

**ANALISIS EFEKTIVITAS INSTRUMEN MONETER KONVENSIONAL
DAN SYARIAH DALAM MEMPENGARUHI STABILITAS BESARAN
MONETER DI INDONESIA MENGGUNAKAN *VECTOR
AUTOREGRESSION* (VAR) PADA PERIODE 2011-2021**



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT DALAM MEMPEROLEH PROGRAM
MAGISTER DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH:

FADIA DINI AULIA
19208012030

PEMBIMBING:

DR. MUHAMMAD GHAFUR WIBOWO, S.E., M.Sc.

NIP. 19800314 200312 1 003

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2021**



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-1182/Un.02/DEB/PP.00.9/12/2021

Tugas Akhir dengan judul : ANALISIS EFEKTIVITAS INSTRUMEN MONETER KONVENSIONAL DAN SYARIAH DALAM MEMPENGARUHI STABILITAS BESARAN MONETER DI INDONESIA MENGGUNAKAN VECTOR AUTOREGRESSION (VAR) PADA PERIODE 2011-2021

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : FADIA DINI AULIA, S.E.
Nomor Induk Mahasiswa : 19208012030
Telah diujikan pada : Senin, 13 Desember 2021
Nilai ujian Tugas Akhir : A

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Valid ID: 61b94d81284e7

Ketua Sidang

Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc.
SIGNED



Valid ID: 61c3d0865a63b

Penguji I

Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak.,
CA., ACPA.
SIGNED



Valid ID: 61bfe4ef61cbe

Penguji II

Joko Setyono, SE., M.Si.
SIGNED



Valid ID: 61c3f320d728c

Yogyakarta, 13 Desember 2021
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.
SIGNED

PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini saya:

Nama : Fadia Dini Aulia
NIM : 19208012030
Prodi : Magister Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa tesis saya yang berjudul “**Analisis Efektivitas Instrumen Moneter Konvensional dan Syariah dalam Mempengaruhi Stabilitas Besaran Moneter di Indonesia menggunakan *Vector Autoregression (VAR)* pada Periode 2011-2021**” adalah benar-benar merupakan hasil karya penulis sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang dirujuk dan disebut dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 22 November 2021



Fadia Dini Aulia

HALAMAN PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis Saudari Fadia Dini Aulia

Kepada

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa Tesis saudara:

Nama : Fadia Dini Aulia

NIM 19208012030

Judul Tesis : Analisis Efektivitas Instrumen Moneter Konvensional dan Syariah dalam Mempengaruhi Stabilitas Besaran Moneter di Indonesia menggunakan *VectorAutoregression* (VAR) pada Periode 2011- 2021

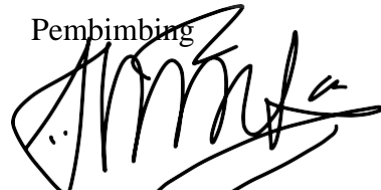
Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan Magister Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Magister dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar Tesis saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terimakasih.

Wassalamu'alaikum. Wr. Wb.

Yogyakarta, 22 November 2021

Pembimbing



Dr. Muh. Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc

NIP: 19800314 200312 1 003

ABSTRAK

Stabilitas moneter merupakan satu di antara pendorong pertumbuhan ekonomi dan kesejahteraan masyarakat. Penting bagi pemerintah dan otoritas moneter dalam bersinergi mempertahankan stabilitas moneter. Besaran moneter yang stabil diharapkan lebih tahan terhadap guncangan resesi ataupun krisis. Indonesia menerapkan sistem moneter ganda yaitu sistem moneter konvensional dan moneter syariah dengan instrumennya yang berjalan secara bersamaan. Penelitian ini bertujuan menganalisis efisiensi instrumen moneter konvensional dan syariah dalam mempengaruhi stabilitas besaran moneter di Indonesia. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa variabel suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), *return* Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), inflasi, dan indeks PDB dengan periode Februari 2011 hingga Februari 2021 sebanyak 121 observasi dengan interval data bulanan menggunakan metode analisis *Vector Autoregression* (VAR). Hasil penelitian menunjukkan suku bunga SBI dipengaruhi SBI lag kedua; SBIS *return* dipengaruhi SBI lag ketiga, SBIS *return* lag pertama hingga ketiga; dan inflasi dipengaruhi oleh inflasi lag pertama hingga ketiga. Variabel penelitian yang digunakan tidak mengalami kointegrasi atau hubungan jangka panjang. Hasil uji kausalitas Granger menunjukkan terdapat kausalitas satu arah SBIS *return* terhadap suku bunga SBI pada taraf signifikansi 5% dan inflasi terhadap suku bunga SBI pada taraf signifikansi 10%. Disimpulkan pemerintah dan otoritas moneter perlu memaksimalkan instrumen moneter secara menyeluruh untuk mendorong kesejahteraan masyarakat dan pertumbuhan ekonomi.

