



Apakah Indikator Makroekonomi dan Indeks Ketidakpastian Dunia Merugikan Kredit di Indonesia?

Do Macroeconomic Indicators and World Uncertainty Index Harm Credit in Indonesia?

Fauziah Eka Permadani^{1*}, Reni Eka Septiani², Meisyaroh Catur Wulandari³

^{1,2} Universitas Tidar, Fakultas Ekonomi, Jl. Kaptan Suparman 39 Potrobangsang, Magelang

³ Universitas Jember, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jl. Kalimantan 37, Jember

Email: *¹fauziahekapermadani@untidar.ac.id

Article Info

Article history:

Received: 25 April 2026

Accepted: 19 Juni 2026

Published: 22 Juni 2026

Keywords: *Credit*; *VECM*;
WUI

DOI: 10.37859/jae.v16i1.11356

JEL Classification: E50; G21.

Abstrak

Studi ini menelaah dinamika kointegrasi dalam periode jangka panjang dan pendek antara BI rate, inflasi, dan WUI terhadap berbagai segmentasi kredit di Indonesia sekaligus mendeteksi transmisi kejutan. Penelitian ini dilakukan karena fluktuasi WUI menuntut pemahaman yang lebih mendalam mengenai dampaknya terhadap penyaluran kredit domestik sehingga untuk mengisi celah literatur di mana penelitian terdahulu menganalisis kredit secara umum, maka penelitian ini secara khusus meneliti pengaruh variabel makroekonomi dan WUI terhadap 3 jenis penyaluran kredit yang berbeda. Penelitian ini mengolah data triwulan tahun 2012-2024 melalui Vector Error Correction Model (VECM). Temuan studi mengungkapkan bahwa WUI dan kredit konsumsi merupakan variabel yang signifikan dalam keseimbangan jangka panjang antar variabel sistem. Dalam jangka pendek, kredit konsumsi muncul sebagai variabel yang paling responsif terhadap instrumen moneter. Analisis Impuls Response Function menunjukkan bahwa meskipun terjadi fluktuasi awal setelah guncangan, otoritas moneter dan perbankan secara efektif melakukan penyesuaian untuk mengembalikan sistem ke keseimbangan.

This study investigates the long and short-term cointegration dynamics linking BI rate, inflation, and WUI across various credit segments in Indonesia, while simultaneously detecting shock transmission. This study was initiated due to the fact that WUI fluctuations necessitate a deeper understanding of their impact on domestic credit distribution. Therefore, to fill the literature gap where previous studies analyzed credit in general, this study specifically inspects the effect of macroeconomic variables and WUI on three different types of credit distribution. This study processes quarterly data from 2012-2024 using VECM method. The finding reveals that WUI and consumption credit are significant variables in the long-run equilibrium among the system's variables. Over the short run, consumption credit emerges as the most responsive variable to monetary instruments. Impulse Response Function analysis indicates that despite initial fluctuations following the shock, monetary and banking authorities effectively adjust to restore the system to equilibrium.

©JAE-UMRI 2026

PENDAHULUAN

Kebijakan moneter berperan penting dalam perekonomian Indonesia untuk menjaga kestabilan ekonomi dan kegiatan ekonomi riil pascaketidakstabilan kondisi global akibat pandemi Covid-19. Transmisi kebijakan moneter jalur kredit menjadikan bank sebagai perantara untuk mentransformasikan kebijakan moneter Bank Indonesia (BI) menjadi likuiditas bagi sektor riil. Peran bank di Indonesia menjadi lebih kompleks karena bank harus mempertimbangkan suku bunga, inflasi, dan pemberian kredit ketika *World Uncertainty Index* (WUI) Indonesia cenderung meningkat pada akhir tahun 2020 hingga 2022 (*World Uncertainty Index*, 2025). Survei perbankan di Indonesia juga menunjukkan dinamika penyaluran kredit baru berdasarkan jenis penggunaannya seperti kredit modal kerja, kredit investasi, serta kredit konsumsi, yang memiliki persentase yang berfluktuasi dari tahun 2012 hingga 2024 (Bank Indonesia, 2025a). Ketiga jenis kredit tersebut tumbuh negatif ketika terjadi pandemi Covid-19 pada tahun 2020, tetapi kredit konsumsi menunjukkan frekuensi pertumbuhan negatif yang paling sering terjadi, termasuk pada triwulan I tahun 2014 dan 2015.

