

Daya Saing Pembiayaan Bagi Hasil dalam Perspektif *Equivalent Rate* dan Suku Bunga



Diajukan oleh
Latif Bintang Ratrianto
23918004

**PROGRAM STUDI MAGISTER ILMU EKONOMI
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2026**

Daya Saing Pembiayaan Bagi Hasil dalam Perspektif *Equivalent Rate* dan Suku Bunga

Untuk Menyusun tesis S-2 dalam Program Pascasarjana Fakultas Bisnis dan
Ekonomika Universitas Islam Indonesia Program Studi Magister Ekonomi
Keuangan Syariah



Oleh:

Nama : Latif Bintang Ratrianto

Nomor Mahasiswa : 23918004

Program Studi : Magister Ilmu Ekonomi

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA**

2026

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam penulisan tesis ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”.

Yogyakarta, 27 Desember 2025



Latif Bintang R

BERITA ACARA UJIAN TESIS

Pada hari Jumat tanggal 6 Februari 2026 Program Studi Ilmu Ekonomi Program Magister,
Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia telah mengadakan ujian tesis
yang disusun oleh :

LATIF BINTANG RATRIANTO

No. Mhs. : 23918004

Konsentrasi : Ekonomi dan Keuangan Syariah

Dengan Judul:

**DAYA SAING PEMBIAYAAN BAGI HASIL DALAM PERSPEKTIF EQUIVALENT RATE
DAN SUKU BUNGA**

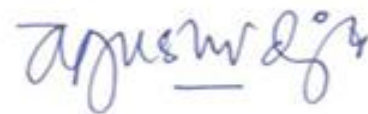
Berdasarkan penilaian yang diberikan oleh Tim Penguji,
maka tesis tersebut dinyatakan **LULUS**

Penguji I



Prof. Jaka Sriyana, S.E., M.Si., Ph.D.

Penguji II



Prof. Drs. Agus Widarjono, M.A., Ph.D.

Mengetahui

Ketua Program Studi,



Prof. Drs. Agus Widarjono, M.A., Ph.D.

HALAMAN PENGESAHAN



Yogyakarta, 7 Februari 2026

Telah diterima dan disetujui dengan baik oleh :

Dosen Pembimbing



Prof. Jaka Sriyana, S.E., M.Si., Ph.D.

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan ke hadirat Allah Subhanahu wa Ta'ala atas segala rahmat, taufik, dan hidayah-Nya sehingga saya dapat menyelesaikan tesis ini dengan judul “Pengaruh Diversifikasi Pendapatan terhadap Stabilitas BPRS di Indonesia” sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Ilmu Ekonomi di Universitas Islam Indonesia (UII) Yogyakarta. Penulisan tesis ini merupakan perjalanan panjang yang tidak hanya mengandalkan usaha pribadi, tetapi juga penuh dengan dukungan, bimbingan, dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati dan rasa syukur, izinkan saya menyampaikan ucapan terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada:

1. QProf. Jaka Sriyana S.E., M.Si., Ph.D Selaku dosen pembimbing tesis sekaligus penguji tesis. Terima kasih atas bimbingan yang sabar, arahan yang konstruktif, dan dedikasi tinggi dalam mengawal proses penyusunan tesis ini hingga tuntas.
2. Prof. Drs. Agus Widarjono, MA., Ph.D Selaku penguji tesis sekaligus Kaprodi Magister Ilmu Ekonomi FEB UII. Terima kasih atas bimbingan langsung maupun tidak langsung, arahan yang konstruktif, dan motivasi di kampus, di jogja, di Indonesia hingga pada saat di Malaysia.
3. Alm. Ibunda Dwi Rochmiathy, Ibu Atik yang telah dipanggil pada saat proses penulisan tesis sedang dalam penyusunan. Sekedar ucapan Terima kasih atas semua yang telah engkau berikan tentu tidak cukup menyampaikan rasa terimakasihku, hingga akhir hayat ibunda, kalimat

“ndang dirampungke tesis e” adalah kalimat yang memberikan motivasi luar biasa pada saat semangat maupun pada saat lesu untuk melanjutkan penulisan dan bisa segera menyelesaikan tesis ini.

4. Istriku tercinta Zunda Ayu Afifah, Terima kasih atas semangat, motivasi, dan kesempatan yang diberikan untuk bisa menyelesaikan tingkat studi ini, terima kasih atas cinta kasih tanpa batas dan doa-doa yang selalu dipanjatkan setiap hari.
5. Anakku tersayang Zaheera Michel El Latif, Terima kasih atas semua tingkah laku lucu mu yang membuat hari-hari saat penulisan tesis ini bersamaan dengan pekerjaan yang tekanannya lebih besar membuat mood hilang dan murung menjadi kembali cerah.
6. Bapak Sumarno, Mbak Ima, Mas Danar yang senantiasa memberi dan menjadi motivasi untuk segera menyelesaikan penulisan dan selalu memperbaiki diri.
7. Teman-teman Magister Ilmu Ekonomi Angkatan 27 Terima kasih atas persahabatan, diskusi, dan kebersamaan yang menyenangkan. Setiap interaksi bersama kalian memperkaya perspektif dan pengalaman saya selama studi.
8. Seluruh dosen, staf, dan civitas akademik Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis UII Terima kasih atas ilmu, pelayanan, dan suasana akademik yang membangun. Kehadiran Anda semua menjadikan proses belajar saya begitu berharga.

Akhir kata, saya menyadari bahwa tesis ini masih memiliki keterbatasan. Namun, saya berharap karya ini dapat memberikan kontribusi nyata dalam bidang ekonomi, khususnya yang berkaitan dengan stabilitas perbankan syariah di Indonesia. Semoga Allah SWT senantiasa meridai segala usaha kita.

Yogyakarta, 7 Februari 2026

A handwritten signature in black ink, consisting of stylized, cursive letters that appear to read 'Latif Bintang R'. The signature is written over a light blue horizontal line.

Latif Bintang R

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	iii
BERITA ACARA UJIAN TESIS.....	iv
HALAMAN PENGESAHAN.....	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GRAFIK.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
ABSTRAK	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	7
1.4.1 Manfaat Teoritis.....	7
1.4.2 Manfaat Praktis	7
1.5 Sistematika Penulisan	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	10
2.1 Pembiayaan Bagi Hasil dalam Perbankan Syariah	10
2.2 <i>Equivalent Rate</i> Sebagai Mekanisme Harga Pembiayaan Syariah ...	12
2.3 Daya Saing Pembiayaan dalam Perspektif Harga.....	13
2.4 Sistem Perbankan Ganda dan Peran Suku Bunga Konvensional.....	15
2.5 Perbedaan Karakteristik Perbankan Syariah	16
2.5.1 Bank Umum Syariah (BUS)	17
2.5.2 Unit Usaha Syariah (UUS).....	18
2.5.3 Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS).....	19

2.6	Pendemi COVID-19 dan Merger BSI	19
2.7	Penelitian Terdahulu.....	21
2.8	Kerangka Pemikiran.....	27
2.9	Pengembangan Hipotesis	31
2.9.1	Pengaruh Equivalent Rate	31
2.9.2	Pengaruh Suku Bunga Kredit Konvensional	32
2.9.3	Perbedaan Pengaruh Harga antar Jenis Bank Syariah	32
2.9.4	Pengaruh Covid-19 dan Merger BSI	33
BAB III	METODE PENELITIAN	34
3.1	Jenis dan Pendekatan Penelitian	34
3.2	Objek dan Subjek Penelitian.....	34
3.3	Jenis dan Sumber Data.....	35
3.4	Teknik Pengumpulan Data.....	36
3.5	Definisi operasional Variabel	36
3.6	Teknik Analisis Data dan Alasan Pemilihan Model	37
3.6.1	Alasan Pemilihan ARDL	37
3.6.2	Prosedur Model ARDL:.....	38
3.7	Spesifikasi Model ARDL.....	42
3.8	Prosedur Estimasi.....	42
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN.....	44
4.1	Deskripsi Data Penelitian.....	44
4.1.1	Pembiayaan Bagi Hasil (Y)	44
4.1.2	<i>Equivalent Rate</i> (ER) Akad Syariah (X1 – X4).....	44
4.1.3	Suku Bunga Kredit Konvensional (X5).....	44
4.1.4	Dummy Covid-19 (D1).....	45
4.1.5	Dummy <i>Merger</i> BSI (D2).....	45
4.2	Analisis Deskriptif	45
4.3	Analisis Deskriptif	59
4.4	Uji Asumsi dan Pra-Analisis.....	61
4.4.1	Uji Stasioneritas	61
4.4.2	Uji Kointegrasi.....	64

4.4.3 Uji Asumsi Klasik.....	66
4.5 Estimasi Model ARDL, Pemilihan Lag Optimal (AIC/SBC).....	68
4.5.1 Bank Umum Syariah (BUS)	68
4.5.2 Unit Usaha Syariah (UUS).....	69
4.5.3 Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS).....	70
4.6 Hasil Estimasi Jangka Pendek dan Jangka Panjang.....	71
4.6.1 Bank Umum Syariah (BUS)	71
4.6.2 Unit Usaha Syariah (UUS).....	77
4.6.3 Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS).....	83
4.7 Signifikansi Koefisien, arah pengaruh, dan <i>goodness of fit</i>	88
4.7.1 Bank Umum Syariah (BUS)	88
4.7.2 Unit Usaha Syariah (UUS).....	95
4.7.3 Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS).....	102
4.8 Uji Stabilitas Model	106
4.8.1 Uji CUSUM/CUSUMSQ Bank Umum Syariah (BUS).....	106
4.8.2 Uji CUSUM/CUSUMSQ Unit Usaha Syariah (UUS).....	107
4.8.3 Uji CUSUM/CUSUMSQ BPRS	108
4.8.4 Perbandingan uji Stabilitas CUSUMQ: BUS, UUS, dan BPRS	110
4.9 Temuan dan Implikasi.....	112
4.10 Keterbatasan Analisis.....	117
BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI	118
5.1 Kesimpulan	118
5.2 Implikasi Teoritis	120
5.3 Implikasi Kebijakan	121
5.4 Keterbatasan Penelitian.....	122
DAFTAR PUSTAKA	124
LAMPIRAN.....	130

DAFTAR TABEL

Tabel. 4.1 Hasil Analisis deskriptif	46
Tabel 4.2 Uji Stasioneritas	62
Tabel 4.3 Uji Kointegrasi	64
Tabel 4.4 Uji Asumsi Klasik	66
Tabel 4.5 Estimasi Jangka Pendek Bank Umum Syariah (BUS)	71
Tabel 4.6 Estimasi Jangka Panjang Bank Umum Syariah (BUS)	74
Tabel 4.7 Estimasi Jangka Pendek Unit Usaha Syariah (UUS)	77
Tabel 4.8 Estimasi Jangka Panjang Unit Usaha Syariah (UUS)	81
Tabel 4.9 Estimasi Jangka Pendek BPRS	83
Tabel 4.10 Estimasi Jangka Panjang BPRS	87
Tabel 4.11 ARDL Bank Umum Syariah (BUS)	88
Tabel 4.12 ARDL Unit Usaha Syariah (UUS)	95
Tabel 4.13 ARDL Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS)	102

DAFTAR GRAFIK

<u>Grafik 4.1 Pembiayaan bagi hasil dan <i>Equivalent Rate</i> Akad BUS</u>	51
<u>Grafik 4.2 Pembiayaan bagi hasil dan <i>Equivalent Rate</i> Akad UUS</u>	52
<u>Grafik 4.3 Pembiayaan bagi hasil dan <i>Equivalent Rate</i> Akad BPRS</u>	53
<u>Grafik 4.4 Suku Bunga Kredit Konvensional</u>	54
<u>Grafik 4.5 Pembiayaan bagi hasil setiap entitas</u>	54

DAFTAR LAMPIRAN

<u>Lampiran 1 (Uji Stasioneritas <i>Augmented Dickey-Fuller</i> (ADF))</u>	130
<u>Lampiran 2 Uji Kointegrasi ARDL Bond Test (Y BUS)</u>	131
<u>Lampiran 3 Uji Kointegrasi ARDL Bond Test (LnY BUS)</u>	131
<u>Lampiran 4 Uji Kointegrasi ARDL Bond Test (Y UUS)</u>	132
<u>Lampiran 5 Uji Kointegrasi ARDL Bond Test (LnY UUS)</u>	132
<u>Lampiran 6 Uji Kointegrasi ARDL Bond Test (Y BPRS)</u>	133
<u>Lampiran 7 Uji Kointegrasi ARDL Bond Test (LnY BPRS)</u>	133
<u>Lampiran 8 Uji Normalitas ARDL Jarque-Bera Test (LnY BUS)</u>	134
<u>Lampiran 9 Uji Normalitas ARDL Jarque-Bera Test (LnY UUS)</u>	134
<u>Lampiran 10 Uji Normalitas ARDL Jarque-Bera Test (LnY BPRS)</u> ..	135
<u>Lampiran 11 Uji Autokorelasi ARDL (LnY BUS)</u>	135
<u>Lampiran 12 Uji Autokorelasi ARDL (LnY UUS)</u>	135
<u>Lampiran 13 Uji Autokorelasi ARDL (LnY BPRS)</u>	135
<u>Lampiran 14 Uji Heteroskedastisitas ARDL (LnY BUS)</u>	136
<u>Lampiran 15 Uji Heteroskedastisitas ARDL (LnY UUS)</u>	136
<u>Lampiran 16 Uji Heteroskedastisitas ARDL (LnY BPRS)</u>	136
<u>Lampiran 17 Pemilihan Lag Optimal BUS (AIC/SBC)</u>	137
<u>Lampiran 18 Pemilihan Lag Optimal UUS (AIC/SBC)</u>	138
<u>Lampiran 19 Pemilihan Lag Optimal BPRS (AIC/SBC)</u>	139
<u>Lampiran 20 Estimasi Jangka Pendek dan Panjang BUS</u>	140
<u>Lampiran 21 Estimasi Jangka Pendek dan Panjang UUS</u>	141
<u>Lampiran 22 Estimasi Jangka Pendek dan Panjang BPRS</u>	142
<u>Lampiran 23 ARDL BUS</u>	143
<u>Lampiran 24 ARDL UUS</u>	144
<u>Lampiran 25 ARDL BPRS</u>	145
<u>Lampiran 26 CUSUM of Squares BUS</u>	146
<u>Lampiran 27 CUSUM of Squares UUS</u>	146
<u>Lampiran 28 CUSUM of Squares BPRS</u>	147

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis daya saing pembiayaan berbasis bagi hasil dalam perspektif *equivalent rate* dan suku bunga kredit konvensional pada perbankan syariah di Indonesia. Fokus penelitian diarahkan untuk menguji bagaimana mekanisme harga memengaruhi pembiayaan bagi hasil dengan mempertimbangkan heterogenitas kelembagaan, yaitu Bank Umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS), dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS). Penelitian ini menggunakan data bulanan periode 2015–2024 dan dianalisis dengan pendekatan *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) dan *Error Correction Model* (ECM) untuk menangkap dinamika hubungan jangka pendek dan jangka panjang. Variabel utama yang dianalisis meliputi *equivalent rate akad mudharabah, musyarakah, murabahah*, dan *ijarah*, serta suku bunga kredit konvensional, dengan memasukkan variabel dummy pandemi COVID-19 dan merger Bank Syariah Indonesia (BSI).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa daya saing pembiayaan bagi hasil bersifat heterogen antar entitas perbankan syariah. Pada BUS, pembiayaan bagi hasil dalam jangka panjang dipengaruhi secara signifikan oleh *equivalent rate mudharabah* dan suku bunga kredit konvensional, mencerminkan kuatnya mekanisme substitusi harga lintas sistem dalam kerangka sistem perbankan ganda. Pada UUS, *equivalent rate mudharabah* menjadi satu-satunya determinan struktural jangka panjang, sementara variabel lain berpengaruh terbatas pada jangka pendek, yang menunjukkan karakter pasar yang relatif tersegmentasi dan dipengaruhi oleh keterikatan dengan bank induk konvensional. Sementara itu, BPRS menunjukkan tingkat sensitivitas tertinggi terhadap perubahan harga pembiayaan, dengan pengaruh signifikan *equivalent rate* non-bagi hasil dan pandemi Covid, mencerminkan karakteristik pembiayaan mikro yang sangat responsif terhadap perubahan harga dan kondisi ekonomi riil.

Secara teoretis, temuan ini menegaskan relevansi teori intermediasi perbankan dan teori substitusi produk keuangan dalam konteks perbankan syariah modern, dengan *equivalent rate* berfungsi sebagai mekanisme harga implisit. Secara praktis, penelitian ini menekankan pentingnya strategi penetapan harga yang adaptif dan kebijakan diferensial dalam pengembangan perbankan syariah, dengan mempertimbangkan perbedaan struktur kelembagaan dan segmentasi pasar antar entitas.

Kata kunci: pembiayaan bagi hasil, *equivalent rate*, suku bunga kredit konvensional, perbankan syariah, ARDL.

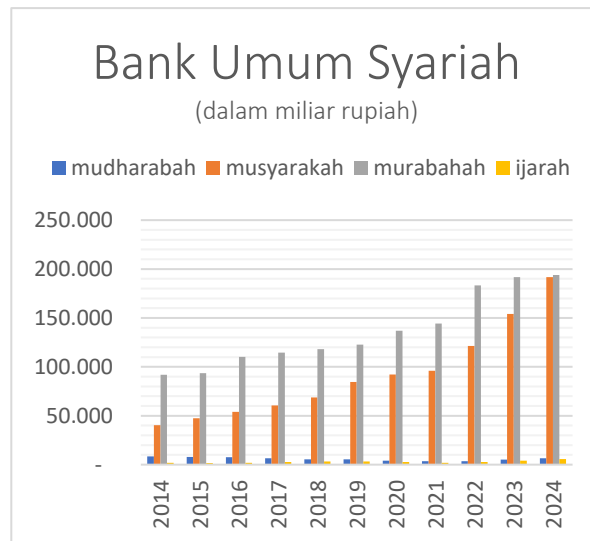
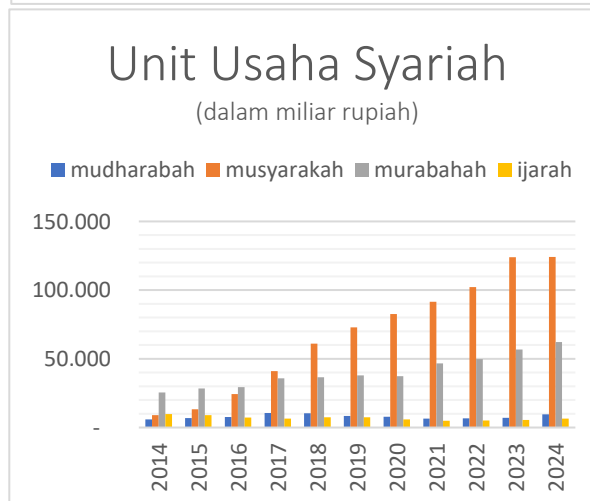
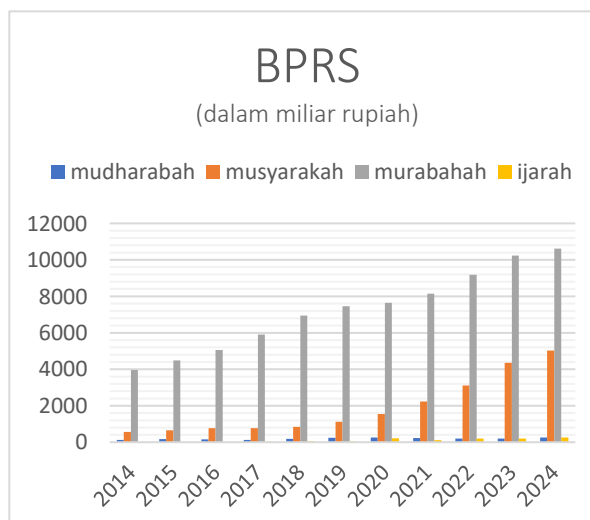
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perbankan syariah hadir sebagai bagian dari sistem keuangan nasional yang beroperasi berdampingan dengan perbankan konvensional dalam kerangka *dual bankinASg system* (Bacha 2004). Sistem ini menuntut bank syariah tidak hanya mematuhi prinsip-prinsip syariah seperti larangan *riba*, *gharar*, dan *maysir*, tetapi juga mampu beroperasi secara efisien dan kompetitif dalam lingkungan pasar keuangan yang sama (Antonio, 2001). Sejalan dengan meningkatnya kesadaran masyarakat akan prinsip-prinsip keuangan Islam, portofolio pembiayaan syariah juga menunjukkan perkembangan yang semakin beragam, baik dalam bentuk akad jual beli (*murabahah*), akad sewa (*ijarah*), maupun akad bagi hasil seperti *mudharabah* dan *musyarakah*. Selama bertahun-tahun, pembiayaan dengan akad *murabahah* mendominasi struktur pembiayaan bank syariah. Dominasi *murabahah* umumnya dikaitkan dengan risiko yang lebih rendah dan kepastian pendapatan bagi bank, sedangkan pembiayaan bagi hasil mengandung ketidakpastian return serta kebutuhan monitoring yang lebih tinggi (Sutedi 2012; Warninda et al., 2019). Kondisi ini menimbulkan paradoks antara idealitas akad bagi hasil dalam kerangka keuangan syariah dan realitas praktik pembiayaan di industri perbankan syariah. Namun, dominasi *murabahah* tersebut mulai berubah dalam beberapa tahun terakhir.

Data Pembiayaan berdasarkan jenis akad dan Bank



Data dari Statistik Perbankan Syariah Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menunjukkan bahwa hingga tahun 2024, pembiayaan bagi hasil khususnya *musyarakah* mengalami peningkatan yang signifikan dan telah hampir menyamai porsi pembiayaan *murabahah* pada Bank Umum Syariah (BUS) sedangkan pada Unit Usaha Syariah (UUS) pembiayaan bagi hasil *musyarakah* sudah jauh lebih besar dibandingkan pembiayaan *murabahah* dan *ijarah*. Ini merupakan perubahan yang mencerminkan pergeseran preferensi pasar terhadap produk pembiayaan yang lebih fleksibel, partisipatif, dan berbasis kemitraan.

Lebih lanjut, struktur kelembagaan perbankan syariah di Indonesia bersifat heterogen, yang terdiri atas Bank Umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS), dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS). Ketiga entitas tersebut memiliki perbedaan dalam skala usaha, segmentasi pasar, dan strategi penetapan harga pembiayaan. Penelitian empiris menunjukkan bahwa perbedaan struktur kelembagaan berimplikasi pada perbedaan risiko pembiayaan, sensitivitas harga, dan kinerja pembiayaan bagi hasil (Annizar and Junarsin 2025); (Ismail 2016)). Namun, sebagian penelitian terdahulu masih cenderung menganalisis perbankan syariah secara agregat, sehingga belum sepenuhnya menangkap heterogenitas perilaku antar entitas.

Selain kompetisi intra-sistem, pembiayaan syariah juga berada dalam tekanan eksternal berupa pergerakan suku bunga kredit bank konvensional. Dalam sistem perbankan ganda, suku bunga konvensional sering kali berfungsi sebagai acuan implisit dalam penetapan harga produk perbankan syariah, sehingga perubahan suku bunga berpotensi memengaruhi *equivalent rate* serta volume

pembiayaan syariah (Bacha 2008; Allen and Gale 2004). Hal ini menunjukkan bahwa daya saing pembiayaan bagi hasil tidak dapat dilepaskan dari dinamika harga relatif antara sistem perbankan syariah dan konvensional.

Selain faktor harga dan struktur kelembagaan, dinamika pembiayaan bagi hasil juga dipengaruhi oleh peristiwa eksternal yang bersifat struktural. Pandemi COVID-19 terbukti memberikan tekanan signifikan terhadap aktivitas ekonomi dan kualitas pembiayaan perbankan, termasuk pembiayaan syariah (Selamet Riyadi et al. 2021). Di sisi lain, merger Bank Syariah Indonesia (BSI) pada tahun 2021 berpotensi mengubah struktur pasar, skala ekonomi, dan strategi penetapan harga pembiayaan syariah. Kedua peristiwa tersebut diduga memiliki implikasi penting terhadap dinamika dan daya saing pembiayaan bagi hasil dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Berdasarkan uraian tersebut, diperlukan kajian empiris yang menganalisis pengaruh *equivalent rate* berbagai akad pembiayaan syariah serta suku bunga kredit konvensional terhadap pembiayaan bagi hasil, dengan mempertimbangkan perbedaan karakteristik BUS, UUS, dan BPRS serta pengaruh *shock* struktural seperti pandemi COVID-19 dan merger BSI dengan metode ARDL per entitas. Pendekatan ini diharapkan mampu memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai mekanisme daya saing pembiayaan bagi hasil dalam sistem perbankan syariah di Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *equivalent rate* akad *mudharabah* terhadap pembiayaan bagi hasil pada Bank Umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS), dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS) di Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh *equivalent rate* akad *musyarakah* terhadap pembiayaan bagi hasil pada Bank Umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS), dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS) di Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh *equivalent rate* akad *murabahah* terhadap pembiayaan bagi hasil pada Bank Umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS), dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS) di Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh *equivalent rate* akad *ijarah* terhadap pembiayaan bagi hasil pada Bank Umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS), dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS) di Indonesia?
5. Bagaimana pengaruh suku bunga kredit bank konvensional terhadap pembiayaan bagi hasil pada Bank Umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS), dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS) di Indonesia dalam kerangka sistem perbankan ganda?
6. Apakah terdapat pengaruh signifikan masa COVID-19 terhadap pembiayaan bagi hasil pada masing-masing entitas perbankan syariah?
7. Apakah Merger Bank Syariah Indonesia (BSI) memberikan pengaruh signifikan terhadap pembiayaan bagi hasil?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah ditetapkan, berikut merupakan tujuan penelitian yang dicapai, yaitu untuk

1. Menganalisis pengaruh *equivalent rate* akad *mudharabah*, terhadap pembiayaan bagi hasil pada Bank Umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS), dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS).
2. Menganalisis pengaruh *equivalent rate* akad *musyarakah*, terhadap pembiayaan bagi hasil pada Bank Umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS), dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS).
3. Menganalisis pengaruh *equivalent rate* akad *murabahah*, terhadap pembiayaan bagi hasil pada Bank Umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS), dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS).
4. Menganalisis pengaruh *equivalent rate* akad *ijarah*, terhadap pembiayaan bagi hasil pada Bank Umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS), dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS).
5. Menganalisis pengaruh suku bunga kredit bank konvensional terhadap pembiayaan bagi hasil pada Bank Umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS), dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS).
6. Menganalisis pengaruh pandemi COVID-19 terhadap dinamika pembiayaan bagi hasil pada masing-masing entitas perbankan syariah..
7. Menganalisis pengaruh *merger* Bank Syariah Indonesia (BSI) terhadap pembiayaan bagi hasil.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diperoleh melalui penelitian ini, antara lain:

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur perbankan syariah, khususnya dalam kajian daya saing pembiayaan berbasis bagi hasil. Secara spesifik, penelitian ini memperkaya pemahaman mengenai mekanisme transmisi harga pembiayaan syariah melalui equivalent rate berbagai akad serta pengaruh suku bunga kredit konvensional dalam kerangka sistem perbankan ganda. Selain itu, penelitian ini memberikan kontribusi empiris dengan menunjukkan adanya perbedaan respons pembiayaan bagi hasil terhadap perubahan harga relatif antar entitas perbankan syariah, yaitu Bank Umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS), dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS). Temuan ini diharapkan dapat melengkapi studi-studi sebelumnya yang masih menganalisis perbankan syariah secara agregat tanpa mempertimbangkan heterogenitas kelembagaan.

1.4.2 Manfaat Praktis

Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perbankan syariah dalam memahami sensitivitas pembiayaan bagi hasil terhadap perubahan equivalent rate berbagai akad pembiayaan serta dinamika suku bunga kredit konvensional. Pemahaman tersebut dapat membantu bank dalam

mengevaluasi kebijakan penetapan harga pembiayaan sesuai dengan karakteristik dan segmentasi pasar masing-masing entitas. Bagi regulator dan otoritas pengawas perbankan syariah, hasil penelitian ini dapat memberikan gambaran empiris mengenai dinamika pembiayaan bagi hasil dalam sistem perbankan ganda, khususnya terkait perbedaan perilaku BUS, UUS, dan BPRS. Informasi ini diharapkan dapat menjadi masukan dalam merumuskan kebijakan pengembangan perbankan syariah yang lebih berbasis data, tanpa mengabaikan karakteristik dan peran masing-masing entitas.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang terdapat dalam tesis ini terbagi dalam beberapa bab yang bertujuan untuk mempermudah penulisan dan pembaca, antara lain:

BAB I PENDAHULUAN

BAB I berisikan komponen-komponen utama seperti: Latar Belakang yang menguraikan tentang topik permasalahan yang diangkat dalam tesis, rumusan masalah yang menunjukkan fakta atau gap akan kondisi yang terjadi, Tujuan Penelitian yang berisikan tentang harapan penulis selama melaksanakan penelitian, Manfaat yang berisikan tentang sumbangsih hasil penelitian terhadap pihak internal maupun eksternal, serta Sistematika Penulisan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

BAB II berisikan komponen-komponen utama seperti: Kajian Pustaka yang menjelaskan tentang literatur terdahulu yang digunakan penulis sebagai kajian utama dalam menulis tesis, Landasan Teori yang berisikan dasar-dasar teori

pendukung mengenai topik yang diangkat dalam penulisan, Hipotesis yang berisikan dugaan-dugaan sementara yang berkaitan dengan topik penulisan, serta Kerangka Pemikiran yang menguraikan skema dan konsep penelitian secara detail.

BAB III METODE PENELITIAN

BAB III berisikan komponen-komponen utama seperti: Jenis-jenis data yang digunakan oleh penulis, Sumber Data yang diperoleh, Definisi Operasional Variabel yang menjelaskan definisi dari masing-masing variabel yang digunakan, serta Metode Analisis yang menjelaskan proses analisis data beserta persamaan matematis yang digunakan.

BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

BAB IV berisikan tentang paparan hasil dan penjelasan secara detail mengenai hasil pengolahan data yang telah dilakukan secara sistematis oleh penulis. Penjelasan detail akan hasil data disesuaikan dengan konsep teoritis yang sesuai dengan topik penulisan.

BAB V SIMPULAN DAN IMPLIKASI

BAB V berisikan simpulan secara ringkas terkait dengan pembahasan yang telah diuraikan oleh penulis serta implikasi yang berkaitan dengan keberlangsungan penelitian yang telah dilaksanakan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Fungsi tinjauan pustaka, khususnya yang mencakup penelitian terdahulu, adalah untuk memberikan kerangka teoretis dan konteks bagi penelitian yang sedang dilakukan. Dengan mengkaji penelitian-penelitian sebelumnya, peneliti dapat mengidentifikasi celah pengetahuan yang masih ada, memahami bagaimana topik telah diteliti sebelumnya, dan menilai metode serta temuan yang relevan. Tinjauan pustaka juga berfungsi sebagai dasar untuk membangun argumen penelitian, dengan menunjukkan bagaimana penelitian ini menambah pengetahuan yang ada atau menawarkan perspektif baru. Selain itu, tinjauan pustaka membantu peneliti menghindari pengulangan penelitian yang tidak diperlukan dan memandu desain penelitian dengan memberikan wawasan tentang pendekatan yang efektif dan relevan.

2.1 Pembiayaan Bagi Hasil dalam Perbankan Syariah

Pembiayaan bagi hasil merupakan karakteristik utama perbankan syariah yang didasarkan pada prinsip *profit and loss sharing*, di mana bank dan nasabah berbagi risiko serta hasil usaha sesuai dengan kesepakatan akad. Bentuk utama pembiayaan bagi hasil dalam praktik perbankan syariah adalah akad *mudharabah* dan *musyarakah*. Dalam akad *mudharabah*, bank bertindak sebagai pemilik dana (*shahibul maal*) sementara nasabah sebagai pengelola usaha (*mudharib*), sedangkan dalam akad *musyarakah* kedua belah pihak berperan sebagai mitra yang sama-sama menanamkan modal (Antonio 2001). Secara teoretis, pembiayaan

berbasis bagi hasil dipandang lebih mencerminkan prinsip keadilan dan efisiensi alokasi sumber daya, karena return pembiayaan disesuaikan dengan kinerja riil usaha. Namun, dalam praktiknya pembiayaan bagi hasil menghadapi berbagai kendala, antara lain tingginya risiko moral hazard, asimetri informasi, serta biaya monitoring yang relatif besar dibandingkan pembiayaan berbasis jual beli (Bacha 2004; Warninda et al., 2019). Kondisi tersebut menyebabkan perbankan syariah cenderung lebih berhati-hati dalam menyalurkan pembiayaan bagi hasil.

Sejumlah penelitian empiris pasca tahun 2020 menunjukkan bahwa meskipun porsi pembiayaan bagi hasil mengalami peningkatan dalam beberapa periode, khususnya pasca pandemi COVID-19, pembiayaan berbasis jual beli seperti *murabahah* masih mendominasi portofolio pembiayaan perbankan syariah secara agregat (Riyadi et al. 2021; Annizar and Junarsin 2025). Hal ini mengindikasikan bahwa perkembangan pembiayaan bagi hasil tidak hanya ditentukan oleh faktor idealitas akad, tetapi juga oleh mekanisme harga, risiko, dan struktur kelembagaan perbankan syariah itu sendiri.

Dengan demikian, pembiayaan bagi hasil dalam penelitian ini diposisikan bukan semata-mata sebagai instrumen normatif perbankan syariah, melainkan sebagai produk pembiayaan yang bersaing secara ekonomi dengan akad non-bagi hasil serta dengan kredit bank konvensional. Perspektif ini penting untuk memahami dinamika daya saing pembiayaan bagi hasil dalam sistem perbankan ganda di Indonesia.

2.2 *Equivalent Rate* Sebagai Mekanisme Harga Pembiayaan Syariah

Dalam perbankan syariah, penetapan harga pembiayaan tidak dinyatakan dalam bentuk suku bunga, melainkan melalui mekanisme margin, *nisbah* bagi hasil, atau *ujrah* sesuai dengan karakteristik masing-masing akad. Untuk keperluan analisis dan perbandingan antar produk pembiayaan, konsep *equivalent rate* digunakan sebagai ukuran tingkat imbal hasil yang mencerminkan harga relatif suatu akad pembiayaan dalam satuan persentase tahunan. *Equivalent rate* memungkinkan produk pembiayaan syariah dengan struktur akad yang berbeda untuk dianalisis secara komparatif dalam kerangka ekonomi perbankan (Bacha 2008);.

Secara konseptual, *equivalent rate* berfungsi sebagai *proxy price* dalam perbankan syariah, karena mencerminkan beban biaya yang ditanggung nasabah serta ekspektasi return yang diterima bank. Perubahan *equivalent rate* pada suatu akad pembiayaan berpotensi memengaruhi keputusan alokasi pembiayaan bank dan pilihan produk pembiayaan oleh nasabah, sebagaimana perubahan suku bunga dalam sistem perbankan konvensional. Dengan demikian, *equivalent rate* memainkan peran penting dalam menentukan daya saing relatif antar produk pembiayaan syariah maupun antara pembiayaan syariah dan kredit konvensional (Susanti 2015); (Bacha 2004).

Dalam konteks kompetisi internal perbankan syariah, *equivalent rate* antar akad pembiayaan dapat saling memengaruhi melalui mekanisme substitusi harga. Ketika *equivalent rate* akad non-bagi hasil, seperti *murabahah* atau *ijarah*, meningkat, biaya relatif pembiayaan berbasis jual beli menjadi lebih tinggi

dibandingkan pembiayaan bagi hasil. Kondisi ini berpotensi mendorong peningkatan permintaan terhadap pembiayaan bagi hasil, baik dari sisi nasabah maupun kebijakan alokasi pembiayaan bank. Sebaliknya, peningkatan *equivalent rate* pembiayaan bagi hasil dapat mengurangi daya tarik akad tersebut dibandingkan akad non-bagi hasil (Riyadi et al. 2021; Annizar and Junarsin 2025). Penelitian tersebut menunjukkan bahwa *equivalent rate* tidak hanya berfungsi sebagai indikator harga, tetapi juga sebagai saluran transmisi kebijakan dan kondisi pasar dalam perbankan syariah. Perubahan kondisi makroekonomi, risiko pembiayaan, serta tekanan persaingan dengan perbankan konvensional tercermin dalam penyesuaian *equivalent rate* berbagai akad pembiayaan. Hal ini mengindikasikan bahwa *equivalent rate* merupakan variabel kunci dalam menjelaskan dinamika pembiayaan syariah, termasuk pembiayaan berbasis bagi hasil.

