06/16/11 Time: 06:47

Sample: 2000:12 2010:12

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
SBISV does not Granger Cause BM	119	2.88871	0.05973
BM does not Granger Cause SBISV		10.1083	9.1E-05

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 06/16/11 Time: 06:48

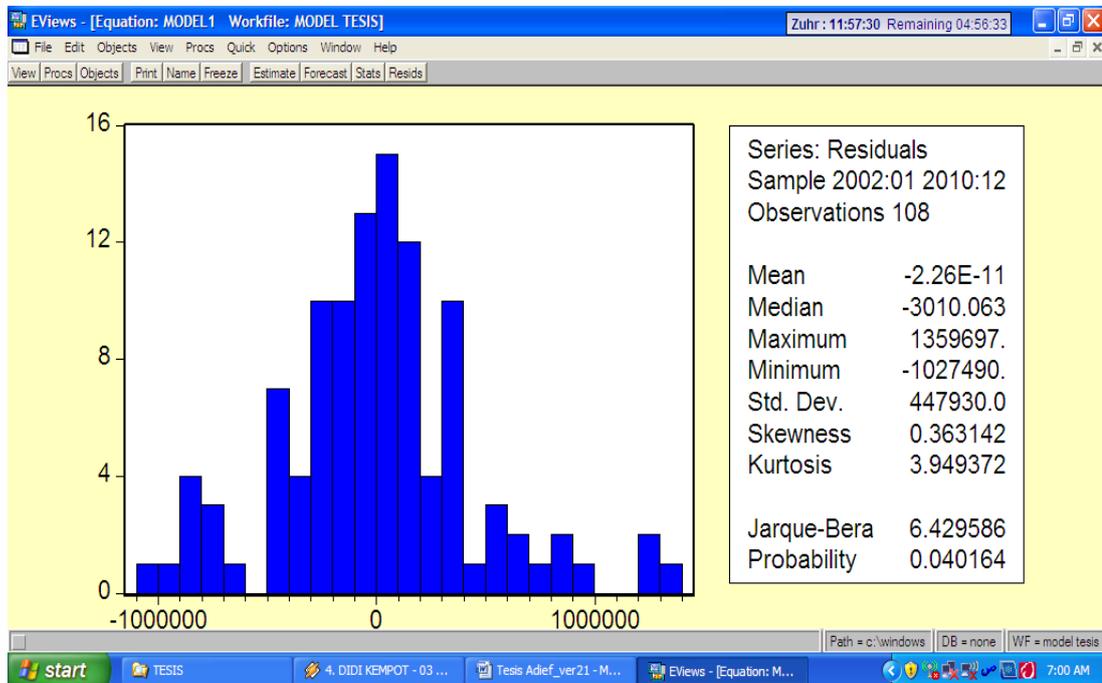
Sample: 2000:12 2010:12

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
SBISV does not Granger Cause DPK	119	2.70177	0.07138
DPK does not Granger Cause SBISV		7.83326	0.00065

Lampiran 2

Uji Normality



Lampiran 3

LM-Test

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.987587	Probability	0.161727
Obs*R-squared	2.125602	Probability	0.144856

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 06/16/11 Time: 07:03

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1809.614	64393.94	-0.028102	0.9776
D(BM(-2))	-0.050066	2.678615	-0.018691	0.9851
D(BM(-6))	0.874989	2.806628	0.311758	0.7559
D(DPK(-5))	0.002459	0.074908	0.032828	0.9739
D(DPK(-8))	0.001395	0.071602	0.019476	0.9845
D(DPK(-12))	-0.009102	0.073736	-0.123443	0.9020
D(SBISV(-5))	-0.003177	0.101587	-0.031269	0.9751
D(SBISV(-6))	-0.001887	0.085991	-0.021947	0.9825
RESID(-1)	-0.147675	0.104748	-1.409818	0.1617
R-squared	0.019681	Mean dependent var	-2.26E-11	
Adjusted R-squared	-0.059536	S.D. dependent var	447930.0	
S.E. of regression	461071.3	Akaike info criterion	29.00015	
Sum squared resid	2.10E+13	Schwarz criterion	29.22366	
Log likelihood	-1557.008	F-statistic	0.248448	
Durbin-Watson stat	1.982759	Prob(F-statistic)	0.980175	

