

Pengaruh Sukuk Bank Indonesia Dan Bi Rate Terhadap Inflasi di Indonesia Periode 2020-2023

**Rafil Pramana S.M. Arsad¹, Failur Rahman², Haerul Anam³, Rita Yunus⁴,
Santi Yunus⁵**

¹⁻⁵ Universitas Tadulako, Indonesia

Korespondensi Penulis: rafilpramana2003@gmail.com

Abstract: *This study aims to determine the Effect of Company Growth and Operational Complexity on Auditor Switching Mediated by Audit Delay. The data used are secondary data taken from audited financial statements in 2021-2023. Sample selection was carried out using the purposive sampling method and the number of samples that met the criteria was 10 companies with 30 observations. This research method is a quantitative method. The hypothesis testing of this study uses logistic regression analysis and path analysis assisted by the Statistical Program for Special Science (SPSS) version 25. The results of this study indicate that partially company growth does not affect audit delay, operational complexity affects audit delay, company growth does not affect auditor switching, operational complexity affects auditor switching and audit delay does not affect auditor switching, Company growth through audit delay has an effect on auditor switching, and operational complexity through audit delay has an effect on auditor switching.*

Keywords: *Inflation; Bank Indonesia Sukuk; Interest Rate.*

Abstrak: *Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh signifikan Sukuk Bank Indonesia (SukBI) dan suku bunga acuan (BI Rate) terhadap inflasi di Indonesia. Menggunakan pendekatan kuantitatif dan data sekunder time series bulanan periode Januari 2020 hingga November 2023, penelitian ini menetapkan SukBI dan BI Rate sebagai variabel independen serta inflasi sebagai variabel dependen. Analisis dilakukan dengan teknik regresi linier berganda. Hasil uji asumsi klasik mengonfirmasi bahwa data terdistribusi normal dan bebas dari multikolinearitas. Temuan utama menunjukkan Sukuk Bank Indonesia berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi, sementara BI Rate berpengaruh negatif dan signifikan terhadap inflasi selama periode pengamatan. Disimpulkan bahwa kedua instrumen kebijakan moneter ini, baik yang berbasis syariah (SukBI) maupun konvensional (BI Rate), memainkan peran penting dan signifikan dalam mempengaruhi dinamika inflasi di Indonesia, meskipun mekanisme pengaruh keduanya berjalan dengan arah yang berlawanan.*

Kata Kunci : *Inflasi; Sukuk Bank Indonesia; Suku Bunga.*

1. PENDAHULUAN

Stabilitas makroekonomi merupakan prasyarat fundamental bagi pertumbuhan ekonomi berkelanjutan di suatu negara, dan salah satu ancaman utama terhadap stabilitas ini adalah inflasi (Girdzijauskas et al., 2022). Inflasi, yang didefinisikan sebagai proses kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus dalam jangka waktu tertentu (Baltensperger, 2023), dapat menimbulkan dampak negatif yang signifikan (Akal, 2023). Fenomena ini dapat menggerus daya beli masyarakat, menurunkan pendapatan riil, menciptakan ketidakpastian ekonomi, dan pada akhirnya berpotensi menghambat pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan (López et al., 2023; Eo & Morley, 2020). Di Indonesia, tekanan inflasi seringkali dipicu oleh berbagai faktor, termasuk dinamika nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing, seperti yang terjadi pasca depresiasi nilai tukar terhadap Dolar Amerika Serikat sejak tahun 1997, yang turut mempengaruhi harga barang impor dan daya saing ekspor (Bergin & Corsetti, 2020; Crespo et al., 2022). Oleh karena

itu, pengendalian inflasi menjadi agenda prioritas bagi otoritas moneter guna menjaga stabilitas ekonomi nasional (Atigala et al., 2022).

Fenomena inflasi di Indonesia menunjukkan dinamika yang perlu dicermati, terutama dalam periode 2020-2023 yang menjadi fokus penelitian ini, data historis menunjukkan adanya fluktuasi tingkat inflasi dari tahun ke tahun dalam periode tersebut. Sebagai contoh, sepanjang tahun 2022, laju inflasi Indonesia menunjukkan tren peningkatan yang cukup signifikan, dimulai dari 2,18% pada bulan Januari dan mencapai puncaknya pada bulan September sebesar 5,95% sebelum sedikit melandai di akhir tahun (Mayasari & Mahinshapuri, 2022). Fluktuasi ini mengindikasikan adanya tekanan inflasi yang perlu dikelola secara efektif melalui instrumen kebijakan yang tepat (Fitriyani et al., 2023). Tingkat inflasi yang bergejolak memerlukan respons kebijakan yang cepat dan terukur dari Bank Indonesia selaku otoritas moneter untuk menjaga stabilitas harga dan mendukung pemulihan ekonomi pasca berbagai tantangan global dan domestik yang terjadi dalam kurun waktu tersebut (Angelina & Nugraha, 2020).

