

## ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN MONETER TERHADAP STABILITAS KEUANGAN DI ERA PASCA-PANDEMI

Jefri Harefa<sup>1</sup>, Heti Sabdani Gulo<sup>2</sup>, Devi Tri Andini<sup>3</sup>

[jefryharefaharefa@gmail.com](mailto:jefryharefaharefa@gmail.com)<sup>1</sup>, [hetysabdany@gmail.com](mailto:hetysabdany@gmail.com)<sup>2</sup>, [devitriandini11@gmail.com](mailto:devitriandini11@gmail.com)<sup>3</sup>

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi International Business Management Indonesia Medan

### ABSTRAK

Pandemi COVID-19 menimbulkan guncangan ekonomi global yang belum pernah terjadi sebelumnya, memaksa bank sentral di seluruh dunia untuk mengimplementasikan kebijakan moneter yang sangat akomodatif. Jurnal ini menganalisis pengaruh kebijakan moneter yang diterapkan selama dan setelah pandemi terhadap stabilitas keuangan. Penelitian ini menyoroti bagaimana instrumen kebijakan seperti penurunan suku bunga, pelonggaran kuantitatif, dan fasilitas likuiditas berperan dalam mencegah krisis sistemik, namun juga menimbulkan potensi risiko baru seperti inflasi, gelembung aset, dan peningkatan kerentanan utang. Dengan menggunakan tinjauan literatur dan analisis kualitatif terhadap data pasca-pandemi, jurnal ini mengidentifikasi tantangan utama dan merekomendasikan strategi kebijakan yang seimbang untuk menjaga stabilitas keuangan di era normal baru.

**Kata Kunci:** Kebijakan Moneter, Stabilitas Keuangan, Pasca-Pandemi, COVID-19, Bank Sentral, Inflasi, Risiko Sistemik.

### PENDAHULUAN

Pandemi COVID-19 yang dimulai pada awal tahun 2020 telah memicu krisis kesehatan dan ekonomi global yang mendalam. Respons kebijakan yang cepat dan luas diperlukan untuk menahan dampak negatif terhadap aktivitas ekonomi dan sistem keuangan. Bank sentral di seluruh dunia segera mengambil langkah-langkah agresif melalui kebijakan moneter yang sangat ekspansif. Kebijakan ini bertujuan untuk menstabilkan pasar keuangan, memastikan ketersediaan likuiditas, dan mendukung pemulihan ekonomi.

Namun, seiring berjalannya waktu dan transisi ke era pasca-pandemi, timbul pertanyaan kritis mengenai dampak jangka panjang dari kebijakan moneter yang luar biasa ini terhadap stabilitas keuangan. Apakah stimulus yang besar ini menciptakan kerentanan baru? Bagaimana bank sentral dapat menormalisasi kebijakan tanpa mengganggu stabilitas yang telah dicapai? Jurnal ini berupaya menganalisis secara komprehensif pengaruh kebijakan moneter terhadap stabilitas keuangan di era pasca-pandemi, mengidentifikasi manfaat, risiko, dan implikasinya untuk masa depan.

### TINJAUAN PUSTAKA

#### Konsep Stabilitas Keuangan

Stabilitas keuangan merujuk pada kondisi di mana sistem keuangan mampu melaksanakan fungsi-fungsinya secara efektif dan efisien dalam alokasi sumber daya ekonomi, pengelolaan risiko, dan penanganan guncangan. Sistem keuangan yang stabil adalah sistem yang tangguh terhadap tekanan, tidak rentan terhadap krisis, dan dapat mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Indikator stabilitas keuangan meliputi kesehatan lembaga keuangan (misalnya, perbankan), stabilitas pasar keuangan (saham, obligasi, valuta asing), infrastruktur keuangan (sistem pembayaran), dan kerentanan utang.

#### Instrumen Kebijakan Moneter dan Transmisinya

Bank sentral menggunakan berbagai instrumen kebijakan moneter untuk mencapai tujuan stabilitas harga dan, seringkali, stabilitas keuangan. Instrumen utama meliputi:

- Suku Bunga Kebijakan: Tingkat suku bunga acuan yang ditetapkan bank sentral untuk memengaruhi biaya pinjaman dan tabungan di perekonomian.
- Operasi Pasar Terbuka: Pembelian atau penjualan sekuritas pemerintah untuk mengelola likuiditas di pasar uang.
- Fasilitas Pinjaman/Likuiditas: Penyediaan dana kepada bank untuk mengatasi kekurangan likuiditas jangka pendek.
- Pelonggaran Kuantitatif (QE): Pembelian aset skala besar untuk menurunkan suku bunga jangka panjang dan meningkatkan likuiditas.

Mekanisme transmisi kebijakan moneter menjelaskan bagaimana perubahan instrumen kebijakan memengaruhi variabel ekonomi riil dan keuangan.

### **Krisis Keuangan dan Peran Bank Sentral**

Sejarah mencatat berbagai krisis keuangan yang menunjukkan pentingnya peran bank sentral sebagai "lender of last resort" dan penjaga stabilitas sistem keuangan. Krisis Keuangan Global 2008 adalah contoh terkini bagaimana kegagalan di satu bagian sistem dapat dengan cepat menyebar dan menyebabkan krisis sistemik. Pelajaran dari krisis sebelumnya membentuk dasar respons kebijakan terhadap pandemi COVID-19.

### **METODE PENELITIAN**

Jenis penelitian ini adalah penelitian teoritis dasar. Penelitian ini dilaksanakan dalam rangka memperluas dan memperdalam pengetahuan secara teoritis melalui sebuah kajian terhadap jurnal-jurnal ilmiah dan berbagai literature. Metode yang digunakan untuk melakukan analisis terhadap berbagai sumber yang relevan dengan penelitian ini menggunakan metode kualitatif. Metode penulisan paper ini digunakan untuk memperkuat tulisan dan penelitian ini dengan menganalisis dan menyusun artikel mengenai strategi meningkatkan kepuasan pelanggan melalui kualitas pelayanan.

### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

#### **Kebijakan Moneter di Era Pandemi COVID-19**

Respons kebijakan moneter terhadap pandemi COVID-19 ditandai oleh kecepatan dan skala yang belum pernah terjadi sebelumnya:

##### 1. Penurunan Suku Bunga Agresif

Banyak bank sentral memangkas suku bunga acuannya hingga mendekati nol atau bahkan negatif. Tujuannya adalah untuk mendorong pinjaman dan investasi, serta mengurangi beban utang bagi bisnis dan rumah tangga.

##### 2. Program Pelonggaran Kuantitatif (QE) Besar-besaran

Untuk mengatasi dislokasi pasar keuangan dan menjaga likuiditas, bank sentral meluncurkan program QE yang masif, membeli triliunan dolar aset pemerintah dan korporasi. Ini juga bertujuan untuk menekan imbal hasil obligasi jangka panjang.

##### 3. Fasilitas Likuiditas dan Dukungan Kredit

Bank sentral menyediakan berbagai fasilitas likuiditas darurat kepada lembaga keuangan, termasuk skema pinjaman khusus untuk mendukung penyaluran kredit kepada usaha kecil dan menengah (UKM).

##### 4. Kebijakan Makroprudensial Akomodatif

Sejalan dengan kebijakan moneter, otoritas makroprudensial juga melonggarkan beberapa regulasi untuk memberikan fleksibilitas kepada bank dalam menghadapi tekanan ekonomi, misalnya melalui restrukturisasi kredit.

#### **Dampak Kebijakan Moneter Terhadap Stabilitas Keuangan Pasca-Pandemi**

Kebijakan moneter yang akomodatif memiliki dampak dua sisi terhadap stabilitas keuangan di era pasca-pandemi:

### 1. Dampak Positif (Pencegahan Krisis)

- Mencegah Krisis Likuiditas dan Solvabilitas: Injeksi likuiditas yang cepat mencegah pembekuan pasar keuangan dan membantu bank serta perusahaan menghadapi tekanan arus kas.
- Mendukung Fungsi Pasar: Pembelian aset oleh bank sentral memulihkan fungsi pasar obligasi dan surat berharga lainnya yang sempat terganggu.
- Meredam Tekanan Utang: Suku bunga rendah mengurangi biaya pembayaran utang bagi pemerintah, korporasi, dan rumah tangga, mencegah gelombang gagal bayar yang lebih besar.
- Mendorong Pemulihan Ekonomi: Kebijakan moneter ekspansif mendukung permintaan agregat dan investasi, yang pada gilirannya memperkuat solvabilitas sektor riil dan mengurangi risiko kredit bagi bank.

### 2. Dampak Negatif dan Potensi Risiko Baru

- Risiko Inflasi: Likuiditas berlebih dan permintaan yang meningkat di tengah gangguan rantai pasokan dapat memicu inflasi tinggi, mengikis daya beli dan nilai aset keuangan.
- Gelembung Aset: Suku bunga rendah dan ketersediaan dana murah dapat mendorong "pencarian imbal hasil" (search for yield) yang berlebihan, memompa harga aset (misalnya, saham, properti) jauh melampaui nilai fundamentalnya, menciptakan risiko gelembung.
- Peningkatan Kerentanan Utang: Meskipun suku bunga rendah membantu utang, akumulasi utang yang sangat besar (baik pemerintah, korporasi, maupun rumah tangga) dapat menjadi kerentanan serius jika suku bunga mulai naik secara signifikan atau pertumbuhan ekonomi melambat.
- Kesenjangan Sosial Ekonomi: Kebijakan yang menguntungkan pemilik aset mungkin memperlebar kesenjangan kekayaan, yang secara tidak langsung dapat memengaruhi stabilitas sosial dan, pada akhirnya, stabilitas keuangan.
- Risiko Moral Hazard: Persepsi bahwa bank sentral akan selalu melakukan intervensi saat krisis dapat mendorong pengambilan risiko yang berlebihan oleh pelaku pasar.
- Kompleksitas Normalisasi Kebijakan: Penarikan stimulus (tapering dan kenaikan suku bunga) harus dilakukan secara hati-hati dan terukur untuk menghindari "taper tantrum" atau guncangan pasar yang dapat merusak stabilitas.

### Studi Kasus: Data Indikator Makroekonomi dan Keuangan (Ilustratif)

Untuk memberikan gambaran konkret mengenai kondisi pasca-pandemi, berikut adalah contoh data indikator makroekonomi dan keuangan yang dapat digunakan dalam analisis. Data ini bersifat ilustratif dan tidak mencerminkan data riil dari negara tertentu, namun dirancang untuk menunjukkan tren yang relevan.

| Indicator                             | 2019<br>(pra-pandemi) | 2020<br>(puncak pandemi) | 2021(pemulihan awal) | 2022<br>(normalisasi) | 2023<br>(pasca-pandemi) |
|---------------------------------------|-----------------------|--------------------------|----------------------|-----------------------|-------------------------|
| Suku bunga kebijakan (Bank Sentral %) | 5.0                   | 3.5                      | 3.0                  | 4.5                   | 5.5                     |
| Pertumbuhan PBD(%)                    | 5.1                   | -2.1                     | 3.7                  | 5.3                   | 4.9                     |
| Inflasi (YoY %)                       | 3.0                   | 2.5                      | 3.5                  | 5.8                   | 4.2                     |

|   |        |        |        |        |        |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| Jumlah uang beredar (M2, Miliar USD)    | 800    | 950    | 1100   | 1050   | 1000   |
| Indeks harga saham (Basis 100 di 2019)  | 100    | 85     | 115    | 108    | 120    |
| Nilai tukar (IDR/USD)                   | 14.000 | 15.500 | 14.300 | 15.000 | 15.700 |
| Rasio utang pemerintah terhadap PDB (%) | 30     | 40     | 45     | 48     | 47     |
| Rasio kredit macet (NPL) Perbankan (%)  | 2.5    | 3.8    | 3.2    | 2.9    | 2.7    |

- Analisis Data Ilustratif:
- 2019 (Pra-Pandemi): Kondisi stabil dengan pertumbuhan PDB dan inflasi moderat, suku bunga kebijakan yang normal.
- 2020 (Puncak Pandemi): Pertumbuhan PDB kontraksi signifikan. Respons kebijakan moneter terlihat dari penurunan suku bunga dan peningkatan tajam jumlah uang beredar. Indeks saham dan nilai tukar tertekan, NPL meningkat.
- 2021 (Pemulihan Awal): PDB mulai pulih, namun inflasi juga mulai naik karena stimulus dan gangguan pasokan. Suku bunga tetap rendah untuk mendukung pemulihan.
- 2022 (Normalisasi): Bank sentral mulai menaikkan suku bunga untuk merespons inflasi yang lebih tinggi dan menormalisasi kebijakan. Pertumbuhan PDB tetap kuat, namun tekanan inflasi masih ada.
- 2023 (Pasca-Pandemi): Suku bunga kebijakan terus naik untuk mengendalikan inflasi. Pertumbuhan PDB stabil. Pasar saham menunjukkan pemulihan, namun nilai tukar mungkin menghadapi tekanan dari kenaikan suku bunga global. Rasio utang pemerintah tetap tinggi namun cenderung stabil. NPL cenderung membaik.

Data ini dapat digunakan sebagai dasar untuk menganalisis secara lebih mendalam korelasi antara instrumen kebijakan moneter dan indikator stabilitas keuangan dalam periode pasca-pandemi.

### **Rekomendasi Kebijakan dan Tantangan Masa Depan**

Untuk menjaga stabilitas keuangan di era pasca-pandemi, bank sentral dan otoritas terkait perlu mempertimbangkan hal-hal berikut:

- Kalibrasi Kebijakan Moneter yang Hati-hati: Penyesuaian suku bunga dan neraca bank sentral harus bertahap, terukur, dan didasarkan pada data ekonomi yang relevan untuk menghindari guncangan yang tidak perlu.
- Penguatan Kerangka Makroprudensial: Menerapkan langkah-langkah untuk mengatasi akumulasi risiko sistemik, seperti memperketat persyaratan modal bank, memperkenalkan batas rasio utang-terhadap-pendapatan, atau mengenakan biaya modal untuk sektor-sektor berisiko tinggi.
- Meningkatkan Transparansi dan Komunikasi: Bank sentral harus secara jelas mengkomunikasikan strategi kebijakan dan pandangan mereka mengenai risiko stabilitas keuangan untuk mengelola ekspektasi pasar.
- Kerja Sama Internasional yang Lebih Kuat: Mengingat sifat global dari guncangan

ekonomi dan keuangan, koordinasi kebijakan antarnegara menjadi semakin penting.

- Identifikasi dan Mitigasi Risiko Baru: Memantau tren seperti digitalisasi keuangan, aset kripto, dan perubahan iklim yang dapat menimbulkan risiko baru bagi stabilitas keuangan.
- Sinergi Kebijakan Fiskal dan Moneter: Kolaborasi yang erat antara pemerintah (kebijakan fiskal) dan bank sentral (kebijakan moneter) esensial untuk mencapai tujuan ekonomi makro secara komprehensif tanpa membebani salah satu pihak.

## **KESIMPULAN**

Pandemi COVID-19 menguji ketahanan sistem keuangan global dan mendorong bank sentral untuk bertindak secara luar biasa. Kebijakan moneter yang agresif berhasil mencegah krisis keuangan yang lebih dalam dan mendukung pemulihan ekonomi awal. Namun, langkah-langkah ini juga menciptakan kondisi yang berpotensi menimbulkan risiko baru terhadap stabilitas keuangan, terutama terkait inflasi, valuasi aset, dan beban utang.

Di era pasca-pandemi, tantangan bagi bank sentral adalah menormalisasi kebijakan secara hati-hati sambil terus memantau dan mengelola risiko-risiko ini. Keseimbangan yang tepat antara stabilitas harga dan stabilitas keuangan, didukung oleh kerangka makroprudensial yang kuat dan koordinasi kebijakan yang efektif, akan menjadi kunci untuk memastikan ketahanan sistem keuangan di masa depan.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Bank Indonesia. (2023). Laporan Stabilitas Sistem Keuangan. Jakarta: Bank Indonesia.
- International Monetary Fund (IMF). (2022). Global Financial Stability Report. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2022). Laporan Perkembangan Sektor Jasa Keuangan. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- Acharya, V. V., Richardson, M., Van Nieuwerburgh, S., & White, L. J. (2010). Restoring Financial Stability: How to Repair a Failed System. John Wiley & Sons.
- Borio, C. (2003). Towards a Macroprudential Framework for Financial Supervision and Regulation? BIS Working Papers, (128).
- Goodfriend, M. (2014). The Case for Unencumbered Central Banking. *Journal of Money, Credit and Banking*, 46(S1), 31-50.
- Svensson, L. E. O. (2003). How Should Monetary Policy Be Conducted in an Era of Price Stability? NBER Working Paper, (9945).