

Perilaku Kebijakan
BANK SENTRAL
di Indonesia

ADHITYA WARDHONO
YULIA INDRAWATI
CIPLIS GEMA QORI'AH
M. ABD. NASIR



Kata Pengantar

Kebijakan Moneter dan Makroprudensial merupakan kebijakan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia guna mencapai stabilitas harga dan stabilitas sistem keuangan di Indonesia. Kebijakan makroprudensial adalah kebijakan yang ditujukan meningkatkan ketahanan sistem keuangan dan untuk mitigasi risiko sistemik yang timbul akibat keterkaitan antarinstansi, serta kecenderungan institusi keuangan untuk mengikuti siklus ekonomi sehingga memperbesar risiko sistemik. Sedangkan kebijakan moneter bertujuan mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Kestabilan rupiah yang dimaksud mempunyai dua dimensi. Dimensi pertama kestabilan nilai rupiah adalah kestabilan terhadap harga-harga barang dan jasa yang tercermin dari perkembangan laju inflasi. Sementara itu, dimensi kedua terkait dengan perkembangan nilai tukar rupiah terhadap mata uang negara lain.

Buku "Perilaku Kebijakan Moneter dan Makroprudensial di Indonesia" membahas secara spesifik berbagai kebijakan moneter dan makroprudensial di Indonesia disusun dan diimplementasikan. Interaksi antara kebijakan moneter dan makroprudensial akan menghasilkan perilaku yang berbeda guna mencapai tujuan utama, yaitu stabilitas sistem keuangan. Beberapa pembahasan dalam buku ini di antaranya Kelembagaan Bank Indonesia, Kebijakan Moneter, Kebijakan Makroprudensial, Kebijakan Mikroprudensial, dan Kebijakan Keuangan di Indonesia. Semoga buku ini bermanfaat dan menambah referensi untuk semua kalangan.

Jember, Januari 2019
Tim Penyusun

Daftar Isi

Kata Pengantar	v
Daftar Isi	vi
Daftar Tabel	x
Daftar Gambar	xi

BAB 1. Bank Sentral dan Evolusi Peran Bank Sentral	1
1.1 Definisi Bank Sentral	1
1.2 Sejarah Bank Sentral	1
1.3 Fungsi Bank Sentral	3
1.4 Tujuan dan Tugas Bank Sentral	4
1.5 Tata Kelola Bank Sentral	5
1. Independensi	5
2. Transparansi	6
3. Akuntabilitas	6
1.6 Tujuan dan Tugas Bank Sentral	6
1. <i>Bank of England</i> (BoE)	6
2. <i>Federal Reserve Banks</i> (The Fed)	7
3. <i>European Central Bank</i> (ECB)	7
1.7 Perkembangan, Tujuan, Fungsi, dan Kelembagaan Bank Indonesia	7
1.8 Independensi, Transparansi, dan Akuntabilitas Bank Indonesia	11
1. Independensi Bank Indonesia	11
2. Akuntabilitas dan Transparansi Bank Indonesia	13
1.9 Evolusi Peran Bank Sentral	13
1.10 Ekonomi Keuangan	13