Dalam upaya mengendalikan inflasi, Bank Indonesia menerapkan kerangka kebijakan moneter yang mencakup penggunaan berbagai instrumen, baik konvensional maupun syariah, sejalan dengan sistem keuangan ganda yang berlaku di Indonesia (Saputra, 2024). Instrumen konvensional utama adalah suku bunga kebijakan atau BI Rate, yang penetapannya diharapkan dapat mempengaruhi suku bunga pasar uang, suku bunga kredit dan deposito perbankan, dan pada akhirnya permintaan agregat serta inflasi (Immanuel & Yayamo, 2020; Faruqi et al., 2022). Disisi lain, untuk mengelola likuiditas di sistem perbankan syariah, Bank Indonesia menggunakan instrumen berbasis syariah, yaitu Sukuk Bank Indonesia (SukBI). Sukuk ini berfungsi sebagai alat operasi moneter untuk menyerap likuiditas sesuai dengan prinsip syariah (Suar et al., 2022), yang secara teoritis juga dapat berkontribusi pada pengendalian jumlah uang beredar dan inflasi. Data selama periode 2020-2023 menunjukkan adanya pergerakan baik pada BI Rate maupun tingkat imbal hasil SukBI, mengindikasikan penggunaan aktif kedua instrumen ini oleh otoritas moneter.

Penelitian ini berfokus pada analisis pengaruh Sukuk Bank Indonesia (SukBI) dan BI Rate terhadap tingkat inflasi di Indonesia selama periode Januari 2020 hingga November 2023. Pemilihan periode ini relevan karena mencakup dinamika ekonomi yang signifikan, termasuk dampak pandemi COVID-19 dan upaya pemulihannya, serta gejolak harga komoditas global yang turut mempengaruhi inflasi domestik. Meskipun pengaruh BI Rate terhadap inflasi telah banyak diteliti, misalnya (Sari et al., 2024; Apriliani, 2022; Nurfitriani et al., 2022) studi empiris yang secara spesifik mengkaji dampak Sukuk Bank Indonesia

sebagai instrumen moneter syariah terhadap inflasi, terutama dalam hubungannya dengan BI Rate dalam kerangka kebijakan moneter ganda, masih relatif terbatas. Terdapat kesenjangan penelitian (research gap) dalam memahami bagaimana efektivitas dan interaksi kedua instrumen ini dalam mempengaruhi inflasi di Indonesia pada periode terkini.

Oleh karena itu, tujuan utama penelitian ini adalah untuk menganalisis secara empiris pengaruh Sukuk Bank Indonesia dan BI Rate terhadap tingkat inflasi di Indonesia periode 2020-2023, baik secara parsial maupun simultan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi baru (novelty) berupa bukti empiris terkini mengenai peran instrumen moneter syariah (SukBI) dalam transmisi kebijakan moneter dan pengendalian inflasi, serta bagaimana interaksinya dengan instrumen konvensional (BI Rate) dalam konteks sistem keuangan ganda Indonesia. Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif melalui analisis regresi berganda terhadap data time series bulanan dari Bank Indonesia, penelitian ini bertujuan menjawab pertanyaan mengenai signifikansi dan arah pengaruh kedua variabel independen tersebut terhadap variabel dependen inflasi.

2. KAJIAN PUSTAKA

Inflasi merupakan fenomena kenaikan harga barang dan jasa secara umum yang berlangsung terus-menerus dalam jangka waktu tertentu ((Suginam et al., 2022), menjadi salah satu indikator makroekonomi krusial yang mempengaruhi stabilitas ekonomi suatu negara (Malenković, 2022).. Kenaikan harga ini harus bersifat umum, mencakup sebagian besar barang dan jasa, bukan hanya kenaikan harga satu atau dua komoditas saja (Melaku, 2020). Teori kuantitas uang, yang dipopulerkan oleh Irving Fisher, menyatakan bahwa jumlah uang beredar menjadi salah satu pendorong utama inflasi, di samping ekspektasi masyarakat terhadap kenaikan harga di masa depan (Botos, 2022). Sementara itu, Keynes berpendapat bahwa inflasi dapat terjadi ketika permintaan agregat masyarakat melebihi kapasitas produksi atau ketersediaan barang, seringkali karena kecenderungan konsumsi yang tinggi (Santos & Lages, 2020). Mengendalikan laju inflasi menjadi penting karena inflasi yang tinggi dapat menurunkan pendapatan riil masyarakat, mengganggu pertumbuhan ekonomi, dan mengurangi daya beli (Ali et al., 2023). Tingkat keparahan inflasi dapat diklasifikasikan mulai dari inflasi ringan (di bawah 10% per tahun) hingga hiperinflasi (di atas 100% per tahun), dengan dampak yang berbeda-beda terhadap perekonomian (Simanungkalit, 2020).

