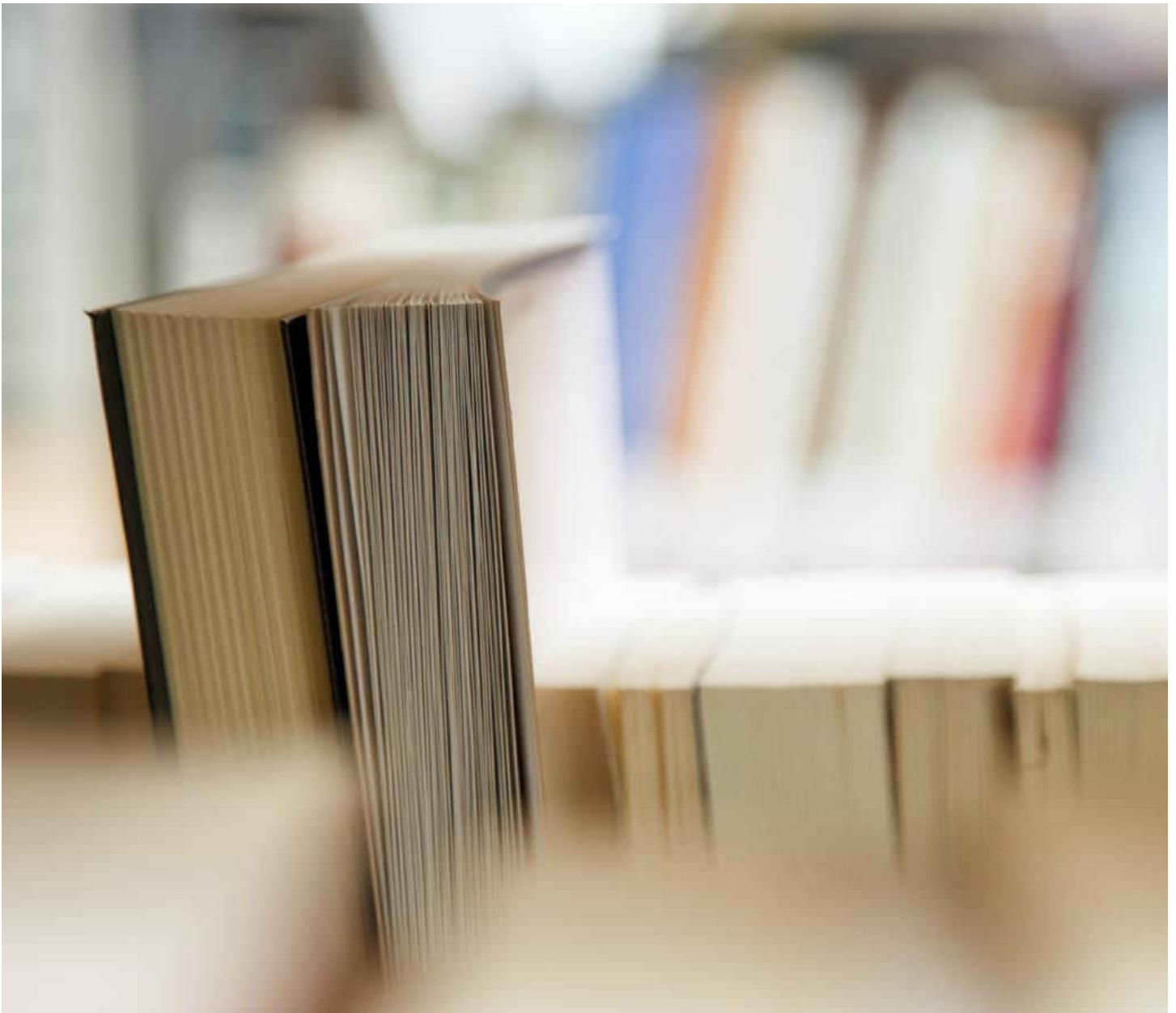




Bahan Ajar Mata Kuliah Kebanksentralan

Muliati, SE., MSc.
Program Studi Ekonomi Pembangunan
Jurusan Ilmu Ekonomi
Universitas Mulawarman
2021

KEBANKSENTRALAN

Muliati, SE., MSc

BANK SENTRAL



1.



Bank sentral adalah suatu institusi yang bertanggung jawab untuk menjaga stabilitas harga barang dan jasa, serta nilai tukar suatu mata uang yang berlaku di suatu negara.

2.



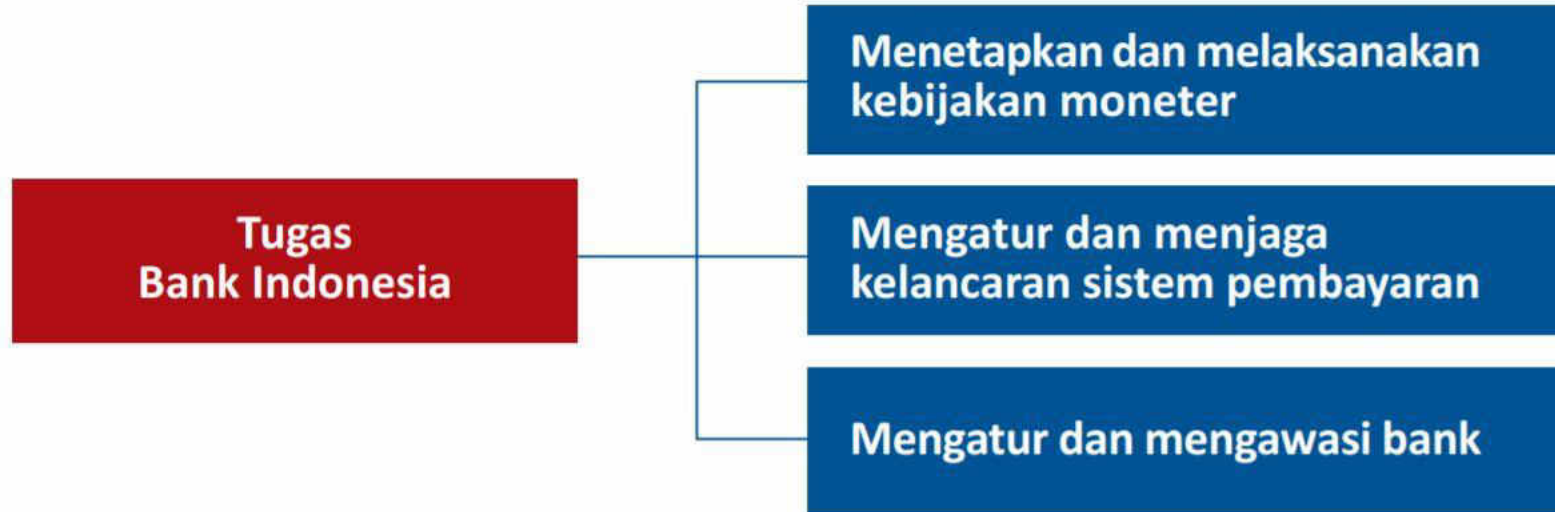
Tugas bank sentral paling utama yaitu menjaga agar tingkat inflasi terkendali, terhindar dari deflasi, dan selalu berada pada nilai yang paling optimal bagi perekonomian (Inflation Targeting).

3.



Tugas bank sentral lainnya adalah mengatur sistem pembayaran yang tujuan akhirnya untuk mewujudkan kesehatan sistem pembayaran dan infrastruktur keuangan.

Bank Indonesia



Sumber : Diolah dari berbagai sumber

Penetapan dan pelaksanaan kebijakan moneter



Kebijakan moneter

- Sasaran moneter
- Laju inflasi



Pengendalian moneter

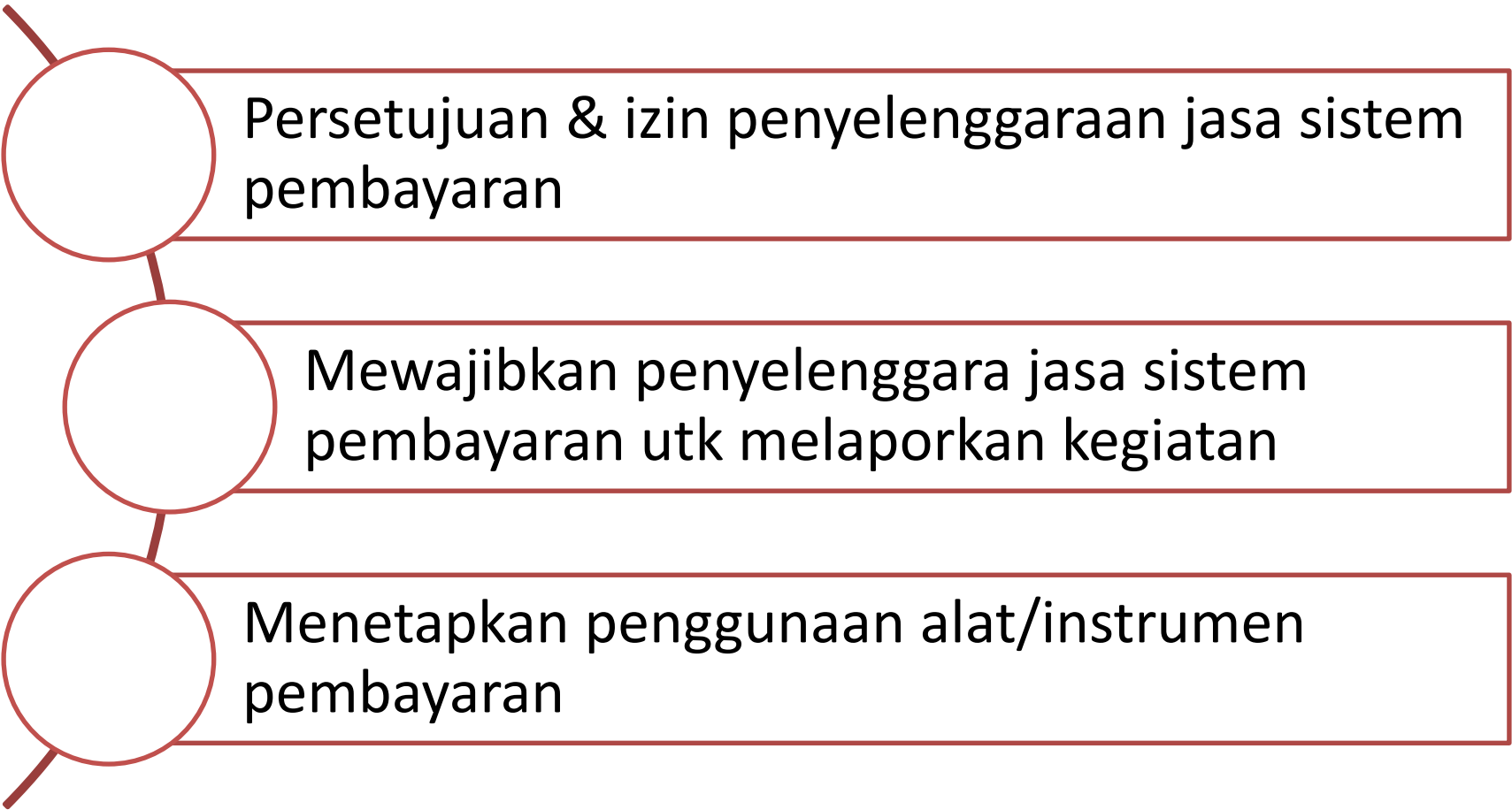
- Pasar terbuka di pasar uang (rp & asing)



Tingkat diskonto

- Suku bunga tabungan
- Cadangan minimum
- Kredit % pembiayaan

Mengatur dan menjaga kelancaran sistem pembayaran



Persetujuan & izin penyelenggaraan jasa sistem pembayaran

Mewajibkan penyelenggara jasa sistem pembayaran utk melaporkan kegiatan

Menetapkan penggunaan alat/instrumen pembayaran

Mengatur dan mengawasi bank

Menetapkan peraturan

OJK



BI

Memberi/mencabut izin kelembagaan bank/non-bank

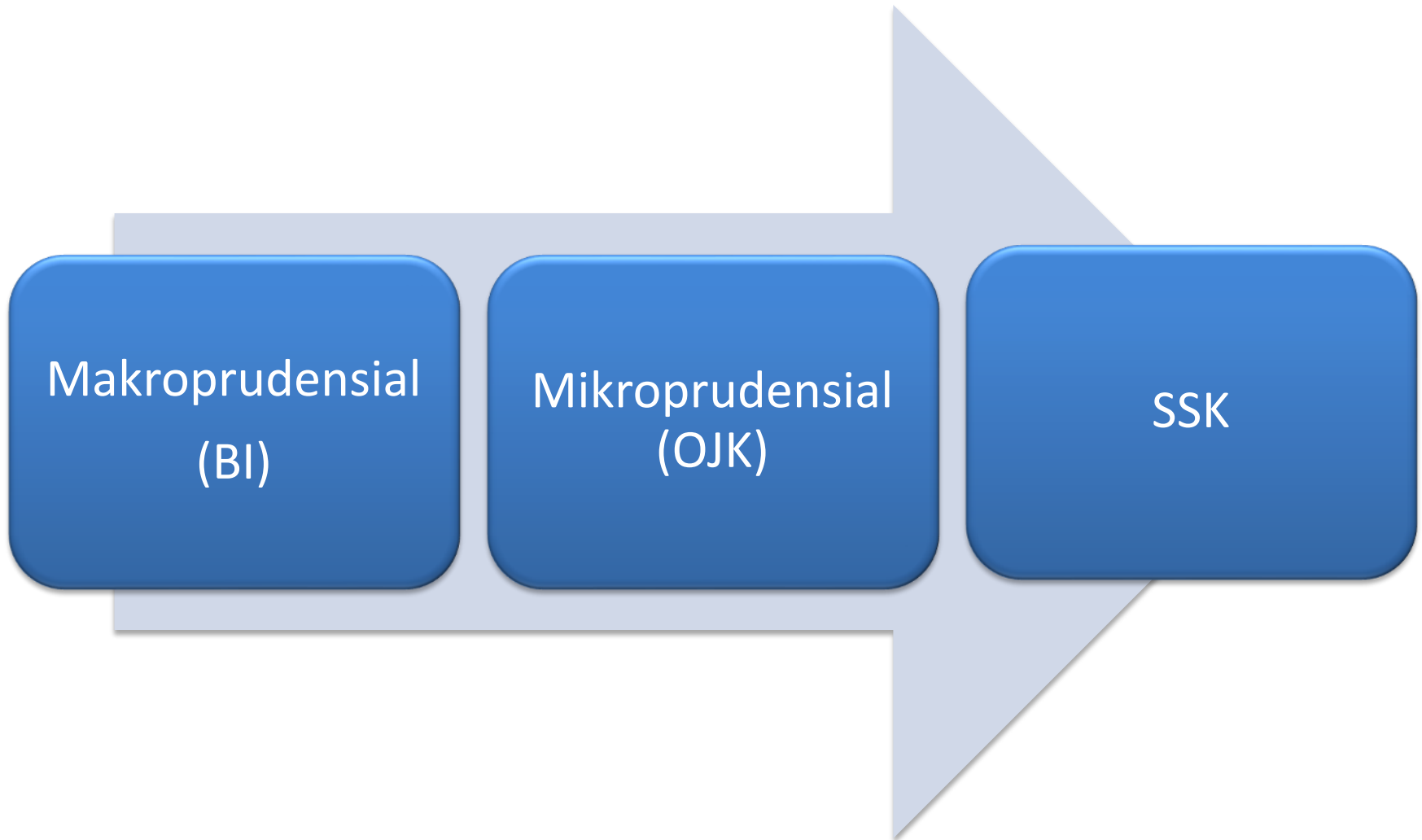
Mengawasi bank, baik secara individu maupun sistem perbankan

Memberikan sanksi sesuai peraturan perundangan

Fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan dan pengawasan kegiatan jasa keuangan di sektor Perbankan (mikroprudensial) beralih dari BI ke OJK (UU no. 21 tahun 2011 Pasal 55 ayat (2))

31 Desember 2013

Stabilitas Sistem Keuangan

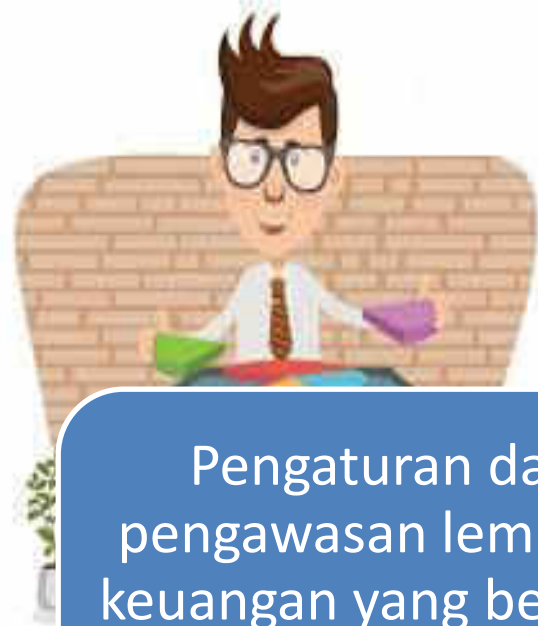


Makroprudensial vs Mikroprudensial



Pengaturan dan pengawasan lembaga keuangan yang bersifat makro

Fokus pada risiko sistemik



Pengaturan dan pengawasan lembaga keuangan yang bersifat mikro

Fokus pada kesehatan dan kinerja individu lembaga/jasa keuangan

Tugas

Dibentuknya OJK telah menjadikan otoritas keuangan dan otoritas moneter di Indonesia menjadi dua lembaga yang terpisah. **Apakah perbedaan antara otoritas keuangan dengan otoritas moneter? Bagaimana pola hubungan diantara keduanya?**

Kumpulkan informasi dari sumber yang relevan termasuk dari internet , diskusikan dan buat simpulannya.

KELEMBAGAAN BANK SENTRAL

Here is where your presentation begins

Outline

01

Konsep dan Teori Kelembagaan Bank Sentral.

02

Evolusi Kelembagaan Bank Sentral.

03

Fungsi dan Peran Bank Sentral Modern.

04

Mandat dan Tujuan Bank Sentral Modern.

05

Hubungan Bank Sentral dengan Lembaga Pemerintah Domestik dan Lembaga Internasional.

06

Tata Kelola Bank Sentral: Independensi, Akuntabilitas, Transparansi.

07

Praktik Bank Sentral di Berbagai Negara.

Konsep dan Teori Kelembagaan Bank Sentral

- Kelembagaan bank sentral telah banyak berkembang sejak pertama kali muncul sekitar 400 tahun lalu.
- Awalnya, bank sentral berperan sebagai penyimpan dan penyortir uang koin dan pada beberapa kasus tertentu menjadi sumber dana untuk perang.
- Seiring waktu fungsi bank sentral berkembang menjadi penerbit uang, sebagai bank untuk pemerintah dan bank yang lain, pengawas sistem keuangan, pengawas bank, serta pembuat kebijakan moneter.

Konsep dan Teori Kelembagaan Bank Sentral

- Saat ini, terdapat peran yang sama dan berbeda di antara bank sentral di dunia.
- Peran yang sama antara lain.
 - Fokus ke stabilitas moneter.
 - Fokus ke stabilitas keuangan.
 - Larangan untuk melakukan pinjaman langsung ke pemerintah.
- Peran yang berbeda antara lain.
 - Operasional dan kelembagaan yang berbeda untuk mewujudkan stabilitas moneter dan keuangan.
 - Peran bank sentral untuk mewujudkan kondisi *full employment*.

Evolusi Kelembagaan Bank Sentral

Pada masa ini, Bank Sentral memiliki cadangan devisa berupa emas. Tujuannya adalah mempertahankan nilai tukar uang terhadap emas. Masa ini berakhir ketika terjadinya perang dunia I karena banyak negara yang memilih untuk mencetak uang untuk mendanai perang.

Pada tahun 1930an, *great depression* terjadi di Amerika Serikat. Kegiatan perekonomian menurun, banyak bank yang bangkrut, dan deflasi terjadi selama hampir 10 tahun. Salah satu penyebab *great depression* adalah bank sentral terlalu fokus untuk menyimpan devisa hanya berupa emas.

- Pada bulan Juli 1944, sebanyak 44 negara setuju terhadap penerapan sistem Bretton Woods. Pada sistem ini, Amerika Serikat menetapkan nilai tukar tetap US Dollar terhadap emas pada tingkat \$35 per ons. Negara lain menetapkan nilai tukarnya hanya terhadap US Dollar, bukan emas.
- Lembaga IMF dibentuk untuk membantu pemerintah dan bank sentral di setiap negara anggota dalam mengelola neraca pembayaran dan masalah pengangguran. Tujuan dari IMF adalah mengurangi kebijakan proteksionisme supaya aliran modal internasional lebih bebas.

Standar Emas (*gold standard*)

Great Depression
1930

Bretton Woods

Evolusi Kelembagaan Bank Sentral

Dua guncangan minyak (*oil shocks*) dan kebijakan fiskal serta moneter yang akomodatif menyebabkan terjadinya inflasi yang tinggi. Praktisi dan akademisi menyarankan agar bank sentral menggunakan kebijakan moneter untuk melakukan stabilisasi harga.

Pada tahun 1979, The Fed memutuskan untuk menurunkan ekspektasi inflasi dengan pengetatan kebijakan moneter dan berkomitmen untuk meningkatkan jumlah beredar. Pada akhir tahun 1980an, kebijakan target jumlah beredar ditinggalkan karena hubungan antara uang dan output tidak stabil.

Oil Shocks
1970an

Liberalisasi sistem keuangan menyebabkan aliran modal ke negara berkembang menjadi lebih banyak. Sejak awal 1990an bank sentral baik di negara maju maupun berkembang sudah menerapkan kebijakan penetapan target inflasi.

**Liberalisasi Sistem
Keuangan**
1990an

Uni Eropa terbentuk dan mengadopsi mata uang yang sama untuk negara anggotanya, yaitu euro. European Central Bank (ECB) terbentuk untuk menjalankan kebijakan moneter untuk negara anggota Uni Eropa.

Uni Eropa
Awal 2000

Evolusi Kelembagaan Bank Sentral

Krisis keuangan global terjadi yang disebabkan karena *subprime crisis* di Amerika Serikat. Dalam merespon kondisi ini, Indonesia mulai membentuk komite Stabilitas Sistem Keuangan (SSK) yang beranggotakan Bank Indonesia, Kementerian Keuangan, Otoritas Jasa Keuangan, dan Lembaga Penjamin Simpanan.

**Krisis keuangan
global 2007-2010**

- Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dibentuk pada tahun 2011 dengan fungsinya untuk melakukan pengawasan terhadap Lembaga Keuangan dan Institusi Keuangan Non-Bank (IKNB).
- Terbitnya UU tentang Otoritas Jasa Keuangan mengambil alih tugas dan wewenang Bank Indonesia di bidang pengaturan dan pengawasan bank (mikroprudensial) sebagaimana selama ini dimandatkan dalam UU Bank Indonesia, UU tentang Perbankan dan UU tentang Perbankan Syariah.
- Keterkaitan Undang-Undang Bank Indonesia dengan Undang-Undang OJK terletak pada penegasan bahwa kewenangan pengaturan dan pengawasan makroprudensial merupakan domain Bank Indonesia, serta pengalihan tugas dan wewenang Bank Indonesia di bidang mikroprudensial kepada OJK sebagaimana dimaksud dalam Pasal 69 ayat (1) Undang-Undang OJK.

**Otoritas Jasa
Keuangan
2011**

UU No. 9 Tahun 2016: Pencegahan dan Penanganan Krisis Sistem Keuangan

Pokok Pengaturan

- Pencegahan, yang meliputi pemantauan dan pemeliharaan stabilitas sistem keuangan.
- Penanganan krisis sistem keuangan.
- Penanganan permasalahan bank sistemik, baik dalam kondisi sistem keuangan normal maupun kondisi krisis.

Instansi Terkait

- OJK: a.l. terkait koordinasi dalam penetapan bank sistemik dan pemberian PLJP/S
- LPS: a.l. terkait penjualan SBN yang dimiliki LPS kepada BI untuk penanganan permasalahan solvabilitas bank sistemik dan pendirian *bridge bank* yang tunduk pula pada ketentuan BI di bidang perbankan
- Kemenkeu: a.l. terkait kedudukan Kemenkeu sebagai Koordinator KSSK



Keterkaitan dengan BI

- Dalam rangka penanganan likuiditas bank sistemik, Bank Indonesia menyediakan PLJP/PLJPS
- Dalam rangka penanganan solvabilitas bank sistemik, berdasarkan keputusan KSSK, Bank Indonesia dapat membeli Surat Berharga Negara yang dimiliki oleh LPS.
- Dalam kondisi krisis sistem keuangan, berdasarkan keputusan KSSK, Bank Indonesia juga dapat melakukan pembelian Surat Berharga Negara milik LPS untuk mendanai penanganan permasalahan solvabilitas bank selain bank sistemik.

Fungsi dan Peran Bank Sentral Modern

Bank Sentral modern memiliki peran untuk menjaga stabilisasi kondisi perekonomian melalui:

- 1. Stabilitas Moneter : melalui kebijakan mempertahankan nilai tukar.**
- 2. Stabilitas Keuangan : Bank Sentral membentuk sistem keuangan untuk berfungsi secara efisien dalam mengalokasikan sumber daya perekonomian.**

Fungsi dan Peran Bank Sentral Modern



01

Penerbitan
uang.

02

Merencanakan dan
melakukan eksekusi
kebijakan moneter.

03

Menyediakan
fasilitas sistem
pembayaran.

04

Pengawasan
perbankan.

05

Lender of last resort.

Fungsi dan Peran Bank Sentral Modern : Penerbitan dan Pengedaran Uang

- Sebagian besar negara saat ini menerbitkan uang melalui bank sentral masing-masing negara tersebut.
- Uang yang dicetak memiliki tanda tangan dari Gubernur/Ketua Bank Sentral dan Menteri Keuangan di setiap negara.
- Bank sentral di beberapa negara saat ini dapat mencetak uang dengan melakukan kredit ke akun bank komersial yang terdaftar di sistem keuangan perbankan secara elektronik.
- Proses uang yang dicetak oleh Bank Sentral (baik elektronik maupun fisik) melalui *money creation process*. Proses ini akan mempengaruhi sirkulasi perekonomian.

Fungsi dan Peran Bank Sentral Modern: Penentu kebijakan moneter.

- Peran bank sentral dalam menentukan arah kebijakan moneter disebabkan karena bank sentral adalah satu-satunya otoritas yang berhak menerbitkan uang dan mampu mengendalikan *reserve requirement*.
- Pada praktik bank sentral modern, bank sentral lebih memilih menggunakan kebijakan suku bunga acuan dan operasi pasar keuangan sebagai alat kebijakan moneter. Kebijakan seperti target uang beredar mulai ditinggalkan karena hubungan antara level uang beredar dan *base money* tidak stabil.
- Di era sistem keuangan yang modern, ketika jumlah uang beredar terlalu banyak, bank sentral dapat meningkatkan tingkat suku bunga acuan. Ketika suku bunga acuan meningkat, *opportunity cost* dari memegang uang meningkat dan pemberi pinjaman menjadi lebih selektif dalam meminjamkan uangnya.

Fungsi dan Peran Bank Sentral Modern: Sistem pembayaran.

Sebagai regulator sistem pembayaran, bank sentral menetapkan peraturan dan panduan terkait sistem pembayaran.

Tujuan bank sentral sebagai regulator antara lain.

1. Mengurangi kemungkinan terjadinya kegagalan sistem pembayaran.
2. Meningkatkan efisiensi sistem pembayaran.
3. Memastikan keadilan dalam penggunaan sistem pembayaran.

