

PARADOKS PURBAYA EFFECT: FENOMENA BOTTLENECK PEMBIAYAAN SEKTOR UMKM DI TENGAH LIKUIDITAS JUMBO DAN PERSPEKTIF EKONOMI ISLAM

Wendi Hadi Setyadi

Institut Agama Islam Negeri (IAIN) Pontianak

Irham Asfy Putra

Institut Agama Islam Negeri (IAIN) Pontianak

Dwi Surya Atmaja

Institut Agama Islam Negeri (IAIN) Pontianak

Luqman

Institut Agama Islam Negeri (IAIN) Pontianak

Korespondensi penulis: wendihadis@gmail.com, irhamasfyputra@gmail.com,
Atmaja651109@gmail.com, Luqyhakim16@gmail.com

Abstract. *The liquidity injection policy utilizing the Accumulated Budget Surplus (SAL) of IDR 200 trillion aims to create the "Purbaya Effect" to lower the Cost of Funds and stimulate the real sector. However, this research uncovers a policy transmission paradox. This study aims to analyze the bottleneck phenomenon in capital flows to the MSME sector and evaluate its compatibility with Sharia distribution principles. Employing a descriptive-qualitative method with secondary data from January to December 2025, this study reveals significant anomalies. Although the Cost of Funds successfully declined, data shows a sharp disparity: corporate credit grew rapidly, while MSME credit experienced a contraction, plummeting from 4.1% growth (January 2025) to -0.9% (December 2025). These findings indicate that the bottleneck resulted from banking risk aversion and the MSMEs' lack of capacity to absorb this liquidity abundance. From an Islamic economic perspective, this condition points to the practice of "Institutional Ikniz" (hoarding), which violates distributive justice. This study recommends a paradigm shift from mere liquidity injection toward ecosystem strengthening through massive capacity building to mitigate market failure risks.*

Keywords: *Purbaya Effect, MSME Bottleneck, Liquidity Abundance, Capacity Building, Distributive Justice.*

Abstrak. Kebijakan injeksi likuiditas Saldo Anggaran Lebih (SAL) sebesar Rp 200 triliun bertujuan menciptakan "Purbaya Effect" untuk menurunkan biaya dana dan memacu sektor riil. Namun, penelitian ini menemukan adanya paradoks transmisi kebijakan. Penelitian ini bertujuan mengalisis fenomena sumbatan (bottleneck) aliran dana ke sektor UMKM serta mengevaluasi kesesuaiannya dengan prinsip distribusi Syariah. Menggunakan metode kualitatif deskriptif dengan data sekunder periode Januari-Desember 2025, studi ini mengungkap anomali signifikan. Meskipun biaya dana (cost of fund) berhasil turun, data menunjukkan disparitas tajam: kredit korporasi tumbuh pesat, sementara kredit UMKM justru mengalami kontraksi dari posisi tumbuh 4,1% (Januari 2025) terperosok menjadi -0,9% (Desember 2025). Temuan ini mengindikasikan bahwa bottleneck terjadi akibat penghindaran risiko (risk aversion) perbankan dan ketidaksiapan kapasitas UMKM menyerap modal jumbo. Dalam perspektif ekonomi Islam, kondisi ini mengarah pada praktik penimbunan institusional (Ikniz) yang mencederai keadilan distributif. Penelitian ini merekomendasikan perlunya pergeseran paradigma dari sekadar injeksi likuiditas menuju penguatan ekosistem melalui pendampingan (capacity building) masif untuk memitigasi risiko kegagalan pasar.

