



Efektivitas Kebijakan Moneter Non Konvensional pada BPD Indonesia di Masa Pandemi

Danang Indrajaya

Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen dan Ilmu Komputer ESQ, Jakarta Selatan, Indonesia

Email: danang.indrajaya@esqbs.ac.id

Email Penulis Korespondensi: danang.indrajaya@esqbs.ac.id

Submitted: 11/11/2021; Accepted: 21/01/2022; Published: 25/02/2022

Abstrak—Artikel ini menganalisis efektivitas kebijakan moneter non konvensional di Indonesia. Data yang digunakan merupakan data panel triwulanan yang mencakup 16 Bank Pembangunan Daerah (BPD) selama 9 triwulan pada tahun 2019 sampai 2020. Penelitian ini menganalisis efektivitas kebijakan pelonggaran kuantitatif (*quantitative easing*) pada saluran pinjaman bank dari transmisi kebijakan moneter. Penelitian ini menggunakan metode analisis data panel statis dan dinamis, yaitu metode Individual Fixed Effects, dan Generalized Method of Moments Analysis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap pertumbuhan kredit. Demikian pula pengaruh rasio surat berharga negative namun tidak signifikan terhadap pertumbuhan kredit. Ini menunjukkan bahwa kebijakan moneter non konvensional di Indonesia tidak efektif, karena perbankan masih ragu menyalurkan kredit baru karena khawatir meningkatkan kredit bermasalah.

Kata Kunci: *Quantitative Easing*; Rasio Likuiditas; Rasio Surat Berharga; Data Panel.

Abstract—This article analyzes the effectiveness of non-conventional monetary policy in Indonesia. The data used is quarterly panel data covering 16 Regional Development Banks (BPD) for 9 quarters from 2019 to 2020. This study analyzes the effectiveness of quantitative easing policies on bank lending channels from monetary policy transmission. This study uses static and dynamic panel data analysis methods, namely the Individual Fixed Effects method, and the Generalized Method of Moments Analysis. The results of this study indicate that the liquidity ratio has a positive but not significant effect on credit growth. Likewise, the effect of the securities ratio is negative but not significant on credit growth. This shows that non-conventional monetary policy in Indonesia is not effective, because banks are still hesitant to channel new loans for fear of increasing non-performing loans.

Keywords: *Quantitative Easing*; Liquidity Ratio; Securities Ratio; Panel Data.

1. PENDAHULUAN

Krisis keuangan global yang terjadi pada September 2008 menyebabkan pemerintah dan bank sentral di seluruh dunia melakukan berbagai tindakan untuk menstabilkan kondisi keuangan. Sejak krisis keuangan global tersebut, bank sentral dipaksa untuk meninggalkan alat kebijakan moneter konvensional menuju kebijakan yang tidak konvensional, seperti pelonggaran kuantitatif (*quantitative easing*), memberikan informasi tentang kebijakan moneternya di masa depan berdasarkan penilaian terhadap prospek stabilitas harga (*forward guidance*), dan bahkan menurunkan suku bunga.

Kendati memiliki beberapa keuntungan, kebijakan pelonggaran kuantitatif (*quantitative easing*) memiliki kelemahan. Penerapan kebijakan ini berisiko memicu inflasi serius. Jika jumlah uang baru yang beredar meningkat, maka nilai uang akan melemah. Alhasil, ketika keadaan ekonomi membaik, suplai uang bertambah dengan cepat. Keadaan ini menyebabkan bank makin gencar memberikan pinjaman kepada masyarakat dan masyarakat pun akan makin konsumtif. Bank Indonesia (BI) tetap konsisten dalam membantu perekonomian nasional lewat kebijakan *quantitative easing* (QE). Hal ini yang mendorong likuiditas perbankan di Indonesia sangat besar. BI telah melakukan guyuran likuiditas hingga Rp 844,9 triliun atau sekitar 5,3% dari PDB melalui injeksi likuiditas perbankan. Kebijakan moneter non konvensional ini dilakukan sejak 2020 hingga akhir Agustus 2021 dalam rangka mendukung pemulihan ekonomi nasional.

Penelitian David Bowman et al. (2015) yang mengkaji dampak kebijakan moneter non-konvensional di Jepang, dan menemukan dampak positif secara statistik dari likuiditas bank terhadap pinjaman bank, tetapi pengaruh tersebut sangat kecil sehingga secara kuantitatif cenderung tidak signifikan. Hasil empiris yang dipaparkan Montgomery et al. (2019) menunjukkan bahwa kebijakan moneter non-konvensional di Jepang berpengaruh signifikan melalui jalur pinjaman bank, meskipun pengaruhnya terhadap pertumbuhan pinjaman bank kecil. Bagian selanjutnya pada penelitian ini membahas data yang digunakan dalam analisis dan metodologi empiris, setelah itu menyajikan dan membahas hasil empiris disajikan dan dibahas. Bagian terakhir kesimpulan dari pembahasan sebelumnya.

2. METODE PENELITIAN

2.1 *Quantitative Easing*

Quantitative Easing atau pelonggaran kuantitatif merupakan kebijakan moneter non konvensional yang membuat bank sentral meningkatkan jumlah uang beredar dengan cara membeli aset keuangan dari institusi swasta atau bank



komersial maupun surat berharga jangka panjang milik pemerintah di pasar terbuka. Kebijakan ini diterapkan untuk memudahkan masyarakat mendapatkan pinjaman atau kredit.

Teori ini menekankan peran neraca peminjam (Bernanke dan Gertler, 1989; Kiyotaki dan Moore, 1997; Bernanke, Gertler, dan Gilchrist, 1996), di mana kebijakan moneter ekspansif dapat memperkuat neraca perusahaan dengan meningkatkan arus kas bersih, bunga dan dengan meningkatkan nilai aset yang dapat dijamin, serta peran neraca pemberi pinjaman (Bernanke dan Blinder, 1992; Kashyap, Stein, dan Wilcox, 1993), di mana kebijakan moneter mengatur kumpulan dana yang tersedia untuk bank peminjam tanggungan dengan adanya persyaratan cadangan pada deposito bank.

Gertler dan Karadi (2011) menginterpretasikan kebijakan moneter non konvensional merupakan perluasan intermediasi kredit bank sentral untuk mengimbangi gangguan intermediasi keuangan swasta. Model teoritis mereka menggabungkan perantara keuangan ke dalam model makroekonomi standar dan menunjukkan bahwa aliran kredit dipengaruhi oleh kondisi neraca bank, mengingat masalah keagenan antara perantara dan deposan yang mendorong kendala endogen pada rasio leverage perantara. Dalam model mereka, Bank Sentral dapat melakukan intervensi dalam krisis keuangan menggunakan kebijakan moneter yang tidak konvensional karena tidak menghadapi kendala yang didorong oleh masalah keagenan pada rasio leverage-nya. Jenis kerangka kerja ini tidak hanya berguna dalam memikirkan bagaimana kebijakan moneter yang tidak konvensional dapat mempengaruhi akses perusahaan pada saat ini terhadap kredit, tetapi juga bagaimana hal itu dapat mempengaruhi harapan tentang akses perusahaan di masa depan terhadap keuangan.

2.2 Data dan Metodologi

Sampel penelitian diambil sebanyak 16 BPD (Bank Pembangunan Daerah) dari 25 BPD di Indonesia (9 BPD tidak memiliki data lengkap). Periode sampel penelitian ini dimulai dari triwulan 1 tahun 2019 hingga triwulan 2 tahun 2021 (9 triwulan). Analisis Data Panel dengan menggunakan metode Individual Fixed Effects, dan Generalized Method of Moments Analysis. Tabel 1 berikut ini merupakan deskripsi statistika dari variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini.

Tabel 1. Deskripsi Statistika

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
LOAN_GROWTH	-0.01914	0.235095	22.63032	-33.7829	5.868108
LIQUIDITY_RATIO	20.66137	19.12980	41.87360	6.645101	8.154480
RASIO_SB	7.934438	7.516939	23.67185	0.235368	4.839674
EQUITY_RATIO	12.77982	12.57615	19.48861	8.114908	2.572219
TOTAL_ASSET	7.321272	7.206011	8.155356	6.814604	0.392963
BADLOAN_RATIO	0.911250	0.575000	3.950000	-0.23	0.889677

Adapun model yang diestimasi dalam kerangka data panel sebagai berikut.

$$\Delta \log(L_{i,t+1}) = \beta_0 + \beta_1 LR_{i,t} + b_n X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \tag{1}$$

$$\Delta \log(L_{i,t+1}) = \alpha_0 + \alpha_1 SBR_{i,t} + a_n X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \tag{2}$$

$LR_{i,t}$ merupakan rasio likuiditas bank i pada waktu t, yang didefinisikan sebagai rasio likuid yaitu kas dan jatuh tempo dari bank ditambah pinjaman call dibagi dengan total aset. $SBR_{i,t}$ merupakan rasio surat berharga bank i pada waktu t, yaitu aset yang berupa surat berharga dibagi dengan total aset. $X_{i,t}$ merupakan vektor dari variabel kontrol, termasuk log total aset, log total simpanan, rasio ekuitas (rasio ekuitas bank terhadap total aset) dan rasio kredit macet (rasio kredit macet terhadap total ekuitas bank) untuk bank i pada waktu t. $\varepsilon_{i,t}$ mewakili istilah kesalahan untuk bank i pada waktu (t + 1)

Parameter utama adalah β_1 (koefisien rasio likuiditas) dan α_1 (koefisien rasio surat berharga). Jika kebijakan moneter tersebut efektif, estimasi β_1 akan positif dan signifikan secara statistik, sedangkan α_1 bernilai negatif dan signifikan. β_1 positif menunjukkan bahwa jika rasio likuiditas bank meningkat, maka menyebabkan pertumbuhan pinjaman bank akan meningkat, demikian pula sebaliknya. α_1 negatif menunjukkan jika rasio surat berharga turun, maka pertumbuhan pinjaman bank akan meningkat, demikian pula sebaliknya.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2. Pengaruh Rasio Likuiditas Terhadap Pertumbuhan Kredit

Variabel Independen	Pooled Ordinary Least Square (OLS)	Panel Analysis with Fixed Effects	Two Step System GMM	Two Step Difference GMM
	(1)	(2)	(3)	(4)
Konstanta	-7.721396			
Liquidity Ratio	0.014696	0.173702	0.0033071	0.24994



Variabel Independen	Pooled Ordinary Least Square (OLS)	Panel Analysis with Fixed Effects	Two Step System GMM	Two Step Difference GMM
	(1)	(2)	(3)	(4)
Total Asset	0.675133	-61.734071	-0.2346696	-121.5785**
Equity Ratio	0.201629	0.050379	0.1126562	-1.41514
Bad Loan Ratio	-0.197151	-0.511516	-0.0743993	-4.00005**
Dummy Covid	0.123297	3.54581	0.307572	4.83282*
No. Obs	160	160	160	160

Hasil yang diperlihatkan pada tabel diatas, menunjukkan bahwa kebijakan moneter tidak efektif selama periode penelitian ini. Untuk hampir semua metodologi empiris pada metode OLS, data panel dengan efek tetap individu tetap dan GMM, estimasi koefisien rasio likuiditas adalah positif namun tidak signifikan secara statistik pada tingkat 1% maupun 5%. Hal ini menunjukkan bahwa bank dengan rasio likuiditas yang relatif lebih tinggi pada periode tertentu cenderung tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan kredit baik pada jangka pendek maupun jangka panjang.

Tabel 3. Pengaruh Rasio Surat Berharga Terhadap Pertumbuhan Kredit

Variabel Independen	Pooled Ordinary Least Square (OLS)	Panel Analysis with Fixed Effects	Two Step System GMM	Two Step Difference GMM
	(1)	(2)	(3)	(4)
Konstanta	-1.474965			
SB Ratio	0.084079	0.094423	0.069227	-0.27914
Total Asset	-0.164638	-58.731387**	-0.313289	-113.4735**
Equity Ratio	0.173245	-0.309036	0.128883	-1.79709**
Bad Loan Ratio	-0.252419	-0.591583	-0.171914	-4.03159*
Dummy Covid	0.032467	2.581466	0.25624	4.73003 **
No. Obs	160	160	160	160

Hasil yang diperlihatkan pada tabel 3 diatas, menunjukkan bahwa kebijakan moneter tidak efektif selama periode penelitian ini. Untuk hampir semua metodologi empiris pada metode OLS, data panel dengan efek tetap individu tetap dan GMM, estimasi koefisien rasio surat berharga adalah positif namun tidak signifikan secara statistik pada tingkat 1% maupun 5%. Pada jangka panjang, rasio surat berharga berpengaruh negatif namun tidak signifikan pula terhadap pertumbuhan kredit. Hal ini menunjukkan bahwa bank dengan rasio surat berharga yang relatif lebih tinggi pada periode tertentu cenderung tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan kredit pada jangka pendek maupun jangka panjang.

4. KESIMPULAN

Hasil empiris yang dipaparkan di atas menunjukkan bahwa rasio likuiditas dan rasio surat berharga berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap pertumbuhan pinjaman bank pada jangka pendek maupun panjang. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa rasio surat berharga berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap pertumbuhan pinjaman bank dalam jangka panjang. Ini menimbulkan pertanyaan tentang kelayakan implementasi kebijakan dan implikasi jangka panjang dari kebijakan tersebut bagi sektor perbankan dan ekonomi makro secara keseluruhan..Kebijakan moneter non-konvensional terbukti berpengaruh positif terhadap pinjaman bank namun tidak signifikan. Kebijakan moneter non-konvensional sebenarnya dapat meningkatkan pertumbuhan kredit perbankan, namun tidak dimanfaatkan dengan baik oleh bank karena kemungkinan kondisi credit crunch. Credit crunch merupakan kondisi saat perbankan enggan menyalurkan kredit. Credit crunch dapat terjadi karena perbankan masih ragu menyalurkan kredit baru karena khawatir meningkatkan kredit bermasalah atau *Non Performing Loan (NPL)*.

UCAPAN TERIMAKASIH

Terima kasih disampaikan kepada pihak IPB dan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen dan Ilmu Komputer ESQ yang telah mendukung terlaksananya penelitian ini.

REFERENCES

- Bernanke, B., and A. Blinder, 1988. Credit, money and aggregate demand. *American Economic Review* 78, 435-439.
- Bernanke, B., and M. Gertler, 1989. Agency costs, net worth, and business áctuations. *American Economic Review* 79, 14-31.
- Bernanke, B., Gertler, M., and S. Gilchrist, 1996. The Financial accelerator and the áight to quality. *Review of Economics and Statistics* 78, 1-15.
- Bowman, David, Fang Cai, Sally Davies, and Steven Kamin, S. 2015. Quantitative Easing and Bank Lending: Evidence from Japan. *Journal of International Money and Finance* (57): 15–30.



- Gertler, M., and P. Karadi, 2011. A model of unconventional monetary policy. *Journal of Monetary Economics* 58, 17-34.
- Kashyap, A., Stein, J., and D. Wilcox, 1993. The monetary transmission mechanism: Evidence from the composition of external finance. *American Economic Review* 83, 78-98.
- Kiyotaki, N., and J. Moore, 1997. Credit Cycles. *Journal of Political Economy* 105, 211-248.
- Montgomery, Heather; Volz, Ulrich (2019). The Effectiveness of Unconventional Monetary Policy in Japan. *Journal of Economic Issues*, 53(2), 411–416. doi:10.1080/00213624.2019.1594525
- Kashif, Muhammad; Iftikhar, Syed Faizan; Iftikhar, Khurram (2016). Loan growth and bank solvency: evidence from the Pakistani banking sector. *Financial Innovation*, 2(1), 22–. doi:10.1186/s40854-016-0043-8
- Wijayanti, E. and Mardiana, M., 2020. Loan growth and bank profitability of commercial banks in indonesia. *AKUNTABEL*, 17(1), pp.38-52.
- Shahzad, Farrukh; Fareed, Zeeshan; Zulfiqar, Bushra; Habiba, Umme; Ikram, Muhammad (2019). Does abnormal lending behavior increase bank riskiness? Evidence from Turkey. *Financial Innovation*, 5(1), 37–. doi:10.1186/s40854-019-0152-2