Sebagai penyedia fasilitas sistem pembayaran, bank sentral memiliki peran penting terutama dalam sistem pembayaran antarbank.

Fungsi dan Peran Bank Sentral Modern

Peran dan Fungsi Bank Sentral Modern

	Stabilitas Moneter	Stabilitas Keuangan
Peran	Mempertahankan stabilitas nilai tukar	Menjaga efektifitas fungsi sistem keuangan dan ancaman ketidakstabilan sistem keuangan dari guncangan perekonomian.
Fungsi	1. Penerbitan Uang.	1. Mengawasi sistem pembayaran.
	2. Menerbitkan peraturan tentang kondisi uang.	2. <i>Lender of last resort</i> . 3. Pengawasan Perbankan.

- Saat ini, kebijakan dalam mengawasi sistem pembayaran juga memiliki fokus untuk mengawasi sistem pembayaran daring dan elektronik.
- Salah satu contohnya adalah Bank Indonesia saat ini sedang mempopulerkan QRIS, yaitu standar QR code untuk pembayaran melalui aplikasi uang elektronik *server based*, dompet elektronik, atau *mobile banking*.

Mandat dan Tujuan Bank Sentral Modern

- Mandat penting dari Bank Sentral yang modern melibatkan stabilitas moneter, keuangan dan *full employment*.
- 3 mandat tersebut saling berhubungan dan bisa menimbulkan konflik maupun sinergi, tergantung pada konteks dan horizon waktu yang diterapkan. Pada jangka pendek, stabilitas berkonflik dengan *full employment*.
- Pada jangka panjang stabilitas moneter mampu menjadi fondasi yang kuat bagi kondisi *full employment*. Pada kondisi ini pula kondisi stabilitas moneter harus didukung dengan stabilitas keuangan.

Mandat dan Tujuan Bank Sentral Modern

- Stabilitas moneter tercermin dengan tingkat inflasi yang rendah dan stabil. Kondisi ini juga mencerminkan stabilitas harga dan di beberapa negara menunjukkan stabilitas nilai tukar.
- Selain stabilitas moneter, bank sentral juga memiliki mandat untuk menjaga stabilitas sistem keuangan. Pentingnya stabilitas sistem keuangan disebabkan oleh:
 - (1) Pentingnya efektifitas dalam mengalokasikan dana.
 - (2) Berhubungan dengan stabilitas moneter.
 - (3) Kondisi stabilitas keuangan terkait dengan peran tradisional bank sentral seperti sistem pembayaran, *lender of last resort* dan pengawasan perbankan.

Mandat dan Tujuan Bank Sentral Modern

- Sejak krisis keuangan tahun 2007-2010, terdapat evaluasi terhadap mandat bank sentral.
- Evaluasi tersebut dengan pertimbangan bahwa kebijakan moneter harus mempertimbangkan stabilitas keuangan sebagai komplemen dari stabilitas moneter.
- Alat kebijakan makroprudensial dapat menjadi komplemen dari kebijakan moneter dalam menjaga stabilitas sistem keuangan.

Hubungan Bank Sentral dengan Lembaga Pemerintah Domestik dan Lembaga Internasional

Pada penjelasan bagian ini, hubungan Bank Indonesia dengan Lembaga terkait menjadi aplikasi pembahasan.

Hubungan Bank Indonesia dengan pemerintah diatur dengan jelas dalam Undang Undang Republik Indonesia tentang Bank Indonesia No. 23 Tahun 1999 sebagaimana telah diubah terakhir dengan UU No.6 Tahun 2009, yaitu:

1. Sebagai *counterpart* pemerintah dalam menetapkan sasaran inflasi, penerbitan surat hutang pemerintah dan penetapan asumsi-asumsi makro ekonomi dengan penyusunan APBN
2. Sebagai pemegang kas pemerintah
3. Dapat mewakili pemerintah dalam berhubungan dengan pihak creditor luar negeri
4. Memberikan masukan kepada pemerintah (pusat dan daerah) dalam rangka memajukan perekonomian dan pembangunan (nasional dan daerah)

Hubungan Bank Sentral dengan Lembaga Pemerintah Domestik dan Lembaga Internasional

Koordinasi dengan pemerintah dan DPR:

- Bank Indonesia setiap awal tahun anggaran menyampaikan informasi tertulis mengenai evaluasi pelaksanaan kebijakan moneter dan rencana kebijakan moneter yang akan datang kepada pemerintah.
- Bank Indonesia menyampaikan laporan triwulanan dan sewaktu-waktu kepada DPR tentang perkembangan pelaksanaan tugas dan wewenangnya.
- Bank Indonesia wajib menyampaikan laporan keuangan tahunan kepada BPK.
- Pemerintah dapat meminta pendapat Bank Indonesia dalam rapat kabinet yang membahas ekonomi, perbankan, dan keuangan yang berkaitan dengan tugas BI.
- Pemerintah dapat menghadiri Rapat Dewan Gubernur BI dengan hak bicara, tetapi tanpa hak suara.

Hubungan Bank Sentral dengan Lembaga Pemerintah Domestik dan Lembaga Internasional

Hubungan Internasional

Bank Indonesia menjalin hubungan kerja dengan lembaga-lembaga internasional dalam bidang: (i) intervensi bersama untuk kestabilan pasar valuta asing, (ii) penyelesaian transaksi lintas negara, (iii) hubungan koresponden, (iv) tukar-menukar informasi mengenai hal-hal yang terkait dengan tugas-tugas selaku bank sentral, termasuk dalam melakukan pengawasan bank, dan (v) pelatihan/penelitian di bidang moneter dan sistem pembayaran

Keanggotaan Bank Indonesia di beberapa lembaga dan forum internasional:

- 1) The South East Asian Central Banks Research and Training Centre (SEACEN Centre),
- 2) The South East Asian, New Zealand and Australia Forum of Banking Supervision (SEANZA).
- 3) The Executive Meeting of East Asian and Pacific Central Banks (EMEAP),
- 4) ASEAN Central Bank Forum (ACBF), dan
- 5) Bank for International Settlement (BIS)

Hubungan Bank Sentral dengan Lembaga Pemerintah Domestik dan Lembaga Internasional

Keanggotaan Bank Indonesia mewakili pemerintah Indonesia di beberapa lembaga dan forum internasional:

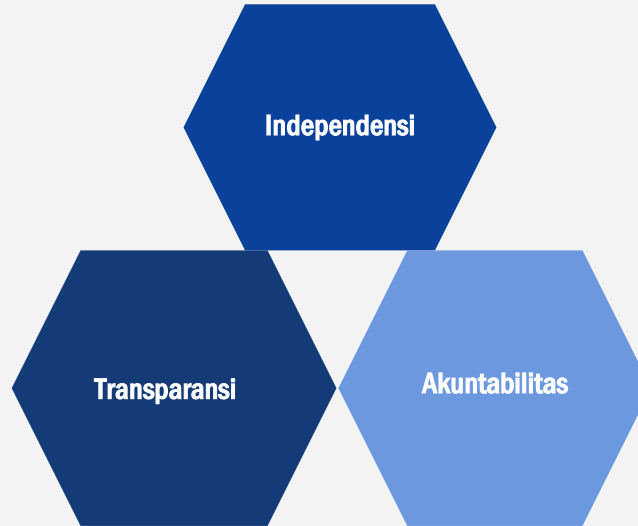
- 1) Association of South East Asian Nations (ASEAN)
- 2) ASEAN + 3 (ASEAN + China, Jepang, dan Korea)
- 3) Asia Pacific Economic Cooperation (APEC)
- 4) Manila Framework Group (MFG)
- 5) Asia-Europe Meeting (ASEM)
- 6) Islamic Development Bank (IDB)
- 7) International Monetary Fund (IMF)
- 8) World Bank, termasuk keanggotaan di International Bank for Reconstruction and Development (IBRD), International Development Association (IDA), International Finance Cooperation (IFC), dan Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA)
- 9) World Trade Organization (WTO)
- 10) Intergovernmental Group of 20 (G20)
- 11) Intergovernmental Group of 15 (G15 sebagai observer), dan
- 12) Intergovernmental Group of 24 (G24 sebagai observer)

Sumber: Modul Kelembagaan Lama

Tata Kelola Bank Sentral

Independensi

- Bagian ini juga membahas aplikasi tata kelola Bank Indonesia berdasarkan UU No. 23 tahun 1999
- Secara kelembagaan berada di luar pemerintah
- Memiliki kewenangan membuat peraturan dan menetapkan sanksi sebagai implementasi pelaksanaan UU
- Kebebasan menetapkan sasaran akhir kebijakan moneter (inflasi atau pertumbuhan ekonomi) sebagai penjabaran dari tujuan yang ditetapkan dalam UU
- Kebebasan menggunakan instrumen moneter & menetapkan target operasional kebijakan moneter
- Kewenangan menetapkan jumlah uang beredar dan suku bunga, larangan pemberian pinjaman kepada pemerintah



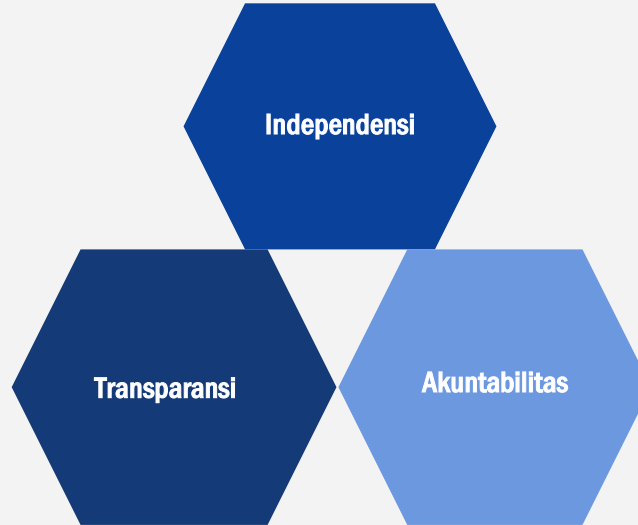
Independensi

- Kewenangan Dewan Gubernur menolak campur tangan Pemerintah dan atau pihak lain dalam melaksanakan tugas-tugas yang ditetapkan UU
- Pemimpin BI berada di luar susunan kabinet dan memiliki masa jabatan berbeda dengan pemerintah
- Kewenangan menetapkan , mengelola anggaran kebijakan & aset kekayaan tanpa persetujuan DPR
- Pertanggungjawaban pengelolaan keuangan dilaporkan kepada DPR

Tata Kelola Bank Sentral

Transparansi

- Keterbukaan mengenai tujuan kebijakan seperti sasaran stabilitas harga atau inflasi
- Pengungkapan data, model dan prakiraan ekonomi
- Informasi mengenai strategi kebijakan dan prosedur pengambilan keputusan internal
- Komunikasi keputusan kebijakan, spt perubahan suku bunga
- Keterbukaan pelaksanaan kebijakan yang diputuskan seperti operasi moneter



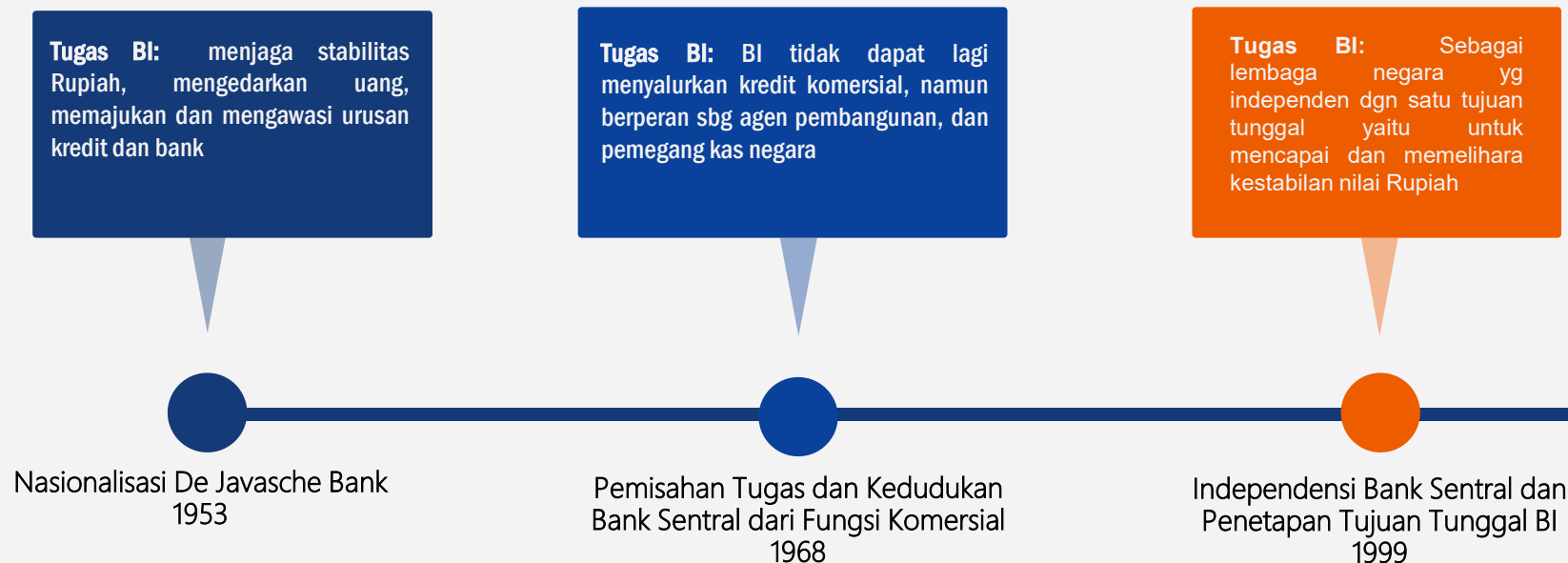
Akuntabilitas

- Penyampaian laporan tugas.
- Laporan bahan evaluasi kinerja BI dan Dewan Gubernur oleh DPR.
- DPR meminta penjelesan pelaksana tugas & wewenang BI.
- Penyampaian anggaran operasional untuk persetujuan DPR & kewajiban pelaporan anggaran kebijakan secara khusus ke DPR.
- Pemeriksaan keuangan oleh BPK.
- Penyampaian laporan keuangan tahunan ke masyarakat.
- Badan Supervisi Bank Indonesia.

Evolusi Bank Indonesia

- Kelembagaan bank sentral di Indonesia dimulai dengan pendirian DE JAVASCHE BANK NV yang berevolusi dari bank sirkulasi hingga menjadi bank sentral saat ini
- De javasche bank didirikan tahun 1822 sebagai bank komersil.
- Tahun 1828 pertama kali memperoleh hak octrooi (hak mengedarkan uang) dari Pemerintahan Hindia Belanda
- 1 Januari 1828 s.d 31 Maret 1921 sebagai bank sirkulasi Gulden (mata uang Belanda) untuk wilayah Hindia Belanda.
- Pada tahun 1922, melalui penetapan UU De Javasche-bank wet, fungsi diperluas:
 1. Mengeluarkan uang kertas bank,
 2. Memberikan layanan jasa bank: pengiriman uang, rekening giro/deposito, negosiasi wesel luar negeri, kredit, diskonto wesel luar negeri,
 3. kasir pemerintah dan memberikan kredit kepada Pemerintah,
 4. Menyelenggarakan kliring antar bank,
 5. Melaksanakan pengawasan bank.

Evolusi Bank Indonesia



Evolusi Bank Indonesia

“Negara memiliki suatu bank sentral yg susunan, kedudukan, kewenangan, tanggung jawab, dan independensinya diatur degan Undang-Undang”
UUD 1945 Pasal 23D

Penguatan Kedudukan Bank Sentral
sebagai Otoritas Moneter
2002

Penegasan kedudukan bank sentral yg independen, penyempurnaan pengaturan tugas dan wewenang, penataan fungsi pengawasan BI

Penyempurnaan Pengaturan Tugas
dan Wewenang Bank Indonesia
2004

“Pemberian independensi diimbangi dengan pelaksanaan akuntabilitas dan transparansi”
UU No. 6 Tahun 2009

Independensi Bank Indonesia
2009

Perbedaan Praktik Bank Sentral

Aspek	Federal Reserve	European Central Bank	Bank of England
Independensi	Pembagian kewenangan 3 entitas penting, Federal Reserve Banks, FOMC, dan Dewan Gubernur membuat The Fed merupakan salah satu Bank Sentral dengan independensi kuat.	Maastricht Treaty yang merupakan perjanjian untuk membentuk <i>Eurosystem</i> menyebabkan ECB menjadi bank sentral paling independen di dunia.	Bank of England tidak tergabung dalam European Monetary Union, sehingga institusi ini independen terhadap European Central Bank.
Dewan Gubernur	- Berjumlah 7 dan semuanya merupakan anggota dari FOMC. Dewan gubernur ini memiliki mayoritas suara yang lebih banyak dibandingkan presiden direktur dari distrik yang terpilih. - Mampu melakukan kontrol ketika <i>discount rate</i> tidak sesuai dengan <i>federal funds rate target</i>.	Terdiri dari 6 anggota Dewan Eksekutif ditambah dengan gubernur bank sentral dari 19 perwakilan negara euro.	Dewan gubernur dari Bank of England terdiri dari gubernur dan 2 deputi gubernur yang ditunjuk untuk 5 tahun masa jabatan, serta direktur non-eksekutif yang ditunjuk untuk 3 tahun masa jabatan.

Perbedaan Praktik Bank Sentral

Aspek	Bank of Canada	Bank of Japan
Independensi	Pada praktiknya, Bank of Canada melakukan kontrol terhadap kebijakan moneter. Ketika terjadi konflik dengan bank yang menjadi anggotanya, Menteri keuangan dapat mengeluarkan surat perintah agar bank yang menjadi anggota untuk patuh terhadap keputusan bank sentral.	Sampai saat ini, Bank of Japan tidak sepenuhnya independen dari pemerintah, terutama dari pengaruh Menteri Keuangan.
Dewan Gubernur	Dewan gubernur terdiri dari 4 deputi gubernur dan 1 gubernur. Dewan gubernur memiliki kewenangan yang sama seperti FOMC.	Kebijakan moneter ditentukan oleh dewan kebijakan bank yang terdiri dari gubernur, 2 wakil gubernur, dan 6 anggota yang dipilih oleh cabinet dan disetujui oleh parlemen.

Praktik Bank Sentral di Berbagai Negara: Federal Reserve Banks



Federal Reserve
Banks



Board of Governors
(Dewan Gubernur) of
the Federal Reserve
System



Federal Open
Market Committee
(FOMC)

- Pembuat undang-undang Federal Reserve membagi kewenangan bank sentral dengan mempertimbangkan koordinasi dengan setiap negara bagian, sektor swasta dan pemerintah, serta publik secara umum. Pembagian kewenangan tersebut tercermin pada pembentukan 3 entitas penting.

Praktik Bank Sentral di Berbagai Negara: Federal Reserve Banks

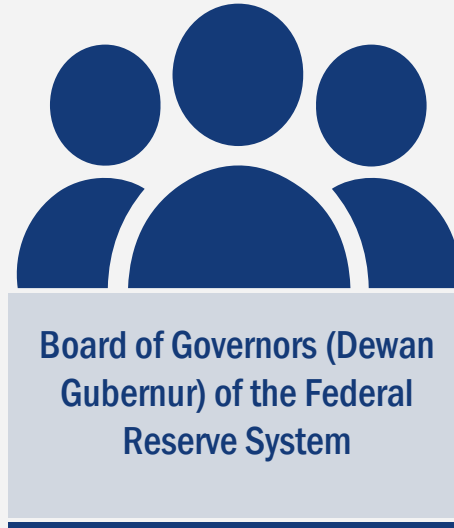
- Terdapat 12 Federal Reserve District, dimana setiap distrik memiliki minimal satu Federal Reserve Bank. Federal Reserve Bank dari setiap distrik terbagi menjadi bank utama dan cabang.
- 3 Federal Reserve Banks terbesar (dalam asset) terdapat di New York, Chicago, dan San Francisco. Jumlah asset dari ketiganya mencapai lebih dari 50% total aset Federal Reserve System.
- Setiap Federal Reserve Bank sebagian dimiliki oleh swasta dan sebagian lagi dimiliki oleh pemerintah.
- Setiap Federal Reserve Bank memiliki peran dalam kebijakan moneter:



- Setiap Federal Reserve Bank memiliki peran dalam kebijakan moneter:
 1. Setiap direktur dari Federal Reserve Bank menetapkan *discount rate*, walaupun pada praktiknya *discount rate* ditetapkan sesuai Batasan pada *federal funds rate target*.
 2. Menentukan tujuan pemberian *discount loans* dari Federal Reserve Banks.
 3. 5 dari 12 presiden direktur memiliki hak suara dalam Federal Open Market Committee yang berperan pada operasi pasar. Presiden direktur dari New York merupakan anggota tetap FOMC. Hal ini menyebabkan New York Fed adalah bank terpenting dari Federal Reserve Banks.

Praktik Bank Sentral di Berbagai Negara: Federal Reserve Banks

- Semua bank nasional (Bank yang mendapat izin operasi dari *Office of the Comptroller of the Currency*) diwajibkan menjadi anggota dari Federal Reserve System.



- Dewan Gubernur secara aktif terlibat dalam kebijakan moneter dengan cara sebagai berikut.
 1. Dewan gubernur berjumlah 7 dan semuanya merupakan anggota dari FOMC. Dewan gubernur ini memiliki mayoritas suara yang lebih banyak dibandingkan presiden direktur dari distrik yang terpilih.
 2. Mampu melakukan kontrol ketika *discount rate* tidak sesuai dengan *federal funds rate target*.

Praktik Bank Sentral di Berbagai Negara: Federal Reserve Banks

FOMC biasanya bertemu 8 kali dalam setahun. Pada setiap pertemuannya, dihasilkan keputusan terkait pelaksanaan operasi pasar dan penentuan *federal funds rate target*.



FOMC memiliki peran sangat penting dalam struktur The Fed. FOMC mampu menentukan jalannya pelaksanaan operasi pasar dan menentukan apakah kebijakan moneter ingin diketatkan atau dilonggarkan.

Praktik Bank Sentral di Berbagai Negara: European Central Bank

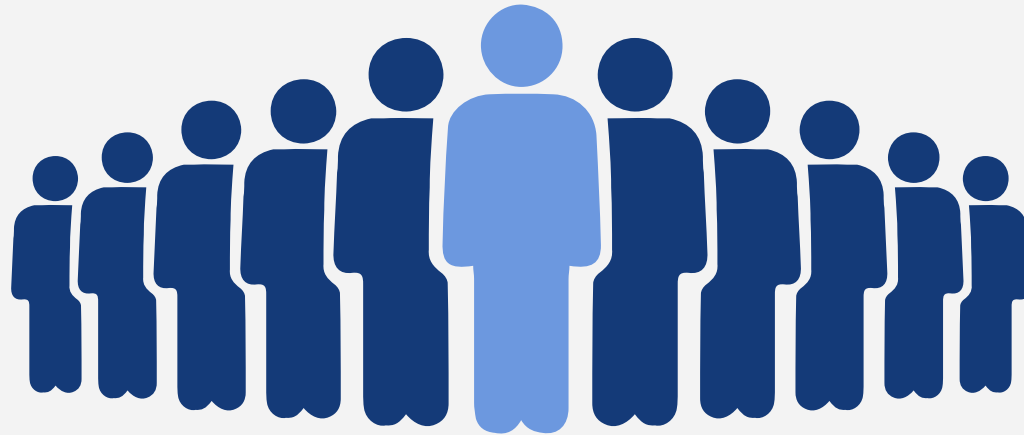
- European Central Bank (ECB) didirikan pada Januari 1999 bersamaan dengan pendirian European System of Central Banks (ESCB).
- Dewan gubernur ECB memiliki peran penting sebagai pembuat kebijakan ECB, dengan 6 anggota Dewan Eksekutif ditambah dengan gubernur bank sentral dari 19 perwakilan negara euro.



- Tujuan utama dari dewan gubernur adalah membuat kebijakan moneter untuk area Euro. Kebijakan tersebut terkait dengan tujuan kebijakan moneter zona Euro, otorisasi dari masalah nilai tukar setiap negara anggota, perubahan suku bunga acuan, dan pengawasan terhadap cadangan devisa.

Praktik Bank Sentral di Berbagai Negara: European Central Bank

Independensi



Sumber: Mishkin (2016)

- Maastricht Treaty yang merupakan perjanjian untuk membentuk *Eurosystem* menyebabkan ECB menjadi bank sentral paling independen di dunia. Berikut merupakan alasannya.
- Anggota Dewan Eksekutif memiliki masa jabatan 8 tahun dan gubernur bank sentral dari setiap negara anggota harus memiliki masa jabatan minimal 5 tahun.
- Eurosystem memiliki hak budget dan pemerintah dari negara anggota tidak diperbolehkan membuat kebijakan untuk mempengaruhi ECB.
- ECB juga dilarang menerima pinjaman dari sektor publik dengan tujuan untuk terhindar dari kepentingan otoritas publik.

Praktik Bank Sentral di Berbagai Negara: Bank of England



Kelembagaan

Bank of England tidak tergabung dalam European Monetary Union, sehingga institusi ini independen terhadap European Central Bank.



Board of Governors

Dewan gubernur dari Bank of England terdiri dari gubernur dan 2 deputi gubernur yang ditunjuk untuk 5 tahun masa jabatan, serta direktur non-eksekutif yang ditunjuk untuk 3 tahun masa jabatan.



Kebijakan

Kewenangan untuk menetapkan suku bunga acuan terdapat di Monetary Policy Committee yang beranggotakan gubernur, 2 deputi gubernur, 2 anggota internal bank sentral, dan 4 ahli yang direkomendasikan oleh menteri keuangan.

- Didirikan pada tahun 1694 dan menjadi bank sentral tertua kedua di dunia.

Praktik Bank Sentral di Berbagai Negara: Bank of Canada



Board of Governors

Dewan gubernur terdiri dari 4 deputi gubernur dan 1 gubernur. Dewan gubernur memiliki kewenangan yang sama seperti FOMC.



Kebijakan

Pada praktiknya, Bank of Canada melakukan kontrol terhadap kebijakan moneter. Ketika terjadi konflik dengan bank yang menjadi anggotanya, Menteri keuangan dapat mengeluarkan surat perintah agar bank yang menjadi anggota untuk patuh terhadap keputusan bank sentral.

- Bank of Canada didirikan tahun 1934, dengan strukturnya terdiri dari direktur dengan masa jabatan 3 tahun dan gubernur dengan masa jabatan 7 tahun

Praktik Bank Sentral di Berbagai Negara: Bank of Japan



Board of Governors

Kebijakan moneter ditentukan oleh dewan kebijakan bank yang terdiri dari gubernur, 2 wakil gubernur, dan 6 anggota yang dipilih oleh cabinet dan disetujui oleh parlemen.



Kelembagaan

Sampai saat ini, Bank of Japan tidak sepenuhnya independent dari pemerintah, terutama dari pengaruh Menteri Keuangan.

- Bank of Japan (Nippon Ginko) didirikan pada tahun 1882 saat masa Restorasi Meiji.

