

---

## JEKOBIS : Jurnal Ekonomi dan Bisnis

[http://ejournal.ubibanyuwangi.ac.id/index.php/jurnal\\_jekobis](http://ejournal.ubibanyuwangi.ac.id/index.php/jurnal_jekobis)

---

### SINERGI KEBIJAKAN MONETER DAN KEBIJAKAN FISKAL MENGATASI CREDIT CRUNCH PERBANKAN DI MASA PANDEMI COVID-19

**Yusuf Wibisono**

Fakultas Ekonomi, Universitas Bakti Indonesia, Banyuwangi

email: [yusuf.rgj@gmail.com](mailto:yusuf.rgj@gmail.com)

#### Abstrak

Studi ini menyelidiki dampak ekonomi makro dari krisis kredit perbankan. Model pertumbuhan kredit dikembangkan sebagai kerangka teori, sedangkan metodologi didasarkan pada model empiris bagaimana sinergi kebijakan moneter dan kebijakan fiskal mengatasi krisis kredit selama pandemi COVID-19. Studi ini dilakukan dengan mengamati pertumbuhan kredit pada periode 2012M1-2021M6. Kebijakan moneter diukur dengan suku bunga acuan BI-7DRR, sedangkan kebijakan fiskal menggunakan surat berharga. Selanjutnya estimasi empiris menggunakan metode regresi berganda dengan dua model pertumbuhan kredit perbankan sebagai unit analisis. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa suku bunga acuan berpengaruh terhadap pertumbuhan kredit. Kebijakan fiskal melalui pembelian surat berharga memberikan sentimen negatif terhadap pertumbuhan kredit. Sementara itu, pandemi COVID-19 sebagai dummy variabel menyebabkan ketidakpastian dan kontraksi pertumbuhan kredit perbankan. Kajian ini merekomendasikan agar otoritas memperkuat koordinasi kebijakan, termasuk implementasi Paket Kebijakan Terpadu untuk mempercepat penyaluran kredit kepada pelaku usaha di sektor prioritas yang mendukung pertumbuhan ekonomi dalam rangka pemulihan ekonomi nasional.

#### Kata Kunci:

Krisis kredit, kebijakan moneter dan fiskal, pandemi dan pertumbuhan ekonomi

#### Abstract

*This study investigates the macroeconomic impact of the banking credit crunch. The credit growth model was developed as theoretical framework, while the methodology is based on an empirical model of how the synergy of monetary policy and fiscal policy overcomes the credit crunch during the COVID-19 pandemic.*

*This study was conducted by observing credit growth in the 2012M1-2021M6 period. Monetary policy is measured by the BI-7DRR benchmark interest rate, while fiscal policy uses securities. Furthermore, empirical estimation uses the multiple regression method with two banking credit growth models as unit of analysis. The results of the study conclude that the benchmark interest rate affects credit growth. Fiscal policy through the purchase of securities gave negative sentiment to credit growth. Meanwhile, the COVID-19 pandemic as dummy variable causes uncertainty and contraction of banking credit growth.*

*The study recommends that authorities should to strengthen policy coordination, including the implementation of an Integrated Policy Package to accelerate lending to businesses in priority sectors that support economic growth in the context of national economic recovery.*

#### Keywords:

*Credit crunch, monetary and fiscal policy, pandemic and economic growth*

## PENDAHULUAN

Credit Crunch dimulai pada Juli 2007 di Amerika Serikat sebagai akibat dari berbagai anomali sistem keuangan di Amerika dan Negara-negara industri lainnya. Dampaknya adalah hilangnya kepercayaan investor terhadap nilai hipotek yang sekuritisasi dan kemudian menyebar ke Eropa dan Timur Jauh dengan dampak yang menghancurkan pada ekonomi global. Dampak krisis di negara-negara maju sangat besar dengan runtuhnya lembaga keuangan, manufaktur, khususnya pada industri mobil dan badan usaha (Hull, 2009; IMF, 2009). Di negara maju dan berkembang, gangguan kredit yang meluas membatasi pengeluaran rumah tangga, produksi dan perdagangan. Secara keseluruhan krisis kredit dapat menghasilkan spiral inflasi, depresiasi mata uang, melebarnya defisit transaksi berjalan dan stagnasi ekonomi makro yang tercermin dalam penurunan tingkat output, ekspor, pendapatan pajak dan investasi serta pengangguran akibat hilangnya pekerjaan secara besar-besaran.