Kebijakan moneter, baik yang bersifat kontraktif maupun ekspansif akan diterapkan berdasarkan sasaran akhir yang telah ditentukan. Variabel makroekonomi yang kerap dihubungkan dengan kredit adalah suku bunga atau dalam konteks Indonesia direpresentasikan oleh BI Rate dan inflasi. Pada umumnya, jika inflasi mengalami peningkatan, maka Bank Indonesia akan mengimplementasikan kebijakan moneter kontraktif dengan cara menaikkan suku bunga guna menekan atau membatasi jumlah uang yang beredar. Ketika suku bunga acuan meningkat, pelaku ekonomi cenderung mengurangi kredit karena biaya bunga akan menjadi lebih mahal. Begitu juga sebaliknya. Beberapa penelitian di tingkat lokal menunjukkan adanya pengaruh antara suku bunga acuan dan keputusan kredit, seperti Hana & Supriyadi (2019) yang menemukan fakta berupa suku bunga acuan memengaruhi keputusan kredit modal kerja UMKM. Sedangkan Polihu dkk. (2023) dan Faricha (2019) menganalisis dampak signifikan suku bunga acuan dan inflasi pada permintaan kredit konsumsi. Hasil tersebut dipertegas dengan temuan dari penelitian Altavilla dkk. (2024) yang menemukan bahwa sekecil apapun perubahan suku bunga acuan, dampaknya dapat menghasilkan perubahan siklikal yang besar. Di sisi lain, harga yang stabil juga memiliki peran penting dalam perkreditan. Volatilitas inflasi dapat memengaruhi besar-kecilnya kredit dan dua variabel ini memiliki hubungan negatif yang signifikan (Colin & Kacaribu, 2021). Fenomena volatilitas yang terjadi atau ketidakpastian yang muncul secara tiba-tiba dan berkepanjangan merupakan suatu tanda dari awal terjadinya perlambatan ekonomi (Catalano & Forni, 2025). Seluruh dinamika tersebut terakumulasi dalam WUI yang dapat menjadi sinyal dalam pemindaian risiko dan pembentukan ekspektasi ekonomi sebelum melakukan keputusan kredit.

Kesenjangan penelitian muncul karena sebagian besar studi terdahulu di Indonesia mengkaji pengaruh variabel makroekonomi terhadap kredit secara umum dan parsial di mana masing-masing berfokus pada satu jenis kredit tertentu tanpa membandingkan respons antarjenis kredit. Selain itu, kajian yang secara eksplisit mengintegrasikan variabel makroekonomi dan variabel ketidakpastian global seperti WUI dalam satu kerangka analisis kredit masih terbatas sehingga dimensi kejutan eksternal belum terwakili secara memadai dalam literatur yang ada. Penelitian ini mengisi kedua celah tersebut dengan mengintegrasikan variabel makroekonomi seperti BI Rate, inflasi, dan WUI secara bersamaan ke dalam satu model untuk menganalisis pengaruhnya terhadap tiga jenis kredit seperti kredit modal kerja, kredit investasi, dan kredit konsumsi. Dengan demikian, penelitian ini menawarkan perspektif yang lebih spesifik.

Penelitian ini akan dianalisis dengan metode VECM agar diperoleh hasil analisis terkait hubungan dalam periode pendek dan periode panjang dari BI Rate, inflasi, WUI, kredit modal kerja, kredit investasi, dan kredit konsumsi, sekaligus mendeteksi transmisi kejutan melalui fungsi *Impulse Response Function* (IRF). Analisis IRF penting untuk dilakukan, terutama jika hendak mengamati reaksi suatu variabel ketika variabel lain mengalami guncangan (Catalano & Forni, 2025). Dengan demikian, artikel ini memberikan kontribusi dalam penyajian bukti empiris baru mengenai jalur transmisi moneter di Indonesia berdasarkan jenis kredit. Hasil dari analisis ini diharapkan dapat menambah referensi bagi otoritas moneter dalam merencanakan kebijakan makroprudensial yang lebih presisi dan adaptif terkait ketidakpastian.

METODE PENELITIAN.

Berdasarkan tujuan penelitian untuk menganalisis bagaimana indikator makroekonomi dan WUI berkointegrasi dengan 3 jenis kredit menurut penggunaannya di Indonesia, VECM ditetapkan menjadi metode penelitian karena 2 pertimbangan. Alasan pertama yaitu karena seluruh variabel teridentifikasi terintegrasi pada ordo satu $I(1)$ sehingga memenuhi prasyarat untuk dilanjutkan ke pengujian kointegrasi Johansen. Kedua, terdapat hubungan kointegrasi antarvariabel sehingga VECM merupakan metode yang tepat untuk menelaah efek dalam periode waktu yang pendek maupun yang lama dari variabel-variabel penelitian secara simultan. Oleh karena penelitian ini menggunakan data yang berupa angka, maka pendekatan yang dipilih bersifat kuantitatif. Data yang dikumpulkan berjenis data sekunder dalam bentuk data *time series* triwulan tahun 2012-2024. Sumber data sekunder yang digunakan meliputi data BI Rate, inflasi, kredit modal kerja, kredit investasi, serta kredit konsumsi di Indonesia. Data-data tersebut dapat diakses melalui Statistik Sistem Keuangan Indonesia dan Survei Perbankan Triwulan dari laman Bank Indonesia. Data WUI diakses dari laman *World Uncertainty Index*. Kredit modal kerja, kredit investasi, serta kredit konsumsi merepresentasikan respons sektor riil terhadap sinyal moneter dan diposisikan sebagai variabel target. Sedangkan variabel pendorong yang dipilih yaitu BI Rate sebagai representasi instrumen moneter, inflasi sebagai representasi stabilitas harga, dan WUI sebagai representasi ketidakpastian global. Berikut merupakan tabel 1 yang menyajikan nama variabel, satuan, dan simbol:

Tabel 1. Variabel Penelitian

Variabel	Definisi	Satuan	Simbol
BI Rate	Suku bunga yang ditentukan oleh Bank Indonesia yang kemudian dijadikan acuan oleh lembaga keuangan di Indonesia.	%	BI_RATE
Inflasi	Naiknya harga-harga secara umum dan berkepanjangan.	%	INFLASI
WUI (<i>World Uncertainty Index</i>)	Indeks yang dihitung dengan membandingkan frekuensi ketidakpastian antar negara.	Indeks	WUI
Kredit Modal Kerja	Kredit yang disalurkan bank agar debitur mampu menaikkan produksinya.	%	KREDIT_MODAL_KERJA
Kredit Investasi	Kredit yang disalurkan bank kepada pengusaha yang ingin melakukan investasi.	%	KREDIT_INVESTASI
Kredit Konsumsi	Kredit yang disalurkan bank kepada perorangan untuk kebutuhan konsumsi.	%	KREDIT_KONSUMSI

Sumber: Bank Indonesia (2026), Departemen Komunikasi Bank Indonesia (2024), Economic Policy Uncertainty (2026), Kasmir (2014) dalam Alitu dkk. (2020), dan Polihu dkk. (2023)

Metode VECM dilakukan dengan serangkaian tahapan pengujian mulai dari uji stasioneritas, uji lag optimum untuk mengetahui jumlah/panjang lag optimal, uji stabilitas model melalui nilai modulus dengan angka rata-rata kurang dari satu, kemudian dilanjutkan dengan pengujian untuk mengidentifikasi keberadaan hubungan kointegrasi antara variabel yang tidak stasioner melalui *Johansen test*. Tes tersebut bertujuan agar hubungan jangka panjang antarvariabel setelah semua variabel telah stasioner dapat diketahui (Gujarati dkk., 2019). Ketika data semua variabel terdapat kointegrasi, maka model akan diestimasi menggunakan VECM. Setelah mengetahui estimasi periode waktu yang pendek dan yang lama, *Impulse Response Function* (IRF) akan ditelaah untuk mengetahui

reaksi atas kejutan yang ditimbulkan pada variabel lain dan lama efek kejutan variabel tersebut. Semua rangkaian pengujian dalam penelitian ini ditempuh dengan memanfaatkan EViews sebagai *software* pengolah data.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Stasioneritas Data

Stasioneritas data diuji melalui *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) pada taraf signifikansi 5% terhadap variabel penelitian yang terdiri dari BI Rate, inflasi, WUI, kredit modal kerja, kredit investasi, serta kredit konsumsi.

Tabel 2. Tes Stasioneritas menggunakan ADF

<i>Variabel</i>	<i>Level</i>	<i>Ist Difference</i>
BI Rate	0.3421	0.0007**
Inflasi	0.3810	0.0830***
WUI	0.0000	0.0000*
Kredit Modal Kerja	0.0164	0.0000*
Kredit Investasi	0.0032	0.0000*
Kredit Konsumsi	0.1294	0.0000*

Sumber: Data Diolah

Tes stasioneritas yang telah dilakukan, hasilnya tersaji dalam tabel 2. Tabel 2 menunjukkan semua variabel yang diujikan bersifat stasioner di tingkat *first difference* sehingga mampu menghasilkan regresi yang baik dengan koefisien dari hasil estimasi yang valid.

Penentuan Lag Optimum

Setelah melakukan *unit root test*, uji selanjutnya adalah menetapkan lag optimum. Hasil penentuan lag optimum tersaji dalam tabel 3.

Tabel 3. Lag Length Criteria

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-817.49	NA	1.43e+08	35.804	36.0426	35.8934
1	-731.24	146.257	16290647	33.6191	35.28870*	34.2445
2	-685.36	65.826	11492137	33.1896	36.2903	34.3511
3	-632.74	61.7718	6951382	32.4669	36.9988	34.1646
4	-560.27	66.16879*	2283451*	30.88126*	36.8442	33.11502*

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel 3, penilaian melalui *Akaike Information Criteria* atau biasa disingkat menjadi AIC dan *Schwarz Information Criteria* atau SC, menunjukkan bahwa hasil lag optimal terpilih adalah lag keempat. Lag keempat digunakan sebab menghasilkan nilai AIC minimum. Hal ini berarti model tersebut dapat menjelaskan hubungan antar variabel penelitian.