Sumber: Mishkin (2016)



THANKS

Transparansi dan Komunikasi Kebijakan

Tujuan Pembelajaran

1. Mahasiswa mampu memahami konsep transparansi dalam pembuatan kebijakan moneter oleh Bank Sentral
2. Mahasiswa mampu memahami konsep komunikasi dan strategi komunikasi kebijakan moneter oleh Bank Sentral
3. Mahasiswa memahami praktek komunikasi kebijakan moneter (dalam kondisi normal maupun krisis) dalam upaya menunjang efektifitas kebijakan Bank Sentral

Outline



Pendahuluan

- Ketersediaan informasi publik sangat terbatas (Blinder *et.al*, 2001). Hal ini mengakibatkan adanya distorsi alokasi sumber daya ekonomi.
- Bank sentral berkeinginan memanipulasi kebijakan moneter tidak membuat keseluruhan perekonomian menjadi optimal, meskipun kebijakan moneter yang tidak dapat diantisipasi berdampak pada ekonomi riil (Lucas, 1972); (Sargent dan Wallace, 1973, 1975); (Barro, 1977) ; dan (Cukierman dan Meltzer, 1986)
- Salah satu bentuk dari prinsip akuntabilitas demokrasi adalah tuntutan transparansi kebijakan moneter sebagai kebijakan publik (Blinder *et.al*, 2001)
- Para pengambil kebijakan termasuk di lingkungan bank sentral memiliki perbedaan pandangan terhadap informasi
- Kerahasiaan, permasalahan komunikasi baik pihak internal maupun eksternal, merupakan ciri umum banyak bank sentral berbagai negara pada masa lalu
- Saat ini, penyatuan antara teori dan praktik transparansi kebijakan bank sentral, terutama kebijakan moneter telah berubah, dengan banyaknya bank sentral yang telah memperluas transparansi dan meningkatkan komunikasi kebijakan moneternya.

Dimensi Konseptual Transparansi dan Strategi Komunikasi Kebijakan

1. Good Corporate Governance

2. Transparansi Kebijakan Moneter

3. Makna Transparansi dalam Kebijakan Moneter

4. Transparansi, Rezim Kebijakan Moneter dan Akuntabilitas Demokrasi

5. Strategi Komunikasi Kebijakan Moneter

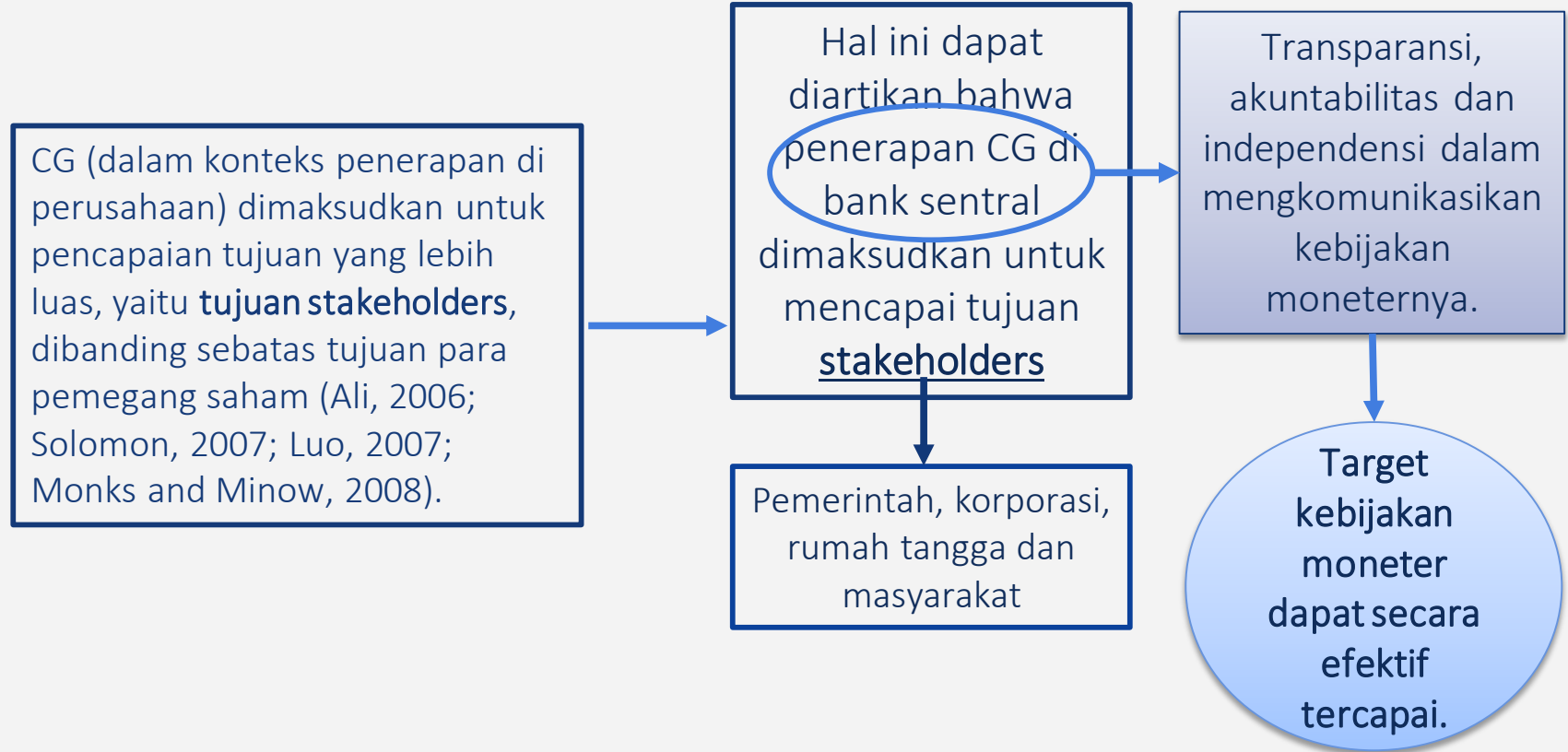
Definisi *Good Corporate Governance* (GCG):

“ CG sebagai sistem yang terdiri dari fungsi-fungsi yang dijalankan berbagai pihak yang berkepentingan untuk memaksimalkan penciptaan nilai oleh perusahaan sebagai entitas ekonomi maupun entitas sosial melalui penerapan prinsip-prinsip dasar yang berterima umum. Prinsip-prinsip dasar CG yang berterima umum mencakup antara lain transparency, accountability & responsibility, responsiveness, independency, dan fairness”

(Warsono, Amalia & Rahajeng (2009))

Dimensi Konseptual Transparansi dan Strategi Komunikasi Kebijakan

Urgensi Good Corporate Governance (GCG) (Warsono, Amalia & Rahajeng (2009)



Good Corporate Governance

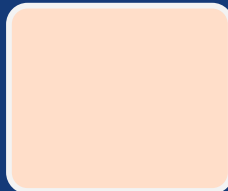
Tiga faktor penentu meningkatnya transparansi dan komunikasi kebijakan moneter di berbagai negara
(Amato, Morris & Shin, 2003)



Independensi



Inflation Targeting
Framework

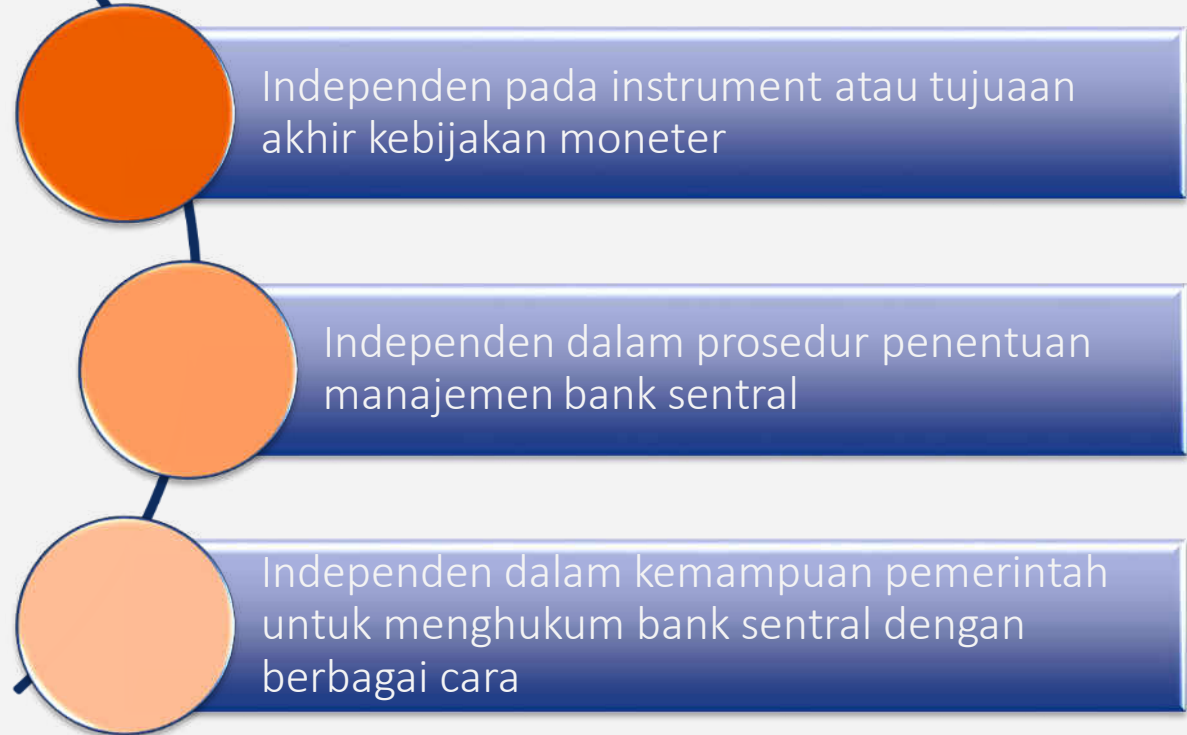


Perkembangan Pasar Uang

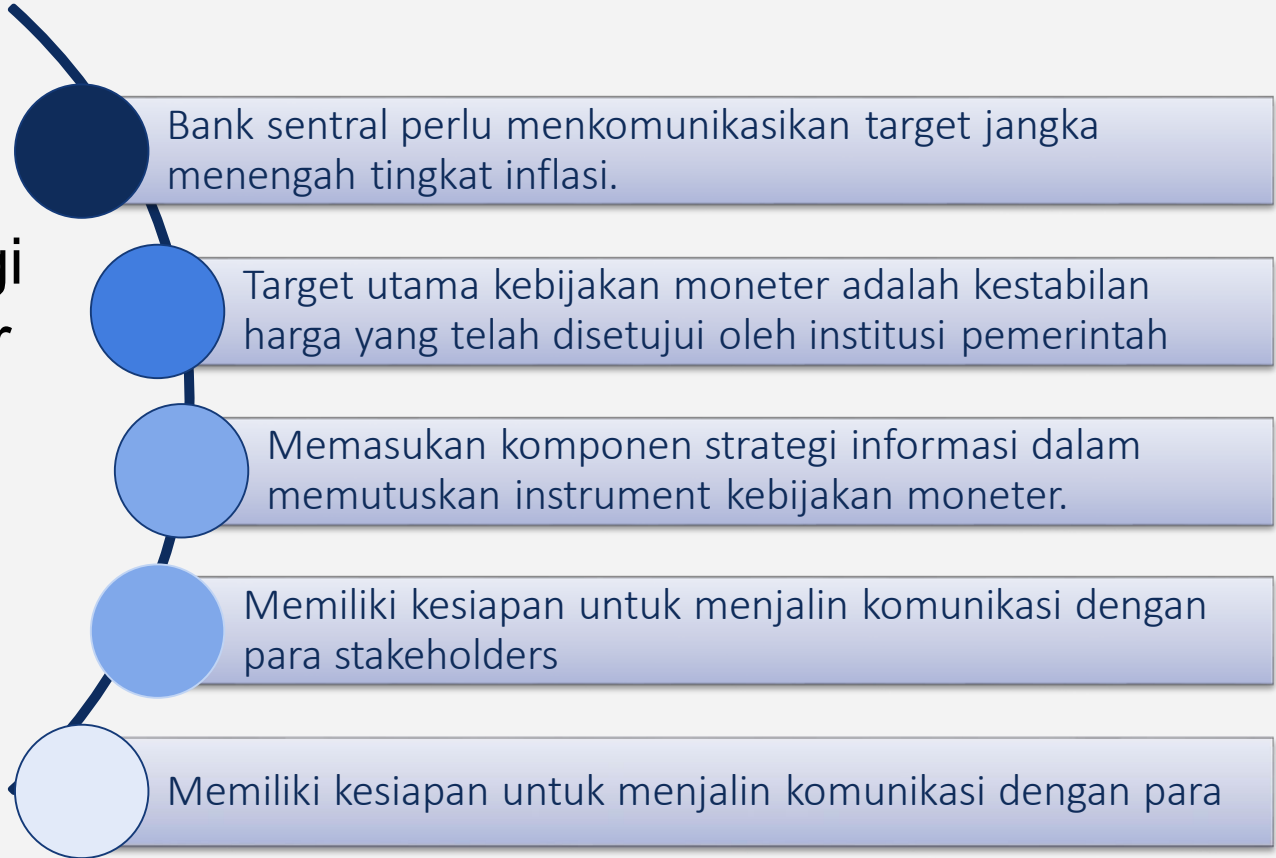
2. Dimensi Konseptual Transparansi dan Strategi Komunikasi Kebijakan

Transparansi Kebijakan Moneter

Tiga aspek bank sentral dikatakan independen (Fischer, 1995)



Inflation Targeting
(IT) adalah strategi
kebijakan moneter
yang meliputi 5
komponen utama
(Grenville
(2000:3),



Perkembangan Pasar Uang

Salah satu elemen fundamental dalam kebijakan moneter adalah pengendalian ekspektasi di pasar keuangan sebab kebijakan moneter memiliki pengaruh langsung terhadap harga asset, nilai tukar, kredit, dan suku bunga. Pengendalian ini dilakukan dengan penerapan prinsip transparansi dan akuntabilitas yang diaplikasikan oleh bank sentral.

Definisi Transparansi

Transparansi berarti bahwa bank sentral memberikan semua informasi yang relevan kepada masyarakat umum dan pasar tentang strategi, penilaian dan keputusan kebijakannya serta prosedurnya secara terbuka, jelas, dan tepat waktu

Poole (2003) mengemukakan bahwa akuntabilitas dan transparansi terkait erat. Bank sentral yang lebih transparan akan mempermudah akuntabilitasnya yang akan berdampak pada meningkatnya kinerja bank sentral

Lima Aspek transparansi (Geraats, 2001)

1. Keterbukaan mengenai tujuan akhir kebijakan, seperti target inflasi secara eksplisit (*political transparency*).
2. Keterbukaan terkait dengan data ekonomi, model dan perkiraan (*economic transparency*)
3. Informasi terkait dengan strategi kebijakan moneter serta pertimbangan terkait
4. Mengomunikasikan pengambilan keputusan
5. Keterbukaan mengenai penerapan kebijakan, intervensi pasar, dan control errors (*operational transparency* atau *market transparency*)

Dua tipe transparansi yang dilakukan oleh bank sentral (Gersbach, 2003 dan Cukierman, 2000; dan Geraats, 2001)

Transparansi Penuh

- Transparansi penuh merupakan keterbukaan secara penuh terkait kebijakan moneter agar dapat meminimalisir asimetris informasi. Oleh karena itu, penerapan transparansi penuh diharapkan dapat mengefektifkan target kebijakan moneter.

Transparansi Terbatas

- Asumsi bahwa agen ekonomi memiliki perilaku yang rasional
- Pandangan bahwa kebijakan transparansi terbatas akan dapat memberikan pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi dan peningkatan lapangan kerja dalam jangka pendek secara efektif
- Pandangan bahwa tidak ada jaminan bahwa masyarakat dan pelaku pasar tidak dapat memahami keputusan kebijakan moneter yang dilakukan oleh bank sentral walaupun bank sentral telah menerapkan transparansi penuh

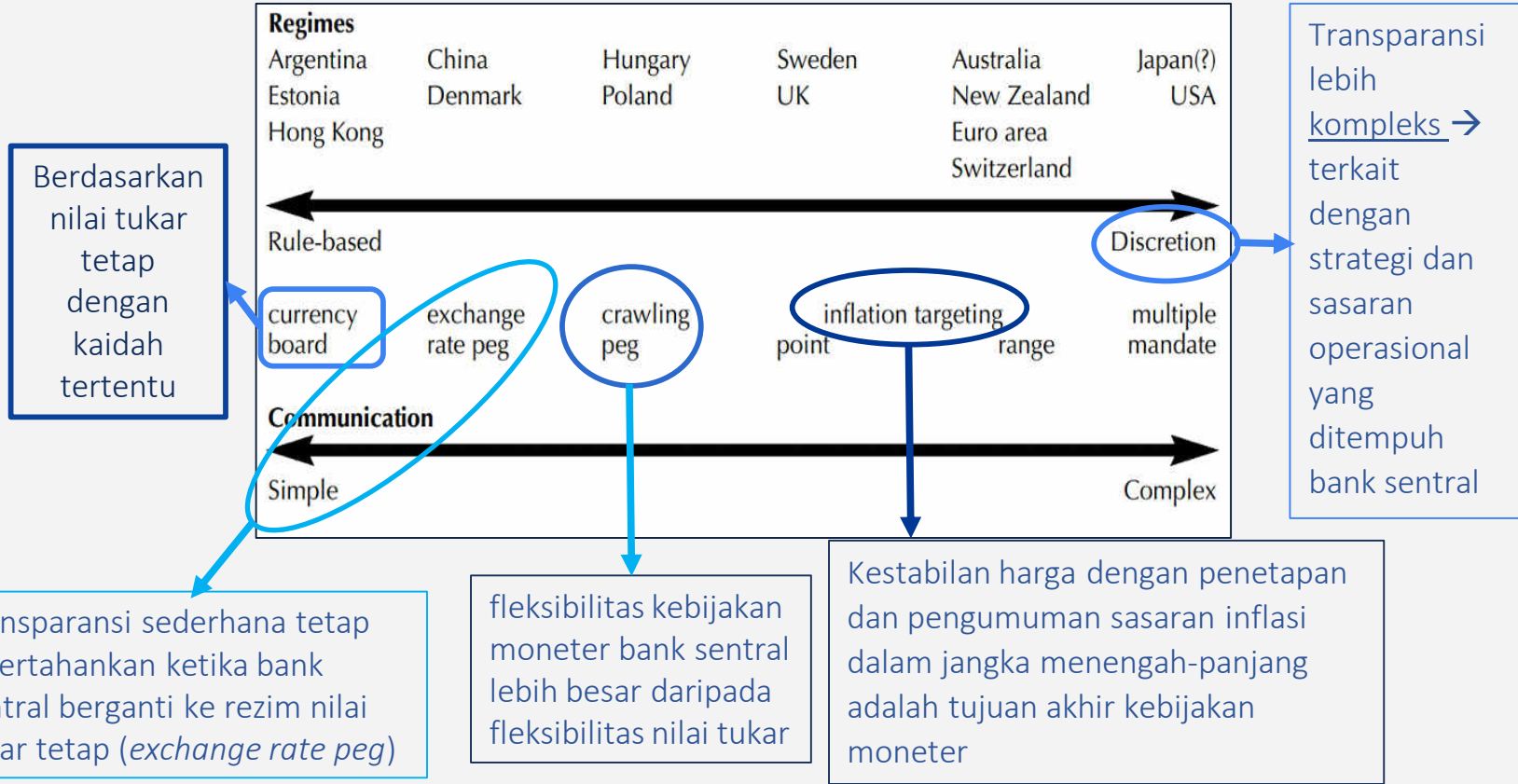
Bentuk variasi rezim kebijakan moneter (Blinder, Goodhart, Hildebrand, Lipton, dan Wyplosz, 2001

- Perbedaan pendapat dari para ekonom menunjukkan adanya pertimbangan yang berbeda mengenai landasan pemikiran dan rumusan transparansi kebijakan moneter.
- Sebagian berpandangan bahwa komunikasi hanya sebatas tertentu dari kebijakan moneter. Sementara yang lain, komunikasi diarahkan untuk mencapai tingkat transparansi yang maksimal dari kebijakan moneter.
- Kaitan transparansi dengan rezim kebijakan moneter yang ditempuh bank sentral → Jika publik diberikan waktu yang cukup untuk menganalisa terkait informasi rezim kebijakan moneter yang ditetapkan, bank sentral dipandang transparan.

Dimensi Konseptual Transparansi dan Strategi Komunikasi Kebijakan

Transparansi, Rezim, dan Akuntabilitas

Bentuk variasi rezim kebijakan moneter
(Blinder, Goodhart, Hildebrand, Lipton,
dan Wyplosz, 2001



Implementasi prinsip akuntabilitas demokrasi

- Implementasi prinsip akuntabilitas demokrasi merupakan strategi komunikasi yang berperan penting dalam meningkatkan transparansi bank sentral.
- Penerapan prinsip akuntabilitas demokrasi yang menekankan pentingnya bank sentral untuk berkomunikasi dan transparan dengan *stakeholders*, pada kondisi baik atau buruk, untuk menjelaskan kebijakan moneter.
- Praktiknya, transparansi kebijakan moneter pada penerapan prinsip akuntabilitas demokrasi di berbagai negara bervariasi tergantung dari perkembangan demokrasi dan kondisi sosial budaya yang ada.

Tujuan

Bank sentral perlu memberikan penjelasan mengenai target akhir (berupa kestabilan harga) dan target jangka pendek (berupa sasaran bunga jangka pendek), dan jangka menengah (berupa jumlah uang beredar, suku bunga jangka menengah dan nilai tukar)

Metode

5 dimensi pokok yang akan menentukan kredibilitas dari transparansi kebijakan (Sundararajan, Das & Yossifov, 2003) dan Fratzscher (2005)
Cara atau media yang digunakan, Kesegeraan waktu, Keteraturan periodic, Kualitas dan cakupan informasi yang disampaikan, Ketepatan waktu

Pengambilan keputusan

Pengambilan keputusan target operasional yang dilakukan oleh bank sentral perlu dipantau oleh public. Pembentukan ekspektasi dan mengkonfirmasi konsistensi kebijakan moneternya. Informasi forward looking juga perlu dilakukan. Beberapa bank sentral telah melakukan arah kebijakan secara forward looking → sebagai contoh bank sentral Selandia Baru, the Fed, bank of England dan bank sentral Eropa.

Praktek dan Studi Empiris : Transparansi dan Komunikasi Kebijakan Bank Sentral di Beberapa Negara

- Kebijakan moneter yang telah dirancang dengan sangat teliti dan transparan, pada akhirnya perlu untuk dikomunikasikan dengan baik.
- Ada penekanan terhadap pentingnya mengkomunikasikan kebijakan moneter ini kepada publik, baik di negara maju maupun negara sedang berkembang.
- Komunikasi kebijakan moneter ini juga menjadi bagian yang tidak terpisahkan dari *best practice* kebijakan moneter

Praktek dan Studi Empiris : Transparansi dan Komunikasi Kebijakan Bank Sentral di Beberapa Negara

Penilaian Transparansi oleh IMF

- *“Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies (MFP)”* dikembangkan oleh IMF sejak 1999
- Tahun 2000, Keikutsertaan penerapan pendoman tersebut sebanyak 23 negara anggota kemudian meningkat 57 negara dari 184 anggota IMF
- Ketersediaan informasi bagi publik terkait kebijakan moneter pada tahun 2003 melebihi penilaian tahun 2000
- Perkembangan ini menunjukkan bank sentral telah menggunakan berbagai saluran komunikasi (publikasi periodik dan *website*) kepada publik untuk mempermudah akses informasi oleh publik

Praktek dan Studi Empiris : Transparansi dan Komunikasi Kebijakan Bank Sentral di Beberapa Negara

Penilaian Transparansi oleh IMF

"Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies (MFP)" dikembangkan oleh IMF sejak 1999

Tahun 2000, Keikutsertaan penerapan pendoman tersebut sebanyak 23 negara anggota kemudian meningkat 57 negara dari 184 anggota IMF

Ketersediaan informasi bagi publik terkait kebijakan moneter pada tahun 2003 melebihi penilaian tahun 2000

Perkembangan ini menunjukkan bank sentral telah menggunakan berbagai saluran komunikasi (publikasi periodik dan *website*) kepada publik untuk mempermudah akses informasi oleh publik

Praktek dan Studi Empiris : Transparansi dan Komunikasi Kebijakan Bank Sentral di Beberapa Negara

Penelitian Sudararajan, Das, dan Yossifow (2003)

❑ Survei tentang penerapan transparansi kebijakan moneter kepada 160 bank sentral dari 178 negara anggota IMF sekitar 75% bank sentral mengisi kuisisioner

Studi ini menghitung suatu indeks yang dinilai atas dasar rata-rata penerapan empat dimensi transparansi kebijakan moneter (*MFP Transparency Code*), yaitu cara (*means*), kecepatan (*timeliness*), keteraturan (*periodicity*), serta bentuk dan isi (*form and content*) dari informasi yang disampaikan

❑ Hasil penelitian:

- tingkat penerapan transparansi kebijakan moneter tertinggi di negara-negara maju
- Transparansi terkait kejelasan peran, kewenangan dan tujuan otoritas moneter pada umumnya cukup tinggi di banyak negara.
- Trasparansi paling lemah terdapat dalam aspek akuntabilitas dan jaminan integritas otoritas kebijakan moneter.

Transparansi dan Komunikasi Kebijakan: Studi Empiris Negara Maju

Blinder, Goodhart, Hildebrand, Lipton, dan Wyplosz, (2001) mengevaluasi praktik transparansi kebijakan moneter di bank-bank sentral negara maju, khususnya Fed, ECB, Bank of Japan (BoJ), Bank of England (BoE), Bank of Canada (BoC), Reserve Bank of New Zealand (RBNZ) dan Swedish Riskbank



Aspek-aspek yang dievaluasi yaitu prakiraan ekonomi dan arah kebijakan moneter, penyampaian informasi tentang keputusan kebijakan moneter, komunikasi dan akuntabilitas kepada parlemen



Bank sentral di negara maju berdasarkan undang-undang diwajibkan menyampaikan laporan pelaksanaan kebijakan moneter kepada parlemen, meskipun frekuensi yang berbeda-beda

Praktek dan Studi Empiris : Transparansi dan Komunikasi Kebijakan Bank Sentral di Beberapa Negara



Contoh Komunikasi Yang dilakukan oleh Gubernur the Fed (Alan Greenspan)

Praktek dan Studi Empiris : Transparansi dan Komunikasi Kebijakan Bank Sentral di Beberapa Negara



Contoh Komunikasi Yang dilakukan oleh Gubernur BI (Perry Warjiyo)

Praktek dan Studi Empiris : Transparansi dan Komunikasi Kebijakan Bank Sentral di Beberapa Negara

Contoh Komunikasi Beberapa Negara (Issing,

Central banks/countries	ECB	Czech Republic	Norway	Poland	Sweden
EARLY COMMUNICATION ON POLICY DECISIONS					
Announcement of policy decision					
Press release	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Frequency (times per year)	12	12	9	12	8
After all monetary policy meetings?	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Explanation of policy decisions					
Press release					
More than just the decision?	No	No	Yes	No	Yes
Number of pages	No	No	3	No	1½
Press conference					
When is there a press conference?					
Frequency (times per year)	11	12	9	12	Quarterly and if rates are changed
After all monetary policy meetings?	Yes (except in August)	Yes	Yes	Yes	No
Since when?	December 1998	2000	June 1999	January 2001	Early 1990s
Delay after announcement	45 minutes	2-3 hours	45 minutes	2-4 hours	90 minutes or 4 hours ³

3. Praktek dan Studi Empiris : Transparansi dan Komunikasi Kebijakan Bank Sentral di Beberapa Negara

Contoh Komunikasi Beberapa Negara (Issing, 2005)

Switzerland	U.K.	Australia	Canada	Japan	New Zealand	U.S.
Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
4	12	11	8	15-19	8	8
Yes ¹	Yes	Yes	Yes ¹	Yes	Yes ¹	Yes
Yes	Yes (but at MPC's discretion)	Yes (but only if rates changed)	Yes	Yes	Yes	Yes
3 ²	¹ / ₄	1	¹ / ₂ -1	¹ / ₂ ²	¹ / ₂ -1	¹ / ₂
Half-yearly	No	No	No	16 (in 2004)	Quarterly	No
No	No	No	No	Yes	No	No
1974	No	No	No	October 2003	Late 1999	No
No	No	No	No	A few hours	No	No

Praktek dan Studi Empiris : Transparansi dan Komunikasi Kebijakan Bank Sentral di Beberapa Negara

Transparansi dan Komunikasi Kebijakan: Studi Empiris – Saat Krisis

Krisis keuangan global 2008/2009 memberikan pelajaran penting bahwa komunikasi kebijakan moneter tidak bias berjalan sendiri dan harus diintegrasikan dengan komunikasi kebijakan sistem keuangan untuk menjaga stabilitas sistem keuangan (makroprudensial)

Dengan kata lain, perlunya penyesuaian komunikasi kebijakan moneter dengan dinamika sistem keuangan yang sedang terjadi

Praktek dan Studi Empiris : Transparansi dan Komunikasi Kebijakan Bank Sentral di Beberapa Negara

Faktor yang
mempengaruhi
komunikasi terkait
Stabilitas Sistem
Keuangan (SSK)
lebih rumit
daripada stabilitas
moneter

1

Kebijakan SSK seringkali harus diambil tanpa bukti empiris yang memadai karena alat untuk mendiagnosis sistemik belum maju dan mapan.

