

Pengaruh Guncangan Makroekonomi dan Kebijakan Pelonggaran Financing to Value terhadap Penyaluran KPR Syariah di Indonesia

Hanum Ninggar Dianty¹, Tita Nursyamsiah^{2*}, Qoriatul Hasanah³

¹Fakultas Ekonomi dan Manajemen, IPB University

^{2*} Fakultas Ekonomi dan Manajemen, IPB University, Center for Islamic Business and Economic Studies (CIBEST) LPPM IPB

³Fakultas Ekonomi dan Manajemen, IPB University

*Email korespondensi: titanursyamsiah@apps.ipb.ac.id

Abstract

Mortgages are consumer financing products which aimed at home ownership. In Indonesia, mortgages are provided both by conventional and Islamic banking. However, Islamic mortgages have lower market share of distribution than its counterpart. Using Vector Error Correction Model (VECM), this study aims to examine the impact of macroeconomic indicators and FTV policy on the distribution of Islamic mortgages in Indonesia during the period from October 2014 to September 2019. This study found that the distribution of mortgages is closely determined by macroeconomic conditions and government policies. Based on VECM outcomes, the FTV policy has different short-term effects on the distribution of Islamic mortgages before and after its relaxation. The distribution of Islamic mortgages responded positively to the shocks of GDP. While it is responded negatively to the shocks of inflation, credit interest rates, exchange rates, and JII. GDP has the highest contribution in explaining the variation of the distribution of Islamic mortgages in Indonesia.

Keywords : FTV, Islamic mortgages, macroeconomic, VECM

Saran sitasi: Chusniah, D. N., Raharjo, D. P., & Nurhayati. (2022). Pengaruh Guncangan Makroekonomi dan Kebijakan Pelonggaran Financing to Value terhadap Penyaluran KPR Syariah di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(03), 2725-2732. doi: <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v8i3.6360>

DOI: <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v8i3.6360>

1. PENDAHULUAN

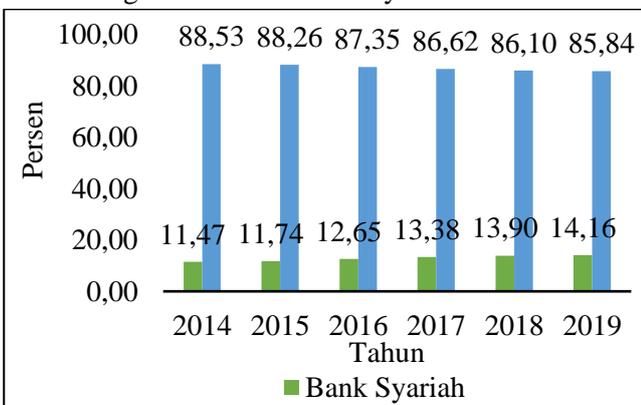
Rumah merupakan salah satu kebutuhan primer yang harus dipenuhi oleh setiap masyarakat. Seiring berjalannya waktu, rumah tidak hanya dijadikan sebagai tempat tinggal semata, tetapi juga dijadikan sebagai tolok ukur kesejahteraan masyarakat (Siravati 2018). Berdasarkan konsep *maqashid syariah* dalam Islam, rumah termasuk ke dalam kebutuhan *darurriyyat* yang harus dipenuhi oleh setiap Muslim. Memiliki rumah sejalan dengan memenuhi kebutuhan untuk menjaga agama, jiwa, kecerdasan, keturunan, dan kekayaan (Yusof *et al.* 2016).

Berdasarkan data *World Bank* (2019), Indonesia merupakan negara keempat dengan jumlah penduduk terbanyak di dunia. Sekaligus menempati posisi pertama sebagai negara dengan populasi Muslim terbesar di dunia (*Pew Research Center* 2019). Ke depannya jumlah penduduk Indonesia diproyeksi akan terus mengalami peningkatan. Hal ini dapat

menyebabkan semakin tingginya kebutuhan rumah tinggal. Pada tahun 2018, Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat masih terdapat lebih dari 13 juta rumah tangga di Indonesia yang belum memiliki rumah sendiri. Semakin tingginya harga rumah dan sulitnya akses terhadap pembiayaan sektor perumahan dapat menjadi salah satu penyebab masih banyaknya rumah tangga yang belum memiliki rumah sendiri. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tahun 2017, pemenuhan kebutuhan rumah tinggal bagi masyarakat tidak hanya menjadi tugas dan tanggung jawab pemerintah, tetapi juga perlu melibatkan peran dari berbagai pihak serta membutuhkan biaya yang sangat besar. Oleh karena itu, diperlukan peran lembaga keuangan seperti industri perbankan sebagai lembaga intermediasi yang mampu menyediakan pembiayaan dalam jangka waktu panjang.

