

ANALISIS PENGARUH INSTRUMEN MONETER SYARIAH TERHADAP PENYALURAN DANA KE SEKTOR USAHA MIKRO KECIL DAN MENENGAH (UMKM) DI INDONESIA

Kharisma Rindang Sejati
Kharismasejati74@gmail.com

ABSTRACT

Bank Indonesia as the authorized monetary institution formulated Islamic Bank Indonesia Certificate (abbreviated as SBIS) as one of the islamic monetary instruments. The instrument plays pivotal role to transmit monetary policy to real sector. Monetary transmission occurred through cash transfer from Islamic Banking including financing for micro, small, and medium enterprises (MSME). This research aimed to analyze the influence of the islamic monetary instrument towards financial transfer to MSME. Data of Bank Indonesia, Cooperative Ministry and Statistical Agency was used during the period of January 2006 up to June 2015 and it analyzed with various techniques, such as Vector Error Corection Model (VECM), Impulse Response Function technique and Forecast Error Variance Decomposition (FEVD). UMKM financing, Profit and Loss Sharing (PLS), Margin, Consumer Price Index (CPI) and SBIS were applied as research variables. This study concluded SBSI has no significant impact to finance MSME of Bank Syari'ah. PLS and inflation contributed significantly to financial transfer of MSME and SBIS was not effective instrument to reduce inflation level.

Keywords: *Islamic Monetary Instrument, financing MSME of islamic banking, Vector Error Correction Model (VECM)*

PENDAHULUAN

Sektor usaha mikro kecil dan menengah (UMKM) memiliki peran yang sangat penting dalam pertumbuhan dan pembangunan ekonomi di dunia, termasuk di Indonesia. Di Indonesia sector UMKM mampu bertahan menghadapi krisis pada tahun 1997-1998. Pada tahun 2012 hingga 2013 UMKM menyumbang kan 57,86 % untuk PDB jika dibandingkan dengan sector usaha besar yang menyumbangkan 42,14% untuk PDB dan kurang tahan menghadapi krisis. Pada tahun 2013 sektor ini mampu 97,16% dari total tenaga kerja.

Sebagai negara yang menganut sistem moneter ganda, Bank Indonesia telah menerbitkan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) sebagai instrumen moneter syariah yang berdampingan dengan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang selama ini dipakai sebagai instrumen moneter konvensional. SBIS adalah surat berharga berdasarkan prinsip syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia dalam rangka meningkatkan efektifitas mekanisme moneter dengan prinsip syariah. SBIS mulai digunakan sebagai

instrumen moneter sejak tahun 2008, menggantikan peran instrumen moneter syariah sebelumnya, yaitu Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI). Perbedaan SBIS dan SWBI hanya terletak pada akad yang digunakan. Sebagai Instrumen moneter, SBI dan SBIS memiliki jalur transmisi tersendiri terhadap sektor riil dimana instrumen ini akan mempengaruhi besarnya pembiayaan dan peyaluran kredit kepada sektor riil.

Variabel inflasi juga merupakan faktor yang perlu diperhatikan selain instrumen moneter syariah yang dapat mempengaruhi kegiatan penyaluran dana pembiayaan dari bank syariah, karena peristiwa inflasi mengakibatkan adanya ketidakpastian bagi masyarakat. Oleh karena masyarakat yang lebih memilih untuk menyimpan dananya dalam bentuk aset yang nilainya cenderung tidak mengalami penurunan yang tajam, sehingga menurunkan minat masyarakat untuk mendepositokan atau menabung dananya pada bank syariah. Berarti sumber ketersediaan dana yang akan disalurkan untuk pembiayaan termasuk pembiayaan UMKM juga berkurang.

Rumusan Masalah

Diduga perubahan pada instrumen moneter syariah yang sebelumnya menggunakan SWBI menjadi SBIS akan berdampak berbeda terhadap mekanisme transmisi moneter dalam mempengaruhi pertumbuhan laju inflasi karena perbedaan instrumen yang digunakan serta perbedaan acuan tingkat *return* antara SBIS dan SWBI. Perubahan tingkat *return* dari SBIS ini juga akan mempengaruhi bank syariah dalam hal penyaluran pembiayaan.

1. Bagaimana pengaruh instrumen moneter syariah (SBIS) dalam mekanisme transmisi moneter terhadap penyaluran pembiayaan UMKM bank syariah?
2. Bagaimana efek inflasi terhadap penyaluran pembiayaan UMKM bank syariah?
3. Bagaimana pengaruh instrumen moneter syariah (SBIS) terhadap laju inflasi?

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh instrumen moneter syariah (SBIS) terhadap penyaluran pembiayaan UMKM bank syariah.

KAJIAN PUSTAKA

Transmisi Moneter

Proses yang dimaksud dikenal dengan sebutan mekanisme transmisi moneter, Transmisi moneter adalah mekanisme bekerjanya kebijakan moneter sampai memengaruhi sektor riil. Secara spesifik, (Taylor dalam Warjiyo, 2014) menyatakan mekanisme transmisi kebijakan moneter adalah “ *the process through which monetary policy decision are transmitted into changes in real GDP and inflation* ” .

Berdasarkan mekanisme transmisi ini, dalam jangka pendek pertumbuhan jumlah uang beredar hanya mempengaruhi perkembangan *output* riil. Selanjutnya, dalam jangka menengah pertumbuhan jumlah uang beredar akan mendorong kenaikan harga (inflasi), yang pada gilirannya menyebabkan penurunan perkembangan *output* riil menuju posisi semula. Dalam keseimbangan jangka panjang, pertumbuhan jumlah uang beredar tidak berpengaruh pada perkembangan *output* riil, tetapi mendorong kenaikan laju inflasi secara proposional.

Jalur moneter yang bersifat langsung ini

dianggap tidak dapat menjelaskan pengaruh faktor-faktor selain uang terhadap inflasi, seperti suku bunga, nilai tukar, harga aset, kredit, dan ekspektasi. Dalam perkembangan selanjutnya, selain jalur moneter langsung (*direct monetary channel*), mekanisme transmisi pada umumnya juga dapat terjadi melalui lima jalur lainnya, yaitu *interest rate channel* (jalur suku bunga), *exchange rate channel* (jalur nilai tukar), *assets price channel* (jalur harga aset), *credit channel* (jalur kredit), dan *expectation channel* (jalur ekspektasi). Dalam praktiknya, transmisi kebijakan moneter setiap negara berbeda antara satu dan yang lainnya, bergantung kepada perbedaan struktur perekonomian, perkembangan pasar keuangan, dan sistem nilai tukar yang dianut.

Kebijakan Moneter Islam

Sistem keuangan dan perbankan Indonesia sedang menuju kepada sistem keuangan dan perbankan ganda penuh. Demikian pula dengan sistem moneternya. Dalam kondisi pangsa keuangan dan perbankan syariah yang baru mencapai lebih dari 4 persen, kebijakan moneter syariah belum berjalan secara penuh, tetapi lebih berfungsi sebagai sarana manajemen likuiditas perbankan syariah. Tetapi demikian, sebagai antisipasi menuju sistem moneter syariah penuh dalam kerangka sistem moneter dalam sistem keuangan ganda, Bank Indonesia telah dan terus mengembangkan kelengkapan yang diperlukan untuk dapat menjalankan fungsi otoritas moneter ganda penuh dengan efektif dan efisien.

