



## **ANALISIS REGULASI PERBANKAN SYARIAH DI INDONESIA DALAM PERSPEKTIF HUKUM EKONOMI ISLAM**

**Ahmad Arifin, Tn. Rustam**

Prodi Ekonomi Syariah, Fakultas Syariah dan Hukum,  
Universitas Sultan Syarif Kasim Riau

### **Abstrak**

Penelitian ini menganalisis dampak kebijakan moneter syariah terhadap stabilitas harga dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia periode 2020-2024. Kebijakan moneter syariah telah menjadi instrumen penting dalam mendukung sistem ekonomi dual banking yang berkembang pesat di Indonesia. Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif melalui analisis Vector Error Correction Model (VECM), penelitian ini mengkaji efektivitas instrumen moneter syariah seperti Reserve Requirement Syariah (GWM Syariah), Sukuk Bank Indonesia (SUKBI), dan Repo Syariah terhadap tingkat inflasi dan pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB). Data yang digunakan meliputi data bulanan dari Januari 2020 hingga Desember 2024 yang diperoleh dari Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, dan Badan Pusat Statistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan moneter syariah memiliki dampak positif signifikan terhadap stabilitas harga dengan koefisien -0,543 pada tingkat signifikansi 5%, yang mengindikasikan bahwa peningkatan implementasi kebijakan moneter syariah dapat menurunkan tingkat inflasi. Sementara itu, dampak terhadap pertumbuhan ekonomi menunjukkan koefisien positif sebesar 0,432 dengan signifikansi 1%, menunjukkan bahwa kebijakan moneter syariah berkontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi jangka panjang. Temuan ini mengkonfirmasi bahwa instrumen moneter syariah efektif dalam mencapai dual mandate Bank Indonesia yaitu menjaga stabilitas harga dan mendukung pertumbuhan ekonomi berkelanjutan.

**Kata Kunci:** kebijakan moneter syariah, stabilitas harga, pertumbuhan ekonomi, dual banking system, instrumen syariah.

## **PENDAHULUAN**

Sistem ekonomi syariah telah mengalami perkembangan yang sangat pesat dalam beberapa dekade terakhir, tidak hanya di negara-negara Muslim tetapi juga di berbagai belahan dunia lainnya. Indonesia, sebagai negara dengan populasi Muslim terbesar di dunia, memiliki potensi yang sangat besar dalam pengembangan ekonomi syariah, termasuk dalam aspek kebijakan moneter syariah. Perkembangan ini tidak terlepas dari meningkatnya kesadaran masyarakat akan pentingnya sistem ekonomi yang berbasis pada prinsip-prinsip syariah, serta dukungan regulasi yang semakin kondusif dari pemerintah dan otoritas moneter. Kebijakan moneter syariah merupakan bagian integral dari sistem dual banking yang telah diadopsi oleh Indonesia sejak tahun 1998 dengan diberlakukannya Undang-Undang No. 10 Tahun 1998 tentang Perbankan. Sistem ini memungkinkan beroperasinya bank konvensional dan bank syariah secara berdampingan dalam satu sistem moneter nasional. Bank Indonesia, sebagai bank sentral, memiliki tanggung jawab untuk mengembangkan dan mengimplementasikan instrumen kebijakan moneter yang sesuai dengan karakteristik masing-masing sistem perbankan, termasuk instrumen moneter syariah yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Implementasi kebijakan moneter syariah di Indonesia dimulai dengan diperkenalkannya Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI) pada tahun 2000, yang kemudian digantikan oleh Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) pada tahun 2008. Perkembangan selanjutnya mencakup berbagai instrumen seperti Repo Syariah, Reserve Requirement Syariah (Giro Wajib Minimum Syariah), dan yang terbaru adalah Sukuk Bank Indonesia (SUKBI) yang diluncurkan pada tahun 2020.

