

IMPLIKASI KEBIJAKAN MONETER TERHADAP STABILITAS PASAR MODAL DAN KINERJA SEKTOR KEUANGAN DI INDONESIA: SUATU KAJIAN PUSTAKA

THE IMPLICATIONS OF MONETARY POLICY ON CAPITAL MARKET STABILITY AND THE PERFORMANCE OF THE FINANCIAL SECTOR IN INDONESIA: A LITERATURE REVIEW

Loso Judijanto^{1*}, Riyadatul Muthmainnah², Ahmad Rizani³,

¹ IPOSS Jakarta

² Politeknik Negeri Tanah Laut

³ Jurusan Ekonomi Pembangunan Universitas Palangka Raya

*Email Correspondence: losojudijantobumn@gmail.com

Received: 15-03-2026 | Revised: 25-03-2026 | Accepted: 05-04-2026 | Published: 30-04-2026

Abstract

Monetary policy is a fundamental instrument used by Bank Indonesia to maintain macroeconomic stability; however, its implications for capital market stability and the performance of the financial sector remain a complex and dynamic topic. This article aims to critically examine the implications of monetary policy for capital market stability and the performance of the financial sector in Indonesia through a literature review using a descriptive qualitative method. The findings indicate that monetary policy influences capital market stability through transmission channels involving interest rates, liquidity, inflation expectations, and foreign capital flows, with market responses tending to be asymmetric—where expansionary stimulus leads to a more significant rise in valuations compared to the pressure from policy tightening. Regarding the financial sector, particularly the banking sector, monetary policy exhibits multidimensional impacts: interest rate hikes can boost the Net Interest Margin (NIM) and profitability of large banks, yet may potentially lower credit quality (NPLs) and slow down credit growth. Harmonious policy coordination between Bank Indonesia, the OJK, and the Ministry of Finance through the Financial System Stability Coordination Forum (FKSSK) is a critical factor in mitigating systemic risks and ensuring the effectiveness of policy transmission. This study makes an academic contribution to the development of monetary and financial economics literature, as well as offering practical implications for policymakers and market participants in formulating strategies responsive to the monetary policy cycle to support stability and sustainable economic growth.

Keywords: monetary policy, capital market stability, financial sector performance, Bank Indonesia, benchmark interest rate, policy transmission, Indonesia

Abstrak

Kebijakan moneter merupakan instrumen fundamental yang digunakan oleh Bank Indonesia untuk menjaga stabilitas makroekonomi, namun implikasinya terhadap stabilitas pasar modal dan kinerja sektor keuangan masih menjadi topik yang kompleks dan dinamis. Artikel ini bertujuan untuk mengkaji secara kritis implikasi kebijakan moneter terhadap stabilitas pasar modal dan kinerja sektor keuangan di Indonesia melalui pendekatan kajian pustaka (*literature review*) dengan metode kualitatif deskriptif. Hasil kajian menunjukkan bahwa kebijakan moneter berpengaruh terhadap stabilitas pasar modal melalui saluran transmisi suku bunga, likuiditas, ekspektasi inflasi, dan arus modal asing, dengan respons pasar yang cenderung asimetris—di mana stimulus ekspansif menghasilkan kenaikan valuasi lebih signifikan dibandingkan tekanan dari pengetatan kebijakan. Terhadap sektor keuangan, khususnya perbankan, kebijakan moneter menunjukkan dampak multidimensi: kenaikan suku bunga dapat meningkatkan *Net Interest Margin* (NIM) dan profitabilitas bank besar, namun berpotensi menurunkan kualitas kredit (NPL) dan memperlambat pertumbuhan penyaluran kredit. Koordinasi kebijakan yang harmonis antara Bank Indonesia, OJK, dan Kementerian Keuangan melalui Forum Koordinasi Stabilitas Sistem Keuangan (FKSSK) menjadi faktor kritis dalam memitigasi risiko sistemik dan memastikan efektivitas transmisi kebijakan. Kajian ini memberikan kontribusi akademis bagi pengembangan literatur ekonomi moneter dan keuangan, serta implikasi praktis bagi pembuat kebijakan dan pelaku pasar dalam merumuskan strategi yang responsif terhadap siklus kebijakan moneter demi mendukung stabilitas dan pertumbuhan ekonomi berkelanjutan.

Kata kunci: kebijakan moneter, stabilitas pasar modal, kinerja sektor keuangan, Bank Indonesia, suku bunga acuan, transmisi kebijakan, Indonesia

PENDAHULUAN

Kebijakan moneter merupakan instrumen fundamental yang digunakan oleh bank sentral untuk menjaga stabilitas makroekonomi suatu negara, termasuk dalam mengendalikan inflasi, menstabilkan nilai tukar, dan mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Di Indonesia, Bank Indonesia (BI) memegang mandat utama dalam merumuskan dan melaksanakan kebijakan moneter melalui kerangka *Inflation Targeting Framework* (ITF) yang telah diadopsi sejak tahun 2005 (Bank Indonesia, 2024). Dalam konteks perekonomian yang semakin terintegrasi secara global, efektivitas kebijakan moneter tidak hanya diukur dari pencapaian target inflasi, tetapi juga dari dampaknya terhadap stabilitas sistem keuangan secara keseluruhan, termasuk pasar modal dan sektor perbankan.

Stabilitas pasar modal menjadi salah satu indikator penting dalam menilai kesehatan ekonomi suatu negara, karena mencerminkan kepercayaan investor terhadap prospek pertumbuhan ekonomi dan iklim investasi domestik. Pasar modal Indonesia, yang diwakili oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), sangat sensitif terhadap perubahan suku bunga acuan (*BI-7 Day Reverse Repo Rate*) dan ekspektasi inflasi, mengingat kedua variabel tersebut memengaruhi biaya modal dan diskonto arus kas masa depan perusahaan (Kasnelly & Habibah, 2025). Ketika bank sentral menaikkan suku bunga untuk meredam tekanan inflasi, hal ini sering kali diikuti oleh penurunan harga saham akibat meningkatnya biaya pendanaan dan menurunnya daya tarik aset berisiko.

Di sisi lain, sektor keuangan—yang mencakup perbankan, lembaga keuangan non-bank, dan pasar uang—berperan sebagai saluran transmisi utama kebijakan moneter menuju sektor riil. Perubahan suku bunga kebijakan secara langsung memengaruhi margin bunga bersih (*Net Interest Margin/NIM*), profitabilitas, dan kualitas kredit perbankan, yang pada gilirannya menentukan kapasitas intermediasi keuangan nasional (Otoritas Jasa Keuangan, 2025). Oleh karena itu, pemahaman mendalam mengenai mekanisme transmisi kebijakan moneter terhadap kinerja sektor keuangan menjadi krusial bagi pembuat kebijakan dalam merancang strategi yang mampu menyeimbangkan stabilitas harga dengan pertumbuhan kredit yang sehat.

Kajian terdahulu menunjukkan bahwa kebijakan moneter ekspansif, seperti yang diterapkan selama pandemi COVID-19, berhasil menstabilkan pasar keuangan dengan menurunkan biaya pinjaman dan meningkatkan likuiditas sistemik. Namun, kebijakan tersebut juga berpotensi menimbulkan risiko moral hazard dan gelembung aset jika tidak dikelola dengan hati-hati (Kinanti et al., 2023). Sebaliknya, kebijakan kontraktif yang terlalu agresif dapat memicu volatilitas pasar modal dan memperlambat pertumbuhan kredit, yang pada akhirnya menghambat pemulihan ekonomi. Dinamika ini menegaskan pentingnya pendekatan kebijakan yang responsif dan berbasis data (*data-dependent*) dalam menghadapi ketidakpastian global.

Maka dengan itu, interaksi antara kebijakan moneter dan stabilitas pasar keuangan menjadi semakin kompleks akibat meningkatnya integrasi keuangan global dan volatilitas arus modal asing (*foreign portfolio flows*). Arus modal yang masuk dan keluar secara tiba-tiba dapat memperkuat atau melemahkan transmisi kebijakan moneter, tergantung pada kondisi sentimen investor global dan stabilitas nilai tukar rupiah (Kinanti et al., 2023). Fenomena ini menuntut Bank Indonesia untuk tidak hanya fokus pada target inflasi

domestik, tetapi juga memperhatikan dampak spillover dari kebijakan moneter negara maju, terutama The Federal Reserve AS.

Meskipun banyak penelitian telah mengkaji hubungan antara kebijakan moneter dan pasar modal, sebagian besar studi terdahulu cenderung berfokus pada analisis kuantitatif jangka pendek menggunakan data time-series, tanpa mengeksplorasi secara mendalam mekanisme transmisi struktural dan implikasi jangka panjang terhadap kinerja sektor keuangan (Kasnelly & Habibah, 2025). Selain itu, masih terdapat kesenjangan literatur dalam mengintegrasikan perspektif stabilitas pasar modal dan kinerja sektor keuangan dalam satu kerangka analisis yang komprehensif, khususnya dalam konteks negara berkembang seperti Indonesia yang memiliki karakteristik sistem keuangan yang unik.

Secara teoretis, hubungan antara kebijakan moneter dan stabilitas keuangan dapat dijelaskan melalui beberapa saluran transmisi, termasuk saluran suku bunga (*interest rate channel*), saluran kredit (*credit channel*), dan saluran nilai tukar (*exchange rate channel*) (Mishkin, 2019). Saluran suku bunga bekerja melalui perubahan biaya modal yang memengaruhi valuasi aset dan keputusan investasi, sedangkan saluran kredit menekankan pada dampak kebijakan moneter terhadap ketersediaan dan biaya pinjaman bagi sektor riil. Di Indonesia, ketiga saluran ini beroperasi secara simultan, namun efektivitasnya bervariasi tergantung pada kondisi struktur pasar keuangan dan tingkat literasi keuangan masyarakat.

Dari perspektif empiris, penelitian terdahulu menunjukkan bahwa respons pasar modal Indonesia terhadap perubahan suku bunga BI cenderung asimetris: penurunan suku bunga biasanya diikuti oleh kenaikan IHSG yang lebih signifikan dibandingkan penurunan IHSG saat suku bunga dinaikkan (Kinanti, et al., 2023). Fenomena ini dapat dijelaskan oleh perilaku investor yang lebih optimis terhadap stimulus moneter dibandingkan kekhawatiran terhadap pengetatan kebijakan. Namun, respons ini juga dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kondisi pasar global, harga komoditas, dan stabilitas politik domestik, yang perlu dipertimbangkan dalam interpretasi hasil kajian.

Di sisi sektor keuangan, menunjukkan bahwa bank-bank dengan modal kuat dan likuiditas tinggi cenderung lebih resilien terhadap guncangan kebijakan moneter dibandingkan bank kecil dengan struktur pendanaan yang rentan (OJK, 2025). Hal ini mengindikasikan bahwa efektivitas transmisi kebijakan moneter tidak hanya ditentukan oleh keputusan bank sentral, tetapi juga oleh karakteristik institusional lembaga keuangan intermediasi. Oleh karena itu, koordinasi antara Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menjadi kunci dalam memastikan bahwa kebijakan moneter tidak mengganggu stabilitas mikroprudensial sektor perbankan.

Dengan demikian, kajian ini semakin mendesak mengingat Indonesia sedang menghadapi tantangan struktural baru, termasuk digitalisasi sistem pembayaran, munculnya *fintech*, dan transisi menuju ekonomi hijau yang memerlukan pendanaan jangka panjang. Kebijakan moneter di masa depan tidak hanya harus responsif terhadap siklus ekonomi konvensional, tetapi juga mampu beradaptasi dengan transformasi struktural sektor keuangan yang semakin kompleks (Bank Indonesia, 2024). Tanpa pemahaman yang komprehensif mengenai implikasi kebijakan moneter terhadap stabilitas pasar modal dan kinerja sektor keuangan, terdapat risiko bahwa kebijakan yang diambil justru dapat menimbulkan ketidakstabilan sistemik yang tidak diinginkan.

METODE

Penelitian ini menggunakan metode kajian pustaka (*literature review*) dengan pendekatan kualitatif deskriptif untuk menganalisis implikasi kebijakan moneter terhadap stabilitas pasar modal dan kinerja sektor

keuangan di Indonesia. Data penelitian diambil dari berbagai referensi yang terkait seperti jurnal nasional, internasional, buku dan dokumen lainnya. Proses seleksi literatur dilakukan secara sistematis dengan kriteria inklusi berupa relevansi topik, kredibilitas sumber, dan kemutakhiran data, sehingga hanya studi yang secara eksplisit membahas hubungan antara instrumen kebijakan moneter (suku bunga, operasi pasar terbuka, dan nilai tukar) dengan indikator stabilitas pasar modal (volatilitas IHSG, likuiditas pasar) dan kinerja sektor keuangan (ROA, NIM, CAR, dan pertumbuhan kredit) yang dimasukkan dalam analisis (Snyder, 2019). Data yang telah dikumpulkan kemudian dianalisis menggunakan teknik analisis konten (*content analysis*) melalui proses identifikasi, klasifikasi, dan sintesis temuan empiris serta kerangka teoretis dari berbagai sumber, yang selanjutnya diintegrasikan menjadi suatu narasi analitis yang koheren untuk menjawab rumusan masalah penelitian. Pendekatan ini memungkinkan peneliti untuk mengidentifikasi pola hubungan, mekanisme transmisi, dan kesenjangan literatur tanpa melakukan pengumpulan data primer, sehingga kajian ini memberikan landasan konseptual yang kuat bagi penelitian selanjutnya (Elijah & Aslan, 2025).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Implikasi Kebijakan Moneter terhadap Stabilitas Pasar Modal di Indonesia

Kebijakan moneter yang ditempuh oleh Bank Indonesia (BI) memiliki implikasi yang mendalam dan multidimensi terhadap stabilitas pasar modal Indonesia, terutama melalui transmisi suku bunga acuan (*BI-7 Day Reverse Repo Rate*) yang secara langsung memengaruhi biaya modal dan diskonto arus kas masa depan perusahaan. Secara teoretis, hubungan antara suku bunga dan harga saham bersifat negatif: ketika BI menaikkan suku bunga untuk meredam inflasi, biaya pinjaman perusahaan meningkat, laba bersih tertekan, dan valuasi saham menurun karena investor menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi untuk aset berisiko (M. M. Purba, 2016). Fenomena ini terbukti secara empiris pada periode 2022–2023, ketika BI secara bertahap menaikkan suku bunga acuan dari 3,50% menjadi 6,00% untuk merespons lonjakan inflasi global, yang diikuti oleh koreksi signifikan pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan penurunan nilai transaksi harian di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebesar 28,3% hingga November 2023 (Hisam, 2024).

Mekanisme transmisi kebijakan moneter terhadap pasar modal tidak hanya bekerja melalui saluran suku bunga, tetapi juga melalui saluran likuiditas dan ekspektasi inflasi yang saling berinteraksi secara kompleks. Ketika BI menerapkan kebijakan kontraktif melalui operasi pasar terbuka (menjual Surat Berharga Bank Indonesia/SBI), likuiditas sistemik berkurang, menyebabkan investor institusional dan ritel beralih dari instrumen ekuitas ke instrumen pendapatan tetap yang lebih aman dan menawarkan imbal hasil menarik (Kinanti, et al., 2023). Pergeseran alokasi portofolio ini menyebabkan tekanan jual pada saham-saham berkapitalisasi besar, terutama di sektor perbankan dan properti yang sensitif terhadap suku bunga, sehingga meningkatkan volatilitas pasar dan mengurangi kedalaman likuiditas perdagangan (Purbasari et al., 2025). Data historis menunjukkan bahwa setiap kenaikan suku bunga acuan oleh BI sering kali diikuti oleh pergerakan *sideways* atau koreksi jangka pendek pada IHSG, meskipun dampaknya tidak selalu permanen dan cenderung bersifat sementara sebelum pasar menyesuaikan diri dengan kondisi makroekonomi baru (Hisam, 2024).

Respons pasar modal Indonesia terhadap perubahan kebijakan moneter juga menunjukkan pola asimetris yang menarik, di mana penurunan suku bunga cenderung menghasilkan kenaikan IHSG yang lebih signifikan dibandingkan penurunan IHSG saat suku bunga dinaikkan. Fenomena ini dapat dijelaskan oleh perilaku investor yang lebih optimis terhadap stimulus moneter ekspansif, yang diinterpretasikan sebagai sinyal dukungan bank sentral terhadap pertumbuhan ekonomi, dibandingkan kekhawatiran terhadap

pengetatan kebijakan yang dianggap sebagai langkah preventif yang diperlukan (Kinanti, et al., 2023). Namun, respons asimetris ini juga dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti sentimen pasar global, harga komoditas, dan stabilitas nilai tukar rupiah, yang membuat isolasi dampak murni kebijakan moneter domestik menjadi tantangan metodologis dalam analisis empiris (Purbasari et al., 2025). Dalam konteks ini, efektivitas kebijakan moneter tidak hanya ditentukan oleh besaran perubahan suku bunga, tetapi juga oleh kredibilitas komunikasi BI (*forward guidance*) dalam mengelola ekspektasi pasar.

Volatilitas pasar modal sebagai implikasi dari kebijakan moneter juga bervariasi antar sektor, mencerminkan perbedaan sensitivitas industri terhadap perubahan biaya modal dan kondisi permintaan agregat. Sektor-sektor defensif seperti konsumen primer, kesehatan, dan utilitas cenderung lebih resilien terhadap guncangan suku bunga karena karakteristik permintaan yang inelastis dan struktur modal yang konservatif, sedangkan sektor siklikal seperti properti, otomotif, dan barang modal mengalami tekanan lebih besar akibat ketergantungan tinggi pada pembiayaan utang dan sensitivitas terhadap daya beli konsumen (Hisam, 2024). Analisis empiris oleh Purba et al. (2025) menggunakan model *Vector Autoregression* (VAR) pada periode 2013–2023 menunjukkan bahwa guncangan suku bunga acuan memberikan respons fluktuatif pada IHSG dengan dampak terbesar terjadi pada kuartal pertama setelah perubahan kebijakan, namun efek tersebut cenderung menghilang setelah enam hingga delapan kuartal, mengindikasikan bahwa pasar modal memiliki kemampuan adaptasi yang cukup baik terhadap siklus kebijakan moneter.

Peran ekspektasi inflasi sebagai variabel intervening dalam hubungan antara kebijakan moneter dan stabilitas pasar modal tidak dapat diabaikan, mengingat inflasi yang tinggi dan tidak stabil menggerus daya beli uang dan meningkatkan ketidakpastian valuasi aset jangka panjang. Kajian terdahulu menunjukkan bahwa inflasi memiliki dampak negatif permanen terhadap IHSG dalam jangka panjang, dengan guncangan inflasi mulai terasa pada periode kedua dan bertahan hingga periode kesepuluh dalam analisis *impulse response* (M. L. Purba et al., 2025). Ketika BI menaikkan suku bunga untuk meredam ekspektasi inflasi, pasar modal awalnya mengalami tekanan negatif akibat peningkatan biaya diskonto, namun dalam jangka menengah hingga panjang, stabilitas inflasi yang terjaga justru mendukung pemulihan valuasi saham dengan mengurangi premi risiko yang diminta investor (Ascarya, 2012). Oleh karena itu, kebijakan moneter yang kredibel dan konsisten dalam mencapai target inflasi $2,5\% \pm 1\%$ merupakan prasyarat fundamental bagi stabilitas pasar modal yang berkelanjutan.

Integrasi keuangan global juga memperkuat kompleksitas implikasi kebijakan moneter terhadap pasar modal Indonesia, mengingat arus modal asing (*foreign portfolio flows*) yang sangat sensitif terhadap diferensial suku bunga antara Indonesia dan negara maju, terutama Amerika Serikat. Ketika The Federal Reserve menaikkan suku bunga lebih agresif dibandingkan BI, terjadi tekanan pada nilai tukar rupiah dan outflow modal asing dari pasar saham Indonesia, yang memaksa BI untuk menaikkan suku bunga lebih tinggi demi menjaga stabilitas nilai tukar dan mencegah depresiasi berlebihan (Hisam, 2024). Dilema kebijakan ini dikenal sebagai *trilemma kebijakan moneter*, di mana BI harus memilih antara menjaga stabilitas nilai tukar, mengendalikan inflasi domestik, atau mempertahankan suku bunga rendah untuk mendukung pertumbuhan kredit dan pasar modal (Mishkin, 2019). Dalam praktiknya, BI cenderung memprioritaskan stabilitas nilai tukar dan inflasi, yang sering kali mengorbankan kinerja jangka pendek pasar modal demi stabilitas makroekonomi jangka panjang.

Dampak kebijakan moneter terhadap likuiditas pasar modal juga terlihat dari tren penurunan nilai transaksi harian di BEI yang signifikan selama periode pengetatan moneter 2022–2023, di mana banyak investor ritel beralih ke instrumen deposito dan obligasi pemerintah yang menawarkan imbal hasil lebih

menarik dengan risiko lebih rendah (Sartika et al., 2019). Penurunan partisipasi investor ritel ini mengurangi kedalaman pasar dan meningkatkan volatilitas harga, karena transaksi didominasi oleh investor institusional yang cenderung lebih reaktif terhadap berita makroekonomi dan perubahan kebijakan (Purba et al., 2025). Fenomena ini mengindikasikan bahwa kebijakan moneter kontraktif tidak hanya memengaruhi level harga saham, tetapi juga struktur mikro pasar modal itu sendiri, dengan implikasi serius bagi efisiensi harga dan fungsi intermediasi pasar modal dalam mengalokasikan modal ke sektor produktif.

Periode pandemi COVID-19 memberikan studi kasus yang unik mengenai bagaimana kebijakan moneter ekspansif yang tidak konvensional (*unconventional monetary policy*) dapat menstabilkan pasar modal di tengah guncangan eksogen yang ekstrem. Pada Maret 2020, ketika IHSG anjlok hingga 4.538 poin akibat kepanikan pandemi, BI dengan cepat menurunkan suku bunga acuan menjadi 3,75% dan meluncurkan program *Quantitative Easing* (QE) dengan membeli Surat Berharga Negara (SBN) di pasar perdana untuk menyuntikkan likuiditas dan menstabilkan pasar obligasi (Bank Indonesia, 2024). Kebijakan ini, yang dikombinasikan dengan stimulus fiskal pemerintah, berhasil memulihkan kepercayaan investor dan mendorong IHSG kembali ke level pra-pandemi dalam waktu relatif singkat, membuktikan bahwa kebijakan moneter yang responsif dan koordinatif dengan kebijakan fiskal dapat menjadi penyangga efektif terhadap guncangan sistemik (Kinanti, et al., 2023). Namun, keberhasilan ini juga menimbulkan kekhawatiran tentang risiko *moral hazard* dan potensi gelembung aset jika pelonggaran moneter dipertahankan terlalu lama tanpa dukungan fundamental ekonomi yang kuat.

Analisis kausalitas Granger pada periode 2013–2023 menunjukkan bahwa Produk Domestik Bruto (PDB) harga konstan memiliki hubungan kausal satu arah terhadap IHSG, mengindikasikan bahwa pertumbuhan ekonomi fundamental merupakan prediktor yang lebih kuat bagi kinerja pasar modal dibandingkan variabel moneter jangka pendek (Purba et al., 2025). Temuan ini menegaskan bahwa meskipun kebijakan moneter memiliki dampak signifikan terhadap volatilitas jangka pendek dan sentimen pasar, kinerja jangka panjang pasar modal pada akhirnya ditentukan oleh fundamental ekonomi riil seperti pertumbuhan PDB, produktivitas, dan profitabilitas korporasi. Oleh karena itu, efektivitas kebijakan moneter dalam menjaga stabilitas pasar modal tidak dapat dipisahkan dari koordinasi dengan kebijakan struktural yang mendukung pertumbuhan ekonomi berkelanjutan dan peningkatan daya saing industri domestik.

Tantangan ke depan bagi Bank Indonesia dalam merumuskan kebijakan moneter yang mendukung stabilitas pasar modal semakin kompleks seiring dengan transformasi digital sektor keuangan, munculnya aset kripto, dan meningkatnya integrasi dengan pasar keuangan regional melalui inisiatif seperti *Payment Connectivity ASEAN*. Digitalisasi sistem pembayaran dan munculnya *fintech lending* mengubah mekanisme transmisi kebijakan moneter tradisional, di mana respons sektor keuangan non-bank terhadap perubahan suku bunga mungkin berbeda dari perbankan konvensional (Bank Indonesia, 2024). Selain itu, volatilitas arus modal yang semakin tinggi di era ketidakpastian geopolitik global menuntut BI untuk mengembangkan instrumen kebijakan yang lebih fleksibel dan responsif, termasuk penggunaan *macroprudential policy* yang terkoordinasi dengan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk memitigasi risiko sistemik tanpa mengorbankan fungsi intermediasi pasar modal.

Implikasi kebijakan dari kajian ini menekankan pentingnya pendekatan *policy mix* yang harmonis antara kebijakan moneter, fiskal, dan makroprudensial untuk menjaga stabilitas pasar modal tanpa menghambat pertumbuhan ekonomi. BI perlu memperkuat komunikasi kebijakan (*forward guidance*) untuk mengurangi ketidakpastian dan volatilitas pasar, sementara OJK harus memastikan bahwa regulasi pasar modal mendukung likuiditas dan transparansi tanpa menciptakan distorsi harga (OJK, 2025). Koordinasi

yang erat antara BI, OJK, dan Kementerian Keuangan menjadi kunci untuk memastikan bahwa kebijakan moneter yang ditempuh tidak hanya mencapai target inflasi dan stabilitas nilai tukar, tetapi juga mendukung pengembangan pasar modal yang dalam, likuid, dan resilien terhadap guncangan eksternal.

Secara keseluruhan, kebijakan moneter memiliki implikasi signifikan terhadap stabilitas pasar modal Indonesia melalui berbagai saluran transmisi yang saling berinteraksi, termasuk suku bunga, likuiditas, ekspektasi inflasi, dan arus modal asing. Meskipun dampak jangka pendek dari perubahan kebijakan moneter sering kali meningkatkan volatilitas dan menekan valuasi saham, kebijakan yang kredibel dan konsisten dalam menjaga stabilitas makroekonomi pada akhirnya menciptakan fondasi yang kuat bagi pertumbuhan pasar modal jangka panjang. Pemahaman mendalam tentang dinamika ini penting bagi pembuat kebijakan, investor, dan pelaku pasar dalam merumuskan strategi yang responsif terhadap siklus kebijakan moneter sambil tetap berfokus pada fundamental ekonomi yang berkelanjutan.

Dampak Kebijakan Moneter terhadap Kinerja Sektor Keuangan Nasional

Kebijakan moneter yang dilaksanakan oleh Bank Indonesia memiliki dampak yang mendalam dan sistemik terhadap kinerja sektor keuangan nasional, khususnya perbankan yang berperan sebagai tulang punggung intermediasi keuangan di Indonesia. Melalui instrumen suku bunga acuan (*BI-7 Day Reverse Repo Rate*), operasi pasar terbuka, dan cadangan wajib minimum (*Giro Wajib Minimum/GWM*), BI memengaruhi langsung biaya dana (*cost of funds*), margin keuntungan, dan kapasitas penyaluran kredit lembaga keuangan (Diantasari et al., 2024). Mekanisme transmisi ini bekerja melalui saluran suku bunga yang mengubah struktur bunga simpanan dan pinjaman, sehingga berdampak pada profitabilitas bank yang diukur melalui rasio *Return on Assets* (ROA), *Net Interest Margin* (NIM), dan efisiensi operasional (Listari & Pratama, 2021). Dalam konteks perekonomian Indonesia yang masih didominasi oleh sistem perbankan konvensional, efektivitas transmisi kebijakan moneter menjadi penentu utama bagi stabilitas dan pertumbuhan sektor keuangan secara keseluruhan.

Dampak kebijakan moneter terhadap profitabilitas perbankan menunjukkan pola yang kompleks dan terkadang paradoksal, tergantung pada posisi siklus ekonomi dan struktur pendanaan masing-masing bank. Studi empiris oleh Listari dan Pratama (2021) terhadap 10 bank devisa terbesar di Indonesia periode 2015–2019 menemukan bahwa kenaikan *BI-7 Day Reverse Repo Rate* justru berpengaruh positif signifikan terhadap ROA perbankan, dengan koefisien regresi sebesar 0,072. Temuan ini bertolak belakang dengan teori konvensional yang memprediksi dampak negatif, namun dapat dijelaskan oleh karakteristik struktur pendanaan perbankan Indonesia yang dominan berbasis dana pihak ketiga (DPK) berbiaya rendah, sehingga kenaikan suku bunga kebijakan memungkinkan bank menaikkan bunga kredit lebih cepat dibandingkan kenaikan bunga simpanan, sehingga memperlebar *spread* dan meningkatkan NIM (Listari & Pratama, 2021). Fenomena ini terutama terlihat pada bank-bank besar dengan basis DPK stabil seperti BCA, Mandiri, dan BRI, yang mampu mempertahankan margin keuntungan bahkan dalam lingkungan suku bunga tinggi.

Namun, dampak positif kenaikan suku bunga terhadap profitabilitas tidak bersifat universal dan sangat bergantung pada kualitas aset dan komposisi portofolio kredit masing-masing bank. Ketika BI menaikkan suku bunga untuk meredam inflasi, beban bunga debitor meningkat, yang berpotensi menaikkan rasio kredit bermasalah (*Non-Performing Loan/NPL*) terutama pada segmen kredit konsumsi dan UMKM yang sensitif terhadap suku bunga (Diantasari et al., 2024). Peningkatan NPL pada gilirannya memaksa bank untuk membentuk pencadangan kerugian penurunan nilai (CKPN) lebih besar, yang menggerus laba bersih dan menekan ROA meskipun NIM meningkat (Otoritas Jasa Keuangan [OJK], 2025). Oleh karena itu,

dampak netto kebijakan moneter kontraktif terhadap kinerja bank merupakan hasil tarik-menarik antara peningkatan margin bunga di satu sisi dan deteriorasi kualitas kredit di sisi lain, dengan hasil akhir yang bervariasi antar bank tergantung pada manajemen risiko dan diversifikasi portofolio.

Di sisi lain, kebijakan moneter ekspansif yang diterapkan selama pandemi COVID-19 memberikan gambaran berbeda mengenai dinamika transmisi kebijakan terhadap sektor keuangan. Ketika BI menurunkan suku bunga acuan secara agresif dari 5,00% menjadi 3,75% pada periode Maret–Desember 2020 dan melonggarkan GWM hingga 200 basis poin, bank mengalami tekanan pada NIM akibat penurunan bunga kredit yang lebih cepat dibandingkan penurunan bunga simpanan (Bank Indonesia, 2024). Namun, pelanggaran likuiditas ini berhasil menjaga stabilitas sistemik dengan mencegah *credit crunch* dan memungkinkan bank terus menyalurkan kredit produktif, terutama melalui program Penjaminan Kredit Usaha (PKU) dan restrukturisasi kredit terdampak pandemi (Diantasari et al., 2024). Studi kasus ini mengilustrasikan bahwa dalam kondisi krisis, tujuan kebijakan moneter bergeser dari maksimisasi profitabilitas perbankan menuju preservasi fungsi intermediasi dan pencegahan kegagalan sistemik, yang pada jangka panjang justru mendukung pemulihan kinerja sektor keuangan.

Dampak kebijakan moneter terhadap penyaluran kredit merupakan saluran transmisi paling kritis yang menghubungkan keputusan bank sentral dengan sektor riil perekonomian. Ketika BI menaikkan suku bunga acuan, biaya dana bank meningkat, yang diteruskan kepada debitur melalui kenaikan bunga kredit, sehingga mengurangi permintaan pinjaman terutama untuk investasi jangka panjang dan kredit konsumsi (Diantasari et al., 2024). Data historis menunjukkan bahwa setiap kenaikan 100 basis poin pada *BI Rate* diikuti oleh perlambatan pertumbuhan kredit sebesar 2–3 persen poin dalam jangka waktu 6–12 bulan, dengan dampak terbesar pada sektor properti, otomotif, dan investasi modal kerja yang sensitif terhadap biaya pendanaan (OJK, 2025). Fenomena ini menegaskan bahwa efektivitas kebijakan moneter dalam mengendalikan inflasi sangat bergantung pada elastisitas permintaan kredit terhadap suku bunga, yang di Indonesia masih relatif rendah akibat dominasi kredit investasi jangka panjang dan ketergantungan sektor riil pada pembiayaan perbankan.

Kebijakan makroprudensial yang diimplementasikan BI dan OJK juga memainkan peran moderating penting dalam memperkuat atau melemahkan dampak kebijakan moneter terhadap kinerja sektor keuangan. Instrumen seperti *Loan-to-Value* (LTV) untuk kredit properti, *Debt-to-Income Ratio* (DTI) untuk kredit konsumsi, dan rasio kecukupan modal (*Capital Adequacy Ratio*/CAR) minimum berfungsi sebagai penyangga (*buffer*) yang mencegah transmisi guncangan moneter menjadi krisis kredit sistemik (OJK, 2025). Misalnya, selama periode pengetatan moneter 2022–2023, OJK mempertahankan relaksasi LTV hingga 100% untuk properti terjangkau, yang membantu menopang permintaan kredit perumahan meskipun suku bunga kredit meningkat signifikan (Diantasari et al., 2024). Koordinasi kebijakan moneter dan makroprudensial ini mencerminkan pendekatan *policy mix* yang holistik, di mana stabilitas sektor keuangan dijaga tidak hanya melalui instrumen suku bunga, tetapi juga melalui regulasi prudensial yang targetted dan counter-cyclical.

Kinerja sektor keuangan non-bank, termasuk perusahaan pembiayaan (*multifinance*), asuransi, dan dana pensiun, juga terdampak signifikan oleh kebijakan moneter, meskipun mekanisme transmisinya berbeda dari perbankan konvensional. Perusahaan pembiayaan, yang bergantung pada pendanaan wholesale dari pasar uang dan penerbitan obligasi, sangat sensitif terhadap perubahan suku bunga BI karena langsung memengaruhi biaya pendanaan dan margin profitabilitas (OJK, 2025). Ketika BI menaikkan suku bunga, perusahaan pembiayaan menghadapi tekanan ganda: biaya dana meningkat sementara permintaan kredit

konsumen melemah akibat daya beli yang tertekan, sehingga banyak perusahaan mengalami kontraksi portofolio dan peningkatan NPL (Diantasari et al., 2024). Sebaliknya, sektor asuransi dan dana pensiun justru dapat diuntungkan dari lingkungan suku bunga tinggi karena meningkatkan imbal hasil investasi pada instrumen pendapatan tetap, yang memperkuat posisi modal dan kemampuan pembayaran klaim jangka panjang.

Stabilitas nilai tukar rupiah sebagai salah satu target implicit kebijakan moneter juga memiliki implikasi penting bagi kinerja sektor keuangan, terutama bank dan lembaga keuangan dengan eksposur valuta asing signifikan. Ketika BI intervensi di pasar valas untuk menstabilkan rupiah melalui operasi swap dan penjualan devisa, hal ini memengaruhi likuiditas rupiah domestik dan posisi valuta asing bank, yang pada gilirannya berdampak pada profitabilitas dari transaksi treasury dan perdagangan valas (Bank Indonesia, 2024). Bank dengan posisi *open gap* valuta asing besar mengalami volatilitas laba yang tinggi saat nilai tukar berfluktuasi, sementara bank dengan manajemen risiko valuta asing yang konservatif cenderung lebih resilien (OJK, 2025). Oleh karena itu, efektivitas kebijakan moneter dalam menjaga stabilitas nilai tukar tidak hanya penting bagi makroekonomi, tetapi juga bagi stabilitas mikroprudensial lembaga keuangan dengan eksposur valuta asing signifikan.

Diferensiasi dampak kebijakan moneter antara bank besar (*systemically important banks*) dan bank kecil juga menjadi fenomena penting yang mencerminkan heterogenitas struktur sektor keuangan Indonesia. Bank besar dengan basis DPK stabil, diversifikasi pendapatan non-bunga, dan akses mudah ke pasar modal cenderung lebih resilien terhadap guncangan suku bunga dibandingkan bank kecil yang bergantung pada pendanaan wholesale berbiaya volatil (Listari & Pratama, 2021). Studi empiris menunjukkan bahwa selama periode pengetatan moneter 2022–2023, rata-rata ROA bank besar (aset >100 triliun) hanya turun 0,2 persen poin, sementara bank kecil (aset <10 triliun) mengalami penurunan ROA hingga 0,8 persen poin akibat tekanan likuiditas dan peningkatan biaya dana (OJK, 2025). Fenomena ini mengindikasikan bahwa kebijakan moneter dapat memperkuat konsolidasi sektoral dan menciptakan *competitive disadvantage* bagi bank kecil, yang memerlukan perhatian regulator dari perspektif inklusi keuangan dan kompetisi sehat.

Transformasi digital sektor keuangan juga mengubah mekanisme transmisi kebijakan moneter tradisional, dengan munculnya *fintech lending*, bank digital, dan platform investasi ritel yang menciptakan saluran transmisi baru di luar sistem perbankan konvensional. *Fintech lending*, yang mengandalkan pendanaan dari investor institusional dan ritel melalui platform *peer-to-peer*, kurang sensitif terhadap perubahan suku bunga BI dibandingkan bank konvensional, sehingga efektivitas transmisi kebijakan moneter melalui saluran kredit dapat melemah seiring pertumbuhan segmen ini (Bank Indonesia, 2024). Di sisi lain, bank digital dengan struktur biaya operasional rendah dan basis DPK dari segmen milenial yang sensitif suku bunga mungkin menunjukkan respons berbeda terhadap perubahan kebijakan moneter dibandingkan bank konvensional (Diantasari et al., 2024). Dinamika ini menuntut BI untuk terus memperbarui kerangka transmisi kebijakan moneter agar tetap relevan dengan evolusi struktur sektor keuangan yang semakin terdigitalisasi dan terdiversifikasi.

Koordinasi kelembagaan antara Bank Indonesia, OJK, dan Lembaga Penjamin Simpanan (LPS) menjadi faktor penentu keberhasilan kebijakan moneter dalam menjaga stabilitas dan kinerja sektor keuangan nasional. Melalui Forum Koordinasi Stabilitas Sistem Keuangan (FKSSK), ketiga lembaga ini menyelaraskan kebijakan moneter, makroprudensial, dan penjaminan simpanan untuk memastikan bahwa respons terhadap guncangan ekonomi bersifat komprehensif dan tidak menimbulkan arbitrase regulasi (OJK, 2025). Misalnya, selama pandemi COVID-19, koordinasi ini memungkinkan implementasi paket kebijakan

terintegrasi yang mencakup penurunan suku bunga BI, relaksasi rasio LTV dan GWM oleh OJK, serta peningkatan plafon penjaminan LPS, yang secara kolektif mencegah krisis likuiditas dan menjaga fungsi intermediasi sektor keuangan (Bank Indonesia, 2024). Keberhasilan model koordinasi ini menjadi *best practice* yang dapat diadopsi untuk menghadapi tantangan kebijakan di masa depan, terutama dalam konteks ketidakpastian global yang meningkat.

Secara keseluruhan, kebijakan moneter memiliki dampak multidimensi terhadap kinerja sektor keuangan nasional, yang bekerja melalui berbagai saluran transmisi termasuk suku bunga, likuiditas, kualitas kredit, dan nilai tukar. Meskipun dampak jangka pendek dari perubahan kebijakan moneter dapat menciptakan tekanan pada profitabilitas dan pertumbuhan kredit, kebijakan yang kredibel dan konsisten dalam menjaga stabilitas makroekonomi pada akhirnya menciptakan lingkungan yang kondusif bagi pertumbuhan sektor keuangan yang berkelanjutan. Pemahaman mendalam tentang dinamika ini penting bagi pembuat kebijakan, regulator, dan pelaku industri keuangan dalam merumuskan strategi yang responsif terhadap siklus kebijakan moneter sambil tetap memperkuat resiliensi dan daya saing sektor keuangan nasional.

KESIMPULAN

Kebijakan moneter yang dilaksanakan oleh Bank Indonesia memiliki implikasi yang signifikan dan multidimensi terhadap stabilitas pasar modal serta kinerja sektor keuangan di Indonesia. Melalui saluran transmisi suku bunga, likuiditas, ekspektasi inflasi, dan nilai tukar, perubahan *BI-7 Day Reverse Repo Rate* secara langsung memengaruhi volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), likuiditas perdagangan, dan alokasi portofolio investor, dengan respons pasar yang cenderung asimetris—di mana stimulus moneter ekspansif menghasilkan kenaikan valuasi yang lebih signifikan dibandingkan tekanan negatif dari pengetatan kebijakan. Di sisi lain, kinerja sektor keuangan, khususnya perbankan, menunjukkan respons yang kompleks terhadap siklus kebijakan moneter: kenaikan suku bunga dapat meningkatkan *Net Interest Margin* (NIM) dan profitabilitas bank besar dengan basis dana pihak ketiga yang stabil, namun sekaligus berpotensi menurunkan kualitas kredit dan menekan pertumbuhan penyaluran kredit, terutama pada segmen UMKM dan konsumsi yang sensitif terhadap biaya pendanaan.

Koordinasi kebijakan yang harmonis antara Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan Kementerian Keuangan melalui Forum Koordinasi Stabilitas Sistem Keuangan (FKSSK) menjadi faktor kritis dalam memitigasi risiko sistemik dan memastikan bahwa tujuan stabilitas makroekonomi tidak mengorbankan fungsi intermediasi sektor keuangan. Pendekatan *policy mix* yang mengintegrasikan kebijakan moneter, makroprudensial, dan fiskal terbukti efektif dalam menjaga resiliensi sistem keuangan Indonesia, sebagaimana terlihat selama pandemi COVID-19 dan periode normalisasi kebijakan pasca-pandemi, di mana kombinasi pelonggaran moneter, relaksasi rasio prudensial, dan stimulus fiskal berhasil mencegah krisis likuiditas dan mempercepat pemulihan ekonomi. Namun, tantangan ke depan semakin kompleks seiring dengan transformasi digital sektor keuangan, meningkatnya integrasi pasar modal global, dan ketidakpastian geopolitik yang menuntut adaptasi kerangka kebijakan yang lebih fleksibel, responsif, dan berbasis data (*data-dependent*).

Secara keseluruhan, efektivitas kebijakan moneter dalam menjaga stabilitas pasar modal dan kinerja sektor keuangan tidak hanya ditentukan oleh ketepatan instrumen suku bunga, tetapi juga oleh kredibilitas komunikasi bank sentral (*forward guidance*), kekuatan fundamental ekonomi riil, dan kualitas koordinasi kelembagaan antar-regulator. Bagi akademisi, temuan ini memberikan landasan konseptual yang kuat bagi

penelitian empiris lanjutan yang dapat menguji mekanisme transmisi kebijakan moneter dengan metode kuantitatif lebih rigor, sementara bagi pembuat kebijakan dan pelaku pasar, kajian ini memberikan wawasan strategis untuk merumuskan keputusan investasi dan regulasi yang responsif terhadap siklus kebijakan moneter demi mendukung pertumbuhan ekonomi Indonesia yang berkelanjutan dan inklusif.

DAFTAR PUSTAKA

- Ascarya, A. (2012). TRANSMISSION CHANNEL AND EFFECTIVENESS OF DUAL MONETARY POLICY IN INDONESIA. *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, 14(3), 269–298. <https://doi.org/10.21098/bemp.v14i3.405>
- Diantasari, F., Astuti, R. P., Aulia, F., Mubarak, A. Z., & Afidah, E. Z. (2024). Dampak Kebijakan Moneter Terhadap Kinerja Perbankan Dan Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *Gudang Jurnal Multidisiplin Ilmu*, 2(5), 238–242.
- Eliyah, E., & Aslan, A. (2025). STAKE'S EVALUATION MODEL: METODE PENELITIAN. *Prosiding Seminar Nasional Indonesia*, 3(2), Article 2.
- Hisam, M. (2024). DAMPAK KEBIJAKAN MONETER GLOBAL TERHADAP INVESTASI STRATEGIS PERUSAHAAN MULTINASIONAL. *Jurnal Investasi Islam*, 5(1), 597–607. <https://doi.org/10.32806/ivi.v5i1.188>
- Kasnelly, S., & Habibah, K. (2025). DAMPAK KEBIJAKAN MONETER TERHADAP PENILAIAN PASAR MODAL: STUDI KASUS OBLIGASI DAN SAHAM DI INDONESIA. *Zona Keuangan: Program Studi Akuntansi (S1) Universitas Batam*, 15(1). <https://doi.org/10.37776/zuang.v15i1.1873>
- Kinanti, A., Aulia, F., Dewi, N., Alyatunnisa, R., & Suherman, U. (2023). Dampak Kebijakan Moneter Terhadap Investasi di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Pijar*, 2(1), 108–124. <https://doi.org/10.65096/pmb.v2i1.1124>
- Listari, S., & Pratama, R. A. (2021). Pengaruh Inflasi Indonesia Dan Bi Repo 7 Days Terhadap Kinerja Bank Devisa. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 9(2), 141–150. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v9i2.765>
- Mishkin, F. S. (2019). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Pearson.
- Purba, M. L., Sihotang, J., & Nopeline, N. (2025). *Implikasi Kebijakan Moneter Pada Pasar Modal Indonesia*. https://www.researchgate.net/profile/Martin-Purba/publication/389282960_Implikasi_Kebijakan_Moneter_Pada_Pasar_Modal_Indonesia/links/67bd3095645ef274a4940522/Implikasi-Kebijakan-Moneter-Pada-Pasar-Modal-Indonesia.pdf
- Purba, M. M. (2016). MAKNA KEPEMILIKAN MASYARAKAT DALAM PRIVATISASI BERDASARKAN UNDANG-UNDANG NOMOR 19 TAHUN 2003 TENTANG BADAN USAHA MILIK NEGARA. *Jurnal Hukum Respublica*, 16(1), 53–70. <https://doi.org/10.31849/respublica.v16i1.1426>
- Purbasari, R., Munajat, E., Fauzan, F., & Hakim, M. A. (2025). Model of Digital Collaboration Network in Digital Innovation Context: Social Network Analysis Approach. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 14(1), 614–633.
- Sartika, U. D., Siddik, S., & Choiriyah, C. (2019). PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA, NILAI TUKAR, DAN PRODUK DOMESTIK BRUTO TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(2), 75–89. <https://doi.org/10.32502/jimn.v8i2.1821>

- Snyder, H. (2019). Literature review as a research methodology: An overview and guidelines. *Journal of Business Research*, 104, 333–339. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.07.039>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2025). *Laporan Stabilitas Sistem Keuangan 2024*. Jakarta: OJK.