1. Peran Bank Sentral Sebagai Bank Sirkulasi Antara <i>Bankers</i> Bank Revolusi Industri dan Merkantilisme	14
2. Munculnya Perbankan dan Sistem Pembayaran	14
1.11 Peran Bank Indonesia	15
1. Tahun 1945-1952	15
2. Tahun 1953-1967	17
3. Tahun 1968 -1998	19
1.12 Landasan Hukum Peran Bank Indonesia	20
BAB 2. Kebijakan Moneter di Indonesia	21
2.1 Pendahuluan	21
2.2 Definisi dan Tujuan	22
2.3 Tinjauan Teoritis	23
1. Peran Uang dalam Kerangka Analitis Keseimbangan Umum	23
2. Hubungan Uang- <i>Output</i> dan Ketidaktepatan Informasi	25
3. Hubungan Uang- <i>Output</i> dalam Ketidaktepatan Kompetisi Pasar dan Kekakuan Harga	26
4. Peran Uang dalam Kerangka Analisis Moneteris: " <i>Money Matters</i> " dan Sintesa Keynesian-Neoklasik	29
2.4 Bukti Empiris dan Beberapa Isu Terkait	30
1. Isu Permodelan dan Pemilihan Variabel Kebijakan Moneter	30
2. Konsensus Mengenai Peran Uang dan Kebijakan Moneter	31
3. Bukti Empiris di Indonesia	32
4. Ketidaktepatan Pasar dan Paradigma Baru dalam Teori Ekonomi Moneter " <i>Credit Matters</i> "	33
2.5 Kebijakan Moneter dan Siklus Kegiatan Ekonomi	37
2.6 Kebijakan Moneter dan Kebijakan Ekonomi Makro Lain	37
2.7 Kebijakan Moneter dalam Perekonomian Terbuka	37
2.8 Sistem Nilai Tukar	38
1. Sistem Devisa	39
2. Sistem Nilai Tukar, Sistem Devisa, dan Kebijakan Moneter	40
2.9 Kerangka Strategis Kebijakan Moneter	40
1. Penargetan Nilai Tukar	40
2. Penargetan Besaran Moneter	41
3. Penargetan Inflasi	42
4. Strategi Kebijakan Moneter Tanpa Jangkar yang Tegas	42

Daftar Tabel

Tabel 3.1 Perbedaan Marprudensial dan Mikroprudensial	65
Tabel 3.2 Perbedaan Marprudensial dan Mikroprudensial Berdasarkan Pemantauan Kebijakan	66
Tabel 3.3 Indikator Ketahanan Sistem Keuangan (<i>Financial Soundness Indicator-FSI</i>)	33
Tabel 3.4 Instrumen-instrumen Kebijakan Makroprudensial	78
Tabel 3.5 Perbandingan Instrumen Kebijakan untuk Stabilitas Keuangan	82
Tabel 3.6 Instrumen Kebijakan Makroprudensial	83
Tabel 4.1 Hasil Uji Stasioneritas	96
Tabel 4.2 Pemilihan Order VAR	97
Tabel 4.3 Uji <i>Rank</i> Kointegrasi dan Komponen Deterministik	98
Tabel 4.4 Hasil Uji Restriksi Koefisien Penyesuaian dan Jangka Panjang	100
Tabel 4.5 Hasil Estimasi <i>Structural Cointegrating Vector Autoregressive (SCVAR)</i>	101
Tabel 4.6 <i>Loss Value</i> dalam <i>Optimal Simple Rules</i>	112

Daftar Gambar

Gambar 1.1 Landasan Hukum Peran Bank Sentral di Indonesia	20
Gambar 2.1 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Suku Bunga	43
Gambar 2.2 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Nilai Tukar	43
Gambar 2.3 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Harga Aset	43
Gambar 2.4 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Kredit	44
Gambar 2.5 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Ekpektasi	44
Gambar 2.6 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Ketidakpastian	45
Gambar 3.1 Kebijakan Makroekonomi, Mikroprudensial dan Makroprudensial	61
Gambar 3.2 Alur Analisis Peranan Makroprudensial terhadap Stabilitas Sistem Keuangan	67
Gambar 3.3 Implementasi Makroprudensial di Bank Indonesia	71
Gambar 3.4 Kerangka Kebijakan Makroprudensial	73
Gambar 3.5 Transmisi Kebijakan Makroprudensial Berdasarkan Tujuan	79
Gambar 3.6 Kebijakan Makroprudensial di Bank Indonesia (Tujuan dan Fokus)	80
Gambar 4.1 Indeks Stabilitas Sistem Keuangan	91
Gambar 4.2 Respon Suku Bunga terhadap Indikator Makroekonomi	104
Gambar 4.3 Respon Kredit Domestik terhadap Indikator Makroekonomi	106