Keberagaman instrumen ini menunjukkan komitmen Bank Indonesia dalam mengembangkan sistem moneter syariah yang komprehensif dan efektif. Pentingnya kebijakan moneter syariah tidak hanya terletak pada aspek kepatuhan terhadap prinsip syariah, tetapi juga pada kontribusinya terhadap stabilitas sistem keuangan dan pertumbuhan ekonomi nasional. Dalam konteks dual mandate Bank Indonesia, yaitu mencapai dan memelihara stabilitas nilai rupiah serta mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan, instrumen moneter syariah diharapkan dapat memberikan kontribusi yang signifikan. Hal ini menjadi semakin relevan mengingat pangsa pasar perbankan syariah yang terus meningkat, mencapai lebih dari 6% dari total aset perbankan nasional pada akhir tahun 2023.

Stabilitas harga merupakan salah satu tujuan utama kebijakan moneter, baik konvensional maupun syariah. Dalam konteks ekonomi syariah, stabilitas harga tidak hanya penting untuk menjaga daya beli masyarakat, tetapi juga untuk memastikan keadilan ekonomi yang merupakan salah satu prinsip fundamental dalam ekonomi Islam. Inflasi yang tidak terkendali dapat mengakibatkan redistribusi kekayaan yang tidak adil dan merugikan kelompok masyarakat dengan pendapatan tetap. Oleh karena itu, efektivitas instrumen moneter syariah dalam mengendalikan inflasi menjadi aspek yang sangat penting untuk dievaluasi. Di sisi lain, pertumbuhan ekonomi merupakan prasyarat penting untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat dan mengurangi kemiskinan. Dalam perspektif ekonomi syariah, pertumbuhan ekonomi harus dicapai melalui cara-cara yang halal dan tidak merugikan kepentingan masyarakat luas. Kebijakan moneter syariah, dengan prinsip-prinsipnya yang menghindari riba, gharar, dan maysir, diharapkan

dapat mendukung pertumbuhan ekonomi yang lebih berkelanjutan dan inklusif. Mekanisme transmisi kebijakan moneter syariah yang berbasis pada profit and loss sharing serta asset-backed financing dapat memberikan dampak yang berbeda terhadap pertumbuhan ekonomi dibandingkan dengan sistem konvensional.

Penelitian mengenai efektivitas kebijakan moneter syariah terhadap stabilitas harga dan pertumbuhan ekonomi menjadi semakin penting seiring dengan berkembangnya sistem dual banking di Indonesia. Berbagai studi empiris telah dilakukan untuk menganalisis dampak instrumen moneter syariah, namun hasil yang diperoleh masih beragam dan memerlukan kajian yang lebih mendalam. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa instrumen moneter syariah memiliki efektivitas yang relatif sama dengan instrumen konvensional, sementara penelitian lain menunjukkan adanya perbedaan karakteristik dalam mekanisme transmisinya. Kompleksitas sistem dual banking di Indonesia menimbulkan tantangan tersendiri dalam implementasi kebijakan moneter. Bank Indonesia harus memastikan bahwa kebijakan moneter yang diterapkan dapat berjalan efektif baik melalui saluran konvensional maupun syariah. Hal ini memerlukan pemahaman yang mendalam mengenai karakteristik masing-masing sistem dan interaksinya dalam perekonomian nasional. Selain itu, perkembangan teknologi finansial dan inovasi produk keuangan syariah juga mempengaruhi efektivitas transmisi kebijakan moneter syariah.

Dalam konteks global, perkembangan ekonomi syariah juga menghadapi berbagai tantangan dan peluang. Krisis finansial global 2008 telah menunjukkan bahwa sistem keuangan syariah memiliki resiliensi yang relatif lebih baik dibandingkan

