

TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER SYARIAH DI INDONESIA : REVIEW LITERATUR

Budi Trianto¹⁾, Muhammad Al-Bahi²⁾

¹⁾ STEI Iqra Annisa

Jl. Riau Ujung No.73, Pekanbaru, Indonesia

²⁾UIN Sultan Syarif Kasim

Jl. Raya Pekanbaru- Bangking, Pekanbaru, Indonesia

¹⁾e-mail : budi_asamandiri@yahoo.com

²⁾e-mail : al-bahi@gmail.com

ABSTRACT

Financial crises always recur in almost every decade. One of the causes of the financial crisis is the existence of money creation in economic activity in the conventional economy. To overcome this phenomenon, Islamic economics comes by applying the concept of Islamic monetary policy. This paper aims to explore Islamic monetary policy in Indonesia as an alternative in supporting economic activity in the real sector. By using a study literature approach, there are several policies taken by Bank Indonesia to support the real sector, including the Bank Indonesia Syariah Deposit Facility (FASBIS), Bank Indonesia Syariah Certificates (SBIS) and Repo SBIS, Inter-Bank Mudhorabah Investment Certificates (SIMA) to Certificates. State Sharia Valuable (SBSN). The policy is expected to be able to move the economy in the real sector. Although in several studies of Islamic monetary policy it has not found its form, but it is able to create monetary stability because it is supported by the real sector.

Keywords: : Financial Crisis, Real Sector, Islamic Monetary Policy, Indonesia

ABSTRAK

Krisis moneter senantiasa terjadi berulang pada hampir setiap satu decade. Salah satu penyebab terjadinya krisis moneter adalah adanya money creation pada aktifitas perekonomian pada ekonomi konvensional. Untuk mengatasi fenomena tersebut, ekonomi islam hadir dengan menerapkan konsep kebijakan moneter syariah. Paper ini bertujuan untuk mengeksplor kebijakan moneter syariah di Indonesia sebagai alternatif dalam mendukung aktifitas perekonomian pada sector rill. Dengan menggunakan pendekatan study literature, terdapat beberapa kebijakan yang diambil oleh Bank Indonesia dalam mendukung sector rill diantaranya adalah Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syariah (FASBIS), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan Repo SBIS, Sertifikat Investasi Mudhorabah Antar Bank (SIMA) hingga Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Kebijakan tersebut diharapkan mampu menggerakkan ekonomi pada sector rill. Meskipun dalam beberapa kajian kebijakan moneter syariah belum menemukan bentuknya, namun mampu menciptakan kestabilan moneter karena ditopang oleh sector rill.

Kata Kunci : Krisis Moneter, Sektor Rill, Kebijakan Moneter Syariah, Indonesia

PENDAHULUAN

Greats Depression atau dikenal juga dengan istilah *Black Tuesday* terjadi pada tahun 1929 yang diakibatkan oleh jatuhnya bursa saham New York pada tanggal 24 Oktober 1929. Kejadian ini mengakibatkan terpuruknya ekonomi diseluruh dunia baik dinegara industri maupun negara berkembang. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Friedman dan Schwartz bahwa *Great Depression* disebabkan oleh kesalahan dalam mengambil kebijakan (Albers and Uebele, 2015). Setelah terjadinya *great depression* yang menghancurkan perekonomian dunia, kejadian serupa terulang kembali pada tahun 1987 yang dikenal dengan sebutan *Black Monday*, dimana saham di Dow Jones Industrial mengalami penurunan rata-rata 508 poin atau 22,61% (Ruder, 2007). Sebelum terjadinya krisis ini, sudah didahului oleh krisislainnya yaitu pada tahun 1973. Krisis ini bermula dari pertikaian antara negara-negara Arab dengan Israel atau yang dikenal dengan perang Arab, dimana negara-negara penghasil minyak melakukan embargo terhadap negara yang mendukung Israel dalam perang Arab. Penyebab dari kris tahun 1987 adalah kejatuhan saham selama tiga hari berturut-turut, namun menurut model yang diberikan oleh Jecklin, Kleidon dan Fleiderer penurunan pasar saham yang cukup tajam dikarenakan adanya strategi baru dalam berinvestasi oleh para investor tanpa mendapatkan informasi yang benar terkait dengan portofolio asuransi (McKeon dan Netter, 2009).

Krisis moneter yang terjadi dibelahan dunia tersebut akhirnya menghampiri juga negara-negara ASEAN pada tahun 1997, krisis ini sendiri terjadi diakibatkan tidak percayanya investor terhadap kondisi ekonomi dikawasan ini sehingga ketika pemerintahan Amerika Serikat yang pada waktu itu sedang memperbaiki kondisinya negaranya membuat kebijakan moneter dengan menurunkan suku bunga bank sentral Amerika, dengan harapan bisa memperbaiki perekonomian negaranya. Akibat kebijakan tersebut para investor menarik dananya untuk di investasikan di Amerika karena pasar Asia dianggap terlalu beresiko. Akibat penarikan uang oleh para investor dan pada saat yang bersamaan hutang luar negeri negara-negara ASEAN sudah jatuh tempo. Akibat tidak tersedianya stok dollar Amerika di pasar, mengakibatkan harga dolar amerika melambung tinggi sehingga menyebabkan nilai tukar mata uang negara-negara ASEAN terhadap dolar Amerika mengalami penurunan hingga mencapai lebih dari 100%, akibatnya terjadi inflasi yang luar biasa yang mengakibatkan lumpuhnya perekonomian negara-negara ASEAN. Lumpuhnya negara-negara ASEAN diakibatkan terjadinya *money Creation* untuk membeli dolar yang tidak diimbangi dengan pertumbuhan disektor riil (Corsetti et al., 2017). Ternyata kejadian krisis moneter tidak sampai disini, pada tahun 2008 dunia kembali diguncang oleh krisis ekonomi yang dimulai dengan kejatuhan Lehman Brothers di Amerika Serikat dan krisis hutang negara-negara eropa seperti Italia, Portugal, Irlandia, Spanyol dan Yunani, hutang ini di kenal dengan istilah *sovereign debt* dimana akhirnya disepakati untuk memberikan billout kepada negara-negara tersebut. Penyebab utama kejatuhan Lehman Brothers adalah unexpected transmission channel dari perbankan dan sistem keuangan akibat dari subprime mortgage (Adu-Gyamfi, 2017; Esposito, 2017). Kejadian ini sepertinya berulang setiap sepuluh tahun sekali dan penyebab utamanya adalah masalah keuangan atau moneter.