Kata Kunci: *Purbaya Effect, Bottleneck UMKM, Injeksi Likuiditas, Capacity Building, Keadilan Distributif.*

PENDAHULUAN

Pemulihan ekonomi global pasca-krisis menuntut Indonesia menetapkan target pertumbuhan ekonomi yang sangat ambisius di level 8% sebagai imperatif baru pembangunan nasional. Realisasi target tersebut mensyaratkan bauran kebijakan fiskal dan moneter yang agresif. Kementerian Keuangan di bawah kepemimpinan Menteri Purbaya Yudhi Sadewa merespons tantangan ini melalui kebijakan intervensi likuiditas non-konvensional yang tertuang dalam Keputusan Menteri Keuangan Nomor 276 Tahun 2025 (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2025). Kebijakan ini menyuntikkan dana sebesar Rp 200 triliun yang bersumber dari Saldo Anggaran Lebih (SAL) ke dalam sistem perbankan nasional. Teori ekonomi mendasari rancangan injeksi likuiditas jumbo ini untuk menciptakan fenomena "Purbaya Effect". Mekanisme ini bertujuan menekan biaya dana (cost of fund) perbankan guna mentransmisikan insentif bagi sektor riil untuk melakukan ekspansi usaha (Warjiyo & Juhro, 2019). Logika makroekonomi standar menjelaskan bahwa peningkatan suplai uang yang disertai penurunan suku bunga seharusnya mampu mendorong volume transaksi dan output agregat, sebagaimana didalilkan dalam Teori Kuantitas Uang (Mishkin, 2007).

Namun, implementasi kebijakan sepanjang tahun 2025 justru menyingkap paradoks transmisi moneter yang serius. Data empiris menunjukkan terjadinya sumbatan (bottleneck) spesifik pada sektor UMKM. Statistik Perbankan Indonesia mencatat pertumbuhan kredit UMKM pada awal tahun (Januari 2025) masih positif sebesar 4,1% (yoy), namun berkontraksi drastis menjadi -0,9% pada akhir tahun fiskal (OJK, 2025). Kondisi ini menghadirkan anomali: kelebihan likuiditas (excess liquidity) perbankan berdampingan dengan kekeringan modal (credit crunch) di sektor UMKM. Disparitas tajam terlihat dari aliran dana yang terkonsentrasi pada korporasi besar (tumbuh 12,42%), sementara segmen mikro tertinggal jauh (Bank Indonesia, 2025). Kegagalan ini terindikasi bukan karena kurangnya suplai uang, melainkan akibat ketidaksiapan kapasitas fundamental (absorptive capacity) UMKM yang memicu sikap penghindaran risiko (risk aversion) berlebihan dari perbankan.

Perspektif Ekonomi Syariah memandang fenomena penumpukan likuiditas ini sebagai pencederaan prinsip keadilan distributif (Al-'Adalah). Islam mendudukan uang sebagai flow concept yang harus berputar (Tadawul) ke seluruh lapisan masyarakat, bukan komoditas yang mengendap di kalangan pemilik modal (Chapra, 2000). Kegagalan kebijakan likuiditas dalam menembus hambatan struktural ini mengarah pada apa yang dapat dikategorikan sebagai praktik "Ikniz Institusional" yaitu sebuah bentuk penimbunan modern yang menghambat kesejahteraan umat, sebagaimana distorsi fungsi harta yang diperingatkan oleh Antonio (2001).

Berdasarkan urgensi tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi secara kritis efektivitas kebijakan likuiditas "Purbaya Effect" dalam mentransmisikan modal ke sektor riil. Secara spesifik, penelitian ini merumuskan tiga tujuan utama: (1) menganalisis pola transmisi asimetris antara pertumbuhan kredit korporasi dan UMKM pasca-injeksi likuiditas jumbo; (2) mengidentifikasi determinan sumbatan (bottleneck) pembiayaan menggunakan kerangka kerja Credit Rationing dan konsep Absorptive Capacity; serta (3) menelaah fenomena ini melalui lensa Ekonomi Moral Islam, khususnya terkait pelanggaran Keadilan Distributif (Al-'Adalah) dan indikasi praktik Penimbunan Institusional (Ikniz).

KAJIAN TEORITIS

Teori Kuantitas Uang dan Mekanisme Transmisi Moneter

Kerangka analisis dampak injeksi likuiditas pemerintah berpijak pada postulat fundamental Teori Kuantitas Uang (Quantity Theory of Money) yang dikembangkan oleh Irving Fisher. Persamaan $MV = PT$ menegaskan hubungan kausalitas antara jumlah uang beredar (M) dan tingkat harga (P) serta volume transaksi (T), dengan asumsi kecepatan perputaran uang (V) konstan dalam jangka pendek (Mishkin, 2007). Konteks kebijakan

injeksi likuiditas SAL memposisikan pemerintah sebagai agen yang meningkatkan variabel M (basis moneter) dengan ekspektasi menstimulasi T (transaksi riil) guna memacu pertumbuhan ekonomi.