Uji Stabilitas

Uji stabilitas dilakukan ketika lag optimal telah diperoleh. Apabila modulus memiliki nilai kurang dari 1 maka VAR dinyatakan stabil, begitu juga sebaliknya. Tabel 4 di bawah ini menyajikan hasil tes stabilitas VAR.

Tabel 4. Uji Stabilitas

No	Root	Modulus
1	-0.723677 - 0.397625i	0.82572
2	-0.723677 + 0.397625i	0.82572
3	-0.390067 - 0.637611i	0.747462
4	-0.390067 + 0.637611i	0.747462
5	-0.573685 - 0.443161i	0.724918
6	-0.573685 + 0.443161i	0.724918
7	-0.599281	0.599281
8	-0.205035 - 0.458276i	0.502052

No	Root	Modulus
9	-0.205035 + 0.458276i	0.502052
10	0.036695 - 0.452835i	0.454319
11	0.036695 + 0.452835i	0.454319
12	-0.288271	0.288271

Sumber: Data Diolah

Hasil akhir modulus dari pengujian stabilitas VAR penelitian ini nilainya lebih kecil dari 1 sehingga VAR dinyatakan stabil.

Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi diperoleh melalui *Johansen test* supaya dapat diketahui terkointegrasi atau tidaknya variabel yang tidak stasioner. Apabila nilai yang tercantum dalam *trace statistic* melebihi *critical value*, berarti ditemukan minimal 1 hubungan jangka panjang (kointegrasi) antarvariabel, begitu pula sebaliknya.

Tabel 5. Uji Kointegrasi

<i>Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)</i>				
<i>Hypothesized No. of CE(s)</i>	<i>Eigenvalue</i>	<i>Trace Statistic</i>	<i>0.05 Critical Value</i>	<i>Prob.**</i>
None *	0.746538	166.0955	95.75366	0.0000
At most 1 *	0.608293	104.3312	69.81889	0.0000
At most 2 *	0.420269	62.15528	47.85613	0.0013
At most 3 *	0.303798	37.62169	29.79707	0.0051
At most 4 *	0.276369	21.32651	15.49471	0.0059
At most 5 *	0.139679	6.770219	3.841466	0.0093

Sumber: Data Diolah

Hasil uji kointegrasi menunjukkan bahwa metode VECM yang terpilih sebagai alat estimasi karena ada kointegrasi. Kointegrasi ditunjukkan dalam tabel 5, dimana *trace statistic* memiliki nilai yang lebih tinggi dari *critical value*.

Hasil VECM

Hasil VECM jangka panjang tampak dalam tabel 6 berikut ini:

Tabel 6. Hasil VECM Jangka Panjang

Variabel	Persamaan Kointegrasi 1		
	Koefisien	Std. Err	t-test
BI_RATE(-1)	1	-	-
INFLASI(-1)	0.18983	0.15298	1.24085
WUI(-1)	-38.30708*	4.91808	-7.78903
KREDIT_MODAL_KERJA(-1)	-0.05776	0.03986	-1.44912
KREDIT_INVESTASI(-1)	-0.046099	0.02568	-1.79494
KREDIT_KONSUMSI(-1)	0.120459*	0.01473	8.1796
C	-0.075963	-	-

Sumber: Data Diolah

Hasil VECM dalam jangka panjang menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antar variabel dalam sistem ini. WUI menunjukkan hubungan berlawanan arah yang signifikan sehingga mengindikasikan bahwa penyaluran kredit di Indonesia rentan terhadap ketidakpastian global. Kredit konsumsi juga menunjukkan hubungan yang signifikan dan searah dengan BI Rate, mengindikasikan bahwa kredit konsumsi memiliki keterkaitan yang lebih stabil dengan instrumen moneter dibandingkan klasifikasi kredit yang lainnya. Sedangkan inflasi, kredit modal kerja, dan kredit investasi tidak memiliki peran dominan dalam membentuk keseimbangan jangka panjang pada penelitian ini.