Kata kunci: *suku bunga SBI, SBIS return, inflasi, kebijakan moneter*

ABSTRACT

Monetary stability is one of the stimulus of economic growth and social welfare. Government and central bank needs to synergize to maintain monetary stability. A stable monetary amount is expected to be able to sustain recession and crisis. Indonesia implemented a dual monetary system which is a conventional monetary system and sharia monetary system which its instruments run simultaneously. This study tries to analyze the efficiency of conventional and sharia monetary instruments on stabilizing monetary amounts in Indonesia. We used secondary data consisting of Bank Indonesia Certificate rate, Sharia Bank Indonesia Certificate return, inflation, and GDP index within February 2011 until February 2021 with 121 monthly observations using Vector Autoregression (VAR) analysis. Results indicate that SBI rate is affected by SBI rate on second lag, SBIS return is affected by SBI rate on third lag, SBIS return on first, second, and third lag, and inflation is affected by inflation on first to third lag. Variables used don't have cointegration. Granger causality test indicates that there are one way causality from SBIS return on SBI rate within 5% significance and inflation on SBI rate within 10% significance. It is concluded that government and monetary authority need not maximize monetary instruments to stimulate social welfare and economic growth.

Keyword: SBI rate, SBI return, inflation, monetary policy

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN MOTTO

あなたが何であれ、良い人になりなさい

“whatever you are, be a good one”

-Abraham Lincoln

“Yesterday I was clever, so I wanted to change the world. Today I am
wise, so I am changing myself.”

— Rumi

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim

“Tesis ini saya persembahkan untuk kedua orang tua dan keluarga tercinta saya yang senantiasa akan selalu memberikan *support* setiap saatnya, juga kepada kebanggaan almamater yang telah memberikan begitu banyak ilmu pengetahuan dan menjadi manusia yang terdidik.”



KATA PENGANTAR

Dengan menyebut nama Allah yang Maha Pengasih dan Penyayang. Segala puji bagi Allah Rabb alam semesta, pemangku langit dan bumi, pengatur seluruh makhluk, yang memberikan anugerah betapa indah hidup dengan ajaran-Nya. Puji dan Syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, atas karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis dengan judul **“Analisis Efektivitas Instrumen Moneter Konvensional dan Syariah dalam Mempengaruhi Stabilitas Besaran Moneter di Indonesia menggunakan *Vector Autoregression* (VAR) pada Periode 2011-2021.”** Shalawat dan salam tercurah atas junjungan Nabi besar Muhammad SAW, seluruh keluarga, sahabat dan para pengikutnya.

Segala hambatan yang dihadapi dalam penyelesaian Tesis ini, penulis yakin bahwa sulit terselesaikan tanpa bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Dengan demikian penulis mengucapkan rasa banyak terima kasih yang tulus serta penghargaan yang setinggi-tingginya, kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Phil. Al Makin, S.Ag., M.A., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.A., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc., selaku Ketua Program Studi Magister Ekonomi Syariah sekaligus pembimbing Tesis yang senantiasa meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan, arahan, kritikan, saran dan motivasi setiap saat untuk menyelesaikan Tesis ini

4. Seluruh jajaran para dosen dan tenaga pengajar di Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga yang senantiasa memberikan ilmunya kepada kami semasa studi.
5. Seluruh pegawai dan staf tata usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga.
6. Kepada orang tua tercinta dan keluarga besar yang selalu menyayangi dan senantiasa selalu mendoakan yang terbaik buat anak-anaknya dan kepada saudara-saudara yang tersayang dengan tulus memberikan dukungan sepenuhnya.
7. Kepada teman-teman seperjuangan MES 2019 kelas A, C dan D, serta teman-teman yang telah menemani dan memberikan bantuan dalam penyusunan Tesis dan selama perkuliahan.

Hanya kepada Allah penulis memohon balasan atas segala kebaikan yang diberikan dan kepada semua pihak yang terlibat. Semoga tesis ini dapat memberikan manfaat bagi orang lain. Aamiin Allahumma Aamiin.

Yogyakarta, 29 September 2021

Penyusun



(Fadia Dini Aulia)

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR	ii
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS	iii
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TUGAS AKHIR	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	v
HALAMAN MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN	viii
KATA PENGANTAR.....	xiii
DAFTAR ISI.....	xv
ABSTRAK	xx
ABSTRACT	xxi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	6
C. Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian	7
BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	11
A. Landasan Teori.....	11
1. Stabilitas Moneter	11
2. Stabilitas Moneter dalam Tinjauan <i>Maqashid Syariah</i>	12

3.	Indikator Stabilitas Besaran Moneter	14
4.	Pengukuran Inflasi	15
5.	Kebijakan Moneter dalam Menjaga Stabilitas Besaran Moneter	16
6.	Teori The Status Quo Bias	18
7.	Perspektif Islam terhadap Inflasi	19
8.	Instrumen Kebijakan Moneter	20
9.	Instrumen Kebijakan Moneter Syariah	23
B.	Kajian Pustaka.....	24
C.	Kerangka Teoritik dan Pengembangan Hipotesis	27
1.	Hubungan Instrumen Moneter Konvensional terhadap Stabilitas Besaran Moneter	28
2.	Hubungan Instrumen Moneter Syariah dengan Stabilitas Besaran Moneter	29
BAB III METODE PENELITIAN		31
A.	Jenis Penelitian.....	31
C.	Teknik Pengumpulan Data.....	32
D.	Populasi dan Sampel	32
E.	Variabel dan Definisi Operasional Variabel Penelitian	32
F.	Teknik Analisis Data.....	34
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....		39
A.	Gambaran Umum Objek Penelitian	39
B.	Analisis Statistik Deskriptif	40
C.	Hasil Uji Stasioneritas.....	42

