

Public Policy Framework for Islamic Banking Integration in Dual Financial System Implementation

Kerangka Kebijakan Publik untuk Integrasi Perbankan Syariah dalam Implementasi Sistem Keuangan Ganda

Safira Azzahro

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, Indonesia

Article Info

Corresponding Author:

Penulis Korespondensi

✉ safiraazzahro48@gmail.com

Keyword:

Islamic Monetary Policy; Policy Transmission; Sukuk Market; Fiscal-Monetary Synergy; Fintech Innovation.

Kata Kunci:

Kebijakan Moneter Syariah; Transmisi Kebijakan; Pasar Sukuk; Sinergi Fiskal-Moneter; Inovasi Fintech.

Abstract

Islamic monetary policy faces unique challenges in a dual banking system due to the prohibition of interest and reliance on profit-sharing mechanisms. This study reviews the transmission effectiveness of instruments such as FASBIS, PUAS, SBIS, and SukBI in controlling inflation and promoting real output growth in Indonesia, Malaysia, and Pakistan. The literature indicates that although Islamic instruments exhibit greater quantitative impact, their response lags behind conventional policy. Limited secondary sukuk market depth and sensitivity to conventional interest rates hinder independent transmission. We recommend synergies between Islamic fiscal tools (zakat and waqf) and monetary measures, diversification of profit-sharing instruments, and fintech innovations like blockchain-based Smart Sukuk to strengthen market inclusion and liquidity. Cross-country regulatory harmonization is also essential for enhancing Islamic instrument efficacy. These findings offer a public policy framework adaptive to the structural diversity of Muslim-majority countries and aligned with maqāṣid al-sharī'ah objectives.

Abstrak

Kebijakan moneter syariah menghadapi tantangan unik dalam sistem keuangan ganda karena pelarangan riba dan ketergantungan pada mekanisme bagi hasil. Studi ini menganalisis efektivitas transmisi instrumen seperti FASBIS, PUAS, SBIS, dan SukBI dalam mengendalikan inflasi serta mendorong pertumbuhan output riil di Indonesia, Malaysia, dan Pakistan. Hasil literature review menunjukkan bahwa meski instrumen syariah memiliki dampak kuantitatif lebih besar, responsnya lebih lambat dibandingkan kebijakan konvensional. Kedalaman pasar sekunder sukuk yang masih terbatas dan sensitivitas terhadap suku bunga konvensional menghambat independensi transmisi moneter syariah. Sinergi kebijakan fiskal Islam (zakat dan wakaf) dengan moneter, diversifikasi instrumen bagi hasil, serta inovasi fintech seperti Smart Sukuk berbasis blockchain direkomendasikan untuk memperkuat inklusivitas dan likuiditas pasar. Harmonisasi regulasi lintas-negara juga diperlukan untuk meningkatkan efektivitas instrumen syariah. Temuan ini menyediakan kerangka kebijakan publik yang adaptif sesuai keragaman struktural negara mayoritas Muslim dan mendukung tujuan maqāṣid al-syarī'ah.



Copyright: © 2025 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY SA) license (<https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>)

A. PENDAHULUAN

1. Latar Belakang

Kebijakan moneter merupakan salah satu instrumen makroekonomi yang paling penting dalam menjaga stabilitas ekonomi suatu negara. Dalam konteks sistem keuangan Islam, kebijakan moneter menghadapi tantangan unik karena prinsip-prinsip syariah yang melarang *riba* (bunga) dan mengutamakan keadilan distributif serta pembagian risiko [1]. Penelitian Marpaung & Tambunan mengenai efektivitas kebijakan moneter dalam sistem keuangan Islam telah berkembang pesat, khususnya dalam konteks negara-negara mayoritas Muslim yang mengoperasikan sistem perbankan ganda (*dual banking system*) [2].

Inflasi sebagai fenomena moneter dalam ekonomi Islam tidak hanya dipandang sebagai masalah teknis, tetapi juga sebagai manifestasi dari ketidakseimbangan dalam distribusi kekayaan dan alokasi sumber daya [3]. Negara-negara mayoritas Muslim, yang mencakup 57 negara anggota *Organisation of Islamic Cooperation* (OIC) dengan GDP gabungan mencapai \$24,183 triliun (PPP) pada tahun 2024, menghadapi tantangan kompleks dalam mengelola inflasi sambil mempertahankan prinsip-prinsip syariah dalam sistem keuangan mereka.

Hubungan empiris antara uang, output, dan harga konsumen dalam negara-negara mayoritas Muslim menunjukkan karakteristik yang berbeda dari sistem konvensional. Penelitian menunjukkan bahwa instrumen moneter syariah seperti Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Fasilitas Simpanan Bank Indonesia (FASBIS), dan Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS) memiliki dampak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dan inflasi [2]. Studi di Indonesia oleh Winarto & Beik menunjukkan bahwa instrumen moneter syariah cenderung memiliki efek positif terhadap pertumbuhan ekonomi dan lebih efektif dalam mengendalikan inflasi dibandingkan instrumen konvensional [4].

