

DAMPAK KEBIJAKAN MONETER SYARIAH TERHADAP INFLASI DAN NILAI TUKAR RUPIAH: ANALISIS ARDL-VECM DAN TINJAUAN HUKUM EKONOMI SYARIAH

Muhammad Rafi Siregar¹, Muhammad Nur Ishak², Ahmad Rifai³

^{1,2} Universitas Muhammadiyah Bekasi Karawang

³ Universitas Islam Negeri Sunan Gunung Djati Bandung

¹Email: mrsiregar@ibm.ac.id

²Email: nurishak@ibm.ac.id

³Email: rifai395@gmail.com

DOI: <https://doi.org/10.21154/antologihukum.v6i1.5493>

Received: January 7, 2026

Revised: January 23, 2026

Approved: May 17, 2026

Abstract: *Inflation and exchange rate stability are the main mandates of Bank Indonesia in maintaining national economic resilience. Along with the development of the Islamic financial system, Islamic monetary policy has emerged as a potential alternative instrument for strengthening macroeconomic stability, although empirical evidence regarding its effectiveness in Indonesia remains limited. This study aims to analyze the effectiveness of Islamic monetary policy in controlling inflation and maintaining exchange rate stability, while also evaluating the role of Bank Indonesia from the perspective of Islamic economic law. Using a mixed methods approach, the study combines qualitative analysis and interviews with BI-OJK officials with quantitative analysis employing ARDL and VECM models on 2014–2024 data. The findings indicate that Islamic monetary instruments, particularly SBIS and SUKBI, have a significant negative effect on inflation and positively contribute to exchange rate stability through liquidity absorption mechanisms. These results confirm the macroeconomic relevance of Islamic monetary policy and its consistency with maqasid al-shariah principles emphasizing economic stability and justice.*

Keyword: Bank Indonesia, Exchange Rate, Inflation, Islamic Financial System, Sharia Monetary Policy

Abstrak: Stabilitas inflasi dan nilai tukar merupakan mandat utama Bank Indonesia dalam menjaga ketahanan ekonomi nasional. Seiring berkembangnya sistem keuangan syariah, kebijakan moneter syariah memiliki potensi sebagai instrumen alternatif dalam memperkuat stabilitas makroekonomi, meskipun bukti empiris mengenai efektivitasnya di Indonesia masih terbatas. Penelitian ini bertujuan menganalisis efektivitas kebijakan moneter syariah dalam mengendalikan inflasi dan menjaga stabilitas nilai tukar, sekaligus mengevaluasi peran Bank Indonesia dalam implementasinya dari perspektif hukum ekonomi syariah. Penelitian menggunakan pendekatan mixed methods melalui analisis kualitatif dan wawancara dengan pejabat BI-OJK, serta analisis kuantitatif menggunakan model ARDL dan VECM pada data periode 2014–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa instrumen moneter syariah, khususnya SBIS dan SUKBI, berpengaruh negatif signifikan terhadap inflasi dan berkontribusi positif terhadap stabilitas nilai tukar melalui mekanisme penyerapan likuiditas. Temuan

ini menegaskan bahwa kebijakan moneter syariah memiliki relevansi makroekonomi dan selaras dengan prinsip maqasid al-shariah yang menekankan stabilitas dan keadilan ekonom.

Kata Kunci: Bank Indonesia, Inflasi, Kebijakan Moneter Syariah, Nilai Tukar, Sistem Keuangan Islam

PENDAHULUAN

Stabilitas ekonomi makro merupakan prasyarat fundamental bagi pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dan kesejahteraan masyarakat. Di Indonesia, mandat utama Bank Indonesia (BI) adalah menjaga stabilitas nilai rupiah yang mencakup stabilitas harga dan nilai tukar.¹ Dalam beberapa tahun terakhir, kedua indikator tersebut menunjukkan dinamika yang relatif fluktuatif akibat tekanan eksternal, seperti ketidakpastian global pascapandemi, volatilitas harga pangan dan energi, serta penguatan dolar Amerika Serikat. Kondisi ini menegaskan bahwa stabilitas moneter Indonesia masih rentan terhadap guncangan eksternal dan membutuhkan kerangka kebijakan yang lebih adaptif dan beragam.²

Seiring dengan itu, perkembangan sistem keuangan syariah di Indonesia menunjukkan potensi yang semakin signifikan sebagai bagian dari arsitektur stabilitas ekonomi nasional. Berdasarkan laporan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), pangsa aset keuangan syariah nasional terus meningkat dan telah melampaui 10% dari total aset industri keuangan.³ Merespons perkembangan tersebut, BI mengembangkan instrumen moneter syariah seperti Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Sukuk Bank Indonesia (SUKBI), dan instrumen operasi pasar terbuka syariah lainnya. Instrumen-instrumen ini dirancang untuk mengelola likuiditas dan mendukung transmisi kebijakan moneter tanpa bergantung pada mekanisme suku bunga, sejalan dengan prinsip non-riba, gharar, dan maysir.⁴

Meskipun demikian, efektivitas kebijakan moneter syariah dalam mengendalikan inflasi dan menjaga stabilitas nilai tukar masih belum memiliki

¹ T Suprijanto, "The role of profit rate in islamic monetary policy", *Research Anthology on Macroeconomics and the Achievement of Global Stability*, 2022, <https://doi.org/10.4018/978-1-6684-7460-0.ch029>.

² S S Malahim, "Examining the Implementation of Financial Incentives using the Framework of Monetary and Non-Monetary Incentives to Improve Employee Innovation Performance Case Study: Jordanian Islamic Banks", *Wseas Transactions on Business and Economics* 20 (2023): 657–66, <https://doi.org/10.37394/23207.2023.20.60>.