Kredit Pemilikan Rumah (KPR) merupakan salah satu jenis pembiayaan konsumtif yang ditawarkan

oleh bank kepada nasabah dengan tujuan untuk membeli, mendirikan, atau memperbaiki rumah dengan jaminan/agunan berupa rumah. KPR dapat dijadikan sebagai solusi bagi masyarakat yang membutuhkan perumahan yang layak dan terjangkau. Indonesia yang menerapkan *dual banking system*, menjadikan KPR tidak hanya ditawarkan oleh bank konvensional saja, tetapi juga ditawarkan oleh bank syariah. Produk KPR yang ditawarkan oleh bank syariah memiliki banyak keunggulan. Di antara keunggulan tersebut ialah: (1) mampu memberikan ketenteraman bagi masyarakat karena memenuhi prinsip syariah; (2) jumlah cicilan bersifat tetap setiap bulannya untuk jangka waktu tertentu sesuai kesepakatan di awal akad; dan (3) tidak ada penalti untuk pelunasan dipercepat (Latifa 2016). Dengan banyaknya keunggulan dari produk KPR syariah, mengingat 87.18 persen penduduk Indonesia memeluk agama Islam (BPS 2010), serta semakin tingginya tingkat literasi keuangan syariah masyarakat (OJK 2019), ternyata hal ini belum mampu mendorong *market share* KPR syariah di Indonesia.



Sumber: OJK dan BI (2019), diolah

Gambar 1 *Market share* KPR di Indonesia tahun 2014-2019

Berdasarkan Gambar 1, sejak tahun 2014 *market share* KPR syariah masih jauh tertinggal dari *market share* KPR konvensional. Hingga tahun 2019, *market share* KPR syariah hanya mencapai angka 14.16 persen saja. Hal ini menggambarkan bahwa penyaluran KPR oleh bank syariah masih jauh tertinggal dari penyaluran KPR oleh bank konvensional.

Bank syariah dalam menyalurkan pembiayaan KPR dihadapkan pada berbagai macam faktor pendukung dan penghambat, baik dari internal maupun eksternal perbankan. Faktor eksternal memiliki pengaruh yang jauh lebih besar

dibandingkan dengan faktor internal dalam pembiayaan konsumtif perbankan komersial di Korea (Kang dan Lim 2015). Faktor eksternal terdiri dari kondisi makroekonomi nasional dan kebijakan pemerintah. Menurut Yusof dan Usman (2015); Yusof *et al.* (2016); dan Ulyana *et al.* (2016), pembiayaan KPR yang disalurkan oleh perbankan syariah sangat terkait dan dipengaruhi oleh variabel makroekonomi. Variabel makroekonomi yang biasa dijadikan sebagai indikator kondisi perekonomian nasional di antaranya adalah produk domestik bruto (PDB), inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar rupiah terhadap USD, dan *Jakarta Islamic Index* (JII).

Pada tahun 2012 Bank Indonesia mengeluarkan kebijakan *Financing to Value* (FTV). Kebijakan ini mengatur pembatasan rasio pembiayaan KPR yang dapat disalurkan oleh bank syariah. Hal ini bertujuan untuk menghindari tingginya penyaluran KPR syariah. Pertumbuhan KPR yang terlalu tinggi dapat mendorong peningkatan harga aset properti yang tidak mencerminkan harga yang sebenarnya (*bubble*), sehingga menyebabkan harga properti jatuh dan secara tidak langsung dapat mengakibatkan terjadinya resesi ekonomi. Dalam perkembangannya, dilakukan penyesuaian-penyesuaian kebijakan FTV dengan kondisi perekonomian yang ada. Penyesuaian tersebut dalam bentuk pemberian pelonggaran atau dinaikkannya rasio pembiayaan KPR. Tujuannya mendorong pertumbuhan KPR syariah dalam batas-batas kewajaran. Salah satu kebijakan pelonggaran FTV tertuang dalam Peraturan Bank Indonesia (PBI) Nomor 18/16/PBI/2016 tahun 2016. Menurut Diana (2018), kebijakan pelonggaran FTV memberikan dampak positif terhadap pembiayaan pemilikan rumah syariah di Indonesia.

Berdasarkan deskripsi di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan pelonggaran *Financing to Value* (FTV) terhadap penyaluran KPR syariah di Indonesia, menganalisis respon penyaluran KPR syariah dalam menghadapi guncangan variabel-variabel makroekonomi, serta menganalisis kontribusi masing-masing variabel makroekonomi dalam menjelaskan keragaman penyaluran KPR syariah di Indonesia.

2. METODE PENELITIAN

2.1. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dengan bentuk deret waktu (*time series*) periode bulanan dimulai dari Oktober 2014 sampai dengan

September 2019. Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data penyaluran KPR oleh bank umum syariah dan unit usaha syariah di Indonesia, PDB, inflasi, suku bunga kredit konsumsi, nilai tukar rupiah terhadap USD dan JII. Sedangkan kebijakan *Financing to Value* (FTV) yang digunakan dalam penelitian ini yaitu PBI No.18/16/PBI/2016. Sumber data diperoleh dari Statistik Perbankan Syariah OJK, Statistik Ekonomi dan Keuangan Islam BI, BPS, dan *Yahoo Finance*. Selain itu, penelitian ini juga merujuk pada jurnal, artikel, buku dan berbagai literatur lain yang terkait dengan penelitian.

2.2. Metode Analisis dan Pengolahan Data

Metode yang digunakan yaitu *Vector Error Correction Model* (VECM). Penggunaan metode ini dilakukan jika data penelitian tidak stationer pada tingkat level sehingga harus didiferensiasikan pada turunan pertama (*first differencing*) dan harus mengandung kointegrasi (hubungan jangka panjang). Terdapat beberapa tahap yang dilakukan dalam analisis ini, yaitu uji stationeritas, uji stabilitas, penentuan lag optimum, uji kointegrasi, penentuan model umum VECM, *Impulse Response Function* (IRF) dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) Perangkat lunak yang digunakan pada analisis ini yaitu *Eviews 10* dan *Microsoft Excel 2016*.

