



Dampak Kebijakan Moneter Terhadap Hukum Perbankan: Analisis dan Implikasi Studi Pada Dampak Pandemi COVID-19 Terhadap Pasar Keuangan Indonesia

Son Junior Estomihi

sonjunior290@students.unnes.ac.id

Universitas Negeri Semarang

Daniel Darel Amadeo

danieldarel0808@students.unnes.ac.id

Universitas Negeri Semarang

Andrew Samuel Pandiangan

ashpandiangan@students.unnes.ac.id

Universitas Negeri Semarang

Alamat: Sekaran, Kec. Gn. Pati, Kota Semarang, Jawa Tengah 50229

Korespondensi penulis: *sonjunior290@students.unnes.ac.id*

Abstrak. *The COVID-19 pandemic has had a significant impact on the global economy, including Indonesia, by facing major challenges in financial markets and monetary policy. This study explores how this crisis has affected five major financial markets in Indonesia: the Rupiah (IDR) interbank money market, the US Dollar (USD) interbank money market, the government bond (SUN) market, the stock market, and the USD/IDR spot market. The method used is desk research that collects data from various relevant literature sources. The results of the study show that interest rate policy has a significant impact on the IDR and USD interbank money markets, while the IDR minimum GWM ratio affects medium-term SUN yields and the stock market sector index. However, the impact of BI's market operations is mostly insignificant. In addition, certain policy measures show an increased impact during the pandemic, especially in the IDR and SUN interbank money markets. This study recommends that the central bank implement a more expansionary monetary policy and consider market behavior that is responsive to pandemic news. A combination of alternative monetary strategies and fiscal actions can improve post-pandemic economic stability*

Keywords: *COVID-19, monetary policy, Financial markets, Indonesia Economic stability*

Abstrak. Pandemi COVID-19 telah memberikan dampak signifikan terhadap ekonomi global, termasuk Indonesia, dengan menghadapi tantangan besar di pasar keuangan dan kebijakan moneter. Studi ini mengeksplorasi bagaimana krisis ini mempengaruhi lima pasar keuangan utama di Indonesia: pasar uang antar bank Rupiah (IDR), pasar uang antar bank Dolar AS (USD), pasar obligasi pemerintah (SUN), pasar saham, dan pasar spot USD/IDR. Metode yang digunakan adalah penelitian meja yang mengumpulkan data dari berbagai sumber literatur yang relevan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan suku bunga memiliki dampak signifikan pada pasar uang antar bank IDR dan USD, sementara rasio GWM minimum IDR mempengaruhi hasil SUN jangka menengah dan indeks sektor pasar saham. Namun, dampak operasi pasar BI sebagian besar tidak signifikan. Selain itu, langkah-langkah kebijakan tertentu menunjukkan peningkatan dampak selama pandemi, terutama di pasar uang antar bank IDR dan SUN. Studi ini merekomendasikan agar bank sentral menerapkan kebijakan moneter yang lebih ekspansif dan mempertimbangkan perilaku pasar yang responsif terhadap berita pandemi. Kombinasi strategi moneter alternatif dan tindakan fiskal dapat meningkatkan stabilitas ekonomi pascapandemi.

Kata Kunci: *COVID-19, kebijakan moneter, pasar keuangan, Indonesia, stabilitas ekonomi*

PENDAHULUAN

Pada tahun 2020, ekonomi global menghadapi tantangan yang belum pernah terjadi sebelumnya karena merebaknya penyakit virus korona 2019 (COVID-19). Dampak pandemi terhadap individu dan ekonomi telah melampaui dampak krisis keuangan 2008, yang sering disebut sebagai "Kompresi Hebat" (Neely & Carmichael, 2021). Sifat COVID-19 yang meluas

telah menimbulkan risiko sistemik yang signifikan, yang mempersulit pencarian opsi investasi yang aman (Santoso, 2023). Menanggapi krisis ini, hampir semua negara ekonomi utama menyesuaikan kebijakan moneter mereka. Ini termasuk menurunkan suku bunga kebijakan di negara-negara seperti Argentina, Australia, Brasil, Kanada, Chili, India, Meksiko, dan Inggris, serta memperkenalkan operasi pembiayaan kembali jangka panjang yang ditargetkan di Zona Euro. Amerika Serikat menerapkan pelonggaran kuantitatif tanpa batas dan terbuka, sementara negara-negara seperti Brasil dan Tiongkok mengurangi rasio persyaratan cadangan untuk menyuntikkan stimulus moneter ke dalam ekonomi mereka yang sedang berjuang (Sztanó, 2024). Dampak pandemi yang berkepanjangan dan penyesuaian kebijakan moneter yang sedang berlangsung memberikan peluang unik untuk mengkaji efektivitas transmisi kebijakan moneter.

Pasar keuangan sering kali dipandang sebagai "barometer" ekonomi nasional, yang biasanya merespons perubahan kebijakan moneter sebelum aktivitas ekonomi yang lebih luas melakukannya. Oleh karena itu, memahami bagaimana kebijakan moneter memengaruhi pasar keuangan sangat penting untuk menilai dampaknya secara keseluruhan terhadap ekonomi. Namun, pada tahun 2020, sebagian besar industri mengalami kerugian yang parah dan tiba-tiba akibat pandemi, sehingga sulit bagi investor untuk mengidentifikasi jalur investasi yang aman. Akibatnya, banyak investor berjuang dengan arah dalam strategi investasi mereka, yang berpotensi melemahkan transmisi kebijakan moneter yang biasa ke pasar keuangan (Sztanó, 2024).

Pandemi COVID-19 berdampak besar pada ekonomi global, menciptakan tantangan yang belum pernah terjadi sebelumnya bagi pasar keuangan dan kerangka kebijakan moneter. Indonesia, sebagai negara berkembang, telah menghadapi gangguan ekonomi yang signifikan, sehingga memerlukan pemahaman yang komprehensif tentang bagaimana tantangan ini memengaruhi lanskap keuangannya (Rauf & Arifin, 2024). Pandemi memicu ketidakpastian yang meluas, yang menyebabkan fluktuasi likuiditas, perubahan perilaku investasi, dan pergeseran kepercayaan konsumen. Berbagai sektor ekonomi, termasuk perbankan, keuangan, dan perdagangan, mengalami guncangan yang signifikan, yang mendorong perlunya respons kebijakan moneter yang efektif.