Berdasarkan perspektif tersebut, penelitian ini memposisikan *equivalent rate* sebagai mekanisme harga utama dalam menganalisis daya saing pembiayaan bagi hasil. Pendekatan ini memungkinkan pengujian empiris terhadap pengaruh perubahan harga relatif antar akad pembiayaan syariah serta interaksinya dengan suku bunga kredit konvensional dalam sistem perbankan ganda di Indonesia.

2.3 Daya Saing Pembiayaan dalam Perspektif Harga

Dalam kajian ekonomi perbankan, daya saing suatu produk pembiayaan tidak semata-mata ditentukan oleh karakteristik normatif atau institusional, melainkan oleh kemampuan produk tersebut untuk mempertahankan atau meningkatkan volumenya sebagai respons terhadap perubahan harga relatif. Harga relatif

mencerminkan perbandingan biaya antar produk pembiayaan yang bersifat substitutif dan menjadi determinan utama dalam keputusan alokasi pembiayaan (Allen and Gale 2004). Dalam sistem perbankan, perubahan harga pembiayaan yang direpresentasikan oleh suku bunga dalam perbankan konvensional dan *equivalent rate* dalam perbankan syariah akan memengaruhi permintaan dan penawaran pembiayaan melalui mekanisme substitusi. Ketika harga suatu produk pembiayaan meningkat relatif terhadap produk lain, maka permintaan cenderung bergeser ke produk dengan harga yang lebih rendah, *ceteris paribus*. Mekanisme ini menjadi dasar dalam menganalisis daya saing pembiayaan secara empiris (Lukas 2019).

Dalam konteks perbankan syariah, daya saing pembiayaan bagi hasil dapat dianalisis melalui sensitivitas volume pembiayaan terhadap perubahan *equivalent rate* berbagai akad. Pembiayaan bagi hasil tidak hanya bersaing secara internal dengan akad non-bagi hasil, seperti *murabahah* dan *ijarah*, tetapi juga secara eksternal dengan kredit bank konvensional. Oleh karena itu, perubahan *equivalent rate* akad non-bagi hasil maupun perubahan suku bunga kredit konvensional berpotensi memengaruhi daya saing relatif pembiayaan bagi hasil (Chong and Liu 2009).

Studi empiris terbaru menunjukkan bahwa sensitivitas pembiayaan terhadap perubahan harga bersifat heterogen dan bergantung pada karakteristik kelembagaan, segmentasi pasar, serta skala usaha bank. Hal ini mengindikasikan bahwa daya saing pembiayaan bagi hasil tidak bersifat seragam di seluruh entitas perbankan syariah dan perlu dianalisis secara terpisah untuk menangkap perbedaan

mekanisme transmisinya (Annizar and Junarsin 2025). Dengan demikian, dalam penelitian ini daya saing pembiayaan bagi hasil didefinisikan sebagai kemampuan pembiayaan berbasis bagi hasil untuk merespons perubahan harga relatif yang tercermin dalam equivalent rate berbagai akad pembiayaan syariah serta suku bunga kredit bank konvensional. Definisi ini bersifat operasional dan memungkinkan pengujian daya saing pembiayaan bagi hasil secara kuantitatif.

2.4 Sistem Perbankan Ganda dan Peran Suku Bunga Konvensional

Sistem keuangan Indonesia menganut *dual banking system*, di mana perbankan syariah dan perbankan konvensional beroperasi secara berdampingan dalam satu pasar keuangan yang sama. Dalam sistem ini, meskipun perbankan syariah dan konvensional berbeda secara prinsip operasional, produk pembiayaan yang ditawarkan bersifat substitutif dalam perspektif ekonomi karena melayani segmen pasar yang beririsan (Bacha 2004).

Dalam kerangka perbankan ganda, suku bunga kredit bank konvensional berperan sebagai harga eksternal yang memengaruhi dinamika pembiayaan syariah. Pergerakan suku bunga kredit tidak hanya mencerminkan kondisi moneter dan risiko makroekonomi, tetapi juga memengaruhi ekspektasi nasabah serta kebijakan penetapan equivalent rate oleh perbankan syariah. Oleh karena itu, suku bunga konvensional sering kali berfungsi sebagai implicit benchmark dalam sistem perbankan ganda (Bacha 2008); (Chong and Liu 2009).

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa perubahan suku bunga kredit konvensional memiliki keterkaitan yang signifikan dengan pembiayaan syariah,

baik melalui mekanisme kompetisi harga maupun melalui transmisi kondisi ekonomi makro. Nasabah yang memiliki akses terhadap kedua sistem perbankan cenderung sensitif terhadap perubahan biaya pembiayaan, sehingga dinamika suku bunga kredit berpotensi memengaruhi volume pembiayaan syariah, termasuk pembiayaan berbasis bagi hasil (Lukas 2019). Dalam perspektif daya saing pembiayaan, suku bunga kredit konvensional menjadi variabel penting untuk menjelaskan tekanan eksternal yang dihadapi pembiayaan bagi hasil. Kenaikan suku bunga kredit berpotensi mengurangi daya tarik pembiayaan konvensional dan secara relatif meningkatkan daya saing pembiayaan syariah, sedangkan penurunan suku bunga kredit dapat memperkuat kompetisi eksternal yang dihadapi perbankan syariah. Dengan demikian, memasukkan suku bunga kredit konvensional dalam analisis empiris merupakan pendekatan yang relevan dan konsisten dengan karakteristik sistem perbankan ganda di Indonesia.

2.5 Perbedaan Karakteristik Bank Umum Syariah, Unit Usaha Syariah dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah

Perbankan syariah merupakan lembaga keuangan yang menjalankan kegiatan usaha berdasarkan prinsip-prinsip syariah Islam. Menurut Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah, prinsip syariah dalam aktivitas perbankan adalah prinsip hukum Islam yang ditetapkan berdasarkan fatwa-fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), yang mencakup nilai-nilai keadilan (*'adl*), kemanfaatan (*maslahah*), keseimbangan (*tawazun*), dan keuniversalan (*rahmatan lil 'alamin*), serta memastikan transaksi

bebas dari unsur *riba*, *gharar* (ketidakpastian), *maysir* (spekulasi), *dzalim*, dan objek yang haram (UU No. 21 Tahun 2008; BI, 2007).

Menurut Ismail (2016), bank syariah memiliki fungsi sebagai lembaga intermediasi yang tidak hanya berorientasi pada keuntungan tetapi juga memperhatikan prinsip spiritual dan moral dalam menjalankan operasi keuangan. Dengan sistem yang dirancang untuk mendukung keadilan sosial dan stabilitas ekonomi, perbankan syariah tidak sekadar mengejar profit tetapi juga keseimbangan antara dunia dan akhirat.

Perbankan Syariah dibagi menjadi tiga macam, Bank umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS) dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS). (Ismail 2016)

2.5.1 Bank Umum Syariah (BUS)

Bank Umum Syariah (BUS) adalah bank yang dalam aktivitasnya melaksanakan kegiatan usaha sesuai prinsip syariah dan dapat melaksanakan kegiatan lalu lintas pembayaran. Bank Umum Syariah disebut juga dengan *full branch*, karena tidak di bawah koordinasi bank konvensional. Bank Umum Syariah memiliki akta pendirian terpisah dari induknya, bank konvensional, atau berdiri sendiri, bukan anak perusahaan. Cakupan usaha yang luas serta akses pendanaan yang relatif besar. BUS umumnya memiliki portofolio pembiayaan yang lebih terdiversifikasi, mencakup pembiayaan korporasi, komersial, dan ritel, sehingga memiliki fleksibilitas yang lebih tinggi dalam pengelolaan risiko dan penetapan harga pembiayaan. Kondisi ini

memungkinkan BUS untuk merespons perubahan harga relatif pembiayaan secara lebih strategis

2.5.2 Unit Usaha Syariah (UUS)

Unit Usaha Syariah (UUS) merupakan unit usaha yang dibentuk oleh bank konvensional, akan tetapi dalam aktivitasnya menjalankan kegiatan perbankan berdasarkan prinsip syariah, serta melaksanakan kegiatan lalu lintas pembayaran. Unit usaha syariah tidak berdiri sendiri, tetapi berada di bawah koordinasi bank konvensional sebagai induknya. Selain itu, unit usaha syariah tidak memiliki kantor pusat karena merupakan bagian dari unit tertentu dalam struktur organisasi bank konvensional. Meski tidak memiliki akta pendirian secara terpisah dari induk bank konvensional, akan tetapi unit usaha syariah memiliki divisi atau cabang tersendiri yang khusus melakukan transaksi perbankan sesuai syariah Islam. Hal ini disebabkan karena transaksi dan pelaporan, serta aktivitasnya tidak boleh bercampur dengan bank konvensional. Karakteristik utama UUS adalah keterkaitannya dengan kebijakan dan strategi induk, baik dalam aspek pendanaan, manajemen risiko, maupun penetapan harga. Dalam konteks sistem perbankan ganda, UUS cenderung lebih sensitif terhadap perubahan suku bunga konvensional karena adanya integrasi operasional dan kebijakan dengan bank induk. Kondisi ini berpotensi memengaruhi daya saing pembiayaan syariah yang ditawarkan oleh UUS, termasuk pembiayaan berbasis bagi hasil.

2.5.3 Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS)

Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS) adalah bank yang melaksanakan kegiatan usaha berdasarkan prinsip syariah, yang dalam kegiatannya tidak memberikan jasa lalu lintas pembayaran. Fungsi BPRS pada umumnya terbatas hanya pada penghimpunan dana dan penyaluran dana. Karakteristik yang berbeda secara signifikan dibanding BUS dan UUS. BPRS beroperasi dalam skala yang lebih kecil dan berfokus pada pembiayaan mikro, kecil, dan menengah (UMKM), dengan basis nasabah yang relatif lebih sensitif terhadap harga dan biaya pembiayaan. Struktur biaya yang lebih tinggi serta keterbatasan akses pendanaan menyebabkan BPRS cenderung menetapkan *equivalent rate* yang relatif lebih tinggi dibanding BUS dan UUS. Kondisi ini membuat pembiayaan BPRS lebih responsif terhadap perubahan harga relatif antar produk pembiayaan.

Dengan demikian, perbedaan karakteristik BUS, UUS, dan BPRS mencerminkan adanya heterogenitas struktur pasar dalam perbankan syariah di Indonesia. Heterogenitas ini menjadi faktor penting dalam menganalisis daya saing pembiayaan bagi hasil, karena respons terhadap perubahan *equivalent rate* dan suku bunga konvensional tidak bersifat seragam antar jenis bank syariah

2.6 Pandemi COVID-19 dan Merger BSI dalam Pembiayaan Perbankan Syariah

Pandemi COVID-19 merupakan guncangan eksternal yang berdampak signifikan terhadap sektor perbankan, termasuk perbankan syariah di Indonesia. Penurunan aktivitas ekonomi, meningkatnya ketidakpastian, serta kebijakan restrukturisasi pembiayaan memengaruhi perilaku penawaran dan permintaan

pembiayaan, khususnya pembiayaan berbasis bagi hasil yang secara inheren memiliki tingkat risiko dan ketidakpastian lebih tinggi dibanding pembiayaan berbasis jual beli. Dalam kondisi krisis, bank cenderung bersikap lebih berhati-hati dalam menyalurkan pembiayaan, terutama pada akad bagi hasil yang sangat bergantung pada kinerja usaha nasabah. Sejumlah studi menunjukkan bahwa selama periode pandemi, bank termasuk bank syariah lebih mengandalkan pembiayaan dengan pendapatan yang relatif pasti dan risiko yang lebih terukur, sementara pembiayaan berbasis bagi hasil mengalami tekanan. Kondisi ini berimplikasi pada perubahan struktur pembiayaan dan sensitivitas pembiayaan terhadap perubahan harga, baik yang direpresentasikan oleh *equivalent rate* maupun suku bunga konvensional. Penelitian Nihayah & Rifqi (2021) menunjukkan bahwa selama pandemi terjadi perlambatan pembiayaan pada bank syariah akibat turunnya aktivitas ekonomi, meskipun kebijakan restrukturisasi dari OJK membantu menjaga stabilitas. Ditambahkan Yudha & Kornita (2024) juga mencatat bahwa variabel COVID-19 berpengaruh negatif signifikan terhadap pembiayaan mudharabah dalam jangka panjang. Oleh karena itu, variabel dummy COVID-19 penting dimasukkan untuk menguji apakah ada perbedaan perilaku pembiayaan sebelum dan selama masa pandemi.

Selain pandemi, dinamika penting dalam industri perbankan syariah Indonesia adalah merger tiga Bank Umum Syariah milik negara menjadi Bank Syariah Indonesia (BSI) pada tahun 2021. Merger ini menciptakan bank syariah dengan skala aset, jaringan, dan pangsa pasar yang jauh lebih besar dibanding periode sebelumnya. Secara teoritis, peningkatan skala usaha melalui merger dapat

meningkatkan efisiensi operasional, memperkuat kemampuan manajemen risiko, serta memberikan fleksibilitas yang lebih besar dalam penetapan harga pembiayaan. Tetapi merger juga berpotensi mengubah struktur pasar dan tingkat persaingan dalam industri perbankan syariah. Konsolidasi dapat meningkatkan kekuatan pasar (*market power*) bank hasil merger, yang pada gilirannya memengaruhi mekanisme transmisi harga pembiayaan. Dalam konteks penelitian ini, merger BSI berpotensi memengaruhi hubungan antara *equivalent rate*, suku bunga konvensional, dan pembiayaan bagi hasil, baik melalui perubahan strategi penetapan harga maupun perubahan preferensi risiko bank. Terbukti dalam penelitian Ismail (2023) bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada pembiayaan *murabahah*, *mudharabah* dan *musyarakah* sebelum dan sesudah merger, khususnya pada BRIS, BNIS, dan BSM yang meningkat sesudah melakukan merger menjadi BSI.

2.7 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pembiayaan perbankan syariah telah berkembang secara signifikan, khususnya dalam mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi penyaluran pembiayaan dan daya saing produk syariah dalam sistem perbankan ganda. Sejumlah studi menyoroti hubungan antara instrumen harga perbankan konvensional dan kinerja perbankan syariah, menunjukkan bahwa meskipun berbeda secara prinsip, bank syariah tidak sepenuhnya terlepas dari dinamika pasar keuangan konvensional. Berikut adalah beberapa penelitian yang mengkaji penyaluran pembiayaan perbankan syariah.

Pentingnya akad bagi hasil dikemukakan oleh Isnaini, (2013) yang menekankan bahwa akad *mudharabah* dan *musyarakah* merupakan bentuk pembiayaan yang paling ideal secara *syariah* karena mencerminkan prinsip keadilan dan kemitraan. Sardari (2025) menambahkan *Musyarakah* dan *Mudharabah* secara teoritik dan historis merupakan instrumen yang dirancang untuk menciptakan keadilan ekonomi melalui partisipasi aktif antara pemilik modal dan pengelola usaha. Memahami karakteristik kedua akad tersebut secara mendalam sangat penting untuk memastikan bahwa implementasi pembiayaan syariah tidak hanya sesuai dengan prinsip-prinsip *fiqh*, tetapi juga adaptif terhadap dinamika ekonomi modern.

Vebitia & Bustamam (2017) menemukan bahwa preferensi masyarakat terhadap pembiayaan bagi hasil dipengaruhi oleh faktor religius dan persepsi kehalalan. Sedangkan Mitasari et al., (2023) menunjukkan bahwa nasabah lebih memilih *musyarakah mutanaqisah* karena fleksibilitas dan kepemilikan bertahap. Namun, dari sisi bank, Annizar & Junarsin, (2025) menyatakan bahwa lembaga keuangan cenderung menghindari akad bagi hasil karena ketidakpastian pendapatan. Ditambahkan Warninda et al., (2019) bahwa *musyarakah* memiliki risiko non-linear dan lebih tinggi dibandingkan akad tetap seperti *murabahah*. (Rachmawati and Darmaya 2018) meneliti bagaimana penetapan margin dan nisbah pada pembiayaan perbankan syariah. menemukan bahwa margin *murabahah* yang dihitung secara flat memberikan kepastian lebih besar dibandingkan nisbah *mudharabah* yang bergantung pada hasil usaha. Nisbah *mudharabah* menggunakan metode pendapatan, sehingga hasilnya bergantung pada performa usaha, dan

Murabahah lebih diminati karena lebih mudah dipahami dan lebih rendah risikonya.

Berbicara masalah resiko, Warninda et al., (2019) mengidentifikasi bahwa *musyarakah* memiliki pola risiko non-linear, dengan titik kritis pada proporsi 37–39% dari total pembiayaan. Annizar & Junarsin (2025) menyatakan bahwa *mudharabah* hanya efektif menurunkan risiko jika berada dalam rentang optimal 5.5–12.6%. Purwanto (2020) menekankan pentingnya kepatuhan terhadap regulasi OJK dalam mengelola risiko pembiayaan bagi hasil karena pembiayaan *mudharabah* dan *musyarakah* memiliki risiko tinggi. Sedangkan Dayu et al., (2023) mengklasifikasikan risiko *mudharabah* dan *musyarakah* ke dalam risiko keuangan, operasional, hukum, dan reputasi. Kemudian Hanifah (2025) menyarankan strategi mitigasi melalui seleksi mitra usaha dan monitoring ketat.

Pentingnya akad selain dari segi moralitas perbankan syariah, juga pada aspek profitabilitasnya, Penelitian oleh Chairina, (2025) di Bank Syariah Indonesia periode 2021–2024 menunjukkan bahwa pembiayaan *musyarakah* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, sedangkan *mudharabah* tidak berpengaruh signifikan secara parsial, meski keduanya secara simultan memiliki dampak terhadap profitabilitas. Hasil ini memperkuat pandangan bahwa *musyarakah*, meskipun lebih kompleks, berpotensi memberikan kontribusi yang lebih stabil terhadap laba bank syariah. Penelitian lain oleh Ariyanti & Sawitri, (2023) juga menemukan bahwa *mudharabah* memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas bank syariah, dengan *musyarakah* memberikan kontribusi yang bermakna dalam pengujian simultan meski tidak signifikan secara parsial.

Sementara itu, Wilestari et al., (2023) meneliti dampak pembiayaan di Bank Syariah Indonesia dan menyimpulkan bahwa *mudharabah* memberikan pengaruh negatif signifikan, sedangkan *musyarakah* memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan secara parsial. Namun, secara simultan, keduanya bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap ROA. Nugroho & Faozan, (2022) berfokus pada ROE dan menunjukkan bahwa *musyarakah* berpengaruh positif signifikan terhadap ROE, sedangkan *mudharabah* dan *murabahah* tidak signifikan. Penelitian ini menekankan potensi *musyarakah* dalam mendorong return ekuitas bank syariah. Juga Fitriyani et al., (2024) menyatakan bahwa pada Bank BTPN Syariah, baik *murabahah* maupun *musyarakah* memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas, baik secara simultan maupun parsial. Hal ini menunjukkan bahwa *musyarakah* juga bisa bersaing dengan *murabahah* dalam kontribusi keuangan, terutama jika strategi mitigasi risiko dijalankan secara tepat.

Namun demikian, sebagian besar penelitian terdahulu masih memiliki keterbatasan. Pertama, banyak studi yang menganalisis pembiayaan bank syariah secara agregat tanpa membedakan jenis akad, sehingga belum secara spesifik menangkap dinamika pembiayaan berbasis bagi hasil. Kedua, perbedaan karakteristik kelembagaan antara Bank Umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS), dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS) sering kali belum dianalisis secara terpisah, padahal heterogenitas tersebut berpotensi menghasilkan respons pembiayaan yang berbeda. Ketiga, penelitian yang secara eksplisit menguji peran *equivalent rate* seluruh akad pembiayaan sebagai mekanisme harga relatif masih terbatas khususnya dalam konteks sistem perbankan ganda (*dual banking system*),

di mana bank syariah dan bank konvensional beroperasi secara berdampingan dan melayani pasar yang relatif sama. Dalam sistem tersebut, dinamika harga dan mekanisme pasar menjadi isu penting dalam menjelaskan perilaku pembiayaan perbankan syariah.

Bacha (2004; 2008) merupakan salah satu peneliti awal yang secara eksplisit menganalisis implikasi *dual banking system* terhadap perbankan syariah. Melalui kajian terhadap sistem perbankan Malaysia, Bacha menunjukkan bahwa bank syariah dalam sistem ganda tetap terekspos terhadap risiko suku bunga (*interest rate risk*), meskipun secara prinsip tidak menggunakan instrumen bunga. Hal ini terjadi karena mekanisme pasar, kompetisi antar lembaga, serta penggunaan benchmark konvensional dalam penetapan harga produk keuangan syariah. Temuan ini menegaskan bahwa harga dalam perbankan syariah tidak dapat sepenuhnya dipisahkan dari dinamika suku bunga konvensional, sehingga membuka ruang terjadinya transmisi harga dan kompetisi antar sistem perbankan. Sejalan dengan temuan tersebut, (Chong and Liu 2009) secara empiris menunjukkan bahwa tingkat pengembalian produk perbankan syariah bergerak searah dengan suku bunga konvensional dalam sistem perbankan ganda. Menggunakan data perbankan di Malaysia, mereka menemukan bahwa praktik perbankan syariah masih dipengaruhi oleh benchmark suku bunga, yang mencerminkan adanya mekanisme penyesuaian harga dalam menghadapi persaingan pasar. Studi ini memperkuat argumen bahwa perbankan syariah beroperasi dalam kerangka kompetisi harga yang serupa dengan perbankan konvensional, meskipun menggunakan akad yang berbeda.

Penelitian oleh Beck, Kunt, and Merrouche (2013) memperluas perspektif dengan membandingkan model bisnis, efisiensi, dan stabilitas antara bank syariah dan bank konvensional di berbagai negara. Studi ini menegaskan adanya perbedaan karakteristik kelembagaan yang memengaruhi strategi pembiayaan dan sensitivitas bank terhadap perubahan kondisi pasar. Temuan ini relevan dalam menjelaskan mengapa respons pembiayaan syariah terhadap perubahan harga relatif tidak bersifat seragam antar jenis bank. Dalam konteks risiko pembiayaan, Abedifar, Molyneux, and Tarazi (2013) menekankan bahwa pembiayaan berbasis bagi hasil memiliki karakteristik risiko yang berbeda dibanding pembiayaan berbasis jual beli. Ketergantungan pada kinerja usaha nasabah serta tingkat ketidakpastian yang lebih tinggi menyebabkan bank syariah cenderung lebih berhati-hati dalam menyalurkan pembiayaan bagi hasil, terutama pada periode ketidakpastian ekonomi. Hal ini berimplikasi pada sensitivitas pembiayaan bagi hasil terhadap perubahan harga dan kondisi makroekonomi. Studi lain juga mengidentifikasi adanya mekanisme substitusi harga dalam pasar kredit. Lukas (2019) menunjukkan bahwa perbedaan harga relatif antar produk kredit mendorong pergeseran permintaan ke produk yang relatif lebih murah. Meskipun dilakukan pada konteks kredit konsumen, temuan ini memberikan dasar empiris bahwa mekanisme substitusi harga merupakan fenomena umum dalam pasar pembiayaan, termasuk dalam konteks perbankan.

Berdasarkan uraian penelitian terdahulu tersebut, dapat disimpulkan bahwa meskipun hubungan antara perbankan syariah dan suku bunga konvensional dalam sistem perbankan ganda telah banyak dikaji, masih terdapat keterbatasan penelitian yang secara spesifik menganalisis daya saing pembiayaan berbasis bagi hasil dalam

perspektif harga relatif. Selain itu, penelitian yang memasukkan *equivalent rate* seluruh akad pembiayaan serta membedakan karakteristik Bank Umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS), dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS) masih relatif terbatas. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya mengisi celah tersebut melalui analisis empiris yang lebih komprehensif dalam konteks perbankan syariah di Indonesia.

2.8 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran penelitian ini disusun untuk menjelaskan hubungan antara mekanisme harga pembiayaan, sistem perbankan ganda, dan dinamika pembiayaan bagi hasil dalam perbankan syariah di Indonesia. Dalam sistem perbankan ganda (*dual banking system*), bank syariah dan bank konvensional beroperasi secara berdampingan dan melayani segmen pasar yang relatif sama, sehingga interaksi antar sistem tidak dapat dihindari. Pada perbankan konvensional, harga pembiayaan direpresentasikan oleh tingkat suku bunga kredit, sedangkan dalam perbankan syariah harga pembiayaan direpresentasikan oleh *equivalent rate*. Meskipun berbeda secara prinsip dan akad, kedua instrumen tersebut berfungsi sebagai sinyal harga yang memengaruhi keputusan pembiayaan nasabah. Literatur mengenai *dual banking system* menunjukkan bahwa bank syariah tetap terekspos terhadap dinamika suku bunga konvensional melalui mekanisme pasar dan kompetisi, sehingga perubahan suku bunga berpotensi memengaruhi perilaku pembiayaan bank syariah (Bacha 2008)(Chong and Liu 2009).

Teori permintaan menyatakan bahwa perubahan harga relatif antar produk substitusi akan mendorong pergeseran permintaan dari produk yang relatif lebih

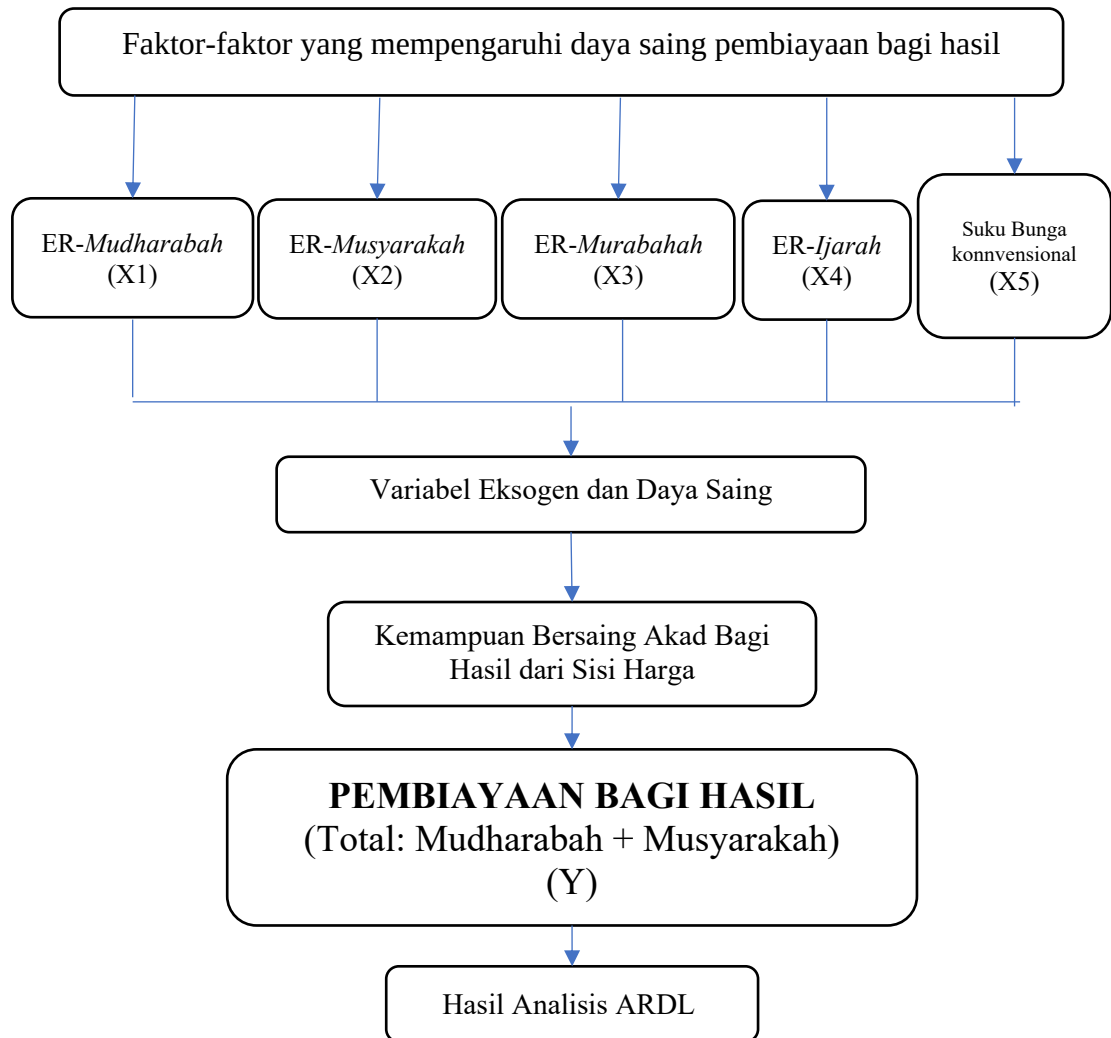
mahal ke produk yang relatif lebih murah, *ceteris paribus*. Dalam konteks pembiayaan perbankan, mekanisme ini tercermin dalam efek substitusi harga antar produk kredit atau pembiayaan. Bukti empiris pada pasar kredit menunjukkan bahwa perbedaan harga relatif antar produk keuangan mendorong perubahan preferensi peminjam terhadap jenis produk yang dipilih (Lukas 2019). Mekanisme substitusi harga ini menjadi dasar dalam menganalisis daya saing pembiayaan berbasis bagi hasil terhadap produk pembiayaan lainnya. Dalam perbankan syariah, pembiayaan berbasis bagi hasil memiliki karakteristik risiko yang berbeda dibanding pembiayaan berbasis jual beli atau sewa. Ketergantungan pada kinerja usaha nasabah menyebabkan pembiayaan bagi hasil lebih sensitif terhadap kondisi ekonomi dan preferensi risiko bank. Oleh karena itu, perubahan *equivalent rate* pada akad non-bagi hasil maupun perubahan suku bunga konvensional berpotensi memengaruhi alokasi pembiayaan bank syariah antara pembiayaan bagi hasil dan pembiayaan lainnya (Abedifar, Molyneux, and Tarazi 2013).

Selain faktor harga, respons pembiayaan bagi hasil terhadap perubahan *equivalent rate* dan suku bunga juga dipengaruhi oleh karakteristik kelembagaan bank syariah. Bank Umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS), dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS) memiliki perbedaan dalam skala usaha, segmentasi pasar, struktur biaya, serta fleksibilitas penetapan harga. Perbedaan tersebut menyebabkan tingkat sensitivitas pembiayaan bagi hasil terhadap perubahan harga relatif tidak bersifat homogen antar jenis bank syariah (Beck, Kunt, and Merrouche 2013). Selain itu, dinamika eksternal seperti pandemi COVID-19 dan perubahan struktur industri melalui merger Bank Syariah Indonesia

(BSI) turut memengaruhi perilaku pembiayaan perbankan syariah. Pandemi meningkatkan ketidakpastian dan risiko pembiayaan, sementara merger berpotensi mengubah struktur pasar dan strategi penetapan harga pembiayaan. Kedua faktor ini membentuk konteks makro dan kelembagaan yang memengaruhi hubungan antara harga pembiayaan dan penyaluran pembiayaan bagi hasil.

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, pembiayaan bagi hasil dipandang sebagai variabel yang dipengaruhi oleh mekanisme harga pembiayaan syariah dan konvensional melalui efek substitusi dan daya saing, dengan karakteristik kelembagaan serta kondisi eksternal sebagai faktor pembeda dalam respons pembiayaan. Kerangka ini menjadi dasar konseptual dalam merumuskan hipotesis penelitian dan menguji hubungan empiris pada bab selanjutnya.

Kerangka Pemikiran
Daya Saing Pembiayaan Bagi Hasil dalam Perspektif *Equivalent Rate* dan Suku Bunga



- Menilai signifikansi, arah, dan besarnya pengaruh
- Analisis daya saing akad bagi hasil dibanding akad lain

Metode : ARDL | $n = 3$ | $t = 72$

2.9 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah disusun, penelitian ini mengembangkan hipotesis untuk menguji pengaruh mekanisme harga pembiayaan dan faktor eksternal terhadap pembiayaan berbasis bagi hasil dalam perbankan syariah di Indonesia. Dalam sistem perbankan ganda, pembiayaan berbasis bagi hasil bersaing dengan produk pembiayaan lain, baik dalam perbankan syariah maupun perbankan konvensional, sehingga perubahan harga relatif menjadi faktor penting dalam menentukan alokasi pembiayaan

2.9.1 Pengaruh Equivalent Rate terhadap pembiayaan bagi hasil

Equivalent rate berfungsi sebagai indikator harga pembiayaan syariah yang mencerminkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh bank. Perubahan *equivalent rate* pada akad pembiayaan bagi hasil seperti *equivalent rate mudharabah*, *musyarakah*, dan akad non bagi hasil, seperti *murabahah*, *ijarah*, berpotensi memengaruhi preferensi nasabah dalam memilih jenis pembiayaan. Ketika *equivalent rate* pembiayaan non bagi hasil meningkat, pembiayaan berbasis bagi hasil dapat menjadi relatif lebih kompetitif, sehingga permintaannya berpotensi meningkat melalui mekanisme substitusi harga juga sebaliknya. Literatur mengenai mekanisme substitusi dan daya saing pembiayaan mendukung adanya hubungan antara harga relatif dan alokasi pembiayaan (Bacha 2004);(Lukas 2019).

Berdasarkan argumen tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H1: *Equivalent rate* pembiayaan berpengaruh terhadap pembiayaan bagi hasil.

2.9.2 Pengaruh Suku Bunga Kredit Konvensional terhadap Pembiayaan Bagi Hasil

Dalam sistem perbankan ganda, perubahan suku bunga kredit konvensional dapat memengaruhi perilaku pembiayaan perbankan syariah melalui mekanisme kompetisi lintas sistem dan transmisi harga. Literatur menunjukkan bahwa bank syariah tidak sepenuhnya terlepas dari dinamika suku bunga kredit konvensional karena penggunaan benchmark pasar dan tekanan kompetitif (Bacha 2008);(Chong and Liu 2009). Oleh karena itu, perubahan suku bunga konvensional berpotensi memengaruhi daya tarik relatif pembiayaan syariah, termasuk pembiayaan berbasis bagi hasil.

Dengan demikian, hipotesis berikut diajukan:

H2: Suku bunga konvensional berpengaruh terhadap pembiayaan bagi hasil.

2.9.3 Perbedaan Pengaruh Harga terhadap Pembiayaan Bagi Hasil antar Jenis Bank Syariah

Karakteristik kelembagaan yang berbeda antara Bank Umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS), dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS) menyebabkan perbedaan dalam strategi pembiayaan, struktur biaya, serta fleksibilitas penetapan harga. Perbedaan tersebut berimplikasi pada tingkat sensitivitas pembiayaan bagi hasil terhadap perubahan *equivalent rate* dan suku bunga kredit konvensional. Literatur menunjukkan

bahwa heterogenitas struktur bank berpengaruh terhadap respons pembiayaan terhadap kondisi pasar dan perubahan harga (Beck, Kunt, and Merrouche 2013).

Berdasarkan argumen tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H3: Pengaruh *equivalent rate* dan suku bunga kredit konvensional terhadap pembiayaan bagi hasil berbeda antar Bank Umum Syariah, Unit Usaha Syariah, dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah.

2.9.4 Pengaruh Covid-19 dan Merger BSI Terhadap Pembiayaan Bagi Hasil

Pandemi COVID-19 dan perubahan struktur industri melalui merger Bank Syariah Indonesia (BSI) merupakan faktor eksternal yang berpotensi memengaruhi perilaku pembiayaan perbankan syariah. Ketidakpastian ekonomi selama pandemi dapat meningkatkan kehati-hatian bank dalam menyalurkan pembiayaan berbasis bagi hasil, sementara merger berpotensi mengubah struktur pasar dan strategi penetapan harga pembiayaan. Oleh karena itu, faktor eksternal tersebut diperkirakan turut memengaruhi dinamika pembiayaan bagi hasil.

Hipotesis yang diajukan adalah:

H4: Faktor eksternal berupa pandemi COVID-19 dan merger Bank Syariah Indonesia berpengaruh terhadap pembiayaan bagi hasil.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif, yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh beberapa variabel terhadap variabel lain. Pendekatan ini digunakan untuk menganalisis hubungan antara *equivalent rate* akad pembiayaan syariah (*murabahah*, *ijarah*, *mudharabah*, dan *musyarakah*) dan faktor eksternal (suku bunga konvensional, pandemi covid-19, dan merger BSI) terhadap total pembiayaan akad bagi hasil (gabungan akad *mudharabah* *musyarakah*) pada perbankan syariah di Indonesia.