2

Pendefisian SSK dan kebijakan terkait sangat luas sehingga tidak ada alat ukur kuantitatif yang tunggal, mudah dipahami, dan dikomunikasikan.

3

Tanggung jawab memelihara SSK biasanya terpecah ke sejumlah institusi dalam suatu negara dan bahkan dengan institusi di negara lain (*cross borders*).

Praktek dan Studi Empiris : Transparansi dan Komunikasi Kebijakan Bank Sentral di Beberapa Negara

- Meyeron dan Karlberg (2012) menekankan komunikasi merupakan alat atau instrument kebijakan yang penting bagi bank sentral untuk mencegah dan menangani krisis, khususnya memberikan informasi tentang asesmen risiko dan langkah-langkah yang diperlukan untuk mengurangi risiko
- Selama krisis, bank sentral disarankan untuk membangun kepercayaan dan menghindari kesalahan yang berarti, seperti berkomunikasi terlalu sedikit, tidak berbicara dalam bahasa yang sederhana, serta tidak berkomunikasi dengan mitra stabilitas keuangan lain
- Salah satu cara The Fed dan BoE yaitu berkomunikasi dengan menyediakan pertanyaan dan jawaban yang diposting di situs web mereka. Salain itu, pernyataan bank sentral melalui pidato */interview* juga diyakini lebih efektif dalam mempengaruhi pasar

Praktek dan Studi Empiris : Transparansi dan Komunikasi Kebijakan Bank Sentral di Beberapa Negara

Tindakan Bank Sentral saat Krisis

Berkomunikasi secara jelas/tegas dan langsung mengenai potensi risiko yang muncul

Bersiap dengan respon kebijakan yang tepat dalam hal risiko tersebut terwujud

Bersiap dengan rencana komunikasi untuk menjelaskan tindakan yang diperlukan kepada publik dengan cara yang jelas dan tepat waktu.

Transparansi dan Komunikasi Kebijakan di Indonesia

- Transparansi dan akuntabilitas BI diperkuat dengan amandemen UU No. 3/2004 yang menambah perincian pertanggungjawaban BI secara formal kepada DPR dan pemerintah setiap triwulan dan tahunan
- Dalam penyampaian pertanggungjawaban BI, laporan tersebut juga disampaikan kepada masyarakat agar memahami arah kebijakan yang ditempuh
- Secara teknis, BI menyampaikan laporan kepada masyarakat melalui konferensi pers, penerbitan informasi di media massa, dan melalui diskusi dengan akademisi, perbankan serta dunia usaha.

Transparansi dan Komunikasi Kebijakan di Indonesia

- Pelaksanaan transparansi dan akuntabilitas kebijakan moneter di Indonesia telah sejalan dengan prinsip-prinsip dan kelaziman internasional
- Bahkan, penerapan transparansi di Indonesia bisa dikatakan lebih baik daripada praktik di Negara maju
- Tantangan utama bank sentral dalam membuat kebijakan moneter adalah adanya ketidakpastian terutama terkait situasi perekonomian dimasa yang akan datang

Transparansi dan Komunikasi Kebijakan di Indonesia

Tiga
bentuk
ketidakpas-
tian yang
dihadapi
Bank
Indonesia

1

Ketidakpastian dalam struktur ekonomi dan mengenai kondisi yang sedang berlangsung

- ketidaksempurnaan data
- karakteristik shock dari sisi penawaran yang sangat dominan ditengah proses penyesuaian structural ekonomi
- keterkaitan structural dalam perekonomian

2

Ketidakpastian mengenai interaksi antara pengambil kebijakan dan pelaku pasar

3

Ketidakpastian dalam dinamika faktor-faktor non ekonomi, terutama factor politik

Transparansi dan Komunikasi Kebijakan di Indonesia

BI secara periodik menjelaskan perumusan kebijakan moneterinya melalui *Monetary Policy Reports*.

Secara teknis, acuan pejabat BI untuk menghadapi ketidakpastian

substansi komunikasi menjawab secara logis terkait dengan latar belakang diterapkannya suatu kebijakan oleh bank sentral

substansi komunikasi bersifat *forward looking*

substansi komunikasi memperhitungkan kondisi perkiraan ke depan yang dipengaruhi oleh ketidakpastian

Penutup

1. Seiring dengan meluasnya trend independensi, maka transparansi kebijakan moneter telah menjadi hal yang harus dilakukan oleh semua bank sentral di seluruh dunia.

2. Di masa yang akan datang, fenomena berkembangnya transparansi akan terus berlanjut dan menjadi point utama bagi bank sentral dalam melaksanakan kebijakan moneternya

3. Studi empiris dan best practices dari Negara lain merupakan salah satu cara bank sentral dalam melakukan perbaikan implementasi transparansi yang telah dan sedang dilakukan

Referensi

- Amato, J., Morris, S., & Shin, H. (2002). Communication and Monetary Policy. *Oxford Review of Economic Policy*, 18(4), 495-503. Retrieved March 28, 2020, from
- Barro, R. (1977). Unanticipated Money Growth and Unemployment in the United States. *The American Economic Review*, 67(2), 101-115. Retrieved March 28, 2020, from
- Bernhard, W. (2002). *Banking on Reform: Political Parties and Central Bank Independence in the Industrial Democracies*. Ann Arbor: University of Michigan Press. Retrieved March 28, 2020, from
- Blinder, A. S., C. Goodhart, P. Hildebrand, D. Lipton, and C. Wyplosz. (2001). How do centralbanks' talk? Geneva Report on the World Economy No. 3, CEPR.
- Blinder, A., Ehrmann, M., Fratzscher, M., De Haan, J., & Jansen, D. (2008). Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of Theory and Evidence. *Journal of Economic Literature*, 46(4), 910-945. Retrieved March 28, 2020, from Coenen, Günter & Ehrmann, Michael & Gaballo, Gaetano & Hoffmann, Peter & Nakov, Anton & Nardelli, Stefano & Persson, Eric & Strasser, Georg, 2017. "Communication of monetary policy in unconventional times," Working Paper Series 2080, European Central Bank.
- Cukierman, A. (2001) Accountability, Credibility, Transparency and Stabilization Policy in the Eurosystem. In: Wyplosz, C. (Ed.). *The Impact of EMU on Europe and the Developing Countries*.
- Cukierman, A., & Meltzer, A. (1986). A Theory of Ambiguity, Credibility, and Inflation under Discretion and Asymmetric Information. *Econometrica*, 54(5), 1099-1128. doi:10.2307/1912324

Referensi

- Faust, J., & Lars E. O. Svensson. (2001). Transparency and Credibility: Monetary Policy with Unobservable Goals. *International Economic Review*, 42(2), 369-397. Retrieved March 28, 2020, from
- Fratzscher, Marcel, (2005) How Successful are Exchange Rate Communication and Interventions? Evidence from Time-Series and Event-Study Approaches (September 2005). ECB Working Paper No. 528.
- Fischer, S. (1995). Central-Bank Independence Revisited. *The American Economic Review*, 85(2), 201-206. Retrieved March 28, 2020, from
- Geraats, Petra, (2001) Why Adopt Transparency? The Publication of Central Bank Forecasts (January 2001). ECB Working Paper No. 41. Available at SSRN:
- Gersbach, H. (2003) On the negative social value of central banks' knowledge transparency. *Economics of Governance* 4, 91–102 (2003).
- Grenville, S. (2000) Monetary Policy and the Exchange Rate During the Crisis, *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 36:2, 43-60, DOI:
- Kydland, F., & Prescott, E. (1977). Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. *Journal of Political Economy*, 85(3), 473-491. Retrieved March 28, 2020, from
- Lucas, Robert E., Jr. 1972. "Econometric Testing of the Natural Rate Hypothesis." In *The Econometrics of Price Determination: Conference*, October 30-31, edited by Otto Eckstein. Washington, D.C.: Board of Governors of the Federal Reserve

Referensi

- Meyersson, P., & Karlberg, P. P. (2012). *A journey in communication: The case of the sveriges riksbank*. SNS Förlag.
- Mishkin, Frederic, S. 2000. "Inflation Targeting in Emerging-Market Countries." *American Economic Review*, 90 (2): 105-109. DOI: 10.1257/aer.90.2.105
- Poole, W. (2003) "Fed Transparency: How, Not Whether," Federal Reserve Bank of St. Louis *Review*, November/December 2003, pp. 1-8.
- Sargent, T., & Wallace, N. (1973). Rational Expectations and the Dynamics of Hyperinflation. *International Economic Review*, 14(2), 328-350. doi:10.2307/2525924
- Sargent, T., & Wallace, N. (1975). "Rational" Expectations, the Optimal Monetary Instrument, and the Optimal Money Supply Rule. *Journal of Political Economy*, 83(2), 241-254. Retrieved March 28, 2020, from
- Sundararajan, V. and Das, Udaibir and Iossifov, Plamen K.,(2003) Cross-Country and Cross-Sector Analysis of Transparency of Monetary and Financial Policies (May 2003). IMF Working Paper, Vol., pp. 1-45, 2003.
- Tarkka, Juha and Mayes, David G., The Value of Publishing Official Central Bank Forecasts (December 31, 1999). Bank of Finland Research Discussion Paper No. 22/1999. Available at
SSRN: or
- Walsh, C. (1995). Optimal Contracts for Central Bankers. *The American Economic Review*, 85(1), 150-167. Retrieved March 28, 2020, from
- Warsono, S., Amalia, F., and Rahajeng, D. , 2009. Corporate Governance Concept and Model: Preserving True Organization Welfare. 1st Edition. Yogyakarta: CGCG FEB UGM.



Terima Kasih

KEBIJAKAN MONETER

KEBANKSENTRALAN

PERTEMUAN 3

TUJUAN PEMBELAJARAN

- MAHASISWA MAMPU MENJELASKAN DAN MEMBANDINGKAN TUJUAN KEBIJAKAN MONETER DAN PENGGUNAAN KERANGKA OPERASIONAL KEBIJAKAN MONETER

- MAHASISWA MAMPU MENGANALISIS PERTIMBANGAN BANK SENTRAL DALAM PEMILIHAN KERANGKA STRATEGIS KEBIJAKAN MONETER

- MAHASISWA MAMPU MEMAHAMI PERKEMBANGAN PARADIGMA KEBIJAKAN MONETER TERBARU YANG MENJADI *BEST PRACTICE* DARI BANK SENTRAL PASCA KRISIS KEUANGAN GLOBAL 2008/2009

- MAHASISWA MAMPU MEMAHAMI PERKEMBANGAN KEBIJAKAN MONETER DI INDONESIA DALAM PENCAPAIAN TUJUAN KEBIJAKAN MONETER

OUTLINE PENGAJARAN

1

TINJAUAN KERANGKA OPERASIONAL KEBIJAKAN MONETER

2

TINJAUAN KERANGKA STRATEGIS KEBIJAKAN MONETER

3

PARADIGMA BARU KEBIJAKAN MONETER

4

KEBIJAKAN MONETER DI INDONESIA

DEFINISI KEBIJAKAN MONETER

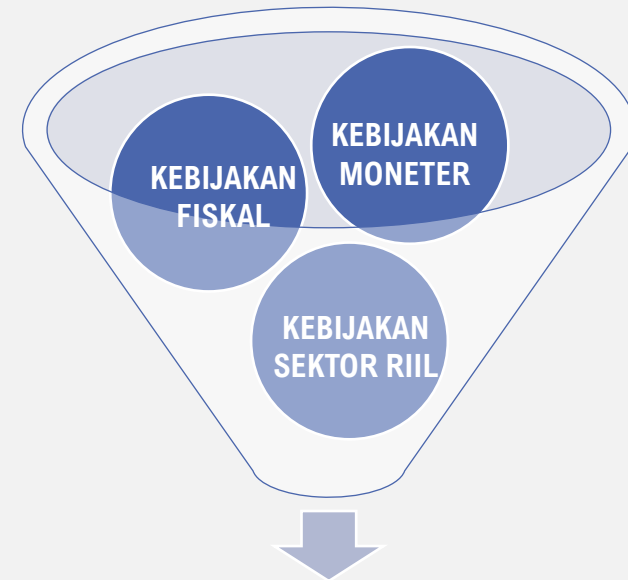
Kebijakan Moneter adalah.....

Kebijakan **otoritas moneter** atau **bank sentral** dalam bentuk pengendalian besaran moneter (dapat berupa uang beredar, uang primer, atau kredit perbankan) dan atau suku bunga untuk mencapai **stabilitas ekonomi makro**.



DIMENSI STABILITAS EKONOMI MAKRO

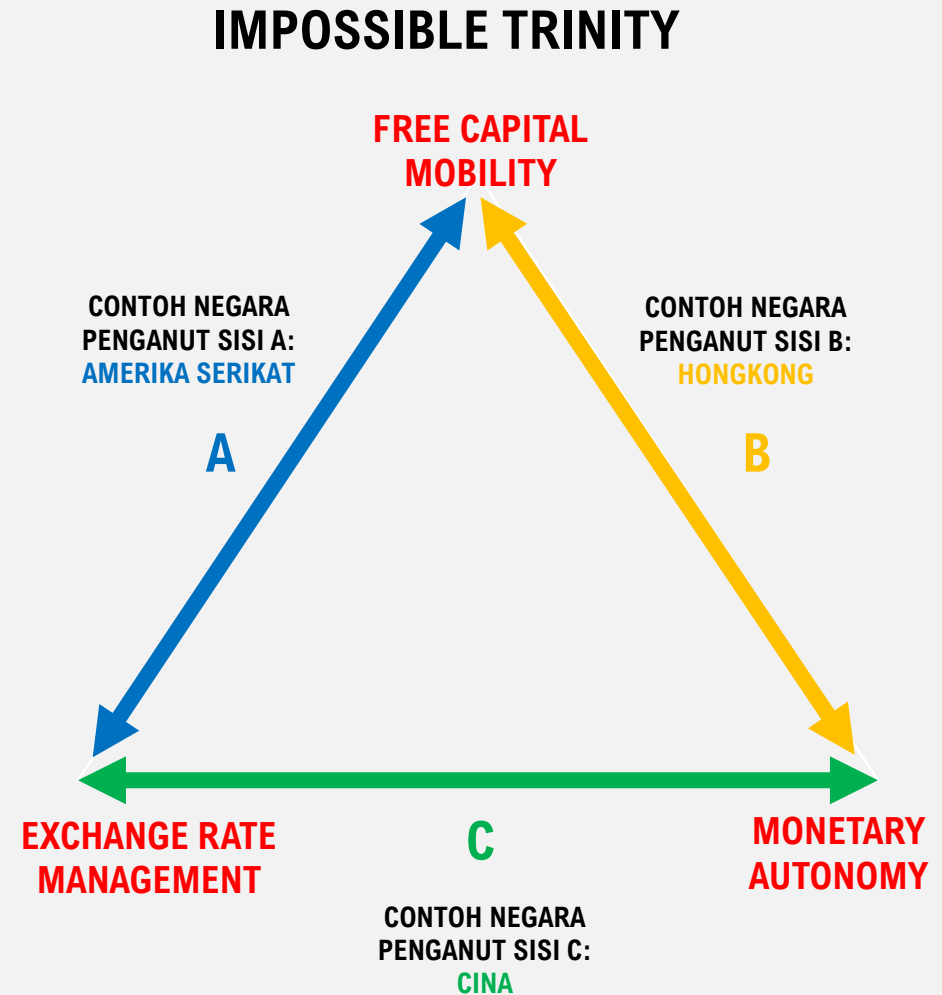
Kebijakan ekonomi yang menjadi **bagian integral dari kebijakan ekonomi makro**, yang bertujuan untuk menjaga keseimbangan kegiatan ekonomi dengan **tingkat pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan**.



KEBIJAKAN MAKROEKONOMI

KEBIJAKAN MONETER DAN PEREKONOMIAN TERBUKA

- Keterbukaan ekonomi suatu negara turut memberikan konsekuensi pada perencanaan dan pelaksanaan kebijakan moneter.
- Transaksi perdagangan dan keuangan internasional yang dilakukan oleh suatu negara mempengaruhi aliran dana luar negeri, sehingga pada gilirannya turut mempengaruhi jumlah uang yang beredar dalam perekonomian.
- Konsep trilemma kebijakan (*impossible trinity*) menjelaskan bahwa suatu negara dihadapkan pada salah satu sisi dari segitiga pilihan kebijakan (pengelolaan nilai tukar, keleluasaan arus modal, dan otonomi kebijakan moneter), sebagaimana ditunjukkan gambar di samping.



KEBIJAKAN MONETER DAN SIKLUS BISNIS

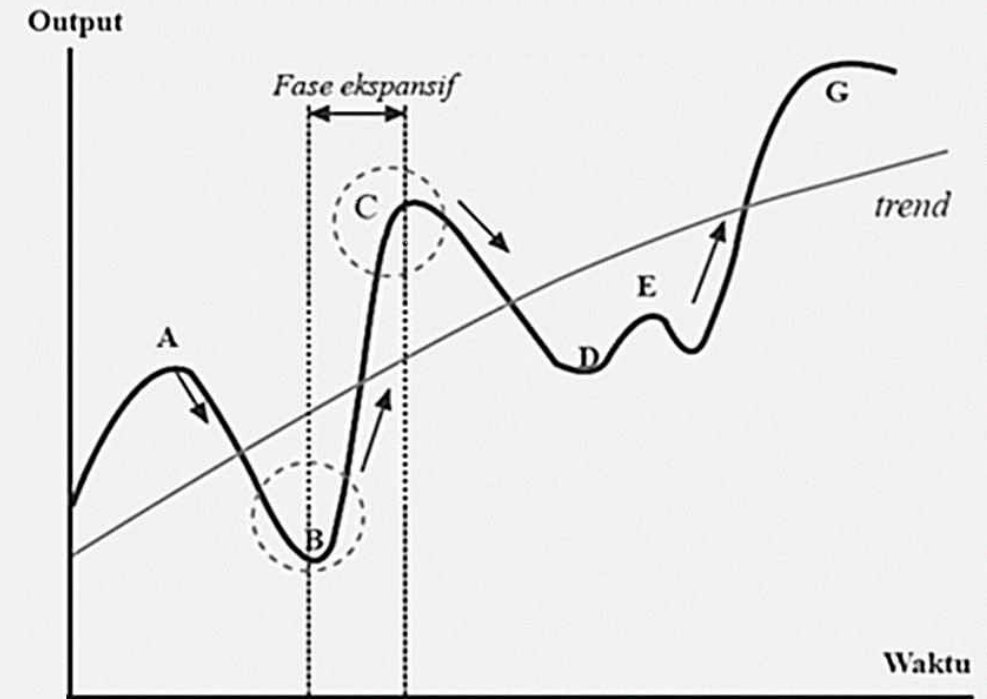
POLA KEBIJAKAN MONETER

Expansionary monetary policy

Kebijakan moneter ekspansif dilakukan untuk mendorong pemulihan ekonomi pada saat resesi (Misalnya dari poin B ke C dalam gambar).

Contractionary monetary policy

Kebijakan moneter kontraktif dilakukan untuk menjaga agar kondisi perekonomian tidak mengalami pemanasan (*overheating*).



SIKLUS KEGIATAN EKONOMI

KEBIJAKAN MONETER DAN SIKLUS BISNIS

ARAH KEBIJAKAN MONETER

Procyclical/accommodative monetary policy

Pola penerapan kebijakan moneter yang cenderung “mengakomodasi” fluktuasi perekonomian.

Counter-cyclical monetary policy

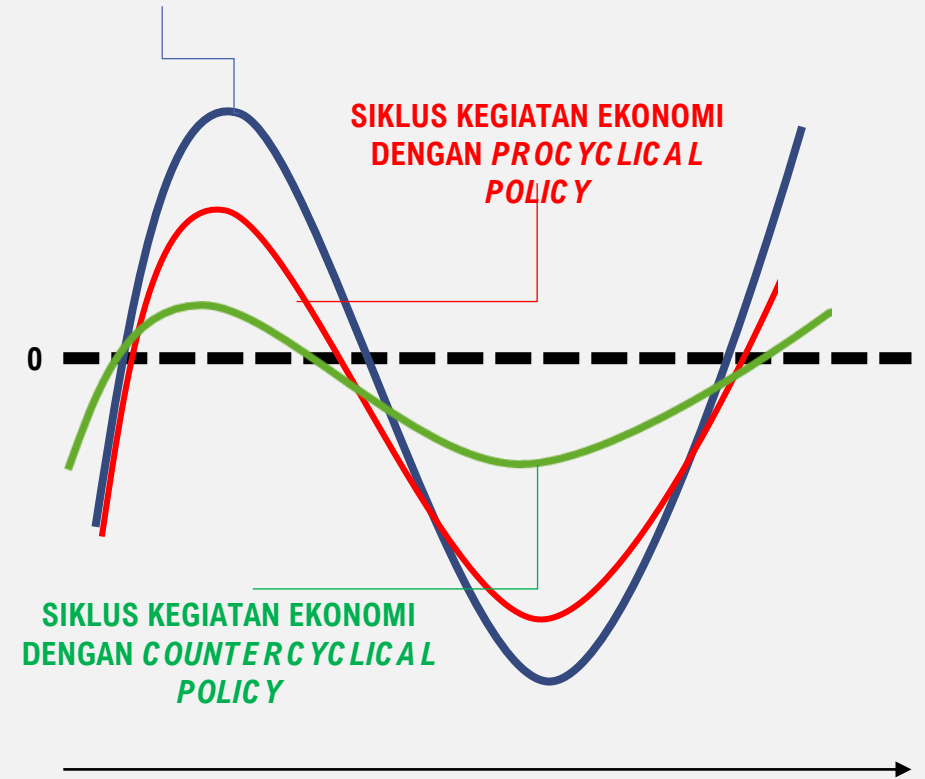
Pola penerapan kebijakan moneter yang secara aktif bersifat “memperlunak” perkembangan kegiatan ekonomi yang cenderung menuju titik balik ekstrim.

SIKLUS KEGIATAN EKONOMI
TANPA INTERVENSI KEBIJAKAN

SIKLUS KEGIATAN EKONOMI
DENGAN *PROCYCLICAL*
POLICY

SIKLUS KEGIATAN EKONOMI
DENGAN *COUNTERCYCLICAL*
POLICY

PERIODE WAKTU



PENENTUAN RESPONS KEBIJAKAN MONETER

PENENTUAN RESPONS KEBIJAKAN MONETER

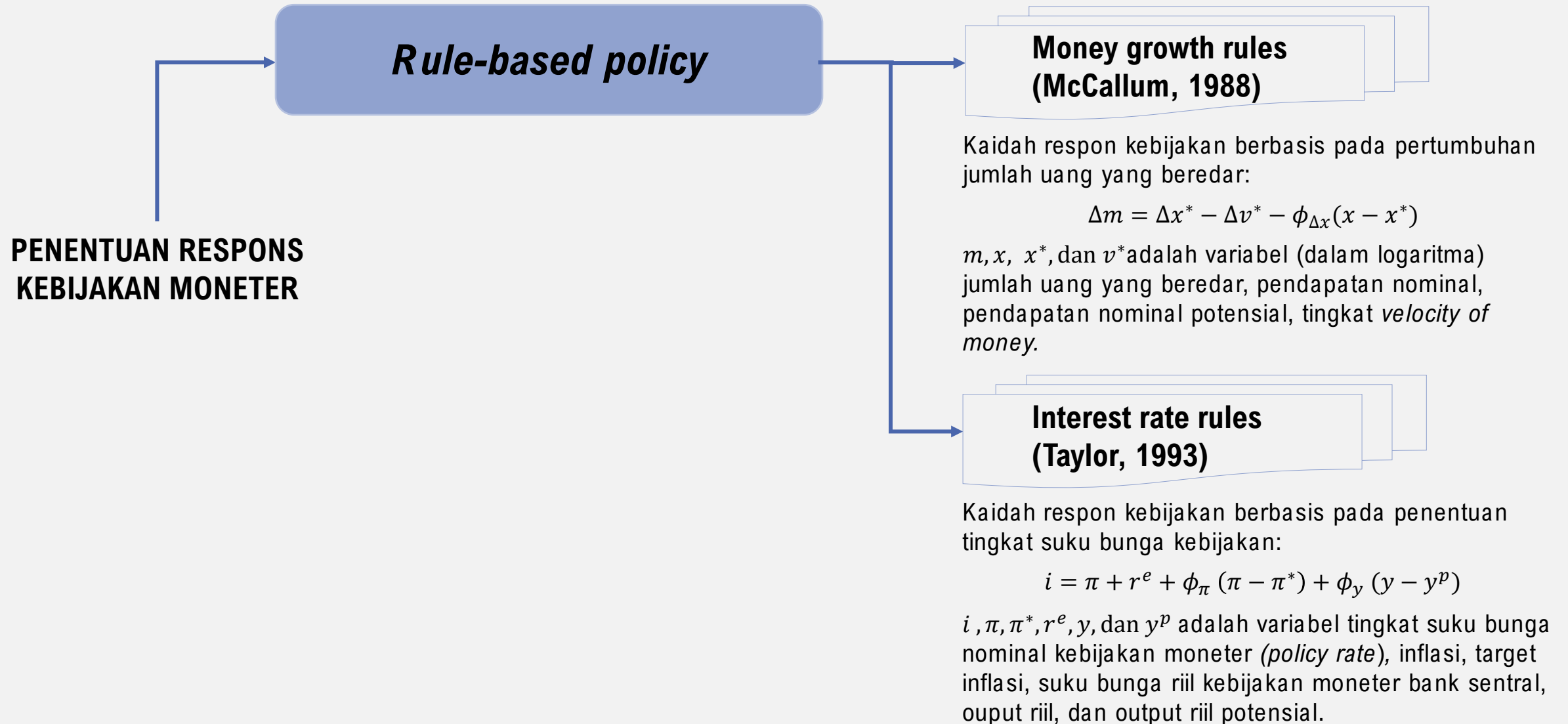
Rule-based policy

Penetapan kebijakan dilakukan dengan merespons kondisi yang sedang terjadi, sebagaimana **telah diperhitungkan dalam formulasi penetapan** instrumen kebijakan yang telah dilakukan sebelumnya.