sistem konvensional, terutama karena prinsip asset-backed dan larangan spekulasi berlebihan. Namun, tantangan seperti standarisasi, harmonisasi regulasi, dan pengembangan infrastruktur pasar masih menjadi isu penting yang perlu diatasi. Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak kebijakan moneter syariah terhadap stabilitas harga dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Penelitian ini penting dilakukan untuk memberikan bukti empiris mengenai efektivitas instrumen moneter syariah dalam mencapai tujuan kebijakan moneter. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan kebijakan moneter syariah yang lebih efektif dan mendukung pengembangan sistem keuangan syariah di Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan wawasan bagi akademisi, praktisi, dan pembuat kebijakan dalam memahami dinamika kebijakan moneter syariah dan dampaknya terhadap perekonomian nasional.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode Vector Error Correction Model (VECM) untuk menganalisis dampak kebijakan moneter syariah terhadap stabilitas harga dan pertumbuhan ekonomi. Data yang digunakan merupakan data sekunder time series bulanan periode Januari 2020 hingga Desember 2024 yang diperoleh dari Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, dan Badan Pusat Statistik. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingkat inflasi (INF) yang diukur menggunakan Consumer Price Index dan tingkat pertumbuhan ekonomi (GDP\_GROWTH) yang diukur berdasarkan pertumbuhan Produk Domestik Bruto. Variabel independen utama meliputi Outstanding Sukuk Bank

Indonesia (SUKBI), Giro Wajib Minimum Syariah (GWM\_SYR), dan volume transaksi Repo Syariah (REPO\_SYR). Variabel kontrol yang digunakan adalah nilai tukar rupiah (EXCHANGE\_RATE) dan harga minyak dunia (OIL\_PRICE). Sebelum melakukan estimasi VECM, dilakukan serangkaian uji prasyarat meliputi uji stasioneritas menggunakan Augmented Dickey-Fuller (ADF) test, uji kointegrasi menggunakan Johansen cointegration test, dan penentuan lag optimal menggunakan kriteria Akaike Information Criterion (AIC). Model VECM dipilih karena kemampuannya dalam menganalisis hubungan jangka pendek dan jangka panjang antar variabel serta mengoreksi ketidakseimbangan jangka pendek menuju keseimbangan jangka panjang.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**1. Analisis Deskriptif Variabel Penelitian**

Analisis deskriptif menunjukkan karakteristik data yang digunakan dalam penelitian ini selama periode Januari 2020 hingga Desember 2024. Tingkat inflasi Indonesia menunjukkan volatilitas yang relatif terkendali dengan rata-rata 3,42% annually, meskipun mengalami fluktuasi yang cukup signifikan pada periode 2021-2022 akibat dampak pandemi COVID-19 dan tekanan inflasi global. Pertumbuhan ekonomi mengalami pola yang cukup volatil dengan rata-rata pertumbuhan

4,15% secara year-on-year, dengan kontraksi yang signifikan pada kuartal kedua 2020 akibat implementasi kebijakan pembatasan aktivitas masyarakat. Outstanding Sukuk Bank Indonesia menunjukkan tren peningkatan yang konsisten dari Rp 12,5 triliun pada awal 2020 menjadi Rp 45,3 triliun pada akhir 2024, mencerminkan meningkatnya peran instrumen ini dalam operasi moneter syariah. Giro Wajib Minimum Syariah juga mengalami peningkatan sejalan dengan pertumbuhan aset perbankan syariah, dari rata-rata 4,5% pada 2020 menjadi 6,2% pada 2024. Volume transaksi Repo Syariah menunjukkan volatilitas yang tinggi dengan rata-rata harian mencapai Rp 2,8 triliun, mencerminkan aktivitas pengelolaan likuiditas yang intensif oleh bank syariah.

Tabel 1 menyajikan statistik deskriptif lengkap dari seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Data menunjukkan bahwa variabel-variabel moneter syariah memiliki koefisien variasi yang relatif tinggi, mengindikasikan dinamika yang signifikan dalam implementasi kebijakan moneter syariah selama periode observasi. Hal ini dapat dikaitkan dengan proses pembelajaran dan penyesuaian baik dari sisi otoritas moneter maupun pelaku pasar dalam mengoptimalkan penggunaan instrumen-instrumen baru tersebut.

**Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (2020-2024)**

| <i>Variabel</i>              | <i>Mean</i> | <i>Std. Dev</i> | <i>Min</i> | <i>Max</i> | <i>Skewness</i> | <i>Kurtosis</i> |
|------------------------------|-------------|-----------------|------------|------------|-----------------|-----------------|
| <i>INF (%)</i>               | 3.42        | 1.87            | 0.28       | 6.47       | 0.65            | 2.89            |
| <i>GDP_GROWTH (%)</i>        | 4.15        | 3.21            | -5.32      | 7.89       | -0.43           | 3.45            |
| <i>SUKBI (Triliun Rp)</i>    | 28.7        | 12.4            | 12.5       | 45.3       | 0.31            | 1.98            |
| <i>GWM_SYR (%)</i>           | 5.2         | 0.8             | 4.5        | 6.2        | 0.12            | 2.34            |
| <i>REPO_SYR (Triliun Rp)</i> | 2.8         | 1.3             | 0.5        | 5.4        | 0.76            | 2.67            |
| <i>EXCHANGE_RATE</i>         | 14,785      | 1,234           | 13,901     | 16,234     | 0.45            | 2.12            |
| <i>OIL_PRICE (USD)</i>       | 68.5        | 18.7            | 37.2       | 95.4       | -0.23           | 2.89            |

Tabel 1 menunjukkan bahwa inflasi memiliki distribusi yang cenderung positive skewed dengan nilai skewness 0,65, mengindikasikan adanya

periode dengan inflasi yang relatif tinggi dibandingkan rata-rata. Pertumbuhan ekonomi menunjukkan slight negative skewness (-0,43) yang mencerminkan

dampak kontraksi ekonomi yang signifikan pada awal periode observasi. Outstanding SUKBI menunjukkan distribusi yang relatif normal dengan skewness yang rendah, mengindikasikan pertumbuhan yang relatif konsisten selama periode observasi.

**2. Hasil Uji Stasioneritas dan Kointegrasi**

Hasil uji Augmented Dickey-Fuller (ADF) menunjukkan bahwa seluruh variabel tidak stasioner pada level I(0) tetapi stasioner pada first difference I(1) pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel-variabel tersebut memiliki unit root dan berpotensi memiliki hubungan kointegrasi jangka panjang. Uji

stasioneritas dilakukan baik dengan konstanta maupun dengan konstanta dan tren untuk memastikan robustness hasil. Hasil uji kointegrasi Johansen menunjukkan adanya dua vektor kointegrasi pada tingkat signifikansi 5%, baik berdasarkan trace test maupun maximum eigenvalue test. Hal ini mengkonfirmasi adanya hubungan keseimbangan jangka panjang antara variabel-variabel kebijakan moneter syariah dengan stabilitas harga dan pertumbuhan ekonomi. Keberadaan kointegrasi ini memungkinkan penggunaan Vector Error Correction Model (VECM) untuk menganalisis hubungan jangka pendek dan jangka panjang antar variabel.

**Tabel 2. Hasil Uji Kointegrasi Johansen**

| <i>Hypothesized No. CE(s)</i> | <i>Eigenvalue</i> | <i>Trace Statistic</i> | <i>5% Critical Value</i> | <i>p-value</i> |
|-------------------------------|-------------------|------------------------|--------------------------|----------------|
| None                          | 0.587             | 145.32                 | 125.67                   | 0.002          |
| At most 1                     | 0.445             | 98.54                  | 95.75                    | 0.034          |
| At most 2                     | 0.323             | 65.43                  | 69.82                    | 0.089          |
| At most 3                     | 0.234             | 38.76                  | 47.86                    | 0.287          |

menunjukkan penolakan hipotesis null pada tingkat signifikansi 5%

Tabel 2 mengkonfirmasi keberadaan dua vektor kointegrasi yang signifikan, yang mengindikasikan adanya dua hubungan keseimbangan jangka panjang yang stabil antara variabel-variabel dalam sistem. Vektor kointegrasi pertama menunjukkan hubungan antara instrumen kebijakan moneter syariah dengan stabilitas harga, sementara vektor kedua menunjukkan hubungan dengan pertumbuhan ekonomi. Hasil ini memberikan dasar yang kuat untuk melakukan analisis VECM dan interpretasi hubungan kausalitas antar variabel.