Gambar 4.4 Respon Suku Bunga dan Kredit terhadap Output Model <i>Plain Vanilla Taylor Rule</i>	107
Gambar 4.5 Pergerakan Suku Bunga dan Kredit terhadap Inflasi Model <i>Plain Vanilla Taylor Rule</i>	108
Gambar 4.6 Respon Suku Bunga dan Kredit terhadap Output Model <i>Lean against the wind Taylor Rule</i>	109
Gambar 4.7 Respon Suku Bunga dan Kredit terhadap Inflasi Model <i>Lean against the wind Taylor Rule</i>	109
Gambar 4.8 Respon Suku Bunga dan Kredit terhadap Output Model <i>Independent Macprudential Policy</i>	110
Gambar 4.9 Respon Suku Bunga dan Kredit terhadap Inflasi Model <i>Independent Macprudential Policy</i>	111

BAB 1 | Bank Sentral dan Evolusi Peran Bank Sentral

1.1 Definisi Bank Sentral

Definisi bank sentral sampai saat ini masih belum memiliki yang disetujui secara umum. Beberapa pendapat mengemukakan definisi dari bank sentral berdasarkan fungsi yang dijalankan oleh bank sentral itu sendiri. Misalnya, Bank Sentral adalah sebuah organisasi yang berada di antara pemerintah dan perbankan (Hawke, 1973). Goodhart (1991) mendefinisikan bank sentral dari posisi dan fungsinya. Bank sentral merupakan institusi yang berevolusi secara alami dari bank swasta yang berperan khusus sebagai bank pemerintah, kemudian berkembang menjadi institusi independen, yang memiliki peran sentral menjaga kestabilan ekonomi, terutama yang bersumber dari ketidakmampuan bank-bank dalam menghadapi sebuah guncangan (Goodhart, 1991).

1.2 Sejarah Bank Sentral

Sebuah bank sentral lahir sekitar awal abad 17-an, yang mana hal tersebut dibuktikan dengan pendirian sebuah bank yang disebut dengan *Swedish Riskbank* pada tahun 1668 sebagai bank swasta yang memiliki fungsi memberi pinjaman kepada pemerintah dan menjadi lembaga kliring untuk transaksi keuangan. Kemudian pada 1694, berdiri bank lain dengan nama *Bank of England* di Inggris sebagai pemberi utang pemerintah, pinjaman rediskonto melalui bank-bank atas *commercial paper* yang diterbitkan perusahaan untuk kegiatan perdagangan dan pinjaman likuiditas jangka pendek kepada bank-bank (*Lender of The Last Resort*). Seiring berjalannya waktu, bank-bank lain mulai lahir, seperti di Eropa didirikan sejumlah bank untuk pembiayaan perang. *Banque de France*

3. Penargetan Inflasi

Penargetan inflasi dilakukan dengan mengumumkan kepada publik mengenai target inflasi jangka menengah dan komitmen bank sentral untuk mencapai stabilitas harga sebagai tujuan jangka panjang dari kebijakan moneter. Yang diutamakan adalah pencapaian sasaran akhir inflasi bukan jumlah uang beredar atau nilai tukar. Dengan menargetkan inflasi sebagai jangkar nomina, bank sentral dapat menjadi lebih kredibel dalam mencapai tujuan akhir.

Strategi ini tidak mengabaikan pencapaian tujuan kebijakan moneter lainnya seperti output dan kesempatan kerja. Dalam hal ini, bank sentral berupaya untuk memperhitungkan stabilitas *output* dan kesempatan kerja dalam jangka pendek dalam penetapan sasaran inflasi jangka menengah yang ingin dicapai.