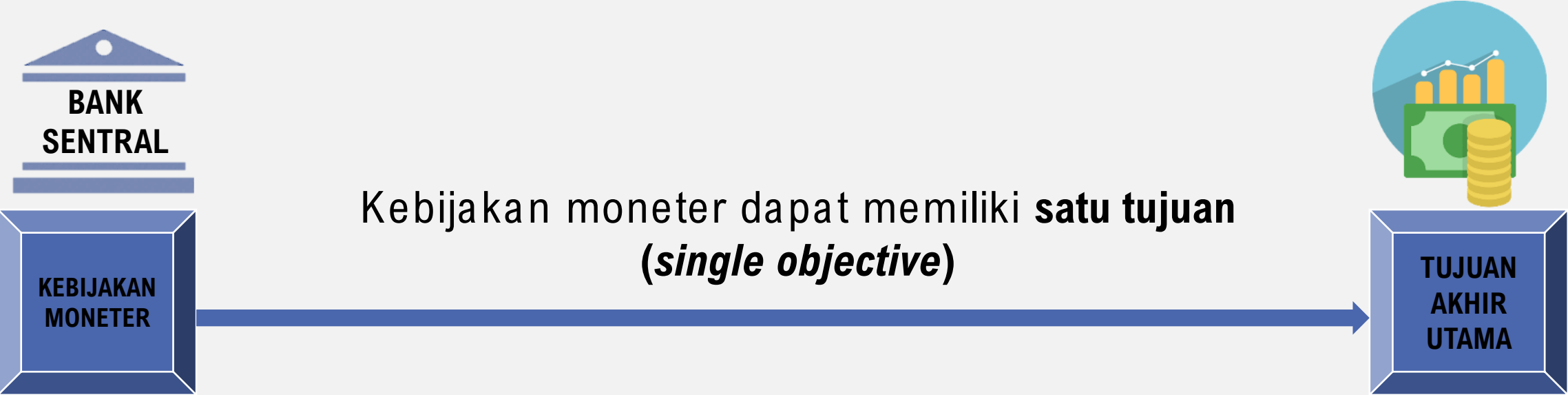
Discretion-based policy

Penetapan kebijakan dilakukan dengan lebih **mendasarkan pada evaluasi dari waktu ke waktu yang memperhitungkan kondisi yang sedang berlangsung**, serta menganggap perkembangan dan kebijakan masa lalu sebagai sesuatu yang tidak lagi relevan.

PENENTUAN RESPONS KEBIJAKAN MONETER



TUJUAN KEBIJAKAN MONETER



CONTOH TUJUAN KEBIJAKAN MONETER DI BEBERAPA NEGARA BERKEMBANG

	TUJUAN AKHIR	KERANGKA STRATEGI KEBIJAKAN			
		<i>EXCHANGE RATE ANCHOR</i>	<i>MONEY AGGREGATE TARGETING</i>	<i>INFLATION TARGETING</i>	LAIN-LAIN
<i>SINGLE OBJECTIVE</i>	STABILITAS HARGA	Burundi, Maroko	Kongo, Sudan, Srilangka	Armenia, Ghana	Mesir
	STABILITAS NILAI TUKAR	Cape Verde	-	-	-

Sumber: IMF Staff Notes (2015)

TUJUAN KEBIJAKAN MONETER



Kebijakan moneter dapat memiliki **beberapa tujuan**
(multiple objectives)



CONTOH TUJUAN KEBIJAKAN MONETER DI BEBERAPA NEGARA BERKEMBANG

		KERANGKA STRATEGI KEBIJAKAN			
		EXCHANGE RATE ANCHOR	MONEY AGGREGATE TARGETING	INFLATION TARGETING	LAIN-LAIN
DUAL OBJECTIVE	STABILITAS HARGA & NILAI TUKAR	Liberia	Afghanistan	-	Republik Kyrgyz
	STABILITAS HARGA & PERTUMBUHAN EKONOMI	Cambodia	Guinea	India	-

TUJUAN KEBIJAKAN MONETER



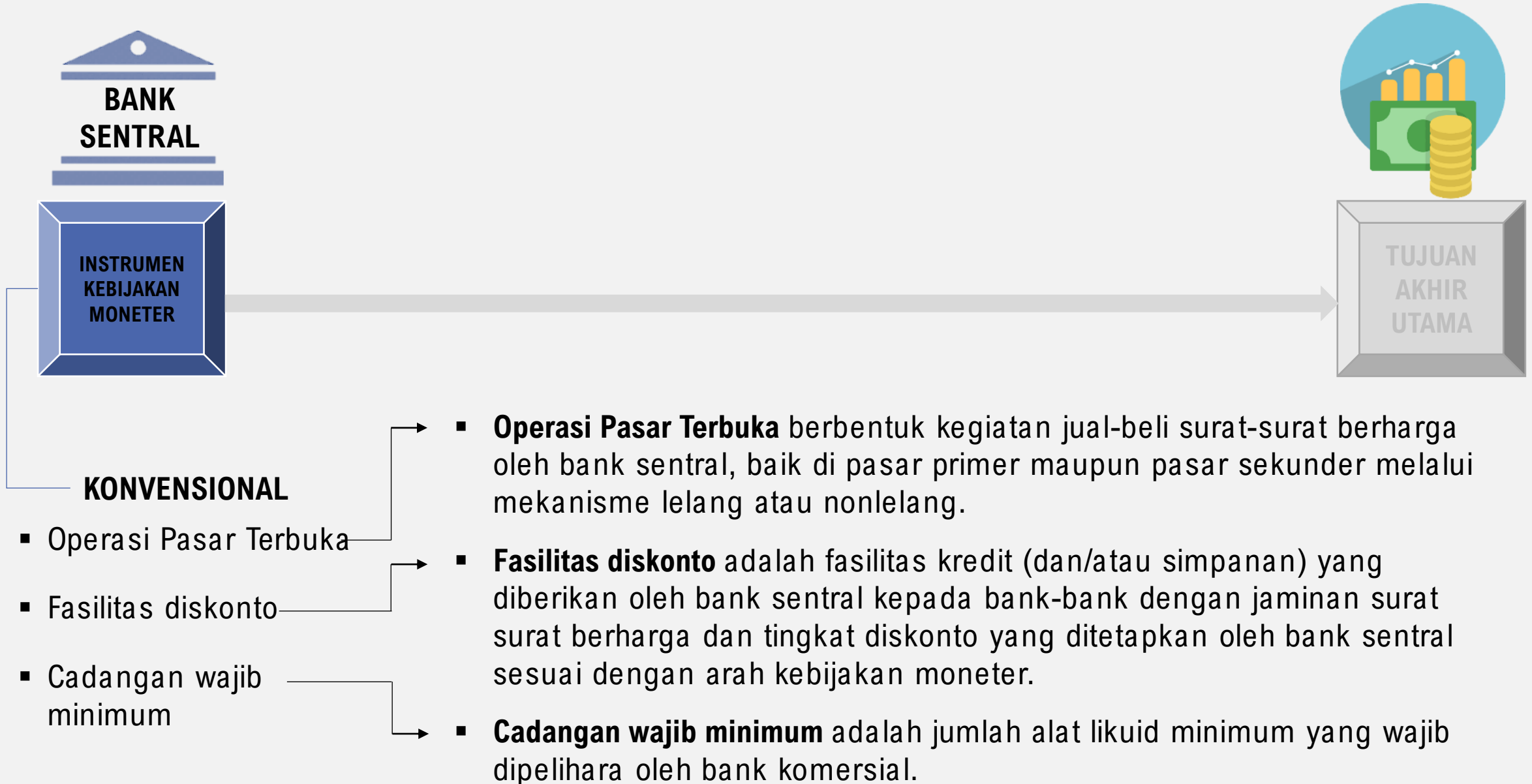
Kebijakan moneter dapat memiliki **beberapa tujuan**
(multiple objectives)



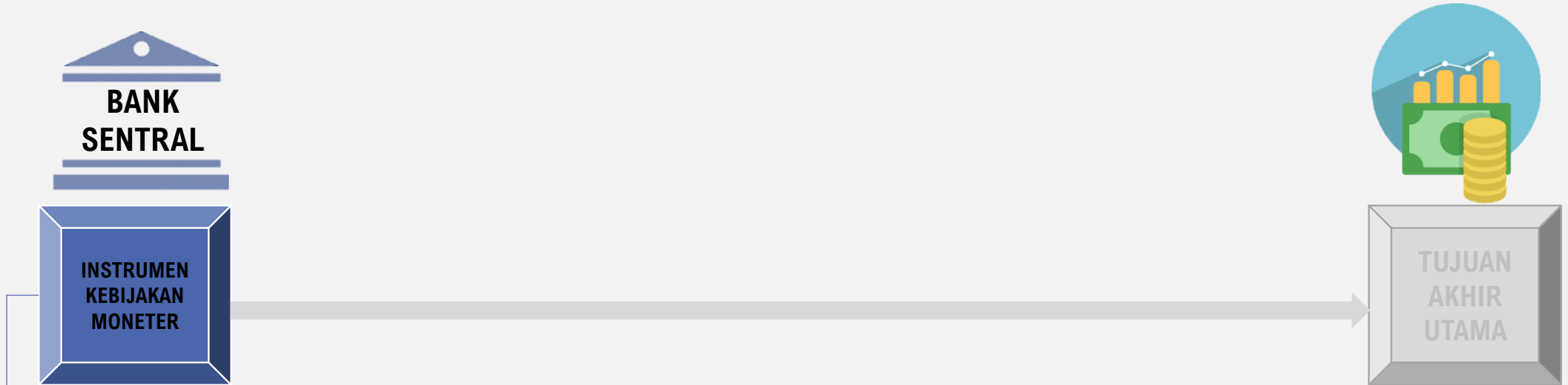
CONTOH TUJUAN KEBIJAKAN MONETER DI BEBERAPA NEGARA BERKEMBANG

		KERANGKA STRATEGI KEBIJAKAN			
		EXCHANGE RATE ANCHOR	MONEY AGGREGATE TARGETING	INFLATION TARGETING	LAIN-LAIN
3 OR MORE OBJECTIVES	STABILITAS HARGA, NILAI TUKAR, PERTUMBUHAN EKONOMI	Ethiopia	Bangladesh	-	-

INSTRUMEN KEBIJAKAN MONETER



INSTRUMEN KEBIJAKAN MONETER



KONVENSIONAL

▪ Operasi Pasar Terbuka

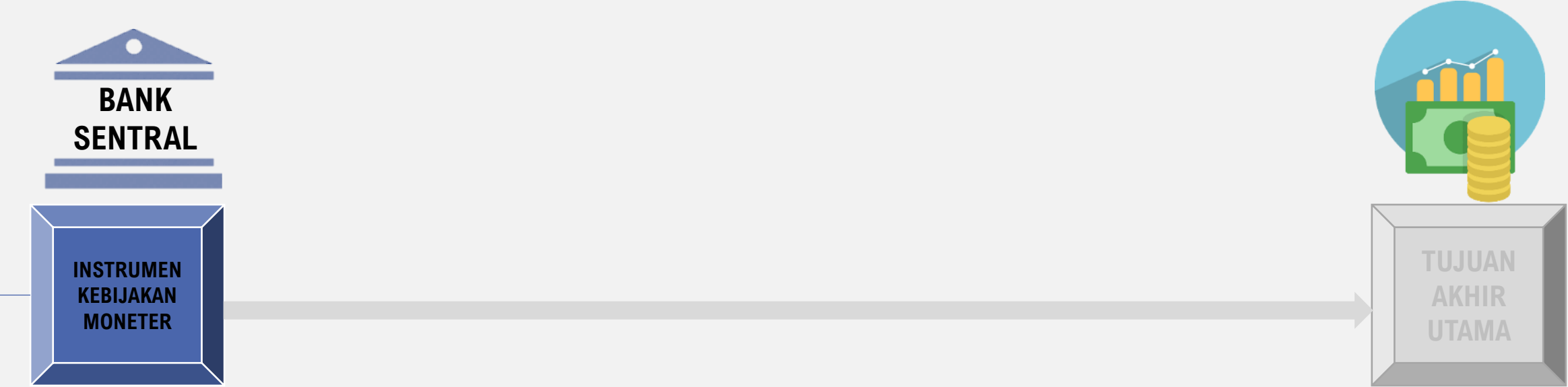
▪ Fasilitas diskonto

▪ Cadangan wajib minimum

Operasi Pasar Terbuka (OPT) merupakan instrumen tidak langsung yang sangat penting karena **sangat fleksibel** dibandingkan dengan instrumen lainnya.

- OPT dapat dilakukan atas inisiatif bank sentral dengan frekuensi dan kuantitas sesuai dengan yang diinginkan.
- OPT dapat dilakukan di pasar primer atau pasar sekunder dengan menggunakan berbagai instrumen pasar uang, seperti surat berharga bank sentral, surat berharga pemerintah, atau surat berharga pasar uang.
- Dengan OPT, bank sentral dapat mentargetkan suku bunganya atau jumlah/kuantitasnya dan dapat bervariasi jangka waktunya.

INSTRUMEN KEBIJAKAN MONETER

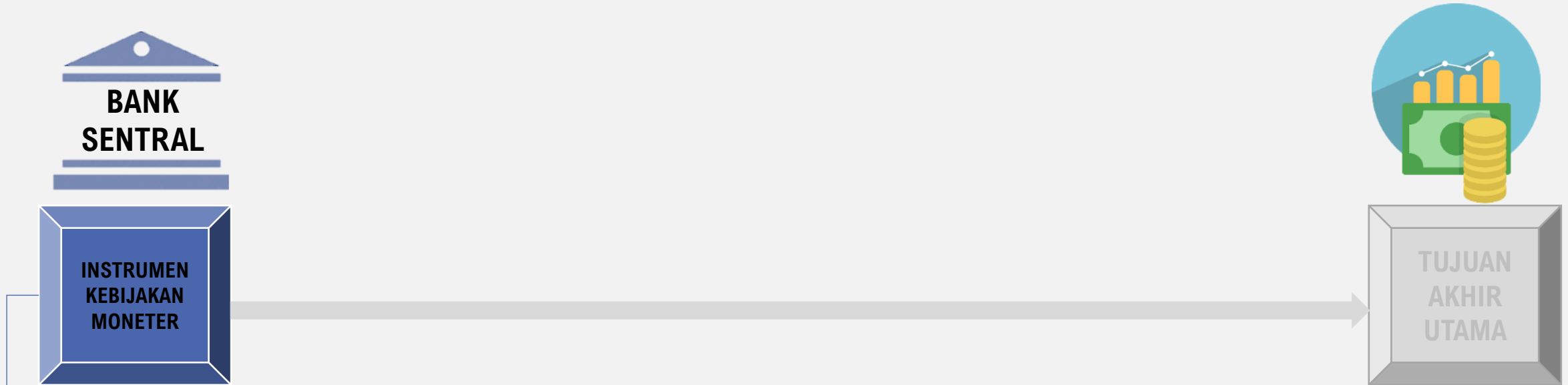


CONTOH PENGGUNAAN INSTRUMEN KONVENSIONAL

	INSTRUMEN KEBIJAKAN KONVENSIONAL			
	CONTOH NEGARA	OPERASI PASAR TERBUKA	FASILITAS DISKONTO	CADANGAN WAJIB MINIMUM*
KONVENSIONAL - Operasi Pasar Terbuka - Fasilitas diskonto - Cadangan wajib minimum	MALAYSIA	Surat berharga Pemerintah, Bank Sentral	≥ 3 bulan	3%-4%
	ARGENTINA	Surat berharga Pemerintah	≤ 30 hari	18%-43%
	INDONESIA	Surat berharga Bank Sentral, Pasar Uang	Overnight	5.5%-6.5% (GWM Rupiah) 8% (GWM Valuta Asing)

* Kisaran pada 10 tahun terakhir

INSTRUMEN KEBIJAKAN MONETER

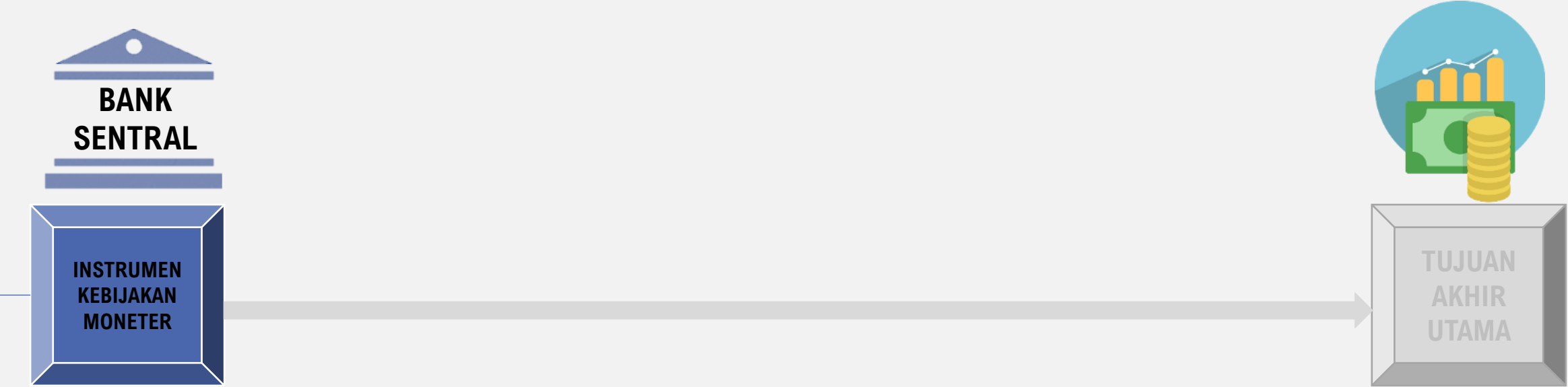


NON KONVENSIONAL

Dalam kondisi tidak normal (misalnya *full-scale financial crisis*), beberapa negara maju yang mengalami *zero-lower-bound problem* merumuskan instrumen non konvensional seperti berikut ini:

- **Liquidity provision**
 - **Large-Scale Asset Purchases**
 - **Forward Guidance**
- **Liquidity provision** merujuk kepada upaya pelonggaran fasilitas pinjaman oleh bank sentral kepada bank komersial.
 - **Large-Scale Asset Purchases** merujuk kepada operasi pasar oleh bank sentral untuk pembelian surat utang skala besar yang bertujuan untuk mempengaruhi tingkat suku bunga dari segmen utang tertentu (baik milik pemerintah ataupun swasta).
 - **Forward Guidance** merujuk kepada upaya pengelolaan ekspektasi dari para pelaku pasar, terutama mengenai tingkat suku bunga jangka panjang.

INSTRUMEN KEBIJAKAN MONETER



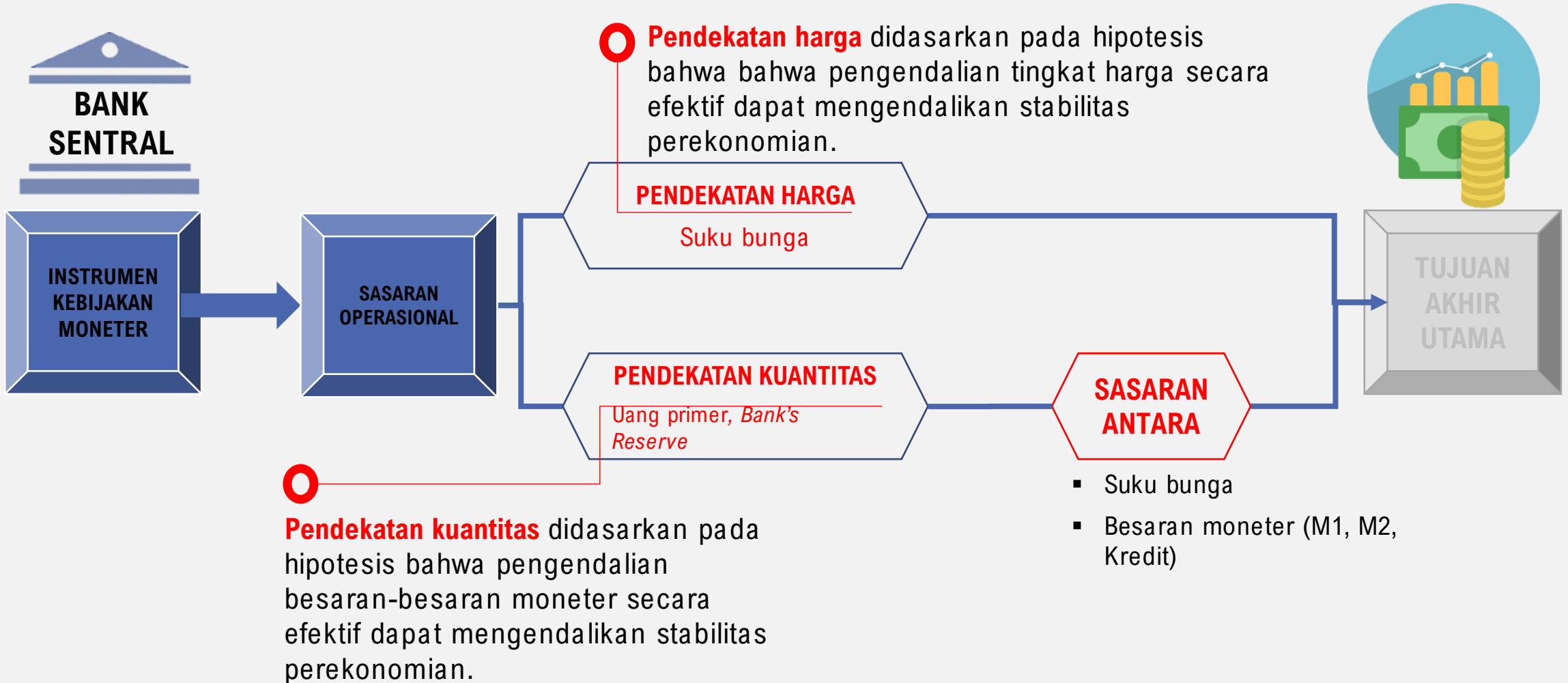
CONTOH PENGGUNAAN INSTRUMEN NON KONVENSIONAL

NON KONVENSIONAL

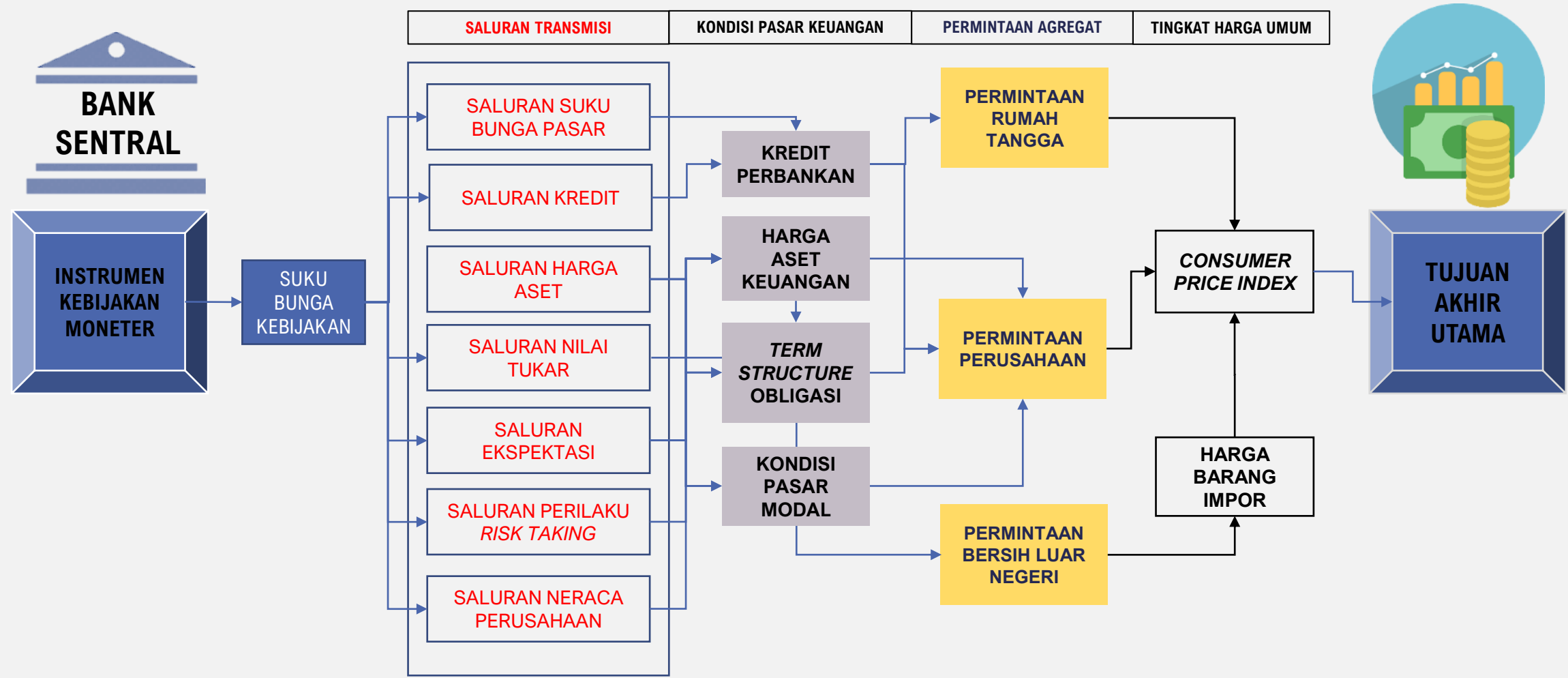
- *Liquidity provision*
- *Large-Scale Asset Purchases*
- *Forward Guidance*

CONTOH NEGARA	INSTRUMEN KEBIJAKAN NON KONVENSIONAL	NAMA PROGRAM	PERIODE
INGGRIS	<i>Asset purchase facility – commercial paper</i>	APF1 – CP	1/2009
AMERIKA SERIKAT	<i>Large-scale asset purchases 3</i>	LSAP3	12/2012
JEPANG	<i>Quantitative and Qualitative Easing</i>	QQE	4/2013

SASARAN OPERASIONAL KEBIJAKAN MONETER



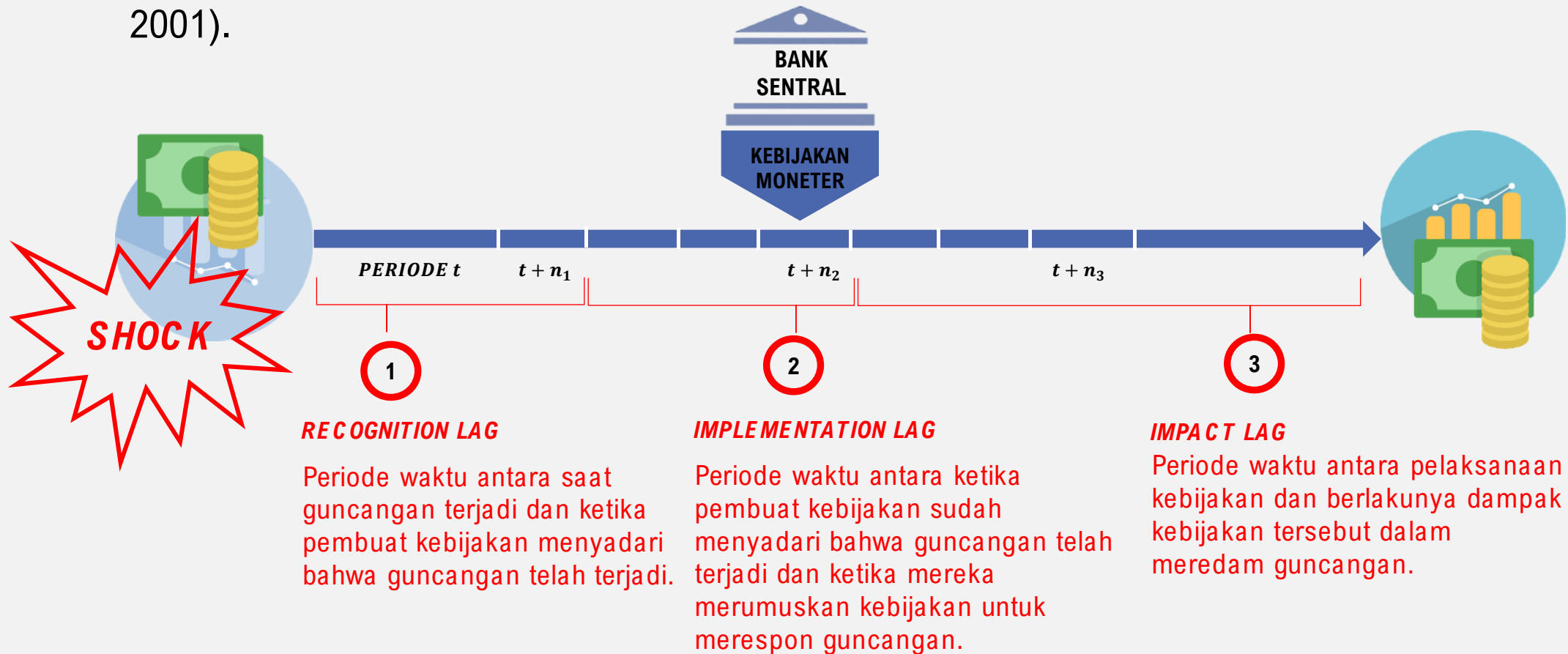
MEKANISME TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER



Kebijakan moneter bekerja dalam suatu mekanisme transmisi, yaitu **suatu proses** dimana kebijakan moneter dapat mempengaruhi kegiatan ekonomi, yaitu pertumbuhan ekonomi & inflasi.