Salah satu instrumen kebijakan moneter utama yang digunakan bank sentral untuk mengendalikan inflasi adalah tingkat suku bunga acuan, atau yang di Indonesia dikenal sebagai BI Rate (Rahayu & Hutajulu, 2023). BI Rate merefleksikan sikap kebijakan moneter Bank Indonesia (Khuzaimah & Fauzi, 2022) dan diumumkan kepada publik untuk mempengaruhi ekspektasi pasar (Murtiningrum, 2023). Perubahan BI Rate diharapkan dapat mempengaruhi berbagai variabel makroekonomi yang pada akhirnya berdampak pada tingkat inflasi (Damayanti & Jalunggono, 2022). Teori klasik mengenai tingkat bunga menyatakan bahwa suku bunga ditentukan oleh penawaran dan permintaan dana investasi, dan dapat mempengaruhi keputusan tabungan serta investasi masyarakat (Greenwood et al., 2024). Kenaikan BI Rate secara teori akan meningkatkan suku bunga kredit dan deposito. Suku bunga deposito yang lebih tinggi mendorong masyarakat menyimpan uang di bank, mengurangi jumlah uang beredar, sementara suku bunga kredit yang lebih tinggi dapat menahan investasi dan konsumsi, sehingga menekan laju inflasi (Triastuti et al., 2023). Sebaliknya, teori preferensi likuiditas Keynes (1936) memandang suku bunga sebagai fenomena moneter yang ditentukan oleh penawaran dan permintaan uang, dengan masyarakat memilih antara memegang uang tunai atau aset lain berdasarkan tingkat suku bunga (PĂTRUȚI, 2023).

Selain instrumen konvensional seperti BI Rate, Bank Indonesia juga menggunakan instrumen moneter berbasis syariah, yaitu Sukuk Bank Indonesia (SukBI) (Winarto & Beik, 2024). Sukuk, secara umum, adalah surat berharga jangka panjang yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, merepresentasikan kepemilikan atas aset, manfaat, jasa, atau modal dari proyek atau kegiatan investasi tertentu (Romaisyah et al., 2023). Penerbit sukuk (emiten) wajib membayarkan pendapatan berupa bagi hasil/margin/ujrah kepada pemegang sukuk dan mengembalikan dana pokok saat jatuh tempo (Muhayatsyah, 2020). Menurut AAOIFI, sukuk berfungsi sebagai sertifikat bernilai sama yang membuktikan kepemilikan tak terbagi atas aset berwujud, manfaat, jasa, atau kepemilikan proyek/aktivitas investasi tertentu (Siska, 2022). Sukuk Bank Indonesia, sebagai bagian dari operasi moneter syariah, berfungsi mirip dengan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) konvensional, yaitu sebagai alat untuk menyerap likuiditas dari perbankan syariah guna mengendalikan jumlah uang beredar sesuai dengan prinsip syariah (Fauzi & Suhaidi, 2023). Penerbitan dan pengelolaan sukuk harus memastikan bahwa aset yang mendasarinya (underlying asset) dan penggunaannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah (Muhayatsyah, 2020b). Instrumen ini menjadi penting dalam kerangka kebijakan

moneter ganda (dual monetary framework) yang diterapkan di Indonesia (Suar et al., 2022a).

Secara empiris, hubungan antara suku bunga acuan (BI Rate) dan inflasi telah banyak diteliti, namun hasilnya bervariasi. Beberapa penelitian menemukan bahwa BI Rate berpengaruh signifikan terhadap inflasi, sejalan dengan teori bahwa kenaikan suku bunga dapat meredam inflasi. Apriliani, (2022), menemukan pengaruh positif dan signifikan BI Rate terhadap inflasi di Indonesia, meskipun arah pengaruh positif ini mungkin memerlukan interpretasi lebih lanjut terkait periode atau mekanisme transmisi spesifik yang diamati. Namun, penelitian lain seperti yang dilakukan oleh Nurfitriani et al., (2022) justru menemukan bahwa BI Rate tidak berpengaruh signifikan terhadap inflasi dalam periode amatan mereka. Perbedaan hasil ini menunjukkan kompleksitas transmisi kebijakan moneter dan kemungkinan adanya faktor-faktor lain yang turut mempengaruhi inflasi, serta jeda waktu (lag) dalam transmisi kebijakan suku bunga ke inflasi.