D. Hasil Uji Lag Optimal.....	43
E. Hasil Uji Stabilitas Model VAR	44
F. Hasil Uji Kointegrasi.....	44
G. Hasil Uji Vector Autoregression.....	46
H. <i>Impulse Response Function (IRF)</i>	48
I. <i>Variance Decomposition (VD)</i>	52
J. Hasil Uji Kausalitas Granger	55
K. Pembahasan Hasil Penelitian	56
BAB V PENUTUP	61
A. Kesimpulan	61
B. Implikasi.....	63
C. Keterbatasan.....	64
D. Saran	65
DAFTAR PUSTAKA	66
LAMPIRAN.....	70

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
 YOGYAKARTA

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Variabel dan Definisi Operasional Variabel Penelitian	32
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	40
Tabel 4.2 Hasil Uji Stasioneritas ADF-Fisher (Level).....	42
Tabel 4.3 Hasil Uji Stasioneritas ADF-Fisher (<i>1st difference</i>).....	42
Tabel 4.4 Hasil Uji Lag Optimal.....	43
Tabel 4.5 Hasil Uji Kointegrasi Johannsen (<i>Trace</i>).....	45
Tabel 4.6 Hasil Uji Kointegrasi Johansen (<i>Maximum Eigenvalue</i>)	45
Tabel 4.7 Ringkasan Hasil Uji VAR.....	46
Tabel 4.8 Hasil Uji Kausalitas Granger	56

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Posisi SBI dan SBIS periode Januari 2012 - Maret 2021	4
Gambar 2.1 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Saluran Ekspektasi Inflasi.....	21
Gambar 2.2 Kerangka Teoritik	30
Gambar 4.1 Inflasi dan PDB ADHK Indonesia periode 2000-2020.....	39
Gambar 4.2 Hasil Uji Stabilitas Model VAR	44
Gambar 4.3 Respon SBI terhadap SBI, SBIS, Inflasi, dan PDB	48
Gambar 4.4 Respon SBIS terhadap SBI, SBIS, Inflasi, dan PDB	49
Gambar 4.5 Respon Inflasi terhadap SBI, SBIS, Inflasi, dan PDB	50
Gambar 4.6 Respon PDB terhadap SBI, SBIS, Inflasi, dan PDB	51
Gambar 4.7 Dekomposisi Varian SBI.....	52
Gambar 4.8 Dekomposisi Varian SBIS	53
Gambar 4.9 Dekomposisi Varian Inflasi.....	54
Gambar 4.10 Dekomposisi Varian PDB	55

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Sebelum tahun 1999, sistem moneter di Indonesia memiliki dua target utama yaitu tingkat inflasi yang rendah dan serta peningkatan kesempatan kerja. Namun dengan terjadinya krisis moneter yang berubah menjadi krisis ekonomi tahun 1997/1998, pemerintah menetapkan undang-undang No. 23 tahun 1999 dimana otoritas moneter memiliki sasaran tunggal, yaitu kestabilan nilai tukar dalam negeri, yaitu kestabilan harga (pengendalian inflasi) dan kestabilan nilai tukar rupiah terhadap mata uang internasional (kurs). Dalam hal ini, otoritas moneter berperan krusial dalam menstabilkan perekonomian dalam negeri. Melalui kebijakan moneter, tujuan makroekonomi seperti peningkatan kapasitas produksi, stabilitas harga, dan penurunan tingkat pengangguran dapat diraih, dengan catatan kebijakan yang diterapkan sesuai dengan kondisi yang terjadi dan merupakan tindakan yang tepat sasaran. Mishkin (2019) mengatakan bahwa terkadang kebijakan moneter tersebut tidak tepat sasaran, atau menimbulkan dampak terhadap indikator atau variabel lain yang tak terduga. Implikasinya, otoritas moneter harus dapat menerapkan kebijakan yang optimal dan sesuai dengan masalah yang terjadi.

Sirkulasi dana di Indonesia diatur oleh otoritas moneter menggunakan sistem moneter ganda dengan tujuan mendorong sektor bisnis konvensional dan syariah. Secara resmi, sistem moneter ganda di Indonesia telah berjalan sejak 1998 (Herianingrum & Syapriatama, 2016). Sistem moneter konvensional menggunakan instrumen suku bunga dalam transmisi kebijakan moneternya, sementara instrumen

sistem moneter syariah diantaranya yaitu *profit-loss sharing* (PLS), margin, dan upah untuk mengganti sistem suku bunga yang tergolong *riba*. Adapun penerapan transmisi melalui suku bunga tidak sesuai ekspektasi, yang disebabkan diantaranya: (1) terdapat dampak positif dan negatif dari penerapan kebijakan moneter ekspansif maupun kontraktif, (2) terdapat tindakan spekulatif oleh agen ekonomi, terutama pada produk derivatif, dimana uang hanya mengalir pada sektor pasar modal, namun tidak pada sektor riil sehingga menimbulkan *decoupling*, yaitu tidak sinkronnya sektor riil dan sektor pasar modal (Herianingrum & Syapriatama, 2016). Kebijakan moneter kontraktif dapat menurunkan inflasi, namun juga menurunkan *output* sebagai dampak dari kenaikan biaya modal, sementara kebijakan moneter ekspansif akan meningkatkan pertumbuhan *output* sementara inflasi juga akan mengalami peningkatan.