4. Strategi Kebijakan Moneter Tanpa Jangkar yang Tegas

Strategi kebijakan moneter The Fed berhasil dilakukan, tetapi strategi tersebut kurang terbuka (transparan), sehingga masyarakat cenderung menerka-nerka maksud dan tujuan kebijakan yang dikeluarkan bank sentral, sehingga memicu ketidakpastian di pasar mengenai prospek harga dan output. Ketidaktegasan tersebut dapat menurunkan akuntabilitas bank sentral karena tidak adanya kriteria keberhasilan pencapaian kebijakan moneter yang ditentukan terlebih dahulu.

5. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter

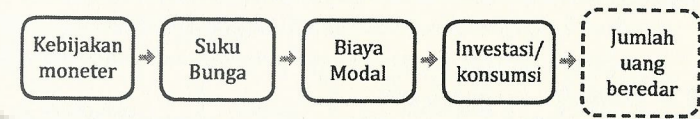
Taylor (1995) menyatakan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter adalah sebuah proses di mana keputusan kebijakan moneter ditransmisikan ke dalam perubahan GDP riil dan inflasi. Mekanisme transmisi kebijakan moneter awalnya mengacu pada peran uang dalam perekonomian yang dijelaskan oleh Teori Kuantitas Uang, yang menggambarkan analisis hubungan langsung yang sistematis antara pertumbuhan jumlah uang beredar dan inflasi.

$$MV = PT$$

Dalam jangka pendek jumlah uang beredar hanya memengaruhi *output* riil. Jangka menengah, jumlah uang beredar akan mendorong inflasi, akibatnya *output* riil turun. Jangka panjang, jumlah uang beredar tidak berpengaruh pada *output* riil, tetapi mendorong inflasi secara proporsional. Transmisi kebijakan moneter di setiap negara berbeda, tergantung struktur ekonomi, perkembangan pasar uang, dan sistem kurs yang dianut.

a. Jalur suku bunga

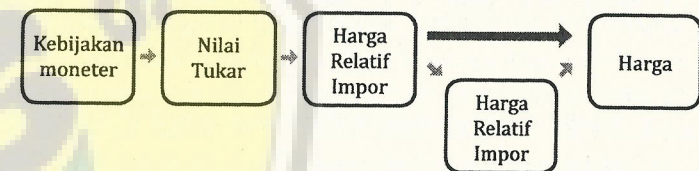
Menekankan kebijakan moneter dapat memengaruhi permintaan agregat melalui perubahan suku bunga.



Gambar 2.1 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Suku Bunga

b. Jalur nilai tukar

Mekanisme transmisi melalui jalur nilai tukar menekankan nilai tukar dapat memengaruhi perkembangan penawaran dan permintaan agregat selanjutnya akan memengaruhi output dan harga. Besar kecilnya tergantung pada sistem nilai tukar yang dianut.

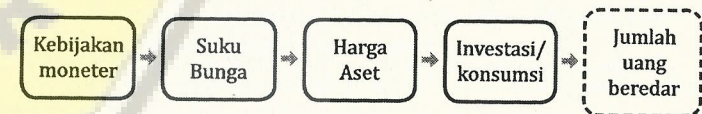


Gambar 2.2 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Nilai Tukar

c. Jalur harga aset

Mekanisme transmisi melalui jalur ini menekankan pada kebijakan moneter yang berpengaruh pada perubahan harga aset dan kekayaan masyarakat. Penurunan harga aset berakibat pada dua hal:

- 1) Mengurangi kemampuan perusahaan untuk melakukan ekspansi.
- 2) Menurunkan nilai kekayaan dan pendapatan yang pada gilirannya mengurangi pengeluaran konsumsi.



Gambar 2.3 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Jalur Harga Aset

- d. Pengukuran konsentrasi risiko, seperti ukuran dan konektivitas antar-lembaga keuangan.
- e. Pengukuran ketahanan, seperti *leverage ratio*, *debt service burdens*, dan *stress test*.

3. Instrumen Makroprudensial

Penggunaan instrumen makroprudensial memiliki tujuan yang berbeda-beda sesuai dengan sumber risiko. Penggunaan instrumen suku bunga masih dipandang sebagai instrumen pokok yang memegang peranan penting (Blinder *et al*, 2008).