Credit crunch sebagai situasi yang tidak efisien dimana peminjam yang layak kredit tidak dapat memperoleh kredit sama sekali, atau tidak dapat memperolehnya pada persyaratan yang wajar, dan bank menunjukkan kehati-hatian berlebihan, yang mungkin tidak dapat dilacak ke distorsi peraturan; membuat peminjam tidak memperoleh dana usahanya. Jika tekanan regulasi menjadi penghambat pertumbuhan kredit, itu harus dihapus dan pertumbuhan kredit dapat dipulihkan. Tetapi jika krisis kredit disebabkan oleh peminjam konservatif yang tidak efisien, ini akan menjadi pertanyaan terbuka apakah pelanggaran kebijakan moneter dapat membantu?

Credit crunch muncul dari sisi persoalan penawaran dan permintaan kredit. Dari sisi penawaran, koreksi kredit disebabkan ketidakmauan bank untuk menyalurkan kredit karena lebih menghindari risiko kredit. Saat krisis bank cenderung meningkatkan persyaratan kredit dan seleksi kredit yang lebih ketat. Kredit akan ditahan untuk menjaga kualitas portofolio kredit sehingga *non-performing loan* berada di batas aman. Dengan demikian, bank tidak perlu menambah cadangan kerugian kredit. Tentu, penurunan cadangan kerugian tersebut

bermanfaat bagi bank di tengah likuiditas yang terbatas. Sementara, penurunan pertumbuhan kredit dari sisi permintaan disebabkan dengan memburuknya prospek ekonomi akibat pandemi COVID-19. Pada akhirnya, perusahaan-perusahaan menunda ekspansi bisnis, bahkan menurunkan target produksi.

Guna mendorong pemulihan ekonomi domestik yang mengalami ketidak-pastian pandemi COVID-19, Bank Indonesia dan Pemerintah melakukan intervensi dengan kebijakan moneter dan kebijakan fiskal. Dari sisi kebijakan moneter, Bank Indonesia melakukan pemangkasan suku bunga kebijakan BI-7DRR menjadi 3.50% Triwulan II-2021, turun sebesar 75 bps dari tahun sebelumnya. Juga melanjutkan pembelian surat-surat berharga di pasar perdana dalam rangka membantu pendanaan APBN 2021 untuk pemulihan ekonomi. Transmisi kebijakan moneter melalui pergerakan suku bunga pasar uang dan suku bunga akan menurunkan *lending rate* sehingga perbankan diharapkan semakin kompetitif dan mengaktifkan pertumbuhan kredit.

Dalam hal kebijakan fiskal, Pemerintah memberi paket kebijakan stimulus fiskal I (25/2/2020) antara lain untuk membantu sektor pariwisata, akomodasi pariwisata dan transportasi dengan anggaran stimulus sebesar Rp 10.2 triliun. Paket stimulus II (13/3/2020) terdiri dari empat kebijakan terkait fiskal atau perpajakan. Empat kebijakan lain terkait non-fiskal dengan anggaran Rp22.9 triliun. Kebijakan terbaru (24/3/2020) stimulus fiskal III memiliki tiga focus utama. Pertama terkait kesehatan, kedua, jaring pengaman sosial dan ketiga dukungan Pemerintah pada industri usaha yang terkena dampak dengan anggaran Rp405.1 triliun (Bank Indonesia, 2021).

Tujuan penelitian ini adalah (i) menguji pengaruh kebijakan moneter melalui jalur suku bunga acuan terhadap perkembangan kredit perbankan, (ii) menganalisis pengaruh kebijakan fiskal melalui jalur surat berharga terhadap perkembangan kredit perbankan dan (iii) menganalisis pengaruh pandemi varians baru COVID-19 terhadap perkembangan kredit perbankan.