2.3. Model Penelitian

$$\begin{bmatrix} \Delta Ln_KPR_t \\ \Delta Ln_PDB_t \\ \Delta INF_t \\ \Delta Credit_rate_t \\ \Delta Ln_KURS_t \\ \Delta Ln_JII_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \alpha_{10} \\ \alpha_{20} \\ \alpha_{30} \\ \alpha_{40} \\ \alpha_{50} \\ \alpha_{60} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \alpha_{11} & \dots & \alpha_{16} \\ \vdots & \ddots & \vdots \\ \alpha_{61} & \dots & \alpha_{66} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \Delta Ln_KPR_{t-1} \\ \Delta Ln_PDB_{t-1} \\ \Delta INF_{t-1} \\ \Delta Credit_rate_{t-1} \\ \Delta Ln_KURS_{t-1} \\ \Delta Ln_JII_{t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} e_{1t} \\ e_{2t} \\ e_{3t} \\ e_{4t} \\ e_{5t} \\ e_{6t} \end{bmatrix} + DFTV$$

Dimana:

- Ln_KPR : logaritma natural dari total penyaluran KPR bank umum syariah dan unit usaha syariah (persen)
- Ln_PDB : logaritma natural dari produk domestik bruto (persen)
- INF : tingkat inflasi (persen)
- Credit_rate : suku bunga kredit konsumsi (persen)
- Ln_KURS : nilai tukar rupiah terhadap dolar (rupiah)
- Ln_JII : *Jakarta Islamic Index* (indeks)

DFTV : variabel *dummy* kebijakan pelonggaran FTV tahun 2016. *Dummy* “1” untuk menunjukkan sesudah adanya kebijakan pelonggaran FTV, “0” menunjukkan sebelum adanya kebijakan.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum melakukan analisis VECM, perlu dilakukan uji pra estimasi terhadap variabel-variabel yang digunakan. Hal ini penting dilakukan karena kebanyakan data dalam model *multivariate time series* mengandung akar unit sehingga dapat menyebabkan hasil estimasi menjadi semu dan tidak valid (Gujarati 2003). Tahap pertama dalam uji pra estimasi yaitu uji stationeritas data. Data *time series* harus dalam kondisi stasioner yaitu tidak terdapat perubahan yang sistematis dalam *mean* maupun *variance*. Pada penelitian ini, uji akar unit dilakukan dengan menggunakan metode *Augmented Dickey Fuller test* (ADF-test). Data dikatakan stasioner atau tidak memiliki akar unit apabila nilai ADF-statistik lebih kecil dari nilai kritisnya yaitu lima persen. Data yang tidak stasioner pada tingkat *level* kemudian diuji kembali pada tingkat *first difference*. Hasil uji ini dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1 Hasil uji akar unit (*unit root test*)

Variabel	Level		First Difference	
	ADF-statistik	Nilai Kritis Mackinnon	ADF-statistik	Nilai Kritis Mackinnon
LN_KPR	-2.31	-3.49	-8.43*	-3.49
LN_PDB	-2.23	-3.50	-6.21*	-3.51
INFLASI	-1.43	-2.91	-6.70*	-2.91
CREDIT_RATE	-3.02	-3.49	-5.66*	-3.49
LN_JII	-2.01	-2.91	-7.03*	-2.91
LN_KURS	-2.73	-2.91	-9.04*	-2.91
DFTV	-1.26	-2.91	-7.62*	-2.91

Keterangan : tanda (*) signifikan pada taraf nyata lima persen

Berdasarkan hasil uji akar unit diketahui bahwa tidak terdapat satu pun variabel yang stasioner pada tingkat *level*. Seluruh variabel stasioner pada tingkat *first difference*. Hasil dari uji akar unit ini mengindikasikan bahwa data penelitian yang digunakan terintegrasi dan tidak memiliki akar unit pada tingkat *first difference*.

Setelah diketahui seluruh variabel stasioner pada tingkat *first difference*, maka tahap selanjutnya adalah uji *lag optimum* pada model. Berdasarkan kriteria

Schwarz Information Criterion (SC) diketahui bahwa lag satu merupakan lag optimum. Lag satu memiliki arti bahwa kejadian saat ini dipengaruhi oleh kejadian satu bulan sebelumnya. Setelah itu dilakukan uji stabilitas VAR dan temukan hasil bahwa pada lag satu sistem VAR yang digunakan bersifat stabil. Tahap terakhir dalam uji pra estimasi adalah uji kointegrasi. Uji ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan jangka panjang antar variabel dalam model. Penelitian ini menggunakan metode Johansen's Cointegration Test. Tabel 2 menunjukkan bahwa terdapat dua rank kointegrasi dalam model, artinya terdapat minimal satu persamaan kointegrasi yang mampu menjelaskan keseluruhan model.