Tabel 7. Hasil VECM Jangka Pendek

Variabel	D (Bi_Rate)	D (Inflasi)	D(WUI)	D(Kredit Modal_Kerja)	D(Kredit Investasi)	D(Kredit Konsumsi)
CointEq1 (ECT)	-0.081 [-2.87]	-0.267 [-6.61]	0.007 [1.08]	1.839 [0.79]	3.193 [1.40]	1.376 [0.53]
D(BI_RATE(-1))	0.244 [1.38]	0.060 [0.24]	-0.061 [-1.45]	-18.75 [-1.31]	-14.07 [-0.99]	-15.94 [-0.98]
D(BI_RATE(-2))	0.162 [0.89]	0.291 [1.12]	0.095 [2.18]	3.736 [0.25]	-3.839 [-0.26]	5.452 [0.32]
D(INFLASI(-1))	-0.031 [-0.38]	-0.176 [-1.53]	0.017 [0.92]	4.563 [0.69]	4.542 [0.70]	6.763 [0.91]
D(INFLASI(-4))	0.010 [0.12]	-0.415 [-3.46]	-0.016 [-0.83]	-0.361 [-0.05]	0.102 [0.01]	-2.441 [-0.31]
D(WUI(-1))	-3.987 [-3.22]	-10.84 [-6.18]	-0.161 [-0.54]	40.39 [0.40]	144.49 [1.46]	81.40 [0.72]
D(WUI(-2))	-2.927 [-2.84]	-8.787 [-6.02]	-0.090 [-0.36]	3.959 [0.04]	40.58 [0.49]	29.83 [0.31]
D(WUI(-3))	-2.472 [-3.78]	-5.610 [-6.06]	0.116 [0.74]	-13.14 [0.24]	-1.990 [-0.03]	17.56 [0.29]
D(WUI(-4))	-1.816 [-3.88]	-3.923 [-5.90]	0.101 [0.91]	-13.00 [-0.34]	15.82 [0.42]	-4.137 [-0.09]
D(KREDIT_KONSUMSI(-1))	0.009 [2.10]	0.030 [4.79]	-0.002 [-2.62]	-0.241 [-0.66]	-0.281 [-0.78]	-0.741 [-1.80]
C (Konstanta)	-0.026 [-0.47]	-0.187 [-2.37]	0.008 [0.62]	2.256 [0.50]	1.530 [0.34]	2.947 [0.58]

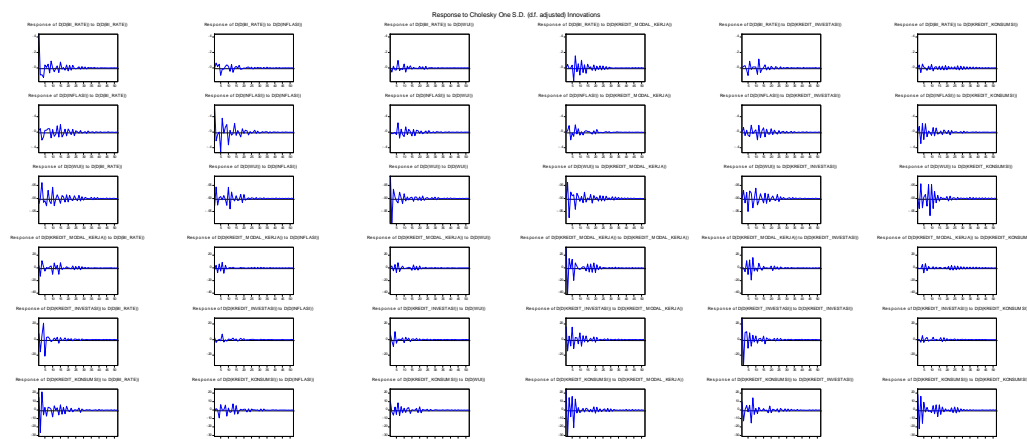
Sumber: Data Diolah

Nilai kesalahan CointEq1 sebesar -0,081, artinya sebesar 8,1 persen dari ketidakseimbangan yang terdapat pada periode sebelumnya akan dikoreksi pada periode berjalan, sehingga sistem akan memperbaiki dirinya secara bertahap. Ketidakpastian global yang tercermin dalam WUI juga ditemukan mampu memengaruhi variabel BI Rate dan inflasi di hampir semua lag. Sedangkan saat t-stat 2,10 dan 4,79, ditemukan bahwa perubahan kredit konsumsi di masa lalu dapat memengaruhi BI Rate dan inflasi. Hal ini mengindikasikan bahwa konsumsi masyarakat dapat memberi sinyal balik kepada otoritas moneter untuk menyesuaikan suku bunga.

IRF

IRF dilakukan agar reaksi atas kejutan yang ditimbulkan variabel lain dapat diketahui. Berikut merupakan gambar 1 yang menyajikan hasil IRF dalam penelitian ini:

Gambar 1. IRF



Sumber: Data Diolah

Hasil IRF mendukung pengujian VECM yang telah dilakukan sebelumnya. Berdasarkan gambar 1, diketahui bahwa pada kolom 3 atau guncangan WUI menyebabkan fluktuasi tajam di awal periode triwulan ke-I hingga ke-X, tetapi perlahan-lahan otoritas moneter dan perbankan melakukan penyesuaian sehingga pada periode triwulan ke-XX hingga ke-XXX dampak akibat kejutan tersebut mulai hilang dan keadaan menjadi seimbang kembali.

