

Analisis Pinjaman Yang Diterima Dari Luar Negeri Pada Perusahaan Pembiayaan Syariah Di Indonesia

Suci Ekawati Nurcahya, Tri Setyo Aji

Universitas Airlangga

Email: suciekacahya@gmail.com dan trisetoyoaji@gmail.com

Diterima: Juli 2020 ; Dipublikasikan: Desember 2020

ABSTRAK

Tulisan ini berusaha untuk mengetahui pengaruh Financing to Asset Ratio (FAR), Return on Asset (ROA), Bank Indonesia 7-Day (reverse) Repo Rate dan Inflasi terhadap Pinjaman Luar Negeri yang diterima Perusahaan Pembiayaan Syariah beserta kontribusinya. Data yang digunakan adalah data time series bulanan sejak September 2016 hingga Juli 2019 yang dianalisis menggunakan pendekatan *vector error corection model (VECM)*. Hasil penelitian menunjukkan hubungan antara FAR dengan Pinjaman Luar Negeri Diterima Perusahaan Pembiayaan Syariah pada bulan sebelumnya secara negatif signifikan. Sedangkan ROA positif tidak signifikan, BI 7-Day (Reverse) Repo Rate negatif signifikan dan Inflasi memiliki hubungan negatif signifikan. Hasil uji Variance Decomposition menunjukkan bahwa kontribusi terbesar yang mempengaruhi Pinjaman Luar Negeri Diterima Perusahaan Pembiayaan Syariah adalah ROA (return on asset) selain dari pinjaman itu sendiri.

Kata Kunci : Pembaga Pembiayaan Syariah, FAR, ROA, BI 7-Day (reverse) Repo Rate, Inflasi, VECM

ABSTRACT

This paper tries to determine the effect of Financing to Asset Ratio (FAR), Return on Asset (ROA), Bank Indonesia 7-Day (reverse) Repo Rate and Inflation on Foreign Loans received by Sharia Financing Companies and their contributions. The data used are monthly time series data from September 2016 to July 2019 which were analyzed using the vector error correction model (VECM) approach. The results showed that the relationship between FAR and Foreign Loans received by Islamic Financing Companies in the previous month was significantly negative. Meanwhile, positive ROA is not significant, BI 7-Day (Reverse) Repo Rate is significant negative and inflation has a significant negative relationship. The results of the Variance Decomposition test show that the largest contribution that affects the Foreign Loans received by Sharia Financing Companies is ROA (return on assets) apart from the loan itself.

Keywords: Sharia Financing, FAR, ROA, BI 7-Day (reverse) Repo Rate, Inflation, VECM