Model analisis yang digunakan adalah *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) untuk masing-masing entitas (Bank Umum Syariah, Unit Usaha Syariah, dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah). Pemisahan estimasi per entitas dilakukan karena perilaku BUS, UUS, dan BPRS yang berbeda secara struktural maupun operasional, sehingga model panel agregat dikhawatirkan menyembunyikan heterogenitas perilaku antar entitas. ARDL dipilih karena mampu mengestimasi pengaruh jangka pendek maupun jangka panjang secara simultan, meskipun variabel memiliki tingkat integrasi berbeda ($I(0)$ dan $I(1)$).

3.2 Objek dan Subjek Penelitian

Objek penelitian adalah industri perbankan syariah di Indonesia, dengan fokus pada pembiayaan berbasis akad bagi hasil (*mudharabah* dan *musyarakah*).

Subjek penelitian mencakup tiga kelompok lembaga:

1. Bank Umum Syariah (BUS),
2. Unit Usaha Syariah (UUS), dan
3. Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS).

Ketiga jenis lembaga tersebut dipilih untuk mewakili variasi struktur kelembagaan dalam industri perbankan syariah nasional. Data yang digunakan merupakan data agregat masing-masing kelompok lembaga berdasarkan publikasi Statistik Perbankan Syariah oleh OJK.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa time series bulanan dari Januari 2015 hingga Desember 2024 ($t = 120$) Data diperoleh dari:

- Statistik Perbankan Syariah (OJK)
- Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (BI)
- Laporan Keuangan Publikasi Bank Syariah

Alasan pemilihan periode waktu Januari 2015 – Desember 2024

- Ketersediaan Data

Seluruh variabel penelitian tersedia secara lengkap dan konsisten pada laporan keuangan perbankan syariah dan publikasi OJK/BI selama periode tersebut.

- Transformasi Industri Perbankan Syariah

Adanya perubahan kondisi yang sangat berpengaruh pada periode tersebut, salah satunya adalah mergernya bank syariah di Indonesia menjadi Bank Syariah Indonesia (BSI) di tahun 2021, serta adanya percepatan ekonomi syariah oleh pemerintah.

- Dampak Pandemi dan pemulihan Ekonomi

Periode tersebut mencakup fase pandemi COVID-19 yang masuk di Indonesia pada tahun 2020 dan fase pemulihan (2022). Kondisi tersebut

memberikan dinamika unik terhadap perilaku pembiayaan, preferensi akad, dan strategi penetapan *equivalent rate* oleh bank syariah.

- Fluktuasi suku bunga acuan

Suku bunga acuan (BI-rate) mengalami fluktuasi yang signifikan pada periode tersebut, dari penurunan tajam selama pandemi, hingga kenaikan kembali pasca pandemi. Hal ini relevan untuk menganalisis daya saing produk syariah dalam perspektif suku bunga konvensional.

- Relevansi dan kebaruan penelitian.

Rentang 2015 -2024 dipilih agar hasil penelitian bersifat mutakhir, kontekstual, dan sesuai dengan kondisi terkini industri perbankan syariah di Indonesia.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Data dikumpulkan dengan studi dokumentasi, yaitu mengunduh, merekam, dan mengolah data yang tersedia secara publik dari situs resmi OJK, BI dan Perbankan Syariah.

3.5 Definisi operasional Variabel

Variabel	Definisi		Satuan	Sumber
X1	<i>Equivalent rate Mudharabah</i>		Prosentase Tahunan	Bank Syariah & SPS OJK
X2	<i>Equivalent rate Musyarakah</i>		Prosentase Tahunan	Bank Syariah & SPS OJK
X3	<i>Equivalent rate Murabahah</i>		Prosentase Tahunan	Bank Syariah & SPS OJK

X4	<i>Equivalent rate Ijarah</i>		Prosentase Tahunan	Bank Syariah & SPS OJK
X5	Suku bunga konvensional (suku bunga kredit perbankan konvensional)	Suku Bunga	Prosentase Tahunan	Bank Indonesia
X6	<i>Dummy</i> COVID-19 (1 = Maret 2020 – Des 2021)	0 = periode lain	kategorikal	OJK & BI
X7	<i>Dummy</i> Merger BSI (1 = Feb 2021 – Des 2024)	0 = periode lain	kategorikal	OJK & BI
Y	Pembiayaan Bagi Hasil	Total pembiayaan mudharabah musyarakah	Milliar Rupiah	OJK

3.6 Teknik Analisis Data dan Alasan Pemilihan Model

3.6.1 Alasan Pemilihan ARDL

- a. Fleksibel terhadap tingkat integrasi data dimana ARDL dapat digunakan ketika variabel memiliki ordo yang berbeda, tidak mementingkan tingkat stasioner data (jika pada model VAR dan VECM mengharuskan stasioner pada ordo yang sama). Penting karena variabel makro ekonomi dan perbankan jarang semuanya stasioner di ordo yang sama.
- b. Cocok untuk data time series dengan ukuran sampel terbatas, dengan observasi 120 (per entitas), ARDL tetap menghasilkan estimasi yang stabil dibanding model kointegrasi lain yang memerlukan data panjang.

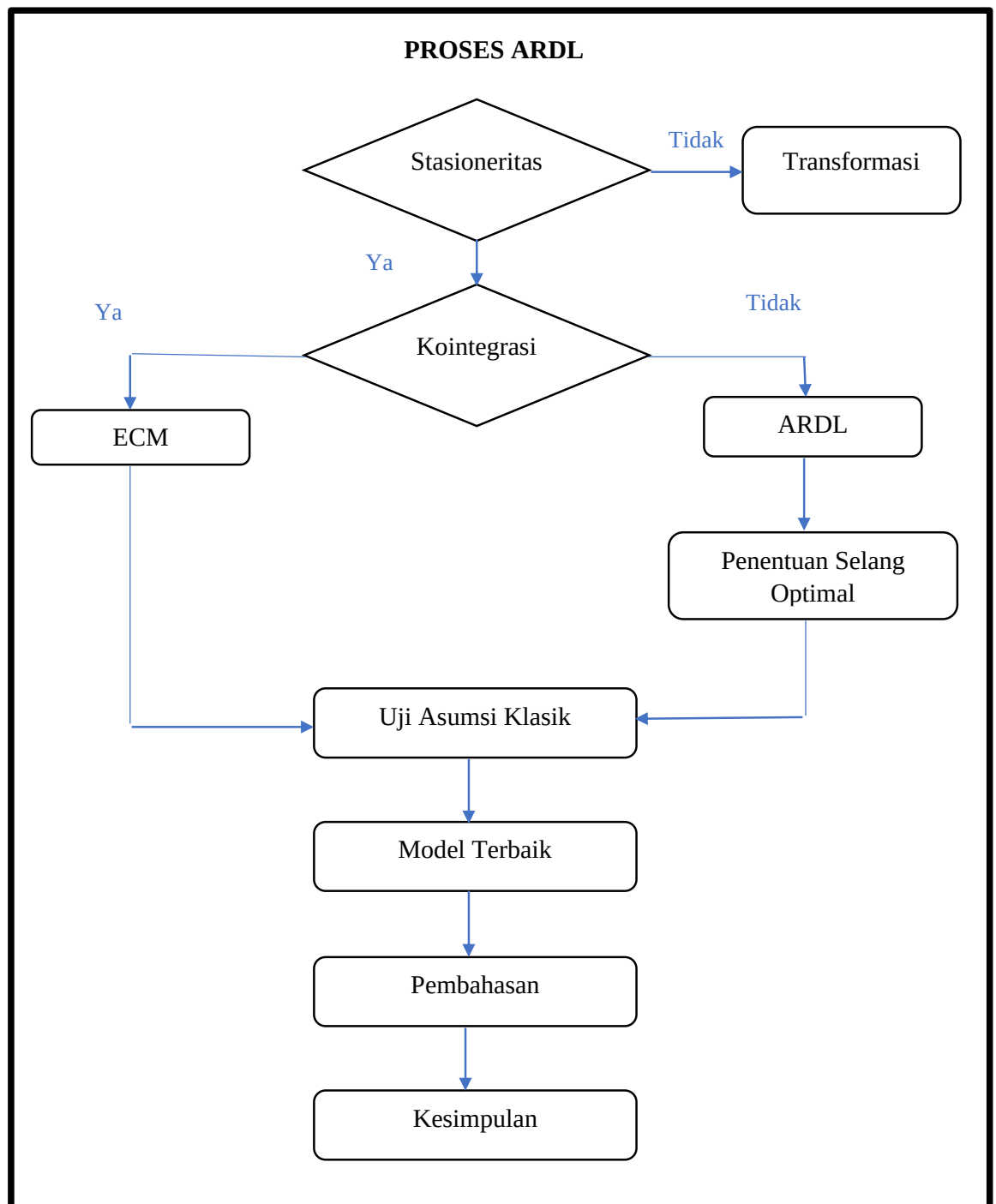
- c. Memungkinkan pemisahan pengaruh jangka pendek dan jangka panjang, ARDL menghasilkan *error correction model* (ECM) yang dapat menunjukkan dinamika hubungan dalam dua horizon waktu sekaligus, *short term* maupun *long term* relevan untuk melihat respon pembiayaan bagi hasil terhadap *equivalent rate* dan suku bunga.
- d. Mengakomodasi lag berbeda untuk setiap variabel, Karena faktor penentuan pembiayaan perbankan mungkin bereaksi dengan periode lag berbeda, ARDL memungkinkan setiap variabel memiliki panjang lag sendiri.
- e. ARDL sesuai dengan konteks penelitian yang dapat menangkap heterogenitas perilaku BUS, UUS dan BPRS.

3.6.2 Prosedur Model ARDL:

- a. Uji Stasioner > menguji apakah data memiliki varian dan rata-rata konstan sepanjang waktu. Metode ARDL memungkinkan data stasioner dengan ordo yang berbeda, tidak mementingkan tingkat stasioner data, tetapi tidak cocok digunakan untuk data yang stasioner di *differencing 2*
- b. Uji Kointegrasi dengan ARDL Bond Test > untuk mengetahui apakah variabel memiliki hubungan keseimbangan dalam jangka panjang. Jika nilai $F_{stat} < I(1)$ bond maka data tidak terkointegrasi. Jika data stasioner dan tidak terkointegrasi baru cocok digunakan ARDL.
- c. Estimasi Model ARDL per Entitas
 - Bank Umum Syariah: ARDL (BUS)

- Unit Usaha Syariah: ARDL (UUS)
 - Bank Pembiayaan Rakyat Syariah: ARDL (BPRS)
- d. Estimasi Jangka Pendek dan Jangka panjang melalui hasil ECM
- e. Asumsi Klasik :
- i. Uji Normalitas residual dengan tujuan memastikan error/residual terdistribusi normal menggunakan Jarque-Bera (JB) Test, jika p-value > 5% H_0 diterima (residual normal)
 - ii. Uji Autokorelasi untuk memastikan tidak ada korelasi antar residual di periode berbeda. Menggunakan Breushch-Godfrey LM Test. Jika p-value > 5% H_0 diterima (tidak ada auto korelasi)
 - iii. Uji Homoskedasitas untuk memastikan arian residual konstan (homoskedastis) dengan metode Breusch-Pagan-Godfrey Test, p-value $Obs \cdot R^2 > 5\%$ H_0 diterima (model homoskedastis)
 - iv. Uji Multikolinearitas untuk mengetahui apakah terdapat hubungan linear yang sangat tinggi antarvariabel independen dalam model regresi. Multikolinearitas yang tinggi dapat menyebabkan estimasi koefisien menjadi tidak stabil dan meningkatkan standar error, sehingga hasil regresi menjadi tidak *reliabel*
- f. *Goodness of Fit* :
- i. Koeifisien Determinasi (R^2 dan adjusted R^2) untuk mengukur variasi Y yang dapat dijelaskan oleh X

- ii. Uji F/ F statistic (Uji Signifikansi Simultan) untuk mengevaluasi pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen dengan uji F^2
 - iii. Uji T/ Uji Signifikansi Parsial digunakan untuk mengevaluasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individual atau parsial
- g. Uji Stabilitas, menilai apakah parameter model stabil sepanjang waktu menggunakan CUSUM dan CUSUMSQ. Jika garis uji berada didalam error line 5% maka model stabil.



3.7 Spesifikasi Model ARDL

$$Y_t = \alpha + \sum_{i=1}^p \lambda_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^q \beta_j X1_{t-j} + \sum_{k=1}^r \gamma_k X2_{t-k} + \sum_{l=1}^s \delta_l X3_{t-l} + \sum_{m=1}^u \theta_m X4_{t-m} + \sum_{n=1}^v \phi_n X5_{t-n} + \epsilon_t$$

- Y_t : Variabel dependen (Pembiayaan bagi hasil) pada waktu t
- α : Konstanta / Intersep
- $\sum_{i=1}^p \lambda_i Y_{t-i}$: Bagian autoregresif, menunjukkan ketergantungan Y_t pada nilai Y sebelumnya (lag i hingga p) dengan koefisien λ_i
- $\sum_{j=1}^q \beta_j X1_{t-j}$: Menunjukkan pengaruh variabel eksogen $X1$ (*equivalent rate mudharabah*) pada lag j hingga q dengan koefisien β_j
- $\sum_{k=1}^r \gamma_k X2_{t-k}$: Menunjukkan pengaruh variabel eksogen $X2$ (*equivalent rate musyarakah*) pada lag k hingga r dengan koefisien γ_k
- $\sum_{l=1}^s \delta_l X3_{t-l}$: Menunjukkan pengaruh variabel eksogen $X3$ (*equivalent rate murabahah*) pada lag l hingga s dengan koefisien δ_l
- $\sum_{m=1}^u \theta_m X4_{t-m}$: Menunjukkan pengaruh variabel eksogen $X4$ (*equivalent rate Ijarah*) pada lag m hingga u dengan koefisien θ_m
- $\sum_{n=1}^v \phi_n X5_{t-n}$: Menunjukkan pengaruh variabel eksogen $X5$ (*suku bunga*) pada lag n hingga v dengan koefisien ϕ_n

3.8 Prosedur Estimasi

Tahapan analisis meliputi uji stasioneritas data, penentuan lag optimal berdasarkan kriteria informasi (AIC dan SC), uji kointegrasi (Bounds Testing), estimasi hubungan jangka pendek dan jangka panjang, serta uji stabilitas model

menggunakan CUSUMQ. Seluruh tahapan analisis dilakukan untuk memastikan bahwa model yang diestimasi bersifat valid, stabil, dan layak untuk interpretasi ekonomi.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data bulanan periode Januari 2015 – Desember 2024. Data diperoleh dari laporan publikasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Statistik Perbankan Indonesia (SPI), Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) Bank Indonesia, serta publikasi resmi perbankan syariah. Variabel yang digunakan terdiri atas:

4.1.1 Pembiayaan Bagi Hasil (Y)

- Merupakan total pembiayaan *mudharabah* dan *musyarakah* pada masing-masing lembaga (BUS, UUS, BPRS).
- Data diperoleh dari Statistik Perbankan Syariah (SPS – OJK).
- Satuan: miliar rupiah.

4.1.2 Equivalent Rate (ER) Akad Syariah (X1 – X4)

- Terdiri dari ER *Mudharabah* (X1), ER *Musyarakah* (X2), ER *Murabahah* (X3), ER *Ijarah* (X4),
- Data didapat dari laporan keuangan, publikasi OJK dari setiap entitas, Bank Umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS), dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS)
- Satuan : persentase (%).

4.1.3 Suku Bunga Kredit Konvensional (X5)

- Menggunakan rata-rata suku bunga kredit bank umum konvensional (suku bunga modal kerja, suku bunga investasi, suku bunga konsumsi)
- Data diperoleh dari publikasi Bank Indonesia (BI) melalui SEKI Tabel I.26.
- Satuan: persentase (%)

4.1.4 Dummy Covid-19 (D1)

- Bernilai 1 untuk periode Maret 2020 – Desember 2021, dan 0 untuk periode lainnya.
- Tujuan : mengukur dampak pandemi Covid-19 terhadap pembiayaan bagi hasil dimana pada periode Maret 2020 – Desember ada peristiwa Covid-19 yang diperkirakan mempengaruhi pembiayaan bagi hasil.

4.1.5 Dummy *Merger* BSI (D2)

- Bernilai 1 sejak Februari 2021 (Bulan efektif merger BSM, BNI Syariah, dan BRI Syariah menjadi BSI), dan 0 sebelum periode tersebut.
- Tujuan: mengukur pengaruh merger terhadap dinamika pembiayaan bagi hasil.

4.2 Analisis Deskriptif

Adapun hasil analisis deskriptif dari masing-masing variabel dependen dan independen dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel. 4.1 Hasil Analisis deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std, Dev,	Min	Max
Pemb_bagihasil (BUS)	120	94.518,91	39.231,59	48.584,45	198.248,55
ER_Mudharabah (BUS)	120	10,23	1,80	5,86	13,51
ER_Musyarakah (BUS)	120	10,15	1,58	7,47	12,97
ER_Murabahah (BUS)	120	11,98	1,80	7,77	14,72
ER_Ijarah (BUS)	120	10,07	1,54	7,46	13,87
Pemb_bagihasil (UUS)	120	75.081,35	37.479,30	15.039,04	135.248,35
ER_Mudharabah (UUS)	120	9,44	2,42	5,44	12,94
ER_Musyarakah (UUS)	120	8,84	1,41	7,33	12,07
ER_Murabahah (UUS)	120	9,39	1,25	7,73	11,94
ER_Ijarah (UUS)	120	9,43	0,87	7,74	10,60
Pemb_bagihasil (BPRS)	120	2.019,63	1.407,92	655,56	5.280,89
ER_Mudharabah (BPRS)	120	17,38	1,25	14,39	20,41
ER_Musyarakah (BPRS)	120	21,78	3,11	15,12	29,37
ER_Murabahah (BPRS)	120	18,94	0,96	17,46	20,16
ER_Ijarah (BPRS)	120	14,01	4,12	6,51	27,24
Suku bunga	120	10,59	1,34	8,94	12,94
Covid_19	120	0,18	0,39	0,00	1,00
Merger_BSI	120	0,39	0,49	0,00	1,00

Berdasarkan hasil analisis deskriptif terhadap data penelitian periode 2015–2024, terlihat variasi yang cukup signifikan antar kelompok lembaga perbankan syariah, baik Bank Umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS), maupun Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS).

Dari sisi pembiayaan bagi hasil (gabungan *mudharabah* dan *musyarakah*) pada Bank Umum Syariah (BUS) mencapai Rp. 94.518,91 miliar dengan standar deviasi sebesar Rp. 39.231,59 miliar. Nilai minimum pembiayaan sebesar Rp. 48.584,45 miliar dan maksimum mencapai Rp 198.248,55 miliar, menunjukkan adanya variasi yang cukup besar antarperiode. Angka ini menegaskan bahwa BUS masih menjadi aktor dominan dalam penyaluran pembiayaan berbasis bagi hasil,

meskipun fluktuasi pembiayaan cukup tinggi yang mungkin dipengaruhi oleh dinamika kondisi makroekonomi maupun faktor internal perbankan.

Pada Unit Usaha Syariah (UUS), rata-rata pembiayaan bagi hasil berada di angka Rp. 75.081,35 miliar dengan standar deviasi Rp. 37.479,30 miliar. Rentang nilai minimum Rp. 15.039,04 miliar hingga maksimum Rp. 135.248,35 miliar menunjukkan UUS memiliki variasi yang relatif setara dengan BUS, meski skala nominalnya lebih rendah. Fakta ini dapat diinterpretasikan bahwa meskipun UUS beroperasi di bawah induk bank konvensional, kemampuan intermediasi dalam pembiayaan bagi hasil cukup signifikan dan relatif stabil mengikuti tren industri.

Sementara itu, Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS) memiliki rata-rata pembiayaan bagi hasil yang jauh lebih rendah yaitu hanya Rp. 2.019,63 miliar dengan standar deviasi Rp. 1.407,92 miliar. Nilai minimum pembiayaan Rp. 655,56 miliar hingga maksimum Rp. 5.280,89 miliar mencerminkan kapasitas intermediasi BPRS yang terbatas. Hal ini dapat dimaklumi karena BPRS beroperasi pada skala mikro dengan keterbatasan sumber daya, pangsa pasar, serta modal inti, sehingga nominal pembiayaan bagi hasil yang disalurkan jauh lebih kecil dibanding BUS maupun UUS.

Jika ditinjau dari sisi *equivalent rate*, rata-rata margin *mudharabah* dan *musyarakah* pada BUS berada di kisaran 10–11%, dengan ER *murabahah* rata-rata 11,98% dan ER *ijarah* 10,07%. Variasi yang relatif kecil (standar deviasi sekitar 1,5–1,8%) menunjukkan kebijakan pricing pada BUS cukup stabil. Pada UUS, tingkat *equivalent rate* lebih rendah, yaitu *mudharabah* rata-rata 9,44%,

musyarakah 8,84%, *murabahah* 9,39%, dan *ijarah* 9,43%. Angka ini mengindikasikan bahwa UUS cenderung menawarkan margin yang lebih kompetitif dibanding BUS, kemungkinan karena dukungan dana induk bank konvensional yang lebih besar sehingga fleksibilitas *pricing* lebih tinggi. Adapun pada BPRS, tingkat *equivalent rate* justru jauh lebih tinggi, dengan rata-rata *mudharabah* 17,38%, *musyarakah* 21,78%, *murabahah* 18,94%, dan *ijarah* 14,01%. Nilai yang relatif tinggi ini menggambarkan tingginya risiko pembiayaan pada segmen mikro serta keterbatasan skala ekonomi BPRS, sehingga margin harus lebih besar untuk menutup biaya operasional dan risiko gagal bayar. Hal ini sejalan dengan karakteristik BPRS yang fokus pada nasabah UMKM dan mikro dengan profil risiko lebih tinggi.

Variabel suku bunga kredit konvensional menunjukkan rata-rata tercatat sebesar 10,59% dengan variasi 1,34%, minimum 8,94% dan maksimum 12,94%. Angka ini relatif sebanding dengan *equivalent rate* BUS dan sedikit lebih tinggi dibanding UUS, namun jauh lebih rendah daripada BPRS. Kondisi ini mengindikasikan adanya potensi kompetisi langsung antara bank konvensional dan bank syariah (khususnya BUS dan UUS), sedangkan BPRS berada pada pasar yang berbeda dengan tingkat margin jauh lebih tinggi.

Selain variabel utama terkait pembiayaan bagi hasil, *equivalent rate*, dan suku bunga, penelitian ini juga memasukkan dua variabel dummy, yaitu Covid-19 dan Merger BSI, yang bertujuan untuk menangkap faktor eksternal dan struktural yang berpotensi memengaruhi dinamika pembiayaan perbankan syariah di Indonesia.

Variabel Covid-19 memiliki nilai rata-rata sebesar 0,18 dengan standar deviasi 0,39. Hal ini menunjukkan bahwa hanya sekitar 18% dari total observasi yang masuk dalam periode pandemi (yang diberi kode 1), sedangkan 82% sisanya berada pada periode sebelum dan sesudah pandemi (diberi kode 0). Dengan kata lain, mayoritas data dalam penelitian ini menggambarkan kondisi normal sebelum pandemi Covid-19, sedangkan pengaruh pandemi baru mulai terlihat pada sebagian kecil periode observasi. Fakta ini penting karena meskipun proporsi data pandemi relatif kecil, Covid-19 telah memberikan dampak signifikan terhadap pembiayaan, baik dari sisi perlambatan ekspansi pembiayaan, meningkatnya risiko pembiayaan bermasalah, maupun penyesuaian kebijakan perbankan.

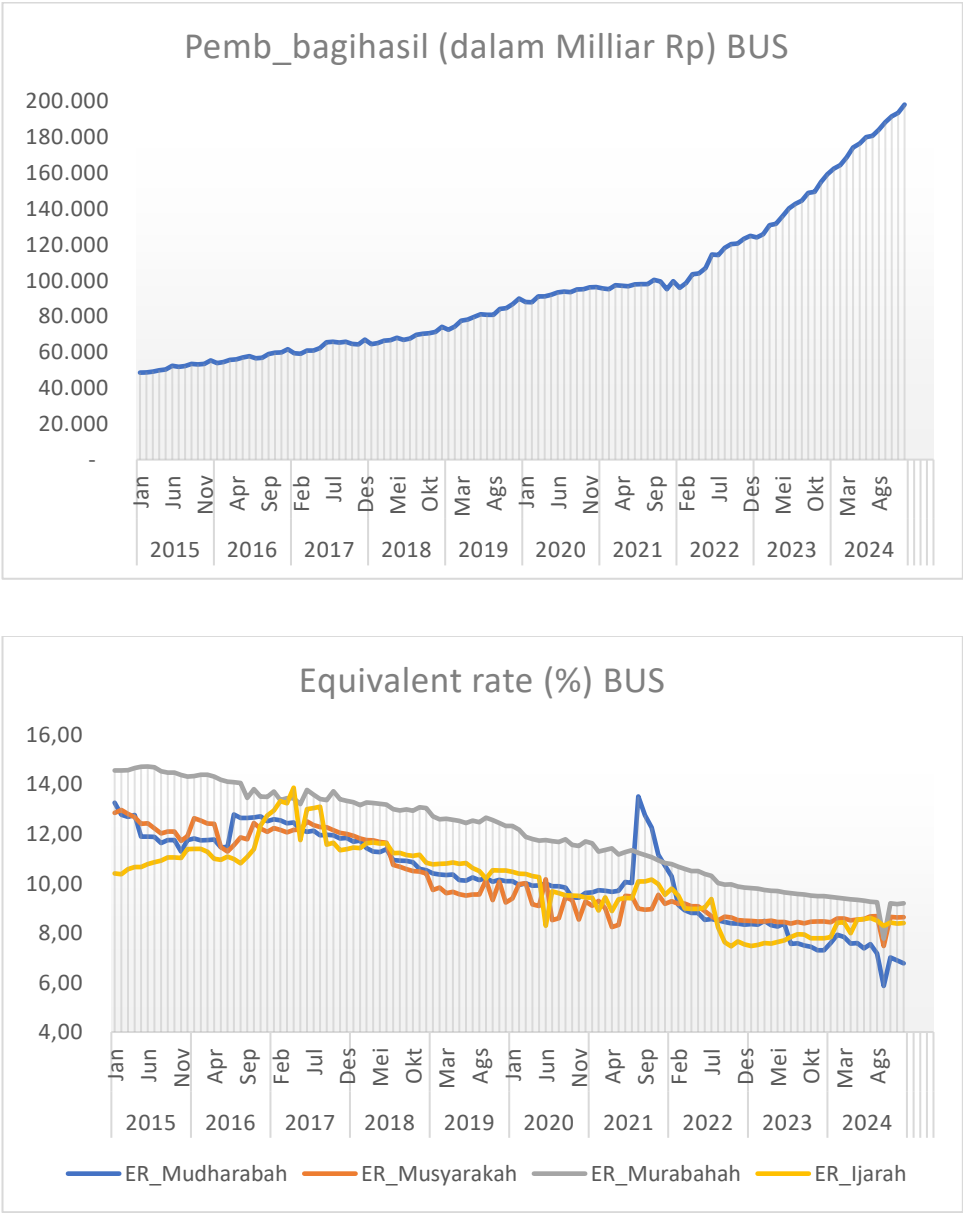
Sementara itu, variabel Merger memiliki rata-rata 0,39 dengan standar deviasi 0,49. Angka ini menandakan bahwa sekitar 39% dari total observasi berada pada periode setelah merger tiga bank syariah (BRIS, BNIS, dan BSM) menjadi Bank Syariah Indonesia (BSI), sedangkan 61% observasi berada pada periode sebelum merger. Proporsi ini menunjukkan bahwa data penelitian ini mampu menangkap transisi struktural penting dalam industri perbankan syariah, yakni konsolidasi besar yang dilakukan pemerintah. Keberadaan variabel ini memungkinkan analisis untuk menguji apakah merger BSI berkontribusi terhadap peningkatan skala pembiayaan maupun efisiensi penentuan *equivalent rate*, mengingat BSI kini menjadi bank syariah terbesar di Indonesia dengan skala setara bank konvensional besar.

Dengan adanya penambahan dua variabel ini, hasil analisis deskriptif memberikan gambaran yang lebih komprehensif. Jika variabel-variabel

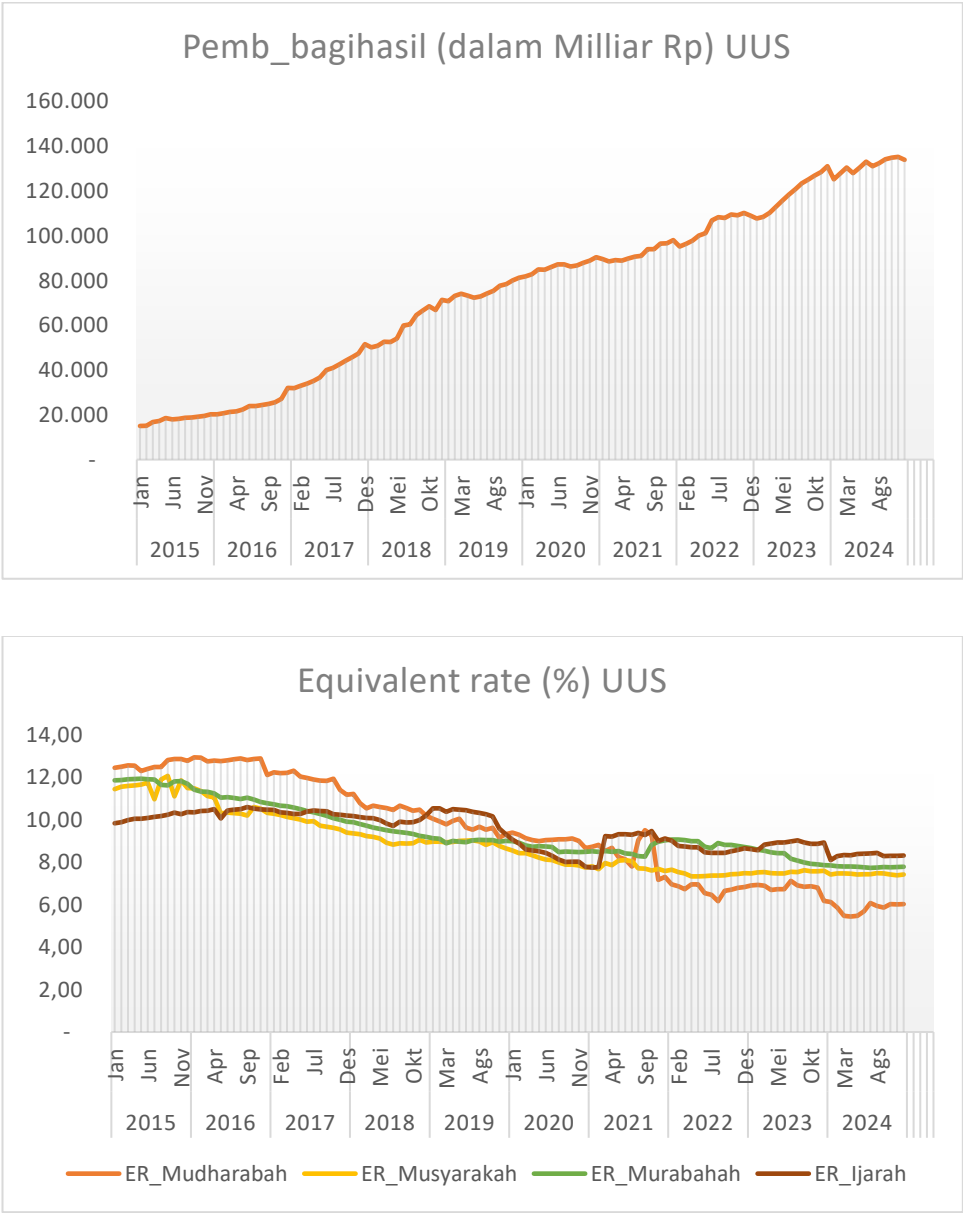
sebelumnya hanya menyoroti perbedaan skala pembiayaan dan tingkat *equivalent rate* antar entitas BUS, UUS, dan BPRS, maka kehadiran variabel Covid-19 dan Merger BSI menambahkan dimensi shock eksternal (pandemi global) serta perubahan struktural (merger institusi). Keduanya diperkirakan memiliki pengaruh penting terhadap daya saing pembiayaan bagi hasil, baik secara langsung maupun tidak langsung, sehingga relevan untuk dianalisis lebih lanjut pada tahap pengujian model.

Secara keseluruhan, hasil analisis deskriptif ini memberikan gambaran awal mengenai variasi pembiayaan bagi hasil, tingkat *equivalent rate*, dan faktor eksternal yang memengaruhinya. BUS dan UUS memiliki skala pembiayaan yang besar dengan ER yang kompetitif, sementara BPRS memiliki skala kecil namun dengan tingkat imbal hasil lebih tinggi. Suku bunga kredit konvensional tetap menjadi faktor pembanding utama dalam kompetisi pasar, sedangkan Covid-19 dan merger BSI menjadi variabel kunci yang dapat menjelaskan dinamika struktural dalam periode penelitian. Seluruh temuan deskriptif ini menjadi pijakan penting sebelum masuk ke tahap analisis ekonometrika dengan model ARDL untuk menguji hubungan jangka pendek dan panjang antar variabel.