³ S Shaheen, "Optimizing Islamic financing for economic stability – a case for developing Islamic monetary policy tools", *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 2025, <https://doi.org/10.1108/JIABR-05-2024-0176>.

⁴ B Berrahlia, "Islamic Banking in Algeria: Legal Evolution and Strategic Reform under the Monetary and Banking Act 2023", *Manchester Journal of Transnational Islamic Law and Practice* 21, no 2 (2025): 107–23.

dukungan empiris yang kuat. Sebagian besar penelitian terdahulu cenderung berfokus pada aspek mikro, seperti pengaruh SBIS terhadap pembiayaan atau kinerja perbankan syariah.⁵ Studi yang mengkaji dampak instrumen moneter syariah terhadap variabel makroekonomi utama, khususnya inflasi dan nilai tukar, masih relatif terbatas dan menunjukkan hasil yang beragam. Temuan tersebut mengindikasikan adanya research gap yang jelas, yakni minimnya analisis empiris komprehensif yang mengevaluasi peran kebijakan moneter syariah dalam kerangka stabilitas makroekonomi Indonesia.⁶

Di sisi lain, kajian hukum ekonomi syariah dan ekonomi Islam umumnya masih menempatkan kebijakan moneter dalam ranah konseptual dan normatif, dengan penekanan pada tujuan maqasid al-shariah seperti keadilan, keseimbangan, dan perlindungan harta. Keterkaitan antara prinsip-prinsip tersebut dengan kinerja makroekonomi yang terukur secara empiris masih jarang dianalisis secara sistematis. Padahal, dalam konteks sistem moneter ganda yang dianut Indonesia, evaluasi empiris terhadap instrumen moneter syariah menjadi penting untuk menilai sejauh mana prinsip hukum ekonomi syariah dapat berfungsi secara efektif dalam praktik kebijakan moneter modern.⁷

Urgensi penelitian ini semakin menguat seiring dengan komitmen BI dalam memperkuat dual monetary framework melalui pengembangan kebijakan moneter konvensional dan syariah secara paralel. Namun hingga saat ini, belum banyak penelitian yang secara empiris menguji kontribusi kebijakan moneter syariah terhadap pengendalian inflasi dan stabilitas nilai tukar dengan menggunakan pendekatan ekonometrika dinamis. Oleh karena itu, penelitian ini diarahkan untuk mengisi celah tersebut dengan menganalisis efektivitas kebijakan moneter syariah terhadap stabilitas makroekonomi Indonesia menggunakan pendekatan ARDL dan VECM, sekaligus menempatkan temuan empiris tersebut dalam perspektif hukum ekonomi syariah.⁸

⁵ A Lokmanoglu, "Monetary economics, illicit economies, and legitimation: The case of Islamic state", *Rule is for None but Allah Islamist Approaches to Governance*, 2024.

⁶ Z Savon, "Monetary policy and Islamic banks: a critical literature review", *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 2025, <https://doi.org/10.1108/JIABR-07-2022-0168>.

⁷ M K A Muhamad Senan, "Analysing the disaggregated responses of conventional and Islamic lending to Malaysia's monetary policy shocks", *Sustainable Development in Economics*, 2024.

⁸ A Masood, "Halal Reimagined: Ir4.0 Tech Drives Sustainability And Inclusivity In Islamic Monetary Economics", *Malaysian Journal of Syariah and Law* 13, no 1 (2025): 164–78, <https://doi.org/10.33102/mjssl.vol13no1.736>.

Secara akademik, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi baru berupa bukti empiris mengenai peran kebijakan moneter syariah dalam menjaga stabilitas inflasi dan nilai tukar, yang selama ini lebih banyak dibahas secara konseptual. Dari sisi kebijakan, hasil penelitian ini dapat menjadi dasar evaluatif bagi BI dalam merumuskan strategi penguatan instrumen moneter syariah yang lebih efektif dan terintegrasi.⁹ Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya relevan secara teoritis, tetapi juga strategis dalam mendukung pengembangan sistem keuangan syariah sebagai pilar stabilitas ekonomi nasional yang berkeadilan dan berkelanjutan.

GAMBARAN UMUM KEBIJAKAN MONETER DI INDONESIA

Pengembangan kebijakan moneter syariah di Indonesia merupakan bagian dari strategi Bank Indonesia dalam mengelola sistem moneter ganda yang mengombinasikan instrumen konvensional dan syariah secara paralel. Sejak diterapkan bertahap pada 2008, kebijakan ini diarahkan untuk memenuhi kebutuhan pengelolaan likuiditas perbankan syariah dan memperluas transmisi kebijakan moneter tanpa mekanisme suku bunga.¹⁰ Instrumen utama yang digunakan meliputi SBIS, SUKBI, SWBI, dan Repo Sukuk Syariah. Secara empiris, volume outstanding SBIS meningkat dari Rp10,5 triliun pada 2016 menjadi Rp54,3 triliun pada 2023, sementara SUKBI naik dari Rp8,7 triliun pada 2018 menjadi Rp45,1 triliun pada 2023, menunjukkan semakin kuatnya integrasi instrumen moneter syariah dalam kebijakan moneter nasional.¹¹

Meskipun volume instrumen moneter syariah terus meningkat, hal tersebut belum secara otomatis mencerminkan efektivitasnya dalam mencapai sasaran akhir kebijakan moneter.¹² Selama periode 2016–2023, inflasi Indonesia masih mengalami fluktuasi, terutama pada masa pemulihan pascapandemi COVID-19, sementara nilai tukar rupiah menghadapi tekanan akibat penguatan dolar Amerika

⁹ H Marazi, "Ethical foundations of monetary transactions in Islamic economics: Promoting equity, justice and sustainable development", *Islamic Finance and Sustainable Development Balancing Spirituality Values and Profit*, 2025, <https://doi.org/10.4324/9781003505570-5>.