Diskusi

Temuan menunjukkan bahwa diantara enam variabel yang dianalisis, WUI merupakan variabel yang memiliki hubungan jangka panjang bersifat negatif dan signifikan dengan kredit. Semakin tinggi WUI di suatu negara, maka dalam jangka panjang, penyaluran kredit akan mengalami penurunan. Hal ini berarti jika ketidakpastian terjadi secara terus-menerus, masyarakat akan lebih berhati-hati dalam mempertimbangkan pengambilan kredit, sehingga WUI yang tinggi mampu menekan penyaluran kredit. Penelitian terdahulu di Italia menemukan bahwa ketidakpastian ekonomi dan politik berdampak signifikan pada kinerja perekonomian (Catalano & Forni, 2025). Hal ini dikarenakan ketidakstabilan yang berkelanjutan dapat meningkatkan risiko yang mungkin terjadi. Lebih lanjut, Catalano & Forni (2025) juga menyatakan bahwa hubungan antara ketidakpastian dan siklus bisnis makroekonomi akan melemah ketika otoritas moneter merespons aktif ketidakpastian tersebut, misalnya melalui *quantitative easing*. Dalam rangka menjaga penyaluran kredit terus bertumbuh di tengah ketidakpastian, maka perbankan perlu melakukan strategi adaptasi. Foe dkk. (2024) memberikan saran agar perbankan mempercepat digitalisasi perbankan. Bank juga bisa memperluas pangsa pasar mereka dengan cara memberikan kredit kepada lembaga keuangan yang lebih kecil (Luo dkk., 2025). Lembaga keuangan yang lebih kecil atau lembaga keuangan non-bank seperti koperasi dapat menjangkau masyarakat yang belum terjangkau layanan perbankan formal sehingga jika bank meminjamkan dana kepada lembaga keuangan tersebut, maka dananya tidak hanya menjaga pertumbuhan kredit saja tetapi juga memperkuat perekonomian nasional saat ketidakpastian global meningkat. Hal ini mengindikasikan bahwa stabilitas moneter dan penyaluran kredit di Indonesia rentan terhadap ketidakpastian global.

Selain WUI, kredit konsumsi juga menunjukkan hubungan jangka panjang yang signifikan antara kredit konsumsi masyarakat dengan instrumen moneter. Kredit konsumsi bersifat rutin, sedangkan kredit modal kerja dan kredit investasi biasanya dilakukan dengan mempertimbangkan prospek di masa depan dan stabilitas ekonomi. Temuan ini menegaskan bahwa sektor konsumsi domestik merupakan sektor penting dalam menjaga ketahanan intermediasi perbankan. Namun, jenis kredit konsumsi ini adalah penyaluran kredit yang paling sering memiliki pertumbuhan negatif selama tahun 2012-2024. Dengan demikian, otoritas moneter perlu senantiasa menjaga inflasi agar tidak membahayakan daya beli masyarakat dan kredit konsumsi. Inflasi yang stabil membuat ketidakpastian biaya hidup dapat diminimalkan dan selanjutnya dapat meyakinkan masyarakat untuk melakukan komitmen kredit (Polihu dkk., 2023). Di sisi lain, temuan bahwa inflasi, kredit modal kerja, dan kredit investasi tidak memiliki peran sebagai penentu utama dalam keseimbangan jangka panjang menunjukkan adanya pergeseran perilaku ekonomi. Sektor konsumsi sensitif terhadap daya beli (inflasi) tetapi sektor produktif seperti modal kerja dan investasi tidak, karena harus memperhatikan guncangan, risiko internal, dan risiko eksternal. Sedangkan BI Rate menunjukkan bahwa otoritas moneter di Indonesia melakukan penyesuaian secara konsisten untuk merespons dinamika ketidakpastian global dan permintaan kredit.

Selain jangka panjang, WUI dalam jangka pendek juga mampu memengaruhi variabel BI Rate dan inflasi di hampir semua lag. Hal ini mengindikasikan bahwa ketidakpastian yang terjadi mampu memengaruhi otoritas moneter dalam mengambil kebijakan moneter. Contohnya pada triwulan IV tahun 2022, ketika WUI dan inflasi meningkat, otoritas moneter menerapkan kebijakan kontraktif dengan menaikkan BI Rate agar jumlah uang beredar tidak terlalu banyak (Bank Indonesia, 2025b, 2025c). Dalam jangka pendek, perubahan kredit konsumsi di masa lalu dapat memengaruhi BI Rate dan inflasi. Dengan demikian, konsumsi masyarakat dapat memberi sinyal balik kepada otoritas moneter untuk menyesuaikan suku bunga.

