

The Influence of Monetary Policy on the Growth of Islamic Banking in Indonesia: A Vector Autoregression (VAR) Model Approach

Pengaruh Kebijakan Moneter Terhadap Pertumbuhan Perbankan Syariah di Indonesia: Pendekatan *Model Vector Autoregression* (VAR)

Widia Natasya¹, Hesi Eka Puteri², Asyari³, Baginda Parsaulian⁴

Pascasarjana Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan bisnis Islam, Universitas Islam Negeri (UIN) Sjech M. Djamil Djambek

¹widianatasya116@gmail.com, ²hesiekaputeri@gmail.com,

³asyari@uinbukittinggi.ac.id, ⁴bagindaparsaulian@iainbukittinggi.ac.id

Abstract

This study was motivated by the significant growth of the Islamic banking industry in Indonesia over the past decade, which has not been accompanied by the optimal effectiveness of monetary policy transmission. The interest-free nature of the Islamic financial system presents unique challenges for monetary authorities in maintaining economic stability and growth through instruments that comply with Sharia principles. Accordingly, this study aims to examine the influence of monetary policy on the growth of Islamic banking, analyze the relationship between the BI Rate and the money supply (M2) on Islamic financing, identify the most influential monetary instrument affecting Islamic financing, and formulate monetary policy strategies to support the future development of the Islamic banking industry. This research employed a descriptive quantitative approach using the Vector Autoregression (VAR) model and its extension, the Vector Error Correction Model (VECM), analyzed with EViews 19. The study utilized monthly secondary time-series data from January 2018 to December 2024 obtained from the Financial Services Authority (OJK) and Bank Indonesia. The variables included the BI Rate and the money supply (M2) as proxies for monetary policy, while Islamic financing was used as a proxy for Islamic banking growth. The findings indicate that the money supply (M2) has a positive and significant effect on Islamic financing in both the short and long run, whereas the BI Rate has no significant effect. The Impulse Response Function (IRF) and Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) analyses further confirm that shocks to M2 generate a positive response in Islamic financing and explain a larger proportion of financing variability than the BI Rate. These findings demonstrate that the most effective monetary transmission channel within the Islamic financial system is liquidity-based instruments rather than interest rates. Therefore, future monetary policy should prioritize strengthening Islamic liquidity instruments, such as Bank Indonesia Sharia Certificates (SBIS) and the Islamic Interbank Money Market (PUAS), to support the sustainable growth of the Islamic banking industry.

Keywords: Monetary Policy, Islamic Banking, Vector Autoregression (VAR), Money Supply (M2), Islamic Financing.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh kebijakan moneter terhadap pertumbuhan perbankan syariah di Indonesia, khususnya hubungan *BI Rate* dan jumlah uang beredar (M2) terhadap pembiayaan syariah, instrumen yang paling dominan memengaruhi pembiayaan, serta strategi kebijakan moneter yang mendukung pertumbuhan perbankan syariah. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif dengan model *Vector Autoregression* (VAR) dan *Vector Error Correction Model* (VECM) menggunakan EViews 19. Data sekunder berupa deret waktu bulanan periode Januari 2018–Desember 2024 diperoleh dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bank Indonesia. Variabel penelitian meliputi *BI Rate*, jumlah uang beredar (M2), dan pembiayaan syariah sebagai proksi pertumbuhan perbankan syariah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa M2 berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembiayaan syariah, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, sedangkan *BI Rate* tidak berpengaruh signifikan. Hasil *Impulse Response Function* (IRF) dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) memperkuat temuan bahwa guncangan pada M2 memberikan respons positif terhadap pembiayaan syariah dan menjelaskan variasi pembiayaan lebih besar dibandingkan *BI Rate*. Temuan ini menunjukkan bahwa kanal transmisi kebijakan moneter yang paling efektif dalam sistem

keuangan syariah adalah melalui instrumen berbasis likuiditas, bukan suku bunga. Oleh karena itu, kebijakan moneter ke depan perlu difokuskan pada penguatan instrumen likuiditas syariah, seperti Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS), guna mendukung pertumbuhan industri perbankan syariah secara berkelanjutan

Kata Kunci: Kebijakan Moneter, Perbankan Syariah, VAR, Jumlah Uang Beredar, Pembiayaan Syariah.

1. Pendahuluan

Dalam beberapa dekade terakhir, sistem keuangan syariah telah mengalami pertumbuhan yang sangat pesat di berbagai negara, termasuk Indonesia. Perkembangan ini ditandai oleh lahirnya berbagai institusi keuangan berbasis syariah, baik dalam bentuk bank, pasar modal, maupun lembaga keuangan non-bank yang menerapkan prinsip-prinsip syariah Islam dalam praktik operasionalnya. Sistem perbankan syariah sendiri telah menjadi bagian penting dari arsitektur keuangan nasional, seiring dengan meningkatnya kesadaran masyarakat Muslim terhadap keuangan yang berbasis nilai-nilai syariah. Indonesia, sebagai negara dengan populasi Muslim terbesar di dunia, memiliki potensi luar biasa dalam pengembangan sektor keuangan syariah, termasuk dalam hal kontribusi terhadap pembangunan ekonomi nasional.¹

Bank syariah merupakan lembaga intermediasi yang beroperasi berdasarkan prinsip syariah melalui akad bagi hasil, jual beli, dan sewa, sehingga menjadi alternatif sistem keuangan yang menjunjung keadilan, transparansi, dan keberkahan. Perkembangan perbankan syariah di Indonesia menunjukkan tren positif. Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (OJK), total aset industri keuangan syariah per Agustus 2024 mencapai Rp2.742,28 triliun, dengan aset perbankan syariah sebesar Rp902,39 triliun dan pertumbuhan tahunan 12,91%. Pada tahun 2024, pembiayaan perbankan syariah tumbuh 14,7% (yoy), melampaui perbankan konvensional (12,8% yoy), dengan total pembiayaan mencapai Rp643,55 triliun. Data periode 2018–2024 juga menunjukkan peningkatan pembiayaan yang konsisten, mencerminkan semakin kuatnya fungsi intermediasi perbankan syariah².

Pertumbuhan tersebut tidak terlepas dari peran kebijakan moneter Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas, jumlah uang beredar, dan instrumen syariah. Berbeda dengan sistem konvensional yang menggunakan suku bunga, perbankan syariah memerlukan instrumen yang sesuai prinsip syariah, seperti Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syariah (FASBIS), dan instrumen berbasis akad untuk menjaga likuiditas serta mendukung fungsi intermediasi. Kebijakan moneter juga berkontribusi pada pengembangan pasar modal syariah dan peningkatan inklusi keuangan syariah³.

Meski demikian, efektivitas kebijakan moneter masih menghadapi tantangan berupa keterbatasan instrumen syariah, rendahnya literasi keuangan syariah, terbatasnya pasar sekunder, dan rendahnya diversifikasi pembiayaan. Kondisi global, seperti lonjakan inflasi akibat konflik Rusia–Ukraina pada 2022–2023, turut memengaruhi kebijakan moneter nasional. Sebagai respons, Bank Indonesia menerapkan normalisasi likuiditas melalui penyesuaian GWM, penguatan instrumen

¹ Fetria Eka Yudiana, *Manajemen Pembiayaan Lembaga Keuangan Syariah* (Salatiga: Perpustakaan UIN Salatiga, 2021) <<http://e-repository.perpus.uinsalatiga.ac.id/id/eprint/12555>>.

² Ben Salem A and Ben Abdelkader I, 'Diversification and Performance of Microfinance Institutions: Does Islamic Microfinance Model Matter?', *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, Vol. 16.No. 5 (2023), 975–95 <oi: 10.1108/imefm-01-2022-0031>.