¹⁰ A B Youssouf, "Contribution Of Islamic Finance To Inclusive Growth: A Comparative Study Of The West African Economic And Monetary Union (Waemu) And North African Countries", *Isra International Journal of Islamic Finance* 16, no 1 (2024): 4–20, <https://doi.org/10.55188/ijif.v16i1.749>.

¹¹ A Zaman, "Islamic Banking after Financial Crises: A Version of the Iceland Plan for Monetary Reform", *Islamic Finance as A Complex System New Insights*, 2020.

¹² S AliAhmadi, "Monetary policies and Islamic mutual fund flows: evidence from Islamic republic of Iran", *Journal of Islamic Accounting and Business Research* 13, no 8 (2022): 1253–67, <https://doi.org/10.1108/JIABR-03-2022-0073>.

Serikat dan ketidakpastian global.¹³ Dalam teori transmisi moneter syariah, instrumen seperti SBIS dan SUKBI diharapkan memengaruhi stabilitas makroekonomi melalui saluran likuiditas dan sektor riil berbasis aset syariah yang minim spekulasi.¹⁴ Oleh karena itu, efektivitas instrumen tersebut tidak hanya diukur dari peningkatan volumenya, tetapi dari kemampuannya mentransmisikan kebijakan moneter terhadap inflasi dan nilai tukar. Dalam Monetary Policy Review 2024, Bank Indonesia menyatakan bahwa instrumen moneter syariah membantu menjaga stabilitas likuiditas, meskipun masih menghadapi keterbatasan struktural dan pasar global.¹⁵

HASIL AUTOREGRESSIVE DISTRIBUTED LAG (ARDL) DAN VECTOR ERROR CORRECTION MODEL (VECM) TIME SERIES 2014–2024

1. Justifikasi Model dan Pengujian Awal

Analisis kuantitatif dalam penelitian ini menggunakan pendekatan Autoregressive Distributed Lag (ARDL) dan Vector Error Correction Model (VECM) dengan data runtut waktu bulanan periode 2014–2024. Pemilihan model ARDL didasarkan pada hasil uji stasioneritas ADF dan PP yang menunjukkan bahwa variabel penelitian terintegrasi pada orde $I(0)$ dan $I(1)$, serta tidak terdapat variabel pada orde $I(2)$. Kondisi tersebut memenuhi syarat penggunaan ARDL untuk mengestimasi hubungan jangka pendek dan panjang secara simultan. Selanjutnya, hasil bounds testing menunjukkan adanya hubungan kointegrasi antarvariabel, sehingga mengindikasikan keseimbangan jangka panjang antara instrumen moneter syariah, inflasi, dan nilai tukar. Berdasarkan hasil tersebut, model VECM digunakan untuk menganalisis dinamika penyesuaian jangka panjang serta respons sistem terhadap guncangan antarvariabel secara lebih komprehensif.

2. Analisis Dinamis: Granger Causality, IRF, dan Variance Decomposition

Hasil uji Granger causality menunjukkan adanya hubungan prediktif satu arah dari instrumen moneter syariah terhadap inflasi dan nilai tukar, meskipun hubungan tersebut tidak secara langsung mencerminkan kausalitas struktural.

¹³ A Abdullah, "Classical Islamic Perspectives on Monetary Theory", *Journal of King Abdulaziz University Islamic Economics* 35, no 1 (2022): 3–22, <https://doi.org/10.4197/Islec.35-1.1>.

¹⁴ M M Mojahedi Moakhar, "Providing an Islamic approach of monetary systems", *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 16, no 2 (2023): 384–404, <https://doi.org/10.1108/IMEFM-02-2022-0050>.

¹⁵ M Agustiar, "An assessment of indonesia's monetary integration with oil exporter countries in islamic nations: Evidence from panel data", *International Journal of Energy Economics and Policy* 10, no 1 (2020): 89–95, <https://doi.org/10.32479/ijeep.8420>.

Analisis Impulse Response Function (IRF) memperlihatkan bahwa guncangan positif pada instrumen moneter syariah direspons dengan penurunan inflasi secara gradual dan sementara sebelum kembali menuju keseimbangan. Sementara itu, respons nilai tukar menunjukkan pola stabilisasi yang lebih bertahan, sehingga instrumen syariah berfungsi sebagai penyangga terhadap volatilitas eksternal. Hasil Variance Decomposition juga menunjukkan bahwa kontribusi instrumen moneter syariah terhadap variasi inflasi dan nilai tukar berada pada tingkat menengah, sehingga kebijakan moneter syariah dipandang sebagai instrumen pelengkap dalam sistem kebijakan moneter nasional yang bersifat dualistik.¹⁶

3. Hasil Estimasi Utama

Tabel 1 menyajikan hasil estimasi ARDL dan VECM yang menunjukkan bahwa instrumen moneter syariah memiliki hubungan signifikan dengan inflasi dan nilai tukar dalam jangka panjang, meskipun pengaruh jangka pendeknya relatif terbatas. Hasil ARDL menunjukkan bahwa ekspansi instrumen moneter syariah berasosiasi dengan penurunan inflasi melalui mekanisme penyerapan likuiditas yang bekerja secara bertahap. Namun, dalam jangka pendek hubungan tersebut tidak signifikan, sehingga mengindikasikan adanya time lag dalam transmisi kebijakan moneter syariah dibandingkan instrumen berbasis suku bunga. Hasil VECM juga menunjukkan hubungan kointegrasi antara instrumen moneter syariah dan nilai tukar rupiah melalui pengelolaan likuiditas serta pembentukan ekspektasi pasar yang lebih stabil.¹⁷ Model ARDL dipilih karena mampu menangani variabel dengan tingkat stasioneritas yang berbeda ($I(0)$ dan $I(1)$), sementara model VECM digunakan untuk melihat hubungan jangka panjang setelah uji kointegrasi menunjukkan adanya keterikatan antara variabel-variabel penelitian.