Kejadian-kejadian tersebut akhirnya memunculkan gagasan-gagasan baru dibidang moneter yang dicetuskan oleh Joseph Stiglitz tentang paradigma baru kebijakan moneter (*the*

new paradigme in the monetary policy) terkait dengan pencetakan uang baru, dimana pencetakan uang baru hanya boleh dilakukan jika diimbangi oleh aktifitas disektor riil. Hal ini dilakukan agar krisis ekonomi yang terjadi tidak terulang kembali. Pemikiran ini identik dengan kerangka kebijakan moneter Islam dimana penciptaan uang dilakukan manakala ada underlyingnya yakni berupa kegiatan ekonomi riil. Penelitian ini bertujuan untuk mengeksklore kebijakan moneter syariah di Indonesia. Kajian ini penting dilaukan untuk memberikan insight bagi para pengambil kebijakan, pelaku usaha maupun para peneliti yang tertarik untuk mengkaji tentang ransmisi kebijakan moneter syariah. Olehkarenanya dalam paper ini, struktur pembahasannya dikelompokkan menjadi empat tahap. Tahap pertama membahas tentang latar belakang yang terdiri tentang fenomena-fenomena dalam perekonomian seperti money creation, krisis moneter hingga keberadaan ekonomi Islam. Tahap kedua membahas metodologi penelitian dan tahap keempat membahas hasil penelitian. Dalam tahapan keempat ini akan dibahas kebijakan moneter konvensional dan kebijakan moneter syariah di Indonesia. Tahap keempat adalah kesimpulan.

METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan pendekatan study literature. Study literatur merupakan kajian teoritis, referensi serta jurnal ilmiah lainnya (Sugiyono, 2012). Mirzaqan dan Purwoko (2017) mengatakan bahwa untuk menganalisis penelitian dengan pendekatan library research adalah dengan melakukan content analysis. Dalam penelitian ini, peneliti melakukan analisis data dari berbagai sumber seperti jurnal, buku, media online dan sumber lainnya yang relevan dengan penelitian ini.

PEMBAHASAN

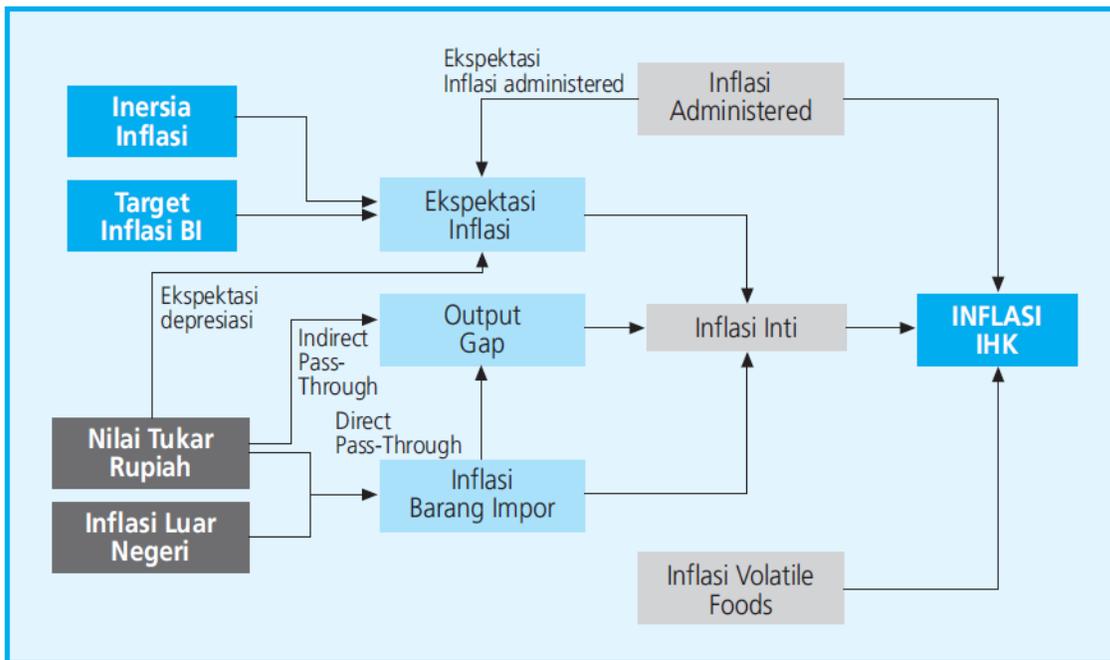
1. Kebijakan Moneter Konvensional

Salah satu faktor utama pemicu adanya krisis moneter adalah terlalu banyak uang beredar ditengah-tengah masyarakat yang tidak diimbangi oleh aktifitas pada sektor riil. Banyaknya uang beredar ditengah masyarakat disebabkan oleh akumulasi dari *money creation* (penciptaan uang) yang dilakukan oleh otoritas keuangan dalam hal ini bank central. Sumber fiat money ada empat yaitu *pertama*, adanya operasi moneter. Ketika otoritas moneter dalam hal ini bank central melakukan operasi moneter dimana, salah satu instrumen dari operasi moneter adalah pemerintah menerbitkan Surat Utang Negara (SUN). Untuk membayar bunga dari SUN tersebut maka pemerintah memerintahkan kepada bank central untuk mencetak uang sejumlah tertentu untuk membayar para pemegang SUN tersebut. *Kedua*, Operasi Perbankan. Penciptaan uang disini terjadi ketika terjadi excess Giro Wajib Minimum (GWM), maka bank central akan memberikan dalam bentuk imbalan berupa bunga. Dalam membayar imbalan berupa bunga ini, bank central akan mencetak uang karena memang bank central tidak mempunyai sumber pendaan sendiri (tidak diperbolehkan melakukan usaha). *Ketiga*, Hutang pemerintah. ketika hutang pemerintah sudah jatuh tempo maka jalan pintas yang dilakukan adalah memohon kepada bank central untuk mencetak uang supaya hutang yang sudah jatuh tempo terbayar. *Keempat* adalah Perdagangan Internasional. Perdagangan Internasional juga menjadi penyebab money creation manakala tingkat ekspor cukup tinggi

sehingga membutuhkan uang yang banyak. Untuk menutupi hal ini maka bank central akan melakukan *money creation*. Ketika uang yang beredar dimasyarakat terlalu banyak, hal ini bisa menyebabkan terjadinya inflasi. Tingkat inflasi tercermin dari naiknya harga-harga secara umum dimana faktor utama yang mempengaruhi inflasi ada dua yaitu tekanan inflasi yang berasal dari sisi permintaan dan dari sisi penawaran. Adapun jenis-jenis inflasi dapat dibedakan menjadi dua yaitu inflasi inti dan inflasi tidak inti . Inflasi inti dipengaruhi oleh faktor fundamental ekonomi seperti interaksi permintaan dan penawaran, faktor eksternal seperti nilai tukar, harga komoditi internasional. Sedangkan inflasi non inti merupakan inflasi yang dipengaruhi non fundamental, yang terdiri dari inflasi *volatile food*, *inflasi administered prices* dan inflasi Indeks Harga Konsumen (IHK) (Kadir et al., 2008)

Kadir et al., (2008) mengatakan bahwa ketika terjadi kenaikan harga secara umum dan terus menerus, maka ini akan berpengaruh terhadap nilai mata uang (terdepresiasi). Untuk mengendalikan nilai tukar ini pemerintah menerapkan sistem *free float exchange rate*. Dalam sistem *free float exchange rate* nilai tukar diserahkan kepada mekanisme pasar, BI hanya menjaga *volatilitas* nilai tukar agar tidak terlalu fluktuatif. Dengan demikian BI memiliki batas (band) tersendiri nilai tukar rupiah hingga batas tertentu, jika melebihi batas tersebut maka BI akan melakukan intervensi pasar. Gambar 1 dibawah ini menjelaskan bagaimana inflasi terbentuk.