**PUSTAKA REVIEW**

Secara umum *credit crunch* dapat diartikan sebagai suatu keadaan dimana terjadi penurunan tajam dalam penawaran pinjaman bank sebagai akibat dari berkurangnya kemauan bank memberikan kredit ke sektor riil. Keengganan perbankan dalam menyalurkan kredit tercermin dari tingkat *spread*, yaitu selisih antara suku bunga pinjaman dan suku bunga simpanan yang ketat untuk mendapatkan kredit. Dalam kondisi ekstrim terjadi *credit crunch* dalam bentuk kredit rationing, yaitu bank menolak memberikan kredit kepada sebagian besar peminjam pada tingkat suku bunga berapapun.

Perlambatan kredit dapat terjadi karena penurunan permintaan atau penawaran kredit. Dari sisi makroekonomi, perlambatan kredit bersumber dari faktor permintaan mungkin terjadi selama resesi, pandemi, terutama karena melemahnya kegiatan investasi. Dari perspektif mikroekonomi, masalah struktural seperti perusahaan mengurangi leverage sebagai akibat dari krisis –mungkin juga menjadi salah satu faktor yang dapat menjelaskan mengapa permintaan kredit juga menurun.

Sejumlah makalah menunjukkan *credit crunch* ada di beberapa Negara pada awal 1990-an. *Credit crunch* juga dapat diidentifikasi sebagai kendala pasokan kredit non-harga sebagai akibatnya peraturan yang mengikat seperti modal dan batas pinjaman sebagai akibat dari pengurangan aset kualitas dan profitabilitas bank. Harhoff dan Korting (1998) menggaris-bawahi bahwa perusahaan yang menghadapi kesulitan keuangan, kemampuan memperoleh kreditt akan berkurang. Vihrala (1996) menemukan bahwa pengetatan peraturan modal, akan menguras modal bank dan mengubah sikap risiko terhadap peminjam yang konservatif.

Secara teoritis, *credit crunch* sebagai pergeseran kurva penawaran kredit bank tanpa perubahan suku bunga dan kualitas peminjam (Bernanke dan Lown, 1991). Disamping itu, posisi permodalan bank akan tergerus dengan memburuknya kualitas pinjaman dan hilangnya sekuritas bank. Selanjutnya, bank enggan menerbitkan ekuitas baru karena kondisi pasar yang tidak menguntungkan. Untuk memenuhi kecukupan modal, bank harus mengurangi

pinjamannya. Menurut Bernanke dan Gertler (1995) saluran peminjaman bekerja melalui sisi pasokan kredit. Kebijakan yang ketat akan mengurangi pasokan pinjaman bank, yang pada gilirannya mengurangi pengeluaran oleh peminjam yang bergantung pada bank.

Sementara, saluran neraca akan bekerja melalui sisi permintaan kredit. Kebijakan ketat dapat melemahkan neraca peminjam, yang mengurangi kemampuan mereka. Berkurangnya pasokan kredit menyebabkan kenaikan suku bunga pinjaman, yang akan mencegah aktivitas peminjam yang bergantung pada bank. Alih-alih menaikkan suku bunga pinjaman, bank juga dapat menjatah kredit. Pasokan kredit tidak dengan menaikkan suku bunga karena informasi asimetris antara peminjam dan pemberi pinjaman. Masalah moral hazard dan *adverse selection* dapat menyebabkan penjatahan kredit (Keeton, 1979; Stiglitz dan Weiss, 1981).

Penjelasan ini sejalan dengan Pazarbasioglu (1996) yang menyatakan *credit crunch* sebagai berkurangnya pasokan kredit karena berkurangnya kesediaan bank untuk memberikan pinjaman, tanpa diikuti oleh kenaikan suku bunga pinjaman. Gosh dan Gosh (1998) mendefinisikan krisis kredit sebagai penjatahan kuantitas, dimana tingkat bunga pinjaman tidak lagi berfungsi dalam kliring pasar kredit. Definisi ini terkait dengan penjatahan kredit sebagaimana konsep yang disajikan Stiglitz dan Weiss (1981) dan Jafee dan Stiglitz (1990) mendefinisikan penjatahan kredit sebagai suatu kondisi dimana kelas peminjam tertentu tidak memiliki akses ke kredit meskipun mereka bersedia membayar tingkat pinjaman yang lebih tinggi.