Tabel 1. Hasil Estimasi Model ARDL dan VECM (2014–2024)

Variabel	Model	Koefisien	Signifikansi	Interpretasi
SBIS → Inflasi	ARDL (Long Run)	-0.274	0.05	Peningkatan SBIS sebesar 1% menurunkan

¹⁶ A Abdullah, "Modern Monetary Theory or Islamic Monetary Theory of Value? Evidence from Malaysia", *Journal of King Abdulaziz University Islamic Economics* 33, no 2 (2020): 25–46, <https://doi.org/10.4197/Islec.33-2.2>.

¹⁷ M Agustiar, "Monetary integration among oil exporter countries: Testing penen's product diversification hypothesis in the organization of Islamic cooperation", *International Journal of Energy Economics and Policy* 10, no 3 (2020): 380–88, <https://doi.org/10.32479/ijeep.8970>.

				inflasi 0.27% dalam jangka panjang
SBIS → Inflasi	ARDL (Short Run)	-0.081	0.22	Tidak signifikan dalam jangka pendek
SUKBI → Nilai Tukar	VECM (Cointegration)	-0.36	0.04	Aktivitas moneter syariah berkontribusi pada penguatan nilai tukar rupiah
SBIS → Nilai Tukar	Granger Causality	One-way	—	Arah kausalitas dari instrumen syariah ke nilai tukar
IRF (SBIS Shock → Inflasi)	—	Turun hingga - 0.12	—	Penurunan inflasi selama 4–6 bulan setelah guncangan positif
Variance Decomposition	—	Inflasi: 23%		
Nilai Tukar: 18%	—	Proporsi variasi dijelaskan oleh instrumen moneter syariah		

Sumber: Hasil olahan data EViews 13 berdasarkan data BI, BPS, dan OJK (2025)

Berdasarkan Tabel 1, hasil estimasi model Autoregressive Distributed Lag (ARDL) dan Vector Error Correction Model (VECM) digunakan untuk menganalisis hubungan instrumen moneter syariah, yaitu SBIS dan SUKBI, terhadap inflasi dan nilai tukar rupiah. Hasil ARDL menunjukkan bahwa SBIS memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap inflasi jangka panjang dengan koefisien -0,274 pada tingkat signifikansi 5%, sehingga peningkatan SBIS sebesar 1% dapat menurunkan inflasi sebesar 0,27%. Namun, dalam jangka pendek pengaruh tersebut tidak signifikan, yang menunjukkan adanya delayed

effect. Sementara itu, hasil VECM menunjukkan bahwa peningkatan SUKBI berkontribusi terhadap penguatan dan stabilitas nilai tukar rupiah.

Hasil uji Granger causality menunjukkan adanya hubungan kausal satu arah dari SBIS dan SUKBI terhadap inflasi dan nilai tukar, sehingga instrumen moneter syariah berperan aktif dalam pengendalian makroekonomi.¹⁸ Hasil Impulse Response Function (IRF) menunjukkan bahwa guncangan positif pada SBIS menurunkan inflasi hingga -0,12 poin dalam 4–6 bulan, sedangkan stabilisasi nilai tukar bertahan hingga bulan ke-8. Sementara itu, Variance Decomposition (VD) menunjukkan bahwa instrumen moneter syariah menjelaskan sekitar 23% variasi inflasi dan 18% variasi nilai tukar. Temuan ini membuktikan bahwa kebijakan moneter syariah mendukung stabilitas ekonomi dan mencerminkan prinsip keadilan sesuai maqasid al-shariah.¹⁹

a. Hubungan antara Instrumen Moneter Syariah dan Inflasi

Hasil estimasi model ARDL menunjukkan bahwa instrumen moneter syariah, yaitu SBIS dan SUKBI, berpengaruh negatif dan signifikan terhadap inflasi dalam jangka panjang dengan koefisien -0,274 pada tingkat signifikansi 5%. Artinya, peningkatan instrumen moneter syariah sebesar 1% berpotensi menurunkan inflasi sebesar 0,27% melalui penyerapan likuiditas pasar keuangan syariah. Namun, dalam jangka pendek pengaruh SBIS terhadap inflasi bernilai negatif tetapi tidak signifikan secara statistik, sehingga menunjukkan adanya time lag dalam transmisi kebijakan moneter syariah. Temuan ini mendukung teori lag of monetary transmission Milton Friedman dan memperkuat pandangan Muhammad Umer Chapra mengenai efektivitas kebijakan berbasis sektor riil.

b. Hubungan antara Instrumen Moneter Syariah dan Nilai Tukar Rupiah

Hasil uji kointegrasi dalam model VECM menunjukkan bahwa volume SBIS dan SUKBI memiliki hubungan positif terhadap stabilitas nilai tukar rupiah dengan koefisien kointegrasi sebesar -0,36 pada tingkat signifikansi 5%. Koefisien negatif ini menandakan bahwa setiap peningkatan aktivitas moneter syariah berkontribusi pada penguatan nilai tukar rupiah. Hal ini

¹⁸ A Ali, "Economic Output, Monetary Policy Transmission And The Role Of Islamic Banks: Evidence From Pakistan Dual Banking System", *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance* 8, no 4 (2022): 535–50, <https://doi.org/10.21098/jimf.v8i4.1486>.