³ Clarissa Rahma Agustina and Daryono Daryono, 'The Role of Monetary Policy on Economic Growth: Evidence from Indonesia', *Wiga : Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi*, 12.4 (2022), 264–71 <<https://doi.org/10.30741/wiga.v12i4.881>>.

syariah seperti SukBI, FASBIS, dan PaSBI, serta insentif pembiayaan sektor prioritas. Tema ISEF 2022 *"Recover Together, Recover Stronger: Optimizing Sharia Economy and Finance for Inclusive Recovery"* juga menegaskan pentingnya ekonomi dan keuangan syariah dalam pemulihan ekonomi nasional⁴.

Untuk menganalisis hubungan kebijakan moneter dengan pertumbuhan perbankan syariah, penelitian ini menggunakan pendekatan *Vector Autoregression* (VAR) karena mampu menjelaskan hubungan dinamis antara suku bunga, jumlah uang beredar, dan pembiayaan syariah. Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam. Muhammad Yasir Naveed menemukan bahwa suku bunga lebih berpengaruh terhadap bank konvensional dibandingkan bank syariah, sedangkan Jamel Boukhatem dan Mouldi Djelassi menunjukkan bahwa respons bank syariah terhadap guncangan kebijakan moneter relatif lebih lemah dibandingkan bank konvensional. Perbedaan temuan tersebut menjadi dasar penggunaan model VAR untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter terhadap pertumbuhan perbankan syariah⁵.

Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki pengaruh kebijakan moneter terhadap pertumbuhan perbankan syariah di Indonesia dengan menggunakan pendekatan model VAR. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang berharga bagi pembuat kebijakan, akademisi, dan praktisi ekonomi dalam merancang dan mengevaluasi kebijakan moneter yang efektif untuk mendukung pertumbuhan perbankan syariah yang berkelanjutan di Indonesia.

2. Metode

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif deskriptif yang menggunakan data numerik⁶ untuk menetapkan hubungan antara kebijakan moneter (tingkat suku bunga Bank Indonesia Syariah dan jumlah uang yang beredar) dengan Pertumbuhan perbankan syariah di Indonesia dengan pendekatan Model Vector Autoregression (VAR). Berdasarkan data penelitian ini, akan dianalisis pengaruh langsung dan tidak langsung dari kebijakan moneter terhadap pertumbuhan perbankan syariah.

Lokasi dan Waktu Penelitian

Lokasi penelitian dilakukan di negara Indonesia melalui website Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia serta website Bank Indonesia. Alasan peneliti memilih lokasi penelitian tersebut karena tersedianya data laporan keuangan dan laporan tahunan yang akan menjadi sumber penelitian pada tesis ini.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini meliputi 14 Bank Umum Syariah (BUS), 18 Unit Usaha Syariah (UUS), dan 171 Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS) di Indonesia yang memiliki data pada OJK. Sampel dipilih dari populasi ini untuk mengevaluasi pengaruh kebijakan moneter terhadap Pertumbuhan perbankan syariah di Indonesia menggunakan pendekatan Model Vector Autoregression (VAR). Yakni data ekonomi

⁴ Perry Warjiyo and Solikin, *Kebijakan Moneter Di Indonesia* (Jakarta: Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) BI, 2003). Hal.40

⁵ Muhammad Yasir Naveed, *'Impact of Monetary Policy Shocks in a Dual Banking System in Pakistan : A Vector Autoregressive Approach (VAR)'*, European Academic Research, Vol. II.No.11 (2015), 14684–700.

⁶ Endang Mulyatiningsih, *Metode Penelitian Dasar Untuk Penulisan Tugas Akhir Di Perguruan Tinggi* (Yogyakarta: Relasi Inti Media, 2023).

makro jumlah uang beredar, dan tingkat suku bunga acuan (BI Rate) serta data pembiayaan yang disalurkan oleh perbankan syariah di Indonesia.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dan dokumentasi yang diperoleh dari website Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia, website resmi Bank Indonesia (BI). Data yang digunakan adalah data time series bulanan dari tahun 2018-2024.

3. Hasil dan Pembahasan

Uji Pra Penelitian

Uji Stasioner

Uji stasioner pada model Vector Autoregression (VAR) merupakan langkah krusial dalam analisis deret waktu guna memastikan bahwa data yang digunakan memenuhi asumsi stasioneritas. Stasioneritas merujuk pada sifat suatu proses deret waktu di mana statistik dasarnya, seperti rata-rata dan varians, tetap konstan sepanjang waktu. Kepatuhan terhadap asumsi ini sangat penting, karena model VAR mengharuskan semua variabel yang dianalisis bersifat stasioner. Ketidakstasioneran data dapat menyebabkan hasil estimasi yang menyesatkan dan interpretasi yang tidak dapat diandalkan. Selain itu, stasioneritas juga berperan penting dalam meningkatkan akurasi prediksi, karena pola yang stabil dalam data historis memungkinkan peramalan yang lebih konsisten dan valid di masa depan.

Pada penelitian ini Uji stasioner pada model Vector Autoregression menggunakan metode *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) digunakan untuk menguji keberadaan akar unit dalam suatu deret waktu, untuk mengindikasikan apakah data bersifat non-stasioner atau stasioner. Dalam uji metode ADF, hipotesis nol menyatakan bahwa deret waktu memiliki akar unit, atau dengan kata lain, tidak stasioner. Jika nilai p (p-value) yang dihasilkan dari uji ADF lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan (0,05), maka hipotesis nol dapat ditolak, sehingga data dapat dianggap stasioner.⁷

Uji *Augmented Dickey-Fuller*

Ho: data tidak stasioner

Ha: data stasioner

Ho = Nilai Prob > 0,05

Ha = Nilai Prob < 0,05

Berikut ini disajikan hasil uji stasioneritas dari data yang digunakan dalam penelitian ini dengan metode *Augmented Dickey-Fuller*

Tabel 1. Uji Stasioner

Variabel	Level	Keterangan	1st difference	Keterangan
	Prob.		Prob.	
PYD	1.0000	Tidak Stasioner	0.0393	Stasioner
MS	0.9568	Tidak Stasioner	0.0001	Stasioner
BI Rate	0.5919	Tidak Stasioner	0.0003	Stasioner

Sumber: Eviews 13, Data Diolah

⁷ Khairani and Pretty Naomi Sitompul, 'Metode Vector Autoregressive (VAR) Dalam Menganalisis Pengaruh Kurs Mata Uang Terhadap Ekspor Dan Impor Di Indonesia', INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research, 4.5 (2024).

Berdasarkan hasil Uji Augmented Dickey-Fuller (ADF) yang disajikan pada Tabel 1, diketahui bahwa ketiga variabel tidak bersifat stasioner pada tingkat level, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai probabilitas yang melebihi tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$), berdasarkan perbandingan dengan nilai kritis *MacKinnon*. Oleh karena itu, pengujian dilanjutkan pada tingkat diferensiasi pertama. Hasil uji ADF pada turunan pertama menunjukkan bahwa seluruh variabel telah menjadi stasioner, ditunjukkan oleh nilai probabilitas yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan, yakni telah lebih kecil dari 0,05.

Uji Lag Optimal

Penentuan jumlah lag yang optimal dalam model Vector Autoregression (VAR) merupakan langkah penting untuk menangkap dinamika hubungan antar variabel secara akurat. Jumlah lag yang tepat meningkatkan akurasi prediksi dan menghindari *overfitting* maupun *underfitting*, dalam uji lag optimal ini kriteria informasi Akaike (AIC) digunakan untuk memilih model statistik yang optimal berdasarkan keseimbangan antara kecocokan model dan kompleksitasnya. Model dengan nilai AIC terendah dianggap paling baik, karena AIC memberikan penalti terhadap jumlah parameter yang berlebihan untuk menghindari *overfitting*.