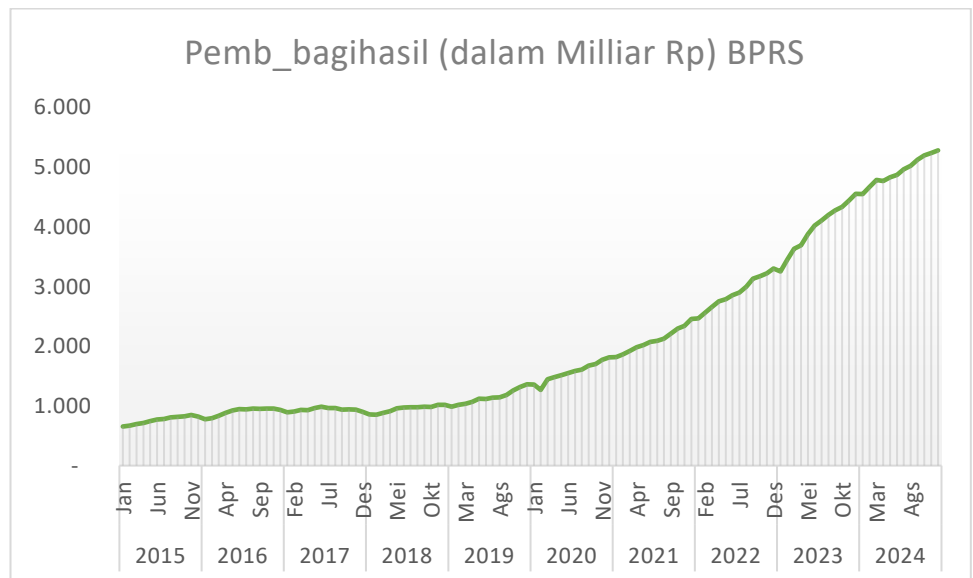
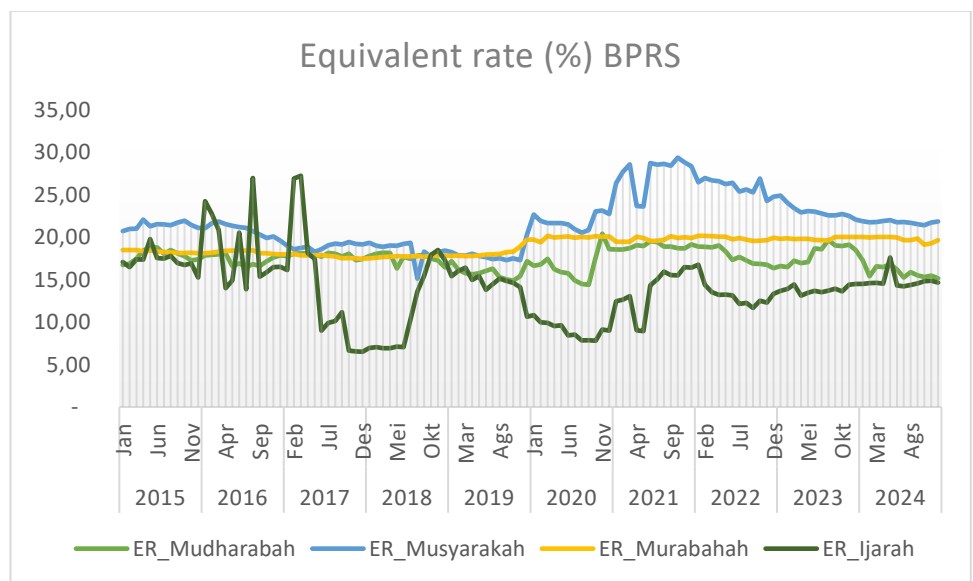
Grafik 4.1 Pembiayaan bagi hasil dan *Equivalent Rate* Akad BUS



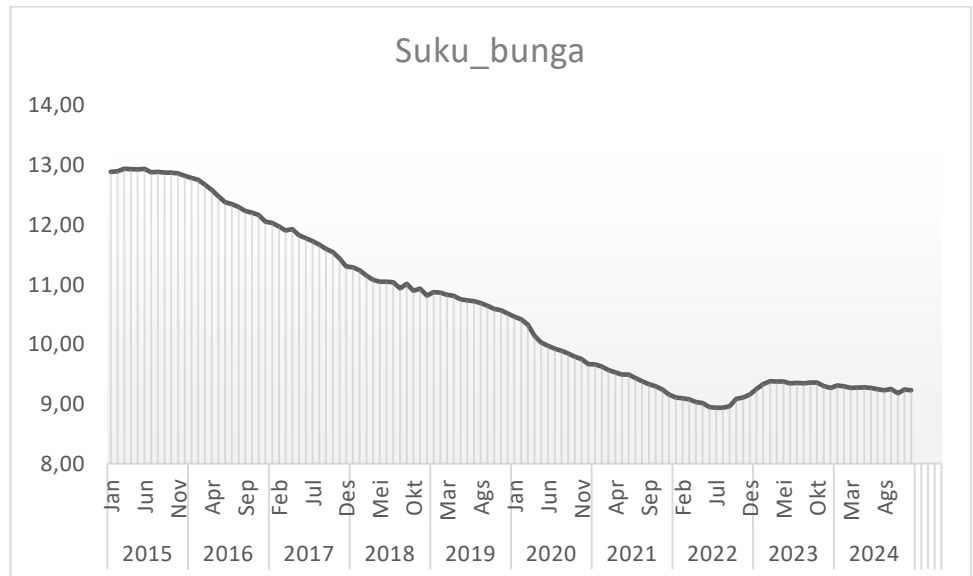
Grafik 4.2 Pembiayaan bagi hasil dan *Equivalent Rate* Akad UUS



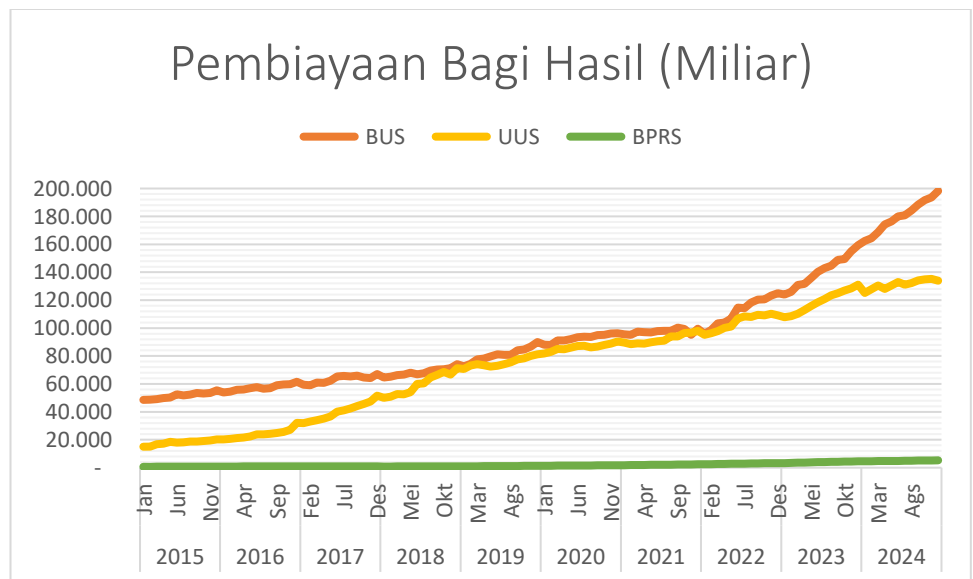
Grafik 4.3 Pembiayaan bagi hasil dan *Equivalent Rate* Akad BPRS



Grafik 4.4 Suku Bunga Kredit Konvensional



Grafik 4.5 Pembiayaan bagi hasil setiap entitas



Pertumbuhan pembiayaan bagi hasil pada industri perbankan syariah Indonesia menunjukkan pola yang konsisten meningkat sepanjang periode 2015–2024, meskipun dengan dinamika berbeda antara Bank Umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS), dan Bank Pembiayaan

Rakyat Syariah (BPRS). Grafik pembiayaan bagi hasil memperlihatkan bahwa BUS memiliki volume pembiayaan terbesar dengan nilai mencapai hampir Rp200 triliun pada pertengahan 2024. Tren ini menegaskan dominasi BUS sebagai motor utama penyaluran pembiayaan syariah skala nasional. Pertumbuhan yang cenderung stabil dengan percepatan signifikan setelah 2021 juga bertepatan dengan momentum merger tiga BUS menjadi Bank Syariah Indonesia (BSI). Konsolidasi ini terbukti meningkatkan skala ekonomi, efisiensi operasional, serta memperluas basis nasabah, sehingga memperkuat akselerasi penyaluran pembiayaan pasca pandemi.

Sementara itu, UUS memperlihatkan pola pertumbuhan yang cukup konsisten dengan tren mendekati Rp135 triliun pada 2024. Walaupun levelnya lebih rendah dibanding BUS, kontribusi UUS tetap signifikan, khususnya karena keterkaitannya dengan induk bank konvensional yang memungkinkan penetrasi pasar lebih luas. Pertumbuhan UUS relatif stabil bahkan pada masa pandemi Covid-19, yang mengindikasikan daya adaptasi entitas ini dalam menjaga ekspansi pembiayaan di tengah ketidakpastian ekonomi.

Sebaliknya, BPRS menampilkan skala pembiayaan yang jauh lebih kecil, hanya sekitar Rp5 triliun pada 2024. Namun, yang menarik, laju pertumbuhan BPRS justru terlihat cukup agresif, khususnya setelah 2019. Meskipun pandemi Covid-19 tahun 2020–2021 sempat memperlambat ekspansi, pemulihan yang terjadi setelahnya cukup kuat, bahkan lebih

tajam dibanding UUS. Hal ini menunjukkan bahwa BPRS semakin memperkuat posisinya dalam mendukung sektor UMKM dan pembiayaan berbasis komunitas, meski tetap berhadapan dengan keterbatasan skala usaha.

Dari sisi *equivalent rate*, terdapat perbedaan mencolok antar entitas. BUS dan UUS memperlihatkan tren penurunan tingkat imbal hasil akad sejak 2015 hingga 2024. Penurunan ini konsisten pada semua jenis akad, baik *mudharabah*, *musyarakah murabahah*, maupun *ijarah*,. Pada BUS, tingkat *equivalent rate* akad *murabahah* yang semula berada di kisaran 14% pada 2015 turun secara bertahap hingga mendekati 9% pada 2024. Penurunan ini memiliki implikasi langsung terhadap pertumbuhan pembiayaan: semakin rendah tingkat imbal hasil, semakin tinggi elastisitas permintaan pembiayaan. Data tren menunjukkan bahwa percepatan pembiayaan BUS setelah 2021 sejajar dengan fase penurunan *equivalent rate* paling tajam, sehingga terdapat indikasi kuat hubungan negatif antara harga pembiayaan dan volume penyaluran. Mekanisme ini logis mengingat penurunan *equivalent rate* akan menurunkan biaya bagi nasabah sehingga meningkatkan minat terhadap produk berbasis bagi hasil maupun jual beli. Namun, periode Covid-19 (2020–2021) memperlihatkan fluktuasi kecil, di mana *equivalent rate* sempat tertahan sebelum kembali menurun lebih agresif pasca 2021. Hal ini menunjukkan strategi penyesuaian harga untuk menjaga daya tarik produk syariah dalam menghadapi kondisi pasar yang tertekan.

UUS juga menunjukkan tren penurunan serupa, meskipun dengan level yang lebih rendah. *Equivalent rate* akad *musyarakah* dan *mudharabah* berada pada kisaran 8–10% di periode akhir. Stabilitas pricing UUS selama pandemi relatif lebih terjaga, Stabilitas ini menjadi salah satu faktor yang menjaga pertumbuhan pembiayaan UUS relatif mulus, termasuk pada masa pandemi. Dengan kata lain, harga pembiayaan yang tidak mengalami lonjakan signifikan selama periode ketidakpastian turut mencegah kontraksi pembiayaan..

Berbeda dengan BUS dan UUS, BPRS memperlihatkan dinamika *equivalent rate* yang lebih berfluktuasi dengan level relatif tinggi. *Equivalent rate* pada akad *mudharabah* dan *musyarakah* BPRS berada pada kisaran 18–22%, bahkan *ijarah* mencapai lebih dari 25% pada beberapa periode. Tingkat imbal hasil yang tinggi ini menggambarkan risiko yang lebih besar pada segmen pembiayaan mikro. Berdasarkan pola tren, penurunan *equivalent rate* BPRS setelah 2022 diikuti peningkatan pembiayaan yang cukup tajam. Hal ini mengonfirmasi perilaku pasar mikro yang sangat sensitif terhadap perubahan harga pembiayaan: selisih penurunan 1–2% saja dapat meningkatkan kemampuan bayar dan permintaan pembiayaan secara signifikan.

Jika ditinjau dari sisi pembanding eksternal, suku bunga kredit konvensional juga memperlihatkan tren menurun signifikan dari sekitar 13% pada 2015 menjadi mendekati 9% pada 2024. Penurunan ini mempersempit selisih antara *equivalent rate* BUS dan UUS dengan suku

bunga kredit konvensional, terutama setelah merger BSI. Situasi ini menandakan bahwa daya saing produk syariah semakin membaik, karena gap harga antara kedua sistem semakin tipis. Namun, untuk BPRS, selisih tersebut masih cukup besar, sehingga menjadi tantangan tersendiri bagi daya saing lembaga mikro syariah terhadap kredit konvensional skala kecil. Penurunan *equivalent rate* yang dilakukan BUS–UUS berperan penting mempertahankan daya saing pembiayaan syariah. Bila penyesuaian *equivalent rate* tidak dilakukan, permintaan pembiayaan berbasis bagi hasil dapat tertekan karena konsumen akan membandingkan cost of financing lintas sistem.

Secara keseluruhan, hubungan antara *equivalent rate* dan pembiayaan bagi hasil terlihat konsisten di seluruh kelompok bank: penurunan *equivalent rate* umumnya diikuti peningkatan volume pembiayaan. Pola ini menguat pada periode pasca pandemi dan pasca merger BSI, ketika penurunan harga pembiayaan dilakukan lebih agresif. Pada BPRS, meski skalanya kecil dan risikonya tinggi, sensitivitas terhadap *equivalent rate* justru lebih terasa, sehingga penurunan tarif pasca pandemi menjadi salah satu pendorong kuat percepatan pembiayaan mikro. Interpretasi grafik ini menunjukkan beberapa poin penting.

Pertama, periode Covid-19 (2020–2021) menjadi titik perlambatan, di mana pertumbuhan pembiayaan menurun sementara *equivalent rate* cenderung stagnan atau naik. Kedua, merger BSI tahun 2021 terbukti sebagai titik balik, karena setelah konsolidasi tersebut, BUS mencatat

akselerasi pertumbuhan pembiayaan dengan penurunan *equivalent rate* yang lebih kompetitif. Ketiga, BPRS meski skalanya kecil, menunjukkan pertumbuhan relatif cepat pasca pandemi, meskipun harus menghadapi tantangan *equivalent rate* yang tinggi. Terakhir, tren penurunan suku bunga kredit konvensional semakin menekan lembaga syariah untuk menyesuaikan pricing, sehingga kompetisi antar sistem keuangan semakin ketat menjelang 2024.

4.3 Analisis Deskriptif Hubungan *Equivalent rate* dan Pembiayaan Bagi Hasil

Berdasarkan analisis deskriptif dan visualisasi data, secara umum terlihat adanya kecenderungan hubungan negatif antara *equivalent rate* dan pembiayaan bagi hasil pada seluruh kelompok bank syariah, yaitu Bank Umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS), dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS). Secara deskriptif, periode penurunan *equivalent rate* cenderung diikuti oleh peningkatan volume pembiayaan bagi hasil, sedangkan kenaikan *equivalent rate* berkorelasi dengan perlambatan pertumbuhan pembiayaan. Pola ini sejalan dengan teori permintaan yang menyatakan bahwa perubahan harga relatif akan memengaruhi keputusan alokasi pembiayaan melalui mekanisme sensitivitas harga (Varian 2014)(Nicholson and Snyder 2017).

Pada Bank Umum Syariah (BUS), kecenderungan hubungan negatif tersebut tampak lebih jelas pada periode pascamerger Bank Syariah Indonesia (BSI). Penurunan *equivalent rate* pada beberapa akad pembiayaan, khususnya murabahah dan musyarakah, beriringan dengan akselerasi pembiayaan bagi hasil setelah tahun 2021. Secara deskriptif, hal ini mengindikasikan bahwa penyesuaian

harga pembiayaan yang lebih agresif berpotensi menurunkan biaya intermediasi dan mendorong peningkatan permintaan pembiayaan. Dalam konteks BUS yang memiliki skala usaha besar dan segmen korporasi–komersial yang relatif elastis terhadap harga, perubahan *equivalent rate* diperkirakan memiliki implikasi yang lebih besar terhadap volume pembiayaan (Beck, Kunt, and Merrouche 2013).

Pada Unit Usaha Syariah (UUS), hubungan antara *equivalent rate* dan pembiayaan bagi hasil juga menunjukkan kecenderungan negatif, namun dengan pola yang relatif lebih stabil. *Equivalent rate* UUS yang bergerak dalam rentang sempit selama periode penelitian, termasuk pada masa pandemi COVID-19, berkontribusi pada stabilitas permintaan pembiayaan bagi hasil. Secara deskriptif, kondisi ini mengindikasikan bahwa strategi penetapan harga yang lebih terjaga dapat meredam fluktuasi pembiayaan, meskipun pada saat yang sama sensitivitas terhadap harga relatif lebih moderat dibanding BUS. Hal ini sejalan dengan karakteristik UUS yang sebagian kebijakan harga dan manajemennya dipengaruhi oleh induk bank konvensional dalam kerangka sistem perbankan ganda (Bacha 2004; Chong and Liu 2009).

Pada Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS), kecenderungan hubungan negatif antara *equivalent rate* dan pembiayaan bagi hasil terlihat paling kuat secara deskriptif. *Equivalent rate* BPRS secara umum berada pada level yang lebih tinggi dibanding BUS dan UUS, mencerminkan risiko pembiayaan dan struktur biaya yang lebih besar pada segmen mikro. Namun demikian, penurunan *equivalent rate* pascapandemi, meskipun relatif kecil, diikuti oleh peningkatan pembiayaan yang cukup cepat. Hal ini mengindikasikan bahwa nasabah mikro

memiliki sensitivitas harga yang tinggi, di mana perubahan biaya pembiayaan dalam kisaran kecil sekalipun dapat memengaruhi kemampuan dan keputusan mereka untuk mengakses pembiayaan (Ismail 2016).

Secara makro, tren penurunan suku bunga kredit konvensional selama periode 2015–2024 memperkuat pentingnya penyesuaian *equivalent rate* sebagai instrumen daya saing perbankan syariah. Dalam sistem perbankan ganda, penurunan biaya pembiayaan konvensional berpotensi meningkatkan tekanan kompetitif terhadap bank syariah, sehingga penyesuaian *equivalent rate* menjadi relevan untuk menjaga daya tarik pembiayaan syariah, termasuk pembiayaan berbasis bagi hasil (Bacha 2008). Namun demikian, hubungan yang teridentifikasi pada tahap ini masih bersifat deskriptif dan indikatif. Oleh karena itu, pengujian hubungan antara *equivalent rate* dan pembiayaan bagi hasil akan dilakukan secara lebih formal melalui estimasi model ARDL pada subbab selanjutnya.

4.4 Uji Asumsi dan Pra-Analisis

4.4.1 Uji Stasioneritas

Uji stasioneritas dalam penelitian ini menggunakan metode *Augmented Dickey-Fuller* (ADF). Pemilihan uji ADF didasarkan pada kemampuannya dalam mendeteksi keberadaan unit root dengan mengakomodasi potensi autokorelasi melalui penambahan lag variabel dependen. Mengingat data penelitian bersifat runtut waktu, pengujian stasioneritas menjadi prasyarat penting untuk menghindari terjadinya regresi palsu (*spurious regression*). Selain itu, uji ADF merupakan salah satu metode yang paling umum digunakan dalam penelitian empiris di bidang ekonomi dan perbankan, sehingga hasil

penelitian ini dapat dibandingkan secara metodologis dengan studi-studi sebelumnya.

Berdasarkan hasil uji ADF, diperoleh temuan sebagai berikut:

Tabel 4.2 Uji Stasioneritas

Variable	Uji stasioner (ADF)			
	level	1,000	1st*	0,084
Pemb_bagihasil (BUS)	level	0,999	1st*	0,000
Ln_Pemb_bagihasil (BUS)	level	0,654	1st*	0,000
ER_Mudharabah (BUS)	level	0,540	1st*	0,000
ER_Musyarakah (BUS)	level	0,944	1st*	0,000
ER_Murabahah (BUS)	level	0,798	1st*	0,000
ER_Ijarah (BUS)	level	0,914	1st*	0,000
Pemb_bagihasil (UUS)	level**	0,084	1st	0,258
Ln_Pemb_bagihasil (UUS)	level	0,884	1st*	0,000
ER_Mudharabah (UUS)	level	0,497	1st*	0,000
ER_Musyarakah (UUS)	level	0,382	1st*	0,000
ER_Murabahah (UUS)	level	0,753	1st*	0,000
ER_Ijarah (UUS)	level	1,000	1st	0,513
Pemb_bagihasil (BPRS)	level	0,999	1st*	0,000
Ln_Pemb_bagihasil (BPRS)	level*	0,034	1st*	0,000
ER_Mudharabah (BPRS)	level	0,318	1st*	0,000
ER_Musyarakah (BPRS)	level	0,724	1st*	0,000
ER_Murabahah (BPRS)	level*	0,016	1st*	0,000
ER_Ijarah (BPRS)	level	0,180	1st*	0,001
Suku_bunga	level	0,364	1st*	0,000
Covid_19	level	0,817	1st*	0,000
Merger_BSI	level			

*= stasioner pada sig. 5% , **= stasioner pada sig. 10%

Hasil uji stasioneritas dengan *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) menunjukkan variasi pola antar-entitas perbankan syariah. Pada Bank Umum Syariah (BUS), variabel pembiayaan bagi hasil dalam bentuk asli baru menunjukkan stasioneritas pada tingkat first difference dengan tingkat signifikansi 10% (p-value = 0,084). Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun

data pembiayaan BUS relatif stabil dalam jangka panjang, namun fluktuasi jangka pendek masih cukup tinggi sehingga uji stasioneritas hanya dapat dicapai pada taraf yang lebih longgar. Sebaliknya, setelah dilakukan transformasi logaritmik natural ($\ln$), data pembiayaan BUS menunjukkan tingkat stasioneritas yang lebih kuat pada first difference dengan signifikansi 1% ($p\text{-value} = 0,000$). Hal ini menegaskan fungsi transformasi $\ln$ dalam menstabilkan varians dan mengurangi efek heteroskedastisitas yang lazim terjadi pada data keuangan (Gujarati, 2009).

Pada Unit Usaha Syariah (UUS), kondisi berbeda ditemukan. Data pembiayaan dalam bentuk asli langsung stasioner pada first difference dengan tingkat signifikansi 1% ($p\text{-value} = 0,000$). Namun, ketika ditransformasikan ke bentuk $\ln$, justru hasil stasioneritas menjadi tidak konsisten karena pada level signifikan 10% data sudah stasioner ($p\text{-value} = 0,084$), tetapi kehilangan sifat stasioner pada first difference ($p\text{-value} = 0,258$). Hal ini dapat dijelaskan oleh sifat data UUS yang secara skala lebih kecil dibanding BUS, namun memiliki pola pertumbuhan yang cukup stabil, sehingga transformasi $\ln$ justru tidak selalu diperlukan. Dengan kata lain, struktur distribusi pembiayaan UUS lebih seragam, membuat variansnya tidak sefluktuatif BUS maupun BPRS.

Sementara itu, pada BPRS hasil uji stasioneritas memperlihatkan pola yang paling menantang. Data pembiayaan asli sama sekali tidak stasioner, baik pada level maupun first difference ($p\text{-value} = 0,999$ pada level dan $0,513$ pada first difference). Baru setelah dilakukan transformasi $\ln$, data BPRS mencapai stasioneritas penuh pada first difference dengan tingkat signifikansi 1% ($p\text{-value} = 0,000$).

value = 0,000). Fenomena ini dapat dijelaskan oleh karakteristik BPRS yang memang memiliki skala pembiayaan lebih kecil, pasar yang lebih terbatas, dan eksposur yang lebih besar terhadap risiko eksternal. Hal tersebut berimplikasi pada tingginya volatilitas pembiayaan serta varian yang tidak konstan, sehingga transformasi ln menjadi syarat metodologis agar data dapat diolah lebih lanjut.

4.4.2 Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi dilakukan dengan Bond Test dimana F-statistic harus lebih besar dari pada I(1) bond yang artinya ada kointegrasi. Jika ada kointegrasi berarti ada hubungan jangka panjang dan hasil ARDL bisa digunakan untuk peramalan. Hasil uji kointegrasi ARDL Bond test:

Tabel 4.3 Uji Kointegrasi

Entitas	Uji Kointegrasi					
	y	fstat	I(1) bond 5%	lny	fstat	I(1) bond 5%
BUS	Tidak ada kointegrasi	2,130	3,21	Kointegrasi	4,532	3,21
UUS	Kointegrasi	4,680	3,21	Kointegrasi	12,508	3,21
BPRS	Kointegrasi	3,703	3,21	Kointegrasi	16,340	3,21

Hasil uji kointegrasi dengan pendekatan bounds testing ARDL juga memberikan gambaran menarik. Pada data dalam bentuk asli, nilai F-statistic untuk BUS (2,130) berada di bawah nilai batas atas (I(1)) pada taraf signifikansi 5% (3,21), sehingga tidak terdapat hubungan kointegrasi jangka panjang. Namun, UUS (4,680) dan BPRS (3,703) keduanya melebihi nilai I(1), sehingga terdapat indikasi kointegrasi yang signifikan. Sebaliknya, setelah data ditransformasi ke dalam bentuk ln, ketiga entitas (BUS, UUS, dan BPRS) secara konsisten menunjukkan nilai F-statistic jauh di atas batas kritis I(1), misalnya

BUS (4,532), UUS (12,508), dan BPRS (16,340). Hal ini memperkuat temuan bahwa transformasi $\ln$ tidak hanya meningkatkan sifat stasioneritas, tetapi juga memperbaiki kemampuan model untuk menangkap hubungan jangka panjang antar-variabel.

Perbedaan pola antar-entitas ini dapat dijelaskan lebih lanjut dari sisi skala dan stabilitas bisnis. BUS dengan aset yang besar cenderung lebih tahan terhadap guncangan jangka pendek, tetapi masih menunjukkan fluktuasi varians pada pembiayaan bagi hasil sehingga lebih baik dimodelkan dengan transformasi $\ln$. UUS yang relatif lebih kecil namun berada di bawah induk konvensional memiliki dukungan manajerial yang cukup stabil, sehingga tanpa transformasi $\ln$ pun data sudah cukup representatif. Sedangkan BPRS, karena melayani segmen mikro dengan sensitivitas tinggi terhadap guncangan ekonomi makro maupun regulasi, cenderung menghadapi volatilitas yang lebih besar. Hal inilah yang menjadikan transformasi $\ln$ mutlak diperlukan agar model ekonometrik tidak bias akibat varian yang tidak stabil.

Temuan ini sejalan dengan literatur empiris, di mana Gujarati (2009) menekankan pentingnya transformasi logaritmik pada data keuangan untuk mengurangi heteroskedastisitas dan menormalkan distribusi. Selain itu, penelitian perbankan syariah terdahulu juga menunjukkan bahwa data BPRS lebih *volatile* dibanding BUS maupun UUS, sehingga sering membutuhkan penyesuaian transformasi sebelum digunakan dalam model ARDL (Rahmawati, 2018).

Dengan demikian, alasan metodologis penggunaan transformasi ln pada variabel pembiayaan bagi hasil, khususnya pada BUS dan BPRS, dapat dipertanggungjawabkan secara akademis. Transformasi ini tidak hanya memperkuat stasioneritas data, tetapi juga meningkatkan validitas uji kointegrasi, sehingga model yang dihasilkan lebih robust dan dapat menggambarkan dinamika jangka panjang antara *equivalent rate*, suku bunga, dan pembiayaan bagi hasil di perbankan syariah Indonesia.

4.4.3 Uji Asumsi Klasik

Tabel 4.4 Uji Asumsi Klasik

Normalitas	p-value
BUS **	0,632
UUS *	0,036
BPRS **	0,531
Autokorelasi	p-value
BUS **	0,246
UUS **	0,338
BPRS **	0,596
heteroskedastisitas	p-value
BUS **	0,637
UUS **	0,718
BPRS **	0,550

* = sig pada 1% , ** = sig pada 5%

Hasil pengujian asumsi klasik menunjukkan bahwa seluruh model estimasi memenuhi kriteria statistik yang diperlukan. Uji normalitas residual dengan pendekatan Jarque–Bera memberikan nilai p sebesar 0,633 untuk BUS, 0,036 untuk UUS, dan 0,531 untuk BPRS. Dengan tingkat signifikansi 5 persen, residual BUS dan BPRS terdistribusi normal. Sementara itu, p-value UUS sebesar 0,036 memang lebih kecil dari 0,05, tetapi pada taraf signifikansi yang lebih ketat, yaitu 1 persen sesuai rancangan penelitian, nilai tersebut tetap lebih

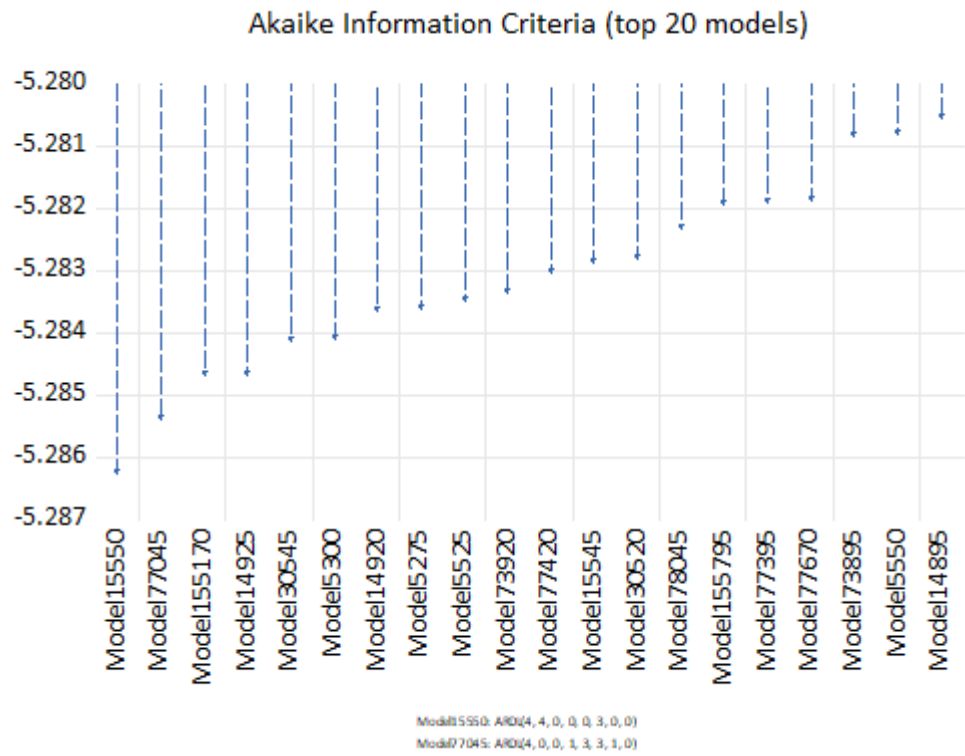
besar dari 0,01 sehingga hipotesis nol normalitas tidak ditolak. Artinya, ketiga model dapat dianggap memiliki distribusi residual yang wajar.

Pengujian autokorelasi menggunakan uji Breusch–Godfrey juga memperlihatkan p-value masing-masing 0,245 (BUS), 0,338 (UUS), dan 0,596 (BPRS), seluruhnya melebihi batas signifikansi yang ditetapkan. Temuan ini menandakan tidak terdapat korelasi serial pada residual, sehingga model ARDL yang dibangun telah menangkap dinamika lag secara memadai. Selanjutnya, uji heteroskedastisitas dengan metode Breusch–Pagan menghasilkan p-value 0,637 untuk BUS, 0,718 untuk UUS, dan 0,550 untuk BPRS. Seluruh nilai tersebut lebih besar daripada tingkat signifikansi masing-masing (5%), menegaskan bahwa varians residual bersifat konstan dan tidak mengandung heteroskedastisitas.

Secara keseluruhan, kombinasi hasil ini menegaskan bahwa model ARDL pada ketiga entitas BUS, UUS, dan BPRS telah memenuhi asumsi klasik. Dengan demikian, estimasi koefisien dapat dilakukan tanpa memerlukan penyesuaian tambahan, dan hasil inferensi statistik tetap valid serta dapat diandalkan.

4.5 Estimasi Model ARDL, Pemilihan Lag Optimal (AIC/SBC)

4.5.1 Bank Umum Syariah (BUS)



Berdasarkan gambar, Model15550 menempati urutan paling kiri dan memiliki AIC sekitar $-5,286$ (terendah), sehingga dipilih sebagai model optimal. lag optimum per variabel bisa terlihat dari ARDL (4,4,0,0,0,3,0,0) artinya:

Y (dependent) : Lag 4,

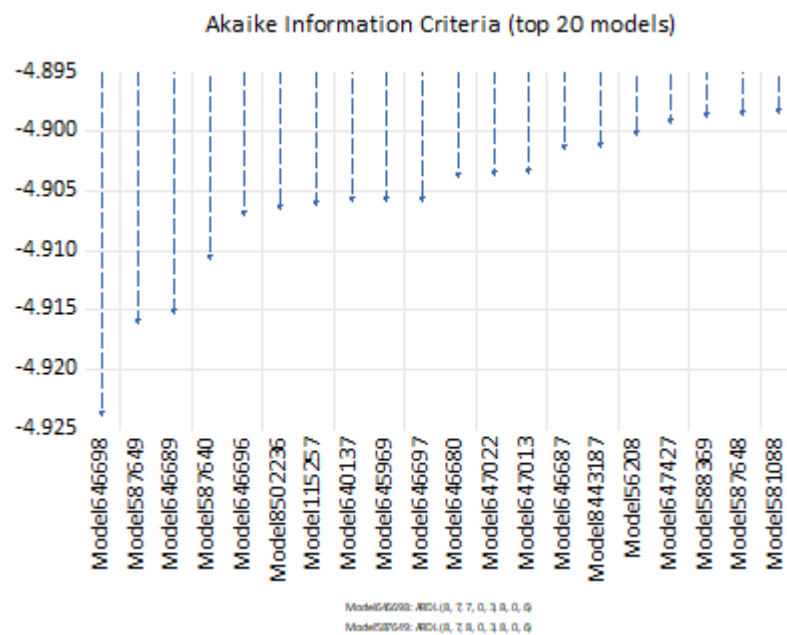
X1 : lag 4, X2 : lag 0, X3 : lag 0, X4 : lag 0, X5 : lag 3,

D1 : Lag 0, D2 : Lag 0

Dimana Y lag 4 maksudnya dinamika masa lalu variabel dependen perlu 4 periode untuk menjelaskan kondisi saat ini. Begitu juga X1 lag 4 yang memiliki pengaruh tertunda dengan 4 periode dan x5 dalam 5 periode lag

sedangkan variabel lain X2, X3, X4, D1, D2 hanya berpengaruh kotemporer (lag 0)

4.5.2 Unit Usaha Syariah (UUS)



Berdasarkan gambar, Mode646698 menempati urutan paling kiri dan memiliki AIC sekitar $-4,925$ (terendah), sehingga dipilih sebagai model optimal. lag optimum per variabel bisa terlihat dari ARDL (8,7,7,0,3,8,0,6) artinya:

Y (dependent) : Lag 8,

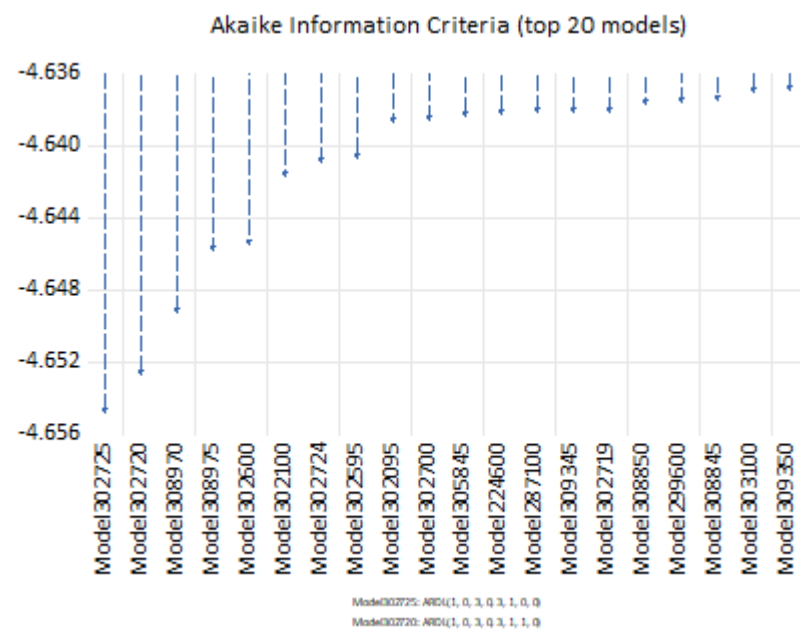
X1 : lag 7, X2 : lag 7, X3 : lag 0, X4 : lag 3, X5 : lag 8,

D1 : Lag 0, D2 : Lag 6

Dimana Y lag 8 maksudnya dinamika masa lalu variabel dependen perlu 8 periode untuk menjelaskan kondisi saat ini. Begitu juga X1 dan X2 lag 7 yang memiliki pengaruh tertunda dengan 7 periode, X4 lag 3 dalam 3 periode lag , X5

lag 8, D2 pada lag 6 sedangkan variabel lain X3, D1, hanya berpengaruh kotemporer (lag 0)

4.5.3 Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS)



Berdasarkan gambar, Model202725 menempati urutan paling kiri dan memiliki AIC sekitar $-4,656$ (terendah), sehingga dipilih sebagai model optimal. lag optimum per variabel bisa terlihat dari ARDL (1,0,3,0,3,1,0,0) artinya:

Y (dependent) : Lag 1,

X1 : lag 0, X2 : lag 3, X3 : lag 0, X4 : lag 3, X5 : lag 1,

D1 : Lag 0, D2 : Lag 0

Dimana Y lag 1 maksudnya dinamika masa lalu variabel dependen perlu 1 periode untuk menjelaskan kondisi saat ini. Begitu juga X2 dan X4 lag 3 yang

memiliki pengaruh tertunda dengan 3 periode, X5 lag 1 dalam 1 periode lag sedangkan variabel lain X1, X3, D1, D2 hanya berpengaruh kotemporer (lag 0)

Penentuan panjang lag dalam model time series dilakukan dengan mempertimbangkan kombinasi kriteria informasi dan uji diagnostik model. Perbedaan lag optimal antar entitas perbankan mencerminkan perbedaan dinamika dan pola penyesuaian masing-masing sistem terhadap perubahan variabel ekonomi. Pada Bank Umum Syariah (BUS) dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS), lag optimal diperoleh pada lag keempat, sedangkan pada Unit Usaha Syariah (UUS) lag optimal berada pada lag kedelapan. Lag yang lebih panjang pada UUS menunjukkan adanya proses penyesuaian yang relatif lebih lambat, sehingga diperlukan lag tambahan untuk menghasilkan residual yang bersifat *white noise* dan memenuhi asumsi klasik. Dengan demikian, pemilihan lag dilakukan untuk menjamin validitas dan efisiensi estimasi model.

