

Efektivitas Instrumen Moneter Syariah terhadap Penyaluran Dana ke Sektor Usaha Mikro Kecil Menengah (UMKM) di Indonesia

Muhfiatun¹, Lailatis Syarifah², Annisa Nur Salam³

muhfiatunassany@gmail.com¹, lailatis.syarifah@uin-suka.ac.id²,

annisa.nursalam@uinsgd.ac.id³

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta¹², UIN Sunan Gunung Jati Bandung³

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk melihat sejauh mana instrumen moneter syariah bergerak mendorong perbankan syariah memberikan pembiayaan kepada sektor Usaha Mikro Kecil Menengah (UMKM) di Indonesia. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah pembiayaan yang diberikan oleh perbankan syariah kepada sektor UKM/UMKM di Indonesia. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini yaitu instrumen moneter syariah: SBIS, SBSN, PUAS, Equivalent Rate Musyarakah, Equivalent Rate Mudharabah, dan Average Margin Murabahah. Menggunakan data sekunder berupa time series dari Januari 2010 sampai Desember 2018. Data yang digunakan adalah data bulanan bersumber dari Statistika Ekonomi dan Keuangan Indonesia pada Bank Indonesia (SEKI-BI), Statistik Perbankan Syariah Indonesia (SPSBI) dan Biro Pusat Statistik (BPS). Sedangkan teknis analisis data yang digunakan adalah Metode Vector Autoregression (VAR) atau Vector Error Correction Model (VECM). Hasilnya menunjukkan bahwa Instrumen Moneter Syariah seperti SBIS, SBSN, dan PUAS tidak efektif mendorong penyaluran dana ke sektor UMKM di Indonesia

Keywords: Efektivitas, Instrumen Moneter Syariah, Penyaluran Dana, Sektor UMKM, VAR/VECM

A. PENDAHULUAN

Berbagai penelitian di negara maju maupun berkembang menunjukkan bahwa Usaha Mikro Kecil Menengah (UMKM) mempunyai peran penting dalam perekonomian negara. Sebanyak 90,0-99,0 persen pendapatan perusahaan di seluruh dunia adalah usaha kecil dan menengah (UMKM). Penelitian mengenai beberapa bentuk UMKM yang menjadi tren saat ini seperti produksi yang fleksibel, perampingan, *outsourcing*, dan waralaba, hasilnya menunjukkan bahwa UMKM memiliki peran penting dalam menciptakan tenaga kerja dan pembangunan ekonomi suatu negara (Gutierrez et al., 2015).

Negara - negara maju seperti Amerika Serikat, Jepang, Prancis dan Belanda telah menjadikan sektor UMKM sebagai motor penggerak perekonomian negaranya, yaitu sebagai pemicu pertumbuhan ekonomi, inovasi dan progres teknologi (Tambunan, 2009). Penelitian terhadap UMKM di negara-negara Eropa Timur menunjukkan bahwa UMKM memberikan kontribusi terhadap penyerapan tenaga kerja dan pertumbuhan ekonomi (Konings et al., 1996; Pissarides, 1998). Penelitian di Bangladesh menunjukkan bahwa UMKM bukan hanya memberikan kontribusi peningkatan terhadap pendapatan, tetapi juga mengurangi disparitas gender (Zaman, 2001).

UMKM menyumbang sekitar 6,11 persen dari PDB manufaktur, 24,63 persen dari PDB pada sektor aktivitas layanan serta 33,4 persen dari output manufaktur India dengan

jaringan 36,1 juta unit di seluruh negeri. UMKM menyediakan lapangan kerja bagi sekitar 120 juta orang dan berkontribusi sekitar 45 persen dari keseluruhan ekspor dari India (CII, 2018). Sektor UMKM juga memiliki peran yang penting dalam perekonomian Indonesia. Berdasarkan data dari Kementerian Koperasi dan UMKM, Pada tahun 2017 sektor ini memberikan kontribusi sebesar 60,34 persen pada Produk Domestik Bruto (PDB). Hal ini menunjukkan bahwa sektor UMKM menyumbang lebih dari setengah PDB Indonesia. Selain itu, UMKM juga berperan membuka lapangan kerja bagi 96,87 angkatan kerja di Indonesia, artinya UMKM merupakan penyumbang terbesar dalam mengentaskan pengangguran di Indonesia.

Keunggulan UMKM sebagai sektor domestik yang mampu menggerakkan perekonomian nasional adalah karena ketergantungannya yang kuat terhadap muatan lokal. Unit usaha UMKM menggunakan sumber daya dalam negeri baik sumber daya manusia, bahan baku dan peralatan sehingga UMKM tidak tergantung pada ekspor. Selain itu, hasil produksi sektor UMKM lebih ditujukan untuk memenuhi pangsa pasar dalam negeri, sehingga tidak tergantung kepada kondisi perekonomian negara lain. Oleh karena itu, sektor inilah yang paling tahan terhadap ancaman krisis global beberapa waktu yang lalu (Bank Indonesia: Outlook Perbankan Syariah 2013).