Sistem bagi hasil untung-rugi atau PLS pada sistem moneter Islam menekankan pada aspek keadilan dimana pemilik modal dan pengusaha bersama-sama dalam menjalankan usaha dan menanggung untung-rugi. Ketika mengalami kerugian, semua pihak saling menanggung kerugian, sementara ketika mendapat keuntungan maka masing-masing pihak mendapat keuntungan sesuai dengan nisbah yang telah disepakati bersama. Ekonom Islam menekankan bahwa uang haruslah mengalir dan mendukung sektor riil secara optimal dan tidak dijadikan sebagai komoditas. Hal ini sebagaimana perkataan Al-Ghazali yang mengatakan uang ibarat cermin, ia memantulkan semua warna namun tidak memiliki warna tersendiri. Uang hendaklah dikembalikan kepada fungsi aslinya yaitu alat tukar dan tidak menjadi komoditas yang diperjualbelikan. Pemain pasar modal hendaknya

tidak melakukan aktivitas ekonomi pada pasar derivatif dimana ekonomi Islam melarang transaksi *riba*, *maysir*, dan *gharar*.

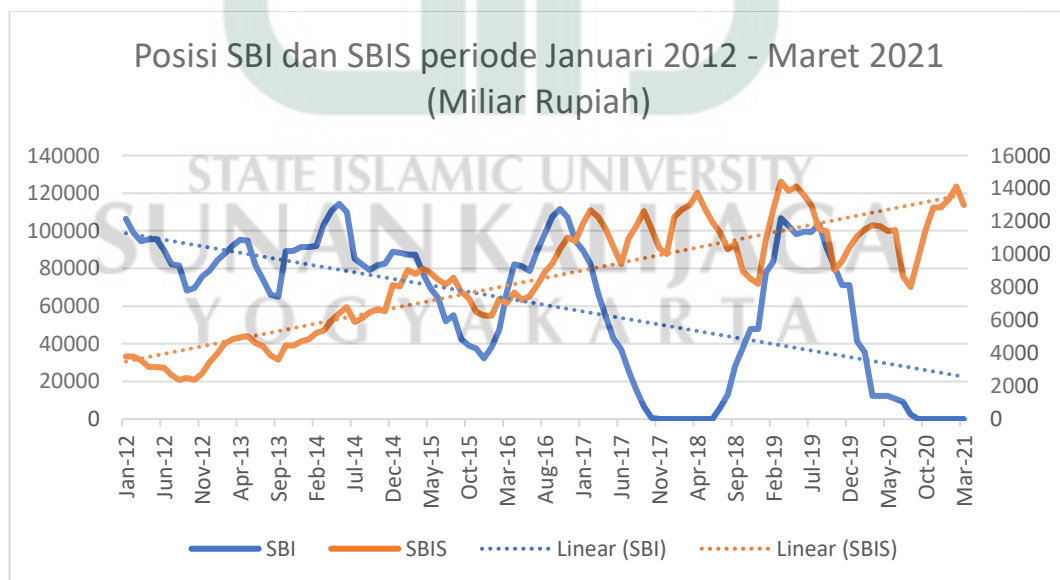
Bank Indonesia sebagai otoritas moneter di Indonesia menggunakan beberapa instrumen moneter konvensional dalam mengendalikan tingkat inflasi, diantaranya yaitu pengendalian suku bunga, pagu kredit, program kredit khusus bank sentral, *open market operation* (operasi pasar terbuka), *reserve requirement* (cadangan primer), dan fasilitas diskonto (Ascarya, 2002). Adapun tingkat inflasi yang ditargetkan adalah dalam jangka waktu tiga tahun. Melalui operasi pasar terbuka, instrumen moneter yang digunakan diantaranya yaitu Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU). SBI dan SBIS digunakan dalam kebijakan moneter kontraktif sementara SBPU digunakan pada kebijakan moneter ekspansif.

Dalam Islam, uang lebih dekat pada *flow concept*, yaitu suatu konsep dimana uang akan baik dan memberi dampak baik apabila mengalir, dan apabila uang mengendap maka uang tidak akan memberi manfaat bagi perekonomian, sehingga kewajiban zakat yang diterapkan bagi harta yang mengendap dapat mendorong perputaran uang pada sektor riil. Uang yang menumpuk dan tidak dimanfaatkan akan menghambat pertumbuhan ekonomi. Hal ini disebabkan uang yang seharusnya bisa digunakan untuk meningkatkan kapasitas produksi melalui investasi justru disimpan dan dibiarkan mengendap. Menumpuk uang juga membuat seseorang cenderung bersifat tamak dan rakus. Pada dasarnya, investasi penting bagi perekonomian negara dikarenakan meningkatnya investasi akan

mendorong impor material untuk kegiatan produksi. Meningkatnya impor juga akan menyebabkan meningkatnya ekspor negara (Atsir & Sunaryati, 2018).

Pelanggaran syariat dalam kegiatan ekonomi akan menyebabkan ketidakstabilan perekonomian. Dalam perekonomian negara, otoritas moneter selain memiliki tugas menjaga stabilitas moneter juga memiliki tugas menjaga stabilitas sistem finansial, yaitu melingkupi sistem pembayaran dan perbankan. Sistem finansial yang tidak stabil akan menyebabkan instrumen moneter tidak dapat berjalan dengan baik, dan ketidakstabilan sistem moneter secara mendasar akan mempengaruhi stabilitas sistem keuangan dikarenakan sistem keuangan yang tidak efektif (Bank Indonesia, 2019).