4.6 Hasil Estimasi Jangka Pendek dan Jangka Panjang

4.6.1 Bank Umum Syariah (BUS)

Tabel 4.5 Estimasi Jangka Pendek Bank Umum Syariah (BUS)

Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std, Error	t-Statistic	Prob,
C*	0,015	0,004	4,273	0,000
D(LN_Y_BUS(-1))*	-1,082	0,196	-5,532	0,000
D(X1_BUS(-1))*	-0,023	0,008	-2,749	0,007
D(X2_BUS)	-0,005	0,005	-1,029	0,306
D(X3_BUS)	0,007	0,008	0,857	0,393
D(X4_BUS)	0,001	0,004	0,241	0,810
D(X5(-1))**	0,109	0,048	2,273	0,025

D(D1)*	0,033	0,012	2,767	0,007
D(D2)	-0,015	0,017	-0,929	0,355
D(LN_Y_BUS(-1),2)	-0,076	0,182	-0,418	0,677
D(LN_Y_BUS(-2),2)	-0,185	0,140	-1,322	0,189
D(LN_Y_BUS(-3),2)	0,143	0,090	1,585	0,116
D(X1_BUS,2)	-0,005	0,004	-1,367	0,175
D(X1_BUS(-1),2)**	0,015	0,006	2,377	0,019
D(X1_BUS(-2),2)*	0,014	0,005	2,780	0,007
D(X1_BUS(-3),2)	0,006	0,004	1,565	0,121
D(X5,2)**	-0,081	0,039	-2,056	0,043
D(X5(-1),2)*	-0,158	0,051	-3,096	0,003
D(X5(-2),2)**	-0,094	0,040	-2,331	0,022

* sig 1% , ** sig 5% , *** sig 10%

Hasil estimasi *Error Correction Model (ECM)* untuk Bank Umum Syariah (BUS) menunjukkan bahwa koefisien *error correction term* (ECT) sebesar – 1,082 dengan nilai probabilitas 0,000. Bank Umum Syariah (BUS) menunjukkan respons pembiayaan yang relatif cepat terhadap perubahan pada periode sebelumnya, sebagaimana tercermin dari besarnya koefisien variabel pembiayaan terlag. Hal ini tidak terlepas dari karakter BUS sebagai entitas mandiri dalam sistem perbankan syariah, di mana proses pengambilan keputusan pembiayaan dilakukan secara langsung tanpa keterikatan struktural dengan bank induk konvensional. Kemandirian tersebut memungkinkan BUS untuk menyesuaikan kebijakan pembiayaan secara lebih cepat ketika terjadi perubahan kondisi ekonomi atau shock pada periode sebelumnya. Akibatnya, dampak perubahan pembiayaan cenderung segera tercermin pada periode berikutnya, sehingga menghasilkan respons yang lebih kuat dan penuh dibandingkan entitas perbankan syariah yang memiliki keterikatan kelembagaan lebih kompleks. Koefisien yang negatif dan signifikan pada taraf 1 % maupun 5% ini menandakan adanya hubungan yang stabil antara variabel

dependen pembiayaan bagi hasil (LN_Y_BUS) dan variabel independen yang diuji. Nilai ini juga menunjukkan kecepatan penyesuaian yang relatif tinggi yang mencerminkan dinamika pembiayaan BUS yang responsif terhadap perubahan kondisi variabel penjelasnya. Secara teori perilaku intermediasi perbankan syariah, kondisi ini wajar karena keputusan pembiayaan sangat bergantung pada perubahan harga pembiayaan (*equivalent rate*) dan kondisi makro.

Pada sisi jangka pendek, koefisien perubahan variabel X1 lag satu periode ($D(X1_BUS(-1))$) bernilai $-0,023$ dengan probabilitas $0,007$ yang signifikan pada taraf 1% , yang berarti bahwa kenaikan *equivalent rate mudharabah* akan menekan pertumbuhan pembiayaan bagi hasil dalam jangka pendek. Temuan ini konsisten dengan teori permintaan pembiayaan, di mana harga pembiayaan bagi hasil yang lebih tinggi akan menurunkan minat nasabah terhadap pembiayaan berbasis bagi hasil karena meningkatnya biaya ekonomi yang harus ditanggung. Dalam konteks perbankan syariah, meskipun menggunakan prinsip bagi hasil, secara perilaku nasabah tetap bersifat rasional dan sensitif terhadap perubahan imbal hasil yang dipersyaratkan bank.

Selanjutnya, variabel X5 pada lag satu periode ($D(X5(-1))$) memiliki koefisien $0,109$ dengan prob $0,025$ (signifikan pada taraf 5%). Artinya, kenaikan suku bunga konvensional mendorong peralihan permintaan pembiayaan ke bank syariah. Secara teori substitusi antar sistem keuangan, ketika harga kredit konvensional meningkat, nasabah cenderung mencari alternatif pembiayaan dengan biaya relatif lebih kompetitif, sehingga

pembiayaan syariah memperoleh efek limpahan (*spillover effect*). Temuan ini memperkuat argumen bahwa pembiayaan syariah tidak sepenuhnya terlepas dari sistem konvensional, melainkan berada dalam satu pasar pembiayaan yang saling berkompetisi.

Dummy Covid variabel D1 juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan (0,033; prob = 0,007), menunjukkan bahwa pada periode pandemi terdapat dorongan pembiayaan jangka pendek, yang kemungkinan besar berasal dari:

- stimulus pembiayaan restrukturisasi,
- kebijakan relaksasi regulator,
- serta pembiayaan pemulihan usaha pasca *shock* awal pandemi.

Tabel 4.6 Estimasi Jangka Panjang Bank Umum Syariah (BUS)

Variable	Coefficient	Std, Error	t-Statistic	Prob,
D(X1_BUS)**	-0,022	0,009	-2,521	0,013
D(X2_BUS)	-0,004	0,004	-1,017	0,312
D(X3_BUS)	0,006	0,007	0,853	0,396
D(X4_BUS)	0,001	0,004	0,241	0,810
D(X5)**	0,101	0,041	2,475	0,015
D(D1)**	0,031	0,012	2,612	0,010
D(D2)	-0,014	0,015	-0,933	0,353
C	0,014	0,002	7,177	0,000

* sig 1% , ** sig 5% , *** sig 10%

Pada jangka panjang, estimasi *levels equation* memperlihatkan bahwa hanya variabel X1 dan X5 yang berpengaruh signifikan terhadap pembiayaan bagi hasil BUS. Koefisien X1 sebesar -0,022 (p = 0,013) mengindikasikan

bahwa semakin tinggi *equivalent rate mudharabah*, semakin rendah pembiayaan bagi hasil dalam jangka panjang. Temuan ini konsisten dengan:

- teori permintaan pembiayaan,
- teori biaya modal (*cost of fund*),
- serta konsep daya saing harga pada lembaga keuangan.

Dalam jangka panjang, nasabah akan melakukan perbandingan harga yang lebih matang, sehingga pembiayaan *syariah* yang tidak kompetitif dari sisi *equivalent rate* akan mengalami pelemahan permintaan. Sebaliknya, variabel X5 (suku bunga konvensional) memiliki koefisien positif signifikan sebesar 0,101 ($p = 0,015$), artinya, suku bunga konvensional yang berpengaruh positif signifikan dalam jangka panjang menunjukkan bahwa ketika sistem konvensional menjadi semakin mahal, maka pembiayaan syariah memperoleh keuntungan struktural. Ini memperkuat hipotesis bahwa pembiayaan syariah bersifat substitusi terhadap kredit konvensional, bukan sepenuhnya terpisah.

Variabel dummy covid (D1) dengan koefisien 0.031 ($p = 0.010$) yang artinya Dummy Covid juga signifikan dalam jangka panjang menandakan bahwa pandemi tidak hanya berdampak sementara, tetapi juga mengubah struktur pembiayaan BUS secara permanen. Dummy Covid (D1) yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembiayaan bagi hasil BUS menunjukkan bahwa pada periode pandemi terjadi peningkatan permintaan pembiayaan berbasis bagi hasil dibandingkan periode normal. Fenomena ini dapat dijelaskan melalui pendekatan perilaku penghindaran risiko (*risk aversion*) dari sisi nasabah. Pada masa ketidakpastian ekonomi yang tinggi,

pelaku usaha cenderung menghindari skema pembiayaan dengan kewajiban pembayaran tetap (*fixed*) karena berpotensi meningkatkan risiko gagal bayar ketika pendapatan tidak stabil. Sebaliknya, akad bagi hasil memberikan fleksibilitas karena pembayaran kewajiban menyesuaikan dengan realisasi usaha, sehingga risiko kerugian tidak sepenuhnya dibebankan kepada nasabah.

Dengan demikian, pada masa Covid-19, pembiayaan bagi hasil dipersepsikan sebagai instrumen pembiayaan yang lebih adaptif terhadap risiko ekonomi, sehingga relatif lebih diminati dibandingkan pembiayaan berbasis margin tetap. Pergeseran preferensi ini menyebabkan peningkatan pembiayaan bagi hasil meskipun kondisi ekonomi secara umum sedang mengalami kontraksi. Selain faktor perilaku nasabah, peningkatan pembiayaan bagi hasil pada masa pandemi juga dapat diperkuat oleh dorongan kebijakan restrukturisasi dan relaksasi pembiayaan oleh regulator, yang membuat risiko pembiayaan bagi bank menjadi lebih terkendali. Namun demikian, temuan utama penelitian ini menunjukkan bahwa mekanisme pembagian risiko (*risk-sharing*) yang melekat pada akad bagi hasil merupakan faktor dominan yang menjelaskan peningkatan pembiayaan pada periode Covid-19.

Sementara itu, ketidaksignifikanan variabel X_2 – X_4 dan D_2 dalam jangka panjang mengindikasikan bahwa faktor-faktor tersebut tidak memiliki daya pengaruh struktural, dan dampaknya lebih bersifat sementara atau teredam oleh kebijakan internal perbankan. Secara keseluruhan, temuan ini menegaskan bahwa model ARDL-ECM yang digunakan mampu menangkap dinamika pembiayaan bagi hasil BUS baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

4.6.2 Unit Usaha Syariah (UUS)

Tabel 4.7 Estimasi Jangka Pendek Unit Usaha Syariah (UUS)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,133	0,059	2,262	0,027
LN_Y_UUS(-1)**	-0,011	0,005	-2,259	0,027
D(X1_UUS(-1))**	-0,077	0,029	-2,633	0,011
D(LN_Y_UUS(-1))**	0,227	0,104	2,186	0,033
D(LN_Y_UUS(-5))**	-0,175	0,086	-2,039	0,046
D(LN_Y_UUS(-6))*	0,435	0,092	4,713	0,000
D(LN_Y_UUS(-7))*	-0,281	0,098	-2,864	0,006
D(X1_UUS,2)*	-0,026	0,008	-3,047	0,003
D(X1_UUS(-1),2)***	0,047	0,023	1,993	0,051
D(X1_UUS(-2),2)*	0,062	0,020	3,113	0,003
D(X1_UUS(-3),2)*	0,050	0,017	2,958	0,004
D(X1_UUS(-4),2)**	0,034	0,013	2,510	0,015
D(X1_UUS(-5),2)**	0,028	0,011	2,630	0,011
D(X1_UUS(-6),2)**	0,017	0,007	2,353	0,022
D(X2_UUS,2)**	-0,043	0,021	-2,067	0,043
D(X2_UUS(-3),2)**	0,086	0,040	2,145	0,036
D(X2_UUS(-4),2)*	0,098	0,036	2,695	0,009
D(X2_UUS(-5),2)**	0,060	0,026	2,269	0,027
D(X2_UUS(-6),2)**	0,034	0,014	2,379	0,020
D(X4_UUS,2)*	0,054	0,015	3,575	0,001
D(X4_UUS(-2),2)***	-0,024	0,015	-1,671	0,100
D(X5,2)***	-0,089	0,050	-1,778	0,080
D(X5(-2),2)***	-0,161	0,093	-1,730	0,089
D(X5(-7),2)***	-0,092	0,048	-1,923	0,059
D(D2(-5),2)**	-0,056	0,023	-2,480	0,016

* sig 1% , ** sig 5% , *** sig 10%

Hasil estimasi jangka pendek pada model ECM untuk Unit Usaha Syariah (UUS) menunjukkan bahwa dinamika pertumbuhan pembiayaan bagi hasil dipengaruhi oleh beberapa variabel signifikan, baik dari sisi perilaku

pembiayaan itu sendiri maupun perubahan equivalent rate pada akad-akad utama. Pertama, variabel $LN_Y_UUS(-1)$ memiliki koefisien -0,011 signifikan pada tingkat 5% (0,027). Berbeda dengan Bank Umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS) menunjukkan respons pembiayaan yang relatif lebih bertahap terhadap perubahan pada periode sebelumnya. Kondisi ini berkaitan erat dengan karakter UUS yang beroperasi sebagai bagian dari bank induk konvensional, sehingga proses pengambilan keputusan pembiayaan tidak sepenuhnya dilakukan secara mandiri. Keterikatan struktural tersebut menyebabkan penyesuaian kebijakan pembiayaan harus melalui mekanisme pengendalian dan koordinasi internal, sehingga dampak shock ekonomi maupun perubahan pembiayaan periode sebelumnya tidak langsung terefleksi secara penuh dalam satu periode. Akibatnya, respons pembiayaan pada UUS cenderung terdistribusi ke beberapa periode, yang tercermin pada nilai koefisien lag individual yang relatif kecil dibandingkan BUS, meskipun secara keseluruhan tetap mencerminkan dinamika penyesuaian yang signifikan. sehingga mengindikasikan adanya mekanisme koreksi jangka pendek terhadap ketidakseimbangan sebelumnya.

Selain itu, beberapa lag perubahan pembiayaan seperti $D(LN_Y_UUS(-1))$, $D(LN_Y_UUS(-5))$, $D(LN_Y_UUS(-6))$, dan $D(LN_Y_UUS(-7))$ menunjukkan pola pengaruh yang beragam, mencerminkan sifat path-dependent pembiayaan UUS. Pola ini menegaskan bahwa shock pada periode sebelumnya tidak langsung hilang, tetapi menyebar ke beberapa periode ke depan melalui mekanisme *overshooting* dan koreksi.

Dari sisi harga, variabel yang paling dominan adalah *equivalent rate mudharabah* (X1). Pada jangka pendek, kenaikan X1 pada periode sebelumnya secara signifikan menurunkan pertumbuhan pembiayaan UUS, menunjukkan bahwa nasabah UUS responsif terhadap kenaikan cost of financing pada akad bagi hasil. Namun menariknya, pada beberapa lag berikutnya, perubahan X1 justru menunjukkan koefisien positif signifikan, yang mengindikasikan adanya proses penyesuaian pasar. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun kenaikan *ER mudharabah* langsung menekan minat pembiayaan, dalam beberapa bulan kemudian terjadi pemulihan akibat proses renegosiasi, penyesuaian harga, atau penyesuaian strategi pemasaran sehingga pembiayaan kembali tumbuh. Pola tekanan awal dan rebound ini menunjukkan bahwa daya saing pembiayaan bagi hasil UUS sensitif terhadap perubahan margin, tetapi pasar UUS memiliki fleksibilitas untuk menyesuaikan diri setelah periode tertentu.

Variabel *equivalent rate musyarakah* (X2) juga menunjukkan hubungan dinamis yang sejenis. Pada periode kontemporer, peningkatan X2 menekan pembiayaan, namun pada beberapa lag berikutnya koefisien menjadi positif signifikan. Hal ini mencerminkan bahwa akad *musyarakah* yang berbasis kemitraan lebih dipengaruhi oleh proses persetujuan proyek dan evaluasi kelayakan, sehingga reaksi harga tidak langsung berdampak negatif secara permanen. Setelah proses penyesuaian, pembiayaan musyarakah justru dapat meningkat ketika proyek telah siap dibiayai. Dengan kata lain, sensitivitas jangka pendek terhadap harga lebih kecil, sedangkan mekanisme penyesuaian jangka menengah lebih kuat. Sementara itu, *equivalent rate ijarah* (X4)

menunjukkan pengaruh positif signifikan pada jangka pendek. Hal ini dapat diartikan bahwa kenaikan imbal hasil *ijarah* tidak serta-merta menurunkan permintaan pembiayaan berbasis sewa guna, kemungkinan karena produk *ijarah* memiliki segmen pasar yang lebih toleran terhadap perubahan harga atau terkait kebutuhan aset produktif yang bersifat mendesak.

Variabel suku bunga konvensional (X5) menunjukkan koefisien negatif signifikan pada beberapa lag, meskipun dengan tingkat signifikansi yang lebih lemah (10%). Temuan ini menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga konvensional cenderung menekan pertumbuhan pembiayaan UUS, berbeda dengan BUS yang justru terdorong oleh efek substitusi dari bank konvensional. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa pasar UUS lebih tersegmentasi dan kurang dipengaruhi kompetisi lintas-sistem, sehingga transmisi bunga konvensional terhadap pembiayaan bagi hasil tidak terlalu kuat. Akhirnya, variabel D2 (dummy merger) memberikan pengaruh negatif signifikan pada lag tertentu, yang menunjukkan bahwa proses merger membawa efek penyesuaian operasional yang sementara menekan pertumbuhan pembiayaan UUS. Hal ini wajar mengingat integrasi sistem, kebijakan, dan restrukturisasi organisasi biasanya memerlukan waktu sebelum kembali menghasilkan kinerja pembiayaan yang optimal.

Secara keseluruhan, hasil jangka pendek ini menegaskan bahwa pembiayaan bagi hasil UUS dipengaruhi secara kuat oleh perubahan *equivalent rate*, terutama *mudharabah*, serta oleh dinamika internal pembiayaan itu sendiri. Mekanisme harga bekerja cepat dalam bentuk tekanan awal terhadap

pertumbuhan, namun diikuti penyesuaian pasar yang memunculkan rebound pada periode berikutnya. Temuan ini memberikan indikasi bahwa strategi penetapan *equivalent rate* menjadi instrumen penting dalam menjaga daya saing pembiayaan bagi hasil pada UUS dalam jangka pendek.

Tabel 4.8 Estimasi Jangka Panjang Unit Usaha Syariah (UUS)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(X1_UUS)**	-6,756	3,259	-2,073	0,042
D(X2_UUS)	-8,972	8,592	-1,044	0,300
D(X3_UUS)	-2,940	2,759	-1,066	0,291
D(X4_UUS)	1,698	2,875	0,591	0,557
D(X5)	10,693	10,023	1,067	0,290
D(D1)	0,176	1,493	0,118	0,906
D(D2)	-1,271	7,289	-0,174	0,862
C	11,639	0,304	38,295	0,000

* sig 1% , ** sig 5% , *** sig 10%

Sedangkan pada estimasi jangka panjang pada model ARDL untuk Unit Usaha Syariah (UUS) menunjukkan bahwa dari seluruh variabel yang diuji, hanya *equivalent rate mudharabah* (D(X1_UUS)) yang berpengaruh signifikan terhadap pembiayaan bagi hasil dalam jangka panjang. Koefisien D(X1_UUS) sebesar -6,756 dengan tingkat signifikansi 5% mengindikasikan bahwa kenaikan *equivalent rate mudharabah* akan menurunkan pembiayaan bagi hasil UUS dalam jangka panjang. Arah negatif ini konsisten dengan teori bahwa peningkatan bagi hasil yang dibebankan kepada nasabah (*profit-sharing ratio* atau *expected return* bagi bank) dapat meningkatkan persepsi biaya pembiayaan, sehingga nasabah menjadi enggan untuk memilih akad pembiayaan bagi hasil dan beralih ke skema pembiayaan lain yang lebih pasti dan lebih murah. Temuan ini menegaskan bahwa daya saing produk bagi hasil

UUS sangat sensitif terhadap penetapan *equivalent rate*, dan penentuan harga yang terlalu tinggi akan melemahkan minat pasar secara permanen.

Variabel lain seperti *equivalent rate musyarakah* (D(X2_UUS)), *murabahah* (D(X3_UUS)), dan *ijarah* (D(X4_UUS)) tidak signifikan secara statistik pada jangka panjang. Ketidaksignifikanan ini dapat disebabkan oleh struktur pasar UUS yang relatif sempit dan segmentasi produknya, sehingga perubahan biaya pada akad-akad tersebut tidak serta-merta menghasilkan penyesuaian permanen dalam pembiayaan bagi hasil. Dalam konteks *musyarakah*, keputusan pembiayaan seringkali berbasis proyek atau kebutuhan modal kerja tertentu yang dipengaruhi faktor non-harga (kelayakan bisnis, hubungan kemitraan, kebijakan induk bank konvensional), sehingga perubahan ER tidak mempengaruhi perilaku pembiayaan secara jangka panjang. Sementara itu, ER *murabahah* dan *ijarah* yang bersifat fixed margin umumnya memiliki pasar yang lebih stabil, sehingga tidak menimbulkan perubahan permintaan pembiayaan yang bersifat permanen.

Variabel suku bunga konvensional (D(X5)) juga tidak berpengaruh signifikan dalam jangka panjang. Hal ini berbeda dengan temuan pada BUS yang terdampak oleh efek substitusi dengan bank konvensional. Pada UUS, hubungan ini lebih lemah karena UUS beroperasi di bawah bank induk konvensional dan cenderung memiliki segmen pasar yang lebih captive, sehingga kenaikan atau penurunan suku bunga konvensional tidak cukup kuat untuk menggerakkan permintaan pembiayaan bagi hasil secara permanen.

Selanjutnya, variabel dummy Covid-19 (D1) juga tidak signifikan dalam jangka panjang. Hal ini menggambarkan bahwa meskipun pandemi sempat memengaruhi perilaku pembiayaan pada jangka pendek, dampaknya tidak menetap. Dengan kata lain, pasar UUS kembali ke pola normal setelah fase krisis mereda, tanpa menghasilkan perubahan struktural pada minat pembiayaan bagi hasil. Variabel dummy merger (D2) pun tidak signifikan, mencerminkan bahwa proses merger pada industri perbankan syariah tidak membawa efek permanen terhadap pembiayaan UUS dalam jangka panjang. Dampak merger umumnya bersifat penyesuaian sementara, bukan perubahan fundamental pada preferensi nasabah terhadap pembiayaan bagi hasil.

Secara keseluruhan, hasil estimasi jangka panjang menegaskan bahwa faktor harga paling menentukan daya saing pembiayaan bagi hasil UUS adalah *equivalent rate mudharabah*, sementara variabel lain tidak memiliki pengaruh permanen yang berarti. Temuan ini menunjukkan bahwa strategi UUS harus berfokus pada pengelolaan *equivalent rate mudharabah* agar tetap kompetitif dan tidak menimbulkan persepsi biaya yang berlebihan bagi nasabah. Ketergantungan jangka panjang pembiayaan pada harga akad *mudharabah* juga mengindikasikan bahwa produk bagi hasil UUS sangat peka terhadap efisiensi operasional bank serta kemampuan bank mengelola risiko dan profit-sharing secara optimal.

4.6.3 Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS)

Tabel 4.9 Estimasi Jangka Pendek Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

C	0,012	0,003	3,869	0,000
D(LN_Y_BPRS(-1))*	-0,679	0,088	-7,692	0,000
D(X1_BPRS)	-0,002	0,003	-0,527	0,599
D(X2_BPRS(-1))	-0,008	0,005	-1,436	0,154
D(X3_BPRS)*	0,038	0,011	3,424	0,001
D(X4_BPRS(-1))***	0,004	0,002	1,864	0,065
D(X5(-1))	0,034	0,057	0,604	0,547
D(D1)*	0,075	0,018	4,208	0,000
D(D2)	0,026	0,024	1,062	0,291
D(X2_BPRS,2)	0,001	0,002	0,551	0,583
D(X2_BPRS(-1),2)	0,003	0,003	0,984	0,328
D(X2_BPRS(-2),2)	0,004	0,002	1,894	0,061
D(X4_BPRS,2)	0,000	0,001	0,511	0,611
D(X4_BPRS(-1),2)**	-0,003	0,001	-2,414	0,018
D(X4_BPRS(-2),2)**	-0,002	0,001	-2,615	0,010
D(X5,2)	-0,075	0,051	-1,460	0,147

* sig 1% , ** sig 5% , *** sig 10%

Hasil estimasi model *Error Correction Model* (ECM) untuk BPRS menunjukkan bahwa dinamika pembiayaan bagi hasil dipengaruhi oleh kombinasi antara perubahan jangka pendek dan hubungan keseimbangan jangka panjang. Koefisien koreksi kesalahan (ECT) bernilai negatif dan signifikan sebesar $-0,678880$ mengindikasikan bahwa setiap penyimpangan dari hubungan jangka panjang pada periode sebelumnya akan dikoreksi sebesar 67,88% pada bulan berjalan. Nilai ini mencerminkan mekanisme penyesuaian yang relatif cepat, sehingga BPRS mampu kembali pada jalur keseimbangannya dalam waktu sekitar satu hingga dua bulan. Kondisi ini sejalan dengan karakteristik BPRS yang beroperasi pada segmen mikro dengan struktur pembiayaan sederhana, sehingga respons penyesuaian terhadap perubahan

kondisi pasar berlangsung lebih cepat dibandingkan lembaga perbankan yang lebih besar.

Pada jangka pendek, hanya beberapa variabel yang terbukti signifikan dalam memengaruhi pembiayaan bagi hasil BPRS. Pertama, perubahan *Equivalent Rate murabahah* (X3) dan *equivalent rate Ijarah* (X4) memiliki pengaruh positif dan signifikan pada taraf 1% dan 10%. Temuan bahwa kenaikan *equivalent rate murabahah* di BPRS berkorelasi positif dengan peningkatan pembiayaan bagi hasil dapat dipahami melalui mekanisme substitusi harga antar-produk pembiayaan. Dalam struktur pasar perbankan syariah, *murabahah* dan *Ijarah* sebagai akad berbasis harga tetap merupakan alternatif langsung bagi pembiayaan berbagi hasil, terutama bagi segmen UMKM yang sensitif terhadap perubahan biaya. Ketika ER *murabahah* dan *ijarah* meningkat, biaya pendanaan berbasis harga tetap menjadi relatif lebih mahal dibandingkan skema berbagi hasil yang menawarkan fleksibilitas beban sesuai kinerja usaha. Kondisi ini mendorong nasabah untuk meninjau ulang pilihan pembiayaannya dan beralih pada produk yang secara relatif lebih kompetitif, sehingga penyaluran pembiayaan bagi hasil mengalami peningkatan.

Temuan empiris ini konsisten dengan teori perilaku konsumen dan pendekatan micro-pricing dalam perbankan syariah yang menyatakan bahwa nasabah melakukan perbandingan implisit terhadap harga antar-akad dan memilih produk yang meminimalkan *expected cost*. Dengan demikian, hasil estimasi ini memberikan indikasi kuat mengenai adanya mekanisme substitusi

harga antara pembiayaan murabahah dan pembiayaan bagi hasil pada lembaga pembiayaan mikro syariah.

Selain faktor harga, variabel dummy COVID juga berpengaruh positif signifikan. Temuan ini tidak dapat dipahami sebagai meningkatnya kondisi ekonomi selama pandemi, melainkan terkait preferensi nasabah terhadap akad bagi hasil yang dianggap lebih adaptif terhadap ketidakpastian. Pada masa krisis, nasabah UMKM cenderung memilih akad *mudharabah* dan *musyarakah* karena mekanisme pembagian risiko memungkinkan beban pembayaran menyesuaikan dengan fluktuasi usaha. Selain itu, berbagai program relaksasi dan stimulus sektor mikro turut memperkuat peningkatan pembiayaan bagi hasil di BPRS selama periode tersebut.

Tabel 4.10 Estimasi Jangka Panjang Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS)

Variable	Coefficient	Std, Error	t-Statistic	Prob,
D(X1_BPRS)	-0,002	0,004	-0,526	0,600
D(X2_BPRS)	-0,012	0,008	-1,384	0,170
D(X3_BPRS)*	0,056	0,018	3,109	0,002
D(X4_BPRS)***	0,005	0,003	1,736	0,086
D(X5)	0,050	0,084	0,602	0,549
D(D1)*	0,111	0,034	3,276	0,001
D(D2)	0,038	0,036	1,042	0,300
C	0,018	0,004	4,418	0,000

* sig 1% , ** sig 5% , *** sig 10%

Dalam jangka panjang, hasil estimasi *Levels Equation* mengonfirmasi bahwa hanya beberapa variabel yang memiliki hubungan struktural dengan pembiayaan bagi hasil BPRS. *Equivalent Rate murabahah* berpengaruh positif dan signifikan pada taraf 1%, kemudian *equivalent rate ijarah* berpengaruh positif signifikan pada taraf 10%, yang menunjukkan bahwa produk *murabahah* dan *ijarah* adalah produk substitusi dari produk pembiayaan bagi hasil. Di sisi lain, suku bunga konvensional tidak berpengaruh signifikan dalam jangka panjang, menandakan bahwa permintaan pembiayaan pada BPRS tidak dipengaruhi oleh dinamika harga konvensional dalam horizon waktu yang lebih panjang. Hal ini logis mengingat nasabah BPRS umumnya merupakan pelaku mikro yang memiliki sensitivitas harga rendah dan tetap tergantung pada kebutuhan likuiditas usahanya. Adapun variabel COVID terbukti signifikan dalam jangka panjang, menandakan bahwa faktor tersebut bukan hanya memiliki pengaruh sesaat, tetapi turut membentuk pola pembiayaan yang baru pada BPRS secara lebih permanen.

Secara keseluruhan, hasil ini menunjukkan bahwa pembiayaan bagi hasil pada BPRS lebih banyak dipengaruhi oleh dinamika kebutuhan ekonomi mikro dan faktor struktural, bukan sekadar perubahan harga atau tingkat margin. Pola ini sekaligus menegaskan karakter dasar BPRS sebagai penyedia pembiayaan berbasis komunitas dengan respons cepat terhadap kondisi riil lapangan.

4.7 Signifikansi Koefisien, arah pengaruh, dan *goodness of fit*

4.7.1 Bank Umum Syariah (BUS)

Tabel 4.11 ARDL Bank Umum Syariah (BUS)

Variable	Coefficient	Std, Error	t-Statistic	Prob, *
D(LN_Y_BUS(-1))	-0,158	0,096	-1,645	0,103
D(LN_Y_BUS(-2))	-0,109	0,089	-1,223	0,225
D(LN_Y_BUS(-3))	0,328	0,089	3,683	0,000
D(LN_Y_BUS(-4))	-0,143	0,090	-1,585	0,116
D(X1_BUS)	-0,005	0,004	-1,367	0,175
D(X1_BUS(-1))	-0,003	0,003	-0,976	0,332
D(X1_BUS(-2))	-0,001	0,003	-0,273	0,786
D(X1_BUS(-3))	-0,009	0,004	-2,452	0,016
D(X1_BUS(-4))	-0,006	0,004	-1,565	0,121
D(X2_BUS)	-0,005	0,005	-1,029	0,306
D(X3_BUS)	0,007	0,008	0,857	0,393
D(X4_BUS)	0,001	0,004	0,241	0,810
D(X5)	-0,081	0,039	-2,056	0,043
D(X5(-1))	0,031	0,039	0,797	0,428
D(X5(-2))	0,064	0,041	1,573	0,119
D(X5(-3))	0,094	0,040	2,331	0,022
D(D1)	0,033	0,012	2,767	0,007
D(D2)	-0,015	0,017	-0,929	0,355
C	0,015	0,004	4,273	0,000
R-squared	0,448	Mean dependent var		0,012
Adjusted R-squared	0,344	S,D, dependent var		0,020
S,E, of regression	0,016	Akaike info criterion		-5,286
Sum squared resid	0,024	Schwarz criterion		-4,833
Log likelihood	322,959	Hannan-Quinn criter,		-5,102
F-statistic	4,325	Durbin-Watson stat		1,937
Prob(F-statistic)	0,000			

Estimasi jangka pendek dengan metode Autoregressive Distributed Lag (ARDL) digunakan untuk melihat bagaimana perubahan jangka pendek pada variabel independen yakni *equivalent rate* dari berbagai akad (*Mudharabah, Musyarakah, Murabahah, Ijarah*), suku bunga konvensional, serta kondisi *dummy* Covid dan merger memengaruhi pembiayaan bagi hasil (Y_BUS) pada Bank Umum Syariah. Model yang terpilih berdasarkan kriteria *Akaike Information Criterion* (AIC) adalah ARDL(4,4,0,0,3,3,0,0) dengan hasil yang disajikan adalah:

4.7.1.1 Uji Signifikansi Parsial (*Individual Coefficient Test*)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa dari seluruh variabel yang diuji, beberapa variabel berpengaruh signifikan secara statistik pada taraf 1%, 5%, dan 10% sementara sisanya tidak berpengaruh secara nyata dalam jangka pendek. Variabel yang signifikan meliputi:

Variabel	Koefisien	Prob.	Arah	Keterangan
D(LN_Y_BUS(-3))	0.328	0.000	Positif	Signifikan
D(X1_BUS(-3))	-0.009	0.016	Negatif	Signifikan
D(X5)	-0.081	0.043	Negatif	Signifikan
D(X5(-3))	0.094	0.022	Positif	Signifikan
D(D1)	0.033	0.007	Positif	Signifikan
C	0.015	0.000	Positif	Signifikan

Sementara itu, variabel X2 (*ER Musyarakah*), X3 (*ER Murabahah*), X4 (*ER Ijarah*), dan D2 (*Dummy merger*) memiliki nilai probabilitas di

atas 0,1 sehingga dinyatakan tidak signifikan (sig. 10%) secara statistik terhadap pembiayaan bagi hasil BUS dalam jangka pendek.

4.7.1.2 Arah pengaruh

- $D(LN_Y_BUS(-3)) = 0.328$ ($p = 0.000$)

Koefisien ini menunjukkan bahwa pembiayaan bagi hasil periode sebelumnya (lag ke-3) berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembiayaan pada periode saat ini. Artinya, peningkatan pembiayaan bagi hasil tiga bulan sebelumnya akan mendorong peningkatan pembiayaan saat ini sebesar 0,328 poin. Temuan ini menegaskan adanya efek inersia (momentum) dalam pembiayaan syariah: semakin kuat pertumbuhan pembiayaan di masa lalu, semakin besar kecenderungan bank melanjutkan ekspansi pada periode berikutnya. Secara ekonomi, hal ini masuk akal karena hubungan pembiayaan bagi hasil sering kali bersifat jangka menengah, di mana kontrak dan hubungan kemitraan tidak mudah berubah dalam jangka pendek.

- $D(X1_BUS(-3)) = -0.009$ ($p = 0.016$)

Koefisien negatif dan signifikan menunjukkan bahwa *Equivalent rate Mudharabah* setelah tiga periode memiliki pengaruh negatif terhadap pembiayaan bagi hasil. Kenaikan tingkat bagi hasil *Mudharabah* justru direspons dengan penurunan pembiayaan bagi hasil sekitar 0,009 poin. Hal ini mencerminkan perilaku resistensi risiko baik dari sisi bank maupun nasabah. Saat *equivalent rate* meningkat, artinya tingkat imbal hasil yang diharapkan dari nasabah lebih tinggi, yang

dapat membuat nasabah mencari produk substitusi atau menghindari pembiayaan bagi hasil.

- $D(X_5) = -0.081$ ($p = 0.043$)

Suku bunga konvensional memiliki pengaruh negatif dan signifikan secara langsung terhadap pembiayaan bagi hasil BUS. Artinya, ketika suku bunga konvensional meningkat, maka pembiayaan bagi hasil akan turun sekitar 0,081 poin. Temuan ini menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga konvensional cenderung menekan pertumbuhan pembiayaan BUS, berbeda dengan teori substitusi produk yang justru terdorong oleh efek substitusi dari bank konvensional.

- $D(X_5(-3)) = 0.094$ ($p = 0.022$)

Namun, pada tiga periode berikutnya (lag ke-3), suku bunga justru memiliki pengaruh positif signifikan terhadap pembiayaan bagi hasil. Artinya, dalam jangka waktu beberapa bulan setelah kenaikan bunga, pembiayaan bagi hasil kembali meningkat sebesar 0,094 poin. Fenomena ini dapat diartikan sebagai efek penyesuaian dinamis (*dynamic adjustment effect*). Setelah fase awal tekanan akibat kenaikan bunga, bank syariah mampu menyesuaikan strategi pembiayaan, misalnya dengan menawarkan akad yang lebih menarik atau melalui inovasi produk, sehingga pembiayaan bagi hasil kembali meningkat. Dengan kata lain, dampak negatif bunga konvensional bersifat jangka pendek dan berbalik menjadi positif ketika pasar sudah beradaptasi.