Tabel 2. Uji Lag Optimal

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: D(BI_RATE) D(MS) D(PYD)

Exogenous variables: C

Date: 07/10/25 Time: 14:51

Sample: 2018M01 2024M12

Included observations: 76

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1687.537	NA	4.20e+15	44.48783	44.57983	44.52459
1	-1653.862	63.80659	2.20e+15	43.83846	44.20648*	43.98554*
2	-1642.012	21.51622*	2.04e+15*	43.76348*	44.40750	44.02086
3	-1633.016	15.62477	2.05e+15	43.76358	44.68361	44.13127
4	-1628.456	7.559644	2.31e+15	43.88043	45.07646	44.35842
5	-1621.427	11.09952	2.46e+15	43.93228	45.40432	44.52058
6	-1615.718	8.562708	2.72e+15	44.01890	45.76695	44.71750
7	-1611.446	6.071332	3.13e+15	44.14331	46.16737	44.95222

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

Sumber: Eviews 13, Data Diolah

Berdasarkan hasil yang ditampilkan pada Tabel 2, penentuan panjang lag dalam model Panel VAR (PVAR) menunjukkan bahwa lag optimal berada pada lag ke-2, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai *Akaike Information Criterion* (AIC) yang paling rendah dibandingkan lag lainnya. Oleh karena itu, model PVAR yang digunakan dalam pengujian kausalitas serta estimasi dinamik dalam penelitian ini akan mengacu pada lag 2. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan nilai suatu variabel dipengaruhi oleh kondisi variabel tersebut maupun variabel lainnya dalam dua periode sebelumnya.

Uji Stabilitas VAR

Uji stabilitas pada model VAR adalah langkah penting untuk memastikan bahwa model dapat memberikan hasil yang valid dan dapat diandalkan. Stabilitas dalam konteks VAR menunjukkan bahwa sistem tidak menunjukkan perilaku menyimpang seperti divergensi ketika mengalami gangguan. Model yang stabil dianggap lebih andal, menjaga konsistensi hubungan antar variabel dalam jangka panjang, serta penting dalam mendukung perumusan kebijakan ekonomi yang efektif dan berbasis data. Model VAR dinyatakan stabil jika root nya memiliki nilai modulus kurang dari satu.

Tabel 3. Uji Stabilitas VAR

Roots of Characteristic Polynomial	
Endogenous variables: D(BI_RATE) D(MS)	
D(PYD)	
Exogenous variables: C	
Lag specification: 1 2	
Date: 07/10/25 Time: 14:56	
Root	Modulus
0.698734	0.698734
-0.491553	0.491553
-0.301714 - 0.309415i	0.432168
-0.301714 + 0.309415i	0.432168
0.373453	0.373453
0.210866	0.210866
No root lies outside the unit circle.	
VAR satisfies the stability condition.	
Roots of Characteristic Polynomial	
Endogenous variables: D(BI_RATE) D(MS)	
Sumber: Eviews 13, Data Diolah	

Berdasarkan Tabel 3 Uji stabilitas pada model VAR menunjukkan bahwa model memenuhi syarat stabilitas dengan semua akar memiliki modulus kurang dari satu. Ini menandakan bahwa model dapat diandalkan untuk analisis lebih lanjut. Stabilitas model VAR adalah kunci untuk memastikan bahwa hasil yang diperoleh dari analisis dapat digunakan untuk pengambilan keputusan yang berbasis data dan efektif.

Uji Kualitas Data

Uji Kausalitas Granger

Uji Kausalitas Granger dalam model Vector Autoregression (VAR) merupakan metode statistik yang digunakan untuk mengetahui apakah suatu deret waktu dapat digunakan untuk memprediksi deret waktu lainnya. Pengujian ini mengevaluasi apakah nilai masa lalu dari suatu variabel memberikan informasi yang signifikan dalam meramalkan variabel lain, sehingga membantu mengidentifikasi hubungan kausal dalam data deret waktu multivariat. Dengan kata lain Uji Kausalitas Granger digunakan untuk menguji apakah suatu variabel memiliki kemampuan prediktif terhadap variabel lain dalam sistem model, yang disebut dengan *Granger causality*. Secara teknis, pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai probabilitas (p-value) dari pengaruh lag suatu variabel terhadap variabel lain. Apabila nilai probabilitas lebih

kecil dari tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05, maka hipotesis nol (H_0), yang menyatakan tidak adanya hubungan kausal dalam arti Granger, ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel tersebut memiliki hubungan kausal dalam arti Granger terhadap variabel lainnya. Hasil pengujian ini menjadi dasar untuk menilai arah dan keberadaan pengaruh antar variabel dalam model. Adapun hasil pengujian kausalitas Granger ditampilkan pada tabel berikut.

Tabel 4. Uji Kausalitas Granger

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 07/10/25 Time: 15:00
Sample: 2018M01 2024M12
Lags: 2

Null Hypothesis:		ObsF-Statistic	Prob. Ket	
MS does not Granger Cause BI_RATE	82	0.79641	0.4546	Gagal Tolak H ₀
BI_RATE does not Granger Cause MS		1.11007	0.3347	Gagal Tolak H ₀
PYD does not Granger Cause BI_RATE	82	2.11764	0.1273	Gagal Tolak H ₀
BI_RATE does not Granger Cause PYD		0.27452	0.7607	Gagal Tolak H ₀
PYD does not Granger Cause MS	82	0.31695	0.7293	Gagal Tolak H ₀
MS does not Granger Cause PYD		8.59015	0.0004	Tolak H ₀

Sumber: Eviews 13, Data Diolah

Berdasarkan Tabel 4 hasil Uji Kausalitas Granger dari variable MS, PYD, dan BI Rate adalah terdapat satu hubungan variabel akan mempengaruhi variabel lain yakni variable jumlah uang beredar (MS) terhadap pembiayaan yang disalurkan (PYD). Dimana nilai prob $< 0,05$ yang berarti tolak H_0 dengan nilai prob 0,0004. Sedangkan untuk hubungan variable lainnya dapat disimpulkan bahwa tidak ada hubungan kausal yang signifikan karena memiliki nilai prob lebih besar dari 0,05. Jumlah uang beredar (MS) tidak memiliki kausalitas terhadap suku bunga (BI Rate) dengan probabilitas 0,79641. Begitu juga dengan BI Rate tidak memiliki kausalitas terhadap MS dengan probabilitas 0,4752. BI Rate tidak memiliki kausalitas terhadap PYD dengan probabilitas 0,7607. PYD tidak memiliki kausalitas terhadap MS dengan probabilitas 0,7293. Dan BI Rate juga tidak memiliki kausalitas terhadap PYD dengan probabilitas sebesar 0,7607.

Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi adalah suatu metode dalam analisis deret waktu yang digunakan untuk mengidentifikasi apakah terdapat hubungan keseimbangan jangka panjang antar variabel dalam model. Dalam konteks penelitian ini, pengujian dilakukan menggunakan pendekatan *Johansen's Cointegration Test*, yang mampu mendeteksi keberadaan satu atau lebih hubungan kointegrasi di antara variabel-variabel yang bersifat non-stasioner namun terkointegrasi pada tingkat yang sama. Hasil pengujian ditentukan berdasarkan nilai probabilitas (p-value); apabila nilai probabilitas kurang dari tingkat signifikansi 5% ($p < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa terdapat persamaan kointegrasi. Dengan demikian, hal ini mengindikasikan adanya pergerakan bersama dan hubungan yang stabil antar variabel dalam jangka panjang.