Tabel 2 Hasil uji kointegrasi

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.509792	122.2171	95.75366	0.0002
At most 1 *	0.494108	80.86746	69.81889	0.0051
At most 2	0.331407	41.34437	47.85613	0.1779
At most 3	0.180155	17.99474	29.79707	0.5664
At most 4	0.093555	6.473624	15.49471	0.6395
At most 5	0.0133	0.776604	3.841466	0.3782

Keterangan: tanda (*) menunjukkan adanya kointegrasi pada taraf nyata lima persen

Dari hasil uji pra estimasi di atas, seluruh variabel tidak stasioner pada tingkat level dan terdapat kointegrasi dalam model. Oleh karena itu, untuk melakukan analisis pengaruh variabel makroekonomi dan kebijakan pelonggaran FTV terhadap penyaluran KPR syariah dapat menggunakan model VECM.

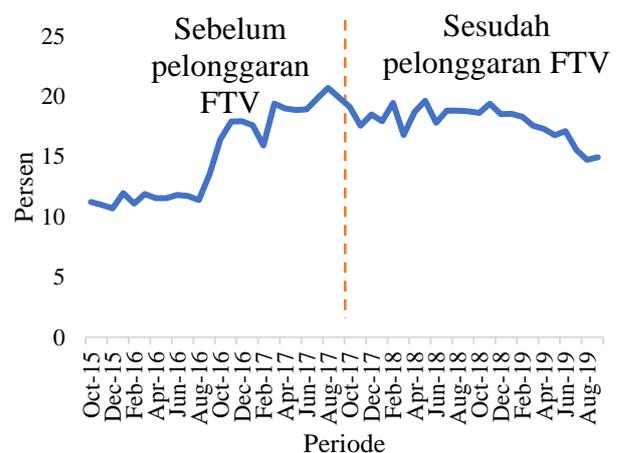
3.1. Pengaruh Kebijakan Pelonggaran Financing to Value (FTV) terhadap Penyaluran KPR Syariah di Indonesia

Berdasarkan hasil estimasi VECM diketahui bahwa dalam jangka pendek variabel dummy kebijakan pelonggaran FTV (DFTV) berpengaruh signifikan terhadap penyaluran KPR syariah di Indonesia. Hal ini dilihat dari nilai *t-statistic* DFTV sebesar [2.80598] dan koefisien DFTV sebesar 0.012631. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata perbedaan penyaluran KPR syariah sebelum dan sesudah adanya kebijakan pelonggaran FTV adalah sebesar 0.012631 persen. Rata-rata perbedaan tersebut menunjukkan angka yang positif, artinya setelah adanya kebijakan pelonggaran FTV akan direspon positif oleh masyarakat untuk meningkatkan permintaannya terhadap pembiayaan KPR syariah. Hal ini telah sesuai dengan tujuan Bank Indonesia

yang mengeluarkan kebijakan tersebut guna meningkatkan minat dan daya beli masyarakat terhadap KPR. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Irakawati (2017) dan Diana (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan pelonggaran FTV berpengaruh positif dan signifikan terhadap penyaluran KPR syariah.

Jika dilihat dari sisi permintaan, dengan adanya kebijakan pelonggaran FTV tahun 2016 dapat meningkatkan minat dan daya beli masyarakat terhadap pembiayaan KPR. Hal ini disebabkan karena kebijakan pelonggaran FTV tahun 2016 mengatur uang muka minimum pembelian rumah menjadi lebih rendah sehingga masyarakat dapat memiliki rumah dengan biaya awal yang terjangkau. Akibatnya permintaan pembiayaan KPR meningkat dan pada akhirnya penyaluran KPR syariah pun akan mengalami peningkatan.

Hasil ini juga didukung oleh analisis deskriptif yang dapat dilihat pada Gambar 2. Gambar tersebut menunjukkan bahwa sejak dikeluarkannya kebijakan pelonggaran FTV pada bulan Agustus 2016 menyebabkan penyaluran KPR syariah mengalami pelonjokan pertumbuhan yang cukup tinggi. Pada Agustus 2016 pertumbuhan penyaluran KPR syariah hanya sebesar 11.38 persen (yoy) dan mengalami peningkatan yang signifikan menjadi 20.69 persen pada Agustus 2017 atau tepat setahun setelah diterapkannya kebijakan pelonggaran FTV.



Sumber: OJK (2020), diolah

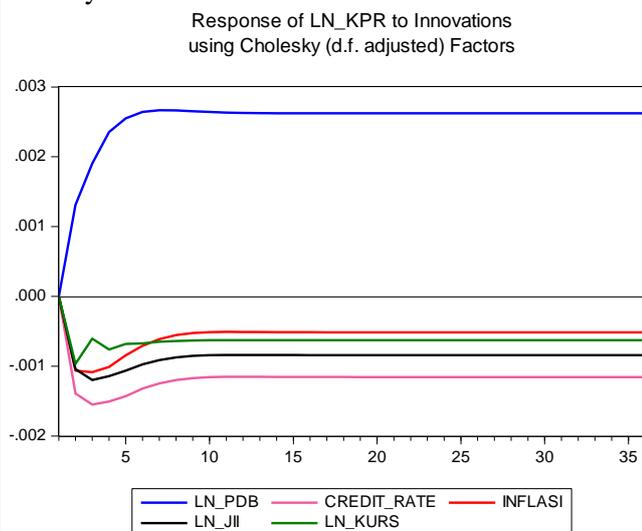
Gambar 2 Pertumbuhan penyaluran KPR syariah tahun 2014 – 2019

3.2. Analisis Respon Penyaluran KPR Syariah Berdasarkan Impulse Response Function (IRF)

Analisis IRF bertujuan untuk mengestimasi respon dari suatu variabel terhadap adanya guncangan

(*shock*) dalam satu satuan standar deviasi. Hasil analisis IRF ini akan menjelaskan respon dari penyaluran KPR syariah apabila terjadi guncangan pada variabel-variabel makroekonomi yang ditampilkan dalam Gambar 3.