Gambar 1 : Skema Determinan Inflasi



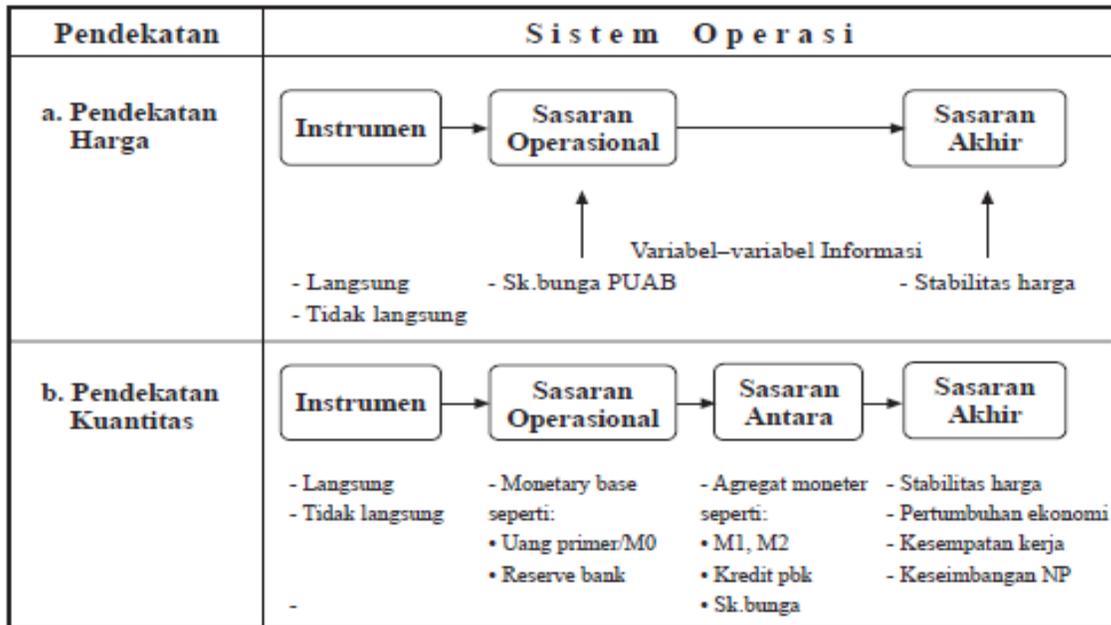
Sumber : Kadir et al., 2008

Untuk mengendalikan inflasi tersebut maka diperlukan sebuah kebijakan yang bisa meredam sehingga tidak menjalar kemana-mana, kebijakan tersebut dinamakan dengan kebijakan moneter. Kebijakan moneter merupakan salah satu kebijakan ekonomi yang berperan penting dalam suatu perekonomian. Peranan tersebut tercermin pada kemampuannya

dalam mempengaruhi stabilitas harga, pertumbuhan ekonomi dan perluasan kesempatan kerja serta keseimbangan neraca pembayaran (Kadir et al., 2008).

Ada dua sasaran dalam kebijakan yakni sasaran tunggal dan sasaran ganda. Sasaran tunggal menggunakan pendekatan harga (*price-based structure*), sedangkan sasaran multi menggunakan pendekatan kuantitas (*quantity-based structure*). Pendekatan kuantitas beranggapan bahwa pengendalian besar-besaran moneter dapat mengendalikan stabilitas perekonomian secara efektif. Sebaliknya pendekatan harga beranggapan bahwa pendekatan harga yang secara efektif dapat mengendalikan stabilitas perekonomian. Namun suatu kebijakan tidak akan mempengaruhi sasarannya hanya melalui satu jalur tertentu (Ascarya, 2012). Berikut ini perbandingan pendekatan harga dan pendekatan kuantitas.

Gambar 2 : Perbandingan Sistem Operasi Kebijakan Moneter



Sumber : Ascarya, 2012

Transmisi kebijakan moneter dalam ekonomi konvensional mempunyai beberapa instrumen didalam pengendalian moneter, baik instrumen secara langsung maupun instrumen secara tidak langsung. Instrumen secara langsung meliputi penetapan, pagu kredit, rasio kualitas, kredit langsung, kuota diskonto dan instrumen lainnya seperti pengguntingan uang, pembersihan uang dan penetapan uang muka impor. Sedangkan instrumen tidak langsung berupa cadangan wajib minimum, fasilitas diskonto, fasilitas rediskonto dan operasi pasar terbuka (Ascarya, 2012).

Sebelum terjadinya krisis tahun 1999, kerangka kebijakan moneter di tanah air menggunakan sistem *Base Money*, dimana efektifitas pengendalian moneter tergantung dari terpenuhinya asumsi bahwa Bank Indonesia dapat mengendalikan *Based Money* dengan baik serta pada kestabilan perkembangan *velocity* uang beredar. Pasca terjadinya krisis moneter pada tahun 1999, dikarenakan terjadinya perubahan struktur perekonomian Indonesia menyebabkan kerangka kebijakan moneter tersebut tidak sesuai lagi, sehingga kerangka kebijakan moneter di tanah air berubah menjadi kerangka kebijakan moneter berbasis *Inflation Targeting Framework (ITF)*. ITF merupakan salah satu strategi kebijakan moneter

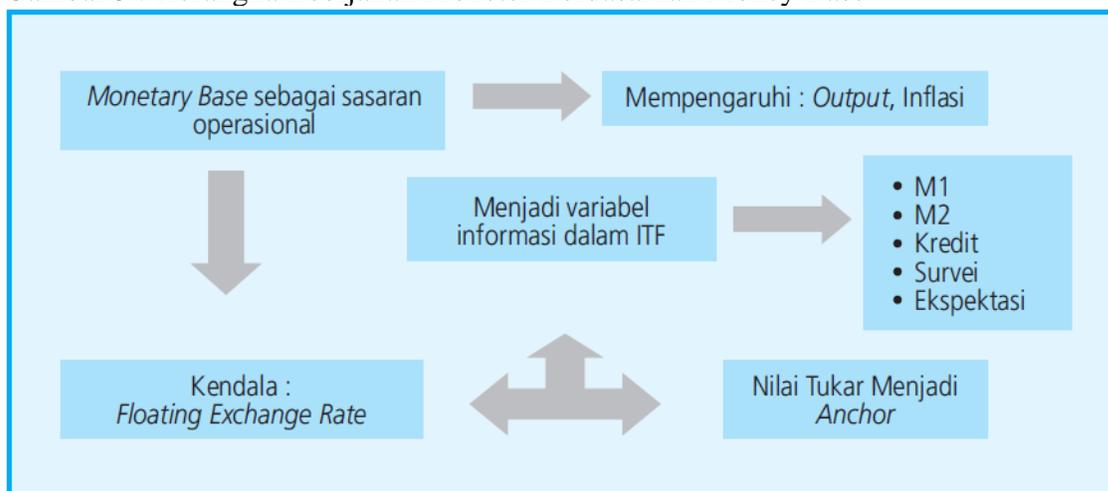
yang ditandai dengan pengumuman kepada publik mengenai target kuantitatif (kisaran target) dari tingkat inflasi yang hendak dicapai dalam beberapa periode kedepan, serta adanya pernyataan eksplisit bahwa inflasi yang rendah dan stabil merupakan tujuan jangka panjang yang utama dari kebijakan moneter (Kadir et al., 2008)