Di Indonesia, lima pasar keuangan utama memainkan peran penting dalam perekonomian: pasar uang antarbank Rupiah (IDR), pasar uang antarbank Dolar Amerika Serikat (USD), pasar obligasi konvensional pemerintah (SUN), pasar saham, dan pasar spot USD/IDR (CIQnR, 2022). Masing-masing pasar ini berinteraksi dengan kebijakan moneter dan kondisi ekonomi dengan cara yang unik, memengaruhi stabilitas dan pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan. Pasar uang antarbank IDR sangat penting untuk manajemen likuiditas antarbank, sedangkan pasar uang antarbank USD sangat penting untuk transaksi mata uang asing. Pasar obligasi pemerintah berfungsi sebagai alat pembiayaan utama untuk belanja publik, dan pasar saham mencerminkan sentimen investor dan prospek ekonomi (M.Si et al., 2024). Pasar spot USD/IDR sangat penting untuk perdagangan dan investasi, yang memengaruhi nilai tukar dan arus modal (M.M et al., 2024).

Bank Indonesia (BI), bank sentral negara ini, telah menggunakan beberapa instrumen kebijakan moneter untuk mengurangi dampak ekonomi akibat pandemi. Instrumen utama tersebut meliputi BI 7-day Reverse Repo Rate, yang berfungsi sebagai suku bunga acuan; rasio persyaratan cadangan minimum untuk bank; dan berbagai operasi moneter yang bertujuan untuk menstabilkan likuiditas. Efektivitas instrumen ini telah diteliti, karena pandemi telah mengubah dinamika pasar keuangan dan mekanisme transmisi kebijakan moneter (Ivanka et al., 2024).

Pengamatan awal menunjukkan bahwa pandemi telah mengintensifkan dampak langkah-langkah kebijakan BI pada pasar keuangan, dengan efek yang bervariasi di berbagai sektor. Memahami dinamika ini sangat penting untuk merumuskan kebijakan moneter yang efektif yang mendukung pemulihan ekonomi Indonesia dan pertumbuhan jangka panjang. Saat negara ini keluar dari pandemi, sangat penting bagi para pembuat kebijakan untuk menilai kembali efektivitas instrumen moneter yang ada dan pengaruhnya terhadap stabilitas keuangan. Studi ini bertujuan untuk memberikan wawasan mengenai interaksi antara pandemi COVID-19, pasar keuangan Indonesia, dan dinamika kebijakan moneter. Dengan menganalisis dampak instrumen kebijakan BI terhadap berbagai pasar keuangan, kami bertujuan untuk berkontribusi pada literatur yang ada dan menginformasikan diskusi kebijakan yang sedang berlangsung.

KAJIAN TEORI

Bagian ini menguraikan teori-teori relevan yang mendasari topik penelitian dan memberikan ulasan tentang beberapa penelitian sebelumnya yang relevan dan memberikan acuan serta landasan bagi penelitian ini dilakukan. Jika ada hipotesis, bisa dinyatakan tidak tersurat dan tidak harus dalam kalimat tanya.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, metode yang digunakan adalah library research, yang melibatkan pengumpulan data dari berbagai sumber literatur yang relevan (Ibrahim et al., 2023). Penelitian ini bersifat deskriptif dengan pendekatan kualitatif, yang memungkinkan peneliti untuk mengeksplorasi dan memahami fenomena yang diteliti secara mendalam. Desain penelitian ini menekankan pada tinjauan literatur dan analisis isi sebagai pendekatan utama. Untuk mengumpulkan data, teknik yang digunakan mencakup studi pustaka, wawancara, dan analisis dokumen. Studi pustaka dilakukan dengan mencari dan mengkaji buku, jurnal, artikel, serta dokumen lain yang berkaitan dengan integrasi ilmu pengetahuan dan pendidikan Islam. Wawancara dengan para ahli atau praktisi di bidang pendidikan agama juga dilakukan untuk mendapatkan perspektif yang lebih luas dan mendalam. Selain itu, analisis dokumen membantu dalam memahami kebijakan dan praktik yang relevan. Langkah-langkah dalam penelitian ini dimulai dengan identifikasi sumber data yang relevan, diikuti dengan pengumpulan informasi dari berbagai literatur yang terpilih. Setelah data terkumpul, proses analisis dan sintesis dilakukan untuk mengorganisir temuan dan menarik kesimpulan. Dengan pendekatan ini, diharapkan penelitian dapat memberikan wawasan yang jelas mengenai integrasi nilai-nilai Islam ke dalam etika digital, serta memberikan rekomendasi yang bermanfaat bagi pengembangan pendidikan agama Islam di era digital. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi penting bagi pemahaman etika digital dalam konteks agama, serta mendorong perbaikan dalam praktik pendidikan yang lebih relevan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Kebijakan Moneter

Pemerintah mengadopsi kebijakan moneter di sektor moneter untuk mencapai stabilitas moneter dan pertumbuhan ekonomi (Chairunnisa et al., 2023). Kebijakan ini dirancang untuk memengaruhi suku bunga dan mengelola pasokan uang dalam masyarakat, yang sangat penting untuk menjaga keseimbangan ekonomi. Dengan menyesuaikan pasokan uang, pemerintah dapat merangsang aktivitas ekonomi, mengendalikan inflasi, dan memastikan bahwa pasar keuangan

berfungsi dengan lancar. Inti dari kerangka kerja ini adalah tiga kategori utama sirkulasi uang: M1, M2, dan M3, yang masing-masing mewakili komponen pasokan uang yang berbeda dengan berbagai tingkat likuiditas. M1 adalah ukuran tersempit dan mencakup bentuk uang paling likuid yang tersedia untuk transaksi langsung. Secara khusus, M1 terdiri dari mata uang fisik, seperti uang kertas dan koin, bersama dengan simpanan giro yang disimpan di bank komersial dan cek yang dapat digunakan untuk pembayaran. Kategori ini penting untuk memahami aktivitas ekonomi jangka pendek, karena fluktuasi M1 dapat menunjukkan perubahan dalam pengeluaran konsumen dan likuiditas keseluruhan dalam perekonomian (M.Si et al., 2024).

Dengan memperluas konsep ini, M2 mencakup M1 sambil menambahkan uang kuasi, yang mencakup rekening tabungan dan deposito berjangka. Komponen tambahan ini menunjukkan dana yang, meskipun tidak likuid seperti yang ada di M1, masih dapat diakses dengan mudah untuk dibelanjakan atau dikonversi menjadi uang tunai. M2 dianggap sebagai ukuran yang lebih luas dari pasokan uang, yang mencerminkan tidak hanya ketersediaan dana langsung tetapi juga perilaku menabung rumah tangga dan bisnis. Dengan memantau M2, para pembuat kebijakan memperoleh wawasan tentang keyakinan konsumen dan potensi pengeluaran di masa mendatang, yang membantu mereka untuk menyempurnakan kebijakan moneter yang sesuai. M2 yang tumbuh sering kali menandakan bahwa individu menabung lebih banyak, yang dapat mengarah pada investasi yang lebih besar dalam perekonomian karena lembaga keuangan meminjamkan simpanan ini. Dengan demikian, M2 berfungsi sebagai indikator penting kesehatan ekonomi dan prospek pertumbuhan potensial (Sartono et al., 2024).

Di sisi lain, M3 menunjukkan perspektif yang lebih luas tentang pasokan uang, yang menggabungkan semua yang ada di M2 bersama dengan bentuk uang tambahan yang mencerminkan komitmen keuangan jangka panjang. Secara khusus, M3 mencakup simpanan berjangka yang disimpan di lembaga keuangan lain di luar bank komersial, seperti koperasi kredit dan tabungan dan pinjaman. Ukuran komprehensif ini menangkap berbagai aset keuangan yang lebih luas, yang memungkinkan pemahaman yang lebih mendalam tentang likuiditas keseluruhan dalam perekonomian. Dengan menganalisis M3, para pembuat kebijakan dapat menilai tren dalam tabungan dan investasi yang dapat memengaruhi pertumbuhan ekonomi jangka panjang dan inflasi. Analisis ini juga memberikan wawasan tentang stabilitas sistem keuangan, karena perubahan signifikan dalam M3 dapat mengindikasikan pergeseran dalam keyakinan konsumen dan perilaku investasi.

Pendekatan pemerintah dalam mengelola pasokan uang melalui M1, M2, dan M3 sangat penting untuk mendorong stabilitas moneter dan mendorong pertumbuhan ekonomi. Dengan memahami dinamika berbagai langkah ini, para pembuat kebijakan dapat membuat keputusan yang tepat yang memengaruhi suku bunga, pengendalian inflasi, dan kinerja ekonomi secara keseluruhan. Seiring dengan perkembangan ekonomi, pemantauan berkelanjutan terhadap agregat moneter ini akan tetap penting untuk memastikan bahwa kebijakan moneter secara efektif mendukung pertumbuhan dan stabilitas berkelanjutan dalam sistem keuangan. Melalui pengelolaan pasokan uang yang cermat, pemerintah dapat mengatasi tantangan ekonomi dan mendorong lingkungan ekonomi yang tangguh.

Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi pada dasarnya didefinisikan sebagai peningkatan output suatu negara, yang ditandai dengan peningkatan produksi barang dan jasa, yang diukur secara kuantitatif melalui nilai Produk Domestik Bruto (PDB). PDB berfungsi sebagai indikator penting kinerja ekonomi, yang mencerminkan nilai moneter total dari semua barang dan jasa jadi yang

diproduksi di dalam batas wilayah suatu negara selama periode tertentu (Rahmawati et al., 2023). Penilaian pertumbuhan ekonomi dapat dilakukan pada harga berlaku dan harga konstan, yang memungkinkan evaluasi pertumbuhan dalam istilah nominal, serta penyesuaian inflasi untuk mencerminkan pertumbuhan riil. Perbedaan ini penting karena memberikan gambaran yang lebih jelas tentang peningkatan output aktual tanpa distorsi yang disebabkan oleh perubahan harga dari waktu ke waktu.

Untuk mengukur pertumbuhan ekonomi, seseorang dapat menganalisis persentase perubahan PDB dari satu periode ke periode berikutnya. Hal ini dinyatakan dengan menggunakan rumus:

$$G_t = \left(\frac{GDP_t - GDP_{t-1}}{GDP_{t-1}} \right) \times 100\%$$

Implikasi dari pertumbuhan ekonomi sangat luas. Ketika suatu negara mengalami pertumbuhan yang konsisten, hal itu biasanya mengarah pada peningkatan standar hidup, karena peningkatan output dapat mendukung tingkat lapangan kerja dan pertumbuhan upah yang lebih tinggi. Hal ini, pada gilirannya, dapat meningkatkan pengeluaran dan investasi konsumen, yang selanjutnya mendorong aktivitas ekonomi. Selain itu, pertumbuhan ekonomi sering dikaitkan dengan peningkatan pendapatan pemerintah, yang memungkinkan investasi publik yang lebih besar dalam infrastruktur, pendidikan, dan perawatan kesehatan, yang dapat menciptakan siklus pembangunan yang baik (Ningsih, 2021). Namun, penting juga untuk mempertimbangkan keberlanjutan pertumbuhan ekonomi. Peningkatan output yang cepat terkadang dapat menyebabkan eksternalitas negatif, seperti degradasi lingkungan, penipisan sumber daya, dan kesenjangan sosial. Oleh karena itu, kualitas pertumbuhan sama pentingnya dengan kuantitasnya. Para pembuat kebijakan harus memastikan bahwa pertumbuhan bersifat inklusif dan berkelanjutan secara lingkungan untuk menghindari potensi jebakan yang terkait dengan ekspansi ekonomi yang tidak terkendali.

Selain itu, menganalisis pertumbuhan ekonomi memerlukan konteks yang lebih luas, termasuk faktor-faktor seperti kemajuan teknologi, dinamika angkatan kerja, dan tingkat investasi. Misalnya, peningkatan teknologi dapat menghasilkan proses produksi yang lebih efisien, sehingga meningkatkan output tanpa harus memperluas angkatan kerja. Demikian pula, investasi pada sumber daya manusia melalui pendidikan dan pelatihan dapat meningkatkan produktivitas, sehingga berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi jangka panjang.

Dinamika Pasar Keuangan Indonesia di Tengah Pandemi COVID-19

Surat berharga negara di Indonesia terbagi dalam dua kategori, yaitu surat utang konvensional yang dikenal sebagai SUN dan surat utang berbasis syariah yang dikenal sebagai SBSN. Dalam kategori SUN, kita dapat membedakan antara instrumen SUN jangka pendek, dengan jatuh tempo sampai dengan satu tahun (SPN), dan instrumen SUN jangka panjang, yang memiliki jatuh tempo melebihi satu tahun, berdasarkan tenor (Laras, 2024).

Tren yang kentara mulai terlihat pada akhir Juni 2020, ketika JIBOR overnight mengalami penurunan yang lebih tajam dibandingkan dengan suku bunga dengan tenor yang lebih panjang. Hal ini terutama disebabkan oleh meningkatnya jumlah uang yang masuk ke sistem perbankan, seiring dengan alokasi dana yang cukup besar dari pemerintah kepada bank-bank BUMN dan swasta tertentu untuk mempercepat upaya pemulihan di sektor riil. Untuk memastikan penyaluran yang cepat, sebagian besar dana tersebut segera disetorkan ke rekening pemerintah untuk penempatan dalam waktu semalam, sehingga menyebabkan penurunan suku bunga JIBOR dalam waktu semalam.

Di sisi lain, rata-rata suku bunga pasar uang antarbank dalam USD menunjukkan fluktuasi yang lebih besar dibandingkan dengan JIBOR. Meskipun suku bunga secara umum mengalami tren penurunan sejak awal tahun 2020 hingga bulan September, suku bunga tersebut tidak selalu sejalan dengan BI 7-day Reverse Repo Rate (Teapon, 2024). Hal ini disebabkan oleh dampak fluktuasi nilai tukar IDR terhadap USD. Yield instrumen SPN jangka pendek menunjukkan reaksi yang beragam pada awal tahun 2020, yang seringkali berperilaku secara independen dari BI 7-day Reverse Repo Rate. Pasar SPN cenderung memiliki likuiditas yang lebih rendah dibandingkan dengan pasar SUN tenor yang lebih panjang, sehingga kurang sensitif terhadap perubahan suku bunga kebijakan dan keadaan makroekonomi. Di sisi lain, pada Maret 2020, yield SUN jangka menengah dan panjang menunjukkan korelasi negatif terhadap BI rate, terutama karena kekhawatiran investor terhadap kemungkinan peningkatan defisit anggaran pemerintah akibat stimulus fiskal (Hariyanto, 2020).

Ketidakpastian tersebut mendorong investor asing melakukan aksi jual sehingga yield SBN meningkat. Namun, seiring dengan semakin terbukanya wawasan pemerintah terhadap kebijakan fiskal dan pelaksanaan PSBB (Pembatasan Sosial Berskala Besar) serta stimulus fiskal pada akhir Maret 2020, yield instrumen SUN jangka menengah dan panjang mulai stabil. Stabilitas ini menunjukkan berkurangnya kekhawatiran investor terhadap arah fiskal pemerintah meskipun defisit anggaran terus bertambah. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan indeks sektoralnya mengalami penurunan yang cukup signifikan pada awal Maret 2020, akibat sentimen pasar global dan masuknya COVID-19 ke Indonesia. IHSG menunjukkan tren positif menuju pemulihan pada akhir Maret, meskipun belum mencapai titik tertinggi sebelum pandemi. Pemulihan ini tidak sedahsyat penurunan tajam yang terlihat pada krisis keuangan 2008. IHSG menurun hingga 38% dalam periode ini, yang jauh lebih rendah dari penurunan 147% yang disaksikan pada tahun 2008. Nilai tukar antara USD dan IDR mengalami penurunan cepat di tengah pandemi, jatuh dari 14.318 IDR per USD pada akhir Februari menjadi 16.310 IDR pada penutupan Maret. Penurunan nilai tersebut dibarengi dengan meningkatnya kebutuhan lindung nilai karena pergeseran modal dari instrumen SUN dan pasar saham (Sugianto, n.d.).

Meskipun demikian, USD/IDR mengalami rebound pada awal April 2020 karena stabilisasi pasar keuangan global dan penerapan langkah-langkah pendukung oleh pemerintah Indonesia. Bahkan dengan tantangan ini, kepemilikan instrumen SUN yang dapat diperdagangkan mengalami peningkatan selama pandemi, dari Rp2.267 triliun pada awal tahun menjadi Rp2.660 triliun pada bulan September. Keterlibatan investor asing turun dari 37,4% menjadi 27,3% dari total kepemilikan SUN yang dapat diperdagangkan, sementara kepemilikan bank lokal meningkat signifikan dari 19,3% menjadi 38,1%. Perubahan tersebut terjadi ketika bank memutuskan untuk meningkatkan investasinya pada instrumen SUN karena permintaan kredit yang menurun. Begitu pula dengan perubahan kepemilikan saham di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) akibat pandemi. Nilai pasar saham turun dari Rp3.248 triliun pada Februari menjadi Rp2.727 triliun pada Maret, sebelum pulih menjadi Rp3.023 triliun pada September.

Struktur kepemilikan berubah, investor lokal menambah kepemilikannya dari 47,5% menjadi 51,7%, dan kepemilikan investor asing berkurang dari 52,5% menjadi 48,3%. Di pasar SBI (Sertifikat Bank Indonesia), volume SBI yang diterbitkan mengalami penurunan signifikan, dari Rp35,4 triliun pada Februari menjadi Rp9,3 triliun pada Juli. Saat itu, sekitar 90% SBI dimiliki oleh bank.

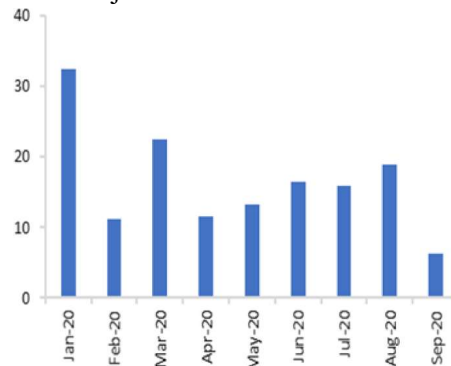
Respon Kebijakan Moneter

Dalam menghadapi kesulitan ekonomi yang disebabkan oleh pandemi COVID-19, Bank Indonesia (BI) mengambil berbagai langkah kebijakan moneter, termasuk menurunkan BI 7-day

Reverse Repo Rate sebesar 25 basis poin pada bulan Februari, Maret, Juni, dan Juli 2020 (Maulidda, 2021). Penyesuaian tersebut juga menyebabkan penurunan suku bunga BI lending facility dan deposit facility sebesar persentase yang sama, yang bertujuan untuk mendorong ekspansi kredit perbankan dan merangsang aktivitas ekonomi. Meskipun demikian, penurunan suku bunga mungkin tidak sepenuhnya efektif karena sisi permintaan ekonomi, terutama konsumsi rumah tangga, terus menunjukkan pelemahan. Kurangnya permintaan yang berkelanjutan dapat ditelusuri kembali ke periode setelah lonjakan harga komoditas tahun 2012, yang mengakibatkan penurunan bertahap dalam tingkat pertumbuhan ekonomi. Selama periode 2015 hingga 2019, Indonesia mengalami tingkat pertumbuhan ekonomi moderat sebesar 5,0%, yang sedikit lebih rendah dari tingkat 5,6% yang tercatat pada periode sebelumnya tahun 2009 hingga 2014.

Meskipun BI sebelumnya telah menurunkan suku bunga reverse repo sebesar 100 basis poin menjadi 5,00% pada tahun 2019, terjadi perlambatan pertumbuhan kredit perbankan yang signifikan, yang menurun dari 12% pada tahun 2018 menjadi 6%. Selain itu, pertumbuhan PDB sedikit menurun dari 5,2% menjadi 5,0% pada periode tersebut, yang menunjukkan bahwa kekhawatiran permintaan fundamental tidak terselesaikan dengan baik. Masalah sisi permintaan yang ada diperburuk oleh pandemi COVID-19, sebagaimana terlihat dari pergeseran penting dalam struktur basis moneter (Simbolon, 2022). Data dari awal tahun 2020 hingga akhir September mengungkapkan peningkatan jumlah uang beredar, yang menunjukkan bahwa rumah tangga mungkin telah mulai menimbun uang tunai sebagai tindakan pengamanan di tengah ketidakpastian yang disebabkan oleh pandemi.

Perilaku ini menunjukkan pola yang lebih besar dari penurunan pengeluaran konsumen, yang berkontribusi pada seluk-beluk lingkungan ekonomi. Pada saat yang sama, keputusan yang diambil oleh BI untuk mengurangi rasio GWM (Gross Weighted Monetary) IDR menyebabkan penurunan yang signifikan dalam keseluruhan simpanan bank yang disimpan di BI pada awal Mei 2020. Unsur-unsur saldo operasi moneter BI, seperti sertifikat BI, deposito berjangka IDR, dan reverse repo, menunjukkan bahwa perubahan dalam saldo ini dapat menunjukkan apakah BI menyerap atau menyuntikkan likuiditas ke pasar (Meissner & Molnar-Tanaka, 2024). Meskipun BI telah menerapkan kebijakan moneter yang lebih longgar untuk mengatasi dampak pandemi, mereka tetap memperhatikan risiko inflasi dengan menarik surplus likuiditas dari perekonomian. Peningkatan saldo operasi moneter mulai menunjukkan kenaikan yang stabil sejak akhir April 2020 karena berbagai faktor. Ini termasuk penurunan rasio GWM IDR, bank menarik simpanan untuk memenuhi kebutuhan uang tunai nasabah selama Ramadan, dan dana pemerintah ditempatkan di bank-bank tertentu sejak akhir Juni 2020.



Neraca OMO Pasar Uang Antarbank USD BI (miliar USD). Sumber: Bank Indonesia

Keseimbangan yang rapuh ini menunjukkan upaya BI untuk menjaga likuiditas sambil mengatasi masalah inflasi. BI membuat keputusan untuk menurunkan rasio GWM FX dari 8% menjadi 4% pada Maret 2020 untuk meningkatkan likuiditas USD dalam sistem perbankan, sebagai respons terhadap meningkatnya kebutuhan USD dari klien. Pada bulan Maret, meskipun melakukan beberapa penyesuaian, ada sedikit peningkatan dalam saldo pasar uang antarbank USD BI (Jannah, 2023). Hal ini terutama disebabkan oleh penerbitan deposito berjangka USD tambahan dengan tujuan menyerap surplus likuiditas USD. Langkah ini ditujukan untuk memperkuat cadangan devisa selama masa ketika Rupiah Indonesia menghadapi tekanan yang meningkat.

Seiring dengan berkurangnya tekanan terhadap IDR, saldo operasi pasar terbuka (OPT) antarbank USD BI menurun pada April 2020, tetapi mulai pulih perlahan sejak Mei dan seterusnya, sebelum mengalami penurunan yang signifikan pada September. Secara umum, pendekatan kebijakan moneter BI dalam periode yang penuh tantangan ini menunjukkan keseimbangan yang rumit antara mendorong pertumbuhan ekonomi, mengelola inflasi, dan memastikan likuiditas yang memadai di pasar IDR dan USD (M.E.Sy, 2021). Langkah-langkah ini telah memainkan peran penting dalam menstabilkan lingkungan keuangan Indonesia di tengah ketidakpastian yang terus berlanjut.

Instrumen GWM (Gross Weighted Monetary) IDR telah menunjukkan dampak jangka pendek yang signifikan pada pasar saham Indonesia, meskipun dampak ini tidak bertahan dalam jangka panjang. Transmisi dampak ini terjadi secara tidak langsung melalui perubahan likuiditas secara keseluruhan, karena bank umum di Indonesia dilarang memperdagangkan saham secara langsung. Rasio GWM IDR berkorelasi negatif dengan indeks pasar saham sektoral; peningkatan rasio ini menyebabkan penurunan indeks tersebut. Ketika Bank Indonesia (BI) menarik likuiditas dari sistem perbankan, hal itu mengurangi likuiditas keseluruhan dalam perekonomian, yang mengakibatkan penurunan permintaan saham Indonesia dan selanjutnya menurunkan harga saham dan indeks sektoral (Fakhri et al., 2024).

Di pasar valuta asing (FX), rasio GWM FX berfungsi sebagai alat kebijakan yang efektif. Variabel FX_GWM memiliki koefisien negatif, yang menunjukkan bahwa peningkatan rasio GWM FX memperkuat IDR terhadap USD, sementara penurunannya melemahkannya. Meskipun hubungan ini mungkin tampak berlawanan dengan intuisi dalam hal kausalitas, hal ini masuk akal jika mempertimbangkan pergerakan variabel-variabel ini secara bersamaan. Misalnya, pada tahun 2011, BI menaikkan rasio GWM valas dari 1% menjadi 8% untuk menyerap kelebihan likuiditas USD di tengah menguatnya IDR. Sebaliknya, pada Maret 2020, BI menurunkan rasio ini menjadi 4% untuk menyuntikkan likuiditas USD ke dalam sistem perbankan karena IDR menghadapi tekanan depresiasi akibat pandemi. Temuan ini diakui sebagai anomali yang layak diselidiki lebih lanjut dalam penelitian mendatang. Operasi moneter BI belum terbukti efektif dalam memengaruhi pasar uang antarbank IDR dan USD, pasar SUN (obligasi pemerintah) di berbagai tenor, atau pasar saham. Sementara operasi moneter menunjukkan signifikansi statistik di pasar uang antarbank IDR, dampaknya terhadap JIBOR (Jakarta Interbank Offered Rate), imbal hasil SUN jangka menengah, dan indeks saham sektoral minimal. Selain itu, operasi BI belum secara signifikan memengaruhi pasar antarbank USD atau pasar SUN jangka pendek dan panjang (Pratiwik & Prajanti, 2023).

Pandemi COVID-19 telah memperkuat dampak perangkat kebijakan moneter tertentu pada pasar tertentu. Selama pandemi, pengaruh suku bunga kebijakan terhadap JIBOR semakin menguat, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio GWM IDR juga

menunjukkan pengaruh yang lebih substansial terhadap imbal hasil SUN jangka menengah dan panjang dibandingkan dengan periode sebelum pandemi, dan dampaknya terhadap indeks sektoral pasar saham juga meningkat. Pada Maret 2020, pandemi memicu krisis sementara di pasar keuangan Indonesia, yang mulai pulih pada April 2020. Instrumen kebijakan moneter seperti suku bunga kebijakan dan GWM IDR terbukti lebih berdampak selama krisis ini dibandingkan dengan kondisi normal. Banyak bank sentral merespons pandemi dengan menurunkan suku bunga kebijakan dan persyaratan cadangan untuk menyuntikkan likuiditas ke pasar mereka.

Hasil temuan keseluruhan menunjukkan keterbatasan dalam perangkat kebijakan moneter BI, yang cenderung memiliki dampak signifikan hanya pada pasar keuangan tertentu. Suku bunga kebijakan terutama berdampak pada pasar uang antarbank IDR dan USD, rasio GWM IDR minimum hanya memengaruhi SUN jangka menengah dan pasar saham, sedangkan rasio GWM FX minimum hanya relevan untuk pasar FX. Terlebih lagi, transmisi dampak kebijakan moneter ini ke ekonomi yang lebih luas belum sepenuhnya terwujud. Misalnya, meskipun pemangkasan suku bunga BI dapat menurunkan JIBOR, penurunan suku bunga kredit perbankan cenderung tidak terlalu terasa. Pemangkasan yang dilakukan selama pandemi memang menurunkan JIBOR dan, pada tingkat yang lebih rendah, suku bunga kredit perbankan, tetapi pemangkasan tersebut tidak cukup untuk mencegah kontraksi permintaan kredit perbankan akibat dampak buruk pandemi terhadap aktivitas ekonomi (Handayani & Kacaribu, 2021).

Keterbatasan lainnya adalah ketidakefektifan suku bunga kebijakan dalam memengaruhi pasar valas. Meskipun BI sering menaikkan suku bunga kebijakan untuk melindungi IDR dari arus keluar modal yang signifikan, analisis regresi menunjukkan bahwa faktor-faktor lain memainkan peran yang lebih penting dalam menentukan nilai tukar USD/IDR. Meskipun demikian, penyesuaian suku bunga kebijakan sangat penting untuk meyakinkan pelaku pasar tentang responsivitas BI saat terus melakukan intervensi di pasar valas. Meskipun beberapa operasi tidak efektif, intervensi pasar BI tetap penting untuk menstabilkan pasar antarbank dan SUN. Memastikan stabilitas di pasar-pasar ini sangat penting, karena kondisi keuangan yang bergejolak dapat berdampak buruk pada ekonomi secara keseluruhan. Nilai tukar yang fluktuatif menimbulkan ketidakpastian bagi dunia usaha dan anggaran pemerintah terkait transaksi lintas batas, sementara suku bunga antarbank dan imbal hasil SUN yang berfluktuasi menimbulkan tantangan bagi likuiditas dan perencanaan fiskal.

Pada akhirnya, ketahanan dan stabilitas pasar keuangan sangat penting untuk menjaga stabilitas ekonomi dan mendorong pertumbuhan. Dengan demikian, upaya BI untuk menjaga stabilitas pasar keuangan sangat penting dalam mendukung kebijakan fiskal yang bertujuan untuk memulihkan ekonomi Indonesia. Munculnya pandemi COVID-19 secara signifikan telah memengaruhi efektivitas transmisi kebijakan moneter tradisional ke berbagai pasar keuangan, seperti imbal hasil obligasi pemerintah 10 tahun, nilai tukar, dan spread credit default swap (CDS). Dampaknya pada pasar saham cukup kentara, cenderung lebih signifikan daripada berdampak secara mutlak. Penurunan efektivitas secara umum menunjukkan bahwa kebijakan moneter tradisional telah kehilangan sebagian besar dampaknya di keempat pasar keuangan di tengah pandemi. Sungguh menarik bagaimana, bahkan dengan pandemi yang semakin parah, efektivitas transmisi kebijakan moneter tidak terpengaruh secara signifikan.

Dalam periode ini, kebijakan moneter tradisional dan alternatif tidak memiliki dampak signifikan pada obligasi pemerintah, saham, nilai tukar, dan pasar CDS. Namun, kebijakan moneter yang tidak konvensional terbukti sedikit lebih efektif daripada kebijakan tradisional, terutama dalam hal memengaruhi pasar saham dan nilai tukar. Lebih jauh, analisis regresi telah

menunjukkan bahwa dampak pandemi terhadap transmisi kebijakan moneter konsisten di seluruh negara, terlepas dari tingkat industrialisasi atau perkembangan keuangan mereka sebelum krisis. Kesamaan dalam gangguan manufaktur dan berkurangnya permintaan pinjaman di antara negara-negara dengan ekonomi yang lebih maju menunjukkan adanya tantangan dalam membedakan variasi dampak pandemi terhadap transmisi kebijakan moneter.

Di sisi lain, negara-negara yang menganut keterbukaan perdagangan yang lebih besar tampaknya mengurangi dampak buruk pandemi terhadap efektivitas kebijakan moneter. Hal ini disebabkan oleh ekonomi dan pasar keuangan mereka yang lebih tangguh, yang tidak terlalu rentan terhadap gangguan internal. Selain itu, langkah-langkah fiskal yang diterapkan di tengah pandemi telah berdampak langsung pada nilai tukar dan pasar CDS. Temuan ini memiliki implikasi kebijakan yang signifikan. Bank sentral mungkin ingin mempertimbangkan untuk mengadopsi kebijakan moneter yang lebih ekspansif atau strategi ekonomi makro alternatif selama pandemi, mengingat bahwa efektivitas transmisi kebijakan moneter tradisional telah menurun. Beberapa bank sentral telah mulai menggunakan langkah-langkah tegas, seperti "pelonggaran kuantitatif." Misalnya, negara-negara seperti Swiss, Denmark, dan Hongaria telah menurunkan suku bunga ke level negatif, sementara negara-negara seperti Selandia Baru dan Australia mendekati level yang sebanding.

Meskipun kebijakan inovatif ini mungkin tidak menghasilkan dampak besar langsung di pasar keuangan, kebijakan tersebut telah membantu meredakan ketakutan, seperti yang ditunjukkan oleh peningkatan indeks seperti S&P 500 pada akhir tahun 2020. Lebih jauh lagi, ketika tingkat keparahan pandemi meningkat, efektivitas kebijakan moneter tidak terpengaruh secara signifikan, yang menunjukkan bahwa pasar keuangan mungkin mulai bereaksi lebih lambat setelah sejumlah kasus terkonfirmasi tertentu. Situasi ini dapat dijelaskan oleh respons yang berlebihan dari para pelaku pasar dan pola perilaku seperti mengikuti arus, yang menyebabkan investor beralih ke investasi yang lebih aman dan mengurangi dampak menguntungkan dari langkah-langkah moneter. Tren ini menjadi jelas ketika pasar saham di berbagai negara, terlepas dari berbagai tingkat dampak pandemi, baru mulai pulih beberapa bulan setelah penerapan awal langkah-langkah kebijakan moneter.

Kebijakan moneter yang tidak konvensional berpotensi menjadi pemain kunci dalam menghidupkan kembali pasar keuangan dan membantu pemulihan ekonomi setelah pandemi, karena telah menunjukkan kemanjuran yang sedikit lebih tinggi dibandingkan dengan kebijakan tradisional. Banyak langkah nonkonvensional yang berfokus pada sektor tertentu, seperti usaha kecil dan industri yang sangat terdampak pandemi, sehingga memungkinkan strategi pemulihan ekonomi yang lebih personal. Di masa mendatang, bank sentral mungkin ingin mempertimbangkan untuk memperkenalkan berbagai kebijakan moneter nonkonvensional yang lebih adaptif, bersama dengan tindakan fiskal pelengkap, untuk mengendalikan pasar keuangan dengan lebih baik dan mendorong pertumbuhan ekonomi pascapandemi. Metode komprehensif ini akan memainkan peran penting dalam meningkatkan ketahanan ekonomi global dan mendorong pertumbuhan berkelanjutan.

KESIMPULAN

Singkatnya, penelitian kami menunjukkan bahwa berbagai instrumen kebijakan moneter telah memberikan dampak yang signifikan pada pasar keuangan tertentu sebelum dan selama pandemi. Suku bunga kebijakan memberikan dampak yang signifikan pada pasar uang antarbank IDR dan USD, sementara rasio GWM IDR minimum memengaruhi imbal hasil SUN jangka menengah dan indeks sektoral pasar saham. Meskipun demikian, dampak operasi pasar BI

sebagian besar tidak signifikan. Dampak dari langkah-langkah kebijakan tertentu meningkat akibat pandemi COVID-19, terutama di pasar uang antarbank IDR dan pasar SUN jangka menengah hingga panjang. Namun, kebijakan moneter konvensional dan nonkonvensional tidak menunjukkan efektivitas yang signifikan di seluruh pasar keuangan secara keseluruhan selama masa ini. Dari analisis yang dilakukan, sejumlah saran telah muncul. Bank sentral harus mempertimbangkan untuk menerapkan kebijakan moneter yang lebih ekspansif karena berkurangnya efektivitas kebijakan saat ini mengingat pandemi yang sedang berlangsung. Negara-negara yang telah memperkenalkan strategi yang berani, seperti suku bunga negatif, telah mengamati tingkat stabilitas tertentu di sektor keuangan mereka, yang menunjukkan perlunya penyesuaian yang berkelanjutan. Lebih jauh, pengaruh terbatas dari meningkatnya keparahan pandemi terhadap transmisi kebijakan moneter menunjukkan bahwa pelaku pasar mungkin menanggapi berita terkait pandemi secara berlebihan. Bank sentral harus mempertimbangkan perilaku ini saat menyusun respons kebijakan, dengan menyadari bahwa peningkatan kecil dalam jumlah kasus dapat memicu perubahan penting dalam perilaku investor.

DAFTAR PUSTAKA

- CIQnR, S. A., S. E., M. Si., CH., CHt., CIQaR. (2022). *PENGANTAR KEBANKSENTRALAN*. CV. Green Publisher Indonesia.
- Fakhri, N. S., Idris, A. Z., Septiyanti, R., & Widiyanti, A. (2024). Dampak Financial Performance dan Makroekonomi Pada Fenomena Fluktuasi Harga Saham Sektor Perbankan Berbasis Digital Di Indonesia Periode 2020-2023. *Economics and Digital Business Review*, 5(2), Article 2. <https://ojs.stieamkop.ac.id/index.php/ecotal/article/view/1852>
- Handayani, F. A., & Kacaribu, F. N. (2021). ASYMMETRIC TRANSMISSION OF MONETARY POLICY TO INTEREST RATES: EMPIRICAL EVIDENCE FROM INDONESIA. *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, 24(1), 119–150. <https://doi.org/10.21098/bemp.v24i1.1201>
- Hariyanto, E. (2020). *Mewaspada Terulangnya Krisis Ekonomi 1998 & Upaya Pencegahannya*. @jualinbukumu.
- Ibrahim, M. B., Sari, F. P., Kharisma, L. P. I., Kertati, I., Artawan, P., Sudipa, I. G. I., Simanihuruk, P., Rusmayadi, G., Muhammadiyah, M., Nursanty, E., & Lolang, E. (2023). *METODE PENELITIAN BERBAGAI BIDANG KEILMUAN (Panduan & Referensi)*. PT. Sonpedia Publishing Indonesia.
- Ivanka, R. Z., Safitri, A., & Rahma, F. (2024). PERAN BANK SENTRAL MENDORONG PEREKONOMIAN DAN JUMLAH UANG BEREDAR MELALUI KEBIJAKAN MONETER DI INDONESIA TAHUN 2019-2023 MENURUT PERSPEKTIF SYARIAH. *Jurnal Ekonomi Manajemen*, 28(5), Article 5. <https://jurnalhost.com/index.php/jekma/article/view/1092>
- Jannah, E. F. (2023). Analisis Kebijakan Moneter Bank Indonesia Pada Masa Pandemi Covid-19. *Journal of Economics and Social Sciences (JESS)*, 2(1), Article 1. <https://doi.org/10.59525/jess.v2i1.134>
- Laras, L. S. (2024, January 17). *EFEKTIVITAS DAN KONTRIBUSI SURAT BERHARGA NEGARA TERHADAP PEMBIAYAAN DEFISIT ANGGARAN PENDAPATAN DAN BELANJA NEGARA DI INDONESIA TAHUN 2012 – 2021* [Skripsi]. FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS. <http://digilib.unila.ac.id/78965/>
- Matondang, C. (2024). Kebijakan Moneter Terkini: Implikasi bagi Investasi dan Konsumsi Domestik. *Circle Archive*, 1(5), Article 5. <http://www.circle-archive.com/index.php/carc/article/view/188>
- Maulidda, M. (2021). *ANALISIS KINERJA BANK SENTRAL DALAM MENJAGA KESTABILAN NILAI TUKAR RUPIAH DI BIDANG MONETER* [Diploma, Politeknik Harapan Bersama Tegal]. <http://eprints.poltektegal.ac.id/657/>

- Meissner, C. M., & Molnar-Tanaka, K. (2024). *Capital Flow Stability and Policy Challenges in Southeast Asia: Historical Perspectives from the 19th to the 21st Century* (Working Paper 33145). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w33145>
- M.E.Sy, M. K., S. E. (2021). *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah (Teori dan Aplikasi)*. Penerbit Adab.
- M.M, D. E. I., S. E., M.E, D. I., S. E., M.M, N. P. L., S. E., M.Si, D. S. R., M.Si, Y. M., S. E., M.M, D. S., S. S., M.Si, D. N. I., S. E., M.M, K., S. S., M.M, L. W., & MBA, D. E. N., S. E. (2024). *KEUANGAN INTERNASIONAL DAN PERDAGANGAN GLOBAL*. Cendikia Mulia Mandiri.
- M.Si, D. H. L. S. S., S. E., M.M, L. H. K., S. E., M.Si, H. S., S. E., M.Si, D. H. S., S. E., M.M, E. M., S. IP, S.E, E. Z. S., M.M, H. F., S. ST, M.Si, H. B. H., S. E., M.E.K, M. I., S. E., & M.E, D. I., S. E. (2024). *EKONOMI MAKRO LANJUTAN*. Cendikia Mulia Mandiri.
- Neely, M. T., & Carmichael, D. (2021). Profiting on Crisis: How Predatory Financial Investors Have Worsened Inequality in the Coronavirus Crisis. *American Behavioral Scientist*, 65(12), 1649–1670. <https://doi.org/10.1177/00027642211003162>
- Ningsih, S. (2021). *DAMPAK DANA PIHAK KETIGA BANK KONVENSIIONAL DAN BANK SYARIAH SERTA PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA*. Penerbit Widina.
- Pratiwik, E., & Prajanti, S. D. W. (2023). Rupiah exchange rate: The determinants and impact of shocks on the economy. *Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan*, 24(1), Article 1. <https://doi.org/10.18196/jesp.v24i1.18016>
- Rahmawati, F. N., Asmarani, H., Asriningtyas, I., & Sujianto, A. E. (2023). Penguatan Pertumbuhan Ekonomi Melalui Asuransi Syariah Di Indonesia. *Jurnal Bintang Manajemen*, 1(2), Article 2. <https://doi.org/10.55606/jubima.v1i2.1459>
- Rauf, F. S., & Arifin, M. Z. (2024). Hubungan Sistem Perbankan Syariah dan Pertumbuhan Ekonomi di Dubai, Uni Emirat Arab. *Co-Value Jurnal Ekonomi Koperasi Dan Kewirausahaan*, 15(4), Article 4. <https://doi.org/10.59188/covalue.v15i4.4320>
- Santoso, T., Sapulette, M. S., Dyana, D., Akbar Dwiputra, M. F., & Muftiadi, A. (2023, December 1). *TRANSMISI DAMPAK PANDEMI COVID-19 PADA STABILITAS BANK: STUDI KASUS PERBANKAN DI INDONESIA DI AWAL PANDEMI*. | EBSCOhost. <https://doi.org/10.24198/adbispreneur.v8i3.47673>
- Sartono, S., Winarni, E., Barika, B., Septriani, S., Purnamaningrum, T. K., Pracoyo, A., Kusumastuti, S. Y., Raysharie, P. I., & Hariyono, H. (2024). *Buku Ajar Teori Ekonomi Makro*. PT. Sonpedia Publishing Indonesia.
- Simbolon, J. P. (2022). *ANALISIS PENGARUH PRODUK DOMESTIK BRUTO, SUKU BUNGA DAN INFLASI TERHADAP JUMLAH UANG BEREDAR DI INDONESIA TAHUN 2005-2021*. <https://repository.uhn.ac.id/handle/123456789/7490>
- Sugianto, D. (n.d.). *Perjalanan IHSG Sejak RI Positif Virus Corona*. detikfinance. Retrieved November 20, 2024, from <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-4972595/perjalanan-ihsg-sejak-ri-positif-virus-corona>
- Sztanó, G. (2024). *Monetary Policy Spillovers – The Impact of Advanced Central Banks' Decisions on Emerging Financial Markets* [Phd, Budapesti Corvinus Egyetem]. <https://doi.org/10.14267/phd.2024033>
- Teapon, A. F. (2024). *PENGARUH INFLASI TERHADAP PROFITABILITAS BANK BUMN DENGAN SUKU BUNGA BANK INDONESIA 7-DAY REPO RATE SEBAGAI VARIABEL INTERVENING* [Diploma, IAIN MANADO]. <https://repository.iain-manado.ac.id/1886/>