**3. Hasil Estimasi Vector Error Correction Model (VECM)**

Hasil estimasi VECM menunjukkan bahwa kebijakan moneter syariah memiliki dampak yang signifikan terhadap stabilitas harga dan pertumbuhan ekonomi, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Koefisien error correction term (ECT) untuk model inflasi sebesar -0.234 dan signifikan pada tingkat 1%, mengindikasikan bahwa sekitar 23,4% dari ketidakseimbangan jangka pendek akan terkoreksi dalam satu periode untuk mencapai keseimbangan jangka panjang. Kecepatan penyesuaian ini menunjukkan bahwa mekanisme koreksi bekerja dengan baik dan sistem cenderung stabil.

**Tabel 3. Hasil Estimasi VECM untuk Model Inflasi**

| <i>Variabel</i>     | <i>Koefisien</i> | <i>Std. Error</i> | <i>t-Statistic</i> | <i>p-value</i> |
|---------------------|------------------|-------------------|--------------------|----------------|
| <i>ECT(-1)</i>      | -0.234           | 0.067             | -3.493             | 0.001          |
| <i>D(SUKBI(-1))</i> | -0.145           | 0.032             | -4.531             | 0.000          |

|                             |        |       |        |       |
|-----------------------------|--------|-------|--------|-------|
| <i>D(SUKBI(-2))</i>         | -0.089 | 0.029 | -3.069 | 0.003 |
| <i>D(GWM_SYR(-1))</i>       | -0.312 | 0.087 | -3.586 | 0.001 |
| <i>D(REPO_SYR(-1))</i>      | -0.076 | 0.024 | -3.167 | 0.002 |
| <i>D(EXCHANGE_RATE(-1))</i> | 0.234  | 0.045 | 5.200  | 0.000 |
| <i>D(OIL_PRICE(-1))</i>     | 0.089  | 0.021 | 4.238  | 0.000 |
| <i>Constant</i>             | 0.134  | 0.056 | 2.393  | 0.019 |

Signifikan pada  $\alpha = 1\%$ , Signifikan pada  $\alpha = 5\%$  R-squared = 0.742, Adj. R-squared = 0.721, F-statistic = 23.45

Tabel 3 menunjukkan bahwa seluruh instrumen kebijakan moneter syariah memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap inflasi, yang mengindikasikan efektivitas instrumen-instrumen tersebut dalam mengendalikan tekanan inflasi. Outstanding SUKBI menunjukkan dampak yang paling signifikan dengan koefisien -0,145 pada lag pertama, menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan SUKBI sebagai instrumen absorpsi likuiditas efektif dalam menurunkan tekanan inflasi. Hal ini

konsisten dengan fungsi SUKBI sebagai instrumen sterilisasi yang dapat menyerap kelebihan likuiditas dari sistem perbankan syariah. Giro Wajib Minimum Syariah menunjukkan dampak terbesar terhadap pengendalian inflasi dengan koefisien -0,312. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan pengetatan GWM Syariah sangat efektif dalam mengendalikan inflasi melalui mekanisme pembatasan likuiditas perbankan syariah. Efektivitas yang tinggi ini dapat dijelaskan melalui karakteristik GWM sebagai instrumen yang bersifat langsung mempengaruhi kapasitas bank dalam menyalurkan pembiayaan.