Sebelum penerapan ITF, sasaran operasional dari kebijakan moneter adalah jumlah uang beredar. Dalam frame kebijakan seperti ini, pencapaian kestabilan harga dilakukan melalui operasi moneter dengan menjaga jumlah uang beredar. Akan tetapi hal ini sulit dilakukan karena bank central hanya mampu mempengaruhi bukan mengendalikan. Bank Indonesia tidak sepenuhnya bisa mengendalikan inflasi khususnya tekanan yang berasal dari penawaran (*cost push inflation*), Bank Indonesia hanya bisa mempengaruhi inflasi dari permintaan, seperti investasi dan konsumsi masyarakat. Maka diperlukan sebuah kerangka kebijakan baru yang mampu merespon perkembangan dan inovasi di pasar financial. Sistem moneter yang kuat seharusnya fokus pada pencapaian sasaran tunggal, olehkarena itu kebijakan dengan target jumlah uang beredar dirasakan tidak tepat lagi (Kadir et al., 2008).

Mulai tahun 2000 Bank Indonesia mulai menempuh langkah-langkah untuk menerapkan *inflation targeting*. Meskipun uang primer masih dijadikan sasaran operasional hingga akhir oktober 2013, kebijakan moneter Bank Indonesia mulai diarahkan untuk mencapai sasaran inflasi yang ditetapkan dan diumumkan kepada publik (*inflation targeting lite*). Hingga akhirnya pada tahun 2005, Indonesia mengumumkan secara eksplisit penggunaan *inflation targeting* sebagai *frame* kebijakan moneter secara *full-flaged inflation targeting* (FFIT) (Kadir et al., 2008).

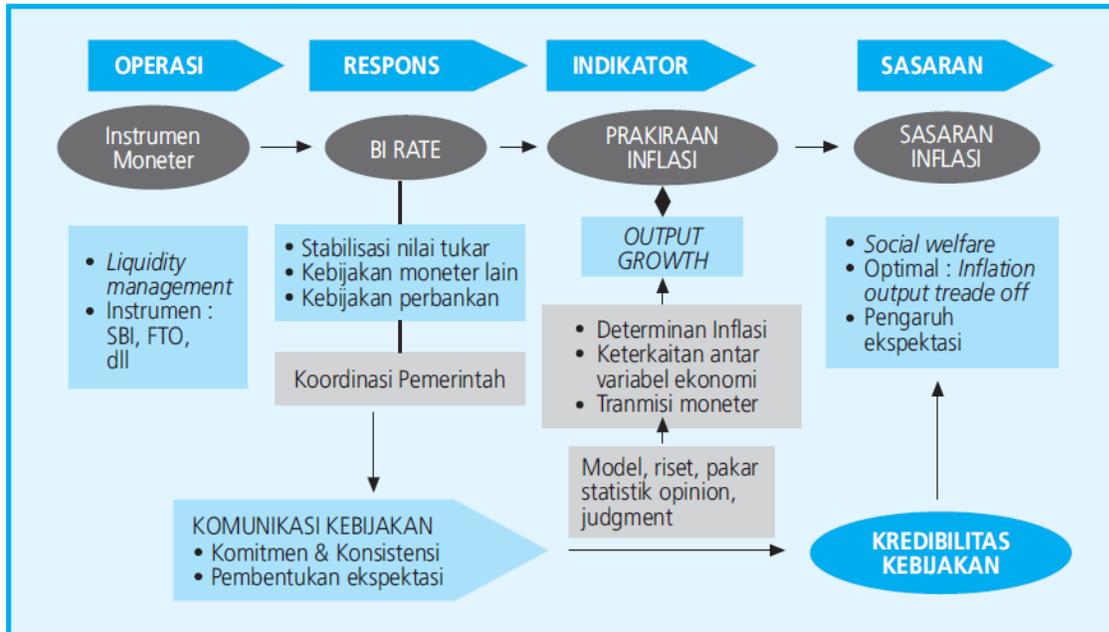
Dalam frame kebijakan seperti ini, pencapaian kestabilan harga dilakukan melalui operasi pasar dengan menjaga jumlah uang beredar karena pada masa ini diyakini bahwa uang yang beredar akan mempengaruhi output dan inflasi. Dengan model ITF, diharapkan sasaran (target) inflasi Bank Indonesia dijadikan sebagai acuan oleh masyarakat dan pelaku ekonomi dalam menyusun perencanaan bisnis sehingga inflasi yang terjadi dapat sama atau mendekati sasaran inflasi. Jika hal ini terjadi maka biaya pengendalian moneter dapat diminimumkan.