Tabel 5. Uji Kointegrasi

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.** Critical Value
None *	0.397365	64.13261	29.79707	0.0000
At most 1 *	0.193420	23.61707	15.49471	0.0024
At most 2 *	0.077125	6.420928	3.841465	0.0113

Trace test indicates 3 cointegrating equation(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted
Cointegration
Rank Test
(Max-
eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.** Critical Value
None *	0.397365	40.51554	21.13162	0.0000
At most 1 *	0.193420	17.19614	14.26460	0.0167
At most 2 *	0.077125	6.420928	3.841465	0.0113

Max-eigenvalue test indicates 3 cointegrating equation(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Sumber: Eviews 13, Data Diolah

Hasil uji kointegrasi *Johansen* menunjukkan adanya hubungan jangka panjang antar variabel dalam model. Berdasarkan uji *Trace* dan *Max-Eigenvalue*, diperoleh hasil bahwa nilai statistik lebih besar dari nilai kritis pada tingkat signifikansi 5% dengan nilai probabilitas masing-masing di bawah 0,05. Secara spesifik, *Trace test* dan *Max-Eigenvalue test* sama-sama mengindikasikan terdapat tiga persamaan kointegrasi, yang berarti terdapat keseimbangan jangka panjang di antara variabel-variabel yang diuji. Temuan ini mengonfirmasi bahwa variabel-variabel dalam model bergerak bersama dalam jangka panjang, sehingga penggunaan Vector Error Correction Model (VECM) menjadi tepat untuk menangkap dinamika hubungan jangka pendek dan penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang.

Estimasi VECM

Vector Error Correction Model (VECM) adalah suatu bentuk khusus dari model Vector Autoregression (VAR) yang digunakan ketika variabel-variabel dalam sistem bersifat non-stasioner namun memiliki hubungan kointegrasi. Model ini memungkinkan analisis hubungan jangka pendek antar variabel sekaligus mengakomodasi adanya keseimbangan jangka panjang melalui komponen *error correction term* (ECT). ECT menunjukkan seberapa cepat deviasi dari keseimbangan jangka panjang akan terkoreksi dalam periode selanjutnya. Dengan demikian, VECM tidak hanya mengukur pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam jangka pendek, tetapi juga memperhitungkan mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang yang stabil. Analisa dalam model ini dapat diketahui dengan perbandingan nilai *t* hitung dan *t* table, jika nilai *t* hitung > *t* table, maka berpengaruh, namun apabila *t* hitung < *t* table, maka tidak berpengaruh.

Dalam penelitian ini diketahui nilai dari T table adalah sebagai berikut: $TINV(0,05;82) = 1,989318557$. Untuk model VAR penelitian ini digunakan persamaan $D(PYD,2)$ yakni perubahan pembiayaan perbankan syariah pada diferensiasi kedua, hal ini dikarenakan data non-stasioner di tingkat level. Berdasarkan hasil estimasi model VECM diatas ditemukan bahwa jumlah uang beredar (MS) memiliki pengaruh positif terhadap pembiayaan perbankan syariah (PYD) baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Secara jangka pendek, koefisien $D(MS(-1),2)$ sebesar 0,0177 menunjukkan bahwa peningkatan perubahan jumlah uang beredar satu periode sebelumnya akan mendorong peningkatan pembiayaan syariah sebesar 1,77%. Sementara itu, komponen jangka panjang melalui *error correction term* (ECT) mengindikasikan adanya mekanisme penyesuaian yang signifikan terhadap ketidakseimbangan struktural antar variabel, di mana perubahan pada MS tetap memberikan kontribusi terhadap pembiayaan melalui hubungan kointegrasi jangka panjang. Dimana dalam model diatas terdapat nilai koefisien ECT sebesar -133.63 ini adalah kecepatan penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang. Semakin besar nilainya (dalam negatif), semakin cepat sistem kembali ke equilibrium.

Dari model VECM akan dilakukan estimasi VECM untuk menghitung nilai koefisien dari model VECM dengan data penelitian. Berikut hasil dari uji estimasi VECM:

Tabel 6. Estimasi VECM

Cointegrating Eq:	CointEq1	Ket	
D(BI_RATE(-1))	1.000000	Tidak Signifikan	
D(MS(-1))	[6.82912]	Signifikan	
D(PYD(-1))	[1.44314]	Tidak Signifikan	
C	-18.31070		
Error Correction:	D(BI_RATE,2)	D(MS,2)	D(PYD,2)
COINTEQ1	[-0.50002]	[-6.37315]	[-4.26347]
D(BI_RATE(-1),2)	[-2.96452]	[1.00279]	[-0.42208]
D(BI_RATE(-2),2)	[-2.66924]	[0.81376]	[-0.42518]
D(MS(-1),2)	[1.26781]	[1.47884]	[2.25160]
D(MS(-2),2)	[1.12787]	[1.74702]	[0.64783]
D(PYD(-1),2)	[-0.33966]	[-0.09009]	[-7.56620]
D(PYD(-2),2)	[0.29312]	[-1.58326]	[-4.63676]
C	[-0.02767]	[0.02825]	[0.10347]

Sumber: Eviews 13, Data Diolah

Hasil estimasi Vector Error Correction Model (VECM) dari table 6 menunjukkan adanya dinamika hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara variabel suku bunga Bank Indonesia (BI Rate), jumlah uang beredar (MS), dan pembiayaan yang disalurkan (PYD). Berdasarkan persamaan kointegrasi (*Cointegrating Equation*), hanya variabel jumlah uang beredar (MS) yang berpengaruh signifikan terhadap keseimbangan jangka panjang, dengan nilai t-statistik sebesar 6,82912, yang lebih besar dari nilai t-tabel 1,989. Sementara itu, BI Rate dan PYD tidak signifikan karena nilai t-statistiknya masing-masing sebesar 1,000000 dan 1,44314, yang lebih kecil dari nilai kritis tersebut. Temuan ini mengindikasikan bahwa hanya uang beredar yang

memiliki kontribusi terhadap pembentukan keseimbangan jangka panjang dalam sistem model.

Pada sisi koreksi kesalahan (*error correction term*), penyesuaian terhadap ketidak seimbangan jangka panjang signifikan terjadi pada variabel MS dan PYD, dengan nilai t-statistik masing-masing sebesar -6,37315 dan -4,26347. Hal ini menunjukkan bahwa variabel tersebut merespons ketidak seimbangan dan berkontribusi dalam proses penyesuaian menuju kondisi *ekuilibrium*. Sebaliknya, BI Rate tidak signifikan secara jangka panjang karena nilai t-nya sebesar -0,50002 berada di bawah ambang batas. Dalam jangka pendek, perubahan BI Rate hanya dipengaruhi oleh dua lag dari dirinya sendiri, yang signifikan pada t-statistik -2,96452 dan -2,66924. Sementara itu, perubahan uang beredar tidak dipengaruhi secara signifikan oleh variabel lain, sedangkan pembiayaan (PYD) dalam jangka pendek dipengaruhi secara signifikan oleh MS(-1) 2,25160, serta dua lag dari PYD itu sendiri, yakni PYD(-1) -7,56620 dan PYD(-2) -4,63676. Temuan ini menegaskan bahwa pembiayaan syariah lebih responsif terhadap perubahan jumlah uang beredar dan menunjukkan pola penyesuaian yang kuat, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Hasil estimasi model VECM menunjukkan bahwa secara statistik dapat disimpulkan jumlah uang beredar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pembiayaan yang disalurkan oleh perbankan syariah di Indonesia. Temuan ini mengonfirmasi bahwa jumlah uang beredar merupakan salah satu variabel penting dalam mendukung pertumbuhan pembiayaan di sektor perbankan syariah, yang relevan dengan karakteristik sektor ini yang sangat dipengaruhi oleh likuiditas dalam perekonomian. Temuan ini sejalan dengan teori moneter yang menyatakan bahwa perubahan jumlah uang beredar dapat berdampak signifikan pada aktivitas perekonomian, termasuk kinerja pembiayaan perbankan syariah.⁸