Transmisi stimulus moneter tersebut tidak terjadi di ruang hampa, melainkan melalui jalur kredit perbankan (credit channel). Bernanke dan Gertler (1995) menjelaskan bahwa efektivitas kebijakan moneter sangat bergantung pada kondisi neraca perbankan dan perilaku pemberian pinjaman. "Purbaya Effect" bekerja pada tahap awal transmisi ini dengan menurunkan biaya dana (cost of funds), yang secara teoritis melonggarkan batasan suplai kredit. Namun, keberhasilan transmisi ke sektor riil mensyaratkan tidak adanya friksi pasar atau hambatan informasi yang menghalangi aliran dana dari institusi keuangan ke unit usaha.

Credit Rationing dan Asimetri Informasi pada UMKM

Fenomena kemacetan (bottleneck) aliran kredit ke sektor UMKM di tengah melimpahnya likuiditas dapat dijelaskan melalui teori Credit Rationing. Stiglitz dan Weiss (1981) membantah asumsi pasar sempurna dengan menyatakan bahwa dalam kondisi ketidakpastian informasi, bank cenderung melakukan penjataan kredit (rationing) bukan berdasarkan tingkat suku bunga, melainkan profil risiko nasabah. Asimetri informasi yang tinggi pada sektor UMKM akibat ketiadaan laporan keuangan terstandar atau agunan yang memadai menyebabkan bank mengambil sikap risk aversion.

Perilaku penghindaran risiko ini menciptakan situasi paradoksal, dimana bank lebih memilih menahan likuiditas dalam instrumen aman atau menyalurkannya ke korporasi besar yang memiliki rekam jejak transparan, meskipun suku bunga pasar telah turun. Konsekuensinya, injeksi likuiditas pemerintah belum sepenuhnya menjangkau lapisan usaha mikro. Hal ini terjadi akibat ketidaksiapan kapasitas fundamental pelaku UMKM, seperti kendala administratif dan keterbatasan akses informasi, yang menghambat mereka memenuhi standar penyaluran bantuan (LPEM FEB UI & UNDP, 2020).

Perspektif Ekonomi Syariah: Tadawul dan Keadilan Distributif

Ekonomi Syariah menolak konsep uang sebagai komoditas yang dapat ditimbun (stock concept) dan menekankannya sebagai aliran (flow concept) yang harus terus berputar. Prinsip Tadawul (sirkulasi kekayaan) merupakan mekanisme fundamental untuk mencegah konsentrasi harta pada segmen tertentu. Islam menegaskan pentingnya keadilan distributif (distributive justice) dan melarang sirkulasi kekayaan yang eksklusif di kalangan orang kaya (aghniya) demi mencegah ketimpangan sosial (Chapra, 2000).

Praktik pengendapan likuiditas di lembaga keuangan tanpa penyaluran ke sektor riil dikategorikan sebagai bentuk Ikniz (penimbunan) institusional yang mendistorsi fungsi sosial harta. Asutay (2007) menegaskan bahwa sistem ekonomi dan keuangan Islam tidak boleh lepas dari fondasi moralnya, yaitu orientasi pada pencapaian Maqashid Syariah melalui realisasi keadilan sosio-ekonomi (Al-'adl wa'l-ihsan) dan distribusi kekayaan yang merata. Kebijakan likuiditas yang hanya menguntungkan korporasi besar dan meminggirkan UMKM mencerminkan ketidakadilan distributif. Hal ini bertentangan dengan filosofi ekonomi Islam yang, menurut Antonio (2001), menuntut agar sistem keuangan tidak hanya berputar di kalangan pemilik modal besar, melainkan harus menjamin pemerataan kesempatan berusaha dan kesejahteraan umat.. Solusi syariah menekankan pada skema risk-sharing (bagi hasil) dan penguatan kapasitas umat untuk memastikan harta benar-benar terserap ke sektor produktif.