Sesuai dengan UU No. 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia sebagaimana telah di amandemen terakhir dengan UU No. 6 Tahun 2009 tentang Bank Indonesia, tujuan kebijakan moneter Indonesia dapat diperinci menjadi dua, yaitu (1) menjaga kestabilan nilai rupiah dan (2) menjaga likuiditas perekonomian, sedangkan kebijakan moneter syariah, terutama juga diarahkan untuk mencapai kedua tujuan di atas dari sisi keuangan syariah. Dalam jangka panjang tujuan kebijakan moneter syariah untuk mendukung tujuan utama dan tujuan kesejahteraan masyarakat secara umum. Pencapaian target operasional tersebut dilakukan dengan cara memengaruhi

likuiditas perbankan syariah melalui kontraksi moneter atau ekspansi moneter. Kegiatan OMS dilakukan dalam bentuk antara lain (a) operasi pasar terbuka syariah; dan (b) *standing facilities* syariah. Kegiatan-kegiatan tersebut harus memenuhi prinsip syariah yang dinyatakan dalam bentuk pemberian fatwa dan/atau opini syariah oleh otoritas fatwa yang berwenang (Warjiyo 2014)

Inflasi

Menurut Frederic S. Mishkin (2008) inflasi adalah kenaikan tingkat harga yang terus menerus dan cepat. Kenaikan harga karena inflasi bukan kenaikan harga karena faktor teknologi, sifat-sifat barang dan pengaruh musim misalnya saat hari raya.

Tingkat inflasi dapat diukur dengan berbagai macam cara antara lain dengan *Gross National Product (GNP) Deflator* dan Angka Indeks Harga (Mishkin 2010):

1. *National Product (GNP) Deflator*

GNP Deflator dihitung dengan cara membagi GNP nominal (berdasarkan harga berlaku) dengan GNP riil (berdasarkan harga konstan). Secara matematis, *GNP Deflator* adalah:

$$\frac{\text{GNP Nominal}}{\text{GNP Riil}} \times 100$$

GNP riil merupakan GNP berdasarkan harga konstan yang dihitung berdasarkan tahun dasar.

2. Penentuan Angka Indeks Harga

Angka indeks adalah suatu angka yang menunjukkan suatu tingkat perubahan secara relatif. Indeks harga merupakan suatu indikator yang menunjukkan tingkat harga pada waktu tertentu secara relatif jika dibandingkan dengan tingkat harga barang berdasarkan keadaan ekonomi yang normal.

Pada saat terjadi inflasi, ada kecenderungan dari masyarakat untuk menyimpan dananya pada aset yang likuiditasnya lebih stabil atau tidak turun dengan cepat saat adanya inflasi, sehingga masyarakat akan mengurangi kegiatan menabungnya yang akan berpengaruh terhadap ketersediaan dana bank syariah untuk menyalurkan pembiayaan salah satunya kesektor UMKM. Guncangan inflasi direspon negatif oleh pembiayaan bank syariah, semakin tinggi tingkat inflasi, bank Indonesia sebagai otoritas moneter akan meresponnya dengan menaikkan tingkat suku

bunga BI yang menjadi sebab perbankan konvensional menaikkan suku bunganya. Ketika itu bank konvensional akan lebih kompetitif yang memungkinkan berkurangnya jumlah DPK pada bank syariah (Rusydia, 2009).

Hubungan Antara Variabel SBIS Terhadap Inflasi

Melalui peranan uang mengacu pada peran uang dalam perekonomian yang dijelaskan oleh teori *Quantity Of Money* (Fisher, 1991) teori ini pada dasarnya menggambarkan kerangka kerja yang jelas menganalisis hubungan sistematis terhadap inflasi. Mekanisme transmisi moneter melalui saluran uang dengan tindakan bank sentral mengendalikan uang primer sesuai dengan sasaran akhir yang ingin dicapai yang kemudian ditransmisikan dalam jumlah uang beredar. Pada akhirnya jumlah uang beredar akan mempengaruhi tingkat inflasi melalui konsumsi dan investasi masyarakat. Oleh karena itu bank sentral sebagai otoritas moneter melakukan pengendalian uang melalui operasi pasar terbuka berdasarkan konvensional (SBI) dan berdasarkan prinsip syariah (SBIS). Untuk mengendalikan tingkat inflasi yang tinggi, bank sentral melelang SBIS dengan meningkatkan imbal hasil SBIS untuk menyerap likuiditas dipasaran. pendekatan harga dengan menggunakan tingkat keuntungan atau *expected rate of return* sebagai pengganti bunga masih dimungkinkan. Bank sentral Islam harus mengarahkan kebijakan moneternya pada pertumbuhan penawaran uang yang mencukupi untuk membiayai potensi pertumbuhan *output* dalam jangka menengah dan panjang sesuai dengan kerangka kestabilan harga dan tujuan sosial-ekonomi Islam lainnya (Chapra, 1985).

Hubungan Antara (*Profit and Loss Sharing*) dan Margin Terhadap Pembiayaan Bank Syariah

Perkembangan perbankan syariah pada era reformasi ditandai dengan disetujuinya Undang-Undang No. 10 Tahun 1998 (Muhammad Syafi'i Antonio, 2009). Dalam Undang-Undang tersebut diatur dengan rinci landasan hukum serta jenis-jenis usaha yang dapat dioperasikan dan diimplementasikan oleh bank syariah. Bank

syariah sejalan dengan tujuan pembangunan nasional Indonesia. Kemanfaatan bank syariah yang sesuai dengan prinsip syariah, bertujuan untuk mencapai terciptanya masyarakat adil dan makmur berdasarkan demokrasi ekonomi, dikembangkan dengan system ekonomi yang berlandaskan pada nilai keadilan, kebersamaan, dan pemerataan (UU RI No. 21 Tahun 2008). Bank syariah dalam penyaluran pembiayaannya, menggunakan prinsip-prinsip Islami yang menekankan prinsip persaudaraan dan keadilan dengan menggunakan akad *mudharabah*, *musyarakah*, *murabahah* dan lainnya. Keuntungan dari pembiayaan dengan akad *mudharabah* dan *musyarakah* dapat dilihat dari besarnya presentase PLS, sedangkan untuk pembiayaan dengan akad *murabahah* dilihat dari besarnya keuntungan atau margin yang diperoleh bank. Oleh karena itu meningkatnya PLS dan margin yang diperoleh bank syariah dari pembiayaan, bank syariah akan semakin tertarik untuk meningkatkan volume pembiayaan yang disalurkan, baik ke sector riil ataupun tidak.