Sementara pengaruh BI Rate terhadap inflasi telah banyak dikaji, penelitian mengenai dampak spesifik Sukuk Bank Indonesia (SukBI) terhadap inflasi masih relatif terbatas, menandakan adanya celah penelitian yang relevan untuk diisi. Secara teoritis, penerbitan SukBI oleh Bank Indonesia bertujuan untuk mengelola likuiditas di pasar uang antarbank syariah, yang secara tidak langsung dapat mempengaruhi jumlah uang beredar dan pada akhirnya inflasi. Jika penerbitan SukBI efektif menyerap kelebihan likuiditas, hal ini dapat berkontribusi pada pengendalian inflasi. Namun, mekanisme transmisi dan efektivitasnya dalam konteks Indonesia memerlukan pembuktian empiris lebih lanjut. Penelitian Winarto & Beik, (2024) yang mengkaji operasi moneter secara umum (mencakup instrumen konvensional dan syariah) menemukan dampak signifikan terhadap inflasi. Oleh karena itu, penelitian ini mengajukan hipotesis bahwa Sukuk Bank Indonesia berpengaruh positif terhadap inflasi (H1), sementara BI Rate berpengaruh negatif terhadap inflasi (H1), untuk menguji hubungan ini secara lebih spesifik dalam periode 2020-2023.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menganalisis pengaruh Sukuk Bank Indonesia (SukBI) dan BI Rate terhadap inflasi di Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data runtun waktu (time series) bulanan yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia. Periode pengumpulan data mencakup rentang waktu dari Januari 2020 hingga November 2023. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Tingkat Inflasi (Y), sedangkan variabel independen terdiri dari Sukuk

Bank Indonesia (X1) dan BI Rate (X2). Teknik analisis data yang diterapkan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan model persamaan $Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$. Sebelum melakukan analisis regresi, dilakukan serangkaian uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas (menggunakan Normal P-P Plot dan Kolmogorov-Smirnov), uji multikolinearitas (menggunakan VIF dan Tolerance), uji heteroskedastisitas (uji Glejser), dan uji autokorelasi (menggunakan Durbin-Watson dan Runs Test) untuk memastikan kelayakan model regresi. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t statistik untuk melihat pengaruh variabel independen secara parsial dan uji F statistik untuk melihat pengaruh secara simultan, serta analisis koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Seluruh proses analisis data dalam penelitian ini diolah menggunakan perangkat lunak SPSS versi 27.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menganalisis data time series bulanan periode Januari 2020 hingga November 2023 untuk variabel Inflasi (Y), Sukuk Bank Indonesia (X1), dan BI Rate (X2). Statistik deskriptif menunjukkan bahwa selama periode tersebut, tingkat inflasi di Indonesia berfluktuasi dengan nilai minimum 1,32% dan maksimum 5,95%, dengan rata-rata sebesar 2,88% (Tabel 1). Variabel Sukuk Bank Indonesia (SukBI) menunjukkan nilai terendah 3,01% dan tertinggi 6,34%, dengan rata-rata 4,33%. Sementara itu, BI Rate bergerak antara 3,50% sebagai nilai minimum dan 6,00% sebagai nilai maksimum, dengan rata-rata 4,36% (Tabel 2).

Tabel 1. Statistik Deskriptif Inflasi di Indonesia

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Inflasi	47	1.32	5.95	2.8774	1.45907
Valid N (listwise)	47				

Sumber: Data sekunder diolah dengan SPSS (2023)

Tabel 2. Statistik Deskriptif SukBI dan BI Rate

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SukBI	47	3.01	6.34	4.3326	1.25174
BI rate	47	3.50	6.00	4.3617	.94381
Valid N (listwise)	47				

Sumber: Data sekunder diolah dengan SPSS (2023)

Sebelum melakukan analisis regresi linier berganda, serangkaian uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan kelayakan model. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan nilai Tolerance untuk kedua variabel independen (SukBI dan BI Rate) sebesar 0,152 ($> 0,1$) dan nilai VIF sebesar 6,568 ($< 10,00$), mengindikasikan tidak terdapat masalah

multikolinearitas yang serius antar variabel independen (Tabel 3). Uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser menunjukkan nilai signifikansi untuk variabel SukBI (0,096) dan BI Rate (0,082) keduanya lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi. Selanjutnya, uji autokorelasi menggunakan Durbin-Watson menghasilkan nilai DW sebesar 1,690. Dengan $n=47$ dan $k=2$ pada tingkat signifikansi 5%, diperoleh nilai $dL=1,44$ dan $dU=1,62$. Karena nilai DW (1,690) berada di antara dU (1,62) dan $4-dU$ (2,38), maka disimpulkan tidak terdapat autokorelasi positif maupun negatif dalam model (Tabel 4). Uji normalitas residual menggunakan Normal P-P Plot menunjukkan bahwa titik-titik data menyebar di sekitar garis diagonal (Gambar 1), dan didukung oleh hasil uji Kolmogorov-Smirnov dengan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200 ($> 0,05$), yang mengindikasikan bahwa residual model terdistribusi normal (Tabel 5). Dengan terpenuhinya semua asumsi klasik, model regresi linier berganda layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Model	Variabel	Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	SukBI (X1)	.152	6.568
	BI Rate (X2)	.152	6.568

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

a. Dependent Variable: Inflasi (Y)

Sumber: Data sekunder diolah dengan SPSS (2023)