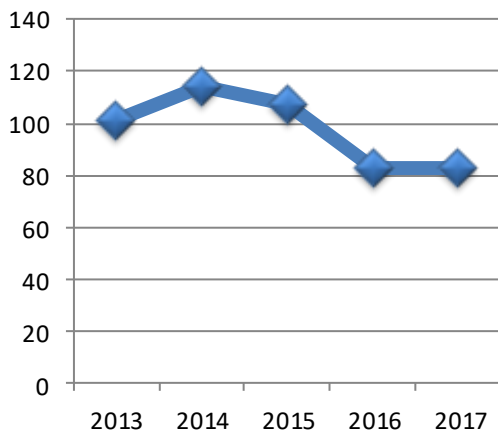
PENDAHULUAN

Para peneliti dan akademisi di bidang ekonomi Islam selama ini banyak mencurahkan pemikiran pada industri perbankan. Padahal, di Indonesia, industri yang berbasis ekonomi Islami tidak hanya melulu tentang perbankan. Terdapat juga industri keuangan non bank, yang termasuk di dalamnya adalah industri lembaga pembiayaan. Secara general, industri lembaga pembiayaan terdiri atas Perusahaan Pembiayaan, Perusahaan Modal Ventura, dan Perusahaan Pembiayaan Infrastruktur, baik yang menjalankan kegiatan berdasarkan prinsip konvensional maupun syariah. Berdasarkan Laporan Keuangan Tahunan (Audited), total aset Lembaga Pembiayaan tahun 2017 sebesar Rp555,87 triliun yang terdiri dari aset Perusahaan Pembiayaan sebesar Rp476,06 triliun (85,64%), aset Perusahaan Modal Ventura sebesar Rp11,45 triliun (2,06%), dan aset Perusahaan Pembiayaan Infrastruktur sebesar Rp68,36 triliun (12,30%). Di antara tiga jenis perusahaan yang ada di industri lembaga pembiayaan, perusahaan pembiayaan memiliki pangsa pasar yang paling tertinggi sehingga menjadi menarik untuk diteliti perihal isu-isu yang ada. Hingga akhir tahun 2017, setidaknya terdapat 193 perusahaan pembiayaan yang ada di Indonesia (Otoritas Jasa Keuangan, 2018).

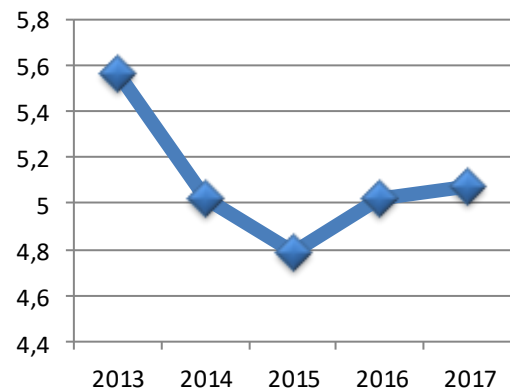
Perusahaan pembiayaan menjalankan usahanya dengan modal dari para pemegang saham serta pinjaman yang diterima. Dalam usaha untuk ekspansi bisnisnya, perusahaan pembiayaan syariah memperoleh pinjaman dari pihak eksternal perusahaan, baik dari luar negeri maupun dalam negeri. Jenis pinjaman yang berasal dari luar negeri ini turut membantu perkembangan industri pembiayaan syariah di Indonesia. Namun, sejauh hasil pencarian yang dilakukan oleh peneliti, saat ini belum ditemukan jurnal yang khusus meneliti hal tersebut. Pinjaman Perusahaan Pembiayaan berasal dari berbagai negara. Pada tahun 2017, terdapat 19 negara yang menjadi kreditur Perusahaan Pembiayaan. Dari 19 negara tersebut, terdapat tiga negara kreditur baru, yaitu Luksemburg, Malaysia, dan Jerman. Besarnya jumlah pinjaman Perusahaan Pembiayaan di Indonesia berdasarkan negara asal kreditur dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Negara Pemberi Pinjaman Perusahaan Pembiayaan

No.	Negara	Pinjaman (triliun Rupiah)	No.	Negara	Pinjaman (triliun Rupiah)
1	Singapura	35,88	10	Taiwan	0,93
2	Jepang	31,23	11	Amerika Serikat	0,78
3	Hongkong	4,36	12	Australia	0,48
4	Uni Emirat Arab	3,74	13	Jerman	0,27
5	India	2,71	14	Luksemburg	0,25
6	Korea Selatan	1,83	15	Kep. Virgin	0,03
7	Swiss	1,76	16	Filipina	0,02
8	Belanda	1,49	17	Cina	0,01
9	Malaysia	1,20			



Gambar 1
Pinjaman dari Luar Negeri (triliun Rupiah)
Sumber: OJK



Gambar 2
Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (%)
Sumber: Kompas

Sumber pendanaan yang berasal dari luar negeri mengalami fluktuasi setiap tahunnya (Gambar 1). Pada tahun 2013, pinjaman luar negeri yang diterima oleh perusahaan-perusahaan pembiayaan yang ada di Indonesia sebesar 101,24 triliun Rupiah. Pada tahun selanjutnya, pinjaman luar negeri meningkat hingga 114,34 triliun Rupiah. Namun, di tahun 2015, pinjaman luar negeri mengalami penurunan menjadi 107,21 triliun Rupiah hingga menjadi 82,92 triliun Rupiah di tahun 2017. (Otoritas Jasa Keuangan, 2018). Apabila dilihat dari sudut pandang secara general, yakni pertumbuhan perekonomian Indonesia, kemudian dibandingkan dengan pinjaman luar negeri yang diterima perusahaan pembiayaan syariah, ternyata trennya berbeda (Gambar 2). Tren pinjaman luar negeri yang berfluktuasi ini menimbulkan beberapa pertanyaan sehingga dapat dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini, yakni:

- Apakah *Financing to Asset Ratio* (FAR), *Return on Asset* (ROA), *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate* dan Inflasi berpengaruh terhadap Pinjaman Luar Negeri yang diterima perusahaan pembiayaan syariah di Indonesia?
- Bagaimana respon Pinjaman Luar Negeri yang diterima perusahaan pembiayaan syariah dari *shock Financing to Asset Ratio* (FAR), *Return on Asset* (ROA), *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate* dan Inflasi?
- Berapa kontribusi *Financing to Asset Ratio* (FAR), *Return on Asset* (ROA), *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate* dan Inflasi terhadap Pinjaman Luar Negeri yang diterima perusahaan pembiayaan syariah di Indonesia?

TINJAUAN PUSTAKA

Di antara jenis-jenis lembaga pembiayaan yang ada Indonesia, penelitian ini fokus pada perusahaan, khususnya perusahaan pembiayaan syariah yang beroperasi dengan berdasar pada syariah Islam. Sampai dengan akhir 2017, jumlah Perusahaan Pembiayaan Syariah sebanyak 37 perusahaan, terdiri atas tiga perusahaan berbentuk murni syariah dan 34 unit usaha syariah, dengan penambahan dua izin baru unit usaha syariah dan pencabutan enam izin unit usaha syariah. Variabel-variabel yang akan diteliti dalam tulisan ini adalah Pinjaman Luar Negeri diterima perusahaan pembiayaan syariah, *Financing to Asset Ratio* (FAR), *Return on Asset* (ROA), *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate* dan Inflasi. Sumber pendanaan Perusahaan Pembiayaan Syariah berasal dari pinjaman yang diterima, penerbitan surat berharga, serta pinjaman subordinasi. Sumber pendanaan terbesar pada tahun 2017 berasal dari pinjaman yang diterima, yaitu sebesar Rp19.094,74 miliar (Otoritas Jasa Keuangan, 2018). Perusahaan pembiayaan syariah juga memperoleh pinjaman dari luar negeri. Variabel ini yang akan menjadi variabel independen dalam penelitian ini.

FAR adalah *Financing Asset Ratio* yang merupakan perbandingan piutang pembiayaan terhadap total aset. *Financing* dalam konteks ini adalah kredit yang disalurkan oleh perusahaan pembiayaan syariah. Pada perusahaan pembiayaan konvensional atau bank konvensional, rasio ini disebut *Loan to Asset ratio*. *Loan to Asset Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas bank yang menunjukkan kemampuan bank untuk memenuhi permintaan kredit dengan total aset yang dimiliki (Miadalyini & Dewi, 2013). Penelitian yang dilakukan oleh Miadalyini & Dewi (2013) menemukan bahwa *loan to asset ratio* menunjukkan pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas pada PT BPD Bali Kantor Pusat Denpasar. Namun, Pada penelitian ini diasumsikan bahwa FAR memiliki pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas sehingga akan berpengaruh pula terhadap pinjaman luar negeri yang diperoleh perusahaan pembiayaan syariah karena perusahaan dari luar negeri akan menolak memberikan pinjaman apabila perusahaan pembiayaan memiliki profitabilitas yang rendah.

Return on Asset adalah salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas suatu perusahaan. ROA menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Dengan demikian, semakin tinggi nilai ROA maka semakin baik kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan aset yang dimilikinya. Sebaliknya, semakin rendah nilai ROA maka semakin rendah kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba. ROA diperhitungkan dengan cara membagi laba bersih dengan total aset, dikalikan 100 persen.