Di sisi lain, hasil estimasi koefisien untuk suku bunga acuan Bank Indonesia menunjukkan nilai t-hitung yang lebih kecil daripada t-tabel, sehingga secara statistik tidak ditemukan pengaruh yang signifikan terhadap pembiayaan yang disalurkan oleh perbankan syariah. Hasil ini menegaskan bahwa fluktuasi suku bunga acuan tidak secara langsung memengaruhi pertumbuhan pembiayaan pada sektor keuangan syariah. Salah satu penjelasan yang mendukung temuan ini adalah prinsip dasar operasional perbankan syariah yang tidak menggunakan mekanisme bunga, sehingga perubahan pada suku bunga konvensional cenderung tidak berimplikasi signifikan terhadap kinerja sektor syariah.⁹ Selain itu, ketidak pekaan pembiayaan syariah terhadap perubahan suku bunga acuan menunjukkan karakteristik perbankan syariah yang lebih stabil dalam menghadapi gejolak kebijakan moneter berbasis suku bunga.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa dinamika jumlah uang beredar memiliki peranan yang lebih dominan dalam mendorong pertumbuhan pembiayaan di sektor perbankan syariah dibandingkan dengan perubahan suku bunga acuan. Hal ini memberikan implikasi penting bagi otoritas moneter dan regulator dalam merumuskan kebijakan yang lebih efektif dalam mendukung pengembangan sektor keuangan syariah, terutama dengan memastikan ketersediaan likuiditas yang memadai di pasar. Temuan ini juga memperkuat

⁸ Halima Alisic, Betul Dinc, and Anitë Salihu, 'Islamic Finance as a Crisis-Resilient Framework : Insights from the Global Financial Crisis', *Journal of Economics, Law & Society*, 1.2 (2024).

⁹ Imronjana Syapriatama and Intan Kusuma Pratiwi, 'Monetary Policy and Islamic Bank Stability in Indonesia', *Journal of Enterprise and Development*, Vol.3.No.1 (2021), 1–10 <<https://doi.org/10.20414/jed.v3i01.3367>>.

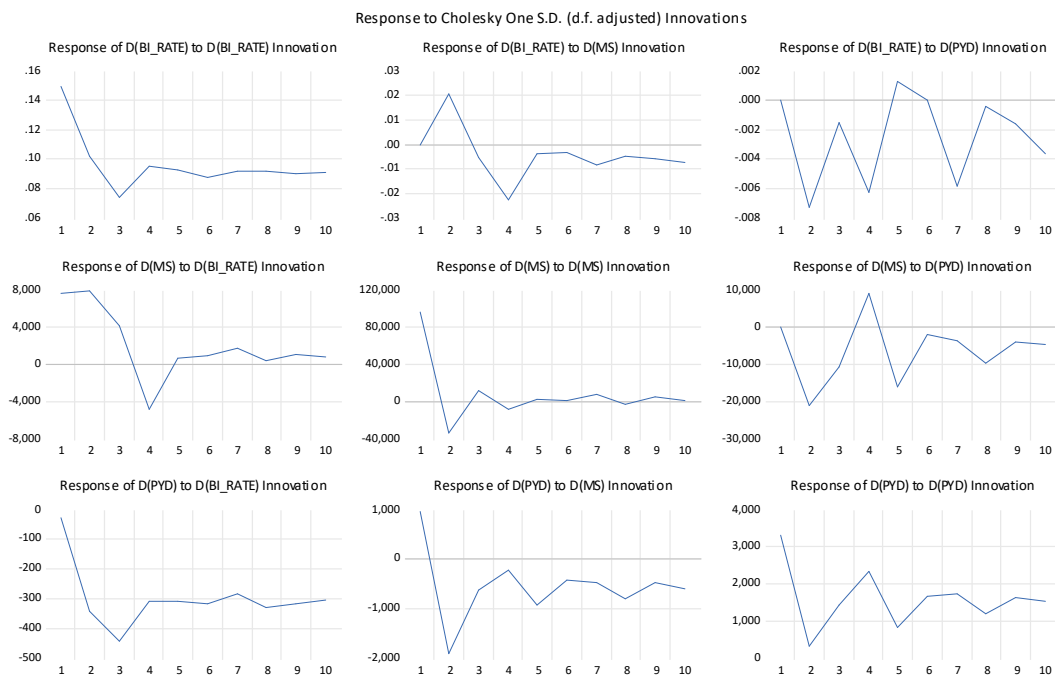
argumen bahwa perbankan syariah memiliki sensitivitas yang lebih besar terhadap variabel moneter berbasis likuiditas daripada instrumen kebijakan berbasis bunga.¹⁰

Uji Model Panel Vector Auto Regression (PVAR)

Impulse Response Function

Dalam penelitian ini, analisis terhadap pengaruh kebijakan moneter terhadap pertumbuhan ekonomi syariah dilakukan melalui pendekatan *impulse response function* (IRF). Estimasi IRF digunakan untuk mengevaluasi respons dinamis suatu variabel terhadap kejutan (shock) yang berasal dari variabel inovatif lainnya dalam sistem, sehingga memungkinkan identifikasi arah dan durasi pengaruh antar variabel dalam model. Estimasi impulse response dilakukan dengan asumsi bahwa inovasi dari masing-masing variabel bersifat orthogonal, yaitu tidak saling berkorelasi. Dengan demikian, dampak suatu shock terhadap variabel lain dapat ditelusuri secara langsung tanpa terdistorsi oleh hubungan simultan antar variabel.

Grafik impulse response yang ditampilkan menggambarkan respons dinamis suatu variabel terhadap kejutan satu standar deviasi dari variabel lain dalam model, dalam beberapa periode ke depan setelah shock terjadi. Kemungkinan-kemungkinan yang akan terdeteksi dalam analisis *impulse response* yaitu hasil analisis menunjukkan adanya pola pergerakan variabel yang mengarah pada titik keseimbangan atau *convergence*. Artinya, respons suatu variabel terhadap suatu kejutan (shock) cenderung berangsur melemah seiring waktu, hingga akhirnya kembali pada kondisi keseimbangannya. Hal ini mengindikasikan bahwa efek dari shock tersebut bersifat sementara dan tidak memberikan dampak permanen terhadap variabel yang bersangkutan.



Gambar 1. Implus Responden
Sumber: Eviews 13, Data Diolah

¹⁰ Alisic, Dinc, and Salihu.

Hasil estimasi impulse response pada Gambar 1 menunjukkan dinamika respons antar variabel terhadap kejutan satu standar deviasi berdasarkan metode *Cholesky decomposition*. Respons BI_Rate terhadap kejutannya sendiri menunjukkan penyesuaian negatif yang cepat dan stabil dalam jangka menengah, mencerminkan bahwa kebijakan moneter merespons shock internal secara disiplin. Selanjutnya, respons BI_Rate terhadap kejutan jumlah uang beredar (MS) menunjukkan arah negatif, yang mengindikasikan bahwa peningkatan likuiditas mendorong pelonggaran suku bunga acuan oleh otoritas moneter. Sementara itu, respons BI_Rate terhadap kejutan pembiayaan syariah (PYD) tampak relatif kecil dan fluktuatif, menandakan bahwa kebijakan suku bunga cenderung tidak dipengaruhi secara langsung oleh dinamika pembiayaan syariah.