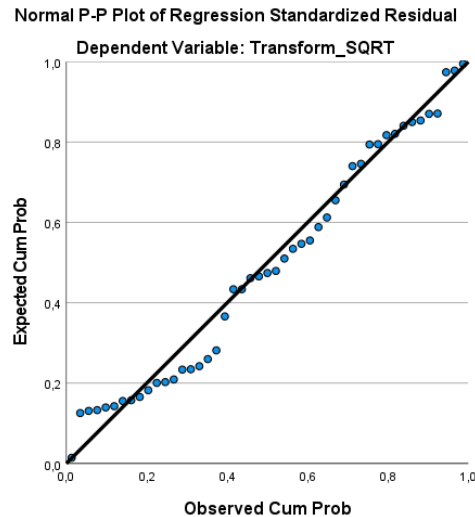
Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi (Durbin-Watson)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.698	.487	.464	.30402	1.690

a. Predictors: (Constant), BI Rate, SUKBI

b. Dependent Variable: Transform_SQRT (Inflasi Y)

Sumber: Data sekunder diolah dengan SPSS (2023) (Catatan: Sumber asli tabel ini adalah untuk R-Square, namun nilai D-W biasanya ditampilkan bersamaan)



Gambar 1. Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Sumber: Data sekunder diolah dengan SPSS (2023)

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

Statistik Deskriptif	Item	Nilai
N		47
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0
	Std. Dev	0.29733693
Most Extreme Differences	Absolute	0.107
	Positive	0.107
	Negative	-0.099
Test Statistic		0.107
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^c
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^d	Sig.	0.192
	Lower Bound	0.182
	Upper Bound	0.202

- Test distribution is Normal.
- Calculated from data.
- Lilliefors Significance Correction.
- Based on 10000 sampled tables with starting seed 2000000.

Sumber: Data sekunder diolah dengan SPSS (2023)

Hasil analisis regresi linier berganda (Tabel 6) menghasilkan persamaan sebagai berikut: $\text{Inflasi (Y)} = 1,860 + 0,912 \text{ SukBI (X1)} - 0,955 \text{ BI Rate (X2)}$. Berdasarkan uji t statistik, variabel Sukuk Bank Indonesia (SukBI) memiliki nilai t hitung sebesar 4,049 dengan tingkat signifikansi 0,001 ($< 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa SukBI berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap tingkat inflasi di Indonesia pada periode 2020-2023. Sementara itu, variabel BI Rate memiliki nilai t hitung sebesar -3,197

dengan tingkat signifikansi 0,003 (< 0,05), yang berarti BI Rate berpengaruh negatif dan signifikan secara parsial terhadap tingkat inflasi. Hasil uji F statistik (Tabel 7) menunjukkan nilai F hitung sebesar 20,887 dengan tingkat signifikansi 0,001 (< 0,05). Nilai F hitung ini juga lebih besar dari F tabel (3,20), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel SukBI dan BI Rate secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap tingkat inflasi di Indonesia. Analisis koefisien determinasi (R^2) menunjukkan nilai Adjusted R Square sebesar 0,464 (Tabel 4), yang berarti bahwa sekitar 46,4% variasi dalam tingkat inflasi dapat dijelaskan oleh variasi variabel Sukuk Bank Indonesia dan BI Rate secara bersama-sama, sedangkan sisanya 53,6% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

Tabel 6. Hasil Uji t Statistik (Regresi Linier Berganda)

Model	Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.86	0.376		4.947	.001
	SukBI (X1)	.912	0.225	2.751	4.049	.001
	BI Rate (X2)	-.955	0.299	-2.172	-3.197	.003

a. Dependent Variable: Transform_SQRT (Inflasi Y)

Sumber: Data sekunder diolah dengan SPSS (2023)

Tabel 7. Hasil Uji F Statistik (ANOVA)

Model	Variabel	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.861	2	1.931	20.887	.001
	Residual	4.067	44	.092		
	Total	7.928	46			

a. Dependent Variable: Transform_SQRT (Inflasi Y)

b. Predictors: (Constant), BI Rate, SUKBI

Sumber: Data sekunder diolah dengan SPSS (2023)

Pembahasan hasil penelitian menunjukkan temuan menarik terkait peran instrumen moneter konvensional dan syariah. Pengaruh negatif dan signifikan BI Rate terhadap inflasi (-0,955, sig. 0,003) sejalan dengan teori ekonomi makro konvensional dan ekspektasi kebijakan moneter, dimana kenaikan suku bunga acuan diharapkan dapat menahan laju inflasi melalui pengetatan likuiditas dan penurunan permintaan agregat. Meskipun beberapa penelitian sebelumnya di Indonesia menunjukkan hasil yang beragam mengenai signifikansi BI Rate (Apriliani, (2022); Nurfitriani et al., (2022) ; Sari et al., (2024), temuan dalam periode 2020-2023 ini mengindikasikan bahwa BI Rate tetap menjadi instrumen yang efektif dalam mempengaruhi inflasi. Namun, temuan ini kontras dengan hasil Sari et al., (2024) yang menemukan pengaruh positif signifikan, menyoroti

kemungkinan perbedaan respons ekonomi terhadap kebijakan suku bunga dalam periode waktu dan kondisi ekonomi yang berbeda.