Berikut merupakan Posisi SBI dan SBIS periode Januari 2012 - Maret 2021 (Miliar Rupiah):



Gambar 1.1 Posisi SBI dan SBIS periode Januari 2012 - Maret 2021

Sumber: Bank Indonesia (2021)

Pada gambar 1.1, terlihat kecenderungan atau tren dari SBI yang menurun dan sebaliknya SBIS semakin meningkat. Hal ini dinilai disebabkan oleh meningkatnya kepercayaan bank sentral terhadap SBIS dalam mengabsorpsi likuiditas yang lebih baik dibanding SBI sebagai instrumen moneter konvensional. Sejak November 2016, Bank Indonesia mulai membayar utang SBI hingga lunas seluruhnya pada Desember 2017 dan tetap nol hingga Juni 2018. SBI kembali diterbitkan pada Juli 2018 dan mencapai titik tertinggi setelah itu pada Maret 2019 sebelum berangsur-angsur membayar utang SBI hingga kembali lunas seluruhnya pada September 2020.

Adapun kecenderungan SBIS yang semakin meningkat didorong oleh studi empiris yang memperkuat dimana instrumen moneter syariah cenderung lebih mampu menstabilkan besaran moneter, meskipun secara kuantitas relatif lebih rendah daripada SBI. SBIS cenderung dipertahankan terutama pada masa pandemi COVID-19 dimana terjadi resesi ekonomi. SBIS diharapkan dapat membantu menstabilkan perekonomian melalui mekanisme akad Ju'alah pada instrumen moneter syariah yang tidak mengandung spekulasi. Bayuni & Srisusilawati (2018) menyatakan meskipun kontribusi instrumen moneter syariah dalam mengatasi inflasi masih relatif kecil, namun pada penerapannya instrumen moneter syariah dapat berdiri secara independen dan bukan sekedar pelengkap instrumen moneter konvensional.

Penetrasi perbankan syariah di Indonesia hingga akhir tahun 2020 hanya sebesar 6,51%. Hal ini dinilai akan mempengaruhi efektivitas instrumen moneter syariah dalam mempengaruhi stabilitas moneter/stabilitas harga di Indonesia

sehingga otoritas moneter cenderung menggunakan instrumen moneter konvensional. Di sisi lain, beberapa penelitian menemukan dalam jangka panjang instrumen moneter konvensional berpengaruh positif terhadap inflasi, sementara instrumen moneter syariah berpengaruh negatif terhadap inflasi. Berdasarkan pemaparan di atas, penulis tertarik melakukan penelitian yang berjudul “Analisis Efektivitas Instrumen Moneter Konvensional dan Syariah dalam Mempengaruhi Stabilitas Besaran Moneter di Indonesia menggunakan *Vector Autoregression* (VAR) pada Periode 2011-2021.”

B. Rumusan Masalah

Bank Indonesia sebagai otoritas moneter di Indonesia bertugas untuk menjaga stabilitas moneter dan sistem keuangan. Melalui sistem moneter ganda, diharapkan Bank Indonesia mampu menjaga stabilitas perekonomian yaitu pengendalian harga melalui penargetan inflasi dan menjaga nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing agar kuat dan stabil. Untuk mencapai tujuan tersebut, Bank Indonesia mengimplementasikan instrumen moneter konvensional dan syariah untuk menjangkau berbagai sektor perekonomian. Oleh karena itu, diperlukan analisis untuk menentukan instrumen moneter yang efektif dalam menstabilkan besaran moneter sehingga dapat dihasilkan kebijakan yang optimal. Penelitian ini menguji kemampuan instrumen moneter konvensional dan syariah dalam menjaga stabilitas moneter di Indonesia. Sistem moneter yang stabil bermakna perekonomian yang lebih tahan terhadap guncangan perekonomian dari dalam maupun luar negeri.

Pertanyaan penelitian yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh jangka pendek instrumen moneter konvensional dan syariah terhadap stabilitas moneter di Indonesia?
2. Apakah terdapat pengaruh jangka panjang instrumen moneter konvensional dan syariah terhadap stabilitas moneter di Indonesia?
3. Bagaimana pola dinamis instrumen moneter konvensional dan syariah terhadap stabilitas moneter di Indonesia?

C. Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan pertanyaan penelitian di atas, maka tujuan penelitian ini:

- a. menguji dan menganalisis pengaruh jangka pendek instrumen moneter konvensional dan syariah terhadap stabilitas moneter di Indonesia,
- b. menguji dan menganalisis pengaruh jangka panjang instrumen moneter konvensional dan syariah terhadap stabilitas moneter di Indonesia, dan
- c. Mengetahui pola dinamis instrumen moneter konvensional dan syariah terhadap stabilitas moneter di Indonesia.

2. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Manfaat Praktis

- 1) Bagi Otoritas Moneter, penelitian ini diharapkan perlunya integrasi dan koordinasi dalam sistem moneter syariah dan sistem moneter konvensional untuk meningkatkan mekanisme transmisi moneter di sektor riil.