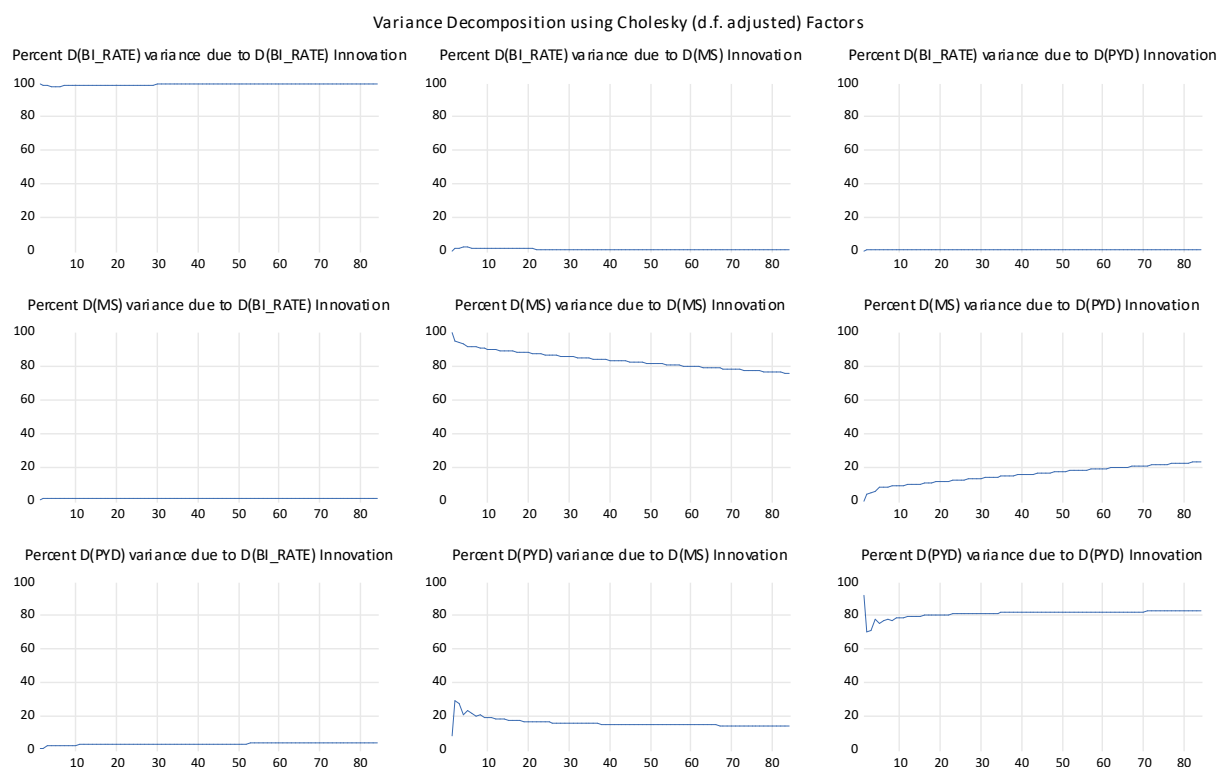
Respons variabel jumlah uang beredar (MS) terhadap kejutan suku bunga menunjukkan penurunan tajam di awal periode dan kembali ke kondisi stabil, mencerminkan bahwa pengetatan moneter berdampak langsung terhadap kontraksi likuiditas. Respons MS terhadap kejutannya sendiri menunjukkan fluktuasi tajam dalam jangka pendek, namun segera mengalami koreksi yang stabil, menandakan bahwa kejutan pada sisi moneter bersifat temporer. Adapun respons MS terhadap PYD bersifat negatif pada periode awal, yang mengindikasikan bahwa peningkatan pembiayaan belum secara langsung mendorong ekspansi moneter dalam jangka pendek.

Selanjutnya, respons pembiayaan syariah (PYD) terhadap kejutan suku bunga BI menunjukkan respons negatif signifikan di awal periode dan bergerak menuju kestabilan, yang menunjukkan bahwa pembiayaan syariah sangat sensitif terhadap perubahan kebijakan suku bunga. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun sistem perbankan syariah tidak menggunakan bunga secara langsung, namun kebijakan moneter berbasis suku bunga tetap berpengaruh melalui penentuan margin, biaya dana, serta dinamika pasar yang kompetitif. Selain itu, respons PYD terhadap jumlah uang beredar bersifat positif dalam jangka pendek, yang menunjukkan bahwa ekspansi likuiditas dapat menjadi katalis peningkatan pembiayaan syariah. Terakhir, respons PYD terhadap kejutannya sendiri menunjukkan kestabilan jangka panjang dengan fluktuasi yang mereda, menandakan adanya daya tumbuh internal pada sektor pembiayaan syariah yang relatif kuat.¹¹

Forecast Error Decomposition of Variance

Forecast Error Decomposition of Variance (FEDV) adalah teknik yang digunakan untuk memahami bagaimana variasi dalam satu variabel endogen dapat dijelaskan oleh kejutan dari variabel-variabel endogen lainnya dalam sistem. Dekomposisi varian ini menjelaskan proporsi pergerakan suatu series akibat kejutan variabel itu sendiri dibandingkan dengan kejutan variabel lain. Dengan kata lain, teknik ini memungkinkan untuk mengidentifikasi seberapa besar kontribusi masing-masing variabel dalam menjelaskan variabel yang sedang dianalisis.

¹¹ Anam Bibi and others, 'Relationship between Monetary Policy, Domestic Prices, Financial Development and Economic Growth: Evidence from Pakistan', *Journal of Economic Info*, 7.1 (2020), 11–25 <<https://doi.org/10.31580/jei.v7i1.1178>>.



Gambar 2. *Forecast Error Decomposition of Variance*

Sumber: Eviews 13, Data Diolah

Hasil estimasi *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) dari gambar 2 memberikan gambaran mengenai proporsi kontribusi masing-masing inovasi variabel terhadap fluktuasi variabel endogen dalam jangka waktu tertentu. Pada variabel D(BI_RATE), terlihat bahwa sebagian besar dekomposisi variansi error dijelaskan oleh kejutannya sendiri, yaitu sebesar 100% pada periode awal dan tetap mendominasi hingga akhir periode ke-84 dengan kontribusi sebesar 99,36%. Sementara kontribusi dari D(MS) dan D(PYD) terhadap variansi D(BI_RATE) sangat kecil, yaitu masing-masing hanya mencapai sekitar 0,64% dan 0,07% pada periode akhir. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan suku bunga cenderung bersifat otonom dan relatif tidak banyak dipengaruhi oleh perubahan pada jumlah uang beredar (M2) maupun pembiayaan perbankan syariah.

Sebaliknya, pada variabel D(MS), terlihat bahwa dominasi kejutannya sendiri terhadap variansinya menurun seiring waktu. Jika pada awal periode kontribusi D(MS) mencapai 99,37%, maka pada periode ke-84 nilai tersebut menurun menjadi 75,59%. Dalam jangka panjang, kontribusi dari D(PYD) terhadap variansi D(MS) meningkat secara signifikan hingga mencapai 22,91%, sedangkan pengaruh D(BI_RATE) tetap relatif kecil di bawah 2%. Temuan ini mengindikasikan bahwa dinamika pertumbuhan jumlah uang beredar tidak hanya dipengaruhi oleh instrumen moneter seperti suku bunga, tetapi juga sangat responsif terhadap dinamika pembiayaan yang disalurkan oleh perbankan syariah.