Saat ini penggunaan instrumen *non-conventional* menjadi perhatian dalam berbagai debat literatur (Bernanke and Reinhart, 2004; Gertler and Karadi, 2009; Curdia and Woodford, 2009; Lenza *et al*, 2010). Instrumen makroprudensial digunakan untuk merespon risiko yang bersifat makro dan sistemik, sementara instrumen makroekonomi lainnya untuk mendukung stabilitas keuangan seperti, instrumen fiskal (Blanchard *et al*, 2010; Borio, 2009).

Tabel 3.5 Perbandingan Instrumen Kebijakan untuk Stabilitas Keuangan

Kebijakan	Tujuan	Instrumen
<i>Microprudential</i>	<i>limit distress of individual institutions</i>	<i>quality/quantity of capital, leverage ratio</i>
<i>Macroprudential</i>	<i>limit financial system-wide distress</i>	<i>countercyclical capital charges</i>
Kebijakan Moneter	Stabilitas harga	<i>policy rate, standard repos</i>
<i>Liquidity management</i>	<i>Collateral policies; interest on reserves; policy corridors</i>	
<i>Lean against financial imbalances</i>	<i>policy rate; reserve requirements; mop-up of liquidity; FX reserve buffers</i>	
Kebijakan Fiskal	Pengelolaan permintaan agregat	<i>Pajak; discretionary countercyclical measures</i>
Membangun bantalan fiskal saat perekonomian membaik	Menurunkan hutang: <i>pajak/levies on the financial system</i>	
Kontrol Kapital	<i>Limit system-wide currency mismatches</i>	Batas untuk <i>open foreign exchange positions</i> ; hambatan terhadap tipe <i>foreign currency assets</i>

Kebijakan	Tujuan	Instrumen
Infrastruktur	Memperkuat ketahanan infrastruktur stabilitas keuangan	<i>derivative trading on exchanges</i>

Sumber: Hannoun (2010); Galati and Moessner (2011)

Khusus untuk negara *emerging market*, instrumen kebijakan makroprudensial juga mengukur *limit system-wide currency mismatch* yang bertujuan merespon volatilitas aliran modal masuk seperti menggunakan *limits on open foreign exchange positions* dan *constraints on the type of foreign currency assets* (Turner, 2009).

Dalam hal pengaruh dimensi runtun waktu dari stabilitas keuangan, yaitu terjadinya prosiklikalitas dalam sistem keuangan dan dimensi antar individu (*cross section*). Dimensi *cross-sectional* menekankan pada distribusi risiko dalam sistem keuangan pada satu titik waktu, khususnya pada saat terjadi eksposur pada neraca antarpelaku usaha, dan respon perilaku agen (Borio *et al*, 2001; Borio and Zhu, 2008; Brunnermeier *et al*, 2009; Shin, 2009).

Tabel 3.6 Instrumen Kebijakan Makroprudensial

1. Metode Pengukuran Risiko	Instrumen
Bank	Kalibrasi pengukuran risiko dengan teknik <i>cycle</i> atau <i>cyclical trough</i>
Supervisors	<i>Cyclical conditionality in supervisory ratings of firms; Systemic vulnerability; Communication of official assessments of systemic vulnerability and outcomes of macro stress tests;</i>
2. Laporan Keuangan	
<i>Accounting standards</i>	<i>Dynamic provisions</i>
<i>Prudential filters</i>	<i>Prudential provisions as add-on to capital; smoothing via moving averages of such measures; time-varying target for provisions or for maximum provision rate</i>
<i>Disclosures</i>	<i>Disclosures of various types of risk (e.g. credit, liquidity), and of uncertainty about risk estimates and valuations in financial reports or disclosures</i>

kemungkinan volatilitas yang agak lebih besar dalam tingkat inflasi. Hasil ini kemungkinan besar muncul karena dalam kasus kerja sama bank sentral “meminjamkan tangan” untuk kebijakan makroprudensial, sebagian menyimpang dari targetnya sendiri, sedangkan dalam skenario non-koperatif memfokuskan secara eksklusif pada stabilitas harga dan mengabaikan ketidakstabilan yang dihasilkan oleh guncangan keuangan (Angelini, 2011).