Gambar 3 : Kerangka Kebijakan Moneter Berdasarkan Money Base



Sumber : Kadir et al., 2008

Gambar 4 : Desain Implementasi ITF di Indonesia

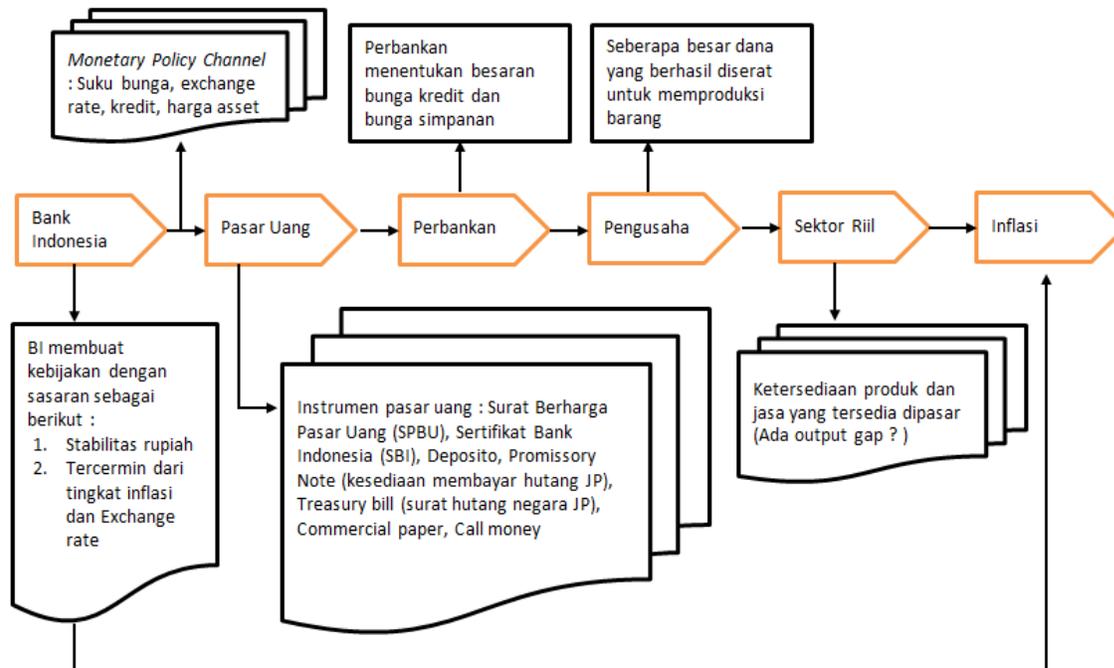


Sumber : Kadir et al., 2008

Ada lima hal penting didalam desain ITF yaitu operasi moneter, response kebijakan, indikator kebijakan, sasaran akhir dan koordinasi dengan pemerintah. *Pertama*, dalam Operasi moneter, sasaran pengendalian moneter adalah BI rate dengan menggunakan instrumen moneter. *Kedua*, response kebijakan moneter merupakan kegiatan untuk melihat bagaimana BI rate dinaikkan, diturunkan atau tidak berubah, *Ketiga*, indikator kebijak kebijakan moneter yakni bagaimana BI melakukan analisis dan mempertimbangkan berbagai indikator ekonomi khususnya prakiraan inflasi, pertumbuhan ekonomi, besara-besaran moneter, perkembangan sektor ekonomi dan keuangan secara keseluruhan dan memperhatikan langkah-langkah kebijakan ekonomi yang dilakukan oleh pemerintah. *Keempat*, sasaran inflasi sebagai sasaran akhir kebijakan moneter, dimana didalam menetapkan sasaran akhir ini harus berkordinasi dengan pemerintah dengan mempertimbangkan pengaruhnya terhadap pertumbuhan ekonomi dalam rangka meningkatkan kesejahteraan masyarakat . *Kelima*, koordinasi dengan pemerintah, hal ini dilakukan agar kebijakan moneter yang diambil sejalan dengan kebijakan pemerintah dibidang ekonomi (Kadir et al., 2008).

Untuk melihat bagaimana cara kerja dari kebijakan moneter konvensional terhadap sektor riil bisa digambarkan dalam skema berikut :

Gambar 5 : Mekanisme Kerja Kebijakan Moneter Konvensional



2. Kebijakan Moneter Syariah

Sistem keuangan Islam sudah ada semenjak dari Rasulullah saw., pada waktu itu sistem keuangan menggunakan *bimetric standard* yaitu emas dan perak (dirham dan dinar). Nilai tukar emas pada zaman Rasulullah saw. relatif lebih stabil dengan nilai kurs dinar-dirham 1 : 10. Namun demikian stabilitas nilai kurs pernah mengalami gangguan karena adanya disequilibrium antara supply dan demand, misalnya terjadi pada masa pemerintahan Bani Umayyah (41H/662M – 132H/750M) dan pada masa pemerintahan Bani Abbasiyah (132H/760M – 656H/1258M) (Karim, 2012).

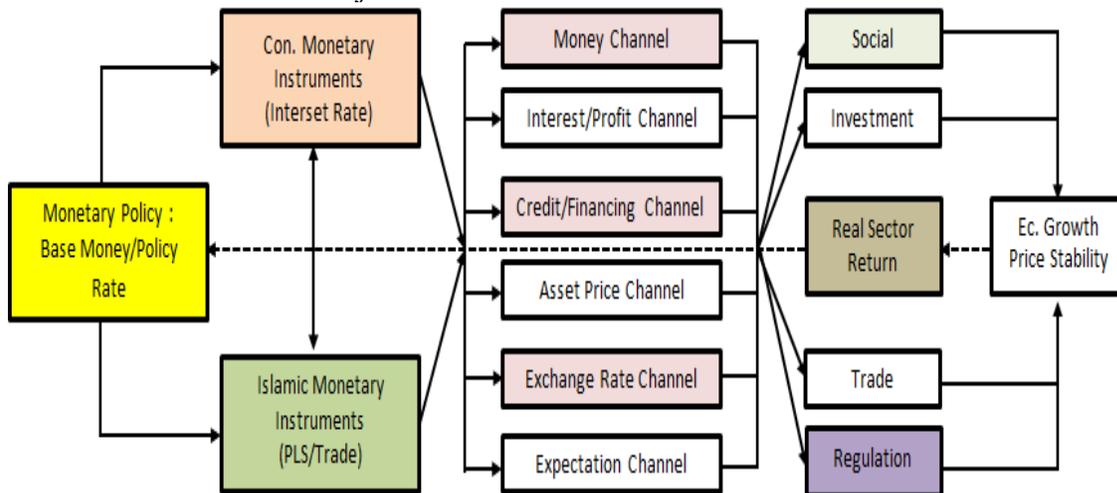
Seiring perjalanan perkembangan zaman, akhirnya moneter Islam mulai mendapatkan perhatian secara khusus dari para pegiat ekonomi moderen seperti Umer Chapra, namun masih sebatas gambaran umum dan belum dijelaskan bagaimana aplikasinya didalam dunia empiris (Chapra, 2001). Rifki Ismal dalam bukunya *Islamic Banking In Indonesia*, menjelaskan ada empat instrumen moneter dalam Islam yang bisa dikembangkan oleh Bank Sentral. Instrumen ini nantinya akan ditawarkan kepada depositor yang tertarik untuk berinvestasi dalam rangka mengatur cash flow keuangannya, nantinya dana yang diserap dari instrumen tersebut akan ditempatkan pada project yang prospektif. Adapun konsep yang dipakai adalah *Wakalah wa ijarah* dan *Wakalah wa Ijarah Mumtahia bittamlik*.

Dengan konsep *Wakalah* nantinya Bank Sentral akan mendapatkan fee tetap dari depositor sebagai wakil dalam menempatkan dananya pada project yang menjanjikan. Sedangkan untuk konsep *Ijarah* nantinya Bank Sentral akan menawarkan kepada depositor sertifikat kepemilikan dana, setelah dana terkumpul dari beberapa depositor nantinya Bank Sentral akan membelikan sebuah aset dan aset itu status kepemilikannya adalah milik depositor. Selanjutnya aset tersebut disewakan kepada pihak ketiga dan dari situlah para pihak akan mendapatkan keuntungan (Ismal,2011).

Dikarenakan Bank Sentral didesain bukan untuk melaksanakan kegiatan bisnis namun hanya sebagai pengontrol kegiatan ekonomi melalui otoritas moneter. Dengan posisinya sebagai otoritas moneter, Bank Sentral mempunyai kekuatan untuk memaksimalkan dana idle yang ada pada Bank – Bank Syariah melalui kegiatan yang mempunyai underlying kontrak. Dengan menggunakan kedua konsep tersebut, maka instrumen moneter syariah bisa dikembangkan menjadi empat jenis sertifikat, 1). Sertifikat *Wakalah wa Ijarah* Bank Sentral, 2). Sertifikat *Wakalah wa Ijarah Mumtahia Bitamluk* Bank Sentral, 3). Sertifikat *Musarakah Mutanaqishos wa Ijarah* Bank Sentral, 4). Sertifikat *Sekuritas Islam wa Ijarah* Bank Sentral. Harapannya bisa memberikan return yang kontinyu kepada depositor.