KELAMBANAN DALAM KEBIJAKAN MONETER

Mekanisme transmisi kebijakan moneter mempunyai **kelambanan waktu (*time lag*) yang relatif panjang dan bervariasi** (Friedman 1972; Batini and Nelson 2001; Goodhart 2001).



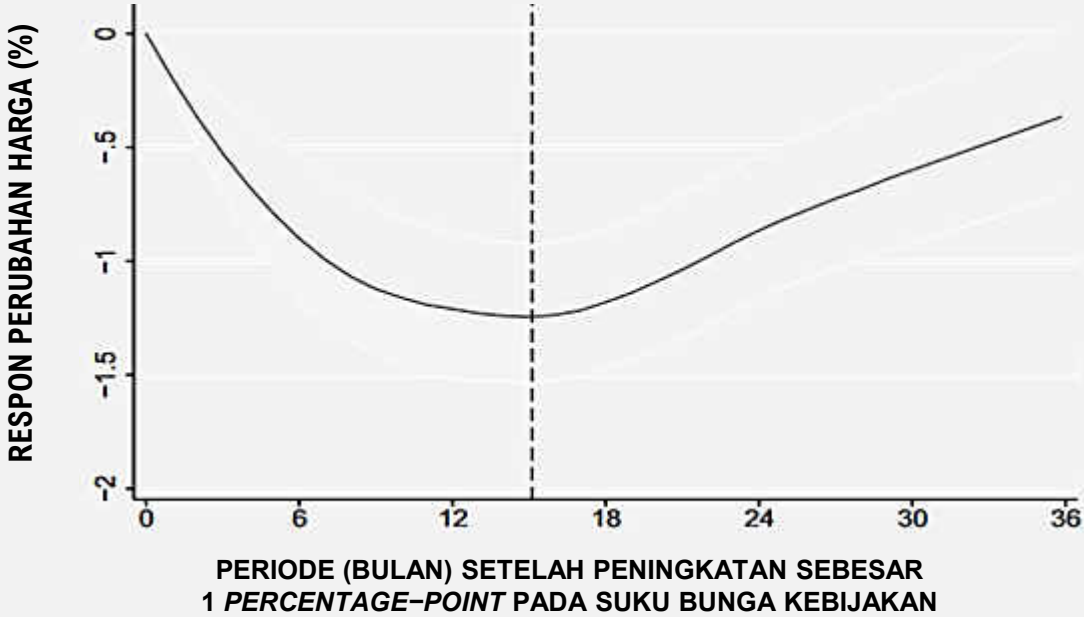
Menurut Hubbard, et al. (2012), setidaknya terdapat **tiga jenis kelambanan waktu (*time lag*)** dalam diskusi kebijakan moneter.

KELAMBANAN DALAM KEBIJAKAN MONETER

Berdasarkan studi Havraneka dan Rusnak (2013), terdapat dua pola kelambanan waktu dari dampak kebijakan moneter terhadap tingkat harga, yaitu **(1) hump-shape** dan **(2) strictly decreasing response.**

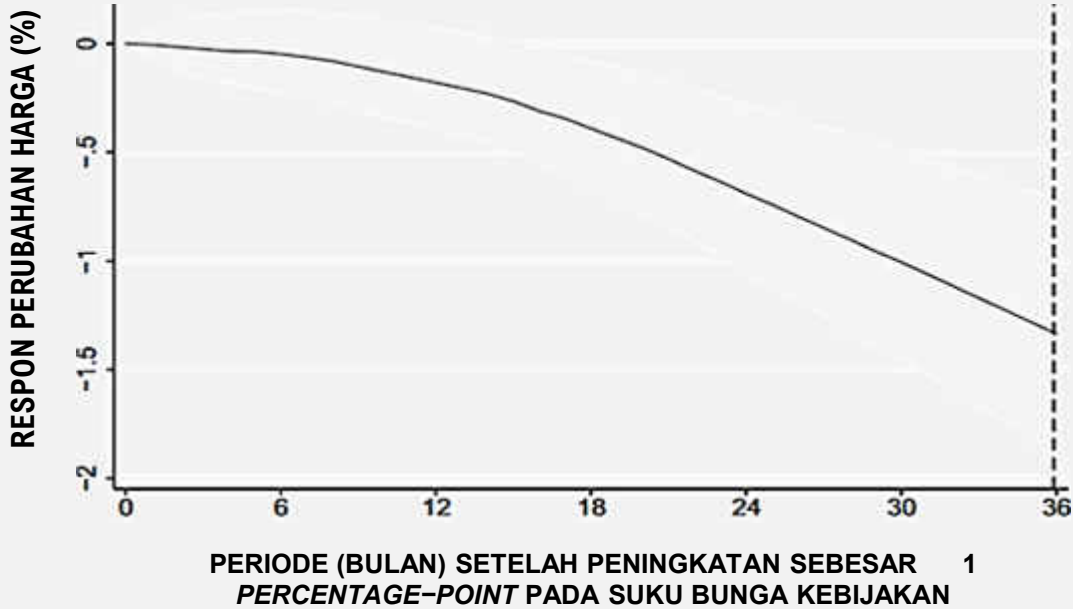
TIPE
1

Hump-shaped response



TIPE
2

Strictly Decreasing Response



Grafik mengilustrasikan perubahan tingkat harga sebagai konsekuensi dari peningkatan suku bunga kebijakan moneter sebesar 1 *percentage point* oleh bank sentral di dalam suatu perekonomian.

Garis putus-putus pada grafik menunjukkan batas durasi (dalam bulan) hingga penurunan tingkat harga di dalam suatu perekonomian terjadi secara maksimal.

KELAMBANAN DALAM KEBIJAKAN MONETER

NEGARA	RATA-RATA KELAMBANAN WAKTU TRANSMISI KEBIJAKAN
NEGARA MAJU	
Amerika Serikat	42,2 Bulan
Uni Eropa	48,4 Bulan
Jepang	51,3 Bulan
Jerman	33,4 Bulan
Britania Raya	40,4 Bulan
Perancis	51,3 Bulan
Italia	26,6 Bulan
NEGARA EROPA PASCA TRANSISI	
Polandia	18,7 Bulan
Republik Ceko	14,8 Bulan
Hungaria	17,9 Bulan
Slovakia	10,7 Bulan
Slovenia	17,6 Bulan

Data dapat diakses di alamat <http://meta-analysis.cz/lags/index.html>.

- Havraneka dan Rusnak (2013) mendokumentasikan analisis meta dengan melibatkan 67 artikel yang mempublikasikan studi empiris mengenai transmisi kebijakan moneter di 30 negara, terutama negara maju dan negara pasca transisi.
- Tabel di samping menunjukkan contoh rata-rata jumlah bulan hingga tingkat harga mengalami penurunan maksimum sebagai akibat dari peningkatan suku bunga kebijakan moneter di beberapa negara.

OUTLINE PENGAJARAN

1

TINJAUAN KERANGKA OPERASIONAL KEBIJAKAN MONETER

2

TINJAUAN KERANGKA STRATEGIS KEBIJAKAN MONETER

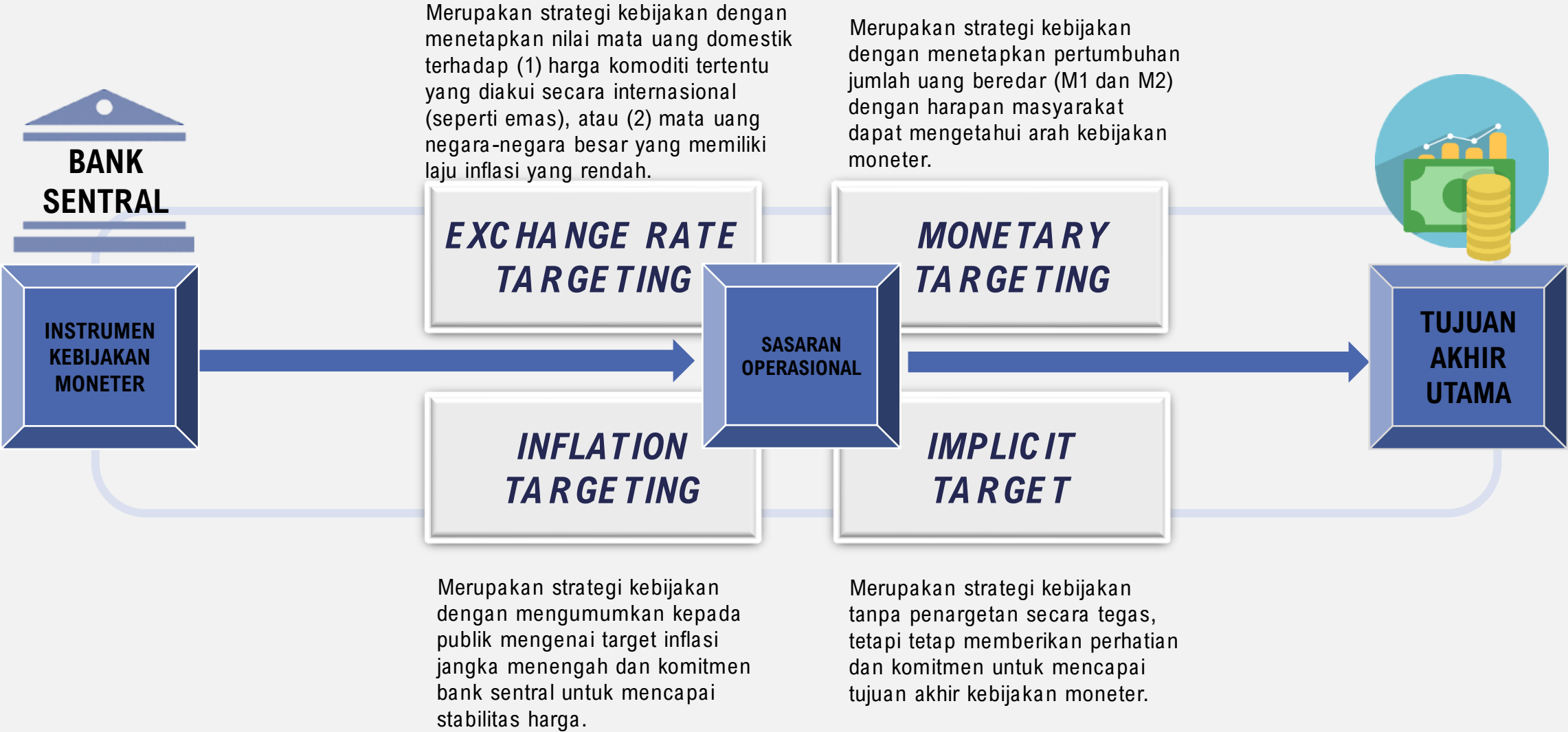
3

PARADIGMA BARU KEBIJAKAN MONETER

4

KEBIJAKAN MONETER DI INDONESIA

KERANGKA STRATEGI KEBIJAKAN MONETER



KERANGKA STRATEGI KEBIJAKAN MONETER

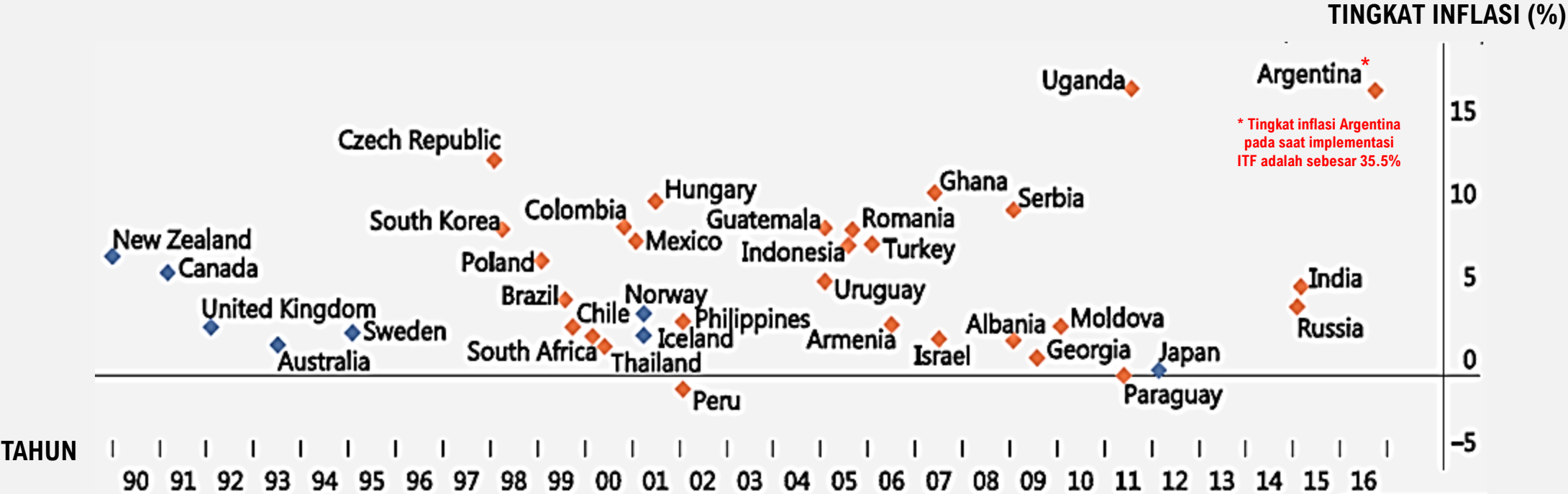
KERANGKA	KELEBIHAN	KELEMAHAN	CONTOH NEGARA
<i>MONE TARY TARGE TING</i>	▪ Kebijakan moneter independen, dapat fokus pada kondisi perekonomian domestik ▪ Memberikan sinyal yang cepat	▪ Bergantung pada hubungan yang stabil antara uang dan inflasi ▪ Terkendala gangguan aliran keluar masuk dana dan ketidakstabilan permintaan uang	Thailand (masa pendampingan IMF) Amerika Serikat (1979-1982)
<i>EXC HANGE RATE TARGE TING</i>	▪ Mencegah inflasi dari kenaikan harga barang internasional ▪ Relatif sederhana dan jelas, sehingga dapat relatif mudah dimengerti oleh masyarakat	▪ Kebijakan moneter menjadi tidak independen ▪ Dapat menimbulkan serangan spekulasi valas ▪ Sulit menentukan nilai tukar yang tepat sehingga sering menimbulkan <i>overvalued</i> bila pengendalian tidak berhasil	Malaysia Hongkong China Singapura

KERANGKA STRATEGI KEBIJAKAN MONETER

KERANGKA	KELEBIHAN	KELEMAHAN	CONTOH NEGARA
<i>INFLATION TARGETING</i>	▪ Sederhana dan jelas ▪ Kebijakan moneter independen, dapat fokus pada kondisi perekonomian domestik ▪ Tidak bergantung pada hubungan yang stabil antara uang dan inflasi	▪ Dapat menyebabkan aturan yang rigid ▪ Fluktuasi output lebih besar jika terfokus hanya pada inflasi (meskipun pada praktik tidak menimbulkan masalah) ▪ Sinyal bersifat tidak langsung terhadap pencapaian target	Selandia Baru Kanada Inggris Swedia Thailand
<i>IMPLICIT TARGET</i>	▪ Kebijakan moneter independen, sehingga dapat fokus pada kondisi perekonomian domestik ▪ Tidak bergantung pada hubungan yang stabil antara uang dan inflasi	▪ Relatif kurang transparan dan akuntabel ▪ Keberhasilan sangat tergantung pada individu ▪ Membutuhkan kredibilitas bank sentral sebelum proses adopsi kerangka strategi	Amerika Serikat (Pasca 1982) Jepang

NEGARA-NEGARA PENGANUT ITF

Sering dengan meningkatnya kesadaran mengenai pentingnya penetapan stabilitas harga sebagai tujuan jangka panjang kebijakan moneter, beberapa bank sentral beralih pada penggunaan kerangka strategi kebijakan moneter berbasis penargetan inflasi (*Inflation Targeting Framework - ITF*).



Hingga 2016, terdapat 36 negara yang menggunakan *fully-fledged Inflation Targeting Framework* dalam pelaksanaan kebijakan moneter.

PRINSIP PELAKSANAAN ITF

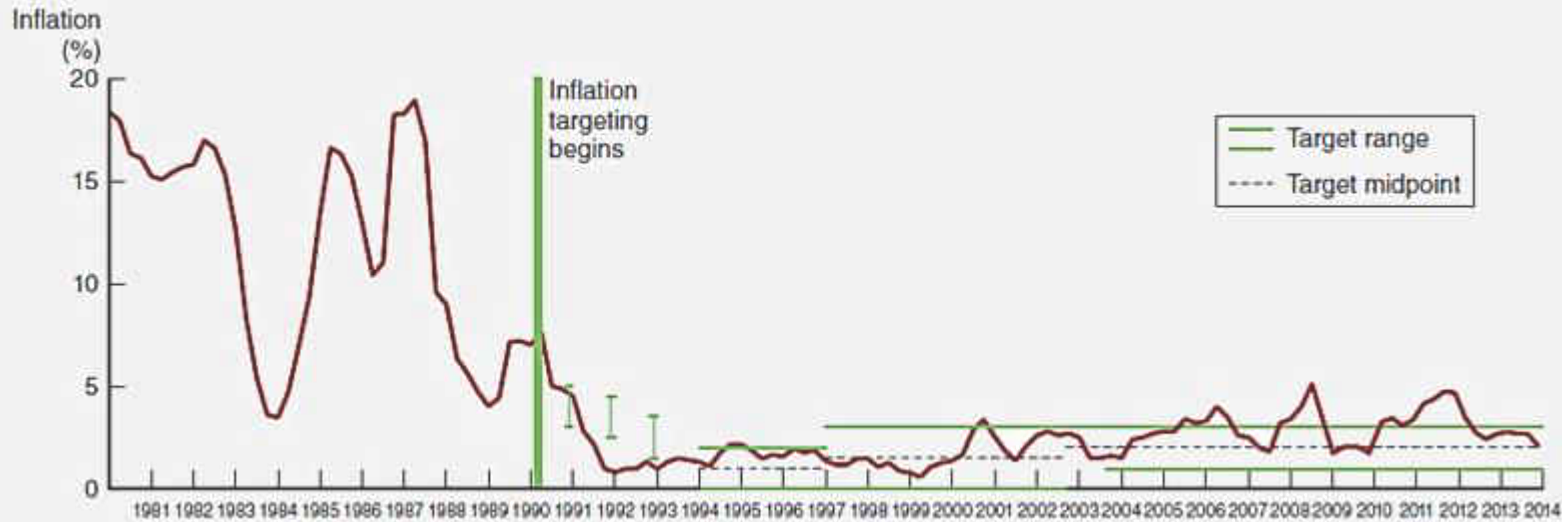
Inflation Targeting Framework (ITF) merupakan kerangka kerja kebijakan moneter yang secara transparan & konsisten diarahkan untuk mencapai sasaran inflasi beberapa tahun ke depan yang secara eksplisit ditetapkan & diumumkan.



KARAKTERISTIK ITF

KRITERIA	BERNANKE ET AL (2000)	SVENSSON (2000)	KING (2004)
KESTABILAN HARGA SEBAGAI TUJUAN UTAMA KEBIJAKAN MONETER	Ya	Ya	Ya
PENGUMUMAN TARGET INFLASI	Ya	Ya	Ya
TARGET INFLASI JANGKA MENENGAH	Tidak Jelas	Ya	Ya
KOMUNIKASI INTENSIF DENGAN PUBLIK	Ya	Ya	Ya
PENGUNAAN <i>MONE TARY POLICY RULE</i> SECARA SPESIFIK	Tidak jelas	Penargetan perkiraan inflasi	Penargetan inflasi dan respon terhadap sisi penawaran
PUBLIKASI PERKIRAAN INFLASI DAN OUTPUT	Tidak perlu	Ya	Tidak jelas
TARGET DITETAPKAN OLEH PEMERINTAH (<i>GOAL DEPENDENCE</i>)	Ya	Tidak perlu	Tidak Perlu
PENGUNAAN INSTRUMEN SECARA INDEPENDEN (<i>INSTRUMENT INDEPENDENCE</i>)	Ya	Ya, tetapi tidak disebutkan secara tegas	Ya

TINGKAT INFLASI PASCA ITF: NEGARA MAJU



RESERVE BANK OF NEW ZEALAND

Sejak implementasi ITF pada Maret 1990, tingkat inflasi di Selandia Baru berada di bawah target kecuali pada tahun 1995, 2000, 2006, 2008, 2011.



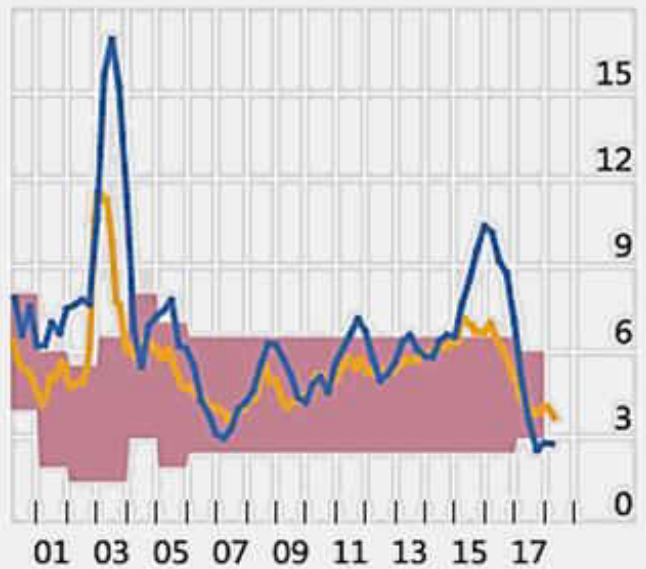
BANK OF ENGLAND

Pada Oktober 1992, bank sentral Inggris awalnya menetapkan target inflasi antara 1-4%, kemudian menjadi 2,5% (Mei 1997), dan terakhir menjadi 2% (Desember 2003 sampai sekarang).

TINGKAT INFLASI PASCA ITF: NEGARA BERKEMBANG

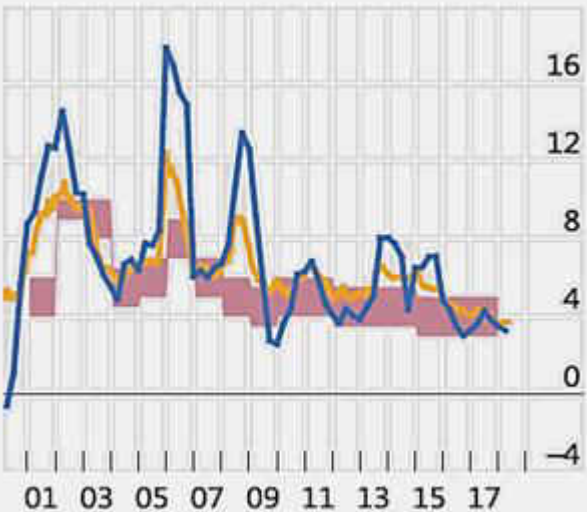
BRAZIL

ITF SEJAK 1999



INDONESIA

ITF SEJAK 2005



AFRIKA SELATAN

ITF SEJAK 2000



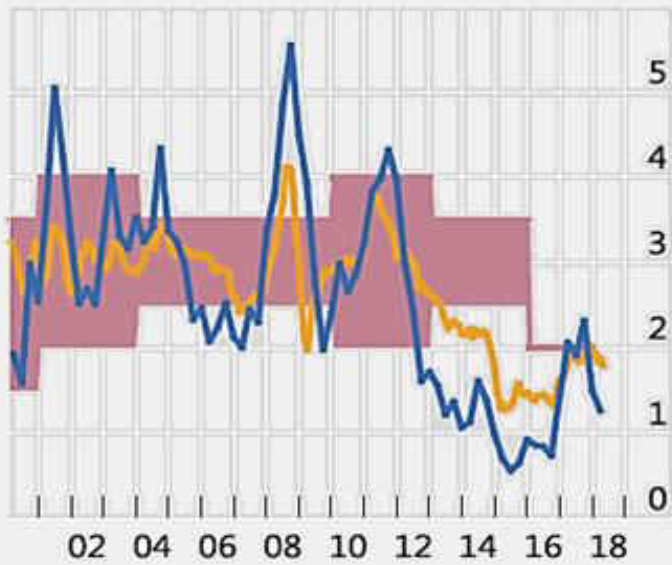
THAILAND

ITF SEJAK 2000



KOREA SELATAN

ITF SEJAK 2001



■ Inflation target
■ Inflation
■ 12-month inflation expectations

TIPE TARGET INFLASI DALAM ITF

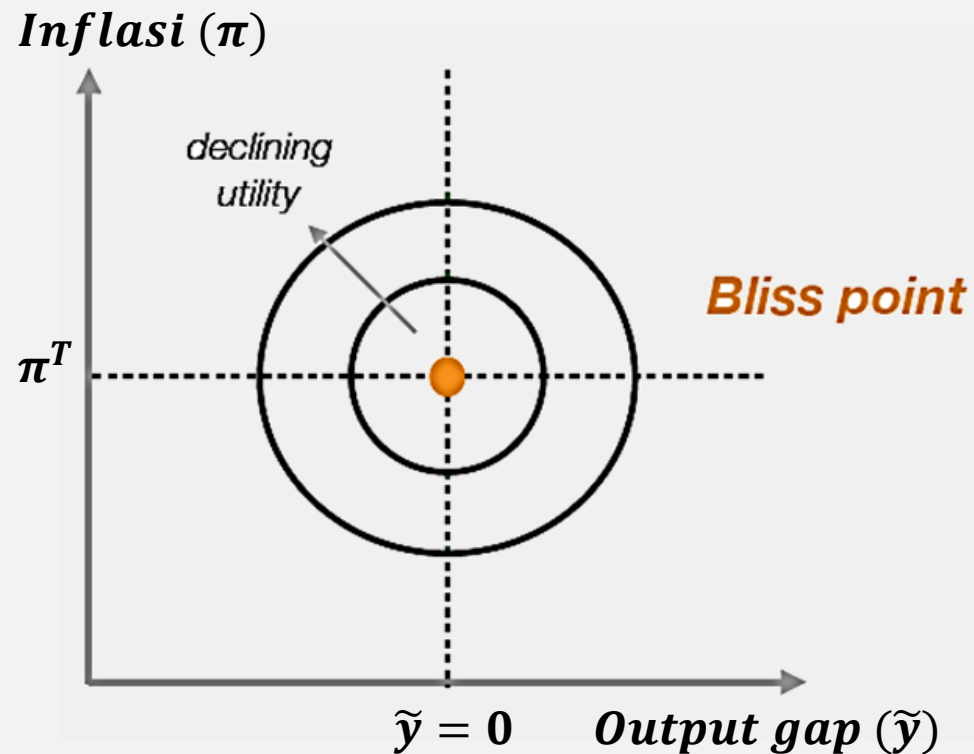
Dengan kerangka ITF, bank sentral harus melakukan penetapan target inflasi dengan memilih salah satu dari tiga tipe target berikut ini: (1) *point target*, (2) *point target with tolerance band*, dan (3) *target range*.