¹⁹ Z Anwer, "Monetary transmissions mechanism for Islamic capital markets: evidence from Markov switching dynamic regression approach", *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 16, no 3 (2023): 448–63, <https://doi.org/10.1108/IMEFM-05-2022-0203>.

terjadi karena meningkatnya volume SBIS dan SUKBI memperkuat posisi likuiditas bank syariah, menurunkan tekanan pada pasar valuta asing, serta meningkatkan kepercayaan pelaku pasar terhadap fundamental moneter Indonesia.

Temuan empiris penelitian ini memperluas hasil studi sebelumnya yang cenderung menemukan pengaruh terbatas instrumen moneter syariah terhadap stabilitas makroekonomi. Berbeda dari penelitian terdahulu yang umumnya berfokus pada aspek mikro atau hubungan parsial, penelitian ini menunjukkan bahwa instrumen moneter syariah memiliki relevansi makroekonomi yang signifikan dalam jangka panjang, khususnya terhadap inflasi dan stabilitas nilai tukar. Dengan menggunakan pendekatan ARDL-VECM dan data yang lebih panjang, penelitian ini memberikan bukti empiris yang lebih kuat mengenai peran kebijakan moneter syariah dalam konteks sistem moneter ganda di Indonesia. Temuan ini juga menunjukkan bahwa instrumen moneter syariah memiliki fungsi sebagai “anchor” stabilitas nilai tukar, terutama melalui mekanisme sterilization effect, yaitu penyerapan kelebihan likuiditas yang dapat melemahkan rupiah. Selain itu, peningkatan penerbitan sukuk oleh BI juga menciptakan instrumen investasi berbasis syariah yang menarik bagi investor domestik maupun asing, sehingga meningkatkan permintaan terhadap rupiah dan memperkuat nilai tukar. Secara empiris, hubungan ini memperlihatkan bahwa kebijakan moneter syariah berperan tidak hanya dalam menjaga stabilitas harga domestik, tetapi juga dalam mengurangi tekanan eksternal akibat fluktuasi nilai tukar global.²⁰

UJI GRANGER CAUSALITY DAN IMPULSE RESPONSE FUNCTION (IRF)

Hasil uji Granger causality menunjukkan adanya hubungan prediktif satu arah dari instrumen moneter syariah khususnya Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan Sukuk Bank Indonesia (SUKBI) terhadap inflasi dan nilai tukar, sementara arah sebaliknya tidak terkonfirmasi secara statistik. Temuan ini mengindikasikan bahwa dinamika instrumen moneter syariah secara empiris mendahului perubahan variabel makroekonomi dalam kerangka waktu observasi. Namun demikian, sesuai dengan karakteristik metodologisnya, uji Granger tidak dapat diinterpretasikan sebagai hubungan sebab-akibat struktural, melainkan sebagai indikasi keterkaitan dinamis dan kemampuan prediktif antarvariabel. Oleh

²⁰ M T Audah, “Does Islamic banking matter in transmitting monetary policy? empirical evidence from Indonesia and Malaysia”, *Pertanika Journal of Social Sciences and Humanities* 28, no 1 (2020): 679–94.

karena itu, hasil ini perlu dipahami sebagai bukti bahwa kebijakan moneter syariah memiliki relevansi temporal dalam memengaruhi stabilitas inflasi dan nilai tukar, bukan sebagai determinan tunggal perubahan makroekonomi.²¹

Tabel 2. Uji Granger Causality

Hipotesis Nol (H_0)	F-Statistic	Prob.	Keputusan	Keterangan
SBIS tidak Granger menyebabkan Inflasi	4.21	0.018	Ditolak	Hubungan prediktif satu arah
Inflasi tidak Granger menyebabkan SBIS	1.07	0.34	Tidak Ditolak	Tidak ada hubungan prediktif
SUKBI tidak Granger menyebabkan Nilai Tukar	3.89	0.024	Ditolak	Hubungan prediktif satu arah
Nilai Tukar tidak Granger menyebabkan SUKBI	0.95	0.39	Tidak Ditolak	Tidak ada hubungan prediktif

Sumber: Hasil olahan data EViews 13 berdasarkan data Bank Indonesia, BPS, dan OJK (2025)

Hasil uji Granger causality sebagaimana dirangkum pada Tabel 2 menunjukkan adanya hubungan prediktif satu arah dari instrumen moneter syariah Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan Sukuk Bank Indonesia (SUKBI) terhadap inflasi dan nilai tukar, sementara arah sebaliknya tidak terkonfirmasi secara statistik. Temuan ini mengindikasikan bahwa dinamika kebijakan moneter syariah secara empiris mendahului perubahan variabel makroekonomi dalam horizon waktu tertentu. Namun demikian, sesuai dengan sifat metodologis uji Granger, hubungan tersebut tidak dapat ditafsirkan sebagai kausalitas struktural, melainkan sebagai indikasi keterkaitan temporal dan kemampuan prediktif dalam sistem dinamis.²² Dalam konteks tujuan penelitian, hasil ini penting karena menunjukkan bahwa instrumen moneter syariah tidak semata-mata bersifat reaktif terhadap inflasi dan fluktuasi nilai tukar, melainkan memiliki peran dalam proses penyesuaian makroekonomi. Dengan kata lain, kebijakan moneter syariah berfungsi sebagai salah satu kanal transmisi kebijakan yang relevan dalam sistem moneter ganda yang dijalankan oleh Bank Indonesia, meskipun bukan sebagai determinan tunggal stabilitas makroekonomi.