Pada variabel D(PYD), terlihat dinamika yang lebih kompleks. Pada periode awal, sekitar 92,41% variasi D(PYD) dijelaskan oleh kejutannya sendiri. Namun seiring waktu, proporsi ini menurun menjadi sekitar 82,50% pada periode ke-84. Peran D(MS) meningkat secara progresif dan menjadi sumber kontribusi terbesar kedua terhadap variansi D(PYD), mencapai 14,03% pada periode akhir. Sementara itu,

peran $D(BI_RATE)$ juga menunjukkan peningkatan meskipun secara relatif masih rendah, yakni dari hanya 0,006% di periode pertama menjadi 3,47% di periode ke-84. Ini menunjukkan bahwa pembiayaan syariah cenderung lebih dipengaruhi oleh faktor likuiditas makroekonomi (jumlah uang beredar) dibandingkan perubahan suku bunga acuan.¹²

Analisis Temuan

Pengaruh Kebijakan Moneter terhadap Pertumbuhan Perbankan Syariah di Indonesia

Hasil estimasi *Vector Error Correction Model* (VECM) menunjukkan bahwa kebijakan moneter berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan perbankan syariah, terutama melalui jumlah uang beredar (*Money Supply/MS*). Dalam jangka pendek, peningkatan MS mendorong kenaikan pembiayaan syariah (*PYD*) secara signifikan, sedangkan dalam jangka panjang MS tetap berpengaruh positif dan signifikan, didukung oleh nilai *Error Correction Term* (ECT) yang signifikan sehingga sistem mampu kembali ke keseimbangan jangka panjang. Hasil uji kausalitas Granger juga menunjukkan hubungan kausal satu arah dari MS terhadap PYD ($p\text{-value} = 0,0004$).

Temuan ini sejalan dengan penelitian Daulay, Yuslem, dan Nurlaila dalam *When Money Matters: Unpacking the Role of Broad Money in Strengthening Islamic Bank Financing and Economic Growth*, yang menyatakan bahwa *broad money* (M2) memperkuat hubungan pertumbuhan ekonomi dengan pembiayaan syariah melalui peningkatan likuiditas.

Sebaliknya, *BI Rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap pembiayaan syariah, baik dalam jangka pendek maupun panjang. Hal ini didukung oleh hasil *Granger Causality*, *VECM*, *Impulse Response Function* (IRF), dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) yang menunjukkan kontribusi *BI Rate* jauh lebih kecil dibandingkan MS. Temuan ini konsisten dengan penelitian Lailatul Fitria dkk. yang menyimpulkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap pembiayaan bank syariah. Secara teoritis, hasil ini sesuai dengan prinsip ekonomi Islam yang menolak riba, sehingga pembiayaan syariah lebih dipengaruhi oleh likuiditas daripada perubahan suku bunga.

Analisis Hubungan Variabel Kebijakan Moneter dengan Pertumbuhan Perbankan Syariah

Hasil *Granger Causality* dan IRF menunjukkan bahwa hanya jumlah uang beredar (MS) yang memiliki hubungan kausal dan respons positif terhadap pembiayaan syariah (PYD), sedangkan *BI Rate* tidak memiliki hubungan yang signifikan. IRF memperlihatkan bahwa shock pada MS meningkatkan pembiayaan syariah, sementara shock *BI Rate* hanya memberikan respons negatif yang lemah dan bersifat sementara.

Secara keseluruhan, hubungan kebijakan moneter dengan pertumbuhan perbankan syariah bersifat asimetris, di mana instrumen berbasis likuiditas lebih efektif dibandingkan instrumen berbasis suku bunga. Temuan ini menegaskan bahwa pengembangan perbankan syariah lebih tepat didukung melalui kebijakan moneter

¹² Muhamad Abdul and Mohd Azmi Omar, 'Islamic Banking and Economic Growth: The Indonesian Experience', *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 5.1 (2012), 35–47 <<https://doi.org/10.1108/17538391211216811>>.

yang memperkuat likuiditas sesuai prinsip syariah daripada melalui perubahan suku bunga.

Analisis Kebijakan Makroekonomi yang Responsif terhadap Pertumbuhan Perbankan Syariah

Hasil estimasi VECM, *Impulse Response Function* (IRF), dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) menunjukkan bahwa jumlah uang beredar (*Money Supply/MS*) merupakan instrumen kebijakan moneter yang paling responsif terhadap pertumbuhan perbankan syariah di Indonesia. Shock pada MS memberikan respons positif dan stabil terhadap pembiayaan syariah (PYD), dengan kontribusi sebesar 14,03% terhadap variabilitas pembiayaan dalam jangka panjang, sedangkan kontribusi BI Rate sangat kecil dan tidak signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa sistem keuangan syariah lebih sensitif terhadap ketersediaan likuiditas (*availability of funds*) dibandingkan perubahan biaya dana (*cost of funds*), sesuai prinsip non-riba.

Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Nadia Putri Aulia dan Esy Nur Aisyah, yang menunjukkan bahwa money supply berkontribusi terhadap profitabilitas bank syariah, serta penelitian Laila Qiftiyah dan Santi Yustini yang menemukan bahwa jumlah uang beredar lebih dominan dalam memengaruhi pembiayaan syariah dibandingkan suku bunga. Dengan demikian, kebijakan makro berbasis likuiditas lebih efektif dalam mendorong pertumbuhan perbankan syariah.

Strategi Meningkatkan Pertumbuhan Perbankan Syariah melalui Penguatan Kebijakan Moneter

Berdasarkan hasil VECM, IRF, dan FEVD, strategi penguatan perbankan syariah perlu difokuskan pada instrumen berbasis likuiditas, meliputi:

1. Penguatan instrumen likuiditas syariah, seperti optimalisasi SBIS, FLJPS, serta pengembangan repo dan reverse repo syariah untuk meningkatkan efektivitas transmisi kebijakan moneter.
2. Sinergi pengelolaan likuiditas, melalui penguatan Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS) dan sistem manajemen kas yang lebih efisien agar distribusi likuiditas antarbank lebih optimal.
3. Perluasan Dana Pihak Ketiga (DPK) melalui peningkatan literasi keuangan syariah serta insentif bagi produk tabungan dan deposito berbasis akad mudharabah dan wadiah, sehingga kapasitas pembiayaan meningkat.
4. Kolaborasi dengan pemerintah, melalui penyaluran pembiayaan UMKM dan sektor prioritas menggunakan skema syariah, disertai subsidi margin atau penjaminan pembiayaan untuk memperkuat transmisi kebijakan fiskal dan moneter.
5. Pengembangan teknologi keuangan syariah (*fintech syariah*) dengan mempercepat digital banking, pembayaran syariah, dan pembiayaan digital guna meningkatkan efisiensi, inklusi keuangan, serta kecepatan perputaran uang (*velocity of money*). Penguatan keamanan siber melalui *Multi-Factor Authentication* (MFA), deteksi penipuan berbasis AI, enkripsi data, serta manajemen krisis siber juga menjadi prioritas, sebagaimana tercermin dari kasus serangan siber terhadap Bank Syariah Indonesia (BSI) pada 2023 yang menunjukkan pentingnya keamanan digital dan komunikasi krisis dalam menjaga kepercayaan nasabah.