TIPE TARGET INFLASI	NEGARA
POINT TARGET	Albania, Argentina, Iceland, India, Japan, Russia, Samoa, South Korea, Sweden, United Kingdom , United States
POINT TARGET WITH TOLERANCE BAND	Brazil, Canada , Chile, Czech Republic, Ghana, Guatemala, Indonesia , Mexico, New Zealand , Paraguay, Peru, Philippines, Romania, Thailand, Turkey
TARGET RANGE	Australia , Azerbaijan, Botswana, Israel, South Africa

CONTOH BANK SENTRAL	TIPE TARGET*		
	POINT TARGET	POINT TARGET WITH TOLERANCE BAND	TARGET RANGE
Reserve Bank of New Zealand	-	2% ($\pm 1\%$)	
Bank of England	2%	-	-
Bank Indonesia	-	3.5% ($\pm 1\%$)	-
Bank of Canada	2%	-	-
Reserve Bank of Australia	-	-	2-3%

*Data per Januari 2020

MODEL TEORETIS ANALISIS ITF



- Evaluasi atas kerangka strategi kebijakan moneter dapat dilakukan dengan menganalisis perilaku bank sentral dalam konteks stabilitas makroekonomi.
- Perilaku bank sentral dalam merespons gejolak yang mengganggu stabilitas makroekonomi dapat dimodelkan dengan suatu fungsi reaksi (*reaction function*).
- Dalam kaitannya dengan penerapan ITF, evaluasi atas fungsi reaksi bank sentral bertujuan untuk melihat bagaimana bank sentral mengarahkan kebijakan moneter agar sesuai dengan target inflasi yang telah ditetapkan.

MODEL TEORETIS ANALISIS ITF

Pemodelan untuk mengevaluasi kerangka strategi kebijakan moneter melibatkan dua komponen berikut ini:

Central Bank Objective Function

Fungsi utilitas bank sentral yang mencerminkan preferensi pembuat kebijakan dalam menghadapi *trade-off* antara fluktuasi output dan inflasi.

Tujuan Bank sentral adalah untuk meminimalkan *social loss function* sebagai berikut:

$$L = \frac{1}{2} [(\pi_t - \pi^*)^2 + \beta(y_t - y^p - k)^2]$$

Dimana π , π^T , y , y^p , k , β adalah inflasi, target inflasi, tingkat output riil, output potensial, parameter konstan yang mempengaruhi kesenjangan output, dan *degree of inflation aversion* bank sentral.

Central Bank Constraint

Fungsi kendala bank sentral yang diderivasikan dari model sisi penawaran dalam perekonomian.

Sisi penawaran menunjukkan *trade-off* antara tingkat output riil dan inflasi dalam perekonomian

$$y_t = y^p + \alpha(\pi_t - \pi_t^e)$$

Dimana y , y^p , π , π^e , α adalah tingkat output riil, tingkat output potensial, tingkat inflasi, tingkat inflasi yang diharapkan, dan parameter *inflation gap*.

MODEL TEORETIS ANALISIS ITF

Dengan menentukan kondisi turunan orde pertama atas inflasi (π_t) dari proses minimisasi *social loss function* terhadap fungsi kendala, maka diperoleh tingkat inflasi yang optimal sebagai berikut:

$$\min_{\pi_t} \frac{1}{2} [(\pi_t - \pi^*)^2 + \beta(y_t - y^p - k)^2]$$
$$s. t. \quad y_t = y^p + \alpha(\pi_t - \pi_t^e)$$

**SOLUSI ATAS TINGKAT INFLASI DENGAN
EKSPEKTASI RASIONAL ($\pi_t = \pi_t^e$)*:**

$$\pi_t = \pi_t^* + \beta\alpha k$$

* Perhitungan atas solusi didasarkan pada beberapa asumsi (1) bank sentral menetapkan kebijakan moneter dengan pola diskresi sehingga bank sentral mempunyai insentif untuk tidak memenuhi janji terkait target inflasi setelah target tersebut diumumkan kepada publik, dengan pertimbangan bahwa bank sentral mencari kemungkinan untuk mencapai pertumbuhan output yang lebih besar, (2) publik mempunyai ekspektasi rasional, dan (3) tidak ada ketidakpastian dalam perekonomian.

MODEL TEORETIS ANALISIS ITF

Dengan menentukan kondisi turunan orde pertama atas inflasi (π_t) dari proses minimisasi *social loss function* terhadap fungsi kendala, maka diperoleh tingkat inflasi yang optimal sebagai berikut:

$$\min_{\pi_t} \frac{1}{2} [(\pi_t - \pi^*)^2 + \beta(y_t - y^p - k)^2]$$
$$s. t. \quad y_t = y^p + \alpha(\pi_t - \pi_t^e)$$

**SOLUSI ATAS TINGKAT INFLASI DENGAN
EKSPEKTASI RASIONAL ($\pi_t = \pi_t^e$)*:**

$$\pi_t = \pi_t^* + \beta\alpha k$$

Apabila bank sentral menggunakan strategi ITF, maka *social loss function* akan dimodifikasi dengan menambahkan komponen penalti terhadap bank sentral, sehingga tingkat inflasi yang optimal menjadi sebagaimana berikut ini:

$$\min_{\pi_t} \frac{1}{2} [(\pi_t - \pi^*)^2 + \beta(y_t - y^p - k)^2 + h(\pi_t - \pi^*)^2]$$
$$s. t. \quad y_t = y^p + \alpha(\pi_t - \pi_t^e)$$

**SOLUSI ATAS TINGKAT INFLASI DENGAN
EKSPEKTASI RASIONAL ($\pi_t = \pi_t^e$)*:**

$$\pi_t = \pi_t^* + \frac{\beta\alpha k}{1 + h}$$

* Perhitungan atas solusi didasarkan pada beberapa asumsi (1) bank sentral menetapkan kebijakan moneter dengan pola diskresi sehingga bank sentral mempunyai insentif untuk tidak memenuhi janji terkait target inflasi setelah target tersebut diumumkan kepada publik, dengan pertimbangan bahwa bank sentral mencari kemungkinan untuk mencapai pertumbuhan output yang lebih besar, (2) publik mempunyai ekspektasi rasional, dan (3) tidak ada ketidakpastian dalam perekonomian.

MODEL TEORETIS ANALISIS ITF

MODEL 1: BANK SENTRAL TANPA STRATEGI ITF

$$\min_{\pi_t} \frac{1}{2} [(\pi_t - \pi^*)^2 + \beta(y_t - y^p - k)^2]$$
$$s.t. \quad y_t = y^p + \alpha(\pi_t - \pi_t^e)$$

SOLUSI ATAS TINGKAT INFLASI DENGAN
EKSPEKTASI RASIONAL ($\pi_t = \pi_t^e$):

$$\pi_t = \pi_t^* + \beta\alpha k$$

MODEL 2: BANK SENTRAL DENGAN STRATEGI ITF

$$\min_{\pi_t} \frac{1}{2} [(\pi_t - \pi^*)^2 + \beta(y_t - y^p - k)^2 + h(\pi_t - \pi^*)^2]$$
$$s.t. \quad y_t = y^p + \alpha(\pi_t - \pi_t^e)$$

SOLUSI ATAS TINGKAT INFLASI DENGAN
EKSPEKTASI RASIONAL ($\pi_t = \pi_t^e$):

$$\pi_t = \pi_t^* + \frac{\beta\alpha k}{1+h}$$

Dengan membandingkan solusi atas fungsi reaksi bank sentral dengan dua kondisi yang berbeda tersebut, kita dapat melihat bahwa tingkat inflasi (π) suatu negara akan relatif lebih rendah karena komponen bias inflasi menjadi relatif lebih kecil apabila bank sentral menggunakan ITF (yaitu $\frac{\beta\alpha k}{1+h} > \beta\alpha k$).

OUTLINE PENGAJARAN

1

TINJAUAN KERANGKA OPERASIONAL KEBIJAKAN MONETER

2

TINJAUAN KERANGKA STRATEGIS KEBIJAKAN MONETER

3

PARADIGMA BARU KEBIJAKAN MONETER

4

KEBIJAKAN MONETER DI INDONESIA

TANTANGAN KEBIJAKAN MONETER

Global Financial Crisis (GFC) tahun 2008/2009 mengajarkan beberapa hal yang berkaitan dengan implementasi kebijakan moneter:

BERAGAM TANTANGAN DAN PILIHAN INSTRUMEN

Dalam perekonomian kecil terbuka, berbagai tantangan yang dialami kebijakan moneter sebagai dampak dari arus modal yang dinamis mengimplikasikan bahwa otoritas moneter seharusnya menggunakan berbagai instrumen juga.

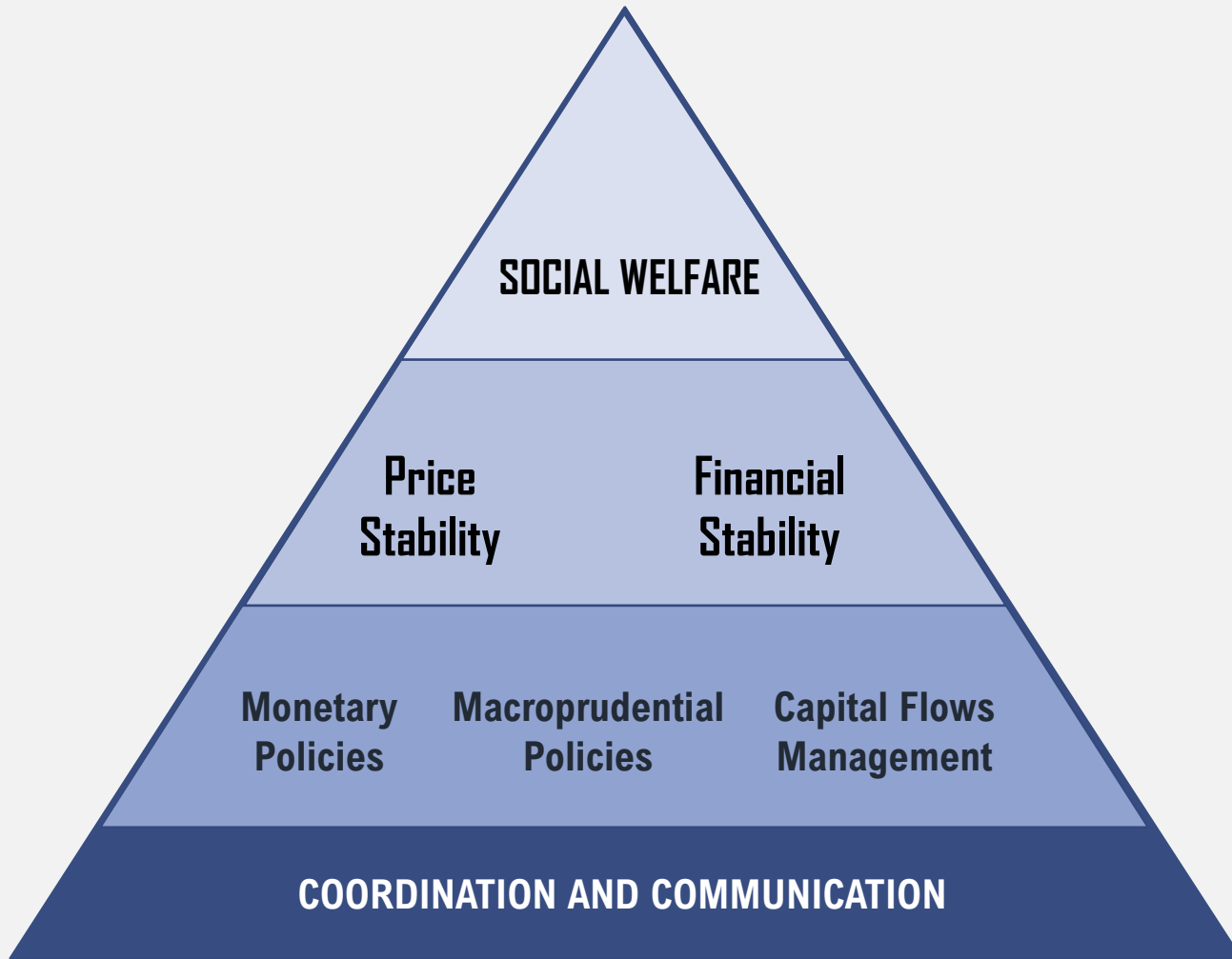
KESTABILAN MAKROEKONOMI DAN KESTABILAN SISTEM KEUANGAN

Meski stabilitas harga harus tetap menjadi tujuan utama dari bank sentral, krisis keuangan global menunjukkan bahwa hanya mempertahankan inflasi yang rendah, tanpa menjaga stabilitas keuangan, tidaklah cukup.

PERANAN KEBIJAKAN NILAI TUKAR DALAM IMPLEMENTASI ITF

Dalam perekonomian ekonomi kecil terbuka, dinamika nilai tukar banyak dipengaruhi oleh persepsi risiko investor. Ada kalanya mengelola nilai tukar dilakukan untuk menghindari volatilitas yang berlebihan.

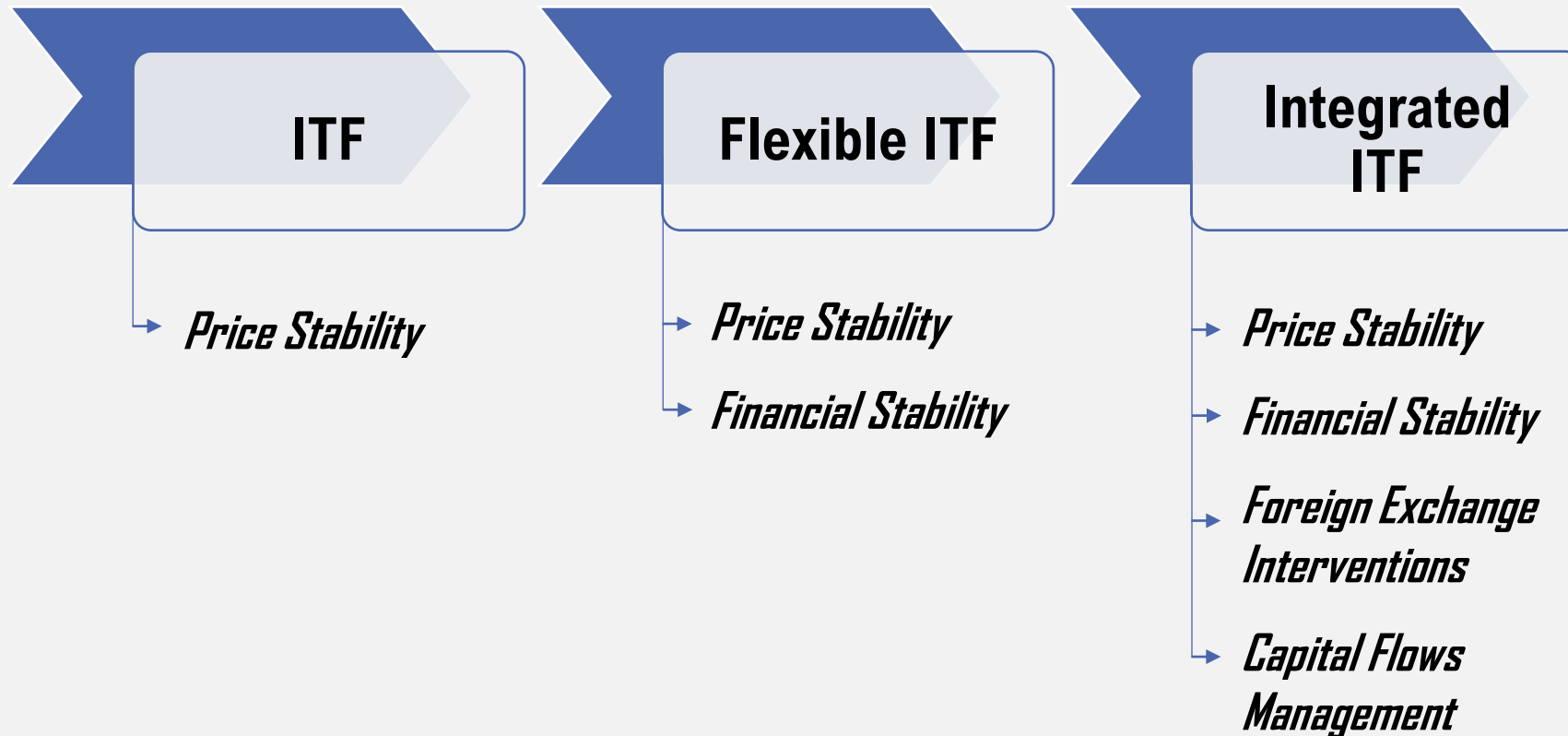
PARADIGMA BARU KEBIJAKAN MONETER



- Pasca GFC 2008/2009, paradigma kebijakan mengarah pada pentingnya **kestabilan sistem keuangan** dalam mendukung **kestabilan harga**.
- Kompleksitas permasalahan dan tambahan sasaran kebijakan mengisyaratkan perlunya penguatan strategi bauran kebijakan (**policy mix**): *Monetary policy, Macroprudential policy & Capital Flows Management*.
- Dalam konteks perekonomian kecil & terbuka (*small open economy*), perlu didukung oleh **penguatan kelembagaan** (melalui koordinasi dan strategi komunikasi).

EVOLUSI KERANGKA STRATEGIS KEBIJAKAN

Kerangka strategi yang berfokus pada sasaran stabilitas harga berevolusi dari *Inflation Targeting Framework* (ITF), *Flexible Inflation Targeting Framework* (FITF) dan kemudian berubah menjadi *Integrated Inflation Targeting Framework* (IITF).



EVOLUSI KERANGKA STRATEGIS KEBIJAKAN

Flexible inflation targeting framework - Svenson (2009)

Flexible inflation targeting framework didefinisikan sebagai rezim *inflation targeting* yang tidak hanya bertujuan untuk menstabilkan inflasi di sekitar target inflasi namun juga mempertimbangkan kondisi perekonomian, terutama sektor keuangan dan sektor riil.

Integrated inflation targeting framework - Agénor dan Silva (2019)

Integrated Inflation Targeting Framework (IITF) didefinisikan sebagai rezim *flexible inflation targeting* dengan beberapa karakteristik tambahan sebagai berikut:

- Bank sentral memegang mandat **stabilitas keuangan secara eksplisit**;
- Suku bunga kebijakan moneter harus dapat **merespons secara langsung terhadap pertumbuhan kredit** yang sangat cepat;
- **Kalibrasi kebijakan moneter dan makroprudensial** untuk mencapai stabilitas makroekonomi dan keuangan
- Implementasi kerangka strategi didasarkan pada **model instrumen dan komunikasi yang baik** untuk menghindari *adverse effect* dari kredibilitas kebijakan moneter.

PERBEDAAN KARAKTERISTIK DARI PARADIGMA BARU

SASARAN MAKROEKONOMI

FITF		IITF
STABILITAS HARGA	Upaya awal untuk menjaga stabilitas harga dan output diwujudkan melalui penerapan penargetan inflasi yang proses perumusannya mempertimbangkan model Taylor rule untuk suku bunga jangka pendek	Upaya awal untuk menjaga stabilitas harga, output, dan sistem keuangan diwujudkan melalui penerapan penargetan inflasi yang perumusannya mempertimbangkan model <i>State-contingent, augmented Taylor rule</i> (model yang mengkalibrasikan suku bunga jangka pendek dengan variabel makroprudensial dan penyaluran kredit)
STABILITAS OUTPUT		
STABILITAS KEUANGAN	Stabilitas keuangan didukung oleh penerapan kebijakan mikroprudensial	Stabilitas keuangan didukung oleh penggunaan instrumen kebijakan makroprudensial dan sistem nilai tukar mengambang terkendali dengan intervensi pasar valuta asing
	Stabilitas keuangan didukung oleh penerapan sistem nilai tukar mengambang (<i>floating exchange rate</i>)	

Sumber: Agénor dan Silva (2019)

PERBEDAAN KARAKTERISTIK DARI PARADIGMA BARU

ASPEK KELEMBAGAAN

	FITF	IITF
MANDAT STABILITAS HARGA	Menjadi kewenangan Komite Kebijakan Moneter	Menjadi kewenangan Komite Kebijakan Moneter
MANDAT STABILITAS KEUANGAN	Menjadi kewenangan <i>Prudential Authority</i>	Menjadi kewenangan Komite Stabilitas Sistem Keuangan
STRUKTUR KEWENANGAN	Pelaksanaan masing-masing mandat stabilitas tersebut menjadi tanggung jawab bagi dua lembaga yang berbeda	Pelaksanaan kedua mandat stabilitas tersebut menjadi tanggung jawab bagi satu lembaga (oleh Bank Sentral)

Sumber: Agénor dan Silva (2019)

PERBEDAAN KARAKTERISTIK DARI PARADIGMA BARU

KEBIJAKAN PENDUKUNG

	FITF	IITF
KEBIJAKAN FISKAL DAN KEBERLANJUTAN UTANG PEMERINTAH (<i>DEBT SUSTAINABILITY</i>)	Perumusan kebijakan fiskal mempertimbangkan kaidah fiskal atas posisi defisit Pemerintah	Perumusan kebijakan fiskal yang didasarkan pada kaidah fiskal yang mempertimbangkan atas (1) posisi defisit Pemerintah, (2) alokasi dana stabilisasi (3) aspek kehati-hatian dari utang sektor swasta dengan denominasi mata uang asing
KEBIJAKAN ALIRAN MODAL	Neraca modal terbuka dan sistem nilai tukar mengambang	Neraca modal terbuka dan sistem nilai tukar mengambang dengan prosedur penerapan yang berbeda untuk tiap kondisi: ▪ Peningkatan (apresiasi) nilai tukar, instrumen kebijakan makroprudensial serta manajemen aliran modal ▪ Penurunan (depresiasi) nilai tukar, intervensi valuta asing untuk tujuan <i>smoothing</i>
		Antisipasi atas <i>spillovers</i> dan <i>spillbacks</i> dari kebijakan termasuk kebijakan makroprudensial yang membutuhkan koordinasi internasional
	Akumulasi cadangan devisa dan kredit eksternal Lembaga Keuangan Internasional	Akumulasi cadangan devisa serta kredit eksternal dari (1) Lembaga Keuangan Internasional dan (2) aktivitas swap Bilateral/regional

OUTLINE PENGAJARAN

1

TINJAUAN KERANGKA OPERASIONAL KEBIJAKAN MONETER

2

TINJAUAN KERANGKA STRATEGIS KEBIJAKAN MONETER

3

PARADIGMA BARU KEBIJAKAN MONETER

4

KEBIJAKAN MONETER DI INDONESIA

KEBIJAKAN MONETER INDONESIA: 1945 - 1998



KEBIJAKAN MONETER INDONESIA: 1999 - 2020

UU NO. 23 TAHUN 1999

UU NO. 3 TAHUN 2004

UU NO. 6 TAHUN 2009

PERIODE BANK INDONESIA MEMILIKI TUJUAN UTAMA UNTUK MENCAPAI DAN MEMELIHARA KESTABILAN NILAI RUPIAH (1) TERHADAP HARGA-HARGA BARANG DAN JASA (2) TERHADAP MATA UANG NEGARA LAIN.