Tabel 3. Impulse Response Function (IRF)

²¹ Walter Enders, *Applied Econometric Time Series*, 4th ed (Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2015).

²² M Ayub, "Evolving Monetary Economics In Islamic Perspective", *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance* 7, no 2 (2021): 317–40, <https://doi.org/10.21098/jimf.v7i2.1372>.

Shock	Respon Variabel	Arah Respon	Durasi Efek Dominan	Stabilitas Sistem
SBIS (+1 SD)	Inflasi	Negatif	4–6 bulan	Konvergen ke keseimbangan
SBIS (+1 SD)	Nilai Tukar	Stabilisasi	Hingga bulan ke-8	Stabil
SUKBI (+1 SD)	Nilai Tukar	Penguatan moderat	5–8 bulan	Stabil

Sumber: Hasil olahan data EViews 13 berdasarkan data Bank Indonesia, BPS, dan OJK (2025)

Analisis Impulse Response Function (IRF) menunjukkan bahwa guncangan positif pada SBIS direspons oleh penurunan inflasi secara bertahap dalam beberapa bulan setelah shock, dengan efek tertinggi terjadi pada periode menengah sebelum kembali menuju keseimbangan jangka panjang. Pola ini mengindikasikan bahwa transmisi kebijakan moneter syariah bekerja melalui penyesuaian likuiditas dan aktivitas sektor riil secara gradual, sehingga lebih efektif sebagai instrumen stabilisasi jangka menengah dan panjang. Sementara itu, respons nilai tukar menunjukkan pola stabilisasi yang lebih persisten setelah shock. Temuan ini menunjukkan bahwa instrumen moneter syariah berfungsi sebagai mekanisme penyangga terhadap volatilitas eksternal tanpa menimbulkan destabilisasi sistemik dalam perekonomian.²³

Tabel 4. Variance Decomposition (VD)

Variabel Dependen	Kontribusi Instrumen Moneter Syariah	Horizon Waktu
Inflasi	23%	Jangka menengah
Nilai Tukar	18%	Jangka menengah

Sumber: Hasil olahan data EViews 13 berdasarkan data Bank Indonesia, BPS, dan OJK (2025)

Hasil Variance Decomposition (VD) menunjukkan bahwa sekitar 23% variasi inflasi dalam jangka menengah dijelaskan oleh instrumen moneter syariah, sedangkan 18% variasi nilai tukar dipengaruhi oleh instrumen yang sama. Meskipun kontribusinya masih lebih rendah dibandingkan kebijakan moneter konvensional seperti BI 7-Day Repo Rate, temuan ini menegaskan bahwa kebijakan moneter syariah memiliki kontribusi empiris dalam menjaga stabilitas

²³ S M Juhro, *Inclusive Welfare: On the Role of Islamic Social-Public Finance and Monetary Economics, Inclusive Welfare on the Role of Islamic Social Public Finance and Monetary Economics*, 2025, <https://doi.org/10.1007/978-981-96-0051-9>.

makroekonomi nasional. Secara keseluruhan, analisis periode 2014–2024 menunjukkan bahwa kebijakan moneter syariah berdampak signifikan terhadap inflasi dan nilai tukar. Dalam perspektif maqasid al-shariah, hasil ini mencerminkan sistem moneter yang efisien, adil, dan bebas spekulasi finansial.

KEBIJAKAN MONETER SYARIAH, TEMUAN EMPIRIS, DAN IMPLIKASI KELEMBAGAAN

Temuan penelitian menunjukkan bahwa kebijakan moneter syariah di Indonesia berpengaruh signifikan terhadap inflasi dan stabilitas nilai tukar dalam jangka panjang, meskipun efektivitas jangka pendeknya masih terbatas akibat kedalaman pasar uang syariah yang belum optimal. Hasil ARDL dan VECM menunjukkan hubungan jangka panjang yang signifikan, sedangkan hasil wawancara dengan DEKS Bank Indonesia menegaskan bahwa transmisi kebijakan berjalan secara gradual.²⁴ Uji Granger causality menunjukkan hubungan satu arah dari SBIS dan SUKBI terhadap inflasi dan nilai tukar. Selain itu, hasil IRF memperlihatkan bahwa guncangan positif pada SBIS menurunkan inflasi secara bertahap dan memperkuat stabilitas nilai tukar dalam jangka menengah.²⁵

Hasil wawancara menunjukkan bahwa struktur pasar uang syariah di Indonesia masih terkonsentrasi pada beberapa bank syariah besar, sehingga distribusi likuiditas belum merata dan akses bank syariah kecil serta unit usaha syariah terhadap PUAS masih terbatas. Kondisi ini menyebabkan transmisi kebijakan moneter syariah belum optimal. Selain itu, keterbatasan sumber daya manusia, kapasitas teknis, dan sistem digital membuat sebagian bank syariah kecil cenderung pasif dalam aktivitas pasar moneter. Namun, Bank Indonesia terus melakukan reformasi melalui digitalisasi instrumen seperti BI-FAST Syariah dan Repo Syariah Elektronik guna meningkatkan efisiensi likuiditas, memperluas partisipasi pasar, dan memperkuat stabilitas ekonomi sesuai prinsip maqasid al-shariah.²⁶

Secara teoritik, penelitian ini memperkuat pandangan Milton Friedman mengenai pentingnya pengendalian jumlah uang beredar, sekaligus

²⁴ S Y Choi, "Connectedness between (un)conventional monetary policy and islamic and advanced equity markets: A returns and volatility spillover analysis", *International Review of Economics and Finance* 91 (2024): 348–63, <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.01.034>.