Lampiran 4

Uji ARCH

ARCH Test:

F-statistic	0.635207	Probability	0.427250
Obs*R-squared	0.643414	Probability	0.422477

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 06/16/11 Time: 07:04

Sample(adjusted): 2002:02 2010:12

Included observations: 107 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.85E+11	3.84E+10	4.832689	0.0000
RESID^2(-1)	0.078705	0.098751	0.796999	0.4273
R-squared	0.006013	Mean dependent var	2.01E+11	
Adjusted R-squared	-0.003453	S.D. dependent var	3.44E+11	
S.E. of regression	3.45E+11	Akaike info criterion	55.98792	
Sum squared resid	1.25E+25	Schwarz criterion	56.03788	
Log likelihood	-2993.354	F-statistic	0.635207	
Durbin-Watson stat	1.961954	Prob(F-statistic)	0.427250	

Lampiran 5

Uji Stability

Ramsey RESET Test:

F-statistic	8.391918	Probability	0.004640
Log likelihood ratio	8.787429	Probability	0.003033

Test Equation:

Dependent Variable: DSBISV

Method: Least Squares

Date: 06/16/11 Time: 07:06

Sample: 2002:01 2010:12

Included observations: 108

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-45258.03	62652.16	-0.722370	0.4718
D(BM(-2))	12.09959	2.667405	4.536091	0.0000
D(BM(-6))	7.618192	2.659475	2.864547	0.0051
D(DPK(-5))	-0.173378	0.073602	-2.355631	0.0205
D(DPK(-8))	-0.218648	0.069491	-3.146433	0.0022
D(DPK(-12))	0.299547	0.081392	3.680295	0.0004
D(SBISV(-5))	-0.278279	0.099033	-2.809953	0.0060
D(SBISV(-6))	-0.176799	0.083915	-2.106886	0.0377
FITTED^2	6.15E-07	2.12E-07	2.896881	0.0046
R-squared	0.464653	Mean dependent var	47472.22	
Adjusted R-squared	0.421393	S.D. dependent var	587792.9	
S.E. of regression	447111.9	Akaike info criterion	28.93866	
Sum squared resid	1.98E+13	Schwarz criterion	29.16217	
Log likelihood	-1553.688	F-statistic	10.74085	
Durbin-Watson stat	2.388883	Prob(F-statistic)	0.000000	

Lampiran 6
Model OPT syariah

Dependent Variable: DSBSV
 Method: Least Squares
 Date: 06/13/11 Time: 23:12
 Sample (adjusted): 2002M01 2010M12
 Included observations: 108 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-30054.16	64698.27	-0.464528	0.6433
D(BM(-2))	13.85965	2.691573	5.149274	0.0000
D(BM(-6))	7.136718	2.750629	2.594577	0.0109
D(DPK(-5))	-0.138670	0.075256	-1.842640	0.0683
D(DPK(-8))	-0.227261	0.071947	-3.158710	0.0021
D(DPK(-12))	0.413640	0.073814	5.603792	0.0000
D(SBSV(-5))	-0.248193	0.102062	-2.431781	0.0168
D(SBSV(-6))	-0.149321	0.086404	-1.728179	0.0870
R-squared	0.419273	Mean dependent var	47472.22	
Adjusted R-squared	0.378623	S.D. dependent var	587792.9	
S.E. of regression	463342.4	Akaike info criterion	29.00151	
Sum squared resid	2.15E+13	Schwarz criterion	29.20018	
Log likelihood	-1558.081	F-statistic	10.31401	
Durbin-Watson stat	2.227709	Prob(F-statistic)	0.000000	