Namun, perkembangan UMKM di dunia maupun di Indonesia masih menghadapi berbagai macam hambatan. Salah satu kelemahan dari sektor usaha ini adalah pembiayaan yang masih rendah dari perbankan (Bennett dan Cuevas, 1996; Ledgerwood, 1999). Tantangan-tantangan lainnya yang menonjol di negara-negara berkembang adalah ketersediaan sumber daya yang terbatas dalam hal dukungan keuangan, kemajuan teknologi dan kurangnya pekerja terampil (Gupta dan Barua, 2016; Moenetal, 2018). Kurangnya inisiatif untuk berinovasi, membuat dan menemukan cara baru dalam berbisnis (Dubey et al., 2015; Gupta and Barua, 2018; Martins and Terblanche, 2003; Popa et al., 2017; Yang, 2007). Teknologi yang berubah dengan cepat dan persyaratan pelanggan juga telah menciptakan lingkungan kerja yang bergejolak (Baba et al., 2006; Singh et al., 2008; Muhammad et al., 2010).

Masalah mendasar yang dihadapi oleh UMKM di Indonesia adalah keterbatasan dana dan investasi. Permodalan mereka tergantung sepenuhnya pada tabungan sendiri atau sumber-sumber informal seperti pinjam pada keluarga atau teman. Tahun 2010 berdasarkan data Badan Pusat Statistik [BPS] hanya 20,49% UMKM yang menggunakan pinjaman dari lembaga keuangan.

Indonesia menganut sistem moneter ganda, selain menerbitkan Sertifikat Bank Indonesia, [SBI] Bank Indonesia juga menerbitkan Sertifikat Bank Indonesia Syariah [SBIS]. SBIS merupakan instrumen moneter syariah yang dibuat oleh Bank Indonesia. SBIS adalah surat berharga berdasarkan prinsip syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah. Tujuan Bank Indonesia menerbitkan SBIS adalah untuk meningkatkan efektivitas mekanisme moneter dengan prinsip syariah. SBIS memiliki peran untuk mentransmisikan

kebijakan moneter kepada sektor riil di mana instrumen ini akan mempengaruhi besarnya pembiayaan yang disalurkan oleh lembaga keuangan [Masyitha Mutiara, 2013].

Sebagai lembaga intermediasi Bank Syariah maupun Bank Konvensional memiliki tugas untuk menyalurkan dana dari pihak surplus ke pihak yang memerlukan dana. penyaluran dana ke sektor UMKM merupakan salah satu jalur intermediasi perbankan, penyaluran dana bisa dalam bentuk investasi atau pengembangan usaha [Meydinawati, 2007]. Bank sebagai lembaga penghimpun dan penyalur dana masyarakat harus bisa mengelola saluran kredit dan pembiayaan secara tepat, sehingga dapat menjembatani sektor keuangan dan sektor riil. Bank juga seharusnya mendukung penuh keberadaan dan perkembangan UMKM yang sangat besar bagi perekonomian.

Peraturan Bank Indonesia Nomor 3/2/PBI/2001, sektor perbankan dianjurkan untuk menjadikan UMKM sebagai prioritas pembiayaan dan berkomitmen untuk terus mempermudah akses UMKM terhadap perbankan. Hal ini tercermin pada pada pembiayaan bank syariah pada sektor UMKM yang mencapai lebih dari 70% dari total pembiayaan.

Terdapat beberapa faktor yang bisa mempengaruhi penyaluran dana dari bank ke sektor UMKM baik faktor internal maupun eksternal. Hasil studi terdahulu, faktor internal yang mempengaruhi penyaluran kredit dari perbankan antara lain faktor rentabilitas dan profitabilitas. Sedangkan dari faktor eksternal, penyaluran pembiayaan dipengaruhi oleh instrumen moneter. Hal tersebut yang menjadi alasan bahwa penelitian mengenai pengaruh instrumen moneter syariah terhadap pembiayaan UMKM di Indonesia penting untuk dilakukan karena akan mempengaruhi tindakan bank syariah maupun konvensional dalam menyalurkan dananya ke sektor UMKM. oleh karena itu penelitian ini menganalisis efektivitas penggunaan instrumen moneter syariah terhadap pembiayaan sektor UMKM di Indonesia.

Penelitian ini bertujuan untuk melihat sejauh mana instrumen moneter syariah bergerak mendorong perbankan syariah memberikan pembiayaan kepada sektor UMKM di Indonesia.

B. TEORI

Menurut Murni [2013] BI sebagai Bank Sentral negara mengemban fungsi *monetary policy maker* yakni menentukan kebijakan untuk mengendalikan uang yang beredar. Kebijakan moneter berfungsi sebagai kunci untuk mencapai sasaran tujuan ekonomi makro dalam sebuah negara. Bank Indonesia selalu eksekutor kebijakan moneter terus berusaha mengatur jumlah uang yang beredar dengan berusaha memelihara kestabilan nilai uang dari berbagai faktor internal dan faktor eksternal. Atau dalam bahasa lain kebijakan moneter adalah proses penciptaan uang atau jumlah uang beredar. Kebijakan moneter akan efektif apabila sedikit perubahan pada imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah mampu mengubah jumlah pembiayaan yang diberikan oleh perbankan syariah ke sektor rill [UMKM].

Efektivitas Instrumen Moneter Syariah.....