Hubungan Antara Pembiayaan Bank Syariah dengan Inflasi

Menurut (Chapra: 2000) tujuan kebijakan moneter islam adalah kelayakan ekonomi yang berlandaskan *full employment* dan tingkat pertumbuhan ekonomi yang optimum, keadilan sosio ekonomi dengan pemerataan distribusi pendapatan dan kesejahteraan, stabilitas nilai uang sehingga memungkinkan *medium of exchange* yang dipergunakan sebagai salah satu perhitungan, patokan yang stabil serta penagihan yang efektif dari semua jasa biasanya diharapkan dari sector perbankan. Untuk memenuhi tujuan-tujuan islam tersebut bank syariah memiliki solusi dengan melakukan pembiayaan-pembiayaan yang berdasarkan prinsip islami seperti pembiayaan kerja sama untuk system produktif yang menggunakan akad *musyarakah* dan *mudharabah*, pembiayaan konsumsi yang menggunakan akad *murabahah*, pembiayaan dengan akad *qard* dimana akad *qard* dapat dijadikan patokan untuk *value* dari perbankan syariah karena bank syariah tidak membebaskan keuntungan lebih pada pengembalian pembiayaan *qard*. Selain bisa menjadi solusi

untuk pemerataan didistribusi pendapatan dan untuk mencapai *full employment*, pembiayaan bank syariah juga sebagai pengganti tingkat bunga yang justru berpengaruh besar terhadap meningkatnya inflasi.

Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Ramadhan dan Syauqi Beik (2013) tentang perbandingan pengaruh instrumen moneter syariah dan konvensional terhadap penyaluran dana ke sektor UMKM menunjukkan bahwa untuk jangka panjang variabel SBIS, SBI dan margin memiliki pengaruh yang signifikan terhadap penyaluran pembiayaan UMKM bank syariah. Dimana variabel SBI memiliki hubungan yang positif terhadap penyaluran dana bank syariah ke sektor UMKM sedangkan SBIS berpengaruh negatif terhadap penyaluran pembiayaan UMKM bank syariah, karena dengan tingginya return imbal hasil dari SBIS akan mempengaruhi bank syariah untuk lebih memilih menyalurkan dananya pada SBIS dibandingkan harus menyalurkan pembiayaan ke sektor UMKM.

Ascarya (2010) menunjukkan bahwa tidak ada kesinambungan jalur imbal hasil SBIS sampai ke output. SBIS hanya mempengaruhi PUAS, sementara PLS mempengaruhi FINC dan output. FINC mempengaruhi output dan PUAS.

Rusydiana (2009) mengemukakan bahwa LNFINC merespon negatif terhadap guncangan imbal hasil SWBI yang diperoleh bank syariah, hanya guncangan PUAB yang direspon positif oleh pembiayaan bank syariah. Secara keseluruhan penelitian ini menunjukkan bahwa instrumen moneter konvensional dalam hal ini PUAB dan SBI berkontribusi lebih besar terhadap pembiayaan syariah dibandingkan instrumen moneter syariah (PUAS dan SWBI).

Penelitian Wulandari (2014) menunjukkan bahwa SWBI secara positif dipengaruhi oleh DPK dan pembiayaan. Instrumen moneter SWBI belum dapat mempengaruhi pertumbuhan output dan laju inflasi. Besarnya laju inflasi mempengaruhi jumlah pembiayaan yang disalurkan bank syariah secara positif, pada jalur transmisi kebijakan moneter SBIS yang mengacu pada suku bunga SBI yang mempengaruhi return

pada PUAS menunjukkan bahwa meskipun bank syariah mengharamkan riba namun nilai return PUAS dan pembiayaan bank syariah main dipengaruhi sistem bunga.

Hipotesis

hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

1. Ho: PLS berpengaruh signifikan terhadap pembiayaan UMKM (PYD)
Ha: PLS berpengaruh signifikan terhadap pembiayaan UMKM (PYD)
2. Ho: *MARGIN* berpengaruh signifikan terhadap pembiayaan UMKM (PYD)
Ha: *MARGIN* berpengaruh signifikan terhadap pembiayaan UMKM (PYD)
3. Ho: Inflasi berpengaruh signifikan terhadap pembiayaan UMKM (PYD)
Ha: Inflasi berpengaruh signifikan terhadap pembiayaan UMKM (PYD)
4. Ho: SBIS berpengaruh signifikan terhadap pembiayaan UMKM (PYD)
Ha: SBIS berpengaruh signifikan terhadap pembiayaan UMKM (PYD)
5. Ho: Pembiayaan UMKM (PYD) berpengaruh signifikan terhadap PLS
Ha: Pembiayaan UMKM (PYD) berpengaruh signifikan terhadap PLS
6. Ho: Pembiayaan UMKM (PYD) berpengaruh signifikan terhadap *MARGIN*
Ha: Pembiayaan UMKM (PYD) berpengaruh signifikan terhadap *MARGIN*
7. Ho: Pembiayaan UMKM (PYD) berpengaruh signifikan terhadap INFLASI
Ha: Pembiayaan UMKM (PYD) berpengaruh signifikan terhadap INFLASI
8. Ho: Pembiayaan UMKM (PYD) berpengaruh signifikan terhadap SBIS
Ha: Pembiayaan UMKM (PYD) berpengaruh signifikan terhadap SBIS
9. Ho: PLS berpengaruh signifikan terhadap pembiayaan *MARGIN*
Ha: PLS berpengaruh signifikan terhadap pembiayaan *MARGIN*
10. Ho: *MARGIN* berpengaruh signifikan terhadap pembiayaan PLS
Ha: *MARGIN* berpengaruh signifikan terhadap pembiayaan PLS
11. Ho: *MARGIN* berpengaruh signifikan terhadap pembiayaan INFLASI
Ha: *MARGIN* berpengaruh signifikan terhadap pembiayaan INFLASI
12. Ho: INFLASI berpengaruh signifikan

terhadap *MARGIN*

Ha: INFLASI berpengaruh signifikan terhadap *MARGIN*

13. Ho: INFLASI berpengaruh signifikan terhadap SBIS

Ha: INFLASI berpengaruh signifikan terhadap SBIS

14. Ho: SBIS berpengaruh signifikan terhadap INFLASI

Ha: SBIS berpengaruh signifikan terhadap INFLASI

15. Ho: SBIS berpengaruh signifikan terhadap PLS

Ha: SBIS berpengaruh signifikan terhadap PLS

16. Ho: PLS berpengaruh signifikan terhadap SBIS

Ha: PLS berpengaruh signifikan terhadap SBIS

17. Ho: PLS berpengaruh signifikan terhadap INFLASI

Ha: PLS berpengaruh signifikan terhadap INFLASI

18. Ho: INFLASI berpengaruh signifikan terhadap PLS

Ha: INFLASI berpengaruh signifikan terhadap PLS

19. Ho: *MARGIN* berpengaruh signifikan terhadap SBIS

Ha: *MARGIN* berpengaruh signifikan terhadap SBIS

20. Ho: SBIS berpengaruh signifikan terhadap *MARGIN*

Ha: SBIS berpengaruh signifikan terhadap *MARGIN*

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dalam menganalisis efek instrumen moneter syariah terhadap penyaluran pembiayaan UMKM bank syariah. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah pembiayaan UMKM bank syariah (PYD), *Pprofit and Loss Sharing* (PLS), *Margin*, Inflasi dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), data diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS) dan Bank Indonesia sejak bulan Januari 2006 sampai bulan juni 2015.