Beberapa bukti empiris tentang saluran kredit kebijakan moneter yakni bank memberi kredit lebih banyak ke perusahaan besar dan lebih sedikit ke perusahaan kecil setelahnya kebijakan pengetatan (Gertler dan Gilchrist, 1994). Hal yang sama dibuktikan Lang dan Nakamura (1995) juga menemukan bahwa bank memberikan kredit yang lebih aman secara proporsional selama kesulitan keuangan. Sementara, Morgan (1998) menggunakan perbedaan kontraktual di seluruh pinjaman pada bank komersial untuk menguji efektifitas pemberian kredit. Sebagian besar bank komersial memberikan pinjaman di bawah

kontrak komitmen. Kontrak semacam ini akan menetapkan persyaratan pinjaman di muka yang akan mencegah kontraksi mendadak dalam pasokan pinjaman di bawah komitmen.

## METODOLOGI DAN DATA

Secara teoritis, ada dua kebijakan yang diambil dalam melakukan intervensi terhadap perekonomian, yaitu kebijakan fiskal dan kebijakan moneter. Model

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 7DRR_t + \beta_2 SBN_t + \beta_3 COVID19_t + \beta_4 NPL_t + \beta_5 DPK_t + \beta_6 GDP_t + e_{it} \quad (1)$$

$Y_{it}$  merepresentasikan pertumbuhan kredit perbankan  $GLOAN$  atau  $DLOAN$ . Variabel eksplanatori  $7DRR$  menggunakan suku bunga acuan (BI-rate dan BI-7DRR). Adapun  $SBN$  kebijakan fiskal Bank Indonesia terkait pembelian surat berharga bank di pasar perdana untuk pendanaan anggaran negara. Sementara,  $COVID-19$  variabel *dummy* periode munculnya pandemi dan varians baru  $COVID-19$  dinyatakan nilai 1, dan nilai 0 untuk lainnya.

Variabel-variabel kontrol tingkat bank dan negara dipertimbangkan di dalam penelitian ini. Sebagai variabel kontrol kerugian kredit ( $NPL$ ) untuk memperhitungkan kredit risiko. Pertumbuhan dana pihak ketiga ( $DPK$ ) karena ada keterkaitan dan interdependensi dari dana pihak ketiga. Variabel kontrol tingkat negara, pertumbuhan ekonomi dipilih sebagai variabel kontrol standar yang merepresentasikan adanya perbedaan tingkat kebijakan makro suatu negara. Pertumbuhan ini diukur menggunakan pertumbuhan produk

rancangan penelitian ini untuk mengetahui efektifitas kebijakan moneter dan kebijakan fiskal serta upaya dalam pemulihan pandemi  $COVID-19$  terhadap tingkat perkembangan kredit perbankan, terutama untuk mengetahui bagaimana implikasi kebijakan moneter dan fiskal dapat mendorong intermediasi dan stabilitas keuangan dalam mengatasi *credit crunch* perbankan Indonesia. Model persamaan ditunjukkan :

domestik bruto ( $GDP$ ). Sementara, variabel  $e_{it}$  adalah ukuran gangguan (*error term*).

Untuk mengukur perkembangan kredit tahunan diproksi menggunakan pertumbuhan kredit tahunan ( $GLOAN$ ). Untuk pengecekan *robustness* digunakan pertumbuhan kredit ( $DLOAN$ ) sebagaimana digunakan Lepetit dan Bouvatier (2008). Data penelitian merupakan model panel data dengan metode analisis menggunakan *software* STATA.