Cepatnya perkembangan disektor keuangan akibat globalisasi, mau tidak mau harus direspon dengan cepat. Untuk merespon berbagai keperluan didalam pengembangan moneter Islam, kini diberbagai negara telah melakukan langkah-langkah kongkrit bagaimana sistem moneter Islam bisa dijalankan. Di Indonesia sudah mulai dikembangkan bagaimana moneter Islam dijalankan untuk mengembangkan ekonomi Islam di tanah air. Sistem yang digunakan saat ini adalah dengan menjalankan sistem moneter ganda sesuai dengan UU Bank Indonesia tahun 1999. Sistem moneter ganda artinya ada dua kebijakan yang emban oleh Bank Indonesia dalam membuat kebijakan moneter yakni kebijakan moneter konvensional dan kebijakan moneter syariah. Berikut ini model kebijakan ganda di Indonesia secara umum :

Gambar 6 : Transmisi Kebijakan Moneter Ganda Di Indonesia



Sumber : Ascarya, 2012

Pada dasarnya setting sistem keuangan Islam kontemporer tidak jauh berbeda dengan sistem keuangan konvensional yang sudah established. Sehingga instrumen-instrumen kebijakan moneter syariah juga banyak yang mirip dengan instrumen-instrumen moneter

konvensional. Ada persamaan sistem kerja moneter syariah dengan sistem kerja moneter konvensional akan tetapi terdapat juga perbedaannya, walaupun dalam perkembangannya belum ada yang menyinggung tentang transmisi kebijakan moneter Islam, termasuk Umer Chapra tidak mendiskusikan transmisi tersebut (Ascarya, 2012).

Transmisi kebijakan moneter secara sederhana diartikan sebagai suatu proses kegiatan yang dimaksudkan untuk mempengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui aktifitas disektor riil dan mengatur laju inflasi. Untuk itu diperlukan suatu instrumen yang bisa mencapai maksud dan tujuan tersebut. Adapun instrumen moneter syariah yang sekarang dijalankan oleh Bank Indonesia adalah sebagai berikut :

1. Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syariah (FASBIS) (*deposit facility*)
2. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)
3. Repo SBIS (*financing facility*)
4. Reverse Repo
5. Instrumen Money Market Antar Bank Syariah (PUAS) terdiri dari :
 - a. Sertifikat Investasi Mudharabah Antar Bank (SIMA)
 - b. Sertifikat Perdagangan Komoditas Antar Bank Berdasarkan Prinsip Syariah (SIKA)
 - c. Repo Syariah
 - d. Hedging Syariah
 - e. Negotiable Certificate of Deposit Syariah (NCDS)
6. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)
7. Instrumen lainnya seperti penentuan PLS rasio, penentuan margin pada trading based financing, penentuan margin fee pada service based financing, Central Bank Sukuk, real sector based islamic central bank certificate, Investment Based Islamic Central Bank Certificate, dll.

Adapun alur transmisi kebijakan moneter syariah sama seperti alur transmisi kebijakan konvensional, yang membedakan adalah instrumen dan cara kerjanya. Alur kebijakan moneter syariah bisa dilihat pada gambar 7. Lalu seperti mekanisme kebijakan moneter syariah dijalankan ? Berikut ini akan dijelaskan bagaimana instrumen-instrumen tersebut digerakkan untuk menciptakan stabilitas ekonomi dan peningkatan kinerja di sektor riil.

- a. Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syariah (FASBIS) (*deposit facility*)

FASBIS adalah fasilitas simpanan yang disediakan oleh Bank Indonesia kepada bank syariah ataupun unit usaha syariah untuk menempatkan dananya di Bank Indonesia dalam rangka *Standing Facilities Syariah* dengan akad wadiah. Tujuannya adalah untuk absorsi likuiditas perbankan syariah dalam rangka operasi moneter syariah (OMS).

FASBIS dilakukan dengan mekanisme nonlelang dengan jangka waktu maksimum 14 hari kerja. Dalam mengadakan fasilitas FASBIS ini, BI menyediakan imbalan bagi siapa saja yang menempatkan pada fasilitas FASBIS ini dengan rumus sebagai berikut¹ :

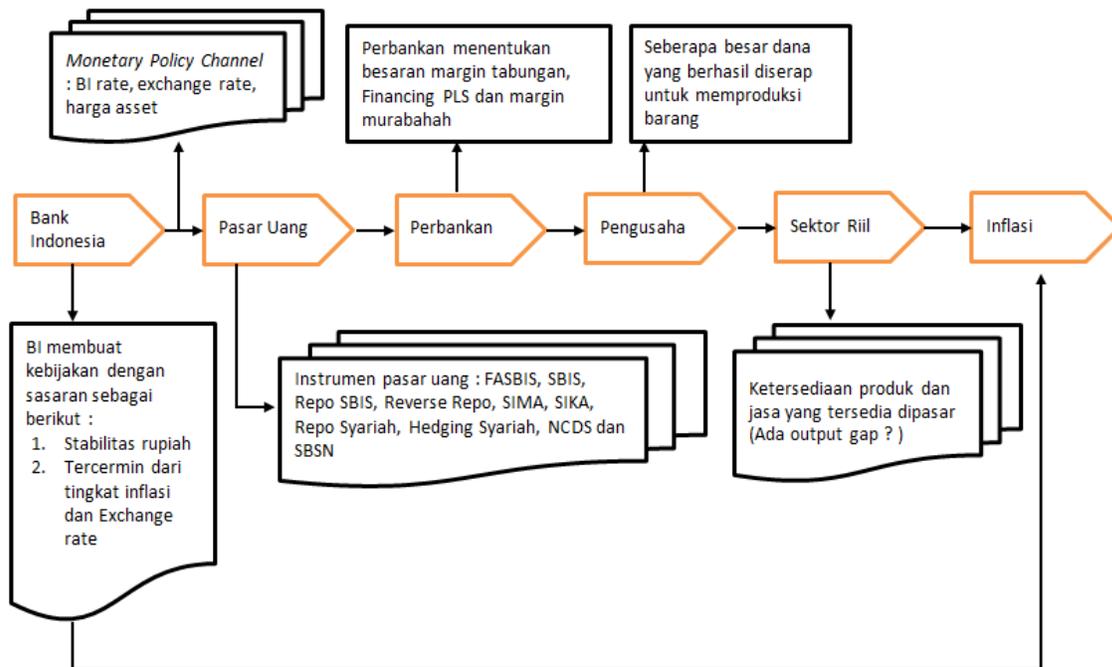
¹ Surat Edaran Bank Indonesia No.17/43/DPM Tahun 2015, Tentang Tata Cara Transaksi Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syariah Dalam Rupiah

$$\text{Imbalan} = A * B / C * D$$

Keterangan :