- $D(D1) = 0.033$ ($p = 0.007$)

Variabel Dummy Covid-19 berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembiayaan bagi hasil BUS. Kondisi ini menunjukkan bahwa selama periode pandemi Covid-19, pembiayaan bagi hasil justru mengalami peningkatan sekitar 0,033 poin dibandingkan periode normal. Kondisi ini menarik dan menunjukkan bahwa BUS mampu menjaga bahkan meningkatkan kinerja pembiayaan bagi hasil di tengah krisis. Salah satu penjelasannya adalah konsep akad yang membuat nasabah lebih aman dengan prinsip bagi hasil dan *sharing risk* membuat pembiayaan bagi hasil meningkat saat terjadinya krisis. Selain itu, peningkatan kesadaran masyarakat terhadap prinsip bagi hasil selama masa krisis juga bisa menjadi faktor pendukung.

- $C = 0.015$ ($p = 0.000$)

Konstanta positif dan signifikan menandakan bahwa ketika seluruh variabel independen dianggap konstan, pembiayaan bagi hasil tetap memiliki kecenderungan meningkat sebesar 0,015 poin. Ini menunjukkan adanya faktor lain di luar model (seperti loyalitas nasabah, efisiensi operasional, atau dukungan kebijakan moneter syariah) yang turut mendorong pembiayaan.

- Variabel Tidak Signifikan

Variabel ER *Musarakah* (X2), ER *Murabahah* (X3), dan ER *Ijarah* (X4) tidak berpengaruh signifikan terhadap pembiayaan bagi hasil BUS.

Hal ini bisa dijelaskan karena ketiga akad tersebut lebih banyak digunakan untuk pembiayaan berbasis jual beli atau sewa (bukan bagi hasil langsung), sehingga perubahannya tidak langsung memengaruhi portofolio pembiayaan bagi hasil. Sementara itu, dummy merger (D2) juga tidak signifikan, yang berarti proses merger atau konsolidasi bank syariah belum menunjukkan dampak langsung terhadap ekspansi pembiayaan bagi hasil dalam jangka pendek. Efek merger biasanya baru terasa dalam jangka panjang setelah restrukturisasi dan integrasi sistem perbankan berjalan penuh.

4.7.1.3 Uji kelayakan model

Hasil pengujian *goodness of fit* menunjukkan bahwa model ARDL yang digunakan untuk menganalisis pembiayaan bagi hasil pada Bank Umum Syariah (BUS) memiliki kualitas estimasi yang baik dan layak digunakan untuk interpretasi lebih lanjut. Nilai R-squared sebesar 0,448 menunjukkan bahwa sekitar 44,8% variasi dalam pembiayaan bagi hasil (LN_Y_BUS) dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen yang terdiri atas *equivalent rate* dari berbagai akad (*mudharabah, musyarakah, murabahah, ijarah*), suku bunga konvensional, serta variabel dummy (Covid-19 dan merger). Dengan kata lain, hampir setengah dari dinamika pembiayaan bagi hasil pada BUS dapat diterangkan oleh faktor-faktor yang ada dalam model, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model seperti faktor kebijakan makroprudensial, perilaku nasabah, kondisi pasar sektor riil dan lain-lain. Nilai Adjusted R-squared sebesar

0,344 menunjukkan bahwa setelah memperhitungkan jumlah variabel independen yang digunakan, model tetap memiliki kemampuan penjelasan yang cukup baik. Hal ini menandakan bahwa penambahan variabel dalam model tidak bersifat berlebihan (*overfitting*), dan sebagian besar variabel memberikan kontribusi nyata terhadap penjelasan variasi pembiayaan bagi hasil.

Selanjutnya, nilai F-statistic sebesar 4,325 dengan probabilitas (Prob F-statistic) sebesar 0,000 menunjukkan bahwa model secara keseluruhan signifikan secara statistik pada tingkat kepercayaan 100%. Artinya, secara simultan seluruh variabel independen yang dimasukkan dalam model berpengaruh nyata terhadap variabel dependen, sehingga hipotesis nol (H_0) yang menyatakan tidak adanya pengaruh simultan dapat ditolak. Hal ini memperkuat validitas model dalam menjelaskan hubungan jangka pendek dan jangka panjang pembiayaan bagi hasil.

Uji autokorelasi dengan *Durbin–Watson statistic* sebesar 1,937 berada di sekitar nilai 2, yang menandakan tidak adanya autokorelasi serius dalam model. Dengan demikian, residual model bersifat acak (random) dan tidak menunjukkan pola tertentu, sehingga model dinilai stabil secara statistik dan memenuhi salah satu asumsi klasik regresi.

Indikator efisiensi model yang diukur melalui nilai *Akaike Information Criterion* (AIC) sebesar -5,28 dan *Schwarz Criterion* (SC) sebesar -4,83 menunjukkan nilai negatif yang relatif kecil. Nilai AIC dan SC yang rendah menandakan bahwa model yang dipilih efisien, memiliki

keseimbangan antara kompleksitas dan ketepatan estimasi, serta tidak menunjukkan adanya overparameterisasi.

Secara keseluruhan, kombinasi dari nilai R^2 , F-statistic, Durbin–Watson, serta AIC dan SC yang baik menunjukkan bahwa model ARDL BUS memiliki tingkat kesesuaian (*goodness of fit*) yang memadai, layak untuk digunakan dalam analisis hubungan jangka pendek maupun jangka panjang, serta mampu memberikan gambaran empiris yang cukup representatif terhadap perilaku pembiayaan bagi hasil di Bank Umum Syariah.

4.7.2 Unit Usaha Syariah (UUS)

Tabel 4.12 ARDL Unit Usaha Syariah (UUS)

Variable	Coefficient	Std, Error	t-Statistic	Prob,*
LN_Y_UUS(-1)*	1,216	0,104	11,672	0,000
LN_Y_UUS(-2)	-0,083	0,148	-0,560	0,577
LN_Y_UUS(-3)	-0,129	0,128	-1,006	0,318
LN_Y_UUS(-4)	-0,010	0,120	-0,086	0,932
LN_Y_UUS(-5)	-0,180	0,121	-1,486	0,142
LN_Y_UUS(-6)*	0,610	0,127	4,788	0,000
LN_Y_UUS(-7)*	-0,716	0,138	-5,190	0,000
LN_Y_UUS(-8)*	0,281	0,098	2,864	0,006
D(X1_UUS)*	-0,026	0,008	-3,047	0,003
D(X1_UUS(-1))	-0,005	0,007	-0,644	0,522
D(X1_UUS(-2))***	0,015	0,009	1,723	0,090
D(X1_UUS(-3))	-0,011	0,008	-1,446	0,153
D(X1_UUS(-4))**	-0,017	0,008	-2,236	0,029
D(X1_UUS(-5))	-0,006	0,007	-0,843	0,403
D(X1_UUS(-6))	-0,010	0,007	-1,479	0,144
D(X1_UUS(-7))**	-0,017	0,007	-2,353	0,022
D(X2_UUS)**	-0,043	0,021	-2,067	0,043
D(X2_UUS(-1))	-0,005	0,021	-0,220	0,827
D(X2_UUS(-2))	0,018	0,015	1,179	0,243
D(X2_UUS(-3))	0,014	0,016	0,821	0,415

D(X2_UUS(-4))	0,012	0,015	0,782	0,437
D(X2_UUS(-5))**	-0,038	0,015	-2,607	0,011
D(X2_UUS(-6))	-0,026	0,016	-1,629	0,108
D(X2_UUS(-7))**	-0,034	0,014	-2,379	0,020
D(X3_UUS)	-0,034	0,025	-1,339	0,185
D(X4_UUS)*	0,054	0,015	3,575	0,001
D(X4_UUS(-1))*	-0,041	0,015	-2,753	0,008
D(X4_UUS(-2))	-0,018	0,015	-1,188	0,239
D(X4_UUS(-3))	0,024	0,015	1,671	0,100
D(X5)***	-0,089	0,050	-1,778	0,080
D(X5(-1))**	0,108	0,052	2,091	0,041
D(X5(-2))	-0,058	0,062	-0,932	0,355
D(X5(-3))	0,025	0,057	0,443	0,659
D(X5(-4))**	0,137	0,056	2,450	0,017
D(X5(-5))	-0,033	0,056	-0,594	0,554
D(X5(-6))	0,021	0,054	0,391	0,697
D(X5(-7))	-0,080	0,049	-1,640	0,106
D(X5(-8))***	0,092	0,048	1,923	0,059
D(D1)	0,002	0,017	0,118	0,906
D(D2)	-0,021	0,019	-1,106	0,273
D(D2(-1))**	-0,067	0,029	-2,303	0,025
D(D2(-2))***	0,058	0,030	1,977	0,052
D(D2(-3))	0,017	0,030	0,583	0,562
D(D2(-4))	-0,038	0,030	-1,258	0,213
D(D2(-5))**	-0,021	0,021	-1,001	0,321
D(D2(-6))**	0,056	0,023	2,480	0,016
C	0,133	0,059	2,262	0,027
R-squared	0,999	Mean dependent var		11,155
Adjusted R-squared	0,999	S,D, dependent var		0,566
S,E, of regression	0,018	Akaike info criterion		-4,924
Sum squared resid	0,020	Schwarz criterion		-3,776
Log likelihood	320,267	Hannan-Quinn criter,		-4,458
F-statistic	2.415,971	Durbin-Watson stat		2,105
Prob(F-statistic)	0,000			

*=sig 1% , **=sig 5%, ***=sig 10%

4.7.2.1 Uji Signifikansi

Berdasarkan hasil estimasi jangka pendek pada model ARDL untuk

Unit Usaha Syariah (UUS), diperoleh bahwa beberapa variabel memiliki

pengaruh yang signifikan terhadap pembiayaan bagi hasil (LN_Y_UUS) pada tingkat signifikansi 1%, 5%, dan 10%.

4.7.2.2 Arah dan Makna Ekonomis

Dari hasil estimasi jangka pendek tersebut, arah koefisien menjelaskan bagaimana perubahan pada masing-masing variabel memengaruhi pembiayaan bagi hasil pada UUS. *Equivalent rate Mudharabah* (X1_UUS) memiliki koefisien negatif signifikan pada lag 0 ($-0,026$, sig. 1%), lag 4 ($-0,017$, sig. 5%), dan lag 7 ($-0,017$, sig. 5%). Artinya, setiap kenaikan tingkat *equivlent rate mudharabah* cenderung menurunkan pembiayaan bagi hasil UUS dalam jangka pendek. Temuan ini konsisten dengan teori permintaan pembiayaan, di mana harga pembiayaan bagi hasil yang lebih tinggi akan menurunkan minat nasabah terhadap pembiayaan berbasis bagi hasil karena meningkatnya biaya ekonomi yang harus ditanggung. Dalam konteks perbankan syariah, meskipun menggunakan prinsip bagi hasil, secara perilaku nasabah tetap bersifat rasional dan sensitif terhadap perubahan imbal hasil yang dipersyaratkan bank..

Equivalent rate Musyarakah (X2_UUS) juga menunjukkan hubungan negatif signifikan pada lag 0, lag 5, dan lag 7, dengan koefisien berkisar antara $-0,038$ hingga $-0,043$. Sama halnya dengan *equivalent rate mudharabah*, *equivalent rate musyarakah* juga menekan pertumbuhan pembiayaan berbasis bagi hasil, apabila *er musyarakah* naik, maka pembiayaan bagi hasil akan turun. *Equivalent rate Ijarah*

(X4_UUS) memiliki koefisien positif signifikan pada lag 0 (0,054, sig. 1%), yang menunjukkan bahwa kenaikan margin sewa pada akad ijarah peningkatan pembiayaan bagi hasil UUS dalam jangka pendek. Artinya, kenaikan *equivalent rate ijarah* mendorong peralihan permintaan pembiayaan ke model bagi hasil. Secara teori substitusi antar sistem keuangan, ketika harga meningkat, nasabah cenderung mencari alternatif pembiayaan dengan biaya relatif lebih kompetitif, sehingga pembiayaan bagi hasil memperoleh efek limpahan (*spillover effect*). Temuan ini memperkuat argumen bahwa pembiayaan syariah berada dalam satu pasar pembiayaan yang saling berkompetisi. Namun pada lag 1, koefisiennya menjadi negatif (-0.041, sig. 1%), menandakan efek correction setelah periode sebelumnya meningkat.

Suku Bunga Konvensional (X5) pada UUS lebih sensitif dimana pada lag 0 (-0,089, sig 10%) yang mana pada awalnya bernilai negatif walaupun dengan signifikansi rendah, tetapi baru berpengaruh positif signifikan pada lag 1 (0,108, sig. 5%), lag 4 (0,137, sig. 5%), dan marginal pada lag 8 (0,092, sig. 10%). Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga konvensional justru mendorong peningkatan pembiayaan bagi hasil syariah artinya ada substitution effect, di mana nasabah beralih ke produk syariah saat bunga konvensional naik karena sistem bunga menjadi lebih mahal atau kurang menarik. Dummy merger (D2) menunjukkan pengaruh negatif signifikan pada lag 1 (-0,067, sig. 5%) yang berarti proses merger bank syariah sempat menekan pembiayaan UUS akibat penyesuaian

sistem dan kebijakan. Namun, efeknya berbalik positif pada lag 6 (0,058, sig. 5%), menunjukkan bahwa dalam jangka pendek menengah, merger memberikan dampak pemulihan dan efisiensi terhadap pembiayaan bagi hasil.

Secara umum, arah hubungan menunjukkan bahwa peningkatan *equivalent rate* pada akad bagi hasil (*mudharabah* dan *musyarakah*) menurunkan pembiayaan, sedangkan peningkatan suku bunga konvensional justru meningkatkan pembiayaan syariah menandakan adanya pergeseran preferensi ke sistem syariah ketika bunga konvensional tinggi.

4.7.2.3 Kelayakan model

Hasil uji goodness of fit menunjukkan bahwa model ARDL yang digunakan untuk menganalisis pembiayaan bagi hasil pada Unit Usaha Syariah (UUS) memiliki kualitas estimasi yang sangat baik, bahkan jauh lebih kuat dibandingkan model untuk Bank Umum Syariah (BUS). Nilai R-squared sebesar 0,999 menunjukkan bahwa sekitar 99,9% variasi dalam pembiayaan bagi hasil (LN_Y_UUS) dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen yang terdiri dari *equivalent rate* setiap akad (*mudharabah*, *musyarakah*, *murabahah*, dan *ijarah*), suku bunga konvensional, serta variabel dummy (Covid-19 dan merger). Hal ini berarti hampir seluruh variasi dalam data pembiayaan bagi hasil UUS berhasil dijelaskan oleh model, menandakan bahwa model memiliki daya prediksi yang sangat tinggi dan hubungan antarvariabel yang kuat. Nilai

Adjusted R-squared sebesar 0,999 memperkuat hasil tersebut karena menunjukkan bahwa setelah mempertimbangkan jumlah variabel independen yang digunakan, kemampuan model untuk menjelaskan variasi variabel dependen tetap sangat tinggi. Dengan demikian, model ARDL ini tidak menunjukkan gejala overfitting, dan sebagian besar variabel yang digunakan memang relevan dalam menjelaskan perubahan pembiayaan bagi hasil di UUS.

Selain itu, nilai F-statistic sebesar 2.415,971 dengan probabilitas (Prob F-statistic) sebesar 0,0000 mengindikasikan bahwa model secara keseluruhan sangat signifikan secara statistik pada tingkat kepercayaan 99%. Dengan kata lain, seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh nyata terhadap pembiayaan bagi hasil. Hasil ini memberikan bukti kuat bahwa dinamika *equivalent rate*, suku bunga, dan faktor eksternal seperti pandemi serta kebijakan merger berkontribusi signifikan terhadap pergerakan pembiayaan bagi hasil pada Unit Usaha Syariah. Uji autokorelasi menghasilkan nilai Durbin–Watson statistic sebesar 2,105, yang berada sangat dekat dengan angka ideal 2. Hal ini menunjukkan bahwa model tidak mengalami autokorelasi serius; residual atau kesalahan prediksi model bersifat acak dan tidak menunjukkan pola tertentu dari waktu ke waktu. Dengan demikian, model ini stabil secara statistik dan memenuhi asumsi independensi residual. Indikator efisiensi model melalui nilai Akaike Information Criterion (AIC) sebesar -4,924 dan Schwarz Criterion (SC) sebesar -3,776 menunjukkan nilai negatif

yang rendah. Nilai AIC dan SC yang kecil menandakan bahwa model ini efisien, mampu menyeimbangkan kompleksitas model dengan akurasi prediksi, dan sesuai dengan data yang digunakan. Semakin rendah nilai AIC dan SC, semakin baik kemampuan model dalam menggambarkan hubungan empiris tanpa menambah variabel secara berlebihan.

Secara keseluruhan, kombinasi dari nilai R^2 yang sangat tinggi, nilai F-statistic yang signifikan, Durbin–Watson yang ideal, serta AIC dan SC yang rendah menunjukkan bahwa model ARDL pada Unit Usaha Syariah (UUS) memiliki tingkat kesesuaian yang sangat tinggi (excellent fit). Model ini mampu menjelaskan dengan sangat baik hubungan jangka pendek maupun jangka panjang antara *equivalent rate* setiap akad, suku bunga konvensional, serta faktor eksternal terhadap pembiayaan bagi hasil UUS di Indonesia.

4.7.3 Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS)

Tabel 4.13 ARDL Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS)

Variable	Coefficient	Std, Error	t-Statistic	Prob, *
D(LN_Y_BPRS(-1))*	0,321	0,088	3,638	0,000
D(X1_BPRS)	-0,002	0,003	-0,527	0,599
D(X2_BPRS)	0,001	0,002	0,551	0,583
D(X2_BPRS(-1))**	-0,006	0,002	-2,576	0,011
D(X2_BPRS(-2))	0,001	0,002	0,358	0,721
D(X2_BPRS(-3))***	-0,004	0,002	-1,894	0,061
D(X3_BPRS)*	0,038	0,011	3,424	0,001
D(X4_BPRS)	0,000	0,001	0,511	0,611
D(X4_BPRS(-1))	0,000	0,001	0,247	0,806
D(X4_BPRS(-2))	0,001	0,001	1,323	0,189
D(X4_BPRS(-3))**	0,002	0,001	2,615	0,010
D(X5)	-0,075	0,051	-1,460	0,147
D(X5(-1))**	0,109	0,051	2,134	0,035
D(D1)*	0,075	0,018	4,208	0,000
D(D2)	0,026	0,024	1,062	0,291
C	0,012	0,003	3,869	0,000
R-squared	0,377	Mean dependent var		0,017
Adjusted R-squared	0,283	S,D, dependent var		0,026
S,E, of regression	0,022	Akaike info criterion		-4,653
Sum squared resid	0,049	Schwarz criterion		-4,273
Log likelihood	285,875	Hannan-Quinn criter,		-4,499
F-statistic	4,029	Durbin-Watson stat		1,888
Prob(F-statistic)	0,000			

*=sig 1% , **=sig 5%, ***=sig 10%

4.7.3.1 Uji Signifikansi

Berdasarkan hasil estimasi model ARDL untuk BPRS, beberapa variabel menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap pembiayaan bagi hasil (LN_Y_BPRS) pada tingkat signifikansi 1%, 5%, maupun 10%.

4.7.3.2 Arah dan pengaruh

Hasil estimasi menunjukkan arah dan makna ekonomis yang menarik untuk masing-masing variabel signifikan:

- $D(LN_Y_BPRS(-1))$ memiliki koefisien positif (0.321, sig. 1%), menunjukkan bahwa setiap peningkatan pembiayaan periode sebelumnya akan meningkatkan pembiayaan periode saat ini. Ini menggambarkan pola pertumbuhan yang berkelanjutan dalam aktivitas pembiayaan BPRS.
- $D(X2_BPRS(-1))$ berkoefisien negatif (-0.006, sig. 5%), artinya kenaikan tingkat bagi hasil pada akad *musyarakah* menurunkan pembiayaan bagi hasil. Secara ekonomi, ini logis karena meningkatnya bagi hasil bagi bank membuat nasabah menanggung beban lebih tinggi, sehingga menurunkan minat pembiayaan berbasis *musyarakah*. Namun, pada lag ke-3 (-0.004, sig. 10%), efeknya masih bertahan walau dengan kekuatan yang menurun, menunjukkan adanya *delayed response* dari pelaku pasar terhadap perubahan rate.
- $D(X3_BPRS)$ memiliki koefisien positif (0.038, sig. 1%), yang berarti kenaikan margin *murabahah* meningkatkan pembiayaan bagi hasil dalam jangka pendek. Kenaikan *equivalent rate murabahah* mendorong peralihan permintaan pembiayaan ke model bagi hasil. Secara teori substitusi antar sistem keuangan, ketika harga meningkat, nasabah cenderung mencari alternatif pembiayaan dengan biaya relatif lebih kompetitif.

- D(X4_BPRS(-3)) berkoefisien positif (0.002, sig. 5%), menandakan bahwa kenaikan margin sewa *ijarah* tiga periode sebelumnya mendorong peningkatan pembiayaan bagi hasil di periode sekarang. Hal ini mengindikasikan adanya efek *time-lagged profitability*, dengan teori substitusi produk pembiayaan bagi hasil dibandingkan flat.
- D(X5(-1)) berkoefisien positif (0.109, sig. 5%), menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga konvensional di periode sebelumnya mendorong peningkatan pembiayaan bagi hasil syariah. Fenomena ini menggambarkan adanya *substitution effect*, di mana nasabah mengalihkan pembiayaan dari bank konvensional ke lembaga syariah ketika bunga konvensional naik dan dianggap lebih memberatkan.
- D(D1) berkoefisien positif (0.075, sig. 1%), menandakan bahwa selama masa pandemi Covid-19, pembiayaan BPRS justru meningkat secara signifikan. Temuan ini menarik, karena menggambarkan bahwa BPRS memiliki peran *counter-cyclical*, di mana lembaga ini tetap aktif menyalurkan pembiayaan terutama untuk sektor mikro dan UMKM yang membutuhkan dukungan likuiditas di masa krisis.

Secara keseluruhan, arah pengaruh menunjukkan dinamika yang sehat: pembiayaan masa lalu dan suku bunga konvensional berperan positif, sementara rate bagi hasil *mudharabah* menekan pembiayaan sejalan dengan teori preferensi risiko dalam keuangan syariah.

Ketidaksignifikanan variabel-variabel ini menunjukkan bahwa dalam konteks BPRS, faktor utama yang mendorong pembiayaan bagi

hasil bukan berasal dari fluktuasi rate musyarakah atau merger kelembagaan, tetapi lebih dipengaruhi oleh faktor jangka pendek seperti pembiayaan sebelumnya, perubahan margin murabahah, dan kondisi makro seperti suku bunga konvensional dan pandemi Covid-19.

4.7.3.3 Kelayakan Model

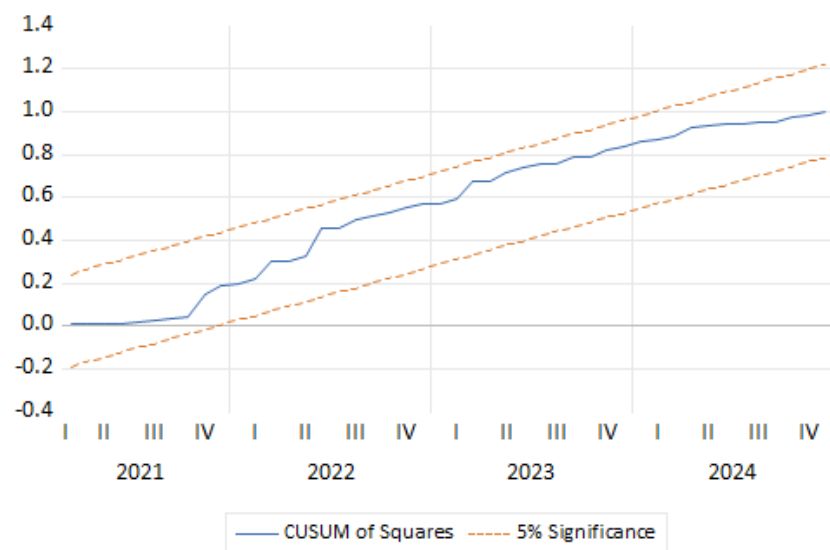
Secara keseluruhan, model ARDL untuk BPRS menunjukkan kualitas estimasi yang cukup baik, meskipun tingkat kelayakannya relatif lebih moderat dibandingkan model BUS dan UUS. Nilai R-squared sebesar 0,377 mengindikasikan bahwa sekitar 37,7% variasi pembiayaan bagi hasil pada BPRS dapat dijelaskan oleh variasi variabel-variabel independen yang digunakan dalam model, sedangkan sisanya sebesar 62,3% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Setelah disesuaikan dengan jumlah variabel, nilai Adjusted R-squared sebesar 0,283 masih menunjukkan bahwa model memiliki daya jelaskan yang cukup memadai, walaupun tidak terlalu kuat.

Selanjutnya, nilai F-statistic sebesar 4,029 dengan Prob(F-statistic) sebesar 0,000 menunjukkan bahwa model secara keseluruhan signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi 1%. Artinya, secara simultan seluruh variabel independen yang dimasukkan memiliki pengaruh bersama-sama terhadap pembiayaan bagi hasil di BPRS. Nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,888 juga mendekati angka 2, yang berarti tidak terdapat autokorelasi serius dalam model, sehingga residu model dapat dikatakan acak dan tidak saling berkorelasi antarperiode. Sementara itu, nilai *Akaike*

Information Criterion (AIC) sebesar -4,65 dan *Schwarz Criterion* (SC) sebesar -4,27 yang relatif kecil dan bernilai negatif menunjukkan bahwa model ini tergolong efisien dan sesuai dengan data empiris yang digunakan. Dengan demikian, model ARDL yang diestimasi pada BPRS dapat dikatakan layak dan mampu menjelaskan hubungan dinamis antara variabel-variabel penelitian dengan cukup baik.

4.8 Uji Stabilitas Model

4.8.1 Uji CUSUM/CUSUMSQ Bank Umum Syariah (BUS)



Garis biru (CUSUMQ) menggambarkan stabilitas varians dari error term (residual) model ARDL yang digunakan pada BUS. Dua garis putus-putus atas bawah menunjukkan batas 5% signifikansi, di mana kestabilan model dapat disimpulkan jika garis biru berada di dalam batas tersebut sepanjang periode pengamatan.

Dari grafik tampak bahwa:

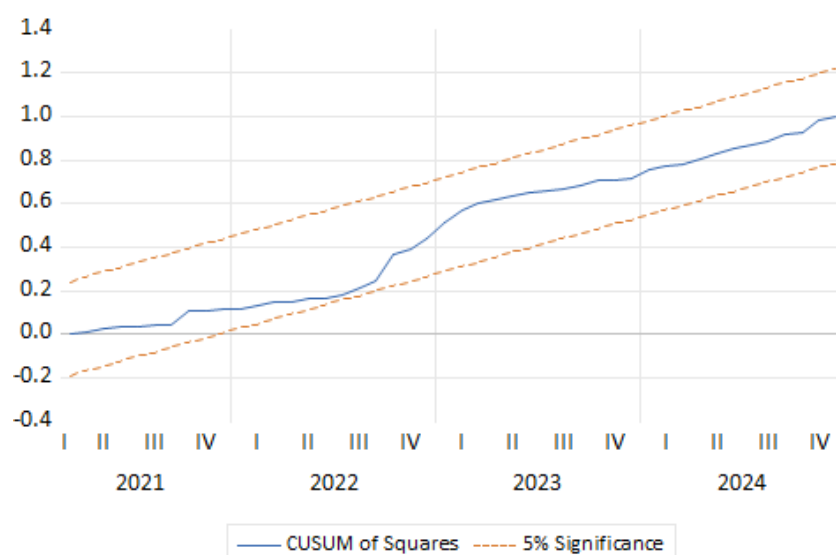
- Garis CUSUMQ berada tepat di bawah batas atas namun tidak pernah keluar dari rentang 5%.
- Pergerakan garis cenderung menanjak secara stabil dari awal 2021 hingga akhir 2024, tanpa adanya lonjakan ekstrem.

Model ARDL untuk Bank Umum Syariah stabil secara struktural pada taraf signifikansi 5%, karena fluktuasi CUSUMQ tetap berada dalam batas konfidensi.

Dengan demikian:

- Tidak terdapat bukti adanya *structural break* atau perubahan parameter model yang signifikan selama periode observasi.
- Model yang digunakan dapat dipercaya untuk prediksi dan analisis jangka menengah-panjang, karena varians *error term*-nya konstan.

4.8.2 Uji CUSUM/CUSUMSQ Unit Usaha Syariah (UUS)

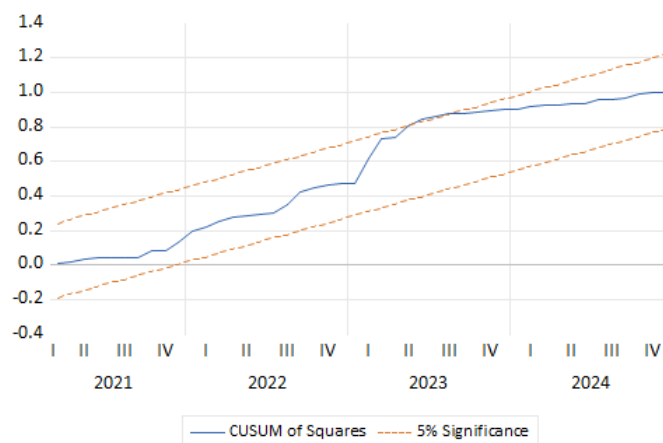


Pada grafik CUSUMQ UUS Di sekitar Q3 2022, garis biru (CUSUM of Squares) turun cukup dekat dengan batas bawah (5% Significance). Artinya,

pada titik itu model sempat menunjukkan gejala ketidakstabilan kecil (*mild instability*) walau belum keluar batas. Hal ini bisa terjadi mungkin disebabkan oleh :

- Dampak lanjutan pemulihan pasca-pandemi (2021–2022) dimana UUS banyak menyesuaikan portofolio pembiayaan, khususnya bagi hasil (*mudharabah musyarakah*), karena tekanan pada sektor riil yang bisa menyebabkan fluktuasi pada variabel pembiayaan bagi hasil (Y) dan perubahan hubungan jangka pendek antar variabel.
- penurunan suku bunga konvensional yaitu pada titik terendah pada kuartal ke 3 tahun 2022 menyebabkan *Equivalent rate* pembiayaan syariah bisa bereaksi berbeda antar akad, menciptakan perubahan sensitivitas model terhadap suku bunga.
- Perubahan perilaku nasabah UUS yang memiliki segmen korporasi atau BUMN. Jika ada penyesuaian struktur pembiayaan besar (*restructuring*), maka bisa muncul anomali jangka pendek.

4.8.3 Uji CUSUM/CUSUMSQ Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS)



Terlihat ada lonjakan cukup tajam sekitar Q1–Q2 2023, yang membuat garis biru menyentuh batas atas sebelum kembali stabil hingga akhir periode (2024). Menunjukkan kemungkinan bahwa terjadi perubahan variabilitas model, atau dengan kata lain, fluktuasi hubungan antar variabel meningkat sesaat. tetapi Setelah Q2 2023, garis kembali stabil menandakan model berhasil menyesuaikan diri.

Ini bisa menandakan adanya perubahan sensitivitas pembiayaan bagi hasil terhadap *equivalent rate* dan suku bunga, atau pergeseran karakteristik pasar BPRS (misalnya portofolio pembiayaan mikro yang melonjak) Selain itu, tahun 2023 cukup dinamis bagi BPRS dimana:

- Banyak BPRS mengalami restrukturisasi setelah pengawasan dialihkan ke OJK penuh (pasca transformasi pengawasan sektor keuangan).
- BPRS juga menghadapi peningkatan biaya dana (cost of fund) akibat perubahan suku bunga sehingga mendorong penyesuaian *equivalent rate* pembiayaan.
- Karena BPRS memiliki basis pembiayaan mikro dan UMKM, perubahan suku bunga dan likuiditas lebih cepat tercermin dalam fluktuasi variabel pembiayaan, lonjakan pada CUSUMQ 2023 sangat logis secara ekonomi.

4.8.4 Perbandingan uji Stabilitas CUSUMQ: BUS, UUS, dan BPRS

Ketiga grafik CUSUMQ menunjukkan bahwa garis CUSUM of Squares berada di dalam batas kepercayaan 5%, menandakan bahwa secara umum, model ARDL untuk ketiga entitas perbankan syariah stabil sepanjang periode estimasi 2015–2024. Namun, jika dicermati secara dinamis, pola kestabilan antar entitas tidak identik: terdapat perbedaan dalam tingkat fluktuasi, periode tekanan struktural, dan momentum penyesuaian model.

a. Pada Bank Umum Syariah (BUS): Stabilitas Tinggi dan Struktur Model yang Konsisten, Pada grafik CUSUMQ BUS, garis biru bergerak halus dan konvergen di antara batas signifikan 5% tanpa menunjukkan deviasi besar. Hal ini menandakan bahwa model hubungan antara pembiayaan bagi hasil dengan *equivalent rate* dan suku bunga pada BUS relatif stabil dan tahan terhadap perubahan struktural ekonomi. Secara ekonomi, hal ini sejalan dengan karakteristik BUS yang:

- memiliki skala ekonomi besar dan sistem manajemen risiko lebih baik,
- mampu melakukan diversifikasi portofolio pembiayaan antara sektor produktif, investasi, dan konsumsi.
- serta memiliki akses pendanaan murah (*funding base*) yang lebih stabil dibanding UUS dan BPRS.

Maknanya terhadap daya saing pembiayaan bagi hasil, BUS memiliki keunggulan dalam menjaga konsistensi kebijakan margin dan nisbah bagi hasil di tengah fluktuasi suku bunga konvensional. Ini

menjadikan daya saing pembiayaan bagi hasil di BUS relatif terjaga dan berkelanjutan.

- b. Unit Usaha Syariah (UUS): Stabilitas Moderat dengan Titik Tekanan 2022,** Hasil CUSUMQ UUS juga menunjukkan kestabilan model karena seluruh garis masih berada di dalam batas signifikansi. Namun, tampak deviasi menurun pada triwulan III tahun 2022, di mana garis CUSUMQ hampir menyentuh batas bawah, mengindikasikan adanya tekanan struktural sementara. Fenomena ini kemungkinan disebabkan oleh:

- Reorganisasi kelembagaan UUS menuju proses pemisahan (spin-off) yang mulai banyak berlangsung pada 2022,
- serta adanya ketergantungan UUS terhadap kebijakan bank induk konvensional, yang menyebabkan sensitivitas lebih tinggi terhadap perubahan suku bunga acuan.

Dari sisi daya saing pembiayaan bagi hasil, kondisi ini menggambarkan bahwa UUS memiliki kestabilan menengah: mampu beradaptasi, namun masih rentan terhadap perubahan kebijakan moneter dan struktur internal bank induk. Maka, dalam konteks kompetisi pembiayaan bagi hasil, UUS memerlukan konsolidasi kelembagaan dan penguatan pendanaan syariah murni agar hubungan antar variabel tetap stabil dalam jangka panjang.

- c. BPRS: Stabilitas dengan Tekanan Sementara dan Sensitivitas Tinggi**

Pada CUSUMQ BPRS, terlihat lonjakan tajam pada triwulan I–II 2023, sebelum akhirnya kembali stabil. Ini menunjukkan bahwa model masih stabil, namun memiliki sensitivitas tinggi terhadap guncangan

eksternal dan internal. Secara ekonomi, BPRS beroperasi dalam lingkungan yang:

- berfokus pada pembiayaan mikro dan UMKM,
- memiliki ketergantungan besar terhadap likuiditas lokal, dan
- kurang memiliki instrumen lindung nilai (*hedging*) terhadap perubahan suku bunga atau *equivalent rate* antar lembaga.

Lonjakan 2023 dapat mencerminkan reaksi BPRS terhadap kenaikan suku bunga dan tekanan likuiditas sektor mikro. Dalam konteks daya saing pembiayaan bagi hasil, ini berarti bahwa daya saing BPRS sangat adaptif tetapi juga paling volatil. Kelebihannya, BPRS cepat menyesuaikan margin pembiayaan; kelemahannya, struktur nisbah bagi hasil mudah terpengaruh oleh perubahan biaya dana dan kebijakan moneter.