Berdasarkan hasil penelitian yang pernah dilakukan oleh (Istiqomah et al., 2017) *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap penyaluran kredit investasi. Dikarenakan belum ditemukan penelitian yang khusus membahas antara *Return on Asset* dengan pinjaman luar negeri perusahaan pembiayaan syariah namun dapat ditarik asumsi yang sama bahwa semakin tinggi ROA maka pinjaman luar negeri perusahaan pembiayaan syariah juga mengalami kenaikan. Bank Indonesia melakukan penguatan kerangka operasi moneter dengan mengimplementasikan suku bunga acuan atau suku bunga kebijakan baru yaitu *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate*, yang berlaku efektif sejak 19 Agustus 2016, menggantikan *BI Rate*. Instrumen *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate* digunakan sebagai suku bunga kebijakan baru karena dapat secara cepat memengaruhi pasar uang, perbankan dan sektor riil. Instrumen *BI 7-Day Repo Rate* sebagai acuan yang baru memiliki hubungan yang lebih kuat ke suku bunga pasar uang.

Ketua Umum Asosiasi Perusahaan Pembiayaan Indonesia menyatakan bahwa apabila *BI rate* naik, maka dampaknya pasti akan ke perusahaan pembiayaan. Ketika *BI rate* naik maka bank-bank akan menyesuaikan suku bunganya. Maka perusahaan pembiayaan yang mendapatkan pinjaman dari bank dengan suku bunga yang baru otomatis akan menaikkan suku bunga ke pelanggan. Belum ditemukan penelitian yang khusus membahas tentang keterkaitan *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate* dengan pinjaman luar negeri yang diterima perusahaan pembiayaan. Namun telah ada penelitian yang membahas tentang pengaruh *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate* terhadap harga saham yang dinilai merepresentasikan kualitas perusahaan (Suryanto, 2018). *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate* memiliki pengaruh yang signifikan. Dengan demikian, apabila *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate* mengalami kenaikan, maka semestinya Pinjaman Luar Negeri juga mengalami kenaikan.

Inflasi merupakan salah satu variabel makro yang selalu menjadi perhatian pengambil kebijakan ekonomi. Inflasi terjadi ketika harga-harga terus merangkak naik sebagai akibat pertumbuhan ekonomi atau terlalu banyaknya uang yang beredar di pasaran. Inflasi yang berlebih selalu berdampak buruk bagi perekonomian. Masalah inflasi bersumber dari salah satu atau gabungan dari masalah tingkat pengeluaran agregat yang melebihi kemampuan perusahaan-perusahaan untuk menghasilkan barang-barang dan jasa, pekerja-pekerja di berbagai kegiatan ekonomi menuntut kenaikan upah, di samping itu, inflasi dapat pula berlaku akibat dari kenaikan harga-harga barang yang impor, penambahan penawaran uang yang berlebihan tanpa diikuti oleh pertambahan produksi dan penawaran barang, kekacauan politik dan ekonomi sebagai akibat pemerintahan yang kurang bertanggung jawab (Sukirno, 2006).

Penelitian empiris tentang inflasi yang berdampak pada kredit pernah dilakukan namun di sector perbankan. Hasilnya terbukti bahwa inflasi berdampak kebalikan (*adversely affect*) pada alokasi kredit (Caglayan & Xu, 2016). Pada penelitian ini diasumsikan bahwa inflasi akan berpengaruh negatif terhadap pinjaman luar negeri yang diperoleh perusahaan pembiayaan syariah.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan yang dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam rangkuman statistic Industri Keuangan Non Bank (IKNB). Penelitian ini menggunakan data runtut waktu (*time series*) dari data pinjaman yang diterima dari luar negeri, *financing to asset ratio* (FAR), *Return on Asset*, *BI 7-Day (reverse) Repo Rate*, dan *inflasi*. Periode yang diambil dalam penelitian ini adalah sejak September 2016 hingga Juli 2019 karena OJK baru memisahkan jenis pinjaman baru di periode September 2016. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah VECM (*Vector Error Correction Model*) yang merupakan metode turunan dari VAR (*Vector Auto Regression*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Stasioneritas Data

Berdasarkan hasil uji stasioneritas dengan piranti lunak Eviews dengan menggunakan Augmented Dickey Fuller (ADF) dengan menggunakan taraf nyata 5%, diperoleh hasil bahwa variable tidak stasioner pada tingkat level. Kemudian variable diuji stasioner *first difference*.