Transmisi kebijakan moneter dalam sistem keuangan Islam memiliki mekanisme yang unik karena ketergantungan pada instrumen berbasis bagi hasil (*profit-sharing*) dan aset riil. Penelitian Akhatova dkk di Malaysia menunjukkan bahwa pembiayaan bank syariah berperan sebagai saluran transmisi moneter yang efektif, dengan deposito dan pembiayaan Islam memainkan peran kunci dalam proses transmisi ke sektor riil [5]. Namun, penelitian Farhad Ahmed Bhatti dkk juga menunjukkan bahwa bank syariah dalam sistem *dual banking* tidak dapat sepenuhnya terlepas dari pengaruh suku bunga dan kondisi moneter konvensional [6].

Tantangan utama dalam implementasi kebijakan moneter syariah terletak pada keterbatasan instrumen keuangan yang tersedia dan pengembangan pasar sekunder untuk instrumen syariah. Penelitian M. Zulhibri menunjukkan bahwa banyak masalah dan tantangan terkait instrumen pembiayaan syariah, pasar keuangan, dan regulasi masih perlu diatasi. Dalam praktiknya, akan lebih baik jika bank syariah menjauh dari pengembangan instrumen berbasis utang dan lebih berkonsentrasi pada pengembangan instrumen berbasis bagi hasil dan rugi [7].

Studi empiris Farhad Ahmed Bhatti dkk mengenai efektivitas kebijakan moneter syariah dalam mengendalikan inflasi menunjukkan hasil yang menjanjikan. Penelitian di Pakistan menunjukkan bahwa bank syariah memiliki peran signifikan dalam transmisi kebijakan moneter, dengan kredit bank syariah dipengaruhi secara signifikan oleh suku bunga kebijakan, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi [6]. Sementara itu, penelitian Gani dkk di Indonesia menunjukkan bahwa terdapat hubungan kausalitas antara kebijakan moneter sistem ganda dengan inflasi, dengan SBIS memiliki hubungan satu arah dengan inflasi [8].

Aspek regional dan global menunjukkan bahwa implementasi kebijakan moneter syariah bervariasi di berbagai negara mayoritas Muslim. Studi Aledeimat & Bein di negara-negara MENA menunjukkan bahwa ketidakpastian kebijakan moneter AS memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap NPL di bank syariah dan konvensional [9]. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun beroperasi berdasarkan prinsip syariah, bank syariah tidak terisolasi dari kondisi ekonomi global.

Studi Munawaroh & Rahman mengenai keuangan syariah telah mengalami pertumbuhan signifikan, dengan Malaysia menjadi negara dengan publikasi terbanyak dalam bidang ini [10]. Analisis bibliometrik oleh Neni Hardiati Tresna menunjukkan bahwa topik-topik seperti efisiensi bank syariah, transmisi kebijakan moneter, dan stabilitas keuangan syariah menjadi fokus utama penelitian [11]. Namun, masih terdapat kesenjangan penelitian yang signifikan, terutama dalam konteks penggunaan teknologi untuk inovasi produk syariah dan integrasi dengan sistem keuangan global.

Berdasarkan kajian literatur yang komprehensif, penelitian ini mengidentifikasi beberapa masalah fundamental yang memerlukan investigasi lebih lanjut:

Masalah utama yang dihadapi dalam implementasi kebijakan moneter syariah adalah keterbatasan instrumen yang tersedia [12]. Penelitian M. Zulhibri menunjukkan bahwa instrumen moneter syariah masih terbatas dibandingkan dengan instrumen

konvensional, dan pengembangan pasar sekunder untuk instrumen syariah masih belum optimal [7]. Hal ini mengakibatkan efektivitas transmisi kebijakan moneter menjadi terbatas, terutama dalam kondisi ekonomi yang memerlukan respons cepat terhadap perubahan kondisi makroekonomi.

Penelitian Gani dkk menunjukkan hasil yang beragam mengenai efektivitas transmisi kebijakan moneter syariah [8]. Sementara studi Marpaung dkk dan Winarto & Beik menunjukkan bahwa instrumen syariah lebih efektif dalam mengendalikan inflasi dan mendorong pertumbuhan ekonomi [2][4], penelitian lain oleh Farhad Ahmed Bhatti dkk menunjukkan bahwa bank syariah dalam sistem dual banking tidak dapat sepenuhnya terlepas dari pengaruh suku bunga konvensional [6]. Inkonsistensi ini mengindikasikan adanya faktor-faktor struktural dan institusional yang mempengaruhi efektivitas transmisi kebijakan moneter syariah.

Temuan signifikan menunjukkan bahwa bank syariah dalam sistem dual banking masih terpengaruh oleh kondisi moneter konvensional. Penelitian Akhatova dkk di Malaysia menunjukkan bahwa perbankan syariah yang beroperasi dalam sistem dual banking tidak dapat menghindari dari pengaruh suku bunga dan kondisi moneter negara [5]. Hal ini menunjukkan bahwa sistem keuangan syariah belum mencapai independensi penuh dalam operasionalnya.

Penelitian Hossein Meisamy mengidentifikasi bahwa pengembangan pasar keuangan syariah masih tertinggal dibandingkan dengan pasar konvensional [12]. Keterbatasan dalam pengembangan pasar sukuk, pasar uang syariah, dan instrumen investasi syariah jangka panjang menjadi hambatan utama dalam implementasi kebijakan moneter syariah yang efektif [1]. Hal ini berdampak pada keterbatasan pilihan investasi dan instrumen likuiditas bagi institusi keuangan syariah.

Analisis lintas negara oleh M. Zulkhibri menunjukkan bahwa implementasi sistem keuangan syariah sangat bervariasi antar negara mayoritas Muslim. Perbedaan dalam regulasi, tingkat pengembangan institusi, dan integrasi dengan sistem keuangan global menciptakan heterogenitas yang signifikan dalam efektivitas kebijakan moneter syariah. Hal ini mengindikasikan perlunya pendekatan yang disesuaikan dengan kondisi spesifik setiap negara [13].

Meskipun pertumbuhan penelitian dalam bidang keuangan syariah telah meningkat signifikan, masih terdapat keterbatasan dalam data empiris yang komprehensif untuk analisis kebijakan moneter syariah. Keterbatasan ini terutama terkait dengan

ketersediaan data time series yang panjang dan konsisten untuk variabel-variabel kunci dalam sistem keuangan syariah, serta kurangnya standardisasi dalam definisi dan pengukuran instrumen keuangan syariah.

Penelitian Aledeimat & Bein menunjukkan bahwa integrasi sistem keuangan syariah dengan sistem keuangan global masih menghadapi berbagai tantangan [9]. Perbedaan dalam regulasi antar negara, standardisasi produk syariah, dan koordinasi kebijakan moneter internasional menjadi faktor-faktor yang mempengaruhi efektivitas kebijakan moneter syariah dalam konteks ekonomi global yang terintegrasi.

Terdapat kesenjangan signifikan antara teori kebijakan moneter syariah dengan implementasi praktisnya. Penelitian Putra & Solehudin menunjukkan bahwa banyak studi fokus pada aspek konseptual dan teoritis tanpa validasi empiris yang memadai [14]. Hal ini mengindikasikan perlunya lebih banyak penelitian yang menghubungkan prinsip-prinsip teoritis dengan implementasi praktis kebijakan moneter syariah.

Berdasarkan identifikasi masalah-masalah tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan empiris antara uang, output, dan harga konsumen dalam konteks kebijakan moneter syariah di negara-negara mayoritas Muslim. Penelitian ini akan memberikan kontribusi penting dalam memahami dinamika makroekonomi dalam sistem keuangan syariah dan memberikan rekomendasi kebijakan yang dapat meningkatkan efektivitas transmisi kebijakan moneter syariah.

2. Perumusan Masalah

Penelitian ini bertujuan untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan berikut:

- a. Bagaimana kebijakan publik kontroversial terkini di Indonesia khususnya revisi UU MK, RUU Penyiaran, revisi UU Pilkada, dan pembangunan IKN menunjukkan karakteristik dan mekanisme *state capture*?
- b. Dengan cara apa aksi massa, baik daring maupun luring, berfungsi sebagai bentuk kritik publik dan perlawanan demokratis terhadap dugaan praktik *state capture*, dan strategi pembungkaman apa yang mereka gunakan untuk menyuarakan penolakan?

3. Metode Penelitian

Dalam konteks sistem keuangan Islam yang mengoperasikan perbankan ganda, efektivitas kebijakan moneter menghadapi berbagai tantangan yang bersifat struktural, institusional, dan pasar. Pertama, instrumen moneter syariah yang tersedia khususnya FASBIS, PUAS, SBIS, dan SukBI masih terbatas dan belum mampu memberikan respons

cepat dan optimal terhadap fluktuasi inflasi, terutama selama periode volatilitas seperti pandemi COVID-19. Kedua, ketergantungan bank syariah pada mekanisme bagi hasil dan aset riil mengakibatkan transmisi kebijakan moneter tidak sepenuhnya independen dari suku bunga konvensional, sebagaimana terlihat dari elastisitas pembiayaan syariah terhadap suku bunga kebijakan. Ketiga, perbedaan karakteristik struktur perbankan, kapasitas pasar sekunder sukuk, dan integrasi dengan sistem moneter global antara Indonesia, Malaysia, dan Pakistan menunjukkan kebutuhan kerangka kebijakan yang disesuaikan secara spesifik untuk setiap negara. Keempat, koordinasi antara kebijakan moneter dan fiskal masih kurang terintegrasi, sehingga efektivitas instrumen syariah dalam menstabilkan harga konsumen dan mendukung pertumbuhan output riil menjadi terbatas. Dengan demikian, penelitian ini berupaya merumuskan kerangka kebijakan publik yang komprehensif untuk mengatasi keterbatasan instrumen, memperkuat koordinasi kebijakan makroekonomi, dan menyesuaikan implementasi dengan kondisi struktural masing-masing negara.

B. PEMBAHASAN

1. Prinsip Dasar Kebijakan Moneter Islam

Kebijakan moneter Islam berbeda secara fundamental dari sistem konvensional. Landasannya adalah pelarangan *riba*, atau bunga, yang dianggap tidak adil dan eksploitatif. Sebagai gantinya, instrumen moneter syariah didasarkan pada prinsip-prinsip pembagian risiko dan bagi hasil (*profit-sharing*) yang terikat pada aset-aset riil. Tujuannya adalah untuk mengarahkan aliran dana ke sektor produktif ekonomi riil, bukan hanya untuk mengendalikan uang beredar melalui manipulasi suku bunga [15]. Mekanisme transmisi kebijakan moneter syariah bergantung pada instrumen seperti Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan sukuk, yang dirancang untuk menjaga stabilitas nilai mata uang dan mengalihkan dana ke sektor produktif secara etis [16].

Tujuan kebijakan moneter syariah jauh melampaui sekadar stabilitas harga dan pertumbuhan ekonomi. Sistem ini berorientasi pada pencapaian keadilan distributif, pengentasan kemiskinan, dan kesejahteraan sosial yang komprehensif. Konsep-konsep ini berakar pada kerangka etis yang lebih luas yang dikenal sebagai *maqāṣid al-syarī'ah*. Ekonomi Islam secara keseluruhan bertujuan untuk mencegah konsentrasi kekayaan pada segelintir elit dan mendorong sirkulasi aset yang adil. Dengan mengintegrasikan

nilai-nilai spiritual dan sosial ke dalam kebijakan ekonomi, sistem ini berupaya menciptakan tatanan yang lebih adil, inklusif, dan berkelanjutan [16].

Maqāṣid al-syarī'ah adalah kerangka normatif yang memandu perumusan kebijakan dalam ekonomi Islam. Kerangka ini berfokus pada lima pokok utama yang harus dipelihara, yaitu agama, jiwa, akal, keturunan, dan harta. Lebih dari sekadar konsep teoretis, *maqāṣid* menyediakan landasan etis yang mengikat instrumen kebijakan mikro seperti *zakat* dan *wakaf* sebagai alat fiskal dengan tujuan makroekonomi yang lebih luas, seperti redistribusi kekayaan dan stabilitas sosial [16].

Tanpa kerangka *maqāṣid al-syarī'ah* ini, kebijakan moneter syariah berisiko menjadi replika *quasi-konvensional* yang hanya mengganti nama instrumen tanpa mewujudkan esensi etisnya. Dengan demikian, penerapan prinsip-prinsip *maqāṣid* memastikan bahwa setiap instrumen dan kebijakan yang dirancang akan melayani tujuan yang lebih tinggi, yaitu keadilan dan kesejahteraan masyarakat secara keseluruhan. Ini menjadi fondasi penting untuk pembahasan sinergi kebijakan fiskal dan moneter, karena keduanya harus bekerja sama untuk mencapai tujuan holistik ini.

2. Analisis Mekanisme dan Efektivitas Transmisi Kebijakan Moneter Syariah

Bank sentral di negara-negara dengan sistem ganda menggunakan berbagai instrumen moneter syariah untuk mengelola likuiditas dan memengaruhi variabel makroekonomi. Instrumen-instrumen utama yang dianalisis dalam studi literatur meliputi Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syariah (FASBIS), Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), dan Sukuk Bank Indonesia (SukBI). Meskipun instrumen ini memiliki tujuan serupa dengan sistem konvensional, seperti mengendalikan jumlah uang beredar, mekanismenya didasarkan pada prinsip bagi hasil dan aset, bukan suku bunga. SBIS, misalnya, berfungsi sebagai instrumen untuk menarik likuiditas dari pasar, sementara PUAS memfasilitasi transfer dana antar bank syariah yang memiliki kelebihan atau kekurangan likuiditas [17].

Efektivitas instrumen moneter syariah sangat bervariasi antar negara karena heterogenitas struktural perbankan dan kedalaman pasar keuangan.

- a. Indonesia: Studi menunjukkan bahwa instrumen likuiditas syariah seperti FASBIS dan PUAS efektif dalam mengendalikan inflasi jangka panjang. Sebuah penelitian yang menggunakan model VECM menunjukkan bahwa meskipun kebijakan moneter konvensional lebih cepat dalam mengendalikan inflasi, instrumen syariah seperti SBIS, pembiayaan bank syariah (FINC), dan SBSN

memiliki dampak yang lebih besar (*magnitude*) [18].¹² Selain itu, transmisi kebijakan moneter syariah melalui jalur pembiayaan perbankan syariah terbukti memiliki pengaruh terhadap sasaran akhir kebijakan moneter, yaitu inflasi.

- b. Malaysia: Pembiayaan syariah di Malaysia menjelaskan 18% dari variabilitas output riil, yang menunjukkan peran signifikan dalam transmisi ke sektor riil. Namun, sistem perbankan syariah di Malaysia tidak sepenuhnya terisolasi dari pengaruh suku bunga konvensional, dengan elastisitas pembiayaan syariah terhadap suku bunga konvensional mencapai 0.65. Hal ini mengindikasikan bahwa bank syariah dalam sistem ganda masih terikat pada kondisi moneter konvensional [5].
- c. Pakistan: Penelitian menunjukkan bahwa bank syariah di Pakistan memiliki peran krusial dalam transmisi kebijakan moneter. Kredit bank syariah dipengaruhi secara signifikan oleh suku bunga kebijakan, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi, menunjukkan bahwa sistem syariah di sana merespons perubahan kebijakan makroekonomi [6].

Meskipun terdapat perbedaan efektivitas, beberapa studi Muhiit dkk menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan pada jalur transmisi kebijakan moneter di Indonesia dan Malaysia [19]. Penjelasan untuk hal ini adalah, sementara *mekanisme* transmisi (misalnya, melalui jalur pembiayaan) mungkin serupa di kedua negara, *efektivitas* dan *dampak kuantitatif* dari transmisi tersebut sangat dipengaruhi oleh karakteristik unik dari setiap negara, seperti struktur perbankan, regulasi, dan kedalaman pasar.

Tabel 1: Perbandingan Efektivitas Transmisi Kebijakan Moneter Syariah di Indonesia, Malaysia, dan Pakistan

Negara	Instrumen Moneter Kunci yang Efektif	Dampak terhadap Inflasi	Dampak terhadap Output Riil	Keterkaitan dengan Suku Bunga Konvensional
Indonesia	FASBIS, PUAS	Efektif mengendalikan inflasi jangka panjang	Efek positif, khususnya melalui pembiayaan syariah	SBIS dan SukBI kurang optimal saat volatil
Malaysia	Pembiayaan syariah	Tidak disebutkan secara spesifik	Menjelaskan 18% variabilitas output riil	Dipengaruhi secara signifikan dengan elastisitas 0.65

Pakistan	Kredit syariah	bank	Peran dalam kebijakan	signifikan transmisi	Dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi	Dipengaruhi oleh suku bunga kebijakan
-----------------	----------------	------	-----------------------	----------------------	--------------------------------------	---------------------------------------

Sebuah studi oleh Rindani dkk perbandingan di Indonesia menggunakan model VECM menemukan bahwa transmisi kebijakan moneter konvensional lebih cepat dalam mengendalikan inflasi dibandingkan dengan kebijakan syariah. Meskipun demikian, besaran (*magnitude*) dari dampak kebijakan moneter syariah terhadap inflasi lebih besar daripada dampaknya dari kebijakan konvensional [18].

Perbedaan ini dapat dijelaskan melalui sifat instrumennya. Instrumen konvensional yang berfokus pada suku bunga bekerja lebih cepat melalui ekspektasi dan pasar uang, sementara instrumen syariah yang berorientasi pada sektor riil (misalnya, pembiayaan *mudharabah* dan *musyarakah*) memiliki *time-lag* yang lebih lama untuk memberikan dampak pada variabel makroekonomi. Temuan ini menggarisbawahi bahwa kebijakan moneter syariah, meskipun mungkin tidak ideal untuk respons cepat terhadap guncangan jangka pendek, memiliki potensi yang lebih besar untuk mendorong pertumbuhan ekonomi yang stabil dan berkelanjutan dalam jangka panjang, yang sejalan dengan tujuan holistik *maqāṣid al-syarī'ah*.

3. Tantangan Struktural dan Pasar dalam Implementasi Kebijakan Moneter Syariah

Salah satu tantangan struktural yang paling signifikan adalah kurangnya instrumen keuangan yang tersedia dan belum optimalnya pengembangan pasar sekunder untuk sukuk. Pasar sekunder sukuk menghadapi risiko likuiditas, yang berarti investor mungkin kesulitan untuk menjual instrumen mereka dengan cepat tanpa mengalami kerugian. Selain itu, fluktuasi harga dan keterbatasan pilihan investasi juga menjadi hambatan.

Kedalaman pasar yang terbatas ini secara langsung menghambat efektivitas transmisi kebijakan moneter. Instrumen berbasis sukuk, seperti SukBI, menjadi kurang optimal dalam mengelola likuiditas dan memengaruhi ekonomi, terutama selama periode ekonomi yang volatil. Penguatan pasar sekunder sukuk adalah prasyarat penting untuk meningkatkan efektivitas kebijakan moneter syariah dan menarik basis investor yang lebih luas.

Temuan kritis dari banyak penelitian menunjukkan bahwa bank syariah yang beroperasi dalam sistem ganda tidak dapat sepenuhnya melepaskan diri dari pengaruh suku bunga konvensional. Mekanisme di balik pengaruh ini adalah sebagai berikut: ketika

suku bunga bank konvensional meningkat, imbal hasil yang ditawarkan menjadi relatif lebih menarik. Hal ini dapat memicu pengalihan dana dari bank syariah ke bank konvensional, mengurangi ketersediaan likuiditas di perbankan syariah.

Pengurangan likuiditas ini pada gilirannya membatasi kemampuan bank syariah untuk menyalurkan pembiayaan ke sektor riil, sehingga melemahkan saluran transmisi moneter syariah. Ketergantungan ini menunjukkan bahwa stabilitas dan independensi sistem syariah sangat terkait dengan seberapa jauh mereka dapat mengurangi sensitivitas terhadap pergerakan suku bunga konvensional.

4. Sinergi Kebijakan Makroekonomi dan Inovasi untuk Penguatan Sistem Syariah

Dalam konteks ekonomi Islam, kebijakan moneter dan fiskal seharusnya tidak dilihat sebagai entitas yang terpisah, melainkan sebagai satu kesatuan sistem yang saling mendukung. Kebijakan fiskal Islam, yang mencakup instrumen seperti *zakat* dan *wakaf*, berperan sentral dalam mencapai keadilan distributif dan pengentasan kemiskinan dengan menyalurkan kekayaan dari yang mampu kepada yang membutuhkan.

Koordinasi yang lemah antara kebijakan fiskal dan moneter telah diidentifikasi sebagai hambatan utama dalam mencapai stabilitas ekonomi yang komprehensif. Hal ini karena kebijakan fiskal syariah berfokus pada kesejahteraan sosial dan sektor riil, sementara kebijakan moneter syariah bertujuan menstabilkan harga. Koordinasi yang efektif memungkinkan instrumen-instrumen ini untuk saling melengkapi: instrumen fiskal dapat secara langsung menargetkan kelompok rentan untuk meningkatkan daya beli, sementara instrumen moneter dapat memastikan likuiditas yang cukup dan mengarahkan pembiayaan ke sektor produktif. Sinergi ini akan menciptakan stabilitas ekonomi yang lebih komprehensif dan adil, sesuai dengan nilai-nilai *maqāsid al-syarī'ah*.

Pemanfaatan teknologi keuangan (*Fintech*) menawarkan solusi transformatif untuk mengatasi tantangan struktural yang ada. Salah satu contoh inovasi terdepan adalah *Smart Sukuk* berbasis *blockchain* yang pertama kali diterbitkan di Indonesia.

Smart Sukuk bukan sekadar inovasi teknis; ia mengatasi masalah ganda yang fundamental:

- a. Akses Pendanaan: *Smart Sukuk* menyediakan akses pembiayaan yang mudah dan adil bagi Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM), yang merupakan tulang punggung ekonomi riil. Dengan demikian, inovasi ini secara langsung

mendukung tujuan *maqāṣid* untuk mempromosikan kegiatan ekonomi yang produktif dan inklusif.

- b. Pendalaman Pasar: Dengan memanfaatkan teknologi *blockchain*, *Smart Sukuk* dapat menarik investor baru, terutama generasi milenial yang melek teknologi, dan memperluas ekosistem keuangan syariah dengan instrumen yang relatif baru.

Inovasi seperti ini menunjukkan bagaimana teknologi dapat berfungsi sebagai katalis untuk mengatasi tantangan likuiditas dan pendalaman pasar yang sebelumnya diidentifikasi, sekaligus mempromosikan inklusivitas keuangan yang lebih luas.

5. Rekomendasi Kebijakan Komprehensif

Untuk meningkatkan efektivitas kerangka kebijakan publik bagi perbankan syariah dalam sistem keuangan ganda, diperlukan pendekatan yang komprehensif dan disesuaikan dengan karakteristik spesifik setiap negara. Rekomendasi berikut mengintegrasikan temuan analitis dari laporan ini:

- a. Penguatan Instrumen Moneter: Diversifikasi instrumen berbasis bagi hasil (*profit-and-loss sharing*) perlu didorong, sementara mekanisme Giro Wajib Minimum (GWM) syariah perlu diperkuat untuk meningkatkan kontrol likuiditas oleh otoritas moneter.
- b. Peningkatan Kapasitas Pasar Sekunder Sukuk: Langkah-langkah harus diambil untuk meningkatkan likuiditas pasar sekunder sukuk. Ini termasuk standarisasi produk sukuk, implementasi regulasi yang lebih jelas, dan adopsi teknologi seperti *blockchain* untuk meningkatkan transparansi dan aksesibilitas.
- c. Penyempurnaan Koordinasi Makroekonomi: Otoritas moneter dan fiskal perlu menciptakan mekanisme formal untuk menyinergikan kebijakan mereka. Instrumen fiskal Islam seperti *zakat* dan *wakaf* harus diintegrasikan sebagai alat kebijakan yang sah, bekerja sama dengan kebijakan moneter untuk mencapai tujuan stabilitas harga dan keadilan sosial secara simultan.
- d. Harmonisasi Regulasi Lintas Negara: Untuk meningkatkan efektivitas dalam konteks ekonomi global, diperlukan kolaborasi internasional di antara negara-negara mayoritas Muslim untuk menstandarisasi produk syariah dan harmonisasi regulasi.

Tabel 2: Tantangan dan Rekomendasi Kebijakan Khusus Negara

Negara	Tantangan Struktural & Pasar Utama	Rekomendasi Kebijakan Spesifik
Indonesia	Instrumen berbasis obligasi (SBIS, SukBI) kurang optimal selama periode volatil	Memperkuat instrumen bagi hasil dan meningkatkan GWM syariah
Malaysia	Pengaruh suku bunga konvensional pada pembiayaan syariah	Mendorong diversifikasi instrumen yang lebih independen dari sistem konvensional
Pakistan	Keterbatasan pengembangan pasar keuangan syariah	Mendorong inovasi <i>Fintech</i> seperti <i>Smart Sukuk</i> untuk pendalaman pasar ¹⁵

Analisis menunjukkan bahwa transmisi kebijakan moneter syariah di Indonesia, Malaysia, dan Pakistan memiliki karakteristik dan tingkat efektivitas yang berbeda. Meskipun instrumen syariah memiliki dampak positif terhadap stabilitas harga dan output riil, tantangan utama tetap pada keterbatasan instrumen, kurangnya kedalaman pasar sekunder sukuk, dan pengaruh yang persisten dari sistem keuangan konvensional. Solusi untuk mengatasi tantangan ini memerlukan pendekatan komprehensif yang mencakup penguatan koordinasi antara kebijakan fiskal dan moneter serta adopsi inovasi teknologi untuk pendalaman pasar.

Penelitian masa depan harus mengisi kesenjangan yang signifikan, terutama dalam:

- a. Melakukan validasi empiris yang lebih mendalam untuk mengaitkan instrumen syariah baru dengan tujuan makroekonomi yang lebih luas.
- b. Menganalisis dampak inovasi *Fintech* seperti *Smart Sukuk* terhadap stabilitas pasar dan inklusivitas keuangan secara lebih komprehensif.
- c. Menyelidiki mekanisme koordinasi moneter-fiskal yang optimal dalam sistem keuangan ganda untuk mewujudkan tujuan holistik ekonomi Islam.

Dengan demikian, langkah-langkah kebijakan di masa depan harus berfokus pada pembangunan infrastruktur kelembagaan yang kuat, pendalaman pasar, dan adopsi teknologi untuk menciptakan sistem keuangan syariah yang lebih mandiri, efektif, dan selaras dengan prinsip-prinsip etisnya.

C. KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun instrumen moneter syariah seperti

SBIS, FASBIS, PUAS, dan sukuk memiliki potensi besar dalam mengendalikan inflasi dan mendorong pertumbuhan output riil di Indonesia, Malaysia, dan Pakistan, efektivitasnya masih terbatas oleh kedalaman pasar sekunder yang rendah, ketergantungan pada sistem perbankan konvensional, dan keterbatasan instrumen bagi hasil. Variasi struktural dan regulasi antar negara menyebabkan heterogenitas dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter syariah, sehingga diperlukan pendekatan kebijakan yang disesuaikan secara spesifik untuk setiap negara. Untuk memperkuat kerangka kebijakan publik, rekomendasi utama meliputi diversifikasi instrumen berbasis bagi hasil, peningkatan likuiditas pasar sekunder sukuk melalui standarisasi dan teknologi blockchain, serta sinergi formal antara kebijakan fiskal syariah (zakat dan wakaf) dengan kebijakan moneter syariah. Inovasi fintech, seperti Smart Sukuk, dapat berperan sebagai katalis dalam meningkatkan inklusivitas dan pendalaman pasar syariah, sekaligus mendukung tujuan keadilan distributif dan kesejahteraan sosial sesuai maqāsid al-syarī'ah.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] B. Bidabad, "Islamic Monetary Policy and Rastin Swap Bonds," *Int. J. Islam. Bank. Financ. Res.*, vol. 3, no. 2, pp. 1–16, May 2019, doi: 10.46281/ijibfr.v3i2.269.
- [2] T. A. Marpaung, Imsar, and K. Tambunan, "The Impact of Islamic Monetary Policy on Indonesia's Economic Growth," *J. Islam. Econ. Financ. Stud.*, vol. 4, no. 2, pp. 309–331, Jan. 2024, doi: 10.47700/jiefes.v4i2.8034.
- [3] H. Firmansyah, "Policy Model for Muslim State Inflation Control," *Int. J. Nusant. Islam*, vol. 9, no. 1, pp. 93–105, Jun. 2021, doi: 10.15575/ijni.v9i1.11984.
- [4] F. H. Winarto and I. S. Beik, "The effect of Sharia monetary policy instruments and Islamic bank financing on economic growth and inflation," *J. Ekon. Keuang. Islam*, vol. 10, no. 1, pp. 72–89, Feb. 2024, doi: 10.20885/JEKI.vol10.iss1.art6.
- [5] M. Akhatova, M. P. Zainal, and M. H. Ibrahim, "Banking Models and Monetary Transmission Mechanisms in Malaysia: Are Islamic Banks Different?," *Econ. Pap. A J. Appl. Econ. policy*, vol. 35, no. 2, pp. 169–183, Jun. 2016, doi: 10.1111/1759-3441.12131.
- [6] Farhad Ahmed Bhatti, Salina Kassim, and Razali Haron, "Do the Islamic Banks Play a Role in the Monetary Policy Transmission in Pakistan? A Comparative Analysis with Conventional Banks Using Panel Data Analysis," *J. Muamalat Islam. Financ. Res.*, vol. 19, no. 2, pp. 13–27, Dec. 2022, doi: 10.33102/jmifr.v19i2.458.
- [7] M. Zulhibri, "The impact of monetary policy on Islamic bank financing: bank-level evidence from Malaysia," *J. Econ. Financ. Adm. Sci.*, vol. 23, no. 46, pp. 306–322, Nov. 2018, doi: 10.1108/JEFAS-01-2018-0011.
- [8] R. A. Gani, W. Renaldi, and M. S. I. Zulfikar, "Causality of Dual System Monetary Policy to Inflation in Indonesia," *Din. Ekon.*, vol. 12, no. 2, pp. 170–183, Mar. 2021, doi: 10.29313/de.v12i2.7803.
- [9] S. R. M. Aledeimat and M. A. Bein, "Assessing US and Global Economic Policy

- Uncertainty Effects on Non-Performing Loans in MENA's Islamic and Conventional Banks," *Int. J. Financ. Econ.*, Feb. 2025, doi: 10.1002/ijfe.3121.
- [10] S. I. Munawaroh and T. Rahman, "Global Research Patterns In Islamic Finance: A Bibliometric Analysis," *IQTISHADUNA J. Ilm. Ekon. Kita*, vol. 13, no. 2, pp. 354–372, Dec. 2024, doi: 10.46367/iqtishaduna.v13i2.2169.
- [11] Neni Hardiati Tresna, "Bibliometric Analysis on Islamic Entrepreneurship, Islamic Finance and Sustainable Development Goals (SDGs): Study Based on the Scopus Database," *J. Int. Multidiscip. Res.*, vol. 3, no. 6, pp. 95–107, Jun. 2025, doi: 10.62504/jimr1286.
- [12] Hossein Meisamy, "Debt-sale securities as a monetary policy instrument in the Islamic banking system of Iran," *J. Muamalat Islam. Financ. Res.*, vol. 18, no. 1, pp. 31–40, Jun. 2021, doi: 10.33102/jmifr.v18i1.325.
- [13] M. Zulkhibri, T. A. A. Manap, and A. Muneeza, *Islamic Monetary Economics and Institutions*. Cham: Springer International Publishing, 2019. doi: 10.1007/978-3-030-24005-9.
- [14] H. M. Putra and E. Solehudin, "Fundamentals of Economic and Monetary Policy in Islam," *AL-FALAH J. Islam. Econ.*, vol. 7, no. 1, p. 89, May 2022, doi: 10.29240/alfalah.v7i1.4302.
- [15] Aditya Novrizal, Aisyah Muawwanah, Fitri Karomah, Hanifan Fatihah Artha, and Sabila Syifa Noorazlina, "Pengembangan dan implementasi sukuk sebagai instrumen pasar modal syariah Di Indonesia," *Indones. J. Stud. Humanit. Soc. Sci. Educ.*, vol. 1, no. 3, pp. 35–60, Dec. 2024, doi: 10.54783/dfzs5y64.
- [16] Nurul Istiqomah, Maghfira Izzany, and Aliya Nurhasanah, "Peran Kebijakan Fiskal dan Moneter Islam dalam Mewujudkan Keadilan," *J. Islam. Econ. Financ.*, vol. 3, no. 3, pp. 18–33, Jun. 2025, doi: 10.59841/jureksi.v3i3.2863.
- [17] E. M. Bayuni and P. Srisusilawati, "Kontribusi Instrumen Moneter Syariah Terhadap Pengendalian Inflasi di Indonesia," *Amwaluna J. Ekon. dan Keuang. Syariah*, vol. 2, no. 1, pp. 18–38, Jan. 2018, doi: 10.29313/amwaluna.v2i1.3314.
- [18] R. Dwihapsari, M. R. Kurniaputri, and N. Huda, "Analisis Efektivitas Kebijakan Moneter Dalam Perspektif Konvensional dan Syariah Terhadap Inflasi di Indonesia Tahun 2013-2020," *J. Ilm. Ekon. Islam*, vol. 7, no. 2, pp. 980–993, Jul. 2021, doi: 10.29040/jiei.v7i2.2368.
- [19] M. Muhit, Y. Janwar, and S. Al Hakim, "Dinamika Kebijakan Moneter Studi Komparasi Antara Indonesia Dan Malaysia," *AL-AFKAR J. Islam. Stud.*, vol. 7, no. 4, pp. 606–619, 2024, doi: 10.31943/afkarjournal.v7i2.1043.