- 2) Bagi Para Ekonom, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai input dalam melakukan *forecast* kondisi stabilitas moneter, terutama diprioritaskan kepada entitas keuangan berbasis syariah.
- 3) Bagi Pemerintah, penelitian ini agar dapat lebih bersinergi dengan otoritas moneter dalam menjaga kestabilan moneter melalui sinkronisasi kebijakan moneter dan fiskal.
- 4) Bagi Masyarakat, penelitian ini diharapkan bermanfaat sebagai sarana edukasi agar masyarakat dapat berinvestasi dengan lebih bijak.
- 5) Bagi Kaum Muslimin, penelitian ini diharapkan dapat menghindari dari berbagai aktivitas-aktivitas yang dapat mengganggu stabilitas perekonomian.

b. Manfaat Teoritis

- 1) Bagi peneliti, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk memperdalam pengujian penelitian dan mengimplementasikan teori yang telah dipelajari, terkhusus dalam menganalisis kemampuan instrumen moneter konvensional dalam menjaga stabilitas moneter di Indonesia.
- 2) Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat bermanfaat sebagai bahan referensi dalam penelitian selanjutnya yang lebih komprehensif.

c. Manfaat Kebijakan

- 1) Bagi Otoritas Moneter, penelitian ini dapat menjadi bagian dari referensi terkait dampak sistem moneter ganda terhadap stabilitas moneter di Indonesia.

- 2) Bagi institusi keuangan, penelitian ini diharapkan dapat mendukung sektor riil yang berfungsi dalam mentransmisikan kebijakan moneter.
- 3) Bagi Praktisi, penelitian ini diharapkan dapat menjadikan landasan dalam upaya stabilisasi moneter.
- 4) Bagi Akademisi, penelitian ini akan memperkaya wawasan terkait stabilisasi moneter dan menjadi landasan bagi penelitian selanjutnya.

D. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan pada tesis ini dapat diringkas sebagai berikut:

BAB I berisi pendahuluan dimana menjabarkan isi yang merupakan syaratnya penelitian, meliputi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian.

BAB II berisikan terkait landasan teori, kajian pustaka, menyusun pengembangan hipotesis dan kerangka pemikiran berhubungan pada penelitian yang hendak dilaksanakan, serta menampilkan penelitian lampau yang berkaitan.

BAB III berisikan terkait metode penelitian yang berisikan jenis penelitian, populasi dan sampel dan cara pengambilan samplingnya, metode pengumpulan data dalam penelitian, teknik analisis data serta analisis dan pengujian hipotesis.

BAB IV menjabarkan hasil penelitian dan pembahasan dan penjabaran hasil pengujian. Bab ini turut menjelaskan hubungan hasil uji statistik dengan teori yang digunakan, serta dikomparasikan dengan fakta empiris. Selanjutnya, bab ini menjelaskan hasil analisis berdasarkan pertanyaan penelitian yang telah dirumuskan.

BAB V memuat penutup yang terdiri dari kesimpulan dan saran yang berkenaan dengan hasil pembahasan yang telah dilakukan.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan menguji dan menganalisis efektivitas instrumen moneter konvensional melalui suku bunga SBI dan instrumen moneter syariah dengan *SBIS return* dalam menstabilkan besaran moneter. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan diantaranya:

1. Hasil uji VAR menunjukkan suku bunga SBI dipengaruhi oleh suku bunga SBI dua periode sebelumnya dengan arah negatif. *SBIS return* dipengaruhi oleh suku bunga SBI tiga bulan sebelumnya dengan arah positif, *SBIS return* satu bulan sebelumnya dengan arah negatif, dua bulan sebelumnya dengan arah negatif, dan tiga bulan sebelumnya dengan arah negatif. Inflasi dipengaruhi oleh inflasi bulan sebelumnya dengan arah negatif, dua bulan sebelumnya dengan arah negatif, dan tiga bulan sebelumnya dengan arah negatif. Suku bunga SBI tidak signifikan mempengaruhi inflasi. Temuan ini sesuai dengan Jacobus *et al.* (2015), Smets (2014), dan berbeda dengan Gani *et al.* (2021). Temuan ini sesuai dengan teori *The Status Quo* dimana bank sentral mengawasi cadangan bank melalui penjualan surat-surat berharga seperti SBI dan *SBIS* untuk mencapai target suku bunga (dan *return*) yang diinginkan. Suku bunga (dan *return*) dapat dikatakan merupakan variabel eksogen, dan volume surat berharga sebagai variabel endogen. Namun, dalam jangka panjang bank sentral akan merevisi suku bunga

SBI dalam rangka mengantisipasi pertumbuhan M1, sehingga suku bunga yang pada awalnya dianggap variabel eksogen menjadi variabel endogen pula. Hal ini akan mengurangi signifikansi transmisi kebijakan moneter dalam stabilisasi besaran moneter. Temuan ini mengindikasikan perlunya optimalisasi instrumen kebijakan moneter konvensional dan syariah, sehingga pemerintah dan otoritas moneter tidak hanya mengandalkan sebagian instrumen dalam menstabilkan besaran moneter, namun juga memanfaatkan jalur lainnya sehingga dapat memitigasi risiko resesi maupun krisis.