- Imbalan = Imbalan FASBIS
- A = Nominal FASBIS
- B = Jangka Waktu FASBIS
- C = 360
- D = Tingkat Imbalan FASBIS

Gambar 7 : Alur Transmisi Kebijakan Moneter Syariah



b. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan Repo SBIS

SBIS merupakan surat berharga berdasarkan prinsip syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. Akad yang dipakai dalam SBIS adalah *ju'alah* (janji). Tujuan dari diterbitkannya SBIS adalah untuk mengelola likuiditas keuangan perbankan syariah yang merupakan bagian dari operasi moneter syariah. Bagi yang membeli SBIS akan diberikan imbalan. Sedangkan Repo SBIS (*Repurchase Agreement SBIS*) adalah transaksi pemberian pinjaman oleh BI kepada BUS atau UUS dengan agunan SBIS (*collateralized borrowing*). Fasilitas repo SBIS ini diberikan manakala perbankan syariah mengalami masalah likuiditas untuk operasionalnya.

c. Sertifikat Investasi Mudharabah Antar Bank (SIMA)

SIMA merupakan sertifikat yang diterbitkan oleh Bank Syariah atau UUS yang digunakan untuk sarana investasi jangka pendek di PUAS dengan akad mudharabah. Tujuan dari diterbitkan SIMA adalah untuk mengelola likuiditas

dalam jangka pendek, sehingga tidak mengganggu operasional perbankan syariah. Sertifikat sima boleh dibeli oleh perbankan syariah maupun perbankan konvensional, akan tetapi perbankan konvensional tidak dibenarkan menerbitkan SIMA.

d. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan Reverse Repo SBSN

SBSN merupakan surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN dalam mata uang rupiah. Jangka waktu SBSN lebih dari 12 bulan untuk yang SBSN jangka panjang, sedangkan untuk SBSN jangka pendek waktunya sampai 12 bulan dengan pembayaran imbalan berupa kupon dan /atau secara diskonto. Sedangkan reverse repo SBSN merupakan pembelian SBSN oleh Bank dari Bank Indonesia dengan janji penjualan kembali oleh Bank sesuai dengan harga dan jangka waktu yang disepakati.

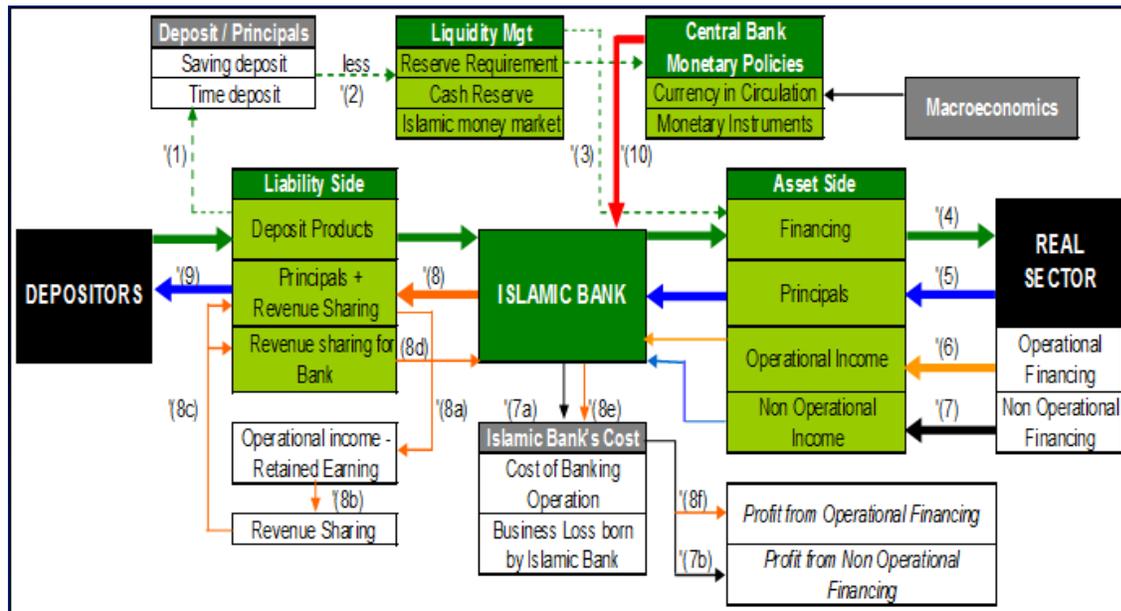
Beberapa instrumen moneter syariah yang dijelaskan diatas merupakan upaya dari pemerintah dalam hal ini Bank Indonesia untuk menggerakkan perekonomian nasional dengan cara mengendalikan dan memaksimalkan peredaran uang dengan menjaga likuiditas masing-masing perbankan. Hasil akhir yang ingin dicapai adalah terciptanya kesempatan kerja karena adanya penyaluran dana dari Bank Syariah kepada para pengusaha yang membutuhkan dana untuk membangun usaha maupun mengembangkan usahanya. Untuk menjaga kehati-hatian dalam menjalankan kegiatan tersebut Bank Indonesia membuat kebijakan yang disebut dengan *credit ceiling* yakni pembatasan maksimal pembiayaan yang boleh dibiayai serta sektor apa saja yang harus dibiayai. Tentunya hal ini harus ini memenuhi aturannya yang lainnya yakni Giro Wajib Minimum.

Selain financing yang dilakukan oleh perbankan syariah baik berupa trading contract maupun PLS, Bank Indonesia juga bisa langsung melakukan bypass untuk menggerakkan sektor riil dengan cara menggerakkan idle money yang ada di tengah-tengah masyarakat. Caranya dengan menerbitkan sertifikat sebagaimana yang telah disampaikan oleh Rifki Ismal diatas ataupun dengan skema yang lainnya. Hal ini dirasa akan lebih efektif dan mempunyai dampak langsung terhadap penciptaan lapangan kerja dan imbasnya akan mengurangi pengangguran.

Disamping terciptanya kesempatan kerja, tujuan lain dari kebijakan moneter tersebut adalah untuk menjaga stabilitas harga dengan cara menjaga inflasi. Stabilitas harga dapat terkendali manakala output produksi yang dihasilkan oleh perusahaan tidak terlalu jauh berbeda dengan permintaan. Disini money demand dan suply mempunyai peranan yang sangat penting didalam menciptakan kestabilan harga. Olehkarenanya Bank Indonesia harus menjaga beredarnya uang ditengah-tengah masyarakat supaya tidak berlebihan, ketika uang yang beredar dipasar sudah terlalu banyak dipasar sementara produksi barang-barang dan jasa tidak sebanding maka bisa menciptakan inflasi. Disinilah instrumen kebijakan moneter syariah memiliki peran didalam memainkan perannya seperti SBIS, Repo SBIS, SIMA maupun SBSN.