Muhfiatun¹, Lailatis Syarifah², Annisa Nur Salam³
(2021)

Dalam sejarah Islam, kebijakan moneter tersirat dalam kehidupan Rasulullah saw dan para sahabat Khulafau ar-Rosyidin. Seperti halnya khalifah Umar yang telah mengatur sektor moneter dengan berbagai peraturan diantaranya: [1] Melarang segala bentuk tindakan yang berdampak pada bertambahnya gejolak dalam daya beli dan ketidakstabilan uang; [2] Melarang pemalsuan uang; [3] Melakukan perlindungan pada inflasi dengan cara memberikan himbauan kepada masyarakat untuk melakukan investasi modalnya pada sektor riil, hidup sederhana dan tidak bergaya hidup berlebih-lebihan; [4] Mencetak dirham yang sesuai dengan ketentuan Islam, yaitu sebesar enam *daniq* [Ningsih, 2013].

Kebijakan moneter pada saat itu sama sekali tidak terkait dengan permasalahan bunga *ribawi*. Pengelolaan kehidupan berekonomi yang baik dalam skala makro dapat digambarkan dari sistem perekonomian berbasis tjiarah atau perdagangan pada sektor riil [Karim, 2001]. Kebijakan moneter syariah berperan sebagai penyokong sektor riil. Untuk mewujudkan tujuan tersebut yang dimulai dari kebijakan yang telah ditetapkan hingga pencapaian sasaran yang diinginkan sangat kompleks dan memerlukan waktu. Mekanisme tersebut dimulai dari keputusan otoritas bank sentral selaku mitra pemerintah untuk melakukan perubahan-perubahan instrumen moneter beserta target operasionalnya mempengaruhi berbagai variabel ekonomi dan keuangan. Mekanisme transmisi kebijakan moneter dilakukan melalui interaksi bank sentral, lembaga perbankan dan sektor keuangan, kemudian sektor riil. Salah satu instrumen moneter syariah adalah SBIS. Pelaksanaan OPT bertujuan untuk mempengaruhi tingkat imbal hasil Pasar Uang Antarbank Syariah [PUAS]. Yang pada akhirnya mempengaruhi pembiayaan perbankan syariah. Peningkatan pembiayaan ini diasumsikan mempengaruhi sektor riil yang diharapkan akan mampu mencapai sasaran kebijakan moneter. Adapun kegiatan OPT Syariah sesuai dengan ketentuan BI [2014] meliputi:

1. Penerbitan Sertifikat Bank Indonesia Syariah [SBIS]
2. Jual beli surat berharga dalam rupiah yang memenuhi ketentuan dan ketetapan syariah, terdiri dari Surat Berharga Syariah Negara [SBSN] dan surat berharga lainnya yang memiliki kualitas tinggi dan mudah untuk dicairkan.
3. Penempatan berjangka syariah dalam valuta asing
4. dan transaksi lainnya di pasar uang rupiah maupun valuta asing.

C. METODE PENELITIAN

Jenis dan Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa time series dari Januari 2010 sampai Desember 2018. Data yang digunakan adalah data bulanan bersumber dari Statistika Ekonomi dan Keuangan Indonesia pada Bank Indonesia (SEKI-BI), Statistik Perbankan Syariah Indonesia (SPSBI) dan Biro Pusat Statistik (BPS).

Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah pembiayaan yang diberikan oleh perbankan syariah kepada sektor UKM/UMKM di Indonesia. sedangkan variabel independen dalam penelitian ini yaitu instrumen moneter syariah: SBIS, SBSN, PUAS, Equivalent Rate Musyarakah, Equivalent Rate Mudharabah, dan Average Margin Murabahah.

Teknik Analisis Data

Metode Vector Autoregression (VAR) atau *Vector Error Correction Model* (VECM) digunakan untuk analisis data dalam penelitian ini. Secara umum model VAR dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y_t = A_0 + A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \dots + A_p Y_{t-p} + e_t \quad (1)$$

Variabel yang diamati dalam penelitian ini sebanyak 7 (tujuh) variabel yang kemungkinan memiliki hubungan kausalitas. Adapun variabel tersebut adalah Sertifikat Bank Indonesia Syariah [SBIS], Surat Berharga Syariah Negara [SBSN], Pasar Uang Antar Bank Syariah [PUAS], Equivalent Rate Musyarakah [ER Ms], Equivalent Rate Mudharabah [ER Md], Average Margin Murabahah [AM], dan pembiayaan syariah untuk UMKM [FINC]. Adapun model dasar dari persamaan VAR dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$LFINC = \alpha_0 + \sum_{i=1}^1 \alpha_1 LSBIS_{t-i} + \sum_{i=1}^1 \alpha_2 LSBSN_{t-i} + \sum_{i=1}^1 \alpha_3 PUAS_{t-i} + \sum_{i=1}^1 \alpha_4 ERMS_{t-i} + \sum_{i=1}^1 \alpha_5 ERMD_{t-i} + \sum_{i=1}^1 \alpha_6 AM_{t-i} + \mu_t \quad (2)$$

Dimana:

LFINC	: Log FINC	AM	: Average Margin
LSBIS	: Log SBIS	$\alpha_1 - \alpha_6$: Parameter masing-masing variabel
LSBSN	: Log SBSN		
PUAS	: PUAS	α_0	: Konstanta
ERMS	: Equivalent Rate Musyarakah	i	: Order lag
ERMD	: Equivalent Rate Mudharabah	μ_t	: <i>Vector white noise</i>

Uji Stasioneritas Data

Tahap pertama yang dilakukan ketika mengolah data time series adalah menguji stasioneritas atau unit root test. Uji stasioneritas dilakukan dengan *Augmented Dickey Fuller* (ADF) *Test*. Jika nilai ADF statistik lebih kecil dari pada *Mac Kinnon Critical Value* maka series tersebut stasioner. Jika tidak stasioner maka dapat dilakukan *differences non stasioner process* (Widarjono, 2013).

Pemilihan Lag Optimum

Efektivitas Instrumen Moneter Syariah.....

Muhfiatun¹, Lailatis Syarifah², Annisa Nur Salam³
(2021)

Lag optimum dipilih dengan kriteria *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Information Criterion* (SC), dan *Hannan Quinnon* (HQ). Lag yang dipilih adalah model dengan nilai AIC, SC terkecil dan HQ paling besar.

Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi bertujuan untuk melihat keseimbangan jangka panjang dan memastikan adanya hubungan jangka panjang di antara variabel yang diobservasi (Ascarya, 2012). Uji kointegrasi dilakukan setelah kita memeriksa stasioneritasnya. Jika data stasioner pada *first different* maka perlu dilakukan pengujian untuk melihat terjadinya kointegrasi.

Vector Error Correction Model (VECM)

VECM adalah bentuk *Vector Autoregression* (VAR) yang terestriksi. restriksi tambahan diberikan karena bentuk data yang tidak stasioner namun terkointegrasi. VECM memanfaatkan informasi restriksi kointegrasi tersebut ke dalam spesifikasinya (Ascarya, 2012).

Uji Stabilitas VAR

Dalam penentuan lag stabilitas VAR perlu diperhatikan. Stabilitas VAR dapat dilihat dari nilai inverse roots karakteristik AR polinomialnya (Muhammad, 2017). VAR dikatakan stabil apabila seluruh *roots* pada tabel AR *rootsnya* memiliki modulus lebih kecil dari satu dan semuanya terletak di dalam unit circle (Ascarya, 2012).

Uji Kausalitas

Uji kausalitas atau *Granger Causality* digunakan untuk melihat hubungan dua arah antar variabel. Penelitian ini menggunakan variabel ekonomi sehingga diduga terjadi hubungan dua arah antar variabel. Penelitian ini menggunakan signifikansi 5% untuk melihat adanya hubungan kausalitas.

***Impulse Response Function* (IRF)**

Impulse Respon Function merupakan metode yang digunakan untuk melihat respon suatu variabel akibat adanya guncangan atau shock pada variabel endogen. Metode ini menunjukkan arah hubungan dan besarnya pengaruh suatu variabel endogen terhadap berbagai variabel endogen lainnya yang ada dalam suatu sistem dinamis VAR (Ascarya, 2012).

***Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD)**

Forecast Error Variance Decomposition adalah metode yang digunakan untuk melihat bagaimana perubahan dalam suatu variabel yang ditunjukkan oleh perubahan *error variance* variabel-variabel lainnya. Analisis ini digunakan untuk menghitung seberapa besar pengaruh acak guncangan dari variabel tertentu terhadap variabel endogen (Ascarya, 2012).

Efektivitas Instrumen Moneter Syariah.....

Muhfiatun¹, Lailatis Syarifah², Annisa Nur Salam³
(2021)

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Stasioneritas Data

Uji stasioneritas digunakan untuk melihat stasioneritas data agar terhindar dari *regresi lancang* atau *spurious regression*. Sehingga jika masing-masing variabel bersifat stasioner, maka koefisien dalam model akan menjadi valid. Penelitian ini melakukan deteksi stasioneritas data dengan metode *Augmented Dickey Fuller (ADF) Test* dan *Phillips Peron (PP) Test*.

Tabel I
Hasil Uji Stasioneritas Data Level Metode ADF dan PP

Variabel	ADF Test	ADF Critical Vaules (5%)	Prob.	PP Test	PP Critical Vaules (5%)	Prob.
LFINC	- 1.748501	-3.452358	0.7226	- 2.051248	-3.452358	0.5665
LSBIS	- 6.149915	-3.453179	0.0000*	- 4.133741	-3.452358	0.0077*
LSBSN	- 5.621354	-3.452358	0.0000*	- 5.630724	-3.452358	0.0000*
PUAS	- 3.730002	-3.453179	0.0246*	- 9.417244	-3.452358	0.0000*
ERMS	- 9.028788	-3.452358	0.0000*	- 9.083665	-3.452358	0.0000*
ERMD	- 2.270524	-3.452358	0.4459	- 2.205640	-3.452358	0.4813
AM	- 4.775262	-3.452358	0.0009*	- 4.476824	-3.452358	0.0026*

Sumber: Eviews 10 (telah diolah kembali)

Ket: * = Signifikansi pada nilai kritis 5%

Pada Tabel I.I, variabel LSBIS, LSBSN, PUAS, ERMS dan AM memiliki data yang stasioner pada tingkat level ditandai dengan nilai absolut *ADF statistic* dan *PP statistic* lebih kecil dari nilai kritis absolut Mc-Kinnon (5%). Sedangkan variabel LFINC dan ERMD tidak stasioner pada tingkat level baik menggunakan *ADF Test* maupun *PP Test*, sehingga diperlukan uji stasioneritas pada tingkat *first difference* untuk semua variabel.

Tabel I
Hasil Uji Stasioneritas Data First Difference Metode ADF dan PP

Variabel	ADF Test	ADF Critical	Prob.	PP Test	PP Critical Vaules	Prob.
----------	----------	--------------	-------	---------	--------------------	-------

		Vaules (5%)			(5%)	
LFINC	-	-3.452764	0.0000*	-	-3.452764	0.0000*
	9.399276			9.447556		
LSBIS	-	-3.456319	0.0000*	-	-3.452764	0.0000*
	8.403747			9.284242		
LSBSN	-	-3.452764	0.0000*	-	-3.452764	0.0000*
	12.45615			17.71953		
PUAS	-	-3.453179	0.0000*	-	-3.452764	0.0001*
	13.54017			70.11273		
ERMS	-	-3.453179	0.0000*	-	-3.452764	0.0001*
	11.91997			69.88607		
ERMD	-	-3.452764	0.0000*	-	-3.452764	0.0000*
	11.35559			11.36638		
AM	-	-3.452764	0.0000*	-	-3.452764	0.0001*
	9.963896			29.49715		

Sumber: Eviews 10 (telah diolah kembali)

Ket: * = Signifikansi pada nilai kritis 5%

Hasil uji stasioneritas data pada tingkat *first difference* sebagaimana Tabel 1.2 menunjukkan bahwa semua variabel memiliki data yang stasioner pada tingkat *first difference* baik menggunakan *ADF Test* maupun *PP Test*.

Uji Lag Optimal

Penentuan *lag optimum* atau kelambanan optimum dilakukan untuk menunjukkan berapa lama reaksi suatu variabel terhadap variabel lainnya serta menghilangkan masalah *autokorelasi* dalam VAR. Lag optimum ditetapkan dengan menggunakan nilai terkecil dari kriteria *Akaike Information Criterion* (AIC) dan *Schwarz Criterion* (SC).

Tabel 2
Hasil Uji Lag Optimal

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
	-				29.83745	28.97987
1	1392.211	108.0253	5081.762	28.39629	*	*
	-					
2	1348.696	74.23152	5731.537	28.50384	31.20602	29.59805
	-	149.567	2387.66	27.5950		
3	1253.347	4*	4*	3*	31.55823	29.19987
	-					
4	1231.726	30.94710	4356.910	28.13188	33.35610	30.24735

5 1193.386 49.61646 5989.608 28.34090 34.82613 30.96699

Sumber: Eviews IO (telah diolah kembali)

Pada Tabel 3, menunjukkan bahwa nilai terkecil dari AIC berada pada *lag* 3 sedangkan SC berada pada *lag* 1. Oleh karenanya perlu dilakukan pemilihan *lag* dengan membandingkan nilai absolut AIC dan SC mulai dari *lag* 1 hingga *lag* 3 sebagaimana berikut:

Tabel 3
Perbandingan Nilai Absolut AIC dan SC

Lag	Kriteria	Nilai Absolut
1	AIC	29.25813
	SC	30.66523*
2	AIC	29.36282
	SC	32.01678
3	AIC	27.51984*
	SC	31.43557

Sumber: Eviews IO (telah diolah kembali)

Berdasarkan perbandingan nilai absolut antara AIC dan SC pada setiap *lag*, diperoleh bahwa nilai absolut AIC terkecil berada pada *lag* 3 dan nilai absolut SC terkecil berada pada *lag* 1. Sehingga diperlukan pemilihan *lag* kembali dengan membandingkan *adjusted R-squared* pada setiap variabel dalam *lag* 1 dan *lag* 3 sebagaimana berikut:

Tabel 4
Perbandingan *Adjusted R-squared*

Lag	D(LFINC)	D(LSBIS)	D(LSBSN)	D(PUAS)	D(ERMS)	D(ERMD)	D(AM)
1							-
	-0.040076	0.093127	-0.009471	0.285678	0.243948	0.185547	0.045063
3	-0.161489	0.598592	-0.011894	0.417133	0.238903	0.286950	0.600991

Sumber: Eviews IO (telah diolah kembali)

Dalam Tabel 1.5 dapat dilihat bahwa masing-masing variabel memiliki nilai *adjusted R-squared* pada *lag* 3 yang relatif lebih besar jika dibandingkan dengan nilai *adjusted R-squared* masing-masing pada *lag* 1. Sehingga dengan demikian *lag* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *lag* 3.

Uji Stabilitas VAR

Sistem VAR dikatakan stabil apabila nilai modulus-modulus lebih kecil dari 1. Berdasarkan pengujian stabilitas VAR dalam penelitian ini, dapat dinyatakan bahwa model VAR yang digunakan sudah stabil karena memiliki nilai modulus kurang dari 1, yaitu berada pada kisaran antara 0.379015 hingga 0.772764. Dengan demikian hasil estimasi VAR tidak bias.

Uji Kointegrasi Johansen

Uji kointegrasi digunakan untuk melihat adanya hubungan jangka panjang dari variabel yang stasioner pada derajat yang sama. Uji kointegrasi ini dilakukan berdasarkan pada kerangka model VAR dengan memasukkan komponen *error correction* untuk membuktikan keberadaan kointegrasi, yang biasa disebut dengan *Vector Error Correction*. Uji kointegrasi dilakukan melalui *Johansen Cointegration* dengan *lag optimum* = 3 sesuai dengan penentuan sebelumnya.

Tabel 6
Uji Kointegrasi Johansen

Hypothesize d	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
No. of CE(s) None *	313.7977	150.5585	0.0000
At most 1 *	245.4484	117.7082	0.0000
At most 2 *	182.8989	88.80380	0.0000
At most 3 *	123.3528	63.87610	0.0000
At most 4 *	80.01072	42.91525	0.0000
At most 5 *	40.42812	25.87211	0.0004
At most 6 *	13.42365	12.51798	0.0352

Sumber: Eviews 10 (telah diolah kembali)

Hasil uji kointegrasi *Johansen* sebagaimana Tabel 1.7 menunjukkan adanya satu persamaan kointegrasi, yaitu pada saat nilai *trace statistic* lebih besar dari pada *critical value*. Oleh sebab itu, untuk selanjutnya model yang digunakan dalam penelitian ini ialah *Vector Error Corection Model* (VECM).

Estimasi VECM

Tabel 7
Hasil Estimasi VECM

Variabel	Koefisien	Nilai t-statistik
D(LSBIS(-I))	-37.42262	[-3.97585]*
D(LSBSN(-I))	38.34942	[1.60047]
D(PUAS(-I))	-0.027243	[-3.04989]*
D(ERMS(-I))	-3.626330	[-5.93488]*
D(ERMD(-I))	1.322201	[0.85119]
D(AM(-I))	0.959213	[2.07153]*
C	-0.024535	

Sumber: Eviews 10 (telah diolah kembali)

Hasil estimasi VECM sebagaimana Tabel 1.7, variabel LSBIS (-I), PUAS (-I), ERMS (-I) dan AM (-I) berpengaruh signifikan terhadap LFINC (-I) karena memiliki nilai absolut t-statistik > t-tabel (1.98498).

Berdasarkan hasil estimasi jangka panjang, SBIS, PUAS, dan Equivalent Rate Masyarakat memiliki pengaruh yang signifikan dan memiliki hubungan yang negatif terhadap pembiayaan kepada sektor UMKM. Ketika terjadi kenaikan SBIS, dan PUAS maka perbankan syariah akan lebih tertarik untuk mengalokasikan dananya di SBIS dan PUAS dengan return yang lebih pasti dan tinggi. Sedangkan ketika terjadi kenaikan pada equivalent rate masyarakat membuat UMKM tidak tertarik mendapatkan pembiayaan dari perbankan syariah karena bagi hasil yang harus dibayarkan kepada perbankan syariah menjadi lebih banyak. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian dari Septindo, 2016, dan sesuai juga dengan hasil penelitian Ramadhan MM, 2013, penelitian Ningrum, 2013.

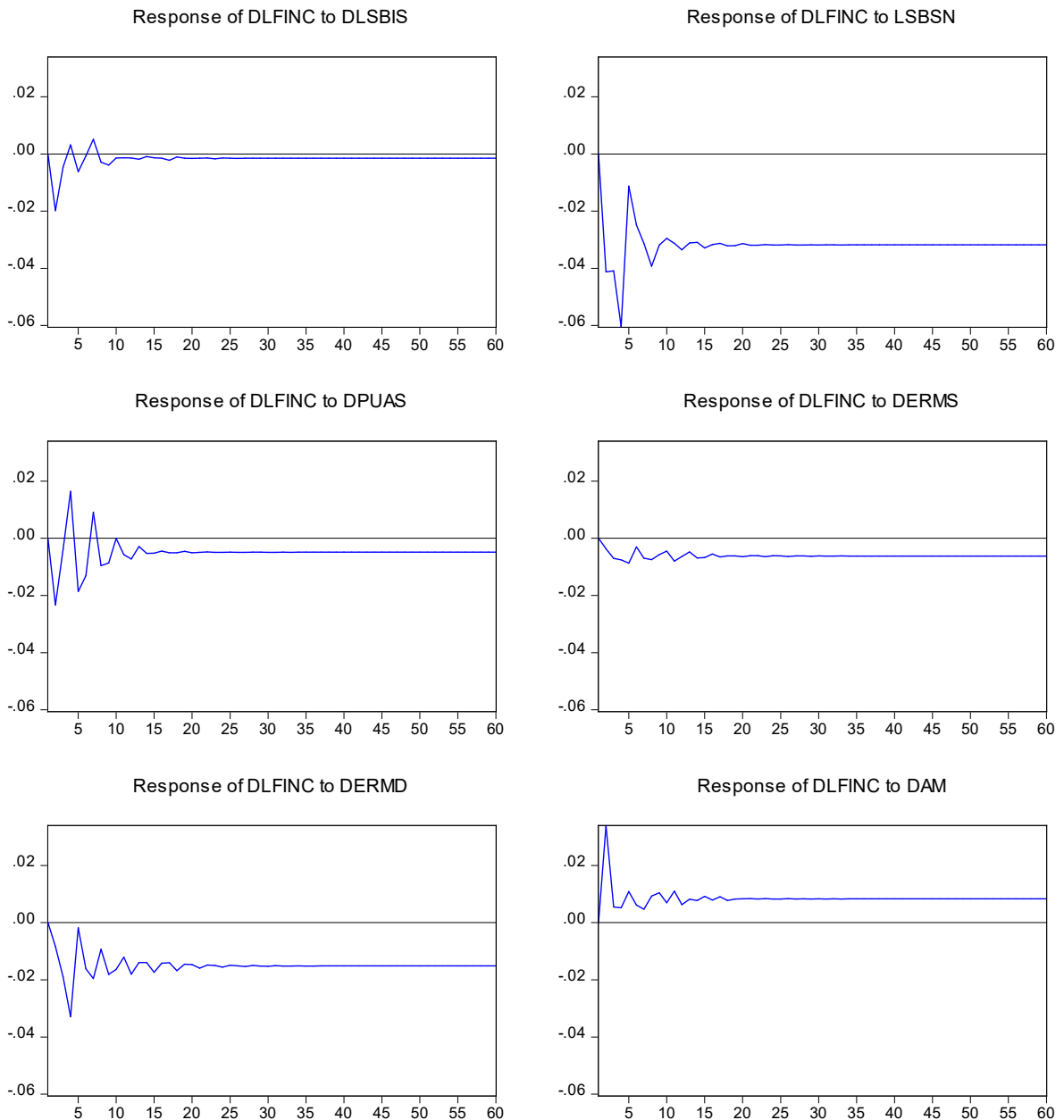
Average margin murabahah memiliki hubungan yang positif terhadap penyaluran pembiayaan kepada sektor UMKM. Pembiayaan murabahah merupakan pembiayaan yang paling diminati oleh masyarakat dan sumber pendapatan yang pasti bagi perbankan syariah. Ketika perbankan syariah mendapatkan margin yang tinggi, maka perbankan syariah akan memberikan pembiayaan murabahah yang tinggi juga kepada sektor UMKM.

Efektivitas Instrumen Moneter Syariah.....

Analisis *Impulse Response Function*

Analisis *Impulse Response Function* menunjukkan respon yang dinamis dalam jangka panjang dari setiap variabel ekonomi terhadap variabel ekonomi lainnya apabila terjadi suatu guncangan atau *shock*.

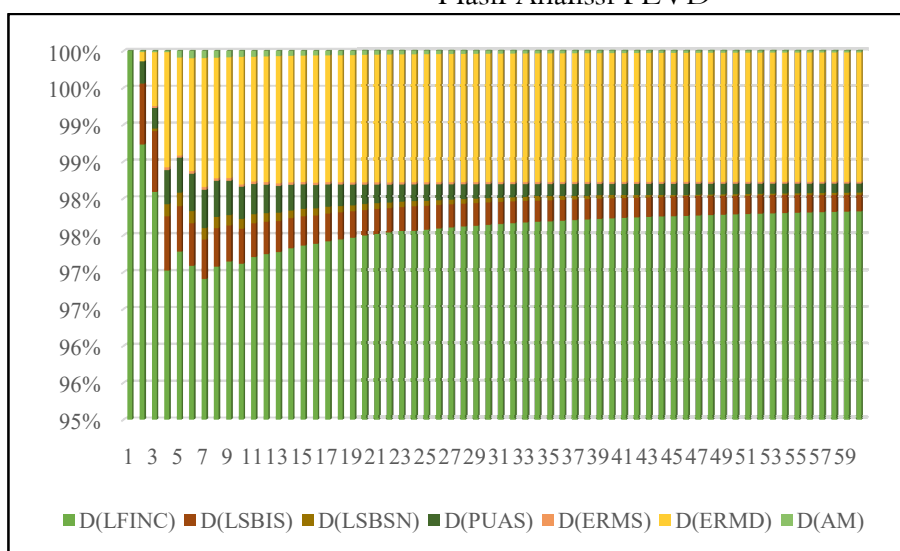
Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations



Analisis Forecast Variance Decomposition (FEVD)

FEVD memiliki keunggulan dalam menjelaskan sejauh mana peranan suatu variabel ekonomi dalam menjelaskan variabel ekonomi lainnya ketika terjadi perubahan atau guncangan dalam sistem VAR. Hal ini bertujuan untuk menjelaskan kontribusi dari masing-masing variabel terhadap guncangan terhadap variabel *endogen* utama yang diamati. Pada penelitian ini, FEVD juga bertujuan untuk menjelaskan seberapa besar persentase kontribusi masing-masing guncangan variabel SBIS, SBSN, PUAS, ERMS, ERMD dan AM dalam memengaruhi variabel FINC.

Tabel 8
Hasil Analisis FEVD



Sumber: Eviews I0 (telah diolah kembali)

Berdasarkan hasil uji FEVD dapat dilihat besar pengaruh variabel penelitian terhadap pembiayaan yang diberikan oleh perbankan syariah kepada sektor UMKM. Periode pertama, variabel pembiayaan kepada sektor UMKM dipengaruhi oleh variabel pembiayaan itu sendiri sebesar 100%. variabel-variabel lainnya baru mulai mempengaruhi pada periode kedua dengan presentase untuk SBIS sebesar 0,34%, SBSN 0,06%, PUAS sebesar 0,23%, ERMS sebesar 0,02%, ERMD sebesar 1,64%, dan AM sebesar 0,04%.