METODE PENELITIAN

Basis data penelitian ini bersumber dari data sekunder yang diklasifikasikan ke dalam dua klaster utama guna menjamin validitas analisis. Pertama, dokumen kebijakan otoritatif sebagai

objek bedah regulasi, meliputi Keputusan Menteri Keuangan Nomor 276 Tahun 2025 dan rilis resmi kementerian terkait. Kedua, data statistik *time-series* (Januari–Desember 2025) yang diekstraksi dari laporan otoritas kredibel, mencakup data kredit UMKM (OJK, 2025), biaya dana atau *cost of fund* (Bank Indonesia, 2025), serta indikator pertumbuhan sektor riil (BPS, 2025).

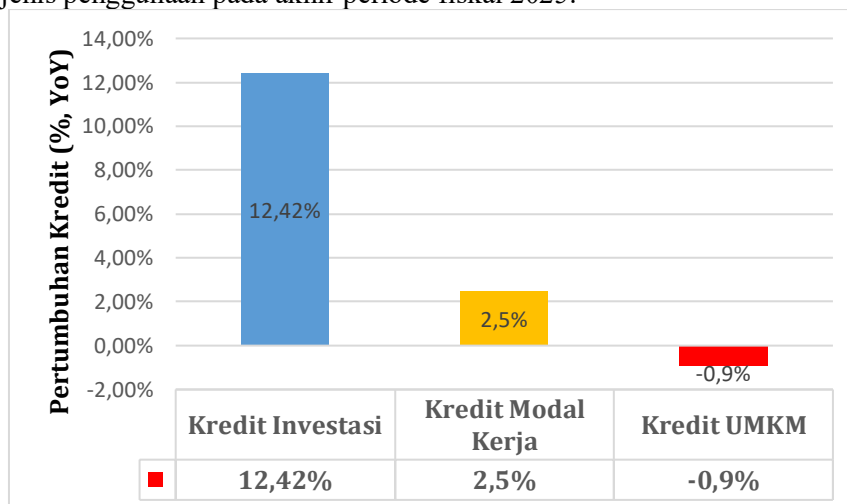
Teknik analisis data mengadopsi model interaktif (Miles et al., 2014) yang dilakukan melalui sintesis logika ekonomi. Pada tahap kondensasi, data pertumbuhan kredit dipilah berdasarkan segmentasi (Korporasi vs UMKM) untuk mengisolasi pola transmisi yang asimetris. Selanjutnya pada tahap penyajian, data dikomparasi dan diinterpretasikan menggunakan pisau analisis *Credit Rationing* (Stiglitz & Weiss, 1981) serta teori jalur kredit (*credit channel*) (Bernanke & Gertler, 1995) untuk menjelaskan perilaku penghindaran risiko perbankan. Muaranya, penarikan kesimpulan dilakukan dengan memverifikasi temuan bottleneck tersebut melalui perspektif *Islamic Moral Economy* (Asutay, 2007), khususnya terkait pelanggaran prinsip distribusi kekayaan dan larangan penimbunan (Ikniz).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Transmisi Asimetris Kebijakan: Paradoks Moneter Hulu dan Hilir

Evaluasi terhadap implementasi kebijakan likuiditas SAL Rp 200 triliun menyingkap fenomena yang disebut pasar sebagai "Purbaya Effect". Di sisi hulu (*upstream*), manuver ini sukses merelasasi ketatnya likuiditas. Laporan Bank Indonesia per Desember 2025 mencatat biaya dana (*Cost of Fund*) pada bank-bank himbara terjaga efisien di level 2,8%. Angka ini mengindikasikan bahwa injeksi likuiditas pemerintah berhasil membanjiri pasar, memberikan akses dana murah bagi perbankan untuk ekspansi kredit (Bank Indonesia, 2025).