Deteksi kejutan atau guncangan yang terjadi di Indonesia selama tahun 2012 hingga 2024 dianalisis menggunakan IRF (*Impulse Response Function*). Sebagian besar gambar 1 menunjukkan bahwa terjadi fluktuasi tajam pada awal periode triwulan ke-I hingga ke-X tetapi penyesuaian terjadi dan perlahan-lahan dampak akibat kejutan tersebut mulai menghilang pada periode triwulan ke-XX hingga ke-XXX. Berdasarkan hasil plot IRF pada kolom pertama, kejutan pada kebijakan moneter yang

direpresentasikan oleh variabel BI Rate direspons secara dinamis oleh ketiga jenis kredit. Pada jangka pendek (periode triwulan ke-V), variabel kredit modal kerja, kredit investasi, dan kredit konsumsi menunjukkan fluktuasi yang cukup tajam. Perubahan suku bunga acuan tidak mengubah volume penyaluran kredit secara instan, tetapi memerlukan proses penyesuaian struktural pada sisi likuiditas perbankan dan perilaku debitur. Setelah melewati periode triwulan ke-V, gejolak tersebut mulai teratasi dan bergerak stabil mendekati garis nol pada jangka menengah, yang membuktikan bahwa sektor perbankan domestik memiliki kapasitas adaptasi yang kuat terhadap fluktuasi suku bunga acuan. Kembalinya sistem ke titik keseimbangan ini membuktikan bahwa otoritas moneter di Indonesia berhasil menyeimbangkan keadaan. Adapun cara yang dilakukan otoritas moneter seperti memberikan restrukturisasi kredit perbankan dan memberikan stimulus melalui program KUR atau Kredit Usaha Rakyat guna menjaga momentum pertumbuhan kredit di tengah tekanan eksternal (Otoritas Jasa Keuangan, 2024).

SIMPULAN

Kesimpulan dari penelitian ini yaitu WUI di Indonesia merupakan variabel yang paling konsisten dan signifikan memengaruhi sistem. Lebih lanjut, variabel yang terbukti signifikan memiliki keseimbangan jangka panjang yaitu WUI dan kredit konsumsi. Sedangkan, inflasi, kredit modal kerja, serta kredit investasi bukan merupakan penentu utama dalam keseimbangan jangka panjang dalam penelitian ini. Temuan lainnya dalam penelitian ini yaitu kredit konsumsi terbukti menjadi variabel yang paling responsif terhadap instrumen moneter dan mampu memberikan sinyal balik bagi otoritas moneter. Kejutan yang terjadi mampu menyebabkan fluktuasi tajam di periode triwulan ke-I hingga X tetapi mulai kembali stabil pada periode triwulan ke-XX hingga ke-XXX karena adanya penyesuaian yang dilakukan otoritas moneter dan perbankan.

Penelitian ini memperluas cakrawala literatur mengenai kredit di Indonesia. Kebaruan teoretis yang ditawarkan terletak pada pembuktian bahwa efektivitas instrumen moneter tidak bergerak secara linier, melainkan terikat pada dinamika jeda waktu (*time lag dynamics*). Fakta ini memberikan landasan baru bagi teori makroekonomi bahwa respons sektor riil terhadap kebijakan suku bunga memerlukan waktu penyesuaian struktural. Studi ini menjembatani kesenjangan literatur dengan mengintegrasikan variabel makroekonomi dan kejutan eksternal melalui WUI. Pendekatan komprehensif ini, menemukan adanya distingsi dan asimetri respons pada setiap jenis kredit (modal kerja, investasi, serta konsumsi) terhadap volatilitas global. Temuan tersebut memperkaya cara pandang teoretis yang sering kali menggeneralisasi dampak makroekonomi terhadap agregat kredit, dan menambahkan temuan dengan perspektif baru yang lebih spesifik dan multidimensional.