Tabel 2. Hasil Uji Stasioner pada tingkat *First Different*

Variabel	ADF Stat.	Nilai McKinnon 5%	Prob
PINJ			
FAR	-7,04	-2,96	0,00
ROA	-7,46	-2,95	0,00
BIR	-3,61	-2,95	0,01
INF	-6,16	-2,95	0,00

Berdasarkan hasil uji *unit root* pada data *first different*, menunjukkan bahwa absolut statistik ADF yang diperoleh untuk variabel semua variabel lebih besar dari nilai kritis Mc Kinnon pada nilai kritis 5% dan memiliki nilai probabilitas yang nilainya kurang dari 0,05 pada semua variabelnya. Dengan demikian, dapat dijelaskan bahwa seluruh variabel yang akan diestimasi dalam penelitian ini telah stasioner pada derajat yang sama yaitu pada data *first different*.

Uji Panjang Lag Optimal

Penentuan panjang *lag* optimal untuk menjelaskan kedinamisan model secara menyeluruh. Panjang *lag* optimal dicari dengan kriteria *Likelihood Ratio (LR)*, *Final Prediction Error (FPE)*, *Akaike Information Criticion (AIC)*, *Schwarz Information Criticion (SC)* dan *Hannan-Quin Criticion (HQ)*. Berdasarkan uji lag optimal yang dilakukan, didapatkan hasil bahwa panjang *lag* optimal berdasarkan SC kriteria adalah pada lag 1 (pertama).

Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi pada penelitian ini yaitu menentukan apakah grup dari variabel yang tidak stasioner pada tingkat *level* tersebut memenuhi persyaratan proses integrasi, yaitu dimana semua variabel telah stasioner pada derajat yang sama yaitu derajat 1, I(1). Pengujian kointegrasi pada penelitian ini menggunakan metode uji kointegrasi dari *Johansen Trace Statistic test*. Berdasarkan hasil uji trace dan uji *maximum eigen value* maka terdapat 1 persamaan kointegrasi. Dengan demikian, selanjutnya analisis dilanjutkan menggunakan VECM.

Model Empiris VECM

Tahap selanjutnya adalah dugaan parameter dan pemeriksaan kelayakan model untuk mengetahui apakah model sudah cocok untuk peramalan. Cara untuk melihat *white noise* dapat diuji melalui Uji Portmentau Autocorrelation. Berdasarkan hasil Eviews, dapat diketahui bahwa p-value dari Q-statistik > 0,05 sehingga artinya adalah tidak terdapat autokorelasi. Pendugaan parameter untuk persamaan jangka panjang antar variabel.

Tabel 3. Hasil Uji VECM

	PINJ	FAR	ROA	BIR	INF
PINJ (-1)	-0.170164 [-1.00956]*	0.021468 [0.97290]*	0.003625 [1.11477]*	0.017630 [0.07867]*	-0.447893 [-1.02246]*
FAR (-1)	-0.810829 [-0.67009]*	-0.367073 [-2.31720]	-0.006951 [-0.29777]*	3.068452 [1.90740]*	1.031330 [0.32795]*
ROA (-1)	36.92165 [2.43217]	-6.875627 [-3.45964]	-0.105919 [-0.36166]*	-24.41633 [-1.20979]*	-44.97635 [-1.13999]*
BIR (-1)	-0.146936 [-1.16637]*	-0.002633 [-0.15963]*	-0.000247 [-0.10165]*	0.438955 [2.62085]*	-0.169029 [-0.51627]*
INF	-0.046094 [-0.59054]*	0.010320 [1.00992]*	-0.000804 [-0.53361]*	0.101542 [0.97851]*	-0.039046 [-0.19248]*
C	0.010102 [0.49707]	-0.003260 [-1.22529]	0.000212 [0.54150]	0.027097 [1.00285]	0.015092 [0.28572]
R-squared	0.329023	0.466658	0.556425	0.317032	0.125067

Berdasarkan hasil uji VECM yang dilakukan, didapatkan model persamaan sebagai berikut: $PINJ_t = 0,01 - 0,81FAR_{t-1} + 36,92ROA_{t-1} - 0,14BIR_{t-1} - 0,05INF_{t-1}$

Analisis Variance Decomposition

Variance decomposition bertujuan untuk mengukur besarnya kontribusi atau komposisi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya.