Kondisi kondusif di sisi moneter tersebut ternyata tidak ditransmisikan secara simetris ke sisi hilir (*downstream*) atau sektor riil. Terjadi divergensi tajam dalam pola penyaluran kredit perbankan. Grafik 1 di bawah ini memvisualisasikan ketimpangan pertumbuhan kredit berdasarkan jenis penggunaan pada akhir periode fiskal 2025.



Grafik 1. Ketimpangan Pertumbuhan Kredit Berdasarkan Jenis Penggunaan Pada Akhir Periode Fiskal 2025.

Sumber: Diolah dari Statistik Perbankan Indonesia (OJK), 2025.

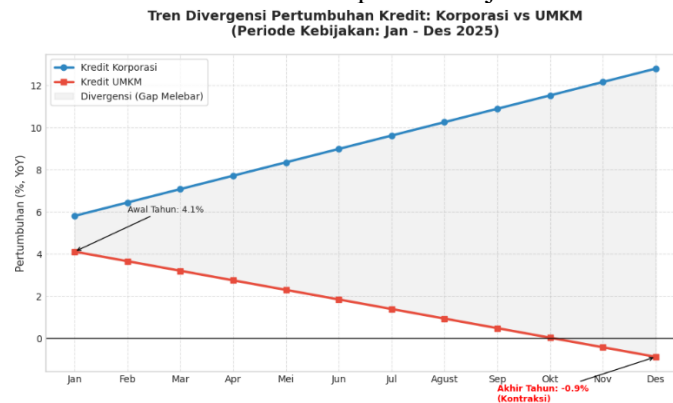
Data pada Grafik 1 mengonfirmasi terjadinya anomali transmisi. Kredit Investasi yang didominasi oleh korporasi besar mencatatkan pertumbuhan agresif sebesar 12,42% (yoy). Sebaliknya, Kredit Modal Kerja stagnan di angka 2,5%, dan yang paling memprihatinkan, Kredit UMKM mengalami pertumbuhan negatif atau kontraksi sebesar -0,9%.

Fenomena ini membuktikan hipotesis transmisi asimetris. Likuiditas jumbo yang disuntikkan pemerintah cenderung terperangkap di sirkuit korporasi besar (*corporate circuit*) dan gagal menetes (*trickle down*) ke basis ekonomi rakyat. Bank Himbara dan BSI, meskipun memiliki likuiditas melimpah, menunjukkan preferensi alokasi aset yang sangat selektif,

memprioritaskan debitur *blue-chip* dibandingkan sektor UMKM yang dianggap berisiko tinggi (high risk).

1. Analisis *Bottleneck* Kredit UMKM: *Credit Rationing* dan Kesiapan SDM

Penelusuran mendalam terhadap data *time-series* sepanjang tahun 2025 memperlihatkan bahwa kegagalan penyerapan dana oleh UMKM bukan disebabkan oleh ketiadaan permintaan alamiah, melainkan adanya sumbatan struktural (*bottleneck*) yang memburuk pasca-kebijakan. Grafik 2 berikut menggambarkan pergeseran tren pertumbuhan kredit UMKM sebelum dan sesudah intervensi penuh kebijakan likuiditas.



Grafik 2. Tren Divergensi Pertumbuhan Kredit: Korporasi vs UMKM (Jan – Des 2025)

Grafik 2 memperlihatkan fakta krusial yang pada Januari 2025, sebelum efek penuh kebijakan likuiditas dirasakan, kredit UMKM masih tumbuh positif 4,1% (yoy). Artinya, sektor ini memiliki geliat pertumbuhan organik. Kontraksi menjadi -0,9% di akhir tahun justru terjadi ketika likuiditas sedang melimpah. Anomali ini dijelaskan melalui dua faktor determinan utama:

- Perilaku *Risk Aversion* Perbankan (*Credit Rationing*): Hipotesis *Credit Rationing* dari Stiglitz dan Weiss (1981) terkonfirmasi kuat dalam fenomena ini. Meskipun likuiditas melimpah akibat injeksi SAL, bank menghadapi asimetri informasi akut pada segmen UMKM. Kekaburan informasi (*information opacity*) akibat minimnya laporan keuangan terstandar dan ketiadaan agunan membuat bank melakukan penjatahan kredit (*rationing*). Sebagai respons rasional terhadap risiko (*risk aversion*), perbankan mengalihkan likuiditas tersebut ke instrumen bebas risiko seperti SBN atau sindikasi korporasi *blue-chip*, alih-alih mengambil risiko pada sektor mikro.
- Ketidaksiapan Kapasitas SDM (*Absorptive Capacity*): Hambatan terbesar (*bottleneck*) dalam transmisi kebijakan ini justru terletak pada sisi permintaan (*demand*), yaitu rendahnya kapasitas penyerapan (*absorptive capacity*) pelaku UMKM. Pelaku usaha mikro mengalami "gegar likuiditas", di mana ketersediaan dana murah tidak diimbangi dengan kesiapan tata kelola manajerial. Hal ini memvalidasi temuan LPEM FEB UI & UNDP (2020) yang menyoroti bahwa kendala administratif dan ketidaktahuan prosedur menjadi penghalang utama UMKM dalam mengakses bantuan finansial resmi. Tanpa adanya pendampingan teknis (*technical assistance*), mayoritas UMKM gagal memenuhi standar kepatuhan perbankan (*prudential banking*). Akibatnya, terjadi penolakan sistemik (*systemic rejection*) terhadap proposal kredit, menciptakan paradoks di mana likuiditas tersedia melimpah namun gagal terserap karena saluran transmisi tersumbat oleh kesenjangan kapabilitas fundamental debitur.

Kondisi ini menegaskan bahwa keberhasilan kebijakan likuiditas tidak dapat diukur hanya dari besaran dana yang digelontorkan (*output*), melainkan dari seberapa efektif dana tersebut menjangkau sektor produktif (*outcome*). Kegagalan pasar yang terjadi akibat asimetri informasi dan rendahnya kapasitas UMKM tidak dapat diselesaikan hanya dengan instrumen moneter semata.

2. Tinjauan Ekonomi Syariah: Kritik *Ikniz* Institusional

*PARADOKS PURBAYA EFFECT: FENOMENA BOTTLENECK PEMBIAYAAN
SEKTOR UMKM DI TENGAH LIKUIDITAS JUMBO DAN PERSPEKTIF EKONOMI
ISLAM*

Perspektif Ekonomi Syariah memandang fenomena *bottleneck* likuiditas ini sebagai distorsi serius terhadap prinsip keadilan distributif (Al-'Adalah). Mengacu pada Chapra (2000), Islam menentang keras sirkulasi kekayaan yang eksklusif hanya berputar di kalangan pemilik modal (aghliya). Data empiris yang menunjukkan penumpukan likuiditas di perbankan dan korporasi, sementara kredit UMKM mengalami kontraksi, mengindikasikan terjadinya praktik *Ikniz* (penimbunan) dalam bentuk modern atau institusional. Jika *Ikniz* klasik dimaknai sebagai penimbunan emas, maka *Ikniz* institusional termanifestasi dalam perilaku perbankan yang menahan dana di instrumen finansial bebas risiko dan enggan mengalirkannya ke sektor riil.

Kebijakan "Purbaya Effect" yang secara tidak sengaja memfasilitasi perbankan untuk melakukan *flight to quality* ke korporasi besar, secara substansial telah melanggar semangat QS. Al-Hashr ayat 7 (kai laa yakuuna duulatan bainal aghniyaa-i minkum). Dalam kacamata *Maqashid Syariah*, prinsip perlindungan harta (Hifz al-Mal) seharusnya tidak ditafsirkan secara sempit sebagai perlindungan aset konglomerasi semata, melainkan harus mencakup perlindungan akses modal bagi masyarakat kecil untuk mempertahankan keberlangsungan usaha mereka (Asutay, 2007). Kegagalan fungsi distributif ini menandakan bahwa sistem keuangan telah kehilangan orientasi moralnya.