**Tabel 4. Hasil Estimasi VECM untuk Model Pertumbuhan Ekonomi**

| <i>Variabel</i>             | <i>Koefisien</i> | <i>Std. Error</i> | <i>t-Statistic</i> | <i>p-value</i> |
|-----------------------------|------------------|-------------------|--------------------|----------------|
| <i>ECT(-1)</i>              | -0.187           | 0.054             | -3.463             | 0.001          |
| <i>D(SUKBI(-1))</i>         | 0.198            | 0.041             | 4.829              | 0.000          |
| <i>D(SUKBI(-2))</i>         | 0.134            | 0.038             | 3.526              | 0.001          |
| <i>D(GWM_SYR(-1))</i>       | -0.245           | 0.072             | -3.403             | 0.001          |
| <i>D(REPO_SYR(-1))</i>      | 0.087            | 0.031             | 2.806              | 0.006          |
| <i>D(EXCHANGE_RATE(-1))</i> | -0.156           | 0.067             | -2.328             | 0.022          |
| <i>D(OIL_PRICE(-1))</i>     | 0.045            | 0.019             | 2.368              | 0.020          |
| <i>Constant</i>             | 0.267            | 0.089             | 3.000              | 0.004          |

Signifikan pada  $\alpha = 1\%$ , Signifikan pada  $\alpha = 5\%$  R-squared = 0.685, Adj. R-squared = 0.661, F-statistic = 18.32

Tabel 4 menunjukkan hasil yang menarik dimana SUKBI memiliki dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi dengan koefisien 0,198 pada lag pertama. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun SUKBI berfungsi sebagai instrumen absorpsi likuiditas untuk mengendalikan inflasi, dalam jangka panjang instrumen ini berkontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Fenomena ini dapat dijelaskan melalui mekanisme substitusi dimana

penyerapan likuiditas berlebihan membantu menciptakan kondisi moneter yang lebih stabil, yang pada gilirannya mendukung investasi jangka panjang dan pertumbuhan ekonomi berkelanjutan. Sebaliknya, GWM Syariah menunjukkan dampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi dengan koefisien -0,245. Hal ini sesuai dengan ekspektasi teoritis dimana peningkatan persyaratan cadangan wajib akan mengurangi kemampuan bank dalam menyalurkan pembiayaan, yang pada gilirannya dapat menghambat pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek. Namun, dampak negatif ini perlu diinterpretasikan dalam

konteks trade-off antara stabilitas harga dan pertumbuhan ekonomi yang merupakan dilema klasik dalam kebijakan moneter.

#### **4. Analisis Hubungan Jangka Panjang**

Analisis hubungan jangka panjang berdasarkan vektor kointegrasi menunjukkan bahwa terdapat hubungan keseimbangan yang stabil antara instrumen kebijakan moneter syariah dengan stabilitas harga dan pertumbuhan ekonomi. Persamaan kointegrasi pertama menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, peningkatan 1% dalam outstanding SUKBI akan menurunkan tingkat inflasi sebesar 0,543 basis poin, sementara peningkatan 1% dalam GWM Syariah akan menurunkan inflasi sebesar 0,789 basis poin. Hubungan jangka panjang untuk pertumbuhan ekonomi menunjukkan bahwa instrumen moneter syariah memiliki dampak net positif terhadap pertumbuhan. Meskipun terdapat dampak negatif jangka pendek melalui saluran pembatasan likuiditas, dalam jangka panjang stabilitas moneter yang dicapai melalui instrumen syariah mendukung pertumbuhan yang berkelanjutan. Koefisien jangka panjang menunjukkan bahwa peningkatan 1% dalam indeks gabungan instrumen moneter syariah akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi sebesar 0,432 basis poin.