Guncangan PDB sebesar satu standar deviasi direspon positif oleh penyaluran KPR syariah mulai bulan kedua sebesar 0.00131 persen. Memasuki bulan ketiga, respon penyaluran KPR syariah terus mengalami peningkatan hingga pada bulan ketujuh mencapai titik tertingginya yaitu sebesar 0.00267 persen. Respon tersebut mencapai kestabilan jangka panjang dimulai pada bulan ke-13 pada kisaran 0.00262 persen. Guncangan PDB yang selalu direspon positif oleh penyaluran KPR syariah menggambarkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan ekonomi maka akan meningkatkan penyaluran KPR syariah. Tingkat pertumbuhan ekonomi mencerminkan tingkat pendapatan masyarakat. Jika dilihat dari sisi permintaan, semakin tinggi tingkat pendapatan masyarakat akan mendorong masyarakat untuk meningkatkan konsumsi atau investasi termasuk pembelian rumah. Peningkatan pembelian rumah akan meningkatkan permintaan terhadap pembiayaan KPR syariah, yang pada akhirnya dapat meningkatkan penyaluran KPR syariah. Hasil ini sejalan dengan penelitian Ulliyana *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa PDB berpengaruh positif terhadap penyaluran KPR syariah.



Gambar 3 Respon terhadap guncangan pada variabel makroekonomi

Guncangan suku bunga kredit konsumsi sebesar satu standar deviasi direspon negatif oleh penyaluran KPR syariah mulai bulan kedua sebesar 0.001391 persen. Kemudian respon terus mengalami penurunan

dan mencapai titik terendahnya pada bulan keempat sebesar 0.001198 persen. Respon tersebut akan mencapai kestabilan jangka panjang dimulai pada bulan ke-16 pada kisaran 0.001155 persen. Respon negatif yang diberikan oleh penyaluran KPR syariah dapat disebabkan oleh masih mendominasinya akad *murabahah* pada pembiayaan KPR syariah. Dalam akad ini, bank akan menjual rumah kepada nasabah dengan harga yang lebih tinggi dari harga perolehan barang karena adanya margin (biaya tambahan) yang ditetapkan oleh bank di awal transaksi. Meningkatnya suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia akan mendorong perbankan untuk meningkatkan suku bunga kredit. Suku bunga kredit khususnya suku bunga kredit konsumsi dijadikan acuan oleh kebanyakan bank syariah dalam menetapkan margin *murabahah*. Oleh karena itu, suku bunga kredit konsumsi mencerminkan margin (biaya tambahan) yang harus dikeluarkan oleh rumah tangga untuk memperoleh pembiayaan KPR syariah. Jika dilihat dari sisi permintaan, kenaikan suku bunga kredit konsumsi berdampak negatif terhadap penyaluran KPR syariah. Hal ini dapat terjadi karena semakin tinggi tingkat suku bunga kredit konsumsi, maka margin (biaya tambahan) yang harus dikeluarkan oleh rumah tangga menjadi lebih besar dan menyebabkan harga rumah yang harus dibayarkan menjadi lebih tinggi sehingga permintaan terhadap pembiayaan KPR syariah mengalami penurunan. Dampaknya adalah terjadi penurunan penyaluran KPR syariah. Hasil ini sejalan dengan penelitian Irakawati (2017) yang menyatakan bahwa suku bunga kredit berpengaruh negatif terhadap penyaluran KPR syariah.

Guncangan pada inflasi sebesar satu standar deviasi direspon negatif oleh penyaluran KPR syariah mulai bulan kedua sebesar 0.001063 persen. Kemudian respon mengalami penurunan hingga titik terendahnya pada bulan keempat sebesar 0.00101 persen. Respon tersebut akan mencapai kestabilan jangka panjang dimulai pada bulan ke-18 hingga bulan ke-36 pada kisaran 0.000515 persen. Inflasi yang mencerminkan daya beli masyarakat sangat menentukan permintaan masyarakat terhadap pembiayaan KPR syariah. Jika dilihat dari sisi permintaan, semakin tinggi tingkat inflasi yang menggambarkan tingginya tingkat harga secara umum dapat menyebabkan penurunan pembelian rumah karena harga rumah ikut mengalami peningkatan. Oleh karena itu, masyarakat akan lebih

memprioritaskan pemenuhan kebutuhan jangka pendek dan menunda pemenuhan kebutuhan jangka panjang seperti kebutuhan rumah tinggal. Hal ini dapat menyebabkan penyaluran KPR syariah menurun sebagai akibat dari menurunnya permintaan rumah tinggal dan permintaan pembiayaan KPR. Hasil ini sejalan dengan penelitian Syaputra dan Tohirin (2019) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap penyaluran KPR syariah.