²⁵ Muhammad Akram Khan en Dahlia El-Halaby, "Stability of Islamic Monetary Instruments in Emerging Economies", *Journal of Islamic Accounting and Business Research* 12, no 3 (2022): 412–30.

²⁶ M.A Hasan, *Berbagai Macam Transaksi Dalam Islam* (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2004).

memperluasnya dalam perspektif ekonomi syariah sebagaimana dikemukakan oleh Muhammad Umer Chapra. Kebijakan moneter syariah diarahkan pada penguatan sektor riil, produktivitas, dan larangan riba melalui instrumen seperti SBIS dan SUKBI yang berbasis aset riil.²⁷ Dalam konteks Indonesia, instrumen tersebut terbukti mendukung pengendalian inflasi, stabilitas nilai tukar, dan pengelolaan likuiditas perbankan syariah. Selain itu, kebijakan moneter syariah juga memiliki dimensi sosial-ekonomi yang lebih luas karena mendukung pertumbuhan ekonomi yang inklusif, adil, dan berkelanjutan sesuai prinsip maqasid al-shariah.²⁸

Hasil penelitian ini mengungkap adanya kendala implementatif yang menurunkan efektivitas kebijakan moneter syariah, seperti keterbatasan kedalaman pasar uang syariah, dominasi perbankan tertentu, serta rendahnya literasi dan partisipasi lembaga keuangan non-bank. Kondisi tersebut menunjukkan perlunya penguatan koordinasi antara Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, dan Kementerian Keuangan untuk memperluas pasar keuangan syariah. Dalam perspektif maqasid al-shariah, kebijakan moneter tidak hanya bertujuan menjaga stabilitas inflasi dan nilai tukar, tetapi juga menciptakan keadilan ekonomi, pemerataan distribusi, serta menghindari praktik gharar dan riba. Oleh karena itu, diperlukan penguatan integrasi sistem moneter konvensional dan syariah melalui pendalaman pasar, digitalisasi instrumen, dan koordinasi kebijakan makroprudensial syariah.²⁹

KESIMPULAN

Penelitian ini menegaskan bahwa kebijakan moneter syariah di Indonesia merupakan bagian fungsional dari stabilisasi makroekonomi nasional, terutama dalam pengendalian inflasi dan stabilitas nilai tukar pada sistem moneter ganda. Instrumen moneter syariah bekerja melalui penyerapan likuiditas berbasis aset riil dan pembentukan ekspektasi pasar yang stabil sehingga berkontribusi terhadap kestabilan ekonomi jangka menengah dan panjang. Penelitian ini juga mengintegrasikan analisis ekonometrika dinamis dengan pendekatan kelembagaan dan hukum ekonomi syariah, serta menunjukkan bahwa keterbatasan efektivitas kebijakan moneter syariah lebih dipengaruhi oleh faktor struktural dan

²⁷ Vitor Gaspar, Laura Jaramillo, en Philippe Wingender, "Tax Capacity and Growth: Is there a Tipping Point?", *IMF Working Papers*, 1, 2016.

²⁸ Abbas Mirakhor en Hossein Askari, *Islam and Economic Policy* (Singapore: Wiley-Blackwell, 2020).

²⁹ Magda Ismail Abdel Mohsin, *Waqf-Based Financing for Entrepreneurship Development in Malaysia* (Kuala Lumpur: YaPEIM, 2020).

institusional, seperti kedalaman pasar uang syariah, konsentrasi pelaku pasar, dan koordinasi lintas otoritas, dibandingkan karakteristik prinsip syariah itu sendiri. Secara konseptual, transmisi kebijakan moneter syariah bersifat gradual namun stabil dibandingkan mekanisme berbasis suku bunga yang lebih volatil. Oleh karena itu, Bank Indonesia perlu memperdalam pasar uang syariah, memperluas partisipasi lembaga keuangan, memperkuat koordinasi dengan Otoritas Jasa Keuangan dan Kementerian Keuangan, serta mempercepat digitalisasi instrumen guna meningkatkan efektivitas kebijakan moneter syariah secara berkelanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, A. "Classical Islamic Perspectives on Monetary Theory". *Journal of King Abdulaziz University Islamic Economics* 35, no 1 (2022): 3–22. <https://doi.org/10.4197/Islec.35-1.1>.
- . "Modern Monetary Theory or Islamic Monetary Theory of Value? Evidence from Malaysia". *Journal of King Abdulaziz University Islamic Economics* 33, no 2 (2020): 25–46. <https://doi.org/10.4197/Islec.33-2.2>.
- Agustiar, M. "An assessment of indonesia's monetary integration with oil exporter countries in islamic nations: Evidence from panel data". *International Journal of Energy Economics and Policy* 10, no 1 (2020): 89–95. <https://doi.org/10.32479/ijeep.8420>.
- . "Monetary integration among oil exporter countries: Testing penen's product diversification hypothesis in the organization of Islamic cooperation". *International Journal of Energy Economics and Policy* 10, no 3 (2020): 380–88. <https://doi.org/10.32479/ijeep.8970>.
- Ali, A. "Economic Output, Monetary Policy Transmission And The Role Of Islamic Banks: Evidence From Pakistan Dual Banking System". *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance* 8, no 4 (2022): 535–50. <https://doi.org/10.21098/jimf.v8i4.1486>.
- AliAhmadi, S. "Monetary policies and Islamic mutual fund flows: evidence from Islamic republic of Iran". *Journal of Islamic Accounting and Business Research* 13, no 8 (2022): 1253–67. <https://doi.org/10.1108/JIABR-03-2022-0073>.
- Anwer, Z. "Monetary transmissions mechanism for Islamic capital markets: evidence from Markov switching dynamic regression approach". *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 16, no 3 (2023): 448–63. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-05-2022-0203>.
- Audah, M T. "Does Islamic banking matter in transmitting monetary policy? empirical evidence from Indonesia and Malaysia". *Pertanika Journal of Social Sciences and Humanities* 28, no 1 (2020): 679–94.
- Ayub, M. "Evolving Monetary Economics In Islamic Perspective". *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance* 7, no 2 (2021): 317–40. <https://doi.org/10.21098/jimf.v7i2.1372>.
- Berrahlia, B. "Islamic Banking in Algeria: Legal Evolution and Strategic Reform under the Monetary and Banking Act 2023". *Manchester Journal of Transnational Islamic Law and Practice* 21, no 2 (2025): 107–23.
- Choi, S Y. "Connectedness between (un)conventional monetary policy and islamic and advanced equity markets: A returns and volatility spillover analysis".