SARAN

Implikasi kebijakan yang dapat dilakukan bagi regulator, khususnya BI dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), yakni regulator perlu mengintegrasikan indikator ketidakpastian global ke dalam sistem pemantauan risiko dan perumusan kebijakan makroprudensial. Selain memperhatikan inflasi dan suku bunga acuan, otoritas moneter disarankan menyusun mekanisme *early warning system* berbasis indikator ketidakpastian global guna mengantisipasi potensi perlambatan kredit. Bagi perbankan, temuan penelitian menunjukkan bahwa peningkatan ketidakpastian global berpotensi menekan penyaluran kredit dalam periode waktu yang lama, sehingga bank perlu meningkatkan manajemen risiko kredit melalui pengujian ketahanan (*stress testing*) yang memasukkan skenario peningkatan WUI, melakukan diversifikasi portofolio kredit agar tidak terlalu bergantung pada satu segmen tertentu, serta mempercepat pemanfaatan teknologi digital dan analisis data untuk meningkatkan kualitas penilaian risiko debitur. Bagi masyarakat secara umum, dalam menghadapi ketidakpastian global, diharapkan untuk senantiasa bijak dalam melakukan kredit dan memprioritaskan kredit yang produktif agar perputaran ekonomi dapat berjalan lebih lancar. Semua pihak perlu berjalan beriringan dan bersikap optimis dalam merespons dinamika pasar agar sistem yang sudah ada mampu kembali ke titik keseimbangan setelah menerima guncangan eksternal, sebagaimana ditunjukkan oleh analisis IRF. Bagi peneliti berikutnya, disarankan untuk memperluas cakupan kajian melalui penambahan variabel dan rentang waktu pengamatan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alitu, F. L. A., Naukoko, A. T., & Tumilaar, R. L. H. (2020). Analisis Pengaruh Dana Pihak Ketiga, Non Performing Loan dan Loan to Deposit Ratio Terhadap Penyaluran Kredit Investasi Pada Perbankan di Sulawesi Selatan Periode 2014:Q1-2018:Q4. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 20(02), 142–151.
- Altavilla, C., Gürkaynak, R. S., & Quaedvlieg, R. (2024). Macro and micro of external finance premium and monetary policy transmission. *Journal of Monetary Economics*, 147, 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2024.103634>
- Bank Indonesia. (2025a, January 20). *Survei Perbankan Triwulan*. <https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/default.aspx?kategori=survei%20perbankan&periode=triwulan>.
- Bank Indonesia. (2025b, April 10). *Statistik Sistem Keuangan Indonesia (SSKI)*. <https://www.bi.go.id/id/statistik/ekonomi-keuangan/sski/default.aspx>.
- Bank Indonesia. (2025c, April 24). *Data Inflasi*. <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/data-inflasi.aspx>.
- Bank Indonesia. (2026). *Definisi Inflasi*. <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/inflasi/default.aspx>.
- Catalano, M., & Forni, L. (2025). A news-based macro uncertainty index for Italy. *Journal of International Money and Finance*, 157, 1–17. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2025.103371>
- Colin, S. R., & Kacaribu, F. (2021). Pengaruh Volatilitas Makroekonomi terhadap Alokasi Kredit Bank. *Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan Indonesia*, 21(2), 257–276. <https://doi.org/10.21002/jepi.2021.16>
- Departemen Komunikasi Bank Indonesia. (2024, December 3). *MEMAHAMI SUKU BUNGA ACUAN BI: KUNCI AMBIL KEPUTUSAN KEUANGAN YANG TEPAT*. <https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/cerita-bi/pages/data-suku-bunga-bi-saat-ini.aspx>.
- Economic Policy Uncertainty. (2026). *World Uncertainty Index*. https://www-policyuncertainty-com.translate.goog/wui_quarterly.html?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=id&_x_tr_hl=id&_x_tr_pto=tc.
- Faricha, N. (2019). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kredit Konsumsi pada Bank Persero di Indonesia. *Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan*, 2(1), 19–24. <https://doi.org/10.33005/jdep.v2i1.88>
- Foe, L., Tulung, J. T., & Rumokoy, L. J. (2024). PENGARUH KETIDAKPASTIAN DUNIA, KETIDAKPASTIAN KEBIJAKAN EKONOMI, RASIO KECUKUPAN MODAL, KREDIT BERMASALAH TERHADAP PROFITABILITAS BANK YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi*, 11(3), 1881–1893.
- Gujarati, D. N., Porter, D. C., & Gunasekar, S. (2019). *Basic Econometrics* (6th Edition). McGraw Hill India.
- Hana, C., & Supriyadi, S. G. (2019). Pengaruh Prosedur Kredit dan Suku Bunga terhadap Keputusan Kredit Modal Kerja Bagi Pelaku UMKM. *Ekuivalensi*, 5(2), 59–73. <http://ejournal.kahuripan.ac.id/index.php/Ekuivalensi/article/view/260>
- Luo, Y., Jiang, C., Jun, X., & Zhao, Y. (2025). Does investment in consumer finance companies impact credit allocation of banks? Evidence from China. *Economic Modelling*, 150. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2025.107133>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2024, March 31). *PENGUMUMAN BERAKHIRNYA STIMULUS RESTRUKTURISASI KREDIT PERBANKAN DALAM RANGKA PENANGANAN PANDEMI COVID-19*. <https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/pages/pengumuman-berakhirnya-stimulus-restrukturisasi-kredit-perbankan-dalam-rangka-penanganan-pandemi-covid-19.aspx>.
- Polihu, H. A., Rotinsulu, T. O., & Mandei, D. (2023). Analisis Pengaruh Suku Bunga Kredit dan Inflasi terhadap Permintaan Kredit Konsumsi di Sulawesi Utara Tahun 2012-2021. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 23(8), 85–96.
- World Uncertainty Index. (2025, April 21). *Data*. [Worlduncertaintyindex.Com](http://worlduncertaintyindex.com).