#### **5. Analisis Impulse Response Function (IRF)**

Analisis Impulse Response Function menunjukkan dinamika respons variabel endogen terhadap shock dari variabel kebijakan moneter syariah. Shock positif pada SUKBI sebesar satu standar deviasi menghasilkan respons negatif pada inflasi yang mencapai puncaknya pada periode ke-3 dan bertahan hingga

periode ke-12. Hal ini mengkonfirmasi efektivitas SUKBI sebagai instrumen pengendalian inflasi dengan lag transmisi yang relatif cepat. Respons pertumbuhan ekonomi terhadap shock SUKBI menunjukkan pola yang berbeda dimana terdapat dampak negatif jangka pendek pada periode 1-4, diikuti dengan pemulihan dan dampak positif yang berkelanjutan mulai periode ke-5. Pola ini konsisten dengan mekanisme dimana pengetatan moneter dalam jangka pendek dapat menghambat aktivitas ekonomi, namun dalam jangka panjang stabilitas yang dicapai mendukung pertumbuhan berkelanjutan.

#### **a. Analisis Variance Decomposition**

Analisis variance decomposition menunjukkan kontribusi relatif dari setiap variabel dalam menjelaskan variasi inflasi dan pertumbuhan ekonomi. Untuk variasi inflasi, instrumen kebijakan moneter syariah secara kumulatif menjelaskan sekitar 45% dari total variasi, dengan SUKBI dan GWM Syariah masing-masing berkontribusi 18% dan 15%. Sisanya dijelaskan oleh faktor eksternal seperti nilai tukar (25%) dan harga minyak (15%). Untuk variasi pertumbuhan ekonomi, instrumen moneter syariah menjelaskan sekitar 32% dari total variasi, dengan dominasi SUKBI sebesar 14% dan GWM Syariah sebesar 10%. Faktor eksternal memiliki kontribusi yang lebih besar dalam menjelaskan variasi pertumbuhan ekonomi, dengan nilai tukar berkontribusi 28% dan harga minyak 20%. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun kebijakan moneter syariah memiliki dampak signifikan, faktor eksternal masih memainkan peran yang dominan dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi Indonesia.

#### **b. Robustness Test dan Analisis Sensitivitas**

Untuk memastikan robustness hasil, dilakukan beberapa uji sensitivitas dengan menggunakan spesifikasi model alternatif dan periode sampel yang berbeda. Hasil estimasi menggunakan Structural Vector Autoregression (SVAR) menunjukkan konsistensi dengan hasil VECM, dimana arah dan signifikansi dampak instrumen moneter syariah terhadap inflasi dan pertumbuhan ekonomi tetap konsisten. Uji stabilitas menggunakan CUSUM dan CUSUM of squares test menunjukkan bahwa parameter model stabil sepanjang periode observasi. Analisis sensitivitas dengan menggunakan sub-sampel periode pra dan pasca pandemi COVID-19 menunjukkan adanya perbedaan dalam magnitude dampak, namun arah hubungan tetap konsisten. Periode pasca pandemi menunjukkan efektivitas yang lebih tinggi dari instrumen moneter syariah, yang dapat dikaitkan dengan proses pembelajaran dan peningkatan koordinasi antara otoritas moneter dan pelaku pasar dalam mengoptimalkan penggunaan instrumen-instrumen baru tersebut.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis empiris menggunakan Vector Error Correction Model (VECM) terhadap data periode 2020-2024, penelitian ini menarik beberapa kesimpulan penting mengenai dampak kebijakan moneter syariah terhadap stabilitas harga dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Pertama, instrumen kebijakan moneter syariah terbukti efektif dalam mengendalikan inflasi, dengan seluruh instrumen utama yaitu SUKBI, GWM Syariah, dan Repo Syariah menunjukkan dampak negatif yang signifikan terhadap tingkat inflasi. Efektivitas tertinggi ditunjukkan oleh GWM Syariah dengan koefisien  $-0,312$ , mengindikasikan bahwa instrumen cadangan wajib merupakan alat yang paling powerful dalam mengendalikan tekanan inflasi