4.9 Temuan dan Implikasi

Bagian ini menyajikan ringkasan temuan utama Bab IV dengan menekankan perbedaan karakteristik, mekanisme transmisi harga, serta implikasi teoretis dari pembiayaan bagi hasil pada tiga entitas perbankan syariah, yaitu Bank Umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS), dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS) untuk menangkap perbedaan struktur kelembagaan, segmentasi pasar, serta mekanisme transmisi harga pembiayaan. Fokus analisis diarahkan untuk menangkap perbedaan struktur kelembagaan, segmentasi pasar, dan tingkat sensitivitas terhadap harga pembiayaan sebagaimana ditekankan dalam literatur perbankan syariah kontemporer. Hasil estimasi menunjukkan bahwa hubungan

antara pembiayaan bagi hasil, *equivalent rate* berbagai akad, dan suku bunga kredit konvensional bersifat heterogen antar entitas, baik dari sisi variabel yang berpengaruh, horizon waktu pengaruh, maupun mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang. Temuan ini menguatkan pandangan bahwa tidak terdapat satu pola tunggal daya saing pembiayaan bagi hasil yang berlaku seragam di seluruh entitas perbankan syariah, sebagaimana ditunjukkan dalam studi empiris perbankan syariah lintas negara dan konteks kelembagaan (Selamet Riyadi et al. 2021); (Annizar and Junarsin 2025); (Ariyanti and Sawitri 2023).

Pada Bank Umum Syariah (BUS), hasil estimasi jangka panjang menunjukkan bahwa pembiayaan bagi hasil dipengaruhi secara signifikan oleh *equivalent rate mudharabah* dan suku bunga kredit konvensional. Temuan ini mengindikasikan bahwa keseimbangan jangka panjang pembiayaan bagi hasil BUS sangat dipengaruhi oleh harga relatif lintas sistem perbankan. Kondisi ini sejalan dengan literatur yang menekankan kuatnya integrasi BUS dengan sistem keuangan nasional, sehingga perubahan harga di perbankan konvensional ditransmisikan secara lebih cepat ke dalam keputusan pembiayaan syariah. (Maharani 2025). Dalam jangka pendek, perubahan *equivalent rate* berbagai akad serta suku bunga kredit konvensional juga memicu penyesuaian pembiayaan bagi hasil BUS. Signifikansi suku bunga konvensional mencerminkan mekanisme substitusi antar produk keuangan dalam sistem perbankan ganda, di mana nasabah mempertimbangkan perbedaan biaya pembiayaan lintas sistem. Temuan ini konsisten dengan penelitian empiris terkini yang menunjukkan adanya transmisi kebijakan suku bunga dan harga kredit terhadap pembiayaan perbankan syariah,

khususnya pada bank berskala besar dengan basis nasabah komersial dan korporasi (Rachman and Pratama 2016);(Maharani et al. 2025). Karakter BUS sebagai entitas berskala besar yang beroperasi dalam pasar pembiayaan yang kompetitif juga menjelaskan tingginya peran penyesuaian harga sebagai instrumen daya saing. Literatur pasca-krisis global menunjukkan bahwa bank syariah besar cenderung menggunakan strategi harga yang lebih fleksibel untuk mempertahankan pangsa pasar di tengah kompetisi dengan bank konvensional (Annizar and Junarsin 2025).

Pada Unit Usaha Syariah (UUS), hasil estimasi jangka panjang menunjukkan bahwa *equivalent rate mudharabah* merupakan satu-satunya determinan struktural pembiayaan bagi hasil. Temuan ini menegaskan peran dominan harga akad utama bagi hasil dalam membentuk keseimbangan jangka panjang pembiayaan UUS. Hasil ini konsisten dengan temuan (Susanti 2015) dan (Vebitia and Bustamam 2017) yang menunjukkan bahwa preferensi dan loyalitas nasabah perbankan syariah di Indonesia dapat menahan dampak langsung perubahan harga, tetapi tidak sepenuhnya meniadakan pengaruhnya dalam jangka menengah. Namun demikian, dalam jangka pendek, pembiayaan bagi hasil UUS juga dipengaruhi secara signifikan oleh perubahan *equivalent rate musyarakah* dan *ijarah*, serta oleh suku bunga kredit konvensional pada beberapa periode lag. Selain itu, variabel dummy merger menunjukkan signifikansi dalam jangka pendek, yang mengindikasikan adanya *shock* struktural sementara akibat perubahan kelembagaan. Temuan ini menunjukkan bahwa UUS beroperasi dalam pasar yang tersegmentasi, dengan transmisi harga lintas sistem yang bersifat

tertunda dan tidak instan. Dalam konteks ini, keputusan pembiayaan lebih dipengaruhi oleh kebijakan internal dan strategi penetapan harga akad utama dibandingkan tekanan kompetisi harga eksternal (Warninda, Ekaputra Irwan Adi, and Rokhim 2019).

Sementara itu, pada Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS), hasil estimasi jangka panjang menunjukkan bahwa pembiayaan bagi hasil dipengaruhi secara signifikan oleh *equivalent rate murabahah*, *equivalent rate ijarah*, serta variabel dummy pandemi COVID-19. Temuan ini menegaskan bahwa keseimbangan jangka panjang pembiayaan bagi hasil BPRS terutama ditentukan oleh harga relatif akad non-bagi hasil dan oleh shock makroekonomi yang bersifat struktural. (Selamet Riyadi et al. 2021); (Mauizhotul Hasanah 2020). Dalam jangka pendek, pembiayaan bagi hasil BPRS juga menunjukkan respons signifikan terhadap perubahan *equivalent rate musyarakah*, *murabahah*, dan *ijarah*, serta terhadap suku bunga kredit konvensional dan dummy pandemi pada beberapa periode lag. Hal ini mencerminkan mekanisme penyesuaian dinamis yang kuat dan tingginya sensitivitas BPRS terhadap perubahan harga dan kondisi ekonomi riil. Temuan ini sejalan dengan teori perilaku konsumen mikro, yang menekankan bahwa konsumen dengan keterbatasan pendapatan bersifat sangat sensitif terhadap perubahan harga relatif. (Selamet Riyadi et al. 2021); (Warninda, Ekaputra Irwan Adi, and Rokhim 2019). Penelitian empiris pada BPRS dan pembiayaan mikro syariah di Indonesia juga menunjukkan bahwa perubahan margin dan nisbah bagi hasil memiliki dampak signifikan terhadap preferensi pembiayaan nasabah (Mauizhotul Hasanah 2020);(Purwanto, 2020); (Ismail 2016). Sensitivitas yang

tinggi ini mencerminkan keterbatasan kapasitas pembayaran dan tingginya kebutuhan likuiditas riil pada segmen usaha mikro.

Secara keseluruhan, temuan penelitian ini mendukung pandangan bahwa daya saing pembiayaan bagi hasil bersifat kontekstual dan ditentukan oleh struktur kelembagaan serta segmentasi pasar. Tidak terdapat satu mekanisme transmisi harga yang berlaku universal bagi seluruh entitas perbankan syariah. Temuan ini konsisten dengan literatur perbedaan strategi daya saing Produk Perbankan Syariah sebagaimana diuraikan (Annizar and Junarsin 2025). (Harun et al. 2024); (Putra, Habbe, and Ashari 2019)

Selain faktor harga pembiayaan, hasil estimasi juga menunjukkan bahwa variabel dummy pandemi COVID-19 dan merger memiliki pengaruh signifikan pada beberapa entitas dan horizon waktu tertentu. Signifikansi variabel ini mengindikasikan adanya shock struktural yang bersifat sementara, baik akibat disrupsi ekonomi makro selama pandemi maupun perubahan kelembagaan pascamerger. Namun demikian, pengaruh kedua variabel tersebut tidak bersifat universal dan cenderung terbatas pada jangka pendek, sehingga tidak mengubah mekanisme dasar daya saing pembiayaan bagi hasil yang ditentukan oleh harga relatif dan struktur pasar. (Nihayah and Rifqi 2021); (Yudha and Kornitasari 2024); (Ismail and Ningsih 2023)

4.10 Keterbatasan Analisis

Hubungan antara *equivalent rate*, suku bunga, dan pembiayaan bagi hasil secara formal diuji melalui model ARDL–ECM, yang menangkap dinamika jangka pendek dan jangka panjang secara statistik.

Selain itu, pengaruh positif variabel dummy Covid-19 tidak dapat diartikan sebagai perbaikan kondisi ekonomi selama pandemi. Temuan tersebut lebih tepat dipahami sebagai refleksi pergeseran preferensi akad, efek kebijakan restrukturisasi, serta karakter adaptif pembiayaan bagi hasil dalam menghadapi ketidakpastian. Dengan demikian, dampak pandemi bersifat relatif antar-akad dan antar-entitas, bukan peningkatan pembiayaan dalam arti absolut.

Nilai koefisien koreksi kesalahan (ECT) yang relatif besar, khususnya pada BUS, menunjukkan mekanisme penyesuaian yang cepat dan potensi *overshooting* jangka pendek. Hal ini mengindikasikan respons agresif lembaga berskala besar terhadap perubahan harga dan kondisi pasar, tanpa meniadakan keberadaan hubungan jangka panjang yang stabil.

Secara keseluruhan, Temuan diatas menunjukkan bahwa *equivalent rate* merupakan determinan penting pembiayaan bagi hasil, namun mekanisme transmisinya sangat bergantung pada struktur kelembagaan dan segmentasi pasar. BUS menunjukkan kompetisi lintas sistem yang kuat, UUS beroperasi dalam pasar yang lebih tersegmentasi, dan BPRS menampilkan substitusi harga intra-syariah yang dominan. Temuan ini menegaskan bahwa analisis daya saing pembiayaan syariah perlu mempertimbangkan heterogenitas lembaga, bukan diperlakukan sebagai satu entitas yang seragam.

BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Bab ini menyajikan kesimpulan utama penelitian, implikasi kebijakan, serta keterbatasan dan agenda penelitian lanjutan. Kesimpulan dirumuskan berdasarkan temuan empiris Bab IV dengan menekankan kehati-hatian interpretasi, khususnya terkait isu daya saing harga pembiayaan bagi hasil dan heterogenitas kelembagaan perbankan syariah di Indonesia.

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini menganalisis daya saing pembiayaan bagi hasil dalam perspektif *equivalent rate* dan suku bunga kredit konvensional pada perbankan syariah di Indonesia dengan membedakan tiga entitas utama, yaitu Bank Umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS), dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS). Dengan menggunakan pendekatan ARDL–ECM, penelitian ini mampu membedakan hubungan jangka panjang yang bersifat struktural dan respons jangka pendek yang bersifat dinamis.

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa daya saing pembiayaan bagi hasil tidak bersifat homogen antar entitas perbankan syariah. Setiap entitas memiliki mekanisme pembentukan dan respons pembiayaan yang berbeda, tergantung pada skala usaha, struktur kelembagaan, dan segmentasi nasabah.

Pada Bank Umum Syariah (BUS), pembiayaan bagi hasil dalam jangka panjang dipengaruhi oleh *equivalent rate mudharabah* dan suku bunga kredit konvensional. Temuan ini menunjukkan bahwa BUS beroperasi dalam pasar pembiayaan yang relatif kompetitif dan terintegrasi dengan sistem keuangan

nasional, di mana perbandingan harga lintas sistem menjadi faktor penting dalam menentukan alokasi pembiayaan. Dalam jangka pendek, perubahan harga internal dan eksternal juga memicu penyesuaian pembiayaan bagi hasil, mencerminkan karakter BUS yang lebih responsif terhadap dinamika pasar.

Pada Unit Usaha Syariah (UUS), *equivalent rate mudharabah* merupakan satu-satunya determinan struktural pembiayaan bagi hasil dalam jangka panjang. Namun demikian, dalam jangka pendek, pembiayaan bagi hasil UUS juga dipengaruhi oleh perubahan *equivalent rate musyarakah* dan *ijarah*, suku bunga kredit konvensional, serta shock kelembagaan yang tercermin dari variabel *dummy* merger. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun UUS beroperasi dalam pasar yang tersegmentasi dan dipengaruhi oleh kebijakan internal serta dukungan induk bank konvensional, UUS tidak sepenuhnya berada dalam pasar captive, karena tetap mengalami transmisi harga lintas sistem yang bersifat tertunda.

Sementara itu, pada Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS), keseimbangan jangka panjang pembiayaan bagi hasil ditentukan oleh *equivalent rate murabahah*, *equivalent rate ijarah*, serta shock pandemi COVID-19. Dalam jangka pendek, pembiayaan bagi hasil BPRS juga merespons perubahan *equivalent rate* berbagai akad, suku bunga kredit konvensional, dan kondisi krisis. Temuan ini menunjukkan bahwa BPRS merupakan entitas yang paling sensitif terhadap perubahan harga relatif dan kondisi ekonomi riil, sejalan dengan karakteristiknya sebagai lembaga keuangan mikro.

5.2 Implikasi Teoritis

Temuan penelitian ini menegaskan relevansi teori intermediasi perbankan dan teori substitusi produk keuangan dalam konteks perbankan syariah modern. *Equivalent rate* terbukti berfungsi sebagai mekanisme harga yang memengaruhi alokasi pembiayaan, baik secara lintas sistem antara perbankan syariah dan konvensional maupun secara intra-sistem antar akad dalam perbankan syariah. Peran *equivalent rate* sebagai implicit pricing mechanism ini sejalan dengan literatur perbankan syariah kontemporer yang menunjukkan bahwa bank syariah, meskipun beroperasi dengan prinsip non-bunga, tetap menghadapi mekanisme kompetisi harga dalam sistem keuangan ganda. (Slamet Riyadi et al. 2021); (Beck, Kunt, and Merrouche 2013); (Chong and Liu 2009)

Selain itu, penelitian ini memperkaya literatur perbankan syariah dengan menunjukkan bahwa transmisi harga dan daya saing pembiayaan bagi hasil sangat bergantung pada struktur kelembagaan dan segmentasi pasar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Unit Usaha Syariah (UUS) beroperasi dalam pasar yang relatif tersegmentasi, di mana keberadaan switching cost dan keterikatan dengan induk bank konvensional menyebabkan transmisi harga berlangsung secara tertunda. Temuan ini konsisten dengan studi pasca-2015 yang menekankan peran struktur kelembagaan dan tata kelola internal dalam membentuk perilaku pembiayaan bank syariah (Lukas 2019); (Abedifar, Molyneux, and Tarazi 2013). Sebaliknya, Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS) menunjukkan sensitivitas yang tinggi terhadap perubahan harga pembiayaan dan shock ekonomi, mencerminkan karakteristik nasabah mikro yang memiliki keterbatasan kapasitas pembayaran dan tingkat

ketergantungan yang tinggi terhadap kondisi ekonomi riil. Pola ini sejalan dengan literatur mikrofinans syariah dan perilaku konsumen yang menunjukkan bahwa segmen berpendapatan rendah cenderung lebih responsif terhadap perubahan harga relatif dan guncangan ekonomi. (Purwanto 2020); (Mauizhotul Hasanah 2020)

Dengan demikian, secara teoretis penelitian ini menegaskan bahwa daya saing pembiayaan bagi hasil tidak dapat dijelaskan melalui satu kerangka tunggal, melainkan harus dipahami sebagai hasil interaksi antara mekanisme harga, struktur kelembagaan, dan karakteristik nasabah. Temuan ini memberikan kontribusi empiris dengan menunjukkan bahwa fungsi *equivalent rate* sebagai instrumen daya saing bekerja melalui saluran yang berbeda pada BUS, UUS, dan BPRS, sehingga memperkaya pengembangan teori perbankan syariah dalam konteks sistem perbankan ganda.

5.3 Implikasi Kebijakan

Temuan penelitian ini memiliki beberapa implikasi kebijakan yang relevan bagi regulator, industri perbankan syariah, dan pemangku kepentingan terkait.

Bagi regulator, khususnya otoritas pengawas perbankan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan pengembangan perbankan syariah tidak dapat diseragamkan dan perlu mempertimbangkan heterogenitas entitas. Perlunya pendekatan kebijakan yang diferensial terhadap BUS, UUS, dan BPRS. Kebijakan penetapan *benchmark* harga, transparansi *equivalent rate*, serta pengawasan kompetisi sebaiknya mempertimbangkan perbedaan segmentasi pasar dan karakteristik nasabah masing-masing entitas, sehingga tidak mendorong homogenisasi yang berpotensi menurunkan efektivitas pembiayaan.

Bagi Bank Umum Syariah, tingginya sensitivitas pembiayaan bagi hasil terhadap *equivalent rate* dan suku bunga konvensional menuntut pengelolaan strategi penetapan harga yang lebih adaptif dan berbasis pasar. BUS perlu mengelola *equivalent rate* dengan mempertimbangkan dinamika suku bunga konvensional secara aktif. Bagi Unit Usaha Syariah, stabilitas pembiayaan bagi hasil yang relatif lebih tinggi menunjukkan peluang untuk memperkuat diferensiasi produk dan meningkatkan loyalitas nasabah. UUS perlu memperkuat kebijakan internal dan pengelolaan segmentasi nasabah untuk menjaga stabilitas. Bagi Bank Pembiayaan Rakyat Syariah, temuan substitusi intra-syariah menegaskan pentingnya pengelolaan harga antar-akad secara konsisten. BPRS perlu menjaga keseimbangan antara pembiayaan *murabahah* dan bagi hasil agar tetap kompetitif bagi nasabah mikro, BPRS memerlukan manajemen risiko yang lebih adaptif terhadap volatilitas ekonomi dan kondisi likuiditas nasabah mikro.

Dengan demikian, penelitian ini memberikan kontribusi empiris dengan menunjukkan bahwa *equivalent rate* tidak berfungsi secara seragam sebagai instrumen daya saing, melainkan bekerja melalui mekanisme yang berbeda tergantung pada struktur kelembagaan dan segmentasi pasar perbankan syariah.

5.4 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, penggunaan model ARDL–ECM memungkinkan analisis hubungan dinamis jangka pendek dan jangka panjang, namun tidak sepenuhnya menghilangkan potensi endogenitas antara harga pembiayaan dan volume

pembiayaan. Oleh karena itu, hasil penelitian ini tidak dimaksudkan sebagai bukti kausalitas murni.

Kedua, variabel yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas pada indikator harga dan beberapa faktor makro, sehingga belum sepenuhnya menangkap dimensi non-harga seperti kualitas layanan, preferensi religius, dan karakteristik risiko nasabah.

Ke depan, penelitian lanjutan dapat memasukkan variabel non-harga dan data mikro pembiayaan. Selain itu, pemisahan analisis berdasarkan jenis akad dan segmentasi nasabah yang lebih rinci berpotensi memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai daya saing pembiayaan syariah di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Abedifar P, Molyneux P, Tarazi A. (2013). *Risk in Islamic Banking*. Review of Finance, 17(6), 2035 – 2096.
- Agniya Mardatilla, & Prof. Dr. Asnaini, MA. (2023). *Manajemen Strategi dalam Meningkatkan Daya Saing Perbankan Syariah* (Hariyadi Rizky, Ed.). CV Brimedia Global.
- Allen, F., & Gale, D. (2004). *Competition and financial stability*. Journal of Money, Credit and Banking, 36(3), 453–480.
- Annizar, M., & Junarsin, E. (2025). *Mudharabah, Musyarakah, Financing Risk, and Performance of Islamic Banks: Empirical Evidence from Indonesia*. Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam, 11(1), 45–60.
- Antonio, M. S. (2001). *Bank Syariah: Dari Teori ke Praktik* (D. M. H. Basri & F. R. Dewi, Eds.). Gema Insani.
- Ariyanti, O. N., & Sawitri, R. A. (2023). *Pengaruh Pembiayaan Mudharabah, Musyarakah, Murabahah, Ijarah dan Qardh Terhadap Tingkat Profitabilitas Bank Syariah Indonesia*. Al-Mal : Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Islam, 4(2), 139–154.
- Asiyah, B., Islamiah, C., Ningrum, C. (2022). *Analisis Equivalent Rate Perbankan Syariah pada Masa Pandemi (Studi pada Bank Bni Syariah)*. Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah Al-Intaj, Vol 8(2).
- Bacha, O. I. (2004). *Dual Banking Systems and Interest Rate Risk for Islamic Banks*. The Journal of Accounting, Commerce & finance – Islamic perspective, 8(1), 1 – 42.

- Bacha, O. I. (2008). *The Islamic inter bank money market and a dual banking system: the Malaysian experience*. International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management, 1(3), 210–226.
- Chapra, U. M., (2008). *The Islamic Vision of Development in the Light of Maqasid Al-Shariah*. Islamic Research and Training Institute. Islamic Development Bank Jeddah
- Chairina. (2025). *Analisis Pengaruh Pembiayaan Mudharabah dan Musyarakah terhadap Profitabilitas Bank Syariah Indonesia Periode 2021-2024*. Al – Muhtarifin: Islamic Banking and Islamic Economic Journal , 4(1), 1–8.
- Chong, B., Liu, M. (2009). *Islamic banking: Interest-free or interest-based?*. Pasific-Basin Finance Journal. Vol 17, 125 – 144.
- Dayu, W., Anggara, W., Sudiarti, S., & Marliyah. (2023). *Analisis Risiko Dan Pengelolaan Risiko Pada Kontrak Mudharabah dan Musyarakah Dalam Perbankan Syariah*. Human Falah: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam, 10(2).
- Deaton, A. (1992). *Understanding Consumption*. Clarendon Press.
- Fitriyani, G. N., Aulia, F. K., Kamila, H., Assulaeman, H. S., & Nurhasanah, E. (2024). *Pengaruh Pembiayaan Murabahah dan Musyarakah Terhadap Profitabilitas Bank BTPN Syariah (2019-2023)*. Al-Musahamah: Journal of Islamic Economics, Finance, and Business, 1(2).
- Hakan Ergeç, E., & Gülümser Arslan, B. (2011). *Munich Personal RePEc Archive Impact of Interest Rates on Islamic and Conventional Banks:*
- Hanifah, L. Q. (2025, February 21). *Manajemen Risiko dalam Pembiayaan Mudhorobah*. Sebi Daily.

- Hasibuan, F. U., & Wahyuni, R. (2020). *Pengaruh Pengetahuan Masyarakat dan Minat Penerapan Nilai Islam Terhadap Keputusan Menggunakan Tabungan Perbankan Syariah (Studi Kasus Masyarakat Kota Langsa)*. Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam, 6(1).
- Hilal, S. (2014). *Konsep Harga dalam Ekonomi Islam (Telaah Pemikiran Ibn Taimiyah)*. In ASAS (Vol. 6, Issue 2).
- Ismail. (2016). *Perbankan Syariah* (4th ed.). Kencana.
- Ismail, J., & Ningsih, S. *Nilai Piutang dan Pembiayaan Bank Syariah Indonesia: Sebelum dan Sesudah Merger*. Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis Vol. 16, No. 2, 324-333.
- Isnaini, A. M. (2013). *Rekonstruksi Prinsip Keadilan Dalam Aqad Pembiayaan dengan Sistem Kemitraan di Perbankan Syari'ah* [Disertasi]. Universitas Brawijaya.
- Karmila, L. (2024). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Penetapan Margin Pada Pembiayaan Murabahah*. Universitas Islam Negeri Raden Intan.
- Kotler, P., & Keller, K. L. (2016). *Marketing Management* (15th ed.). Pearson Education.
- Lukas, M. (2019). *Relative prices and product substitution: Evidence from shocks to consumer credit interest rates*. Journal of Behavioral and Experimental Finance, Vol 21, 39 – 49.
- Maharani, A. P., Natazza, J., & Ardana, Y. (2025). *Pengaruh Inflasi, dan BI Rate Terhadap Pembiayaan Bank Syariah di Indonesia*. Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS), 4(2), 340–347.
- Mauizhotul Hasanah, F. K. H. (2020). *Pengaruh Pembiayaan Mudharabah dan Musyarakah Terhadap Return On Asset BPRS di Indonesia*. Jurnal Ekonomi, 25(1), 132. <https://doi.org/10.24912/je.v25i1.632>

- Mitasari, V., Ramadhan, A., & Rahmawati. (2023). *Penerapan Akad Musyarakah Mutanaqishah Dalam Pembiayaan KPR Syariah di Bank BSI*. Journal of Economic, Management, Accounting and Technology (JEMATech) , 6(2).
- Nihayah, A. Z. & Rifqi, L. H. (2021). *Pandemi Covid-19 Implikasi Bagi Pembiayaan Bank Syariah Di Indonesia*. Jurnal Ekonomika, 10(01), 164 – 181.
- Nugroho, B. S., & Faozan, A. (2022). *Pengaruh Pembiayaan Mudharabah, Musyarakah, dan Murabahah Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Bank Umum Syariah Periode 2016-2021)* Article Sidebar. Jurnal Syarikah : Jurnal Ekonomi Islam, 8(2), 208–216.
- Porter, M. E. (1985). *Competitive Advantage* 1, 1.
- Purwanto. (2020). *Risiko Pembiayaan Pada Bank Syariah di Indonesia: Tinjauan Atas Pembiayaan Berbasis Bagi Hasil*. Al-Mashrafiyah: Jurnal Ekonomi, Keuangan, dan Perbankan Syariah.
- Putri, R. D. (2020). *Pengaruh Pembiayaan Murabahah dan Musyarakah terhadap Profitabilitas Bank Umum Syariah Periode 2016-2018*. Jurnal Tabarru' : Islamic Banking and Finance, 3(1).
- Rachman, A., & Pratama, E. (2016). *Penetapan Margin Dalam Pembiayaan Murabahah* . Islaminomic, 7(2).
- Rachmawati, E. N., & Darmaya, W. (2018). *Analisis Penetapan Margin pada Pembiayaan Murabahah dan Nisbah Bagi Hasil pada Pembiayaan Mudharabah di BMT Al-Ittihad Pekanbaru*. Syarikat :Jurnal Rumpun Ekonomi Syariah, 1 No. 2.
- Rahmayanti, D., Batin, M., Suryati, Ariyani, D., Ifada, K. (2023) *Determinants of Islamic banking financing in Indonesia: An empirical analysis of internal and*

- macroeconomic factors*. Journal of Islamic Economics, Management, and Business (JIEMB), Vol 5(1), 1 – 24.
- Ramadhani, E., & Wardana, G. K. (2021). *Pengaruh Inflasi, Bi 7 Day Repo Rate dan Nilai Tukar Terhadap Margin Pembiayaan Murabahah Perbankan Syariah*. Jurnal Masharif Al-Syariah: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah , 6(3), 787–802.
- Riyadi, S., Iqbal, M., & Pangastuty, Annisa A. (2021). *Optimization of Profit-Sharing Financing at Islamic Banking in Indonesia*. Jurnal Keuangan dan Perbankan (Vol. 25, Issue 2), 260 – 279.
- Sardari, A. A., & Rinaldy, A. (2025). *Perbandingan Konseptual dan Praktis Antara Akad Musyarakah dan Mudharabah dalam Pembiayaan Syariah: Telaah Risiko dan Nilai Keadilan*. In Journal of Economics and Islamic Economics (Vol. 5, Issue 1). <http://ejournal.iain-manado.ac.id/index.php/maqrizi>
- Supriadi. (2018). *Konsep Harga dalam Ekonomi Islam*. guepedia.
- Susanti, V. (2015). *Pengaruh Equivalent Rate dan Tingkat Keuntungan Terhadap Dana Pihak Ketiga (DPK) Perbankan Syariah di Indonesia*. I-Finance, 1(1), 123–142.
- Sutedi, A. (2012). *Aspek Hukum Pembiayaan Syariah* (Vol. 1). Sinar Grafika.
- Syafi'i Antonio, M. (2001). *Bank Syariah: Dari Teori ke Praktik* (Dadi M.H. Basri & Farida R. Dewi, Eds.; Vol. 1). Gema Insani Press, 2001.
- Vebitia, & Bustamam. (2017). *Analisis Preferensi Masyarakat Terhadap Prinsip Bagi Hasil Pada Bank Syariah Di Wilayah Banda Aceh*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA), 2(1), 98–107.

- Warninda, T. D., Ekaputra Irwan Adi, & Rokhim, R. (2019). *Do Mudharabah and Musharakah financing impact Islamic Bank credit risk differently?* International Business and Finance, 49, 166–175.
- Widarjono, A (2020). *Stability of Islamic banks in Indonesia:Autoregressive Distributed Lag Approach*. Jurnal Keuangan dan Perbankan University Of Merdeka Malang, 24(1), 40-52.
- Wilestari, M., Affar, M., & Nuraini, D. L. (2023). *Pengaruh Pertumbuhan Pembiayaan Mudharabah, Musyarakah, dan Dana Pihak Ketiga terhadap Profitabilitas (ROA)*. KINERJA Jurnal Ekonomi Dan Bisnis, 6(1), 108–118.
- Yudha, F. H., & Kornitasari, Y. (2024). *Analisis Dampak Pandemi COVID-19 Terhadap Pembiayaan Mudharabah di Indonesia*. Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam, 10 (02), 1349 – 1362.

LAMPIRAN

Lampiran 1 (Uji Stasioneritas *Augmented Dickey-Fuller* (ADF))

Variable	Uji stasioner (ADF)			
Pemb_bagihasil (BUS)	level	1,000	1st*	0,084
Ln_Pemb_bagihasil (BUS)	level	0,999	1st*	0,000
ER_Mudharabah (BUS)	level	0,654	1st*	0,000
ER_Musyarakah (BUS)	level	0,540	1st*	0,000
ER_Murabahah (BUS)	level	0,944	1st*	0,000
ER_Ijarah (BUS)	level	0,798	1st*	0,000
Pemb_bagihasil (UUS)	level	0,914	1st*	0,000
Ln_Pemb_bagihasil (UUS)	level**	0,084	1st	0,258
ER_Mudharabah (UUS)	level	0,884	1st*	0,000
ER_Musyarakah (UUS)	level	0,497	1st*	0,000
ER_Murabahah (UUS)	level	0,382	1st*	0,000
ER_Ijarah (UUS)	level	0,753	1st*	0,000
Pemb_bagihasil (BPRS)	level	1,000	1st	0,513
Ln_Pemb_bagihasil (BPRS)	level	0,999	1st*	0,000
ER_Mudharabah (BPRS)	level*	0,034	1st*	0,000
ER_Musyarakah (BPRS)	level	0,318	1st*	0,000
ER_Murabahah (BPRS)	level	0,724	1st*	0,000
ER_Ijarah (BPRS)	level*	0,016	1st*	0,000
Suku bunga	level	0,180	1st*	0,001
Covid_19	level	0,364	1st*	0,000
Merger_BSI	level	0,817	1st*	0,000

*= stasioner pada sig. 5% , **= stasioner pada sig. 10%

Lampiran 2 Uji Kointegrasi ARDL Bond Test (Y BUS)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	2.130355	10%	1.92	2.89
k	7	5%	2.17	3.21
		2.5%	2.43	3.51
		1%	2.73	3.9
Finite Sample: n=80				
Actual Sample Size	116	10%	2.017	3.052
		5%	2.336	3.458
		1%	3.021	4.35

Lampiran 3 Uji Kointegrasi ARDL Bond Test (LnY BUS)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	4.531789	10%	1.92	2.89
k	7	5%	2.17	3.21
		2.5%	2.43	3.51
		1%	2.73	3.9
Finite Sample: n=80				
Actual Sample Size	115	10%	2.017	3.052
		5%	2.336	3.458
		1%	3.021	4.35

Lampiran 4 Uji Kointegrasi ARDL Bond Test (Y UUS)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	4.680012	10%	1.92	2.89
k	7	5%	2.17	3.21
		2.5%	2.43	3.51
		1%	2.73	3.9
Finite Sample: n=80				
Actual Sample Size	116	10%	2.017	3.052
		5%	2.336	3.458
		1%	3.021	4.35

Lampiran 5 Uji Kointegrasi ARDL Bond Test (LnY UUS)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	12.50847	10%	1.92	2.89
k	7	5%	2.17	3.21
		2.5%	2.43	3.51
		1%	2.73	3.9
Finite Sample: n=80				
Actual Sample Size	116	10%	2.017	3.052
		5%	2.336	3.458
		1%	3.021	4.35

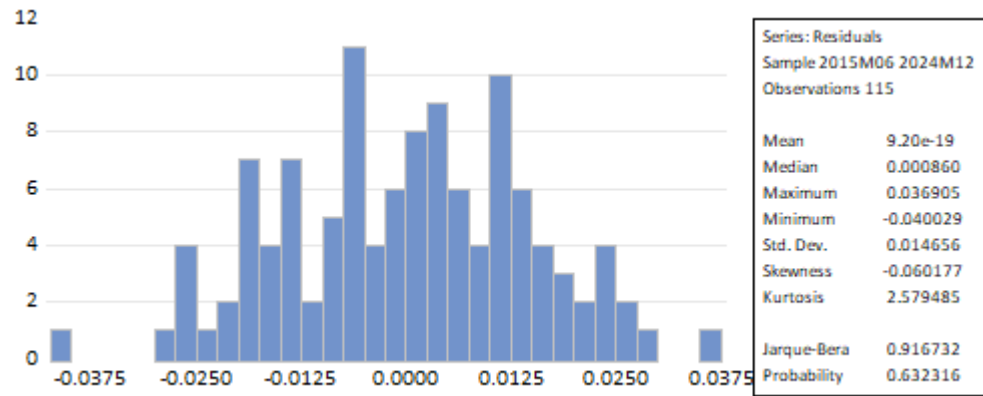
Lampiran 6 Uji Kointegrasi ARDL Bond Test (Y BPRS)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	3.703070	10%	1.92	2.89
k	7	5%	2.17	3.21
		2.5%	2.43	3.51
		1%	2.73	3.9
Finite Sample: n=80				
Actual Sample Size	116	10%	2.017	3.052
		5%	2.336	3.458
		1%	3.021	4.35

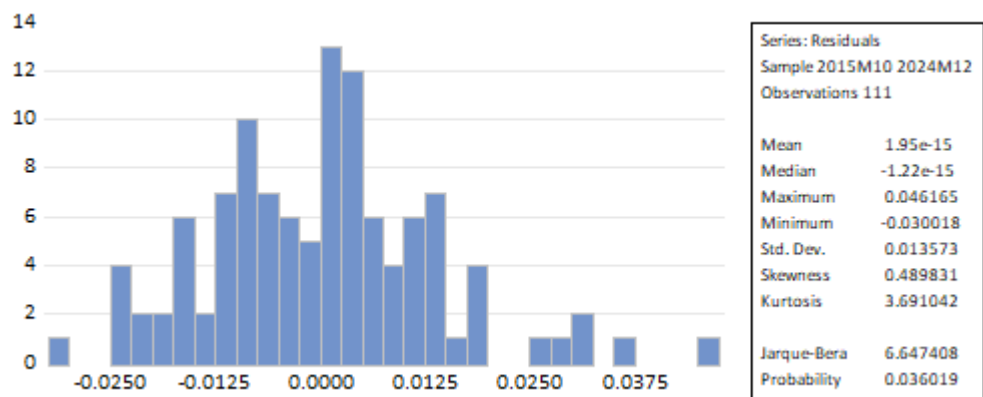
Lampiran 7 Uji Kointegrasi ARDL Bond Test (LnY BPRS)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	16.34026	10%	1.92	2.89
k	7	5%	2.17	3.21
		2.5%	2.43	3.51
		1%	2.73	3.9
Finite Sample: n=80				
Actual Sample Size	116	10%	2.017	3.052
		5%	2.336	3.458
		1%	3.021	4.35

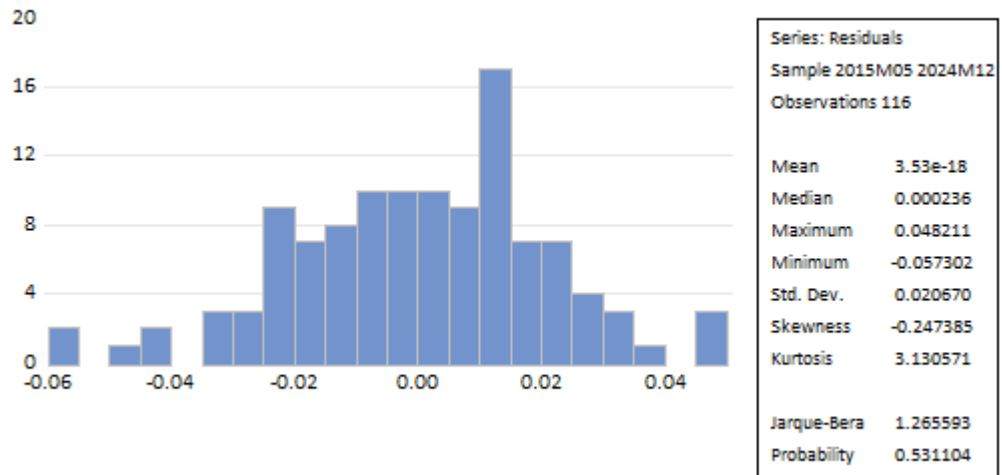
Lampiran 8 Uji Normalitas ARDL Jarque-Bera Test (LnY BUS)