Guncangan pada nilai tukar rupiah sebesar satu standar deviasi direspon negatif oleh penyaluran KPR syariah mulai bulan kedua sebesar 0.000967 persen. Pada bulan tersebut pula respon mencapai titik terendahnya. Respon tersebut akan mencapai kestabilan jangka panjang dimulai pada bulan ke-9 pada kisaran 0.000632 persen. Nilai tukar rupiah berdampak negatif terhadap penyaluran KPR syariah. Jika dilihat dari sisi permintaan, depresiasi rupiah atau melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar mengakibatkan naiknya harga barang-barang impor termasuk harga bahan-bahan bangunan yang masih bergantung pada impor. Hal ini mendorong harga rumah semakin meningkat dan menyebabkan menurunnya permintaan pembiayaan KPR syariah. Dampaknya adalah penyaluran KPR syariah pun mengalami penurunan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Nahar dan Sarker (2016) yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap pembiayaan bank syariah, termasuk KPR syariah.

Guncangan pada *Jakarta Islamic Index* (JII) sebesar satu standar deviasi direspon negatif oleh penyaluran KPR syariah mulai bulan kedua sebesar 0.001043 persen. Pada bulan keempat respon mencapai titik terendahnya yaitu 0.00114 persen. Respon tersebut akan mencapai kestabilan jangka panjang dimulai pada bulan ke-10 pada kisaran 0.000843 persen. Menurut Yusof *et al.* (2016), sebagian masyarakat memperlakukan saham sebagai investasi alternatif bagi investasi perumahan. Meningkatnya harga saham salah satu indikasinya dapat disebabkan oleh meningkatnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Ketika harga saham meningkat, masyarakat yang tujuan investasinya mengandalkan *passive income* atau pendapatan tetap akan lebih tertarik berinvestasi saham yang menghasilkan dividen daripada mengambil pinjaman perumahan untuk kemudian disewakan dan mendapatkan penghasilan sewa. JII yang menjadi tolok ukur pergerakan harga saham syariah di Indonesia berpengaruh negatif terhadap penyaluran

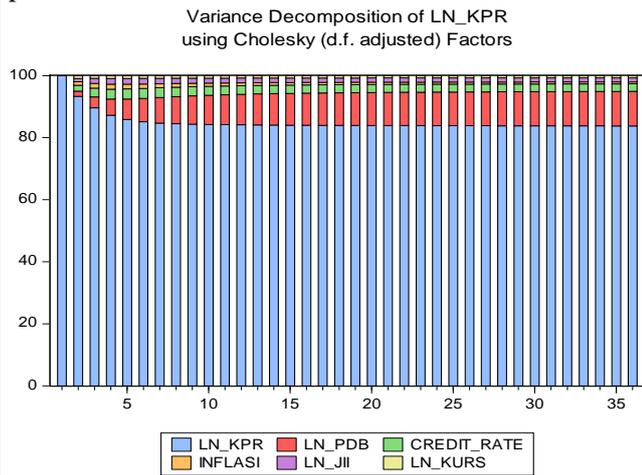
KPR syariah. Jika dilihat dari sisi permintaan, hal ini dapat terjadi karena ketika JII mengalami peningkatan, maka masyarakat akan memilih berinvestasi pada saham syariah yang dapat memberikan dividen lebih besar dibandingkan dengan hasil menyewakan perumahan. Selain itu, kenaikan JII dapat menjadi daya tarik masyarakat untuk berinvestasi pada saham syariah dengan harapan ke depannya harga saham tersebut terus mengalami kenaikan. Akibatnya permintaan pembiayaan KPR menurun dan pada akhirnya penyaluran KPR syariah mengalami penurunan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Yusof *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa indeks harga saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap penyaluran KPR. Namun, berbeda dengan penelitian Yusof dan Usman (2015) yang menemukan bahwa indeks harga saham syariah berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap penyaluran KPR syariah. Hal ini dapat disebabkan oleh adanya dorongan dari masyarakat dalam menolak risiko pada investasi saham

3.3. Analisis *Forecasting Error Variance Decomposition* (FEVD) pada Penyaluran KPR Syariah

Analisis FEVD digunakan untuk mengidentifikasi dan menjelaskan kontribusi masing-masing guncangan variabel makroekonomi terhadap penyaluran KPR syariah. Gambar 4 menunjukkan hasil FEVD penyaluran KPR syariah. Pada bulan pertama keragaman penyaluran KPR syariah sangat dipengaruhi oleh penyaluran KPR syariah itu sendiri sebesar 100 persen. Kontribusi variabel makroekonomi mulai berpengaruh terhadap penyaluran KPR syariah ketika memasuki bulan kedua. Artinya pada bulan kedua variabel-variabel makroekonomi mulai memengaruhi keragaman penyaluran KPR syariah dengan kontribusi variabel PDB sebesar 1.68 persen, suku bunga kredit konsumsi sebesar 1.90 persen, inflasi sebesar 1.11 persen, nilai tukar rupiah sebesar 0.92 persen, dan JII sebesar 1.07 persen.

Dalam periode selanjutnya, masing-masing variabel makroekonomi menunjukkan nilai kenaikan dan penurunan dalam memberikan pengaruh terhadap penyaluran KPR syariah. Namun, hingga akhir periode variabel PDB dan suku bunga kredit konsumsi merupakan variabel yang paling dominan dalam memengaruhi keragaman penyaluran KPR syariah dengan kontribusi masing-masing sebesar 11.14 persen dan 2.44 persen. Sementara itu, variabel

lainnya seperti JII, inflasi, dan nilai tukar hingga akhir periode menunjukkan kontribusi di bawah 2.00 persen.