2. Hasil Johansen *cointegration test* menunjukkan tidak terdapat hubungan pada suku bunga SBI, SBIS *return*, dan inflasi dalam jangka panjang. Hal ini juga berkaitan dengan teori *The Status Quo* dimana revisi penargetan suku bunga secara resmi kerap direvisi oleh pemerintah sehingga memutus hubungan jangka panjang antar variabel yang diteliti. Begitu pula dengan *return* SBIS yang mengikuti tingkat suku bunga. Temuan penelitian ini berbeda dengan Gani *et al.* (2021) dan Sukmana & Wicaksana (2019) yang mendapati adanya kointegrasi jangka panjang instrumen kebijakan moneter ganda dan inflasi. Perbedaan temuan ini dinilai dikarenakan perbedaan jumlah observasi, penggunaan *control variable*, dan perbedaan variabel lain yang digunakan.
3. Pola dinamis yang ditemukan berdasarkan analisis IRF yaitu ketika terjadi *shock* pada SBI *rate* sebesar satu simpangan baku, maka inflasi

tidak merespon guncangan pada bulan pertama, mengalami guncangan sebesar 0,050 simpangan baku pada bulan kedua, dan 0,007 simpangan baku pada bulan ketiga. Adapun respon inflasi terhadap guncangan *SBIS return* sebesar satu simpangan baku baru terjadi pada bulan kedua sebesar 0,001 simpangan baku, dan -0,022 simpangan baku pada bulan ketiga. Kenaikan *SBI rate* berpengaruh terhadap inflasi dengan arah positif pada bulan kedua dan ketiga, sementara peningkatan *SBIS return* memiliki arah respon positif pada periode kedua, dan berpengaruh negatif pada periode ketiga. Adapun analisis *variance decomposition* menunjukkan suku bunga SBI mempengaruhi inflasi 0,74% pada periode pertama, 0,84% pada periode kedua, dan 0,78% pada periode ketiga. Adapun *SBIS return* mempengaruhi inflasi sebesar 1,35% pada periode pertama, 1,30% pada periode kedua, dan 1,45% pada periode ketiga. *SBIS return* relatif lebih mempengaruhi inflasi dibanding *SBI rate* pada periode pertama hingga ketiga.

B. Implikasi

Berdasarkan pengujian dan analisis yang telah dilakukan, berikut merupakan beberapa implikasi oleh penelitian ini. Pada bidang keilmuan, penelitian ini menjelaskan fenomena dinamis pada sistem moneter ganda dan efektivitasnya dalam mengendalikan besaran moneter dengan indeks PDB sebagai variabel kontrol. Terdapat perbedaan dengan penelitian sebelumnya yang memberikan sumbangsih perspektif variabel terkait ditinjau dari observasi, variabel pelengkap, dan metode yang berbeda.

Pada bidang praktisi, penelitian ini menggambarkan pola dinamis antara suku bunga SBI, SBIS *return*, inflasi, dan indeks PDB di Indonesia. Penelitian ini juga menjelaskan keselarasan antara maqashid syariah dengan stabilitas besaran moneter yaitu berupaya meningkatkan kesejahteraan masyarakat.

C. Keterbatasan

Peneliti berekspektasi kepada pembaca penelitian ini agar memanfaatkan penelitian ini dengan baik bagi penelitian selanjutnya terkait stabilitas besaran moneter. Berikut merupakan keterbatasan penelitian ini:

- A. Penelitian ini tidak menggunakan variabel eksogen mediasi maupun moderasi yang menjelaskan hubungan antara instrumen moneter konvensional dan syariah sehingga tidak dapat menangkap pengaruh tidak langsung variabel eksogen terhadap endogen.
- B. Kurangnya variabel yang dapat mewakili instrumen moneter konvensional dan syariah, dan penggunaan variabel kontrol yang lebih efektif dalam mengontrol variabel yang peneliti gunakan.
- C. Kurangnya ketersediaan data pada di bawah tahun 2011, sehingga digunakan data pada tahun 2011 hingga tahun 2021.
- D. Metode yang peneliti gunakan masih berpotensi untuk dikembangkan, seperti menggunakan Panel VAR/VECM dengan penambahan negara observasi.
- E. Pengolahan data dapat menggunakan *software* yang lebih efisien, seperti STATA.

D. Saran

Berikut merupakan saran peneliti bagi pengembangan penelitian selanjutnya, yaitu:

1. Penggunaan variabel mediasi atau moderasi dalam menjelaskan hubungan instrumen moneter konvensional dan syariah terhadap stabilitas besaran moneter.
2. Penambahan variabel-variabel yang mewakili instrumen moneter dan stabilitas besaran moneter, sehingga analisis dapat menjadi lebih menyeluruh dan akurat terkait efektivitas instrumen kebijakan moneter dalam mempengaruhi stabilitas besaran moneter.
3. Penambahan observasi baik periode maupun sampel negara, sehingga dapat dikomparasikan fenomena kebijakan moneter dan stabilitas besaran moneter antara beberapa negara.
4. Penggunaan *software* yang lebih efisien dan stabil seperti STATA.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR PUSTAKA

- Aji, A. M., & Mukri, S. G. (2020). *Strategi Moneter Berbasis Ekonomi Syariah (Upaya Islam Mengatasi Inflasi Edisi Revisi 2020)*. Deepublish.
- Ardiansyah, M., Munandar, A., Fauzi, A. S., & Na'imah, U. (2014). Default Risk on Islamic Banking in Indonesia. *Global Review of Islamic Economics and Business*, 2(2), 110–126.
- Atsir, D. I., & Sunaryati. (2018). The Effect of Corruption on International Trade: A Case Study of Indonesian Trade to Nine Countries. *EKO-REGIONAL*, 13(1), 19–26.
- Awaluddin. (2017). Inflasi dalam Perspektif Islam (Analisis terhadap Pemikiran al-Maqrizi). *Jurnal Ilmiah Syari'ah*, 16(2), 202–203.
- Awan, A. G., & Yaqoob, I. (2021). Open Market Operation by State Bank of Pakistan and Its Impact on Economic Stability. *Global Journal of Management, Social Sciences and Humanities*, 7(2), 408–432.
- Bank Indonesia. (2021). *Stabilitas Sistem Keuangan dan Peran Bank Indonesia*. Stabilitas Sistem Keuangan. <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/stabilitas-sistem-keuangan/ikhtisar/default.aspx>
- Bayuni, E M, & Ascarya. (2009). Analisis pengaruh instrumen moneter terhadap stabilitas besaran moneter ganda di Indonesia. *Tazkia Islamic Finance & Business Review*, 5(1), 76–100.
- Bayuni, Eva Misfah, & Srisusilawati, P. (2018). KONTRIBUSI INSTRUMEN MONETER SYARIAH TERHADAP PENGENDALIAN INFLASI DI INDONESIA. *Amwaluna: Jurnal Ekonomi dan Keuangan Syariah*, 2(1), 19–