Definisi operasional variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. SBIS adalah bonus Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) yaitu bonus dari surat berharga berdasarkan prinsip syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh bank Indonesia. Data yang dipakai adalah data Bonus Sertifikat Bank Indonesia Syariah dan Sertifikat *Wadiah* Bank Indonesia periode bulanan dari januari 2006 sampai dengan juni 2015.
2. PYD adalah pembiayaan UMKM perbankan syariah yaitu total pembiayaan yang diberikan kepada sektor UMKM oleh industri perbankan syariah periode bulanan dari januari 2006 sampai dengan juni 2015.
3. *MARGIN* adalah tingkat margin rata-rata pembiayaan yaitu rata-rata persentasi bagi hasil pembiayaan dengan akad murabahah pada industri perbankan syariah periode bulanan dari januari 2006 sampai dengan juni 2015.
4. PLS adalah *profit and loss sharing* yaitu persentasi bagi hasil pembiayaan dengan akad musyarakah pada industri perbankan syariah periode bulanan dari januari 2006 sampai dengan juni 2015.
5. Inflasi adalah persentase tingkat kenaikan harga periode bulanan dari januari 2006 sampai dengan juni 2015.

Model penelitian mengenai Analisis Instrumen Moneter Syariah terhadap Pembiayaan Usaha Mikro Kecil dan menengah (UMKM) menggunakan model *Vector Auto Regression (VAR)* atau *Vector Error Correction Model (VECM)*. Apabila semua variabel yang dilibatkan dalam penelitian ini dirumuskan dalam model VAR/VECM, maka model penelitian ini adalah:

$$\begin{aligned}
 PYD_t &= C_1 + \Sigma a_{1i}PYD_t + \Sigma a_{1i}PLS_t \\
 &\quad + \Sigma a_{1i}MARGIN_t + \Sigma a_{1i}INFLASI_t \\
 &\quad + \Sigma a_{1i}SBIS_t + \varepsilon_t \\
 PLS_t &= C_2 + \Sigma a_{2i}PYD_t + \Sigma a_{2i}PLS_t + \Sigma a_{2i}MARGIN_t \\
 &\quad + \Sigma a_{2i}INFLASI_t + \Sigma a_{2i}SBIS_t + \varepsilon_t \\
 MARGIN_t &= C_3 + \Sigma a_{3i}PYD_t + \Sigma a_{3i}PLS_t \\
 &\quad + \Sigma a_{3i}MARGIN_t + \Sigma a_{3i}INFLASI_t \\
 &\quad + \Sigma a_{3i}SBIS_t + \varepsilon_t \\
 INFLASI_t &= C_4 + \Sigma a_{4i}PYD_t + \Sigma a_{4i}PLS_t \\
 &\quad + \Sigma a_{4i}MARGIN_t + \Sigma a_{4i}INFLASI_t \\
 &\quad + \Sigma a_{4i}SBIS_t + \varepsilon_t \\
 SBIS_t &= C_5 + \Sigma a_{5i}PYD_t + \Sigma a_{5i}PLS_t \\
 &\quad + \Sigma a_{5i}MARGIN_t + \Sigma a_{5i}INFLASI_t \\
 &\quad + \Sigma a_{5i}SBIS_t + \varepsilon_t
 \end{aligned}$$

Dimana:

PYD = Pembiayaan UMKM

SBIS = Sertifikat Bank Indonesia Syariah

PLS = *Profit and Loss Sharing*

Metode Estimasi

Permasalahan dalam penelitian ini menggunakan metode VAR/VECM untuk menganalisis peran instrumen moneter syariah terhadap pembiayaan UMKM yang disalurkan bank syariah dengan menggunakan *software E-views 8.1*.

Dalam pengujian VAR hal yang penting adalah uji prasyarat yang digunakan untuk uji data, karena data VAR harus stasioner dan tidak terkointegrasi. Namun jika terkointegrasi maka pendekatan yang digunakan adalah *Vector Error Correction Model (VECM)*. Pendekatan VAR/VECM terlebih dahulu dilakukan pengujian stasioner (uji akar-akar unit dan uji kointegrasi), serta uji penentu *lag* optimal.

Dalam pengaplikasian model VAR dimana jumlah parameter estimasi dari setiap persamaan VAR yang di estimasi menggunakan OLS dan menghasilkan F test untuk menguji hipotesis secara kolektif dari berbagai koefisien *lag* adalah nol untuk melihat keakuratan hubungan dari setiap parameter persamaan model VAR. Oleh karena itu dalam penelitian ini untuk menguji koefisien dari setiap lag dari setiap variabel secara kolektif adalah nol dengan menggunakan *uji wald statistic*. *Uji wald statistic* dalam penelitian ini dapat dihitung nilai F-statistik nya dengan nilai kritis 5%, bentuk hipotesanya adalah:

Ho: $\Sigma \beta_1 = 0$ (berpengaruh signifikan)

Ha: $\Sigma \beta_1 \neq 0$ (tidak berpengaruh signifikan)

Untuk mengantisipasi hilangnya informasi jangka panjang dalam penelitian ini akan digunakan model VECM. Model VECM digunakan dalam model non struktural apabila data *time series* tidak stasioner pada level, tapi stasioner pada deferensi dan berkointegrasi artinya ada hubungan teoritis antar variabel. VECM standar didapat dari model VAR dengan dikurangi x_{t-1} . Selanjutnya dianalisis menggunakan Analisis *impulse response function* adalah metode yang digunakan untuk menentukan respon

suatu variabel endogen terhadap guncangan (*shock*) variabel tertentu dan Analisis dekomposisi varian atau dikenal dengan *Forecasting Error Variance Decomposition* atau *Variance Decomposition* digunakan untuk menghitung dan menganalisis seberapa besar pengaruh acak guncangan dari variabel tertentu terhadap variabel endogen atau digunakan untuk memprediksi kontribusi presentase varians setiap variabel karena adanya perubahan variabel tertentu dalam sistem.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Pengujian Penelitian yang telah dilakukan dalam penelitian ini untuk transmisi kebijakan moneter syariah menuju pembiayaan UMKM bank syariah, dalam hal ini SBIS sebagai instrumen moneter syariah. Dapat dilihat pada sub bab ini, adapun pengujian yang dilakukan dengan uji stasioneritas data (uji prasyarat), hasil estimasi yang digunakan adalah VECM karena berkointegrasi, hasil estimasi *Impulse Response*, hasil *estimasi Variance Decomposition*

Uji Prasyarat (Stasioneritas Data)

Uji stasioneritas ini dilakukan pada tingkat level dan *first difference* dengan menggunakan *Augmented Dickey Fuller* (ADF) test. Jika nilai ADF test lebih kecil dari nilai kritisnya, maka data tersebut stasioner. Nilai kritis yang dipakai pada penelitian ini adalah 5 persen yang dikembangkan oleh *MacKinnon*.

Table 1.
Hasil Uji Akar-akar Unit

Variabel	Level		First Difference	
	ADF-Statistic	t-Statistic (5%)	ADF-Statistic	t-Statistic (5%)
PYD	-0.036241	-1.943688	-11.39325	-1.943714
PLS	-0.093669	-1.943741	-15.21151	-1.943741
MARGIN	-1.416665	-1.943768	-10.24161	-1.943768
INFLASI	-1.811632	-1.943796	-10.57525	-1.943796
SBIS	-0.356982	-1.943688	-12.32382	-1.943714

Ket: cetak tebal menunjukkan data stasioner pada nilai kritis *MacKinnon*

Sumber : Data diolah

Dari tabel diatas pengujian akar unit atau uji stasioner dilakukan pada tingkat level sampai pada tingkat *first difference*. Setelah uji ADF yang telah dilakukan, variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini secara keseluruhan terintegrasi pada ordo satu atau pada tingkat *first difference*.

Penetapan Lag Optimum

Pada penelitian ini model VAR diestimasi dengan tingkat *lag* yang berbeda-

beda kemudian dibandingkan nilai AIC-nya. Nilai AIC terkecil dipakai sebagai acuan nilai *lag* optimal. Berdasarkan hasil pengujian *lag* optimum yang terdapat pada lampiran 5 menunjukkan bahwa model penelitian ini optimum pada lag 3.

Table 2.
Hasil Uji Lag Optimum

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-3303.498	NA	1.61e+21	63.01900	63.14538*	63.07021*
1	-3280.225	43.88592	1.66e+21	63.05190	63.81017	63.35917
2	-3248.753	56.34971	1.48e+21	62.92863	64.31880	63.49195
3	-3222.395	44.68303	1.45e+21*	62.90276*	64.92482	63.72214

Sumber : Data diolah

Uji Stabilitas VAR

Dari hasil uji stabilitas VAR, dapat disimpulkan bahwa sistem VAR bersifat stabil karena modulus yang diuji memiliki kisaran kurang dari satu, yaitu berkisar antara 0.113065 - 0.945422 sehingga diambil kesimpulan bahwa model VAR yang dibentuk sudah stabil pada lag optimalnya.

Tabel 3.
Hasil Uji Stabilitas Var

Root	Modulus
0.383252 + 0.864257i	0.945422
0.383252 - 0.864257i	0.945422
0.715696 + 0.598779i	0.933144
-0.549516	0.549516
0.528237 - 0.072280i	0.533159
0.528237 + 0.072280i	0.533159
0.113065	0.113065

Sumber : Data diolah

Uji Kointegrasi Johansen

Tabel hasil uji kointegrasi menunjukkan bahwa terdapat dua *rank* kointegrasi pada taraf nyata lima persen, yang berarti terdapat dua persamaan kointegrasi yang mampu menerangkan keseluruhan Model. Artinya Model tersebut terkointegrasi dan dilanjutkan dengan menggunakan VECM (*Vector Error Corection Model*).

Table 4.
Hasil Uji Kointegrasi

Hypothesized	Trace Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	126.4642	69.81889	0.0000
At most 1 *	68.49434	47.85613	0.0002
At most 2	23.77965	29.79707	0.2099
At most 3	9.144400	15.49471	0.3522
At most 4	1.570968	3.841466	0.2101

Sumber : Data diolah

Hasil Uji Granger Causality

Tabel 5
Hasil Uji Granger Causality

Hipotesis	Probability	Kesimpulan
INFLASI does not Granger Cause PYD	0.0318	PYD → INFLASI
SBIS does not Granger Cause PLS	0.0496	PLS → SBIS
PLS does not Granger Cause SBIS	0.0172	SBIS → PLS
SBIS does not Granger Cause INFLASI	0.0068	INFLASI → SBIS
INFLASI does not Granger Cause SBIS	0.0053	SBIS → INFLASI

Sumber : Data diolah

Hasil *granger causality* menunjukkan bahwa Pembiayaan UMKM memberikan sumbangan searah terhadap inflasi secara positif, positif dalam arti penyaluran pembiayaan mampu menekan inflasi pada tingkat yang lebih rendah. Adanya hubungan dua arah (bolak balik) antara variabel PLS dan SBIS secara positif, kenaikan PLS bank syariah meningkatkan *return* yang diperoleh bank syariah sehingga ada kelebihan dana bank syariah untuk ikut serta dalam pelekangan SBIS yang dilakukan Bank Indonesia. Kemudian adanya imbal hasil yang diperoleh bank syariah dapat dipergunakan bank syariah untuk melakukan penyaluran pembiayaan yang akan meningkatkan PLS bank syariah. Variabel inflasi dan SBIS memiliki pengaruh dua arah (bolak balik), SBIS merupakan instrumen moneter syariah yang digunakan untuk menekan inflasi dan kemudian adanya inflasi juga akan mempengaruhi SBIS, sehingga variabel SBIS dan inflasi memiliki hubungan saling mempengaruhi satu sama lain.

Hubungan Jangka Pendek Dan Jangka Panjang

Dalam jangka pendek tingkat penyaluran pembiayaan UMKM saat dipengaruhi secara signifikan oleh perubahan variabel pembiayaan UMKM sejak tiga bulan terakhir, kemudian dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh perubahan *profit and loss sharing* (PLS) sebulan lalu dan juga dipengaruhi signifikan positif oleh perubahan tingkat inflasi tiga bulan terakhir. Interpretasi pada model jangka pendek untuk persamaan

PYD (lihat lampiran 7) adalah apabila ada perubahan 1 persen PLS satu bulan lalu akan menyebabkan kenaikan penyaluran pembiayaan UMKM sebesar 4699.251 miliar. Kemudian apabila ada perubahan kenaikan inflasi 1 persen sebulan lalu menyebabkan peningkatan penyaluran pembiayaan UMKM sebesar 25791.65 miliar, peningkatan inflasi 1 persen dua bulan lalu dan tiga bulan lalu juga meningkatkan penyaluran pembiayaan UMKM.

Tabel 6.
Hubungan Jangka Pendek

Variabel	Lag	Coefficient	t-statistic
Inflasi	1	4699.251	2.44591
	2	25791.65	3.8668
	3	21115.53	4.13965
ECT		8350.525	2.23376
		-0.558597	-3.03534

Ket: Cetak tebal signifikan nilai kritis 5%

Sumber : data diolah

Hasil uji estimasi VECM pada jangka panjang menunjukkan bahwa pengaruh perubahan variabel PLS, *margin*, inflasi dan SBIS terhadap penyaluran pembiayaan UMKM bank syariah. Koefisien variabel PLS sebesar 8589.742 artinya perubahan kenaikan PLS bank syariah sebesar 1 persen maka akan meningkatkan penyaluran pembiayaan UMKM sebesar 8589.742 miliar dari kenaikan PLS, kenaikan penyaluran pembiayaan UMKM akibat dari naiknya tingkat *return* yang diperoleh bank syariah karena bank syariah memiliki dana lebih dari *return* yang diperoleh yang dapat disalurkan dalam bentuk pembiayaan UMKM. Inflasi berpengaruh positif terhadap penyaluran pembiayaan UMKM bank syariah dengan koefisien sebesar 47314.03 artinya kenaikan inflasi 1 persen akan meningkatkan penyaluran pembiayaan UMKM sebesar 47314.03 miliar. Besarnya laju inflasi mempengaruhi jumlah pembiayaan UMKM bank syariah secara positif karena akibat adanya kenaikan harga-harga secara umum dapat menyebabkan peningkatan pada permintaan pembiayaan yang diajukan kepada bank syariah.

Tabel 7.
Hubungan Jangka Panjang

Cointegrating Eq:	CointEq1
D(PYD(-1))	1.000000
D(PLS(-1))	8589.742 (3437.51)
	[2.49883]
D(MARGIN(-1))	68.70361 (317.205)
	[0.21659]
D(INFLASI(-1))	47314.03 (5761.76)
	[8.21173]
D(SBIS(-1))	2761.243 (3258.00)
	[0.84753]
C	-869.9852

Ket: Cetak tebal signifikan 5%
Sumber : data diolah

Penjelasan Hubungan Antar Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah SBIS (Sertifikat Bank Indonesia Syariah) sebagai sasaran operasional, PLS dan margin sebagai sasaran antara, sementara itu inflasi dan pembiayaan UMKM sebagai sasaran akhir. Penjelasan hubungan antar variable diilustrasikan sebagai berikut:



Gambar 1.

Ilustrasi Hubungan Antar Variabel

Berdasarkan hasil perhitungan regresi OLS secara terpisah untuk masing-masing persamaan VECM menggunakan uji wald statistic. Pengaruh shock SBIS terhadap inflasi positif signifikan sebesar 0.505512 dan lolos uji dengan nilai kritis 5%. Artinya kenaikan tingkat imbal hasil SBIS 1 persen akan menaikkan laju inflasi sebesar 0.5 persen. Hal tersebut sangat bertolak belakang dengan teori dimana SBIS merupakan instrumen moneter syariah yang digunakan untuk menyerap jumlah uang beredar di masyarakat untuk menekan laju inflasi.

Tabel 8.

Hubungan Antara Variabel SBIS dengan Inflasi

Sertifikat Bank Indonesia	Inflasi
Δ SBIS (-1)	0.193882
Δ SBIS (-2)	0.174425
Δ SBIS (-3)	0.137205
$\Sigma\beta 1$	0.505512
F-Stat	4.481135
Prob	0.0038

Sumber : Data diolah

Pengaruh kenaikan inflasi 1 persen justru menaikkan margin dan PLS yang diperoleh bank syariah sebesar 0.79 persen dan 1.95 persen, namun kenaikan laju inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap

perolehan margin dan PLS dari bank syariah. Pengaruh positif dari inflasi terhadap margin dan PLS bisa terjadi karena kenaikan harga secara umum menimbulkan keinginan masyarakat untuk melakukan permohonan pembiayaan terhadap bank syariah sehingga meningkatkan pula return dari bank syariah berupa margin dan PLS.

Tabel 9

Hubungan Antara variabel Inflasi dengan Margin dan Profit and Loss Sharing (PLS)

Inflasi	Margin	PLS
Δ Inflasi (-1)	0.833150	0.855282
Δ Inflasi (-2)	0.158023	0.741227
Δ Inflasi (-3)	-0.197603	0.354738
$\Sigma\beta 1$	0.79357	1.951247
F-Stat	0.108147	1.626566
Prob	0.9554	0.1808

Sumber : Data diolah

Hubungan variabel PLS berpengaruh positif terhadap penyaluran pembiayaan UMKM namun lolos uji kritis 10%. Ketika PLS naik 1 persen akan meningkatkan penyaluran pembiayaan UMKM sebesar 9135.582 miliar. Karena secara alamiah perbankan syariah selain sebagai lembaga keuangan tetapi bank syariah juga menjalankan bisnis, ketika return yang diperoleh meningkat maka penyaluran untuk pembiayaan juga meningkat.

Tabel 10

Hubungan Variabel Profit and Loss Sharing (PLS) dengan Variabel PYD

PLS	PYD
Δ PLS (-1)	4699.251
Δ PLS (-2)	3173.031
Δ PLS (-3)	1263.300
$\Sigma\beta 1$	9135.582
F-Stat	2.418785
Prob	0.0642

Sumber : Data diolah

Hubungan antara variabel margin terhadap penyaluran pembiayaan UMKM yang dilakukan bank syariah berpengaruh positif dan lolos uji kritis 5%. Pengaruh kenaikan margin 1 persen akan meningkatkan penyaluran pembiayaan sebesar 25629.15 miliar, pengaruh signifikan dari kenaikan tingkat margin yang diperoleh bank syariah terhadap penyaluran pembiayaan UMKM bank syariah karena akad yang digunakan dalam pembiayaan UMKM adalah murabahah.

Tabel 11.

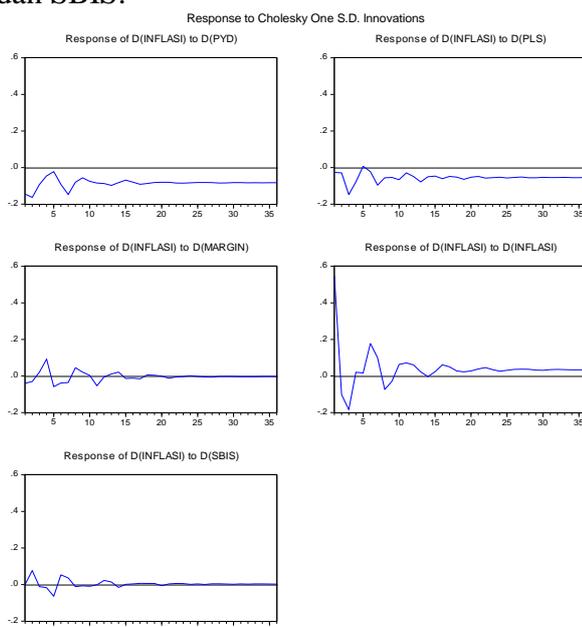
Hubungan Variabel Margin dengan Variabel PYD

Margin	PYD
Δ Margin (-1)	-46.19650
Δ Margin (-2)	-116.3031
Δ Margin (-3)	25791.65
$\Sigma\beta 1$	25629.15
F-Stat	5.010596
Prob	0.0018

Sumber: Data diolah

Adanya Inovasi Impulse Response Function (IRF)

Pada jalur pembiayaan respon variabel pembiayaan UMKM (PYD), PLS (*Profit and Loss Sharing*), Margin, Inflasi, dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). Berikut adalah hasil simulasi IRF untuk shock yang terjadi pada Variabel PYD ketika terjadi guncangan pada variabel PLS, Margin, Inflasi dan SBIS:



Sumber : Data diolah

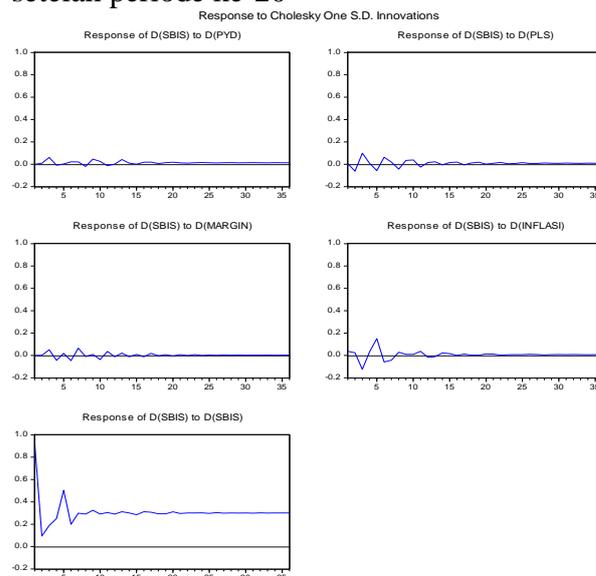
Gambar 2.