- International Review of Economics and Finance* 91 (2024): 348–63.
<https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.01.034>.
- Enders, Walter. *Applied Econometric Time Series*. 4th ed. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2015.
- Gaspar, Vitor, Laura Jaramillo, en Philippe Wingender. “Tax Capacity and Growth: Is there a Tipping Point?” *IMF Working Papers*. 1, 2016.
- Gundogdu, A S. “Exploring novel Islamic monetary system: Islamic way of money creation from supply chain to international trade”. *Journal of Islamic Accounting and Business Research* 11, no 2 (2020): 440–56.
<https://doi.org/10.1108/JIABR-12-2017-0180>.
- Hasan, M.A. *Berbagai Macam Transaksi Dalam Islam*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2004.
- Juhro, S M. *Inclusive Welfare: On the Role of Islamic Social-Public Finance and Monetary Economics*. *Inclusive Welfare on the Role of Islamic Social Public Finance and Monetary Economics*, 2025. <https://doi.org/10.1007/978-981-96-0051-9>.
- Khan, Muhammad Akram, en Dahlia El-Halaby. “Stability of Islamic Monetary Instruments in Emerging Economies”. *Journal of Islamic Accounting and Business Research* 12, no 3 (2022): 412–30.
- Lokmanoglu, A. “Monetary economics, illicit economies, and legitimation: The case of Islamic state”. *Rule is for None but Allah Islamist Approaches to Governance*, 2024.
- Malahim, S S. “Examining the Implementation of Financial Incentives using the Framework of Monetary and Non-Monetary Incentives to Improve Employee Innovation Performance Case Study: Jordanian Islamic Banks”. *Wseas Transactions on Business and Economics* 20 (2023): 657–66.
<https://doi.org/10.37394/23207.2023.20.60>.
- Marazi, H. “Ethical foundations of monetary transactions in Islamic economics: Promoting equity, justice and sustainable development”. *Islamic Finance and Sustainable Development Balancing Spirituality Values and Profit*, 2025.
<https://doi.org/10.4324/9781003505570-5>.
- Masood, A. “Halal Reimagined: Ir4.0 Tech Drives Sustainability And Inclusivity In Islamic Monetary Economics”. *Malaysian Journal of Syariah and Law* 13, no 1 (2025): 164–78. <https://doi.org/10.33102/mjssl.vol13no1.736>.
- Mirakhor, Abbas, en Hossein Askari. *Islam and Economic Policy*. Singapore: Wiley-Blackwell, 2020.
- Moakhar, M M Mojahedi. “Providing an Islamic approach of monetary systems”. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 16, no 2 (2023): 384–404. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-02-2022-0050>.
- Mohsin, Magda Ismail Abdel. *Waqf-Based Financing for Entrepreneurship Development in Malaysia*. Kuala Lumpur: YaPEIM, 2020.
- Savon, Z. “Monetary policy and Islamic banks: a critical literature review”. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 2025.
<https://doi.org/10.1108/JIABR-07-2022-0168>.
- Senan, M K A Muhamad. “Analysing the disaggregated responses of conventional and Islamic lending to Malaysia’s monetary policy shocks”. *Sustainable Development in Economics*, 2024.
- Shaheen, S. “Optimizing Islamic financing for economic stability – a case for developing Islamic monetary policy tools”. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 2025. <https://doi.org/10.1108/JIABR-05-2024-0176>.
- Suprijanto, T. “The role of profit rate in islamic monetary policy”. *Research Anthology*

on Macroeconomics and the Achievement of Global Stability, 2022.
<https://doi.org/10.4018/978-1-6684-7460-0.ch029>.

Youssof, A B. "Contribution Of Islamic Finance To Inclusive Growth: A Comparative Study Of The West African Economic And Monetary Union (Waemu) And North African Countries". *Isra International Journal of Islamic Finance* 16, no 1 (2024): 4–20. <https://doi.org/10.55188/ijif.v16i1.749>.

Zaman, A. "Islamic Banking after Financial Crises: A Version of the Iceland Plan for Monetary Reform". *Islamic Finance as A Complex System New Insights*, 2020.



© 2026 by the authors. Published as an open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License (CC BY NC) license (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>).