Temuan yang paling menonjol adalah pengaruh positif dan signifikan Sukuk Bank Indonesia (SukBI) terhadap inflasi (0,912, sig. 0,001). Hasil ini tampak bertentangan dengan tujuan teoritis SukBI sebagai instrumen operasi moneter syariah untuk menyerap likuiditas. Pengaruh positif ini mengimplikasikan bahwa kenaikan outstanding atau aktivitas SukBI dalam periode pengamatan justru berkorelasi dengan kenaikan inflasi. Beberapa interpretasi mungkin dapat menjelaskan fenomena ini. Pertama, SukBI mungkin belum sepenuhnya efektif sebagai alat kontraksi moneter dalam periode tersebut, atau pengaruhnya tertutupi oleh faktor-faktor pro-inflasi lain yang lebih dominan. Kedua, aktivitas SukBI mungkin secara tidak langsung mencerminkan kondisi likuiditas perbankan syariah yang lebih longgar yang kemudian turut mendorong tekanan inflasi. Ketiga, hubungan positif ini bisa bersifat korelasional daripada kausal dalam periode tertentu, dimana peningkatan aktivitas ekonomi (yang mendorong inflasi) terjadi bersamaan dengan peningkatan penggunaan instrumen moneter seperti SukBI. Temuan ini menegaskan adanya kompleksitas dalam transmisi kebijakan moneter syariah dan interaksinya dengan dinamika makroekonomi, serta menggarisbawahi kontribusi penelitian ini dalam memberikan bukti empiris awal mengenai hubungan SukBI dan inflasi di Indonesia yang memerlukan kajian lebih mendalam di masa depan, sebagaimana diindikasikan dalam penelitian Winarto & Beik, (2024) mengenai operasi moneter secara umum.

5. KESIMPULAN

Penelitian ini mengungkapkan temuan utama bahwa Sukuk Bank Indonesia (SUKBI) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat inflasi di Indonesia selama periode 2020-2023, sementara BI Rate menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap inflasi dalam periode yang sama. Lebih lanjut, kedua instrumen moneter ini secara bersama-sama juga terbukti memberikan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat inflasi di Indonesia. Secara teoritis, temuan ini memberikan kontribusi pada pemahaman dinamika inflasi di Indonesia, khususnya terkait peran instrumen moneter syariah dan konvensional, meskipun temuan mengenai pengaruh BI Rate menunjukkan perbedaan dengan hasil penelitian Sari et al., 2024. Implikasi praktis bagi otoritas moneter adalah perlunya pertimbangan yang cermat dalam penggunaan BI Rate sebagai alat untuk menekan laju inflasi, serta memperhatikan potensi dampak inflasioner dari operasi Sukuk Bank Indonesia sebagaimana ditunjukkan oleh koefisien positifnya. Keterbatasan dalam

penelitian ini mencakup fokus pada dua variabel independen saja, di mana variabel SUKBI dan BI Rate mampu menjelaskan 46,4% variasi inflasi, yang mengindikasikan bahwa 53,6% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Oleh karena itu, penelitian masa depan disarankan untuk memperluas model dengan menyertakan variabel makroekonomi relevan lainnya, menganalisis lebih dalam mekanisme transmisi pengaruh positif SUKBI terhadap inflasi, serta mempertimbangkan periode waktu yang lebih panjang atau berbeda untuk menguji robustisitas temuan ini