Respon Inflasi terhadap perubahan PYD, PLS, Margin, dan SBIS

Respon inflasi pada saat terjadi guncangan pada pembiayaan UMKM adalah negatif dalam jangka panjang. Respon inflasi terhadap guncangan variabel pembiayaan UMKM mencapai kestabilan setelah periode ke- 15, hasil IRF ini menunjukkan bahwa pembiayaan UMKM bank syariah memberikan dampak untuk menekan inflasi ditingkat yang rendah secara permanen dalam jangka panjang.

Untuk respon inflasi terhadap guncangan dari variabel PLS direspon negatif secara permanen oleh inflasi, hal ini karena PLS merupakan nilai bagi hasil dari

pembiayaan berbasis kejasama seperti *mudharabah* dan *musyarakah*. Sehingga dapat menekan laju inflasi dan mencapai kestabilan setelah periode ke-20



Sumber: Data diolah

Gambar 3.

Respon SBIS terhadap perubahan PYD, PLS, Margin dan Inflasi

Hasil dari IRF respon SBIS terhadap guncangan pembiayaan UMKM berfluktuatif dan guncangan dari pembiayaan UMKM tidak direspon terlalu besar oleh SBIS yang mencapai klimaks hanya direspon positif sebesar 0.05% pada periode ke-9 dan mencapai keseimbangan pada periode ke-20. Variabel margin dan PLS juga tidak terlalu mempengaruhi SBIS, sedangkan untuk guncangan variabel inflasi juga direspon berfluktuatif namun positif untuk jangka panjang, dimana respon SBIS mencapai klimaksnya pada periode ke-5 direspon secara positif sebesar 0.15 kemudian setelah itu guncangan semakin mengecil dan mulai mencapai kestabilan pada periode ke-16.

Hasil Sumbangan Dekomposisi Varian (Variance Decomposition)

Hasil variance decomposition untuk model pembiayaan UMKM dengan melihat struktur dinamis antar variabel, akan dijabarkan dalam gambar grafik variabilitas pengaruh variabel PLS,margin, inflasi dan SBIS terhadap pembiayaan UMKM bank syariah.

Tabel 12.
Hasil Dekomposisi Varian Pembiayaan
UMKM

Periode	Dekomposisi Variabel Pembiayaan UMKM (PYD)					
	T	1	2	3	4	5
Bulan	PYD	PLS	MARGIN	INFLASI	SBIS	
3	97.28347	0.618849	0.043694	1.103060	0.950927	
6	92.69833	0.705456	0.281881	4.945350	1.368986	
9	91.12247	1.000448	0.519905	5.932404	1.424777	
12	90.85504	1.094453	0.593471	5.829598	1.627438	
15	90.41851	1.138715	0.575065	6.126944	1.740767	
18	90.21543	1.155035	0.583987	6.224256	1.821296	
21	90.08144	1.162419	0.554732	6.328262	1.873146	
24	89.95072	1.173503	0.541118	6.439612	1.895045	
27	89.86008	1.183664	0.518686	6.514707	1.922860	
30	89.73918	1.194731	0.501253	6.617173	1.947659	
33	89.66049	1.202464	0.483167	6.679666	1.974214	
36	89.57014	1.210041	0.467780	6.754872	1.997170	

Sumber : Data diolah

Variabilitas dan fluktuasi dari pembiayaan UMKM (PYD) dijelaskan oleh nilai pembiayaan UMKM itu sendiri. Inflasi mempunyai pengaruh paling besar terhadap pembiayaan UMKM dibandingkan variabel lain, yaitu sebesar 6.75% pada bulan ke 36. Pengaruh inflasi terhadap penyaluran pembiayaan UMKM menunjukkan bahwa berapapun tingkat inflasi tidak mempengaruhi penyaluran pembiayaan UMKM karena persentase sumbangan dari inflasi terhadap variabel pembiayaan UMKM hanya 6,75%. Variabilitas SBIS terhadap variabel pembiayaan UMKM bank syariah sampai akhir periode terus meningkat, Hal ini mengindikasikan bahwa dalam jangka panjang pengaruh SBIS terhadap pembiayaan akan semakin besar.

Tabel 13
Hasil Dekomposisi Varian Inflasi

Periode	Dekomposisi Variabel Inflasi					
	T	1	2	3	4	5
Bulan	PYD	PLS	MARGIN	INFLASI	SBIS	
3	13.10731	5.465500	0.698648	79.33800	1.390536	
6	13.48581	6.023457	3.271475	74.58624	2.633022	
9	17.38498	8.000663	3.541194	68.49986	2.573306	
12	19.46681	8.686789	3.763235	65.59946	2.483706	
15	21.69815	9.915679	3.677719	62.28900	2.419451	
18	23.74466	10.64425	3.530402	59.78497	2.295715	
21	25.42793	11.46967	3.396563	57.49986	2.205980	
24	27.11516	12.15891	3.244858	55.36887	2.112202	
27	28.56168	12.79036	3.118369	53.50259	2.027000	
30	29.96395	13.38104	2.992940	51.71464	1.947427	
33	31.22213	13.90461	2.881752	50.11725	1.874254	
36	32.40080	14.40261	2.777006	48.61320	1.806382	

Sumber : Data diolah

Sumbangan varian dekomposisi dari total inflasi bahwa tingkat inflasi didominasi oleh tingkat inflasi itu sendiri yaitu pada bulan ke 3 mencapai 79.33% namun varian dari inflasi terus menurun hingga pada bulan ke 36 mencapai 48.61%. Dekomposisi varian inflasi disumbang oleh pembiayaan UMKM (PYD) pada bulan ke 3 sebesar 13.10% dan terus meningkat hingga periode ke 36 mencapai 32.40%.

Sedangkan untuk variabel SBIS sebagai instrumen moneter syariah memiliki sumbangan varian terkecil dan terus menurun hingga periode ke 36 sebesar 1.80% terhadap varian inflasi. Hal ini menunjukkan bahwa SBIS sebagai instrument moneter syariah yang dikeluarkan Bank Indonesia belum mampu menjalankan tujuan utamanya untuk menekan inflasi melalui penyerapan likuiditas yang ada di pasaran. Sedangkan pembiayaan UMKM dari bank syariah mampu untuk menekan variabilitas dari inflasi dan sumbangan variabel pembiayaan UMKM terus meningkat untuk menekan inflasi yang artinya bahwa kegiatan penyaluran pembiayaan UMKM terhadap masyarakat berperan besar untuk menekan inflasi karena adanya kegiatan produksi dan konsumsi secara seimbang yang dilakukan masyarakat sehingga dapat menstabilkan tingkat inflasi.