Secara keseluruhan, strategi berbasis penguatan likuiditas, inovasi instrumen syariah, sinergi kebijakan, digitalisasi, dan keamanan siber merupakan pendekatan

yang paling efektif untuk meningkatkan pertumbuhan perbankan syariah sekaligus memperkuat efektivitas transmisi kebijakan moneter di Indonesia.

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis menggunakan *Vector Error Correction Model* (VECM), *Impulse Response Function* (IRF), dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD), diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengaruh Kebijakan Moneter terhadap Pertumbuhan Perbankan Syariah
Jumlah uang beredar (*money supply*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembiayaan bank syariah dalam jangka pendek maupun jangka panjang, sedangkan *BI Rate* tidak berpengaruh signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan moneter berbasis likuiditas lebih efektif dibandingkan instrumen suku bunga dalam mendorong pertumbuhan perbankan syariah.
2. Hubungan Antarvariabel Kebijakan Moneter dan Pembiayaan Syariah
Jumlah uang beredar memiliki hubungan positif yang signifikan dengan pembiayaan syariah. Hasil IRF menunjukkan bahwa shock pada jumlah uang beredar meningkatkan pembiayaan, sedangkan respons terhadap *BI Rate* cenderung negatif dan lemah. Temuan ini menegaskan bahwa karakteristik sistem keuangan syariah lebih responsif terhadap instrumen likuiditas daripada suku bunga.
3. Kebijakan yang Paling Responsif
Hasil IRF dan FEVD menunjukkan bahwa jumlah uang beredar merupakan instrumen kebijakan moneter yang paling responsif terhadap pertumbuhan perbankan syariah. Variabel ini menjelaskan lebih dari 14% variasi pembiayaan jangka panjang, sedangkan kontribusi *BI Rate* hanya sekitar 3%.
4. Strategi Penguatan Kebijakan Moneter
Penguatan perbankan syariah perlu difokuskan pada kebijakan moneter berbasis likuiditas melalui optimalisasi instrumen syariah seperti SBIS dan PUAS, sinergi dengan sektor riil, peningkatan literasi dan inklusi keuangan syariah, serta integrasi kebijakan moneter dan fiskal melalui penerbitan sukuk untuk mendukung pertumbuhan pembiayaan syariah secara berkelanjutan.

Saran

1. Bagi Bank Indonesia
Bank Indonesia perlu memprioritaskan penguatan kebijakan pengelolaan likuiditas dengan mengoptimalkan instrumen moneter syariah, seperti Sukuk Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan fasilitas likuiditas syariah, karena terbukti lebih efektif dibandingkan kebijakan berbasis suku bunga dalam mendukung pembiayaan perbankan syariah.
2. Bagi Penelitian Selanjutnya
Penelitian berikutnya disarankan menambahkan variabel makroekonomi lain, seperti inflasi, nilai tukar, indeks kepercayaan konsumen, likuiditas, *Non-Performing Financing* (NPF), dan tingkat leverage, serta menggunakan data panel lintas daerah agar diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai transmisi kebijakan moneter terhadap perbankan syariah di Indonesia.

5. Daftar Pustaka

A, Ben Salem, and Ben Abdelkader I, 'Diversification and Performance of Microfinance

- Institutions: Does Islamic Microfinance Model Matter?', *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, Vol. 16.No. 5 (2023), 975–95 <oi: 10.1108/imefm-01-2022-0031.>
- Abduh, Muhamad, and Mohd Azmi Omar, 'Islamic Banking and Economic Growth: The Indonesian Experience', *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 5.1 (2012), 35–47 <<https://doi.org/10.1108/17538391211216811>>
- Agustina, Clarissa Rahma, and Daryono Daryono, 'The Role of Monetary Policy on Economic Growth: Evidence from Indonesia', *Wiga: Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi*, 12.4 (2022), 264–71 <<https://doi.org/10.30741/wiga.v12i4.881>>
- Alisic, Halima, Betul Dinc, and Anitë Salihu, 'Islamic Finance as a Crisis-Resilient Framework : Insights from the Global Financial Crisis', *Journal of Economics, Law & Society*, 1.2 (2024)
- Anam Bibi, Syed Tahir Hussain Shah, Syed Imran Rais, Khalid Zaman, Abdul Mansoor, and Shakira Ejaz, 'Relationship between Monetary Policy, Domestic Prices, Financial Development and Economic Growth: Evidence from Pakistan', *Journal of Economic Info*, 7.1 (2020), 11–25 <<https://doi.org/10.31580/jei.v7i1.1178>>
- Bayuni, Eva Misfah, and Popon Srisusilawati, 'Kontribusi Instrumen Moneter Syariah Terhadap Pengendalian Inflasi Di Indonesia', *Amwaluna: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Syariah*, Vol.2.1 (2018), 18–38 <<https://doi.org/10.29313/amwaluna.v2i1.3314>>
- Cheng, Kevin C., 'A VAR Analysis of Kenya's Monetary Policy Transmission Mechanism: How Does the Central Bank's REPO Rate Affect the Economy?', *IMF Working Papers*, 06.300 (2006), 1 <<https://doi.org/10.5089/9781451865608.001>>
- Haryono, Erwin, 'Uang Beredar Tetap Tumbuh Pada Agustus 2024', *Bank Indonesia*, 2024 <<https://rb.gy/8wtwtw>> [accessed 28 January 2024]
- Hesi Eka Puteri and Baginda Parsaulian, *Dasar-Dasar Operasional Perbankan Syariah*, Pustaka Egaliter (Yogyakarta: Pustaka Egaliter, 2023).
- Indonesia, Bank, *Peraturan Bank Indonesia Tentang Operasi Pasar Terbuka Syariah* (Jakarta: Bank Indonesia, 2006)
- Khairani, and Pretty Naomi Sitompul, 'Metode Vector Autoregressive (VAR) Dalam Menganalisis Pengaruh Kurs Mata Uang Terhadap Ekspor Dan Impor Di Indonesia', *INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research*, 4.5 (2024)
- Mulyatiningsih, Endang, *Metode Penelitian Dasar Untuk Penulisan Tugas Akhir Di Perguruan Tinggi* (Yogyakarta: Relasi Inti Media, 2023)
- Naveed, Muhammad Yasir, 'Impact of Monetary Policy Shocks in a Dual Banking System in Pakistan : A Vector Auto Regressive Approach (VAR)', *European Academic Research*, Vol. II.No.11 (2015), 14684–700
- OJK, 'Laporan Keuangan Perbankan Syariah Indonesia 2023' (Jakarta Pusat: Otoritas Jasa Keuangan, 2023)
- Priyono dan Zainuddin Ismail, *Teori Ekonomi* (Dharma Ilmu, 2017)
- Salim, Jul Fahmi, 'Pengaruh Kebijakan Moneter Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia', *E-KOMBIS*, Vol.III.No.2 (2017), 68–76
- Syapriatama, Imronjana, and Intan Kusuma Pratiwi, 'Monetary Policy and Islamic Bank Stability in Indonesia', *Journal of Enterprise and Development*, Vol.3.No.1 (2021), 1–10 <<https://doi.org/10.20414/jed.v3i01.3367>>
- Warjiyo, Perry, 'Stabilitas Sistem Perbankan Dan Kebijakan Moneter : Keterkaitan Dan Perkembangannya Di Indonesia', *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 8.4

(2006), 429–54 <<https://doi.org/10.21098/bemp.v8i4.144>>
Yudiana, Fetria Eka, *Manajemen Pembiayaan Lembaga Keuangan Syariah* (Salatiga: Perpustakaan UIN Salatiga, 2021) <<http://e-repository.perpus.uinsalatiga.ac.id/id/eprint/12555>>