DAFTAR PUSTAKA

- Akal, A. Y. (2023). Inflation and Reinforced Concrete Materials: An Investigation of Economic and Environmental Effects. *Sustainability*, 15(9), 7687. <https://doi.org/10.3390/su15097687>
- Ali, M., Naqi, S. M. A., & Habib, M. (2023). The study “Unravelling the Impact: Assessing the Impacts of Rising Rates of Interest and Inflation on Individual Finances.” *Sjesr*, 6(2), 56–62. [https://doi.org/10.36902/sjesr-vol6-iss2-2023\(56-62\)](https://doi.org/10.36902/sjesr-vol6-iss2-2023(56-62))
- Angelina, S., & Nugraha, N. M. (2020). Effects of Monetary Policy on Inflation and National Economy Based on Analysis of Bank Indonesia Annual Report. *Technium Social Sciences Journal*, 10, 423–435. <https://doi.org/10.47577/tssj.v10i1.1300>
- Apriliani, D. (2022). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Inflasi Di Indonesia. *Ekopem: Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 4(4), 106–119. <https://doi.org/10.32938/jep.v4i4.3113>
- Atigala, P., Maduwanthi, T., Gunathilake, V., Sathsarani, S., & Jayathilaka, R. (2022). Driving the pulse of the economy or the dilution effect: Inflation impacting economic growth. *PLOS ONE*, 17(8), e0273379. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0273379>
- Baltensperger, E. (2023). The return of inflation. *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 159(1). <https://doi.org/10.1186/s41937-023-00114-x>
- Bergin, P. R., & Corsetti, G. (2020). Beyond Competitive Devaluations: The Monetary Dimensions of Comparative Advantage. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 12(4), 246–286. <https://doi.org/10.1257/mac.20160094>
- Botos, K. (2022). Mit tanulhat az utókor Irving Fishertől? *Hitelintézet Szemle*, 21(2), 175–187. <https://doi.org/10.25201/hsz.21.2.175>
- Crespo, A. C., Solanes, J. G., & Flores, F. T. (2022). External competition flattens the Phillips Curve. *Revista de Economía Mundial*, 60, 295–327. <https://doi.org/10.33776/rem.v0i60.4962>
- Damayanti, S. A., & Jalunggono, G. (2022). Analysis Of The Influence Of Macroeconomic Variables On Inflation: The Vecm Approach. *Journal Of Humanities, Social Sciences And Business (JHSSB)*, 2(1), 199–218. <https://doi.org/10.55047/jhssb.v2i1.402>
- Eo, Y., & Morley, J. (2020). Why Has the U.S. Economy Stagnated Since the Great Recession? *The Review of Economics and Statistics*, 104(2), 1–46. https://doi.org/10.1162/rest_a_00957

- Faruqi, A., Ariani, M. B. N., & Nofrian, F. (2022). BI Rate The FED Rate dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Indonesia Sosial Sains*, 3(5), 877–889. <https://doi.org/10.36418/jiss.v3i5.588>
- Fauzi, F., & Suhaidi, M. (2023). Effect of Bank Indonesia Sharia Certificate and Inflation on Islamic Interbank Money Market Transactions in Indonesia. *Asian Journal of Engineering, Social and Health*, 2(2), 146–160. <https://doi.org/10.46799/ajesh.v2i2.40>
- Fitriyani, E., Iranto, D., & Dianta, K. (2023). Pengaruh Jalur Transmisi Kebijakan Moneter terhadap Inflasi di Indonesia. *Jurnal Perspektif*, 21(1), 60–68. <https://doi.org/10.31294/jp.v21i1.15193>
- Girdzijauskas, S., Streimikiene, D., Griesiene, I., Mikalauskiene, A., & Kyriakopoulos, G. L. (2022). New Approach to Inflation Phenomena to Ensure Sustainable Economic Growth. *Sustainability*, 14(1), 518. <https://doi.org/10.3390/su14010518>
- Greenwood, R., Hanson, S., & Vayanos, D. (2024). Supply and Demand and the Term Structure of Interest Rates. *Annual Review of Financial Economics*. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-082123-110048>
- Immanuel, D., & Yayamo, E. (2020). Monetary Economics Overview Includes Monetary Policy Instruments, Functions and Impacts. *Journal Dimensie Management and Public Sector*, 1(2), 20–26. <https://doi.org/10.48173/jdmps.v1i2.50>
- Khuzaimah, I., & Fauzi, H. (2022). Kebijakan Moneter Dan Tingkat Inflasi Pada Era New Normal Di Indonesia. *Al-Qashdu Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Syariah*, 2(2), 85–85. <https://doi.org/10.46339/al-qashdu.v2i2.751>
- López, S. F., Álvarez-Espino, M., Rey-Ares, L., & Castro-González, S. (2023). Consumer financial vulnerability: Review, synthesis, and future research agenda. *Journal of Economic Surveys*. <https://doi.org/10.1111/joes.12573>
- Malenković, N. (2022). The effect of the inflation rate on gross domestic product: An economic analysis for the Western Balkans countries. *Strategic Management*, 00, 28–28. <https://doi.org/10.5937/straman2200026m>
- Mayasari, F., & Mahinshapuri, Y. F. (2022). Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *JEB17 Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 7(02), 119–132. <https://doi.org/10.30996/jeb17.v7i02.7362>
- Melaku, E. W. (2020). Determinants of Inflation in Africa: A Systematic Review. *International Journal of Management and Fuzzy Systems*, 6(4), 59. <https://doi.org/10.11648/j.ijmfs.20200604.11>
- Muhayatsyah, A. (2020a). Aspek Syariah Pada Instrumen Sukuk: Analisis Penerapan Sukuk Wakaf Di Indonesia. *J-ISCAN: Journal of Islamic Accounting Research*, 2(2), 67–91. <https://doi.org/10.52490/j-iscan.v2i2.891>
- Muhayatsyah, A. (2020b). Aspek Syariah Pada Instrumen Sukuk: Analisis Penerapan Sukuk Wakaf Di Indonesia. *J-ISCAN: Journal of Islamic Accounting Research*, 2(2), 67–91. <https://doi.org/10.52490/j-iscan.v2i2.891>
- Murtiningrum, W. (2023). Effect of the BI Rate, Inflation and Exchange Rates on Consumer Goods Stock Prices. *Adpebi International Journal of Multidisciplinary Sciences*, 2(1), 72–79. <https://doi.org/10.54099/aijms.v2i1.468>
- Nurfitriani, Rizaldi, M., & Tanyong, A-aeso. (2022). Effect of Inflation and BI Rate on Murabahah Financing in PT. Bank Syariah Indonesia. *JEKSYAH (Islamic Economics Journal)*, 2(02), 90–101. <https://doi.org/10.54045/jeksyah.v2i02.76>
- PĂTRUȚI, A. (2023). Keynes and Hayek: some common elements in business cycle theory. *Brazilian Journal of Political Economy*, 43(1), 48–66. <https://doi.org/10.1590/0101-31572023-3375>