33.

Fadilla. (2016). Pemikiran Ekonomi Al-Maqrizi. *Islamic Banking*, 2(1), 35–50.

Gani, R. A., Renaldi, W., & Zulfikar, M. S. I. (2021). Causality of Dual System Monetary Policy to Inflation in Indonesia. *Dinamika Ekonomi: Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*, XII(2), 170–183.

Herianingrum, S., & Syapriatama, I. (2016). g. *Al-Iqtishad*, 8(1), 65–80.

Huda, N. (2009). *Ekonomi Makro Islam: Pendekatan Teoritis*. Kencana.

Ibe, I. G., & Ugwuanyi, U. (2012). Does Open Market Operations as a Monetary Policy tool have Impact on Price Stability in Nigeria? *Research Journal of Finance and Accounting*, 3(10), 43–48.

Jacobus, E. H., Rotinsulu, T. O., & Mandeij, D. (2015). ANALISIS PENGARUH SUKU BUNGA SERTIFIKAT BANK INDONESIA (SBI), KURS DAN PRODUK DOMESTIK BRUTO (PDB) TERHADAP INFLASI DI INDONESIA. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 15(2), 1–15.

Krichene, N. (2013). Re-introducing gold: An Islamic finance approach. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 5(2), 9.

Langi, T. M., Masinabow, V., & Siwu, H. (2014). Analisis Pengaruh Suku Bunga BI, Jumlah Uang Beredar, dan Tingkat Kurs terhadap Tingkat Inflasi di Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 14(2), 44–58.

Mas'ud, M. K. (1995). *Filsafat Hukum Islam dan Perubahan Sosial* (Terjemahan). al-Ikhlas.

Mishkin, F. S. (2019). *Economics of Money, Banking and Financial Markets: Global Edition* (12th Editi). Pearson.

- Osadume, R. (2018). Effect of Open Market Operations (OMO) on Economic Development, 1986-2016. *International Journal of Economics and Financial Management*, 3(2), 40–56.
- Rivel, B. P. D., & Yirong, Y. (2020). The Effect of Monetary Policy on the General Price Level in the Democratic Republic of Congo. *American Journal of Economics*, 10(6).
- Sakti, M. R. P., Thaker, H. bin M. T., Qoyyum, A., & Qizam, I. (2018). The Concept and Practices of Macroprudential Policy in Indonesia: Islamic and Conventional. *Al-Iqtishad*, 10(1), 75–96.
- Setyono, J. (2015). Good Governance Dalam Perspektif Islam (Pendekatan Ushul Fikih: Teori Peningkatan Norma). *Jurnal Muqtasid*, 6(1), 25–40.
- Smets, F. (2014). Financial Stability and Monetary Policy: How Closely Interlinked? *International Journal of Central Banking*, 10(2), 263–300.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D*. Alfabeta.
- Suhendro, Saring, Veronica, S., & Nauli, P. (2015). *Resistensi Pengguna terhadap Implementasi Sistem Informasi Akuntansi Berbasis Akrua pada Pemerintah Daerah* (18).
- Sukirno, S. (2011). *Makro Ekonomi Teori Pengantar* (Edisi Ketu). Rajawali Press.
- Sukmana, R., & Wicaksana, A. F. (2019). *Monetary Policy and Inflation in Indonesia: The Role of Dual Banking System*.
- Takon, S. M., & Ita, R. I. (2020). r. *International Journal of Banking and Finance Research*, 6(2), 31–39.
- Tim Pengembangan Perbankan Syariah Institut Bankir Indonesia. (2003). *Konsep*

Produk dan Implementasi Operasional Bank Syariah. Djambatan.

Warjiyo, P. (2004). *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia* (Seri Kaban). PPSK BI.

Warjiyo, P., & Solikin. (2003). *Kebijakan Moneter di Indonesia*. PPSK BI.

Wibowo, M. G., & Mubarak, A. (2017). ANALISIS EFEKTIVITAS TRANSMISI MONETER GANDA TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA. *Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan*, 25(2), 127–139.

Wibowo, M. G. (2007). *Pengantar Ekonomi Moneter (Tinjauan Ekonomi Konvensional dan Islam)*. Biruni Press.

Wibowo, M. G. (2017). Public Debt and Economic Growth in the Southeast Asia Countries. *Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 6(1), 177–188.

Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika Pengantar Dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews* (Edisi Kelima). UPP STIM YKPN.

Widodo, A. (2017). Evaluating the Effectiveness of Dual Monetary policy in promoting Price Stability in Indonesia. *Iqtishadia*, 10(2), 210–233.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA