

## **Pengaruh Inflasi Dan Covid 19 Terhadap Pasar Uang Antar Bank Syariah Di Indonesia : Bukti Validitas Teori Fisher Effect**

**Ahmad Fatoni**

Jurusan Ekonomi Syariah Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

E-mail : ahmadfatoni@untirta.ac.id

### **ABSTRACT**

*This study aims to analyse the effect of inflation and Covid 19 on the Islamic interbank money market and prove the validity of the fisher effect theory on the Islamic interbank money market in Indonesia. This study uses secondary data, namely time series data from the Islamic interbank money market and Inflation in Indonesia during the period January 2018 to November 2022. Meanwhile, the model used in this study is the Error Correction Model (ECM). The results showed that simultaneously in the long term and short term, inflation and Covid 19 variables had a significant effect on the Islamic interbank money market in Indonesia. Meanwhile, partially in the long term, the inflation variable has a positive and significant effect on the Islamic interbank money market. Covid 19 variable has a negative and significant effect on the Islamic interbank money market. In the short term, the Covid 19 variable has a negative and significant effect on the Islamic interbank money market in Indonesia. This study proves the existence of fisher effect on the Islamic interbank money market in Indonesia.*

**Keywords: Islamic Interbank Money Market, Fisher Effect Theory, Covid 19**

### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi dan Covid 19 terhadap pasar uang antar bank syariah serta membuktikan validitas teori fisher effect pada pasar uang antar bank syariah di Indonesia. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data time series dari pasar uang antar bank syariah dan Inflasi di Indonesia selama kurun waktu Januari 2018 hingga November 2022. Sementara itu, model yang digunakan dalam penelitian ini adalah Error Correction Model (ECM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan dalam jangka panjang dan jangka pendek, variabel inflasi dan Covid 19 berpengaruh signifikan terhadap pasar uang antar bank syariah di Indonesia. Sementara itu secara parsial dalam jangka panjang variabel inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap pasar uang antar bank syariah. Variabel Covid 19 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pasar uang antar bank syariah. Dalam jangka pendek variabel Covid 19 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pasar uang antar bank syariah di Indonesia. Penelitian ini membuktikan adanya fisher effect pada pasar uang antar bank syariah di Indonesia.

**Kata Kunci: Pasar Uang Antar Bank Syariah, Fisher Effect Theory, Covid 19**

### **PENDAHULUAN**

Stabilitas harga secara umum didefinisikan sebagai tingkat inflasi yang rendah dan stabil yang dipertahankan selama periode waktu yang lama (Poole dan Weelock, 2008). Pada prinsipnya, inflasi dapat didefinisikan sebagai kenaikan harga umum barang dan jasa secara terus menerus dalam jangka waktu yang lama. Inflasi adalah fenomena ekonomi yang sangat penting yang berarti ketidakstabilan harga yang dapat memiliki konsekuensi yang sangat negatif bagi perekonomian seperti mendistorsi sinyal harga relatif yang penting (Humpage, 2008). Oleh karena itu untuk

mencapai stabilitas harga, peran pemerintah sangatlah penting dalam menentukan berbagai kebijakan baik dengan kebijakan fiskal maupun kebijakan moneter. Sebagai negara dengan populasi muslim terbesar di dunia, Indonesia menerapkan dual monetary sistem yaitu sistem moneter syariah dan konvensional. Kedua sistem tersebut digunakan untuk mempertahankan stabilitas harga yang tercermin dari rendahnya laju inflasi.

Dalam pendekatan tradisional mendefinisikan inflasi yang stabil dimana tingkat inflasi antara 1% sampai dengan 3% setiap tahunnya. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS) inflasi pada tahun 2020 sebesar 1,68% (yoy) dan tahun 2021 sebesar 1,87% (yoy). Namun demikian inflasi mengalami peningkatan pada tahun 2022 yakni sebesar 5,42% (yoy). Untuk mencapai stabilitas harga, Bank Indonesia telah mengimplementasikan suatu kerangka kerja operasional kebijakan moneter melalui pengelolaan suku bunga untuk mencapai target suku bunga yang ditetapkan dalam rapat dewan gubernur. Suku bunga kebijakan tersebut dikenal sebagai BI-rate. Banyak penelitian empiris melakukan studi terkait inflasi dan suku bunga dalam konteks teori Fisher. Teori Fisher menyebutkan bahwa tingkat inflasi memang mempunyai hubungan yang signifikan dengan suku bunga dalam jangka pendek, sedangkan dalam jangka panjang perubahan suku bunga 1% akan diikuti oleh perubahan tingkat inflasi sebesar 1%, hubungan ini dapat disebut hubungan one-for-one.

Pada tataran operasional BI-rate dicerminkan oleh pergerakan return pasar uang antar bank konvensional (PUAB) dan pasar uang antar bank syariah (PUAS) overnight. Pasar uang dapat menjadi indikator yang digunakan oleh para peneliti untuk mengukur tingkat suku bunga. Pasar uang juga memiliki peran penting dalam mengelola likuiditas bank syariah. Mekanisme pasar uang melarang segala bentuk aktivitas perjudian (maysir) ketidakpastian (gharar) dan bunga (riba) serta aktivitas non-halal lainnya. Pengujian validitas Fisher Effect antara tingkat inflasi dan tingkat suku bunga telah banyak dilakukan penelitian sebagaimana penelitian Peng (1995), Cioran (2014) Dogan (2020) dan Auclert (2019). Namun demikian penelitian pengujian validitas Fisher Effect antara tingkat inflasi dan pasar uang syariah masih terbatas. Pengujian validitas Fisher Effect dapat menginformasikan bagaimana efektifitas kebijakan moneter syariah dalam mencapai tujuannya.

## TINJAUAN LITERATUR

Irving Fisher (1930) menyusun teori untuk menjelaskan korelasi antara tingkat bunga nominal dan tingkat inflasi dikenal sebagai teori Fisher Effect. Teori ini terdiri dari tiga elemen: 1) Tingkat bunga nominal; 2) Tingkat Inflasi yang diharapkan; dan 3) suku bunga riil bersifat persisten sementara perubahan tingkat inflasi mencerminkan perubahan suku bunga nominal. Namun demikian tingkat suku bunga riil tidak selamanya persisten. Nusair (2009) menegaskan bahwa suku bunga riil dipengaruhi oleh indikator ekonomi riil seperti produktivitas modal dan preferensi investor. Studi mengenai validitas teori Fisher telah dilakukan di beberapa negara maju dan berkembang. Peng (1995) menemukan hubungan jangka panjang antara suku bunga dengan tingkat inflasi di negara Perancis, Inggris dan Amerika.

Namun demikian terdapat hubungan yang lemah antara suku bunga dan inflasi di Jerman dan Jepang. Sementara itu Cioran (2014) mengeksplorasi hubungan kausal antara inflasi dan suku bunga dimana kenaikan inflasi meningkatkan suku bunga di negara-negara eropa. Dogan dkk (2020) meneliti hubungan inflasi dengan tingkat suku bunga di turki menggunakan metode non linier. Hasil penelitian menemukan hubungan searah antara inflasi dan tingkat suku bunga di Turki. Qorih dan Priyono (2013) menguji validitas teori Fisher di Indonesia dan menemukan dalam jangka pendek tingkat inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Hasil analisis ECM menunjukkan bahwa efek Fisher jangka pendek terbukti di Indonesia dan implikasi langsung dari temuan tersebut adalah bahwa kekuatan kebijakan moneter untuk mempengaruhi tingkat bunga nominal melalui inflasi sangat mendukung untuk dilakukan di Indonesia. Sementara itu beberapa penelitian lainnya seperti Darby (1975) menemukan teori Fisher Effect ditolak ketika bunga atas pajak penghasilan dan tingkat bunga meningkat lebih dari peningkatan tingkat inflasi. Kemudian Weidmann (1997) menyelidiki kembali keberadaan Efek Fisher di Jerman dan temuan mengungkapkan tidak adanya hubungan Fisher karena tingkat suku bunga tidak menanggapi setiap variasi dalam tingkat inflasi.

Auclert (2019) mengemukakan bahwa kebijakan moneter efektif ketika suku bunga bergerak sesuai dengan tingkat inflasi yang diharapkan yang mengindikasikan adanya hubungan Fisher Effect. Secara praktis, pemerintah melakukan kebijakan moneter dengan mengendalikan jumlah uang beredar dalam perekonomian karena pasar uang merupakan pasar terbesar dalam sistem keuangan dan risiko suku bunga bebas yang didukung oleh pemerintah. Tingkat inflasi dapat disesuaikan oleh pemerintah dengan menstabilkan jumlah dana di pasar, misalnya kelebihan dana akan menyebabkan suku bunga rendah dan inflasi tinggi. Jadi pemerintah akan menjual sekuritas pemerintah untuk menghilangkan kelebihan likuiditas dan ini menyebabkan kenaikan suku bunga dan penurunan inflasi. Penelitian yang mengkaji validitas Fisher Effect khususnya antara pasar uang syariah dengan Inflasi di Indonesia masih sangat terbatas. Penelitian ini mengacu pada penelitian Zainal dkk (2021) yang menguji validitas fisher effect antara inflasi dan pasar uang syariah di Malaysia. Penelitian menggunakan data time series tahun 2011-2018. Melalui pendekatan Autoregressive Distributed Lag (ARDL) sebagai metode estimasi, Zainal dkk (2021) menemukan bahwa teori Fisher Effect valid di pasar uang syariah Malaysia tetapi tidak untuk pasar konvensional. Penelitian ini juga menggunakan Covid 19 sebagai variabel control. Hal demikian dikarenakan periode penelitian masuk pada periode terjadinya pandemi Covid 19 yang turut serta berdampak pada pasar uang antar bank. Sebagaimana penelitian Sugandi (2021) menemukan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan baik jangka pendek maupun jangka panjang variabel Covid 19 terhadap pasar uang antar bank konvensional di Indonesia. Pandemi COVID-19 telah menciptakan situasi krisis sementara di Indonesia pasar keuangan pada Maret 2020, sebelum pasar mulai pulih pada April 2020. Suku bunga kebijakan dan GWM Rupiah sebagai instrumen kebijakan moneter semakin kuat dampak dalam krisis daripada dalam situasi non-krisis. Banyak bank sentral

memangkas kebijakan tersebut suku bunga dan rasio cadangan wajib minimum bagi bank selama pandemi untuk menyuntikkan likuiditas ke pasar

## METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data *time series* dari pasar uang antar bank syariah (PUAS) dan Inflasi di Indonesia selama kurun waktu Januari 2018 hingga November 2022. Data ini diperoleh dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) Bank Indonesia. Sementara itu, model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Error Correction Model* (ECM). Model ECM ini mampu menganalisis ketidakseimbangan (*disequilibrium*) yang sering ditemukan dalam perilaku ekonomi. Artinya, bahwa apa yang diinginkan pelaku ekonomi belum tentu sama dengan apa yang terjadi sebenarnya sehingga diperlukan penyesuaian (*adjustment*). Model yang memasukan penyesuaian untuk melakukan koreksi bagi ketidakseimbangan disebut dengan model koreksi kesalahan atau ECM. Adapaun model persamaan ECM pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\Delta PUAS_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta INF_t + \beta_2 \Delta DC19_t + \beta_3 EC_t + \varepsilon_t$$

dimana:

PUAS : Pasar Uang Antar Bank Syariah

INF : Inflasi

DC19 : Dummy Variabel Covid 19

$EC_t$  : Error Correction Term

$\beta_0$  : Intercept / Konstanta

$\Delta$  : Perubahan

$\varepsilon$  : Variabel Pengganggu

Pendekatan model ECM mulai timbul sejak perhatian para ahli ekonometrika membahas secara khusus ekonometrika *time series*. Model ECM pertama kali diperkenalkan oleh Sargan dan kemudian dikembangkan lebih lanjut oleh Hendry dan akhirnya dipopulerkan oleh Engle-Granger.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Data *time series* sering sekali tidak stasioner sehingga menyebabkan hasil regresi meragukan atau disebut regresi lancung (*spurious regression*). Regresi lancung adalah situasi dimana hasil regresi menunjukkan koefisien regresi yang signifikan secara statistik dan nilai koefisien determinasi yang tinggi namun hubungan antara variabel didalam model tidak saling berhubungan. Oleh karena itu tahapan pertama yang dilakukan untuk menguji stasioneritas data dengan menggunakan uji akar unit. Penelitian ini menggunakan uji akar unit Augmented Dickey Fuller (ADF) dan Philips Peron. Hasil pengujian stasioneritas pada tingkat level dan first difference ditunjukkan pada tabel sebagai berikut:

**Tabel 1. Hasil Uji Stasioneritas**

Variabel	ADF		PP	
	Level	First Difference	Level	First Difference
PUAS	-2.501608	-9.959919***	-2.314918	-10.90666***
INF	-0.852622	-7.979877***	-0.810545	-7.980404***
DC19	-1.111693	-7.549834***	-1.111693	-7.549835***

Signifikansi 1%, 5% dan 10% ditunjukkan dengan \*\*\*, \*\*, \*

Tabel 1. menunjukkan hasil uji stasioneritas data melalui metode Augmented Dickey-Fuller (ADF) dan Philips Peron (PP). Hasilnya variabel PUAS dan INF tidak stasioner pada tingkat level tetapi stasioner pada tingkat first difference baik pada metode ADF maupun PP dimana pada tingkat First Difference semua variabel memiliki nilai probabilitas dibawah 0,05. Maka langkah selanjutnya adalah menganalisis masalah kointegrasi. Uji kointegrasi menunjukkan bahwa hubungan antara variabel merupakan hubungan jangka panjang sedangkan dalam jangka pendek hubungan antar variabel mengalami ketidakseimbangan. Uji kointegrasi yang digunakan dalam penelitian ini merupakan uji yang dikembangkan oleh Engle-Grenger.

**Tabel 2. Hasil Uji Kointegrasi**

Null Hypothesis: RES has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.892467	0.0038
Test critical values: 1% level	-3.548208	
5% level	-2.912631	
10% level	-2.594027	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Output yang ditunjukkan pada Tabel 2 memberikan informasi bahwa variabel RES stasioner pada tingkat level. Hal demikian dapat dilihat dari nilai probabilitas dibawah angka 0,05. Hasil tersebut menyimpulkan bahwa terdapat kointegrasi antar variabel penelitian. Dengan demikian terdapat hubungan jangka panjang antara PUAS dengan variabel yang mempengaruhinya.

Setelah mengetahui terdapat hubungan jangka panjang melalui uji kointegrasi, maka langkah selanjutnya adalah mengestimasi hubungan jangka panjang dan jangka pendek.

Tabel 3. Hasil Estimasi Jangka Panjang

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.106964	0.300248	13.67859	0.0000***
INF	0.302412	0.119826	2.523764	0.0145**
DC19	-2.282426	0.319376	-7.146513	0.0000***

Prob. (F-Statistic) 0.000000\*\*\*

Signifikansi 1%, 5% dan 10% ditunjukkan dengan \*\*\*,\*\*,\*

Tabel 4. Hasil Estimasi Jangka Pendek

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.001662	0.132402	-0.012552	0.9900
D(INF)	0.238924	0.222548	1.073584	0.2878
D(DC19)	-0.854945	1.054370	-0.810858	0.0210**
RES(-1)	-0.387744	0.121099	-3.201882	0.0023***

Prob. (F-Statistic) 0.019220\*\*

Signifikansi 1%, 5% dan 10% ditunjukkan dengan \*\*\*,\*\*,\*

Berdasarkan hasil estimasi jangka panjang dan jangka pendek dapat dilihat nilai probabilitas F-Statistic sebesar 0,000000 dan 0,019220 lebih kecil dari 0,05 yang berarti terdapat pengaruh secara simultan variabel inflasi dan Covid 19 terhadap rate pasar uang antar bank syariah. Sementara itu uji parsial untuk variabel inflasi memiliki koefisien sebesar 0.302412 dengan signifikansi 0,0145. Hal ini berarti dalam jangka panjang setiap perubahan inflasi sebesar 1% akan mengakibatkan perubahan pasar uang antar bank syariah sebesar 0,302412%. Karena nilai probabilitas HS dalam jangka panjang menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap pasar uang antar bank syariah di Indonesia.

Selanjutnya uji parsial untuk variabel Covid 19 dengan koefisien sebesar -2.282426 dengan signifikansi 0.0000. Hal ini berarti dalam jangka panjang setiap perubahan Covid 19 sebesar 1% akan mengakibatkan perubahan NPF sebesar 2.282426 %. Karena nilai probabilitas Covid 19 dalam jangka panjang menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa Covid 19 memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pasar uang antar bank syariah di Indonesia.

Uji parsial untuk variabel inflasi jangka pendek tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pasar uang antar bank syariah di Indonesia. Nilai probabilitas untuk jangka pendek sebesar 0.2878 dimana nilai signifikansi lebih besar dari 0,05

maka dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pasar uang antar bank syariah di Indonesia. Namun demikian uji parsial jangka pendek untuk variabel Covid 19 memiliki pengaruh signifikan terhadap pasar uang antar bank syariah, hal ini ditunjukkan dengan besaran probabilitas yang lebih besar dari 0,0210. Variabel Covid 19 memiliki koefisien sebesar -0.854945. Hal ini berarti dalam jangka pendek perubahan Covid 19 akan mengakibatkan perubahan pasar uang antar bank syariah sebesar 0.854945.

Sementara itu, untuk lebih memastikan kesesuaian model maka dilakukan tes diagnosa. Tes diagnosa dilakukan dengan melakukan pengujian asumsi klasik diantaranya uji autokorelasi dengan menggunakan LM test dimana hasil estimasi dengan metode OLS terdapat masalah autokorelasi dimana nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05. Penyembuhan masalah autokorelasi dapat dilakukan melalui metode Newey, Whitney dan Kenneth (HAC). Metode HAC menyembuhkan masalah autokorelasi dengan mencari standard error yang konsisten sehingga dapat dilakukan uji parsial dan simultan. Tes diagnosa selanjutnya adalah deteksi heterokedastisitas melalui uji white dan didapatkan nilai probabilitas sebesar 0,3068 lebih besar dari 0,05 sehingga model terbebas dari masalah heterokedastisitas. Kemudian untuk uji normalitas dengan metode yang dikembangkan oleh Jarque-Bera didapatkan nilai probabilitas 0,5417 lebih besar dari 0,05 sehingga model terbebas dari masalah normalitas.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dibahas, penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Peng (1995) yang menemukan hubungan jangka panjang antara suku bunga dengan tingkat inflasi di negara Perancis, Inggris dan Amerika. Namun demikian terdapat hubungan yang lemah antara suku bunga dan inflasi di Jerman dan Jepang. Demikian pula sejalan dengan penelitian Cioran (2014) yang mengeksplorasi hubungan kausal antara inflasi dan suku bunga dimana kenaikan inflasi meningkatkan suku bunga di negara-negara eropa.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

Teori Fisher menyebutkan bahwa tingkat inflasi memang mempunyai hubungan yang signifikan dengan suku bunga dalam jangka pendek, sedangkan dalam jangka panjang perubahan suku bunga 1% akan diikuti oleh perubahan tingkat inflasi sebesar 1%, hubungan ini dapat disebut hubungan one-for-one. Pasar uang dapat menjadi indikator yang digunakan oleh para peneliti untuk mengukur tingkat suku bunga. Pasar uang syariah juga memiliki peran penting dalam mengelola likuiditas bank syariah. Pengujian validitas Fisher Effect dapat menginformasikan bagaimana efektifitas kebijakan moneter syariah dalam mencapai tujuannya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan jangka panjang dan jangka pendek, variabel inflasi dan Covid 19 berpengaruh signifikan terhadap pasar uang antar bank syariah di Indonesia. Sementara itu secara parsial jangka panjang variabel inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap pasar uang antar bank syariah. Variabel Covid 19 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pasar uang antar bank syariah. Dalam jangka pendek secara parsial variabel Covid 19 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pasar uang antar bank syariah di Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Auclert, A. (2019). Monetary policy and the redistribution channel. *American Economic Review*, 109(6), 2333-67.
- Carneiro, F. G., Ângelo, J., Divino, C. a., & Rocha, C. H. (2002). Revisiting the Fisher hypothesis for the cases of Argentina, Brazil and Mexico. *Applied Economics Letters*, 9(2), 95-98. doi:10.1080/13504850110049405
- Cioran, Z. 2014. "Monetary Policy, Inflation and the Causal Relation between the Inflation Rate and Some of the Macroeconomic Variables." *Procedia Economics and Finance* 16: 391-401. doi:10.1016/S2212-5671(14)00818-1.
- Darby, M. R. (1975). The financial and tax effects of monetary policy on interest rates. *Economic Inquiry*, 13(2), 266-276.
- Dogan, I., Orun, E., Aydin, B., & Afsal, M. S. (2020). Non-parametric analysis of the relationship between inflation and interest rate in the context of Fisher effect for Turkish economy. *International Review of Applied Economics*, 34(6), 758-768.
- Humpage, A. (2008). Toxin types, toxicokinetics and toxicodynamics. Cyanobacterial harmful algal blooms: State of the science and research needs, 383-415.
- Nusair, S. A. (2009). Non-linear co-integration between nominal interest rates and inflation: An examination of the fisher hypothesis for asian countries. *Global Economic Review*, 38(2), 143-159.
- Peng, W. 1995. "The Fisher Hypothesis and Inflation Persistence Evidence from Five Major Industrial Countries." *IMF Working Paper*. doi:10.5089/9781451940824.001.
- Poole, W., & Wheelock, D. C. (2008). Stable prices, stable economy: Keeping inflation in check must be No. 1 goal of monetary policymakers. *The Regional Economist*, (Jan), 4-9.
- Sugandi, E. A. (2022). Indonesia's financial markets and monetary policy dynamics amid the Covid-19 pandemic. *Asia-Pacific Financial Markets*, 29(3), 411-447.
- Weidmann, J. (1996). New Hope for the Fisher Effect?: A Reexamination Using Threshold Cointegration. University of Bonn, SFB, 303.
- Zainal, n., bakri, m. H., hook, l. S., zaini, s., Faizal, M., & Mara, U. T. (2021). Validity Of Fisher Effect Theory: Evidence from The Conventional and Islamic Money Market in Malaysia. *Quality-Access to Success*, 22, 184.