Tabel 4. Hasil Variance Decomposition

Period	S.E.	FAR	ROA	BIR	INF	PINJ
1	0.112041	1.122239	17.83663	0.714889	13.96155	66.36469
2	0.172910	0.912477	36.55638	3.936248	21.05206	37.54283
3	0.212942	0.793538	43.24975	5.286231	22.50188	28.16860
4	0.234729	0.668743	42.55579	6.187079	23.05615	27.53224
5	0.260105	0.600236	42.78620	6.658753	23.18924	26.76558
6	0.285498	0.580642	43.85295	7.017825	23.48797	25.06061
7	0.306720	0.551566	44.32831	7.319585	23.70753	24.09301
8	0.325902	0.523134	44.42315	7.547272	23.83236	23.67408
9	0.344975	0.506506	44.64822	7.708303	23.92587	23.21110
10	0.363084	0.494123	44.88768	7.844717	24.02147	22.75201

Pembahasan

Financing to Asset Ratio (FAR) dan Pinjaman Luar Negeri Diterima Perusahaan Pembiayaan Syariah

Berdasarkan uji VECM diatas, FAR memiliki hubungan negatif dengan Pinjaman Luar Negeri Diterima Perusahaan Pembiayaan Syariah pada bulan sebelumnya secara signifikan. Perusahaan investor yang berasal dari luar negeri tentunya memiliki beberapa pertimbangan ketika akan melakukan investasi di Indonesia, termasuk apabila akan menyalurkan pembiayaan atau pinjaman di Indonesia. Apabila nilai FAR suatu perusahaan pembiayaan syariah tinggi maka nilai pinjaman menurun karena apabila nilai FAR terlalu tinggi, dikhawatirkan perusahaan pembiayaan syariah tersebut over ekspansif dan terlalu agresif. Sehingga pihak investor dari luar negeri akan menahan diri untuk memberikan pinjaman terhadap perusahaan pembiayaan syariah di Indonesia.

Return on Asset (ROA) dan Pinjaman Luar Negeri Diterima Perusahaan Pembiayaan Syariah

Berdasarkan uji VECM diatas, ROA memiliki hubungan positif dengan Pinjaman Luar Negeri Diterima Perusahaan Pembiayaan Syariah pada bulan sebelumnya namun tidak signifikan. Hasil regresi bertentangan dengan hasil penelitian yang pernah dilakukan bahwa ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap penyaluran kredit (Istiqomah et al., 2017). Terdapat adanya kemungkinan pada saat ROA tinggi, merupakan dampak dari agresifitas perusahaan pembiayaan syariah saat FAR tinggi. ROA memiliki pengaruh yang negatif namun tidak signifikan sehingga investor luar negeri dapat saja

menggunakan variabel lain dalam menganalisis potensi pemberian pinjaman terhadap perusahaan pembiayaan syariah di Indonesia. Nilai koefisien yang negatif menandakan bahwa saat ROA tinggi, pinjaman luar negeri yang diterima perusahaan pembiayaan syariah rendah. Nilai ROA yang tinggi menunjukkan laba yang tinggi namun laba yang tinggi tidak selalu bermakna baik karena dapat pula menjadi indikator sebuah usaha ada di titik puncak dan bersiap untuk menurun, sehingga investor dari luar negeri lebih berhati-hati dalam memberikan pinjaman.