Gambar 4 Hasil *Forecasting Error Variance Decomposition* (FEVD) penyaluran KPR syariah

Dominasi kontribusi PDB dalam memengaruhi keragaman penyaluran KPR syariah dapat disebabkan karena pertumbuhan ekonomi dijadikan sebagai tolok ukur bagi rumah tangga dalam melakukan pembelian rumah baik sebagai alat konsumsi (hunian) maupun investasi. Ketika kondisi perekonomian sedang dalam situasi yang baik dan kondusif, maka akan mendorong masyarakat untuk melakukan konsumsi maupun investasi. Hal ini dapat mendorong peningkatan permintaan perumahan yang pada akhirnya dapat memengaruhi penyaluran KPR syariah.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil estimasi VECM diketahui bahwa dalam jangka pendek kebijakan pelonggaran FTV tahun 2016 berpengaruh signifikan terhadap penyaluran KPR syariah di Indonesia. Terdapat perbedaan penyaluran KPR syariah sebelum dan sesudah adanya kebijakan tersebut. Rata-rata perbedaan menunjukkan angka yang positif, artinya setelah adanya kebijakan pelonggaran FTV direspon positif oleh masyarakat untuk meningkatkan permintaannya terhadap pembiayaan KPR syariah. Hasil IRF menunjukkan bahwa guncangan PDB direspon secara positif oleh penyaluran KPR syariah, sedangkan guncangan inflasi, suku bunga kredit konsumsi, nilai tukar rupiah, dan JII direspon secara negatif oleh penyaluran KPR syariah pada jangka panjang. Hasil FEVD menunjukkan bahwa PDB merupakan variabel makroekonomi yang memberikan kontribusi terbesar dalam memengaruhi keragaman penyaluran KPR syariah di Indonesia. Sedangkan

variabel inflasi, suku bunga kredit konsumsi, nilai tukar rupiah, dan JII memberikan kontribusi yang relatif kecil dalam memengaruhi keragaman penyaluran KPR syariah di Indonesia.

Saran yang dapat diberikan dari hasil penelitian ini yaitu, perbankan syariah perlu mengkaji strategi yang tepat dalam penyaluran KPR syariah guna mengantisipasi guncangan pada variabel-variabel makroekonomi yang direspon negatif oleh penyaluran KPR syariah, karena dampaknya dapat menurunkan penyaluran KPR syariah. Sementara itu, pemerintah dan Bank Indonesia perlu mendorong percepatan pertumbuhan ekonomi, mengingat PDB memberikan kontribusi besar dalam memengaruhi keragaman penyaluran KPR syariah. Selain itu, Bank Indonesia juga perlu melakukan penyesuaian kebijakan FTV secara berkala guna meningkatkan daya beli dan minat masyarakat terhadap pembiayaan KPR syariah. Hal ini bertujuan untuk membantu masyarakat dalam memenuhi kebutuhan perumahannya sehingga angka *backlog* kepemilikan rumah dapat menurun setiap tahunnya. Penelitian ini hanya menganalisis variabel makroekonomi dan kebijakan pelonggaran FTV tahun 2016 sebagai indikator yang memengaruhi penyaluran KPR syariah dari sisi faktor eksternal saja, yang memproksikan permintaan pembiayaan KPR syariah. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan dapat melakukan penambahan variabel internal perbankan syariah serta meneliti penyaluran KPR syariah per daerah.

5. REFERENSI

- [BI] Bank Indonesia. 2019. Data Posisi Kredit Rumah Tinggal Bank Umum 2014-2019 [internet]. [diunduh 2019 Okt 20]. Tersedia pada: <http://www.bi.go.id>
- [BI] Bank Indonesia. 2020. Data Suku Bunga Kredit Konsumsi 2014-2019 [internet]. [diunduh 2020 Jan 6]. Tersedia pada: <http://www.bi.go.id>
- [BI] Bank Indonesia. 2020. Data Nilai Tukar 2014-2019 [internet]. [diunduh 2020 Jan 6]. Tersedia pada: <http://www.bi.go.id>
- [BPS] Badan Pusat Statistik. 2010. Penduduk Menurut Wilayah dan Agama yang dianut [Internet]. [diunduh 2019 Des 15]. Tersedia pada: <https://sp2010.bps.go.id/index.php/site/tabel?tid=321>
- [BPS] Badan Pusat Statistik. 2019. Persentase rumah tangga dengan status kepemilikan rumah milik sendiri tahun 2009-2018 [Internet]. [diunduh 2019 Okt 20]. Tersedia pada: <http://www.bps.go.id>