- Rahayu, R. M. P., & Hutajulu, D. M. (2023). Peranan Ihsg, Suku Bunga, Dan Kurs Rupiah Dalam Mempengaruhi Pergerakan Inflasi Di Indonesia. *Prima Ekonomika*, 14(1), 1. <https://doi.org/10.37330/prima.v14i1.144>
- Romaisyah, L., Aini, S. N., & Agustin, R. (2023). Analisis Dominasi Akad Ijarah Dalam Obligasi Syariah Di Indonesia. *Competence Journal of Management Studies*, 17(1), 29–39. <https://doi.org/10.21107/kompetensi.v17i1.19082>
- Santos, J. de F., & Lages, A. M. G. (2020). Teorias Sobre Inflação: Uma Breve Resenha Descritiva e Didática da Literatura. *Uma Introdução ao Tema. Nexos Econômicos*, 14(2), 94–110. <https://doi.org/10.9771/rene.v14i2.42023>
- Saputra, I. M. (2024). Monetary Policy and Inflation Targeting Framework in Indonesia Dual Banking System. *Islamic Capital Market*, 1(1). <https://doi.org/10.58968/icm.v1i1.445>
- Sari, S. P., & Nurjannah, S. (2023). Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar dan BI Rate Terhadap Inflasi di Indonesia dan Dampaknya Terhadap Daya Beli Masyarakat. *Aktiva*, 1(1), 21–29. <https://doi.org/10.24260/aktiva.v1i1.1015>
- Sari, Y., Herlin, F., & Havilla, S. (2024). Pengaruh Suku Bunga BI Rate dan BI 7 Day Reverse Repo Rate terhadap Inflasi di Indonesia dengan Metode Vector Autoregression (VAR). *EKONOMIS Journal of Economics and Business*, 8(1), 754–754. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v8i1.1711>
- Simanungkalit, E. F. B. (2020). Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *Journal of Management : Small and Medium Enterprises (SMEs)*, 13(3), 327–340. <https://doi.org/10.35508/jom.v13i3.3311>
- Siska, W. (2022). Analysis of the Risk and Return of Bonds and Sukuk Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Modern Economics*, 33(1), 99–109. [https://doi.org/10.31521/modecon.v33\(2022\)-13](https://doi.org/10.31521/modecon.v33(2022)-13)
- Suar, A., Zain, Z. P., & Hijrasil. (2022a). Sharia Monetary Policy Instruments in Indonesia. *JOVISHE : Journal of Visionary Sharia Economy*, 1(1), 01-11. <https://doi.org/10.57255/jovishe.v1i1.63>
- Suar, A., Zain, Z. P., & Hijrasil. (2022b). Sharia Monetary Policy Instruments in Indonesia. *JOVISHE : Journal of Visionary Sharia Economy*, 1(1), 01-11. <https://doi.org/10.57255/jovishe.v1i1.63>
- Suginam, S., Afriany, J., Sianturi, M., & Rahayu, S. (2022). Pengaruh Inflasi Terhadap Minat Beli Konsumen Terhadap Produk. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 4(2), 436–441. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v4i2.2395>
- Triastuti, D., Winarti, E., & Taufiq, M. (2023). Pengaruh Kurs, Deposito Dan Bi Rate Terhadap Profitabilitas Dengan Kredit Sebagai Variabel Mediasi (Studi Empiris Pada Bank Umum Di Indonesia). *Jurnal Kendali Akuntansi*, 1(2), 112–141. <https://doi.org/10.59581/jka-widyakarya.v1i2.235>
- Winarto, F. H., & Beik, I. S. (2024a). The effect of Sharia monetary policy instruments and Islamic bank financing on economic growth and inflation. *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 72–89. <https://doi.org/10.20885/jeki.vol10.iss1.art6>
- Winarto, F. H., & Beik, I. S. (2024b). The effect of Sharia monetary policy instruments and Islamic bank financing on economic growth and inflation. *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 72–89. <https://doi.org/10.20885/jeki.vol10.iss1.art6>