Lampiran 9 Uji Normalitas ARDL Jarque-Bera Test (LnY UUS)



Lampiran 10 Uji Normalitas ARDL Jarque-Bera Test (LnY BPRS)



Lampiran 11 Uji Autokorelasi ARDL Breusch–Godfrey Test (LnY BUS)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	1.176338	Prob. F(2,94)	0.3129
Obs*R-squared	2.807994	Prob. Chi-Square(2)	0.2456

Lampiran 12 Uji Autokorelasi ARDL Breusch–Godfrey Test (LnY UUS)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	0.617908	Prob. F(2,62)	0.5424
Obs*R-squared	2.169270	Prob. Chi-Square(2)	0.3380

Lampiran 13 Uji Autokorelasi ARDL Breusch–Godfrey Test (LnY BPRS)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	0.441077	Prob. F(2,98)	0.6446
Obs*R-squared	1.034867	Prob. Chi-Square(2)	0.5960

Lampiran 14 Uji Heteroskedastisitas ARDL Breusch–Pagan Test (LnY BUS)

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.822045	Prob. F(18,96)	0.6704
Obs*R-squared	15.35814	Prob. Chi-Square(18)	0.6372
Scaled explained SS	8.452225	Prob. Chi-Square(18)	0.9711

Lampiran 15 Uji Heteroskedastisitas ARDL Breusch–Pagan Test (LnY UUS)

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
Null hypothesis: Homoskedasticity

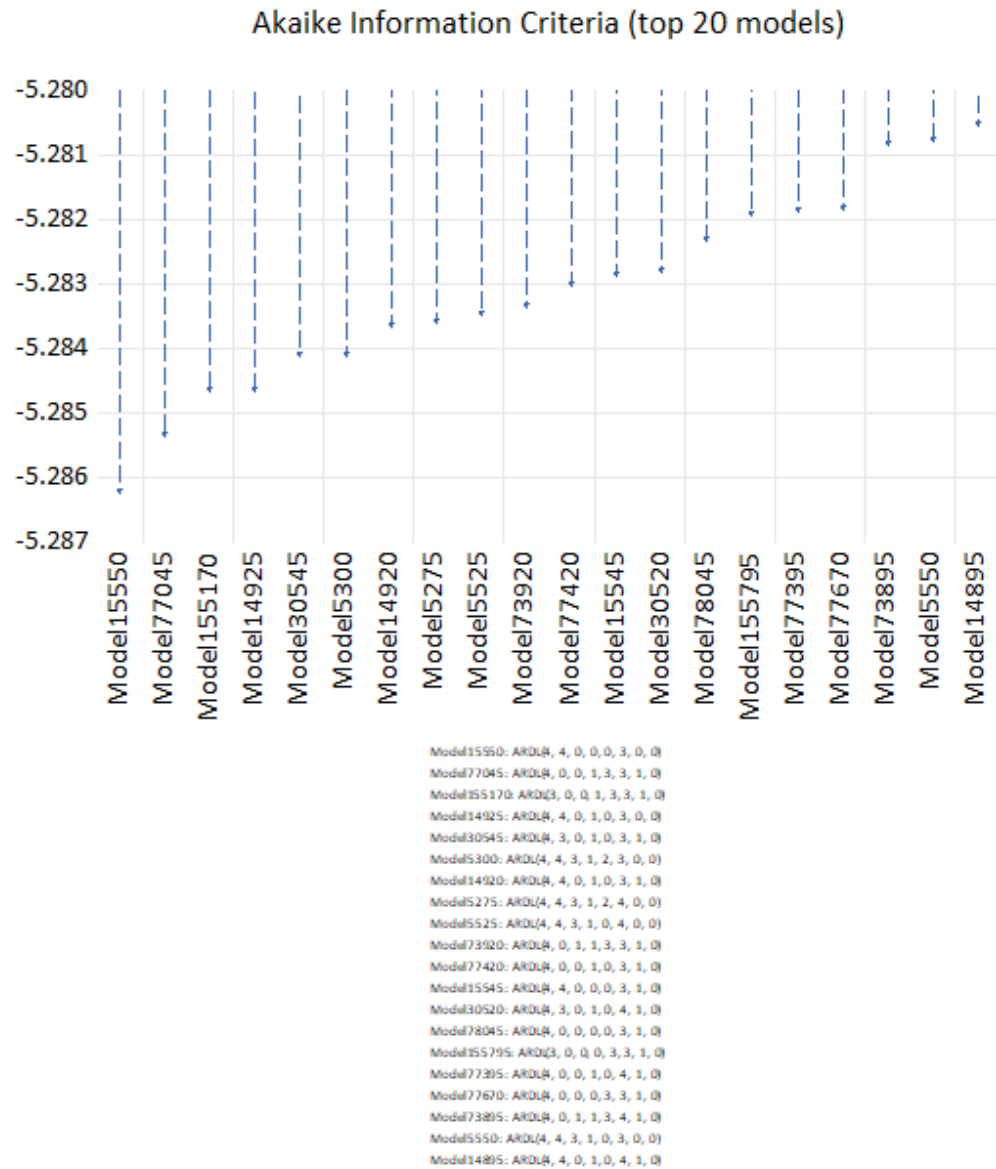
F-statistic	0.786005	Prob. F(46,64)	0.8038
Obs*R-squared	40.07081	Prob. Chi-Square(46)	0.7179
Scaled explained SS	17.92390	Prob. Chi-Square(46)	0.9999

Lampiran 16 Uji Heteroskedastisitas ARDL Breusch–Pagan Test (LnY BPRS)

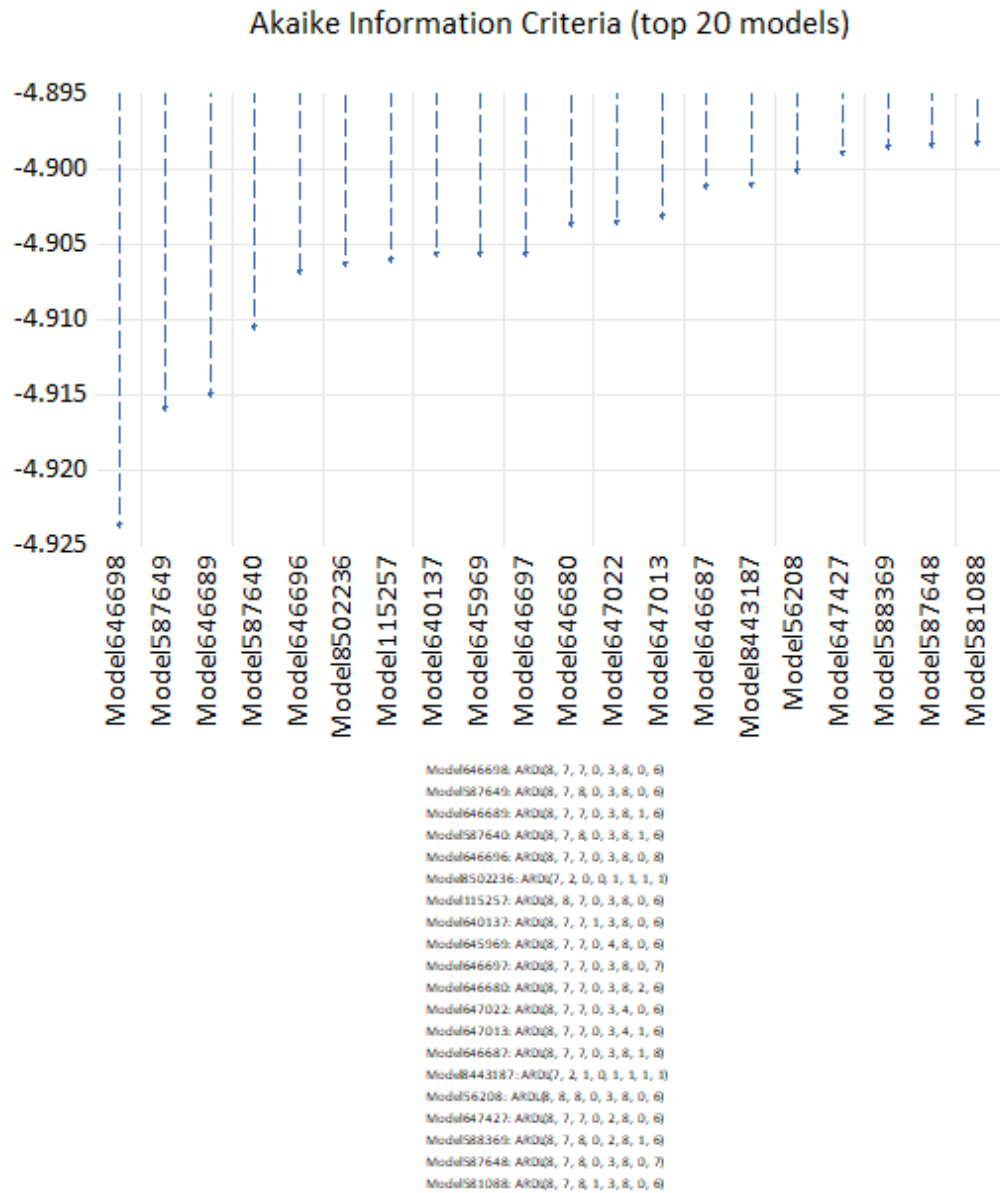
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.891595	Prob. F(15,100)	0.5754
Obs*R-squared	13.68370	Prob. Chi-Square(15)	0.5496
Scaled explained SS	10.83312	Prob. Chi-Square(15)	0.7643

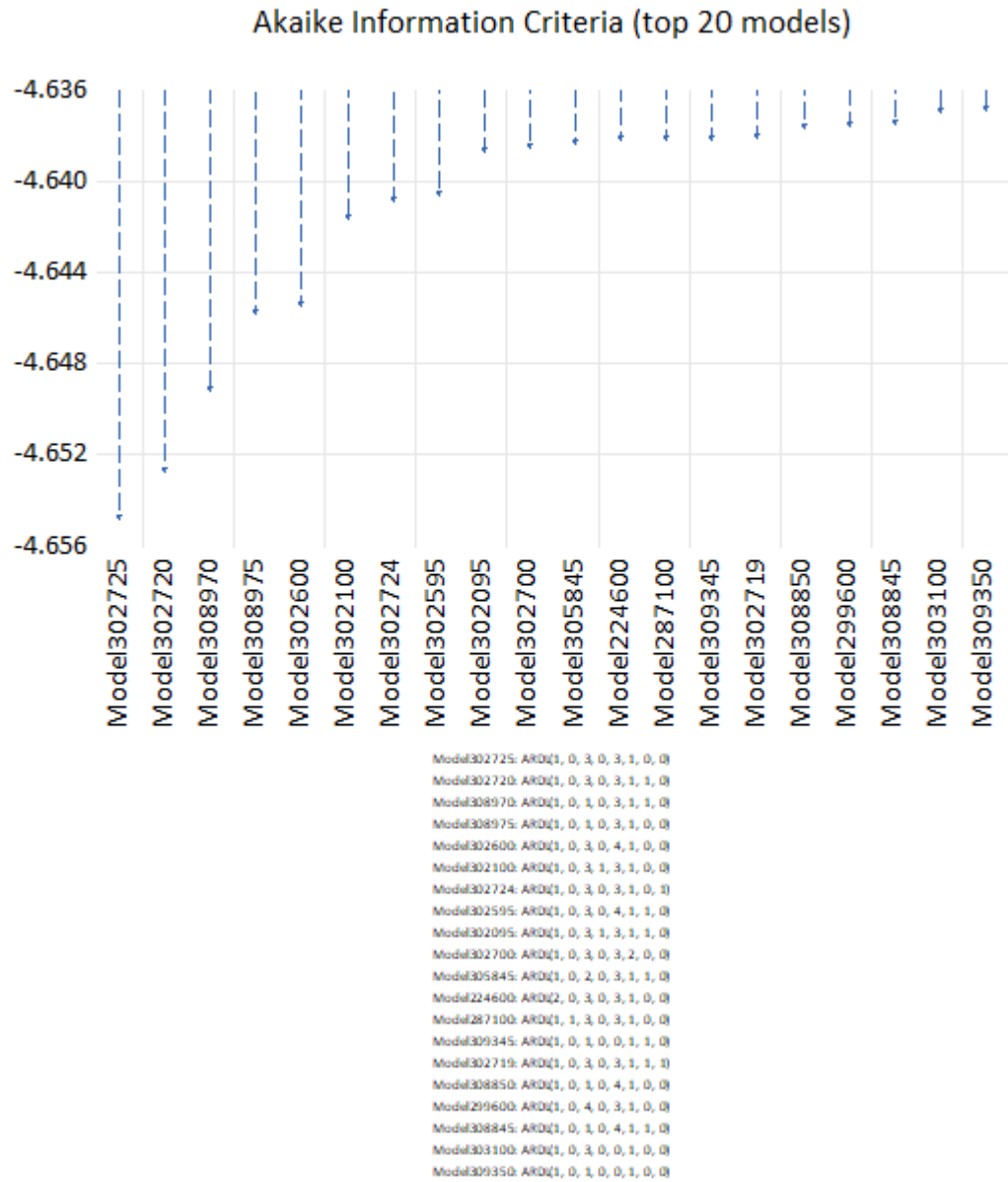
Lampiran 17 Pemilihan Lag Optimal BUS (AIC/SBC)



Lampiran 18 Pemilihan Lag Optimal UUS (AIC/SBC)



Lampiran 19 Pemilihan Lag Optimal BPRS (AIC/SBC)



Lampiran 20 Estimasi Jangka Pendek dan Panjang BUS

ARDL Long Run Form and Bounds Test
 Dependent Variable: D(LN_Y_BUS,2)
 Selected Model: ARDL(4, 4, 0, 0, 0, 3, 0, 0)
 Case 2: Restricted Constant and No Trend
 Date: 01/08/26 Time: 18:33
 Sample: 2015M01 2024M12
 Included observations: 115

Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.015455	0.003617	4.272829	0.0000
D(LN_Y_BUS(-1))*	-1.082133	0.195626	-5.531643	0.0000
D(X1_BUS(-1))	-0.023335	0.008488	-2.749130	0.0071
D(X2_BUS)**	-0.004735	0.004602	-1.028834	0.3061
D(X3_BUS)**	0.006885	0.008031	0.857298	0.3934
D(X4_BUS)**	0.000915	0.003797	0.241059	0.8100
D(X5(-1))	0.109102	0.047990	2.273441	0.0252
D(D1)**	0.033451	0.012090	2.766925	0.0068
D(D2)**	-0.015430	0.016601	-0.929452	0.3550
D(LN_Y_BUS(-1),2)	-0.076022	0.181715	-0.418359	0.6766
D(LN_Y_BUS(-2),2)	-0.185407	0.140268	-1.321801	0.1894
D(LN_Y_BUS(-3),2)	0.142870	0.090136	1.585057	0.1162
D(X1_BUS,2)	-0.004882	0.003572	-1.366715	0.1749
D(X1_BUS(-1),2)	0.015211	0.006399	2.376890	0.0194
D(X1_BUS(-2),2)	0.014285	0.005139	2.779541	0.0066
D(X1_BUS(-3),2)	0.005666	0.003620	1.565332	0.1208
D(X5,2)	-0.080615	0.039203	-2.056354	0.0425
D(X5(-1),2)	-0.158496	0.051190	-3.096229	0.0026
D(X5(-2),2)	-0.094148	0.040388	-2.331108	0.0218

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

** Variable interpreted as $Z = Z(-1) + D(Z)$.

Levels Equation Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(X1_BUS)	-0.021564	0.008553	-2.521233	0.0133
D(X2_BUS)	-0.004376	0.004301	-1.017345	0.3115
D(X3_BUS)	0.006362	0.007459	0.852959	0.3958
D(X4_BUS)	0.000846	0.003516	0.240543	0.8104
D(X5)	0.100821	0.040732	2.475231	0.0151
D(D1)	0.030912	0.011834	2.612102	0.0104
D(D2)	-0.014259	0.015289	-0.932629	0.3534
C	0.014282	0.001990	7.176754	0.0000

Lampiran 21 Estimasi Jangka Pendek dan Panjang UUS

ARDL Long Run Form and Bounds Test
 Dependent Variable: D(LN_Y_UUS)
 Selected Model: ARDL(8, 7, 0, 3, 8, 0, 6)
 Case 2: Restricted Constant and No Trend
 Date: 01/08/26 Time: 19:03
 Sample: 2015M01 2024M12
 Included observations: 111

Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.133040	0.058810	2.262183	0.0271
LN_Y_UUS(-1)*	-0.011430	0.005059	-2.259440	0.0273
D(X1_UUS(-1))	-0.077220	0.029325	-2.633238	0.0106
D(X2_UUS(-1))	-0.102556	0.073611	-1.393213	0.1684
D(X3_UUS)**	-0.033609	0.025101	-1.338963	0.1853
D(X4_UUS(-1))	0.019407	0.029253	0.663422	0.5094
D(X5(-1))	0.122224	0.111826	1.092989	0.2785
D(D1)**	0.002015	0.017062	0.118072	0.9064
D(D2(-1))	-0.014532	0.082387	-0.176391	0.8605
D(LN_Y_UUS(-1))	0.226964	0.103820	2.186143	0.0325
D(LN_Y_UUS(-2))	0.144295	0.090726	1.590446	0.1167
D(LN_Y_UUS(-3))	0.015420	0.087539	0.176155	0.8607
D(LN_Y_UUS(-4))	0.005075	0.085722	0.059204	0.9530
D(LN_Y_UUS(-5))	-0.175045	0.085853	-2.038888	0.0456
D(LN_Y_UUS(-6))	0.435088	0.092312	4.713213	0.0000
D(LN_Y_UUS(-7))	-0.281068	0.098150	-2.863649	0.0057
D(X1_UUS,2)	-0.025701	0.008436	-3.046554	0.0034
D(X1_UUS(-1),2)	0.046743	0.023459	1.992591	0.0506
D(X1_UUS(-2),2)	0.061762	0.019840	3.112991	0.0028
D(X1_UUS(-3),2)	0.050357	0.017022	2.958282	0.0043
D(X1_UUS(-4),2)	0.033579	0.013380	2.509588	0.0146
D(X1_UUS(-5),2)	0.027649	0.010512	2.630382	0.0107
D(X1_UUS(-6),2)	0.017259	0.007336	2.352521	0.0217
D(X2_UUS,2)	-0.043477	0.021035	-2.066929	0.0428
D(X2_UUS(-1),2)	0.054387	0.052035	1.045196	0.2999
D(X2_UUS(-2),2)	0.072562	0.044649	1.625155	0.1090
D(X2_UUS(-3),2)	0.086090	0.040144	2.144553	0.0358
D(X2_UUS(-4),2)	0.097703	0.036252	2.695093	0.0090
D(X2_UUS(-5),2)	0.059580	0.026263	2.268589	0.0267
D(X2_UUS(-6),2)	0.033557	0.014105	2.379136	0.0203
D(X4_UUS,2)	0.053863	0.015067	3.574881	0.0007
D(X4_UUS(-1),2)	-0.006754	0.021373	-0.316012	0.7530
D(X4_UUS(-2),2)	-0.024269	0.014528	-1.670559	0.0997
D(X5,2)	-0.089040	0.050068	-1.778378	0.0801
D(X5(-1),2)	-0.103463	0.105089	-0.984523	0.3286
D(X5(-2),2)	-0.160998	0.093066	-1.729924	0.0885
D(X5(-3),2)	-0.135556	0.085552	-1.584491	0.1180
D(X5(-4),2)	0.001076	0.076226	0.014121	0.9888
D(X5(-5),2)	-0.032415	0.068879	-0.470603	0.6395
D(X5(-6),2)	-0.011237	0.060861	-0.184629	0.8541
D(X5(-7),2)	-0.091698	0.047690	-1.922774	0.0590
D(D2,2)	-0.021077	0.019054	-1.106188	0.2728
D(D2(-1),2)	-0.073486	0.069052	-1.064215	0.2912
D(D2(-2),2)	-0.015127	0.056887	-0.265911	0.7912
D(D2(-3),2)	0.002164	0.045528	0.047535	0.9622
D(D2(-4),2)	-0.035711	0.031073	-1.149270	0.2547
D(D2(-5),2)	-0.056486	0.022772	-2.480475	0.0158

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

** Variable interpreted as $Z = Z(-1) + D(Z)$.

Levels Equation Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(X1_UUS)	-6.755867	3.259208	-2.072856	0.0422
D(X2_UUS)	-8.972388	8.591985	-1.044274	0.3003
D(X3_UUS)	-2.940389	2.758587	-1.065904	0.2905
D(X4_UUS)	1.697861	2.874824	0.590596	0.5569
D(X5)	10.69317	10.02316	1.066846	0.2900
D(D1)	0.176252	1.492757	0.118071	0.9064
D(D2)	-1.271402	7.288905	-0.174430	0.8621
C	11.63938	0.303938	38.29523	0.0000

Lampiran 22 Estimasi Jangka Pendek dan Panjang BPRS

ARDL Long Run Form and Bounds Test
 Dependent Variable: D(LN_Y_BPRS,2)
 Selected Model: ARDL(1, 0, 3, 0, 3, 1, 0, 0)
 Case 2: Restricted Constant and No Trend
 Date: 01/08/26 Time: 18:37
 Sample: 2015M01 2024M12
 Included observations: 116

Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.012153	0.003141	3.869162	0.0002
D(LN_Y_BPRS(-1))*	-0.678880	0.088257	-7.692108	0.0000
D(X1_BPRS)**	-0.001590	0.003016	-0.526957	0.5994
D(X2_BPRS(-1))	-0.007835	0.005457	-1.435647	0.1542
D(X3_BPRS)**	0.038016	0.011103	3.424020	0.0009
D(X4_BPRS(-1))	0.003671	0.001970	1.864066	0.0652
D(X5(-1))	0.034176	0.056582	0.604020	0.5472
D(D1)**	0.075348	0.017907	4.207631	0.0001
D(D2)**	0.025670	0.024163	1.062368	0.2906
D(X2_BPRS,2)	0.001209	0.002195	0.550759	0.5830
D(X2_BPRS(-1),2)	0.003273	0.003327	0.983591	0.3277
D(X2_BPRS(-2),2)	0.004032	0.002129	1.893658	0.0612
D(X4_BPRS,2)	0.000408	0.000799	0.510748	0.6107
D(X4_BPRS(-1),2)	-0.003066	0.001270	-2.414260	0.0176
D(X4_BPRS(-2),2)	-0.002007	0.000768	-2.614645	0.0103
D(X5,2)	-0.074996	0.051368	-1.459988	0.1474

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

** Variable interpreted as $Z = Z(-1) + D(Z)$.

Levels Equation Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(X1_BPRS)	-0.002341	0.004451	-0.526077	0.6000
D(X2_BPRS)	-0.011541	0.008340	-1.383709	0.1695
D(X3_BPRS)	0.055998	0.018014	3.108581	0.0024
D(X4_BPRS)	0.005408	0.003115	1.735814	0.0857
D(X5)	0.050342	0.083690	0.601536	0.5488
D(D1)	0.110989	0.033878	3.276156	0.0014
D(D2)	0.037812	0.036305	1.041523	0.3001
C	0.017902	0.004052	4.418435	0.0000

Lampiran 23 ARDL BUS

Dependent Variable: D(LN_Y_BUS)
Method: ARDL
Date: 01/08/26 Time: 19:16
Sample (adjusted): 2015M06 2024M12
Included observations: 115 after adjustments
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (4 lags, automatic): D(X1_BUS) D(X2_BUS)
D(X3_BUS) D(X4_BUS) D(X5) D(D1) D(D2)
Fixed regressors: C
Number of models evaluated: 312500
Selected Model: ARDL(4, 4, 0, 0, 0, 3, 0, 0)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
D(LN_Y_BUS(-1))	-0.158155	0.096161	-1.644678	0.1033
D(LN_Y_BUS(-2))	-0.109385	0.089470	-1.222591	0.2245
D(LN_Y_BUS(-3))	0.328277	0.089134	3.682952	0.0004
D(LN_Y_BUS(-4))	-0.142870	0.090136	-1.585057	0.1162
D(X1_BUS)	-0.004882	0.003572	-1.366715	0.1749
D(X1_BUS(-1))	-0.003242	0.003323	-0.975668	0.3317
D(X1_BUS(-2))	-0.000925	0.003394	-0.272673	0.7857
D(X1_BUS(-3))	-0.008619	0.003516	-2.451709	0.0160
D(X1_BUS(-4))	-0.005666	0.003620	-1.565332	0.1208
D(X2_BUS)	-0.004735	0.004602	-1.028834	0.3061
D(X3_BUS)	0.006885	0.008031	0.857298	0.3934
D(X4_BUS)	0.000915	0.003797	0.241059	0.8100
D(X5)	-0.080615	0.039203	-2.056354	0.0425
D(X5(-1))	0.031221	0.039181	0.796846	0.4275
D(X5(-2))	0.064348	0.040915	1.572722	0.1191
D(X5(-3))	0.094148	0.040388	2.331108	0.0218
D(D1)	0.033451	0.012090	2.766925	0.0068
D(D2)	-0.015430	0.016601	-0.929452	0.3550
C	0.015455	0.003617	4.272829	0.0000
R-squared	0.447826	Mean dependent var	0.011919	
Adjusted R-squared	0.344293	S.D. dependent var	0.019723	
S.E. of regression	0.015971	Akaike info criterion	-5.286240	
Sum squared resid	0.024487	Schwarz criterion	-4.832729	
Log likelihood	322.9588	Hannan-Quinn criter.	-5.102162	
F-statistic	4.325453	Durbin-Watson stat	1.937000	
Prob(F-statistic)	0.000001			

Lampiran 24 ARDL UUS

Dependent Variable: LN_Y_UUS
Method: ARDL
Date: 01/08/26 Time: 19:10
Sample (adjusted): 2015M10 2024M12
Included observations: 111 after adjustments
Maximum dependent lags: 8 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (8 lags, automatic): D(X1_UUS) D(X2_UUS)
D(X3_UUS) D(X4_UUS) D(X5) D(D1) D(D2)
Fixed regressors: C
Number of models evaluated: 38263752
Selected Model: ARDL(8, 7, 0, 3, 8, 0, 6)

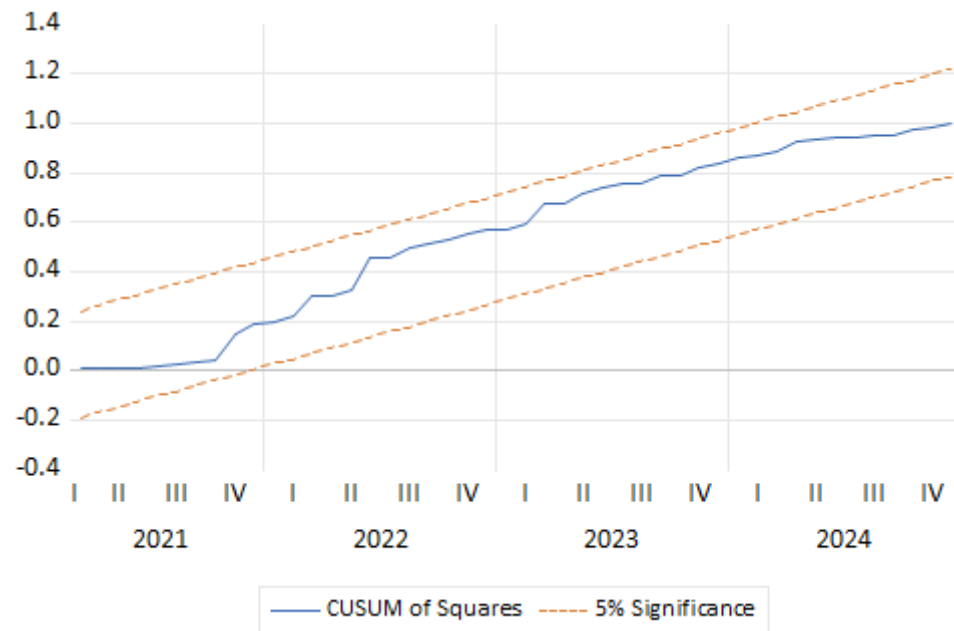
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LN_Y_UUS(-1)	1.215534	0.104143	11.67183	0.0000
LN_Y_UUS(-2)	-0.082670	0.147620	-0.560015	0.5774
LN_Y_UUS(-3)	-0.128874	0.128106	-1.006001	0.3182
LN_Y_UUS(-4)	-0.010345	0.120033	-0.086186	0.9316
LN_Y_UUS(-5)	-0.180120	0.121246	-1.485582	0.1423
LN_Y_UUS(-6)	0.610133	0.127421	4.788337	0.0000
LN_Y_UUS(-7)	-0.716156	0.137982	-5.190216	0.0000
LN_Y_UUS(-8)	0.281068	0.098150	2.863649	0.0057
D(X1_UUS)	-0.025701	0.008436	-3.046554	0.0034
D(X1_UUS(-1))	-0.004776	0.007421	-0.643569	0.5222
D(X1_UUS(-2))	0.015018	0.008718	1.722612	0.0898
D(X1_UUS(-3))	-0.011405	0.007885	-1.446369	0.1530
D(X1_UUS(-4))	-0.016778	0.007504	-2.235793	0.0289
D(X1_UUS(-5))	-0.005929	0.007037	-0.842555	0.4026
D(X1_UUS(-6))	-0.010390	0.007025	-1.479120	0.1440
D(X1_UUS(-7))	-0.017259	0.007336	-2.352521	0.0217
D(X2_UUS)	-0.043477	0.021035	-2.066929	0.0428
D(X2_UUS(-1))	-0.004691	0.021333	-0.219912	0.8266
D(X2_UUS(-2))	0.018174	0.015414	1.179054	0.2427
D(X2_UUS(-3))	0.013529	0.016478	0.820993	0.4147
D(X2_UUS(-4))	0.011613	0.014849	0.782073	0.4371
D(X2_UUS(-5))	-0.038123	0.014622	-2.607227	0.0113
D(X2_UUS(-6))	-0.026023	0.015970	-1.629467	0.1081
D(X2_UUS(-7))	-0.033557	0.014105	-2.379136	0.0203
D(X3_UUS)	-0.033609	0.025101	-1.338963	0.1853
D(X4_UUS)	0.053863	0.015067	3.574881	0.0007
D(X4_UUS(-1))	-0.041210	0.014970	-2.752946	0.0077
D(X4_UUS(-2))	-0.017515	0.014746	-1.187776	0.2393
D(X4_UUS(-3))	0.024269	0.014528	1.670559	0.0997
D(X5)	-0.089040	0.050068	-1.778378	0.0801
D(X5(-1))	0.107801	0.051547	2.091336	0.0405
D(X5(-2))	-0.057535	0.061702	-0.932474	0.3546
D(X5(-3))	0.025442	0.057409	0.443165	0.6591
D(X5(-4))	0.136633	0.055758	2.450456	0.0170
D(X5(-5))	-0.033491	0.056344	-0.594409	0.5543
D(X5(-6))	0.021178	0.054108	0.391402	0.6968
D(X5(-7))	-0.080461	0.049055	-1.640214	0.1059
D(X5(-8))	0.091698	0.047690	1.922774	0.0590
D(D1)	0.002015	0.017062	0.118072	0.9064
D(D2)	-0.021077	0.019054	-1.106188	0.2728
D(D2(-1))	-0.066941	0.029067	-2.302963	0.0245
D(D2(-2))	0.058359	0.029519	1.977005	0.0524
D(D2(-3))	0.017291	0.029676	0.582670	0.5622
D(D2(-4))	-0.037875	0.030113	-1.257765	0.2130
D(D2(-5))	-0.020775	0.020749	-1.001262	0.3205
D(D2(-6))	0.056486	0.022772	2.480475	0.0158
C	0.133040	0.058810	2.262183	0.0271
R-squared	0.999424	Mean dependent var	11.15517	
Adjusted R-squared	0.999011	S.D. dependent var	0.565748	
S.E. of regression	0.017794	Akaike info criterion	-4.923729	
Sum squared resid	0.020264	Schwarz criterion	-3.776450	
Log likelihood	320.2670	Hannan-Quinn criter.	-4.458312	
F-statistic	2415.971	Durbin-Watson stat	2.105310	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 25 ARDL BPRS

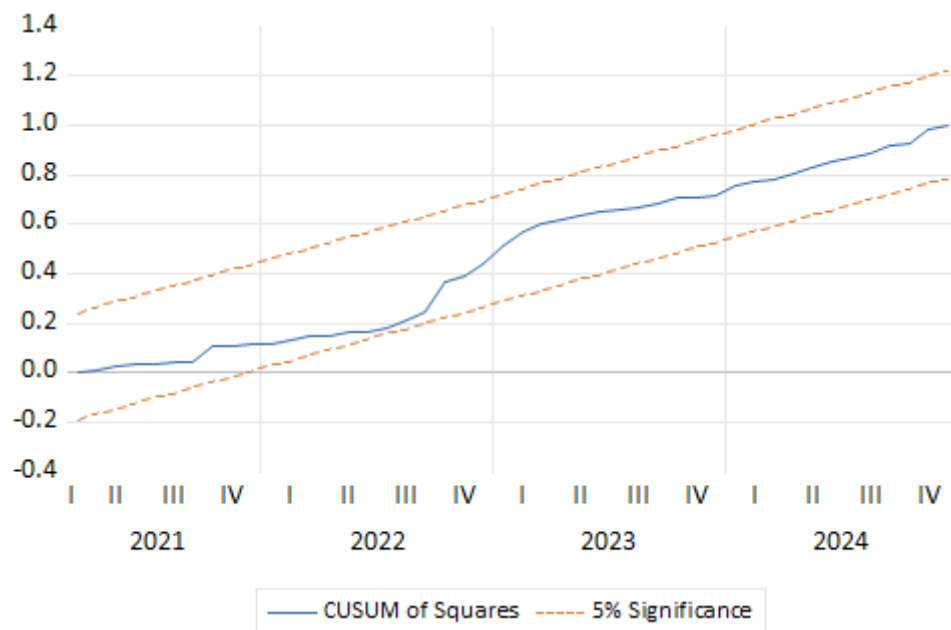
Dependent Variable: D(LN_Y_BPRS)
Method: ARDL
Date: 01/08/26 Time: 19:17
Sample (adjusted): 2015M05 2024M12
Included observations: 116 after adjustments
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (4 lags, automatic): D(X1_BPRS) D(X2_BPRS)
D(X3_BPRS) D(X4_BPRS) D(X5) D(D1) D(D2)
Fixed regressors: C
Number of models evaluated: 312500
Selected Model: ARDL(1, 0, 3, 0, 3, 1, 0, 0)
Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
D(LN_Y_BPRS(-1))	0.321120	0.088257	3.638479	0.0004
D(X1_BPRS)	-0.001590	0.003016	-0.526957	0.5994
D(X2_BPRS)	0.001209	0.002195	0.550759	0.5830
D(X2_BPRS(-1))	-0.005771	0.002240	-2.576495	0.0114
D(X2_BPRS(-2))	0.000759	0.002124	0.357543	0.7214
D(X2_BPRS(-3))	-0.004032	0.002129	-1.893658	0.0612
D(X3_BPRS)	0.038016	0.011103	3.424020	0.0009
D(X4_BPRS)	0.000408	0.000799	0.510748	0.6107
D(X4_BPRS(-1))	0.000197	0.000801	0.246651	0.8057
D(X4_BPRS(-2))	0.001058	0.000800	1.322912	0.1889
D(X4_BPRS(-3))	0.002007	0.000768	2.614645	0.0103
D(X5)	-0.074996	0.051368	-1.459988	0.1474
D(X5(-1))	0.109173	0.051162	2.133871	0.0353
D(D1)	0.075348	0.017907	4.207631	0.0001
D(D2)	0.025670	0.024163	1.062368	0.2906
C	0.012153	0.003141	3.869162	0.0002
R-squared	0.376688	Mean dependent var	0.017224	
Adjusted R-squared	0.283191	S.D. dependent var	0.026182	
S.E. of regression	0.022167	Akaike info criterion	-4.653015	
Sum squared resid	0.049136	Schwarz criterion	-4.273210	
Log likelihood	285.8749	Hannan-Quinn criter.	-4.498836	
F-statistic	4.028890	Durbin-Watson stat	1.888450	
Prob(F-statistic)	0.000011			

Lampiran 26 CUSUM of Squares BUS



Lampiran 27 CUSUM of Squares UUS



Lampiran 28 CUSUM of Squares BPRS