- [BPS] Badan Pusat Statistik. 2020. Data Produk Domestik Bruto 2014-2019 [Internet]. [diunduh 2020 Jan 6]. Tersedia pada: <http://www.bps.go.id>
- [BPS] Badan Pusat Statistik. 2020. Data Inflasi 2014-2019 [Internet]. [diunduh 2020 Jan 6]. Tersedia pada: <http://www.bps.go.id>
- Diana A. 2018. Analisis Pengaruh Kebijakan *Financing To Value* (FTV) Dan Tingkat Margin Terhadap Pembiayaan Properti Bank Syariah di Indonesia [skripsi]. Lampung (ID). Universitas Islam Negeri Raden Intan.
- Fauziyyah NE. 2016. Analisis Dampak Kebijakan Pelonggaran *Financing To Value* (FTV) Terhadap Penyaluran Pembiayaan Properti di Perbankan Syariah Dalam Kerangka Kebijakan Makroprudensial [skripsi]. Yogyakarta (ID). Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Irakawati. 2017. Analisis Pengaruh *Loan To Value* dan *Financing To Value* Terhadap Permintaan Kredit Pemilikan Rumah di Indonesia [skripsi]. Yogyakarta (ID). Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Kang JK, Lim H. 2015. An Analysis on Factors Affecting Loan Demand and Supply in Korea (in Korean). *Working Papers, Economic Research Institute, Bank of Korea*. 2015-17.
- Latifa N. 2016. Analisis Penerapan Akad *Murabahah* dan Faktor-Faktor yang Memengaruhi Pendapatan Margin *Murabahah* pada KPR Syariah (Studi Kasus Bank BNI Syariah Cabang Bogor) [skripsi]. Bogor (ID). Institut Pertanian Bogor.
- Nahar S, Sarker N. 2016. Are Macroeconomic Factors Substantially Influential For Islamic Bank Financing? Cross-Country Evidence. *Journal of Business and Management*. 18(6):20-27.
- [OJK] Otoritas Jasa Keuangan. 2014. Statistik Perbankan Syariah Indonesia Desember 2014 [internet]. [diunduh 2019 Jan 6]. Tersedia pada: <http://www.ojk.go.id>
- [OJK] Otoritas Jasa Keuangan. 2015. Statistik Perbankan Syariah Indonesia Desember 2015 [internet]. [diunduh 2019 Jan 6]. Tersedia pada: <http://www.ojk.go.id>
- [OJK] Otoritas Jasa Keuangan. 2016. Statistik Perbankan Syariah Indonesia Desember 2016 [internet]. [diunduh 2019 Jan 6]. Tersedia pada: <http://www.ojk.go.id>
- [OJK] Otoritas Jasa Keuangan. 2017. Statistik Perbankan Syariah Indonesia Desember 2017 [internet]. [diunduh 2019 Jan 6]. Tersedia pada: <http://www.ojk.go.id>
- [OJK] Otoritas Jasa Keuangan. 2017. Kajian Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan: Kredit Pemilikan Rumah (KPR). Jakarta (ID): Departemen Perlindungan Konsumen OJK.
- [OJK] Otoritas Jasa Keuangan. 2018. Statistik Perbankan Syariah Indonesia Desember 2018 [internet]. [diunduh 2019 Jan 6]. Tersedia pada: <http://www.ojk.go.id>
- [OJK] Otoritas Jasa Keuangan. 2019. Statistik Perbankan Syariah Indonesia Desember 2019 [internet]. [diunduh 2019 Jan 6]. Tersedia pada: <http://www.ojk.go.id>
- [OJK] Otoritas Jasa Keuangan. 2019. Konsep Operasional Perbankan Syariah [Internet]. [diunduh 20 September 2019]. Tersedia pada: <http://www.ojk.go.id>
- [OJK] Otoritas Jasa Keuangan. 2019. Survei OJK 2019: Indeks Literasi dan Inklusi Keuangan Meningkat [Internet]. [diunduh 2019 Des 15]. Tersedia pada: <https://www.ojk.go.id/>
- [PRC] Pew Research Center. 2019. 10 Countries with The Largest Muslim Populations [Internet]. [diunduh 2019 Okt 20]. Tersedia pada: [http://www.pewforum.org/files/2009/10/Muslim population.pdf](http://www.pewforum.org/files/2009/10/Muslim%20population.pdf)
- [RI] Republik Indonesia. 2008. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 tentang Perbankan Syariah.
- Siravati SA. 2018. Dampak Kebijakan *Loan to Value* dan Variabel Makroekonomi terhadap Permintaan Kredit Pemilikan Rumah. *Economics Development Analysis Journal*. 7(4): 404-411.
- Syaputra AA, Tohirin A. 2019. Pengaruh Kebijakan *Financing To Value* dan Faktor Ekonomi Terhadap Pembiayaan Pemilikan Rumah di Bank Syariah. *Conference on Islamic Management Accounting and Economics*. 2: 207-216.
- Ullyana C, Daryanto HK, Saptono IT. 2016. Harga Properti Residensial & Pembiayaan Pemilikan Rumah Perbankan Syariah dan Konvensional. *Jurnal Al-Muzara'ah*. 4(2): 97-109.
- [WB] World Bank. 2019. Total Population All Countries and Economies [Internet]. [diunduh 2019 Okt 20]. Tersedia pada: <https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TL>
- Yahoo Finance. 2020. Data *Jakarta Islamic Index* 2014-2019 [Internet]. [diunduh 2020 Jan 6]. Tersedia pada: <https://finance.yahoo.com/quote/%5EJKII/history?p=%5EJKII>
- Yusof RM, Usman FH. 2015. Islamic Home Financing And The Real Sectors In Malaysia: An ARDL Bound Testing Approach To Cointegration. *International Journal of Economics, Management and Accounting*. 23(1): 79-107.
- Yusof RM, Usman FH, Mahfudz AA, Arif AS. 2016. Macroeconomic shocks, fragility and home financing in Malaysia: can rental index be the answer?. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. 9(1): 17-44.