## ANALISIS

Bagian ini pengujian empiris terkait dampak kebijakan moneter melalui saluran suku bunga acuan dan kebijakan fiskal melalui saluran surat berharga terhadap pertumbuhan kredit dengan moderasi variabel *dummy*  $COVID-19$ . Pengujian ini menggunakan pertumbuhan kredit ( $GLOAN$  atau  $DLOAN$ ) sebagai variabel dependen. Kedua variabel pertumbuhan kredit ini berkorelasi positif sebesar 0.968 sehingga kedua variabel ini bersifat konsisten dalam merepresentasikan pertumbuhan kredit perbankan.

**Tabel 1.** Pengaruh Kebijakan Moneter dan Kebijakan Fiskal (*7DRR/SBN*) terhadap Pertumbuhan Kredit Perbankan (*GLOAN/DLOAN*).

Variabel	Linear Regression Robust	
	<i>GLOAN</i>	<i>DLOAN</i>
Constant	33.6640*** (4.7221)	26.2924*** (3.9924)
<i>7DRR</i>	-1.0919*** (0.3289)	-0.5882** (0.2409)
<i>SBN</i>	-0.9335*** (0.1448)	-0.7075*** (0.1239)
<i>COVID-19</i>	-3.3104*** (0.7427)	-1.5602** (0.6246)
<i>NPL</i>	-3.1857** (1.3608)	-2.7070* (1.3825)
<i>DPK</i>	0.7484*** (0.0787)	0.3579*** (0.0640)
<i>GDP</i>	0.6944*** (0.1422)	0.3843*** (0.1046)
Observasi, <i>N</i>	114	114
R-squared	0.9004	0.8793

**Keterangan :** Nilai prob. (*p-value*) lebih besar dari tingkat signifikansi.

\*\*\*  $p < 0.01$  \*\*  $p < 0.05$  dan \*  $p < 0.10$ .

Berdasarkan **Tabel 1.** dapat dilihat kebijakan moneter melalui suku bunga acuan (*7DRR*) berpengaruh terhadap pertumbuhan kredit. Pola hubungan keduanya bersifat negatif. Dengan demikian, kebijakan moneter melalui pelonggaran suku bunga acuan dapat menurunkan suku bunga dasar kredit (*SBDK*) yang kemudian akan dapat meningkatkan pertumbuhan kredit, namun hasil ini cukup *robust* baik diukur dengan *GLOAN* ataupun *DLOAN*.

Sejalan dengan kebijakan akomodatif yang ditempuh, Bank Indonesia penurunan suku bunga kebijakan BI-*7DRR* sebanyak 4 (empat) kali pada 16-17 Juni 2021 sebesar 75 bps menjadi 3.5%, suku bunga *deposit facility* sebesar 2.75% dan suku bunga *lending facility* sebesar 4.25%. Keputusan ini sejalan dengan perlunya menurunkan suku bunga terus menurun untuk mendorong pertumbuhan ekonomi, di tengah rendahnya inflasi dan stabilitas nilai tukar. Kebijakan ini meliputi penguatan operasi moneter untuk memperkuat efektivitas *stance* kebijakan moneter yang

akomodatif; juga memperkuat kebijakan transparansi suku bunga dasar kredit dengan penekanan pada suku bunga kredit baru dan faktor-faktor yang menyebabkan peningkatan persepsi risiko (Bank Indonesia, 2021).

Oleh karena itu, Bank Indonesia terus memperkuat strategi operasi moneter guna meningkatkan transmisi *stance* kebijakan moneter yang ditempuh. Terkait kebijakan pendalaman pasar keuangan, Bank Indonesia senantiasa mendorong pengembangan instrumen pasar uang untuk mendukung pembiayaan korporasi dan UMKM sejalan dengan program Pemulihan Ekonomi Nasional (*PEN*). Ekspansi moneter Bank Indonesia yang sementara ini masih tertahan di perbankan diharapkan dapat lebih efektif mendorong pemulihan ekonomi nasional sejalan dengan percepatan realisasi anggaran dan program restrukturisasi kredit perbankan.

Terkait dengan arah kebijakan fiskal melalui pembelian surat berharga (*SBN*) memberi sentimen negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan kredit. Secara empiris, hasil

estimasi empiris antara pengaruh *SBN* terhadap *GLOAN* atau *DLOAN* cenderung relatif lebih stabil atau *robust*. Namun demikian, melihat hubungan lain ditemukan adanya *trade-off* antara ketersediaan likuiditas untuk pasokan kredit perbankan di satu sisi dan kebutuhan pendanaan untuk akselerasi stimulus fiskal dan anggaran APBN 2021 di sisi lain (melalui pembelian *SBN* dari pasar perdana, baik sesuai mekanisme pasar maupun secara langsung) menimbulkan situasi konflik. Tujuan dari keduanya berpotensi menimbulkan friksi karena upaya meningkatkan pertumbuhan kredit perbankan dan pembelian surat berharga oleh Bank Indonesia memicu terjadinya *credit crunch* yang akan menghambat ketersediaan dana pembiayaan bagi sektor riil.

Selanjutnya, terkait munculnya pandemi dan varians baru COVID-19 juga memberi sentimen negatif terhadap pertumbuhan kredit, baik diukur dengan *GLOAN* atau *DLOAN*. Pandemi COVID-19 telah menyebabkan *shock* di sektor riil baik dari sisi permintaan maupun penawaran. Tidak hanya menjadi “hantu” di domestik, dampak terhadap sektor riil juga dirasakan hampir di seluruh dunia. Hal ini dapat dilihat dari menurunnya permintaan masyarakat terhadap barang dan jasa akibat pembatasan social dan keterbatasan bahan baku karena terganggunya rantai pasokan global.

Keberhasilan program vaksinasi menjadi kunci pemulihan ekonomi, karena akan mendorong perbaikan prospek perekonomian domestik. Vaksinasi merupakan prasyarat mobilitas lebih tinggi yang memungkinkan aktivitas ekonomi kembali normal. Selain itu prospek kecepatan pemulihan ini juga akan dipengaruhi disiplin masyarakat dalam menerapkan protocol COVID-19. Berlanjutnya stimulus kebijakan dan penguatan sinergi kebijakan ekonomi nasional, akan mempercepat ekspansi perekonomian secara keseluruhan. Namun demikian, seiring dengan prospek perekonomian nasional, stabilitas sistem keuangan diprakirakan juga tetap kuat dengan peran intermediasi perbankan yang diupayakan meningkat. Namun demikian, potensi perbaikan intermediasi sampai akhir 2021 masih dibayangi sejumlah risiko terkait keberhasilan program vaksinasi, adanya mutasi virus serta ketidakpastian model bisnis pasca pandemi COVID-19.

Terkait dampak risiko kredit, Tabel 1. menunjukkan hasil empiris pengujian dampak risiko kredit terhadap pertumbuhan kredit perbankan. Terlihat bahwa risiko kredit (*NPL*) berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan (*GLOAN* atau *DLOAN*), sehingga dapat disimpulkan bahwa peningkatan risiko kredit dapat menurunkan pertumbuhan kredit perbankan. Hubungan keduanya bersifat signifikan dan *robust* walaupun digunakan dua variabel yang berbeda.

Di industri perbankan, salah satu risiko utama yang dapat memberikan tekanan pada ketahanan permodalan perbankan saat ini adalah kekhawatiran meningkatnya risiko kredit dari kredit-kredit yang direstrukturisasi dengan memanfaatkan adanya ketentuan relaksasi restrukturisasi apabila periode relaksasi berakhir (*cliff-edge effect*). Restrukturisasi ini memberikan ruang bagi para debitur untuk mengatur *cashflow* mereka di masa pandemi COVID-19 di tengah upaya memperbaiki aspek penjualan dan operasional lainnya.

Dari sisi permintaan kredit, penurunan pertumbuhan kredit sepanjang tahun 2021 juga terjadi karena permintaan kredit oleh korporasi masih lemah karena prospek dunia usaha lesu. Korporasi cenderung menahan kegiatan investasi dan mengoptimalkan *inventory* yang masih tersedia. Korporasi lebih mengandalkan pendanaan internal untuk kebutuhan pembiayaan. Sementara pembiayaan dari sumber eksternal cenderung dikurangi dalam rangka efisiensi. Kombinasi antara tekanan dari sisi permintaan maupun penawaran tersebut menyebabkan pertumbuhan kredit mengalami kontraksi.

Pertumbuhan kredit memiliki hubungan kausalitas (*causality*) positif dengan pertumbuhan ekonomi. Hubungan timbal-balik tersebut terjadi karena semakin tinggi kredit yang disalurkan, akan mendorong pertumbuhan ekonomi. Dalam hal ini, kredit digunakan sebagai penggerak ekonomi. Sebaliknya, pertumbuhan ekonomi yang tinggi akan meningkatkan permintaan kredit. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi yang kuat akan mendorong permintaan akan jasa bank dan mendorong perkembangan kinerja perbankan itu sendiri (Ang dan McKibbin, 2007). Sampai tingkatan tertentu, peningkatan kredit dapat mendorong pertumbuhan ekonomi;

apabila secara agregat alokasi kredit terlampaui besar, maka peningkatan kredit dapat menurunkan pertumbuhan ekonomi karena terdapat *productivity shift effects* dari sektor riil ke sektor perbankan (Samargandi, *et al.*, 2015). Dengan demikian, dimungkinkan adanya hubungan antara perkembangan perbankan dan pertumbuhan ekonomi bersifat *non-linear*, atau kurva-U terbalik.

## SIMPULAN

Studi ini berusaha memberikan perspektif baru terkait efektivitas sinergi kebijakan moneter dan fiskal dalam mengatasi *credit crunch* di masa pandemi dan varians baru COVID-19. Dengan menggunakan pendekatan dua model pertumbuhan kredit, studi ini menghasilkan temuan-temuan empiris yang bersifat *robust* dan stabil. Secara spesifik hasil-hasil empiris dapat disimpulkan berikut:

1. Kebijakan moneter melalui transmisi suku bunga acuan (*7DRR*) berhubungan secara negatif dan signifikan dengan pertumbuhan kredit perbankan (*GLOAN* atau *DLOAN*). Kebijakan penurunan suku bunga acuan dapat meningkatkan pertumbuhan kredit.
2. Kebijakan fiskal (*SBN*) memberi efek sentimen negatif terhadap pertumbuhan kredit perbankan (*GLOAN* atau *DLOAN*). Permintaan kredit yang masih rendah, menjadi langkah bank memilih instrumen *less risk* dengan penempatan pada surat-surat berharga.
3. Terkait kasus pandemi dan varians baru COVID-19, memberi efek negatif dan signifikan bagi pertumbuhan kredit perbankan, baik diukur dengan *GLOAN* atau *DLOAN*. Pandemi dan varians COVID-19 berdampak pada terbatasnya mobilitas pelaku ekonomi sehingga menyebabkan ketidakpastian pasar keuangan dan kontraksi pertumbuhan kredit perbankan.

## REKOMENDASI KEBIJAKAN

Beberapa rekomendasi kebijakan dan kemungkinan-kemungkinan implementasi dan sinergi antara lain:

1. Memperkuat transparansi Suku Bunga Dasar Kredit (SBDK) perbankan secara lebih rinci serta berkoordinasi dengan Pemerintah dan otoritas terkait untuk mendukung percepatan

transmisi kebijakan moneter dan peningkatan kredit/pembiayaan kepada dunia usaha;

2. Memperkuat koordinasi pengawasan perbankan secara terpadu antara Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan dan Lembaga Penjamin Simpanan (LPS) dalam rangka mendukung stabilitas sistem keuangan;
3. Terkait dampak pandemi COVID-19, Pemerintah Pusat dan Daerah perlu terus mengedukasi, meningkatkan literasi, dan melakukan strategi perubahan perilaku masyarakat dalam pencegahan dan penanggulangan COVID-19.
4. Upaya preventif mesti dilakukan secara komprehensif dan terintegrasi. Langkah-langkah pencegahan dapat melalui pendekatan *top-down* berupa pengujian, pelacakan, dan pengobatan (3T) maupun pendekatan *bottom-up* dengan mencuci tangan, menjaga jarak, dan memakai masker (3M). Selain itu, pendekatan *in-between* dapat diupayakan bersama pemangku kepentingan dan masyarakat.

## Daftar Referensi

- Ang, J.B. and W.J. McKibbin, (2007). *Financial Liberalization, Financial Sector Development and Growth: Evidence from Malaysia*. Journal of Development Economics, 84, 215-233.
- Bank Indonesia, (2020). *Laporan Pelaksanaan Tugas dan Wewenang Bank Indonesia Triwulan III 2020*. Bank Indonesia, Jakarta.
- Bank Indonesia, (2021). *Sinergi Kebijakan Menjaga Ketahanan Sistem Keuangan dan Mendorong Intermediasi Dalam Rangka Pemulihan Ekonomi*. Departemen Kebijakan Makroprudensial: Laporan Pelaksanaan Tugas dan Wewenang Bank Indonesia : Triwulan III 2021. Kajian Stabilitas Keuangan. No. 36, Jakarta.
- Bernanke, B.S., and A. Blinder, (1988). *Credit, Money, and Aggregate Demand*. American Economic Review 78 (2): 435-39.
- Bernanke, B.S., and M. Gertler, (1995). *Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission*. Journal of Economic Perspectives 9 (4): 27-48.
- Gertler, M. and S. Gilchrist, (1994). *Monetary Policy, Business Cycles, and The Behavior of Small Manufacturing Firms*. Quarterly Journal of Economics 109 (2): 309-40.

- Gosh, A., and S. Gosh, (1998). *East Asia in The Aftermath : Was There a Crunch?* IMF Working Paper 1999, 38.
- Harhoff, D. and T. Korting, (1998). *Lending Relationships in Germany: Empirical Results From Survey Data*. CEPR Discussion Paper No. 1917.
- Hull, J.C., (2009). *The Credit Crunch Of 2007 : What Went Wrong? Why? What Lessons Can Be Learned?* <http://www.rotman.utoronto.ca/~hull/downloadable-Publications/CredirCrunch.pdf>.
- Jaffee, D. and J. Stiglitz, (1990). *Credit Rationing*. Handbook of Monetary Economics. Volume 2, 1990, pp 837-888.
- Lang, W.W and L. Nakamura, (1995). *Flight to Quality in Bank Lending and Economic Activity*. Journal of Monetary Economics 36 (1): 145–64.
- Lepetit, Laetitia and Frank Strobel, (2013). Bank insolvency risk and time-varying Z-score measures, *International Financial Markets, Institutions and Money*.
- Morgan, D.P., (1998). *The Credit Effects of Monetary Policy: Evidence Using Loan Commitments*. Journal of Money, Credit and Banking 30 (1): 102–118.
- Otoritas Jasa Keuangan (2021). *Laporan Profil Industri Perbankan Triwulan I-2021*. Otoritas Jasa Keuangan, Jakarta.
- Pazarbasioglu, C., (1996). *A Credit Crunch? A Case Study of Finland in The Aftermath of The Banking Crisis*. IMF Working Paper No. 96/ 135.
- Samargandi, N., J. Fidrmuc, and S. Ghosh (2015). *Is The Relationship Between Financial Development And Economic Growth Monotonic? Evidence From A Sample of Middle Income Countries*. World Development, 68, 66-81.
- Stiglitz, J. and A. Weiss, (1981). *Credit Rationing in Markets With Imperfect Information*. American Economic Review 71 (3): 393–410.
- Vihrala, V., (1996). *Credit Crunch and Collateral Squeeze? An Empirical Study of The Credit Supply of The Finnish Local Banks in 1990–1992*. Bank of Finland Working Paper 11/96.
- Woo, D. (1999). *In Search of Capital Crunch: Supply Factors Behind the Credit Slowdown in Japan*. International Monetary Fund Working Paper No. 99-3.