BI 7-Day (Reverse) Repo Rate (BIR) dan Pinjaman Luar Negeri Diterima Perusahaan Pembiayaan Syariah

Berdasarkan uji VECM diatas, BIR memiliki hubungan negatif dengan Pinjaman Luar Negeri Diterima Perusahaan Pembiayaan Syariah pada bulan sebelumnya secara signifikan. Apabila nilai *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate* mengalami kenaikan, maka pelepasan pembiayaan oleh perusahaan pembiayaan syariah akan mengalami penurunan karena rate pembiayaan yang dilempar akan mengalami kenaikan. Dengan demikian, ketika *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate* maka laba yang dapat diraup oleh perusahaan pembiayaan syariah akan menurun sehingga investor dari luar negeri akan enggan untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan pembiayaan syariah.

Inflasi (INF) dan Pinjaman Luar Negeri Diterima Perusahaan Pembiayaan Syariah

Berdasarkan uji VECM diatas, Inflasi memiliki hubungan negatif dengan Pinjaman Luar Negeri Diterima Perusahaan Pembiayaan Syariah pada bulan sebelumnya secara signifikan. Inflasi mengakibatkan harga barang-barang di pasaran semakin tinggi sehingga nasabah perusahaan pembiayaan syariah akan semakin enggan untuk membeli barang atau berinvestasi serta menunda untuk mengajukan pembiayaan di perusahaan pembiayaan syariah. Hal tersebut akan berdampak pada kinerja perusahaan pembiayaan syariah yang kemudian akan mempengaruhi kebijakan investor dari luar negeri untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan pembiayaan syariah di Indonesia. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Caglayan dan Xu (2016) yang menyatakan bahwa inflasi *adversely affects bank loan* (Caglayan & Xu, 2016). Inflasi juga menyebabkan ketidakpastian harga sehingga apabila inflasi naik tinggi, investor dari luar negeri akan kehilangan minat dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan pembiayaan syariah di Indonesia.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh *financing to asset ratio* (FAR), *Return on Asset*, *BI 7-Day (reverse) Repo Rate*, dan *inflasi terhadap* Pinjaman Luar Negeri Diterima Perusahaan Pembiayaan Syariah, maka peneliti mengambil kesimpulan sebagai berikut: Hasil uji VECM menyatakan bahwa hubungan antara FAR dengan Pinjaman Luar Negeri Diterima Perusahaan Pembiayaan Syariah pada bulan sebelumnya secara negatif signifikan. Sedangkan ROA positif tidak signifikan, *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate* negative signifikan dan Inflasi memiliki hubungan negatif signifikan. Hasil uji *Variance Decomposition* menunjukkan bahwa kontribusi terbesar yang mempengaruhi Pinjaman Luar Negeri Diterima Perusahaan Pembiayaan Syariah adalah ROA (*return on asset*) selain dari pinjaman itu sendiri. Hasil temuan ini menunjukkan faktor yang memiliki pengaruh terhadap minat investor dari luar negeri untuk memberikan pembiayaan atau pinjaman kepada perusahaan pembiayaan syariah yang ada di Indonesia sehingga hal-hal tersebut diharapkan mendapat perhatian yang lebih intensif dari pihak terkait agar dapat secara bersama-sama mengembangkan keuangan berbasis syariah di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Caglayan, M., & Xu, B. (2016). Inflation volatility effects on the allocation of bank loans. *Journal of Financial Stability*, 24, 27–39. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2016.04.008>
- Istiqomah, M., Studi, P., Fakultas, M., Universitas, E., Yogyakarta, N., & Margasari, N. (2017). *Determinan penyaluran kredit investasi oleh bank devisa nasional di indonesia*. 610–621.
- Miadalyni, D., & Dewi, S. (2013). Pengaruh Loan To Deposit Ratio, Loan To Asset Ratio, Capital Adequacy Ratio Dan Kualitas Aktiva Produktif Terhadap Profitabilitas Pada Pt Bank Pembangunan Daerah Bali Kantor Pusat Denpasar. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 2(12), 1542–1558.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2018). *Statistik Lembaga Pembiayaan*. 1–84.
- Sukirno, S. (2006). *Teori Pengantar Makro Ekonomi*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Suryanto. (2018). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia. *Manajemen Bisnis*, 6(1). <https://doi.org/10.22219/jmb.v6i1.5392>.