Simpulan

1. Penelitian ini menggunakan metode *Vector Error Corection Model* (VECM), hasil pengolahan model VECM untuk uji statistik menunjukkan bahwa analisis instrumen moneter syariah terhadap pembiayaan UMKM secara statistik layak untuk dianalisis. Hal tersebut dapat dilihat dari beberapa kriteria sebagai berikut:

- Berdasarkan nilai F-statistik pada seluruh persamaan model VECM lolos uji serentak, yang berarti kemampuan variabel mempegaruhi variabel lainnya dalam setiap persamaan berpengaruh signifikan secara serentak.

- Berdasarkan nilai *Adjusted R-square* untuk setiap persamaan memiliki adjusted- R^2 di dalam model VECM cukup tinggi.

2. Berdasarkan hubungan jangka pendek dan jangka panjang dari model persamaan pembiayaan UMKM diperoleh hasil sebagai berikut:

- Pada jangka pendek, penyaluran pembiayaan UMKM saat ini di pengaruhi secara positif dan signifikan oleh perubahan penyaluran pembiayaan UMKM sejak 3 bulan yang lalu, kemudian dipengaruhi tingkat PLS atau bagi hasil bank syariah sebulan lalu dan yang terakhir dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh inflasi sejak 3 bulan yang lalu. Pengaruh positif dari inflasi

terhadap penyaluran pembiayaan UMKM karena meningkatnya harga-harga barang secara umum menyebabkan masyarakat membutuhkan dana lebih untuk kebutuhan produksinya sehingga perbankan syariah cenderung merespon positif dengan menaikkan penyaluran pembiayaan UMKM.

- *Error Corection Term* (ECT) yang signifikan menunjukkan bahwa model pada persamaan VECM tersebut valid, dapat digunakan untuk melihat pengaruh jangka panjang untuk hasil estimasi model VECM relatif dapat dipercaya.

3. Berdasarkan hubungan antara variabel SBIS terhadap inflasi memiliki pengaruh positif dan signifikan, hal ini tidak sesuai dengan teori dimana seharusnya kenaikan tingkat imbal hasil SBIS sebagai instrumen untuk menyerap likuiditas dapat menekan tingkat inflasi.

4. Hasil analisa *Impulse Response* ditemukan bahwa pengaruh dari shock yang diakibatkan oleh perubahan penyaluran pembiayaan UMKM bank syariah dan bagi hasil atau PLS bank syariah direspon secara negatif dalam jangka panjang, artinya kenaikan penyaluran pembiayaan UMKM dan bagi hasil (PLS) dapat menekan inflasi pada tingkat yang rendah. Grafik *impulse respon* menunjukkan adanya respon dengan menekan langsung tingkat inflasi pada periode pertama ketika adanya kenaikan penyaluran pembiayaan UMKM, Sedangkan respon inflasi akibat shock kenaikan tingkat imbal hasil SBIS direspon positif diawal periode dan kembali stabil ke titik ekulibrium pada periode 15.

5. Dilihat dari analisa *Variance Decomposition* dapat dinyatakan bahwa periode tahun 2006-2015, sumbangan varians terhadap pembiayaan UMKM disumbang oleh inflasi, begitu juga sebaliknya varians terhadap inflasi disumbang oleh penyaluran pembiayaan UMKM.

Implikasi Kebijakan

Penelitian ini menunjukkan bahwa pembiayaan UMKM bank syariah mampu memberikan efek untuk menekan tingkat inflasi, sehingga diharapkan otoritas moneter dapat membantu dalam mendorong pertumbuhan perbankan syariah dengan

memberikan kelonggaran dalam membuka cabang baru di daerah-daerah bukan hanya dikota besar agar bank syariah bisa terus menyalurkan pembiayaan UMKM.

DAFTAR PUSTAKA

- Antonio, Muhammad S.2009. *Bank Syariah : dari Teori Ke Praktik*. Gema Insani Pers
- Arifin, E. Zaenal dab S. Amran Tasai. 2014. *Bahasa Indonesia*. Untuk Mata Kuliah Pengembangan Kepribadian. Jakarta
- Ascarya. 2010a. *Alur Transmisi dan Efektifitas Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia*. *Working Paper*. Bank Indonesia
- Chapra, M Umer. 2000. *Sistem Moenet Islam*. Jakarta: Gema Insani Press
- _____ 2008. *Sistem Moener Islam*. Jakarta: Gema Insani Press
- Citra, Cahya Masturina. 2013. *Pengaruh NPF, DPK dan Inflasi Terhadap Penyaluran Pembiayaan Usaha Mikro Kecil dan Menengah (UMKM) pada BPRS di Indonesia*. Skripsi. Yogyakarta
- Dewan Syariah Nasional MUI. 2006. *Himpunan Fatwa*. Edisi Revisi Tahun 2006. Jakarta: CV. Gaung Persada
- Fauziah, Farah.2015. *Analisis Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Konvensional dan Syariah Melalui Jalur Harga Aset Terhadap Inflasi Di Indonesia Periode 2011-2014*.
- Hjlmarsson, Erik dan Pär österholm.2007. *Cointegration Using the Johansen Methology When Variables Integrated*. IMF Working Paper
- Gujarati, Damodar N dan Dawn C Porter. 2009. *Basic Economstrics*. Edisi 5
- Karim, Adiwarmn A. 2011. *Bank Islam*. Analisis Fiqih dan Keuangan. Edisi 4. Jakarta : PT RajaGrafindo Persada
- Mishkin, Frederic S. 2008. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*. Buku 1 Edisi 8. Jakarta: Salemba Empat
- Nachrowi, D Nachrowi dan Hardius Usman. 2006. *Ekonometrika*. Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan. Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
- Ramadhan, Masyitha Mutiara. 2013. *Analisis Pengaruh Instrumen Moneter Syariah*

- dan Konvensional Terhadap Penyaluran Dana Ke Sektor Usaha Kecil Menengah (UMKM)*. Jurnal al-Muzara'ah, Vol I, No. 2, 2013. Bogor
- Rusydiana, Aam Slamet. 2008. *Mekanisme Transmisi Syariah pada Sistem Moneter Ganda di Indonesia. Working Paper*. Bank Indonesia
- Sangidi, Wulandari. 2014. *Efektifitas Mekanisme Transmisi Moneter Melalui Jalur Pembiayaan Bank syariah di Indonesia*. Jurnal. Bogor
- Sudarsono, Heri. 2012. Bank dan Lembaga Keuangan Syariah. Edisi 4. Yogyakarta: Ekonisia
- Wardianda, Nurobi Goldiman. 2014. *Analisis Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Nilai Tukar dengan Pendekatan Metode VECM periode 2005:01-2012:12*. Skripsi. Universitas Trisakti
- Warjiyo, Perry. 2012. Pengantar Kebanksentralan. Pusat Riset dan Edukasi Bank Sentral Bank Indonesia. "Teori dan Praktik di Indonesia". Dalam Iskandar Simorangkir (Ed). Jakarta
- Widodo, Kusuma. 2014. *Metodologi Penelitian*. Skripsi. Universitas Airlangga.