Daftar Pustaka

- Adjemian, St'ephane, Houtan Bastani, Fr'ed'eric Karam'e, Michel Juillard, Junior Maih, . . . Marco Ratto & S'ebastien Villemo. (2014). *Dynare: Reference Manual version 4.4.3*.
- Afanasyeva, Elena & Meral Karasulu. (2013). Interactions of Monetary and Macroprudential Policies in a Model of the Korean Economy. *Conference Paper Econstor*.
- Aguirre, H and G Repetto. (2017). Macroprudential policy evaluation using credit registry data: Argentina, 2009-2014. *Mimeo, BIS CCA CGDFS working group*.
- Alegria, A, R Alfaro and F Córdova. (2017). The impact of warnings published in a financial stability report on loan-to-value ratios. *BIS Working Papers*, forthcoming.
- Allen, J, T Grieder, B Peterson and T Roberts. (2017). The impact of macroprudential housing finance tools in Canada: 2005-10. *BIS Working Papers*, forthcoming.
- Angelini, Paolo, Stefano Neri, dan Fabio Panetta. (2012). *Monetary and Macroprudential Policies*. Working Paper Series, No 1449, European Central Bank.
- Araujo, D, J Barroso and R Gonzalez. (2017). Loan to value policy and housing loans: Effects on constrained borrowers. *Mimeo, BIS CCA CGDFS working group*.
- Bank Indonesia. (2018). *Laporan Perekonomian Indonesia*. <http://www.bi.go.id>
- Barroso, J, R Gonzalez and Van Doonik. (2017). Credit supply responses to reserve requirements: Evidence from credit registry data and policy shocks. *Mimeo, BIS CCA CGDFS working group*.

Perilaku Kebijakan BANK SENTRAL — di Indonesia

Kebijakan makroprudensial adalah kebijakan yang ditujukan meningkatkan ketahanan sistem keuangan dan untuk mitigasi risiko sistemik yang timbul akibat keterkaitan antarinstansi, serta kecenderungan institusi keuangan untuk mengikuti siklus ekonomi, sehingga memperbesar risiko sistemik. Sedangkan kebijakan moneter bertujuan mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Kestabilan rupiah yang dimaksud mempunyai dua dimensi. Dimensi pertama kestabilan nilai rupiah adalah kestabilan terhadap harga-harga barang dan jasa yang tercermin dari perkembangan laju inflasi. Sementara itu, dimensi kedua terkait dengan perkembangan nilai tukar rupiah terhadap mata uang negara lain.

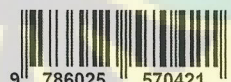
Buku "Perilaku Kebijakan Moneter dan Makroprudensial di Indonesia" membahas secara spesifik berbagai kebijakan moneter dan makroprudensial di Indonesia disusun dan diimplementasikan. Interaksi antara kebijakan moneter dan makroprudensial akan menghasilkan perilaku yang berbeda guna mencapai tujuan utama, yaitu stabilitas sistem keuangan. Beberapa pembahasan dalam buku ini di antaranya Kelembagaan Bank Indonesia, Kebijakan Moneter, Kebijakan Makroprudensial, Kebijakan Mikroprudensial, dan Kebijakan Keuangan di Indonesia. Semoga buku ini bermanfaat dan menambah referensi untuk semua kalangan.

Penerbit
PustakaAbadi
Bersama Membangun Generasi Literat

Anggota IKAPI
Perum Istana Tegal Besar
Cluster Majapahit Blok P No. 2
Jember, Jawa Timur, 68132
www.pustakaabadi.co.id
redaksi@pustakaabadi.co.id

Perguruan Tinggi

ISBN 978-602-5570-42-1



9 786025 570421