Hasil FEVD menunjukkan bahwa variabel yang paling mempengaruhi penyaluran pembiayaan dari perbankan syariah untuk sektor UMKM adalah ERMS/ERMD. ERMS/ERMD yang merupakan nisbah bagi hasil pembiayaan kepada sektor UMKM. Hal ini menunjukkan bahwa perbankan syariah memberikan prioritas kepada sektor riil melalui penyaluran pembiayaan kepada UMKM.

E. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan terdapat beberapa kesimpulan:

1. Instrumen Moneter Syariah seperti SBIS, SBSN, dan PUAS tidak efektif mendorong penyaluran dana ke sektor UMKM di Indonesia. Hal ini dapat terlihat dari hasil uji IRF bahwa respon SBIS, SBSN, dan PUAS negatif ketika terjadi guncangan pada pembiayaan untuk sektor UMKM.
2. Nisbah pembiayaan bagi hasil yaitu equivalent rate musyarakah dan equivalent rate mudharabah juga tidak efektif mendorong penyaluran pembiayaan perbankan syariah kepada sektor UMKM di Indonesia, hal ini bisa dilihat dari hasil uji IRF yang negatif ketika terjadi guncangan pada pembiayaan untuk sektor UMKM.
3. Sedangkan average margin murabahah efektif mendorong penyaluran pembiayaan perbankan syariah untuk sektor UMKM. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji IRF bahwa respon average margin murabahah terhadap guncangan pembiayaan ke sektor UMKM adalah positif.

F. DAFTAR PUSTAKA

Ayuniyyah, Qurroh. 2010. *Analisis Pengaruh Instrumen Moneter Syariah dan Konvensional Terhadap Pertumbuhan Sektor Riil di Indonesia*, Skripsi, Bogor, Fakultas Ekonomi dan Manajemen, IPB.

Daniar 2016. Transmisi Kebijakan Moneter Syariah: Sebuah Analisa, Jurnal Ekonomi Syariah, Vol.I, No.I, Februari.

Enders, W. 2004. *Applied Econometric Time Series*. 2nd Edition. New York: John Wiley & Sons.

Gujarati, D. 2004. *Basic Econometric*, 4th Edition, New York: McGraw-Hill.

Karim, Adiwarmanto A. 2001. *Sejarah Pemikiran Ekonomi Islam*, Jakarta: The Internasional Institute of Islamic Thought Indonesia.

Kinanti, Risma Ayu, dkk, 2017. *Analysis On The Relationship of Islamic Monetary Instrument With Total Financing Of Islamic Banking In Indonesia*, Advances in Social Science, Education and Humanities Research (ASSEHR), Volume 98.

Murni A. 2012. *Ekonomi Mikro*. Bandung: Refika Aditama.

Ningrum, Hesti Septi. 2018. *Efektivitas Instrumen Moneter Syariah dan Konvensional Terhadap Penyaluran Dana Ke Sektor Industri Pengolahan di Indonesia*, Skripsi, Institut Pertanian Bogor.

Ningsih, Kurnia. 2013. *Jalur Pembiayaan Bank Syariah dalam Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia*, Universitas Brawijaya: Fakultas Ekonomi dan Bisnis.

Efektivitas Instrumen Moneter Syariah.....

Muhfiatun¹, Lailatis Syarifah², Annisa Nur Salam³
(2021)

- Ramadhan, MM & Beik IS. 2013. *Analisis Pengaruh Instrumen Moneter Syariah dan Konvensional Terhadap Penyaluran Dana ke Sektor Usaha Kecil Mikro dan Menengah (UMKM) di Indonesia*, Jurnal al-Muzara'ah Vol I, No.2.
- Rusydia, 2009. *Mekanisme Transmisi Syariah pada Sistem Moneter Ganda di Indonesia*. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*: Volume II No. 4 Edisi April.
- Septindo D, Novianti T, Lubis D. 2016. *Analisis Pengaruh Instrumen Moneter Syariah dan Konvensional Terhadap Penyaluran Dana ke Sektor Pertanian di Indonesia*. *Al Muzaraah: Journal of Islamic Economics and Finance*, Vol. 4, No. 1.
- Sudarsono, Heri. 2017. *Analisis Efektifitas Transmisi Kebijakan Moneter Konvensional dan Syariah dalam Mempengaruhi Tingkat Inflasi*, Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam, Vol.3.No.2, Juli.
- Tambunan, Tulus. 2009. *UMKM di Indonesia*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Wibowo, Muhammad Ghafur, 2017. *Analisis Efektivitas Transmisi Moneter Ganda Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*, Jurnal Ekonomi dan Pembangunan Vol 25, No. 2.
- Widarjono, Agus, 2013. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*, Yogyakarta: Ekonisia-FE UII.
- Zakik (2013), *Analisis Efektivitas Kebijakan Moneter dan Kebijakan Fiskal Terhadap Tingkat Pendapatan Per Kapita*, Media Trend, Vol. 8 No.1 Maret 2013.