Berikut ini model pengembangan keuangan syariaiah dalam mendorong terciptanya harmonisasi antara sektor rill dan moneter

Gambar 8 : Model Pengembangan Keuangan Syariah dan Sektor Riil



Sumber : Rifki Ismal, 2011

3. Efektifitas Kebijakan Moneter Syariah

Dari pemaparan diatas mengenai bagaimana Bank Central membuat transmisi kebijakan moneter baik konvensional maupun syariah. Terlihat bagaimana atraktifnya kebijakan moneter syariah didalam mempengaruhi kinerja di sektor riil baik secara langsung maupun tidak langsung. Untuk membuktikan apakah yang sudah dijalankan saat ini memberikan kontribusi yang sesungguhnya terhadap kinerja sektor riil, maka diperlukan kajian lebih mendalam sehingga bisa dirumuskan bagaimana mengembangkan instrumen-instrumen kebijakan moneter syariah kedepannya sehingga bisa mempercepat perkembangan perbankan syariah maupun sektor riil.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ascarya, menemukan temuan penting terkait dengan kebijakan moneter syariah. Temuan tersebut adalah alur transmisi kebijakan moneter syariah belum dapat diidentifikasi secara jelas dan terputus di instrumen PUAS. Namun instrumen syariah yang menggunakan akad seperti PLS (mudhorabah maupun musyarakah) berpengaruh positif terhadap output sektor riil namun tidak berpengaruh terhadap inflasi. Hasil temuan lainnya menunjukkan bahwa gejolak dari SBIS, PUAS, bagi hasil dan pembiayaan syariah berdampak positif dan permanen terhadap inflasi dan pertumbuhan ekonomi serta tidak menunjukkan adanya perilaku spekulatif. Temuan penting lainnya adalah variabel-variabel yang dilibatkan dalam penelitian tersebut khususnya variabel sektor riil memberikan andil didalam menahan inflasi dan mendorong pertumbuhan ekonomi.

KESIMPULAN

Perkembangan perbankan syariah di Indonesia mengalami pertumbuhan yang signifikan meskipun belum dibarengi dengan peningkatan market share. Seiring dengan pertumbuhan tersebut, pemerintah telah membuat Undang-Undang yang mendukung perkembangan tersebut. Demi merespon perkembangan tersebut, Bank Indonesia selaku pemegang otoritas moneter nasional, telah menerapkan kebijakan moneter ganda demi bisa mengakomodasi derasnya perkembangan ekonomi Islam. Kebijakan ganda tersebut berupa kebijakan moneter konvensional dan kebijakan moneter syariah. Bank Indonesia juga telah menciptakan instrumen-instrumen moneter syariah sebagai amunisi untuk menggerakkan perekonomian nasional yang sesuai dengan konsep ekonomi Islam.

Walaupun kebijakan moneter syariah saat ini masih mencari bentuknya, namun keberadaannya saat ini telah memberikan warna tersendiri bagi perekonomian nasional. Tidak hanya sekedar meramaikan dinamika perekonomian nasional, akan tetapi terbukti bahwa kebijakan moneter syariah yang telah ditempuh oleh Bank Indonesia mampu untuk mendorong terciptanya output di sektor riil dan mampu menahan laju inflasi bahkan lebih efektif dibandingkan dengan kebijakan moneter konvensional. Fakta ini membuktikan bahwa konsep ekonomi Islam sangat layak untuk terus dikembangkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adu-Gyamfi, M. (2016). The Brankruptcy of Lehman Brothers : Causes, Effect and Lesson Learnt, *Journal of Insurance and Financial Management, Vol.1, Issue 4, 2016* .
- Arcarya. (2012). *Instrumen-Instrumen Pengendalian Moneter*. Jakarta : Bank Indonesia
- Ascarya (2012). *Islamic Monetary Policy to Support Economic Development Thruh IFIs*, 2nd Bank Indonesia Seminar on Islamic Finance, 7-8 May, 2012
- Ascarya (2012). *Alur Transmisi dan Efektifitas Kebijakan Moneter Ganda*, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Vol. 14, No.3
- Albers, T. and Uebele, M. (2015). *The Global Impact of The Great Depression*, Economic History Working Paper, The London School of Economic and Political Science, 2015.
- Chapra, U. (2001). *The Future of Economics : An Islamic Perspective*. Jakarta : SEBI, 2001
- Chapra, U. (1984). *Toward A Just Monetary System*, London : The Islamic Foundation.
- CIA : *President Nixon And The role of Intelligence In The 1973 Arab – Israeli War*, Nixon Presidential Library and Museum, 2013. (<https://www.cia.gov/library/publications/international-relations/arab-israeli-war/nixon-arab-israeli-war.pdf>). Diakses pada tanggal 1 April 2017.
- Corsetti, G., Pesenti, P. dan Roubini, N. (1999). *What Caused Asian Currency and Financial Crysis, 1999*. E-book bisa di download disini : (<https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/economists/pesenti/whatjapwor.pdf>).

- Economic and Financial Affairs, european Commission, *Economic Crisis in Europe : Causes, Consequences and Responses*, 2009. (http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication15887_en.pdf). Diakses pada tanggal 1 April 2017.
- Ismal, R. (2011). *Islamic Banking in Indonesia New Perspective in Monetary and Financial Issues*. Singapore : John Wiley & Sons
- Kadir M, A., Widodo P.R. dan Suryani R, G.(2008). *Penerapan Kebijakan Moneter Dalam Kerangka Inflation Targeting di Indonesia*. Jakarta : Bank Indonesia.
- Karim,A.A. (2012). *Ekonomi Makro Islami*, Jakarta : Rajawali Press, 2012
- Mirzaqan, T.A dan Purwoko, B. (2017). Studi Kepustakaan Mengenai Landasan Teori dan PRaktek Konseling Expressive Writing. *Jurnal BK Unesa*, 8(1).
- Mark Esposito, M.(2017). *The Ueropean Fiancial Crysis, Analysis and a Novel Intervension*, Harvard University (<http://scholar.harvard.edu/files/markesposito/files/eurocrisis.pdf>).
- McKeon, R. and Netter, J. (2009). *What Caused the 1987 Stock Market Crash and Lesson for The 2008 Crash*, Georgia University.
- Ruder, D.S. (2007). Twenty Years After Black Monday, *The Magazine of International Economy Policy*. Washington
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alpha Betha.
- _____ Surat Edaran Bank Indoensia No.17/43/DPM Tahun 2015, Tentang Tata Cara Transaksi Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syariah Dalam Rupiah
- _____ Fatwa DSN MUI Nomor 63/DSN-MUI/XII/2007, selain akad ju'alah, akad yang diperbolehkan adalah akad wakalah, qord, murabahah atau musyarakah.
- _____ PBI No. 10/11/PBI/2008, tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah
- _____ Surat Edaran BI No. 9/8/DPM tahun 2007tentang Sertifikat Investasi Mudharabah Antarbank
- _____ Surat Edaran BI No. 13/27/DPM tahun 2012 tentang Tata Cara Transaksi Reverse Repo Surat Berharga Syariah Negara Dengan Bank Indonesia Dalam Rangka Operasi Pasar Terbuka syariah.