melalui mekanisme pembatasan likuiditas perbankan syariah. Kedua, kebijakan moneter syariah menunjukkan dampak yang kompleks terhadap pertumbuhan ekonomi dengan adanya trade-off jangka pendek dan jangka panjang. Dalam jangka pendek, beberapa instrumen seperti GWM Syariah menunjukkan dampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi sebagai konsekuensi logis dari pembatasan likuiditas. Namun, dalam jangka panjang, stabilitas moneter yang dicapai melalui instrumen syariah berkontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi berkelanjutan, dengan koefisien jangka panjang sebesar  $0,432$ . Ketiga, mekanisme transmisi kebijakan moneter syariah menunjukkan karakteristik yang unik dibandingkan sistem konvensional, dengan kecepatan penyesuaian yang relatif moderat namun stabil. Error correction term yang signifikan mengkonfirmasi adanya mekanisme self-correcting yang bekerja dengan baik dalam sistem, dimana ketidakseimbangan jangka pendek akan terkoreksi menuju keseimbangan jangka panjang dengan kecepatan sekitar  $23,4\%$  per periode untuk model inflasi dan  $18,7\%$  untuk model pertumbuhan ekonomi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, N., & Hassan, M. K. (2020). *Price stability in Islamic economics: Theoretical framework and empirical evidence*. *Islamic Economic Studies*, 28(1), 23-45.
- Ascarya. (2022). *Kebijakan moneter syariah: Teori, praktek, dan tantangan implementasi*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Chapra, M. U. (2020). *Islamic monetary economics: Theory and practice in contemporary world*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Fauziah, L., & Darmawan, A. (2022). Dampak pembiayaan syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia: Analisis ARDL periode 2010-2020. *Jurnal Ekonomi Syariah Indonesia*, 12(3), 187-203.

Fitriyani, S., & Hakim, L. (2023). Mekanisme transmisi kebijakan moneter syariah: Studi komparatif dengan sistem konvensional. *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah*, 15(1), 67-89.

Hidayat, R., & Nurdin, A. A. (2023). Tantangan dan peluang pengembangan instrumen moneter syariah di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah*, 8(2), 112-134.

Husein, M. F., & Rahman, A. (2022). Responsivitas pembiayaan syariah terhadap kebijakan moneter: Analisis VAR. *Islamic Banking and Finance Review*, 9(1), 45-67.

Ibrahim, S., & Yusoff, W. S. (2021). *Comparative effectiveness of Islamic and conventional monetary policy: Evidence from Malaysia*. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 14(3), 523-542.

Khan, M. S., & Mirakhor, A. (2021). *Monetary policy transmission in dual banking systems: New theoretical insights*. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 185, 234-251.

Kurniawan, D., & Prasetyo, H. (2023). Dampak asimetris kebijakan moneter syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam*, 11(2), 234-256.

Majid, A., & Zainal, H. (2023). Islamic banking development and inflation volatility: Cross-country evidence from OIC countries. *Journal of Islamic Economics*, 35(1), 78-95.

Mohd, S., & Ali, R. (2021). *Sharia-compliant monetary policy and sustainable economic growth: Theoretical and empirical perspectives*. *Islamic Finance and Economics Review*, 7(2), 123-145.

Nasution, L. H., & Siregar, B. (2022). Efektivitas instrumen moneter syariah dalam pengendalian inflasi: Bukti empiris dari Indonesia. *Jurnal Kebijakan Moneter dan Keuangan*, 18(4), 289-312.

Rahman, Z., & Kassim, S. H. (2022). *Transmission mechanism of Islamic monetary policy: A comparative study with conventional system*. *International Journal of Finance and Economics*, 27(3), 1456-1478.

Rizki, A. M., & Wahyudi, S. T. (2022). Pengaruh Giro Wajib Minimum Syariah terhadap stabilitas sistem perbankan syariah Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 11(1), 67-84.

Sari, N. P., & Anwar, K. (2021). Implementasi repo syariah dalam pengelolaan likuiditas perbankan syariah di Indonesia. *Al-Amwal: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*, 13(2), 201-218.

Warjiyo, P., & Agung, J. (2023). *Kebijakan moneter di Indonesia: Evolusi dan pengembangan instrumen syariah*. Jakarta: Bank Indonesia Institute.