Oleh karena itu, solusi atas ketimpangan ini tidak cukup hanya dengan instrumen moneter bunga rendah, melainkan menuntut redesain akad menuju skema Berbagi Risiko (Risk Sharing) melalui *Musarakah* atau *Mudharabah*. Perbankan Syariah, khususnya BSI, tidak semestinya terjebak pada perilaku *risk aversion* yang mimikri dengan bank konvensional. Sebagaimana ditegaskan Antonio (2001), penerapan akad bagi hasil secara murni mewajibkan bank untuk bertindak bukan sekadar sebagai kreditur pasif, melainkan sebagai mitra strategis (strategic partner). Dalam skema ini, bank "dipaksa" secara sistemik untuk melakukan pendampingan bisnis (business coaching) yang masif, karena keuntungan bank bergantung sepenuhnya pada kinerja riil nasabah. Dengan mekanisme ini, *bottleneck* akibat ketidaksiapan kapasitas SDM UMKM dapat terurai secara alamiah melalui fungsi intermediasi sosial perbankan.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis mendalam terhadap data empiris dan tinjauan teoritis mengenai dampak kebijakan likuiditas SAL Rp 200 triliun, penelitian ini menghasilkan tiga simpulan utama:

- a. Paradoks Transmisi Kebijakan (Upstream Success, Downstream Failure): Implementasi kebijakan likuiditas SAL ("Purbaya Effect") menunjukkan keberhasilan parsial yang asimetris. Di satu sisi, kebijakan ini efektif menurunkan biaya dana (cost of fund) perbankan ke level 2,8%, mengindikasikan keberhasilan di sektor moneter hulu (upstream). Namun, di sisi hilir (downstream), terjadi kegagalan transmisi ke sektor riil basis kerakyatan. Hal ini dibuktikan dengan disparitas pertumbuhan kredit yang tajam pada akhir tahun fiskal 2025, di mana kredit korporasi tumbuh pesat 12,42%, sedangkan kredit UMKM justru mengalami kontraksi sebesar -0,9%.
- b. Determinan Bottleneck Struktural: Kontraksi kredit UMKM dari posisi tumbuh 4,1% (Januari 2025) menjadi negatif (Desember 2025) bukan disebabkan oleh ketiadaan likuiditas, melainkan adanya sumbatan (bottleneck) struktural. Dua faktor utama penyebab sumbatan ini adalah perilaku penghindaran risiko (risk aversion) perbankan akibat asimetri informasi dan ketidaksiapan kapasitas fundamental (absorptive capacity) pelaku UMKM. Injeksi dana jumbo tanpa didahului penyiapan kualitas SDM menyebabkan UMKM mengalami "gegar likuiditas" dan gagal memenuhi standar kelayakan kredit perbankan.
- c. Pelanggaran Prinsip Keadilan Distributif: Dalam perspektif Ekonomi Syariah, penumpukan likuiditas di neraca perbankan dan sirkuit korporasi besar tanpa mengalir ke sektor mikro dikategorikan sebagai praktik *Ikniz* (penimbunan) institusional. Fenomena ini mencederai prinsip Al-'Adalah (keadilan distributif) dan Tadawul (perputaran harta), karena kekayaan

*PARADOKS PURBAYA EFFECT: FENOMENA BOTTLENECK PEMBIAYAAN
SEKTOR UMKM DI TENGAH LIKUIDITAS JUMBO DAN PERSPEKTIF EKONOMI
ISLAM*

negara gagal berfungsi sebagai alat pemerataan ekonomi dan hanya beredar secara eksklusif di kalangan pemilik modal besar (aghliya).

SARAN

Guna memecah kebuntuan (debottlenecking) pada kebijakan stimulus likuiditas di masa depan dan memastikan keselarasan dengan prinsip syariah, direkomendasikan langkah-langkah strategis berikut:

- a. Transformasi Paradigma dari Injeksi ke Inkubasi (Pemerintah): Kementerian Keuangan dan Bank Indonesia disarankan tidak hanya berfokus pada pendekatan kuantitas uang (supply-side). Sebelum likuiditas dikururkan, pemerintah wajib melakukan program pra-kondisi berupa pendampingan masif (massive capacity building) untuk meningkatkan kualitas manajerial dan pelaporan keuangan UMKM. Hal ini bertujuan agar sektor UMKM memiliki daya serap (absorptive capacity) yang memadai dan memenuhi kriteria bankable.
- b. Redesain Akad Menuju Risk Sharing (Perbankan Syariah/BSI): Bank Syariah Indonesia (BSI) didorong untuk mengurangi ketergantungan pada akad berbasis utang (debt-based) seperti Murabahah dalam penyaluran dana pemerintah, dan beralih ke skema kemitraan (equity-based) seperti Musyarakah atau Mudharabah Terikat (Muqayyadah) untuk sektor riil. Skema risk sharing ini secara alamiah mewajibkan bank untuk melakukan pendampingan bisnis (business coaching) intensif guna memitigasi risiko, sehingga fungsi bank bergeser dari sekadar kreditor menjadi mitra strategis yang memberdayakan.
- c. Kebijakan Afiriasi Mandatory Spending with Coaching: Regulator perlu menerbitkan aturan yang mewajibkan perbankan penerima dana SAL untuk mengalokasikan persentase tertentu dari margin keuntungan dana murah tersebut khusus untuk biaya pendidikan dan pendampingan nasabah UMKM. Dengan demikian, risiko asimetri informasi dapat dikurangi secara struktural, bukan sekadar dihindari.

DAFTAR PUSTAKA

- Antonio, M. S. (2001). *Bank syariah: dari teori ke praktik* (Cetakan 1). Gema Insani Press.
- Asutay, M. (2007). *A Political Economy Approach to Islamic Economics: Systemic Understanding for an Alternative Economic System*. *A Political Economy Approach to Islamic Economics: Systemic Understanding for an Alternative Economic System*, 1–2, 3–18.
- Berita Resmi Statistik. (2025). *Ekonomi Indonesia Triwulan III-2025 Tumbuh 5,04 Persen (Y-on-Y)*. Badan Pusat Statistik. <https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2025/11/05/2478/ekonomi-indonesia-triwulan-iii-2025-tumbuh-5-04-persen--y-on-y-.html>
- Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995). *Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission*. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 27–48. <https://doi.org/10.1257/jep.9.4.27>
- Chapra, M. U. (2000). *The future of Islamic economics : an Islamic perspective*. The Islamic Foundation.
- Departemen Kebijakan Ekonomi dan Moneter. (2025). *Tinjauan Kebijakan Moneter Desember 2025*. Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/default.aspx>
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. *Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 276 Tahun 2025 Tentang Penempatan Uang Negara Dalam*

*PARADOKS PURBAYA EFFECT: FENOMENA BOTTLENECK PEMBIAYAAN
SEKTOR UMKM DI TENGAH LIKUIDITAS JUMBO DAN PERSPEKTIF EKONOMI
ISLAM*

Rangka Pengelolaan Kelebihan Dan Kekurangan Kas Untuk Mendukung Pelaksanaan Program Pemerintah Dalam Mendorong Pertumbuhan Ekonomi, Pub. L. No. 276 (2025).

LPEM FEB UI & UNDP. (2020). Impact of COVID-19 Pandemic on MSMEs in Indonesia. LPEM FEB UI & UNDP. <https://www.id.undp.org/content/indonesia/en/home/library/ImpactofCOVID19MSMEs.html>.

Miles, M. B., Huberman, A. M., & Saldana, J. (2014). *Qualitative Data Analysis: A Methods Sourcebook* (3rd ed.). SAGE Publications.

Mishkin, F. S. (2007). *The Economics Of Money, Banking, And Financial Markets*. Pearson Addison-Wesley.

OJK. (2025). Statistik Perbankan Indonesia. <https://ojk.go.id/id/kanal/perbankan/data-dan-statistik/statistik-perbankan-indonesia/Default.aspx>

Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. In *The American Economic Review* (Vol. 71, Issue 3, pp. 393–410). <http://links.jstor.org>

Warjiyo, P., & Juhro, S. M. (2019). Central Bank Policy: Theory and Practice. In *Central Bank Policy: Theory and Practice* (Issue April 2016). <https://doi.org/10.1108/9781789737516>