PERIODE 1999 – 2003

BI PADA PERIODE STABILISASI PASCA KRISIS

KEBIJAKAN MONETER:

- Sejak tahun 2000 Bank Indonesia mulai menempuh langkah-langkah untuk menerapkan *inflation targeting*, meskipun uang primer masih dijadikan sasaran operasional hingga Oktober 2003 (dengan kata lain Bank Indonesia menerapkan *inflation targeting lite*)

PERIODE 2004-2008

PENERAPAN STRATEGI ITF OLEH BANK INDONESIA

KEBIJAKAN MONETER:

- Bank Indonesia mulai menggunakan suku bunga sebagai sasaran operasional dalam pengendalian moneter dan mengumumkan secara eksplisit penggunaan *inflation targeting framework* (ITF) pada Juli 2005
- Seiring dengan penetapan ITF, respons kebijakan moneter dinyatakan dalam besaran BI rate, yang merupakan suku bunga Bank Indonesia yang ditetapkan pada Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia

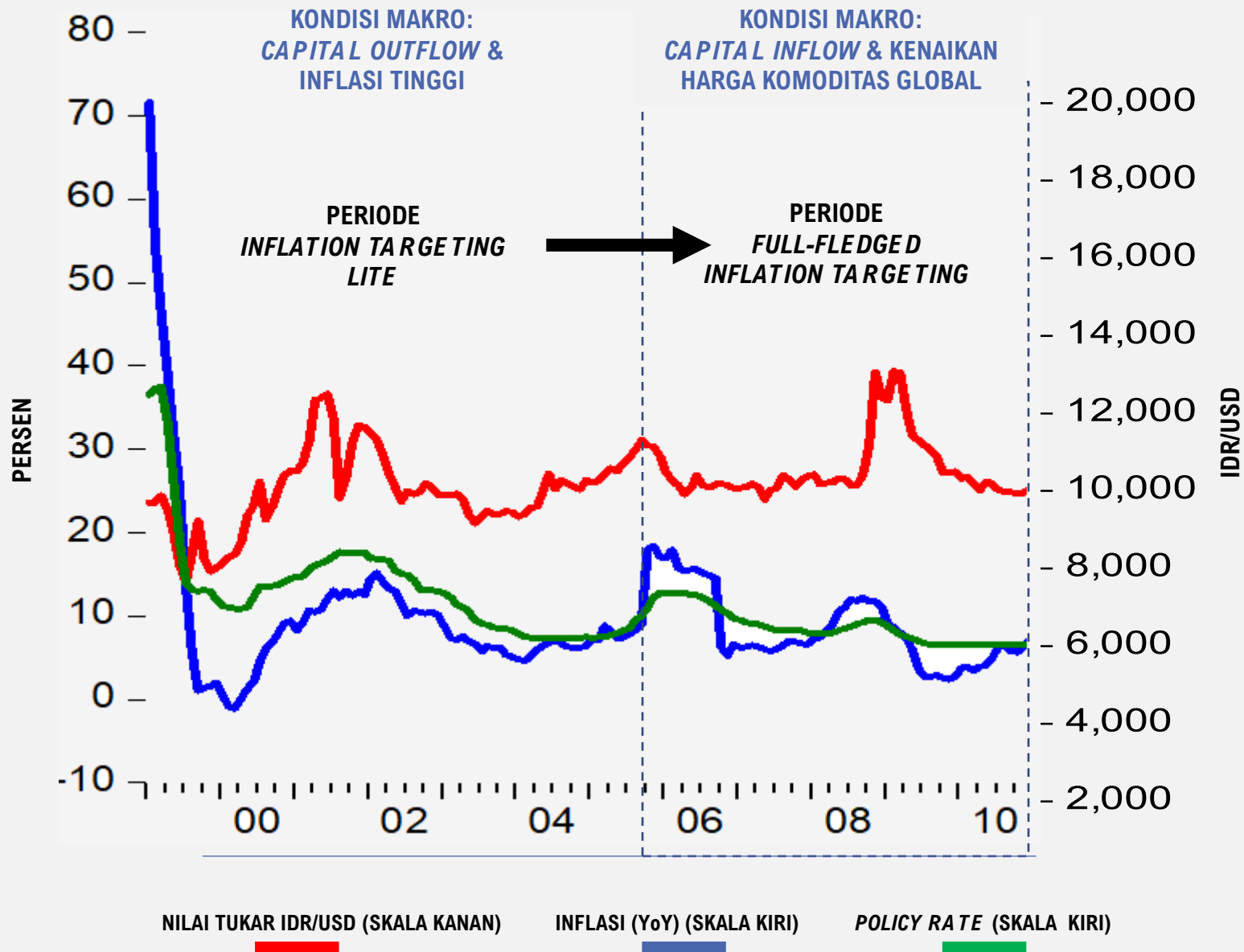
PERIODE 2009 - SEKARANG

PENGUATAN KERANGKA OPERASI MONETER

KEBIJAKAN MONETER:

- Pasca krisis keuangan global 2008/2009, Bank Indonesia memperkuat strategi kerangka ITF menjadi flexible ITF dengan semakin memperkuat mandatnya dalam kebijakan moneter dan stabilitas sistem keuangan
- Bersamaan dengan implementasi flexible ITF, Bank Indonesia **menjadikan BI 7-day (Reverse) Repo Rate (BI7DRR) sebagai suku bunga kebijakan** yang merepresentasikan sinyal respons kebijakan moneter dalam mengendalikan inflasi sesuai dengan sasaran, yang berlaku efektif sejak 19 Agustus 2016, menggantikan BI Rate

PERUBAHAN KERANGKA STRATEGI BI: 1999-2009



KESIMPULAN STUDI ITF DI INDONESIA (JUHRO ET AL., 2009)

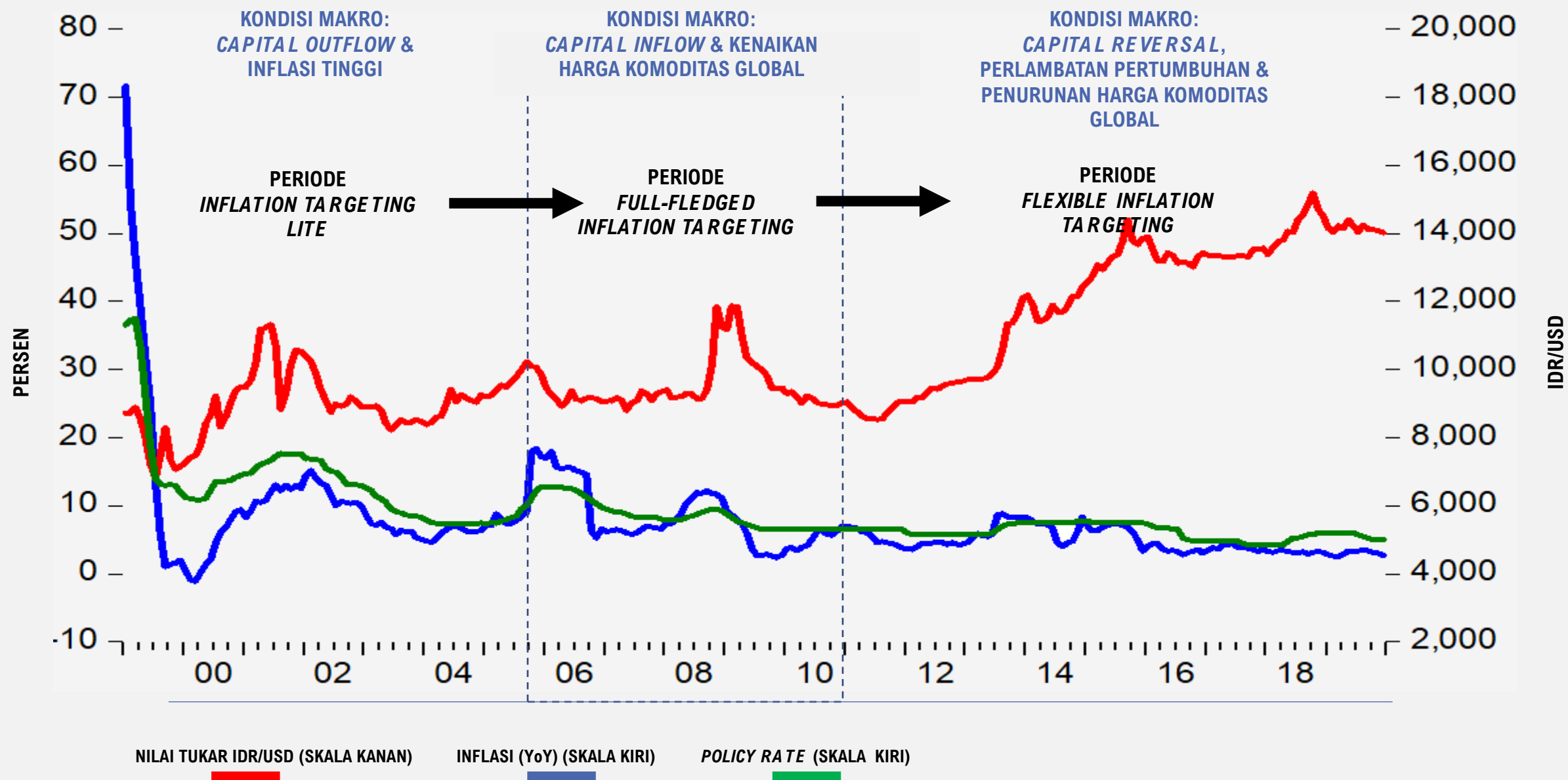
Evaluasi menunjukkan ITF berhasil memperkuat tata kelola, transmisi kebijakan moneter dan acuan pelaku pasar...

- Memperkuat aspek tata kelola dalam kebijakan moneter
- Kebijakan moneter menjadi acuan
- Memperkuat transmisi kebijakan moneter

Namun kredibilitas masih perlu ditingkatkan...

- Pencapaian sasaran inflasi belum sepenuhnya sesuai dengan yang diharapkan
- Target inflasi belum sepenuhnya menjadi acuan ekspektasi inflasi
- Komunikasi kebijakan sebagai instrumen moneter belum optimal dalam mengarahkan ekspektasi

PERUBAHAN KERANGKA STRATEGI BI: 2010-2020



STRATEGI FLEXIBLE ITF OLEH BI

ELEMEN	PENGATURAN	KARAKTERISTIK
TARGET INFLASI	Ditetapkan oleh Pemerintah (KMK) atas rekomendasi BI.	Sasaran inflasi IHK
INSTRUMEN & OPERASIONAL	- Independensi instrumen - Operasi Pasar Terbuka dengan Surat Berharga Negara (SBN) <i>Deposit Facility</i>	Suku bunga kebijakan: BI 7DRR Rate
PROSES PENGAMBILAN KEPUTUSAN	Rapat Dewan Gubernur (RDG)	RDG bulanan : BI 7DRR Rate
TRANSPARANSI & AKUNTABILITAS	- Akuntabilitas kepada Dewan Perwakilan Rakyat (DPR) - Laporan-laporan dan Komunikasi	- Tinjauan Kebijakan Moneter bulanan, Laporan Kebijakan Moneter Triwulanan - Siaran Pers dan Konferensi Pers - Website - Diseminasi ke daerah dan diskusi dengan pelaku pasar
KOORDINASI DENGAN PEMERINTAH	- Tim Pengendalian Inflasi yang beranggotakan BI dan Pemerintah Pusat/Daerah (TPI dan TPID) - Pertemuan secara regular	- Koordinasi kebijakan untuk menentukan target dan mengendalikan inflasi - Pembahasan asumsi makroekonomi dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Indonesia (APBN)

PERUBAHAN KERANGKA STRATEGIS OLEH BI

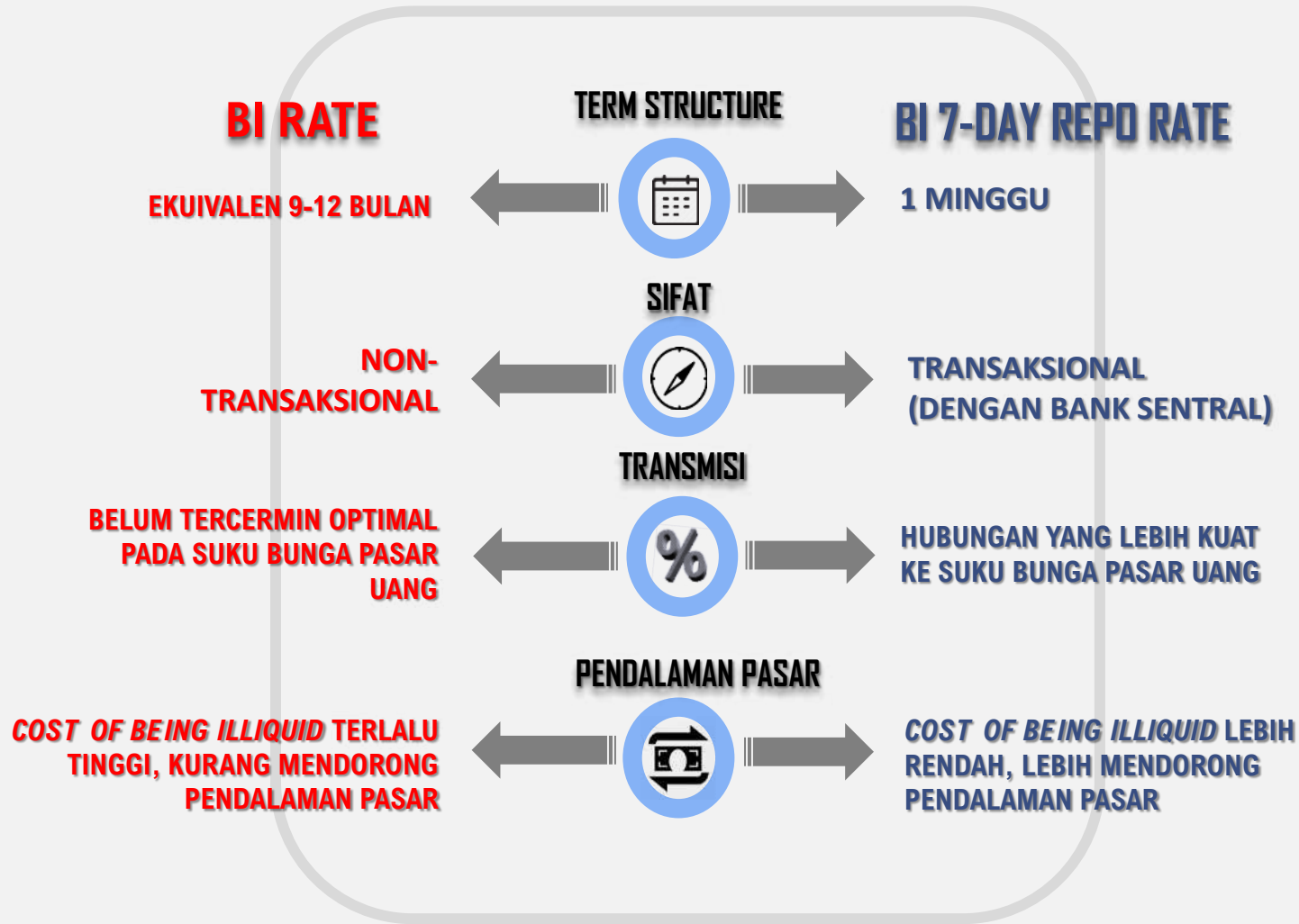
ELEMEN POKOK *INFLATION TARGETING FRAMEWORK* BANK INDONESIA



ELEMEN POKOK *FLEXIBLE INFLATION TARGETING FRAMEWORK* BANK INDONESIA



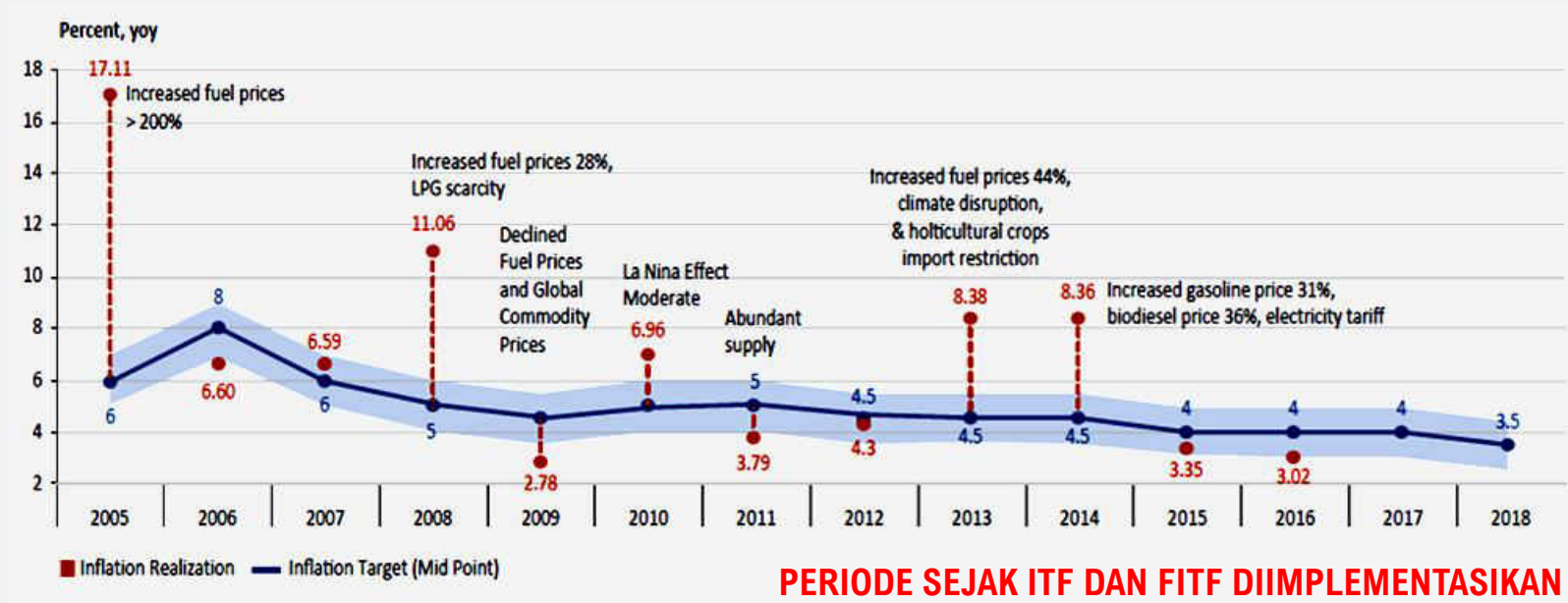
PERUBAHAN SUKU BUNGA ACUAN KEBIJAKAN OLEH BI



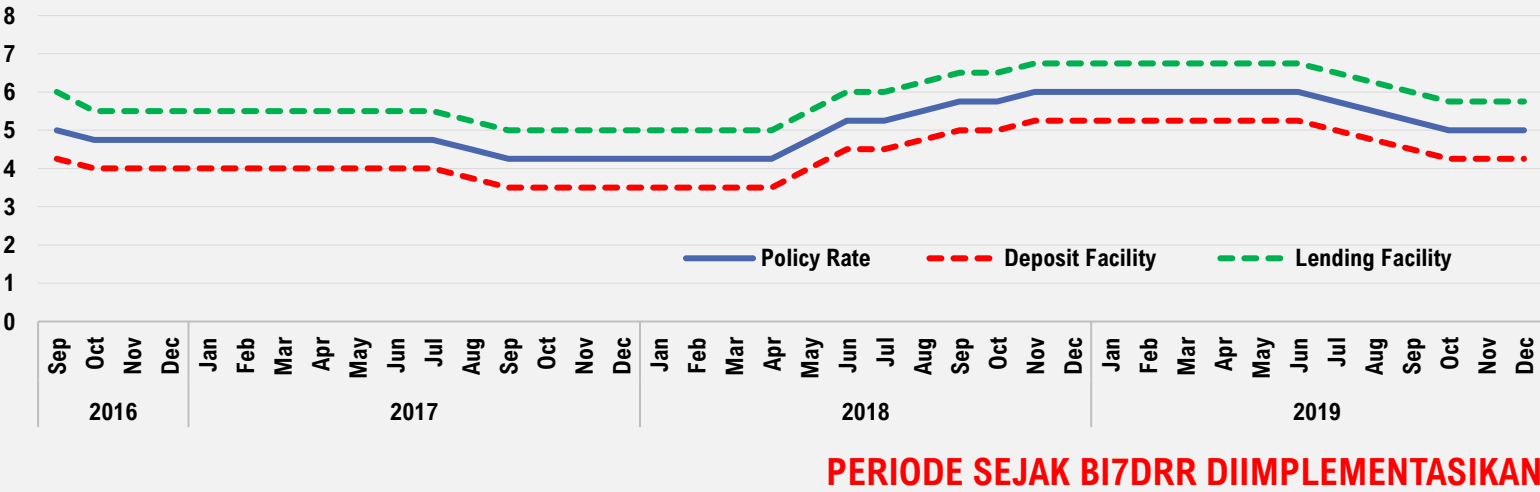
Penggunaan instrumen BI 7-day (Reverse) Repo Rate sebagai suku bunga kebijakan baru diharapkan memberikan dampak melalui:

1. Penguatan sinyal kebijakan moneter pada pasar uang.
2. Peningkatan efektivitas transmisi kebijakan moneter pada pergerakan suku bunga pasar uang dan perbankan.
3. Pendalaman pasar keuangan, khususnya transaksi dan pembentukan struktur suku bunga di pasar uang antarbank (PUAB) untuk tenor 3-12 bulan.

PENCAPAIAN TARGET INFLASI INDONESIA



Meskipun beberapa kali meleset dari target, realisasi inflasi di Indonesia mengalami kecenderungan menurun sejak BI menggunakan strategi ITF (serta FITF) dalam pelaksanaan kebijakan moneter.



Sejak diimplementasikan pada Agustus 2016, BI7DRR selaku *policy rate* bergerak dalam koridor suku bunga (*standing facility*), yaitu *lending facility* (LF) dan *deposit facility* (DF).

REFERENSI

BUKU

- Ascarya. 2002. Instrumen-instrumen Pengendalian Moneter. Seri Kebanksentralan. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.
- Bain, K. dan P. Howel. 2003. Monetary Economics, Policy and Its Theoretical Basis, Palgrave Macmillan.
- Hubbard, R. Glenn, dan Anthony Patrick O'Brien. 2012. Macroeconomics. Pearson.
- Hubbard, R. Glenn, dan Anthony Patrick O'Brien. 2017. Money, Banking, and the Financial System, 3rd Edition. Pearson.
- Kadir, Abdul, Priyo R. Widodo, dan Guruh Suryani R. 2008. Penerapan Kebijakan Moneter dalam Kerangka *Inflation Targeting* di Indonesia. Seri Kebanksentralan. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.
- King, Mervyn A. 2004. What Has Inflation Targeting Achieved? Chapter in NBER book The Inflation-Targeting Debate. University of Chicago Press.
- Mishkin, F.S. 2018. The Economics of Money, Banking and Financial Markets, 12th Edition. Essex: Pearson Education.
- Warjiyo, Perry dan Solikin M. Juhro. 2003. Kebijakan Moneter di Indonesia. Seri Kebanksentralan. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.
- Warjiyo, Perry. 2004. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia. Seri Kebanksentralan. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.
- Warjiyo, Perry dan Solikin M. Juhro. 2016. Kebijakan Bank Sentral: Teori dan Praktik. Rajawali Press.

ARTIKEL

- Agénor, Pierre-Richard and Luiz Awazu Pereira da Silva. 2019. Integrated Inflation Targeting - Another Perspective from the Developing World. Bank for International Settlement.
- Batini, N., and E. Nelson. 2001. "The Lag from Monetary Policy Actions to Inflation: Friedman Revisited." *International Finance* 4 (32): 381–400.
- Bernanke et.al. 2000. Inflation Targeting: Lessons from The International Experience. Princeton University Press, Princeton.
- Committee on the Global Financial System. Unconventional Monetary Policy Tools: a Cross-Country Analysis. CGFS Papers No 63.
- Friedman, M. 1972. "Have Monetary Policies Failed?" *American Economic Review* 62 (2): 11–18.
- Goodhart, C. A. 2001. "Monetary Transmission Lags and the Formulation of the Policy Decision on Interest Rates." *Review (Federal Reserve Bank of St. Louis)* 83 (4): 165–86.
- Havraneka, Tomas and Marek Rusnak. 2013. Transmission Lags of Monetary Policy: A Meta-Analysis. *International Journal of Central Banking*.
- International Monetary Fund. 2015. Evolving Monetary Policy Frameworks in Low-Income and Other Developing Countries.
- Juhro, S.M., Harmanta, Herdiawan, J., Mochtar, F., dan Asih, K. N. (2009). Review Penerapan Inflation Targeting Framework di Indonesia. Working Paper. Bank Indonesia.
- Svensson, Lars E. O. 2000. Open-Economy Inflation Targeting. *Journal of International Economics*, Vol. 50 (2000): 155–183.
- Svensson, Lars. 2009. Flexible Inflation Targeting – Lessons from the Financial Crisis. "Towards a New Framework for Monetary Policy? Lessons from the Crisis", organized by the Netherlands Bank, Amsterdam, 21 September 2009.



TERIMA KASIH

PENGELOLAAN NILAI TUKAR DAN ALIRAN MODAL ASING

Tujuan Pembelajaran

- 01 Mahasiswa memahami keterkaitan nilai tukar, mobilitas modal luar negeri dan respon kebijakan nilai tukar yang dilakukan bank sentral dalam perekonomian terbuka
- 02 Mahasiswa memahami faktor yang mempengaruhi aliran modal asing serta pengaruhnya terhadap stabilitas moneter dan implikasinya terhadap trilemma kebijakan

Outline

- 01 Pendahuluan
- 02 Pengelolaan Nilai Tukar
 - a). Teori penentuan nilai tukar
 - b). Rezim nilai tukar
 - c). Rezim nilai tukar di beberapa negara.
- 03 Pengelolaan Modal Asing
 - a). Aliran modal asing dan identitas pendapatan nasional
 - b). Penyebab dan dampak aliran modal masuk
 - c). Manajemen aliran modal di beberapa negara

PENGELOLAAN NILAI TUKAR

Pendahuluan

Teori dan kebijakan moneter dalam ekonomi terbuka memiliki dua dimensi yang sangat berbeda dengan ekonomi tertutup:

- pertama, adanya pengaruh lalu lintas devisa dari aktivitas perdagangan dan investasi internasional yang nampak pada neraca pembayaran. Lalu lintas tersebut akan memengaruhi jumlah uang beredar kemudian ditransmisikan pada variabel moneter.
- Kedua, adanya pengaruh nilai tukar baik karena faktor luar negeri maupun faktor domestik terhadap harga relatif barang dan aset finansial sehingga memengaruhi keputusan pelaku ekonomi.

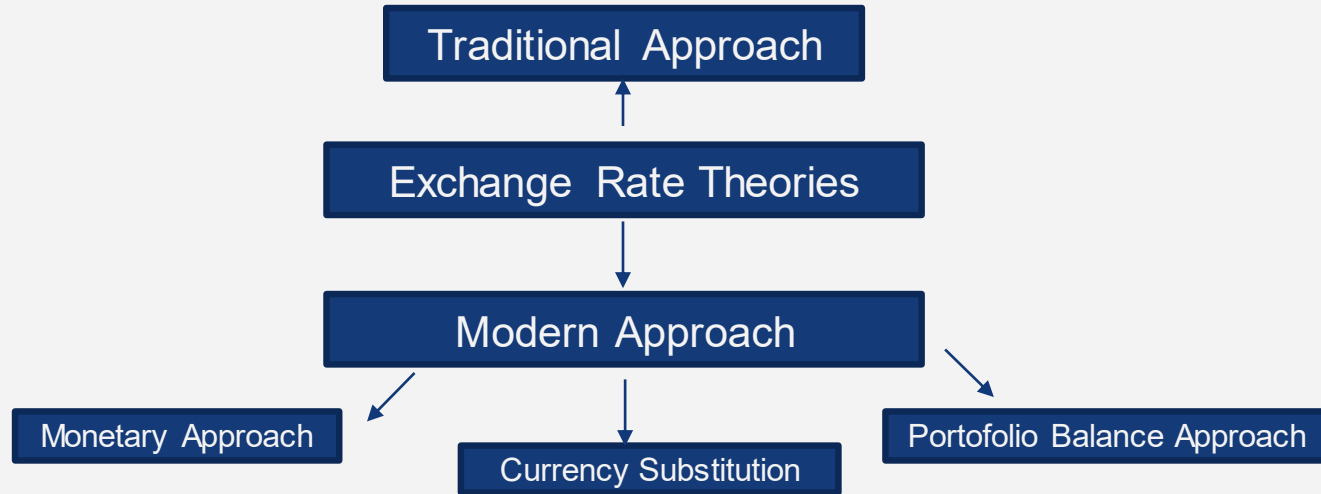
Perkembangan lalu lintas devisa dan nilai tukar tersebut perlu terus dipantau dan menjadi pertimbangan bagi bank sentral dalam perumusan kebijakan moneter.

Pendahuluan (2)

- Meningkatnya volatilitas nilai tukar dan lalu lintas devisa sejak krisis global 2008/09 menjadi tantangan yang kompleks bagi bank sentral dalam merumuskan kebijakan yang tepat untuk memitigasi dampak global spillover terhadap stabilitas dan sistem keuangan dalam negeri.
- Hal tersebut menunjukkan adanya keterkaitan antara nilai tukar, mobilitas modal luar negeri dan respon kebijakan moneter bank sentral dalam perekonomian terbuka.
- Keterkaitan ini dalam literatur disebut dengan trilema kebijakan (*the impossible trinity*).

Teori Penentuan Nilai Tukar

- Awalnya, teori penentuan nilai tukar lebih ditekankan pada pandangan sisi perdagangan internasional dalam neraca pembayaran. Akan tetapi dengan semakin berkembangnya pasar keuangan global dan liberalisasi keuangan di banyak negara, teori yang berkembang lebih menekankan pada sisi transaksi modal dalam neraca pembayaran.
Bagan berikut menggambarkan evolusi teori penentuan nilai tukar tersebut.



Teori Penentuan Nilai Tukar (2)

Purchasing Power Parity

- Teori PPP menyatakan berlakunya *law of one price* untuk berbagai produk yang diperdagangkan secara internasional.
- Asumsi:
 - Tidak ada hambatan dalam perdagangan internasional
 - Tidak ada tindakan arbitrase untuk memperoleh keuntungan dari perdagangan valuta asing.
- Harga barang untuk setiap negara akan sama setelah memperhitungkan tingkat nilai tukar yang ada, yaitu $P = P^* + S$, (S = nilai tukar nominal, P = tingkat harga barang domestik dan P^* = tingkat harga barang luar negeri).
- Apabila metode dan cakupan barang dalam perhitungan inflasi tidak jauh berbeda, maka berdasarkan PPP perubahan nilai tukar akan sama dengan perbedaan inflasi antar negara, yaitu $\Delta S = \pi - \pi^*$, (π dan π^* adalah tingkat inflasi domestik dan luar negeri).

Teori Penentuan Nilai Tukar (3)

Purchasing Power Parity

- PPP tersebut menjadi dasar bagi pengukuran nilai tukar tertimbang secara riil yang dikenal dengan *Real Effective Exchange Rate* (REER).
- $REER = \sum \omega_i \pi_i^* / \pi$, (ω = porsi perdagangan dengan masing-masing negara mitra dagang).
- Perhitungan REER umumnya dinyatakan dalam suatu indeks tahun dasar yang mencerminkan kondisi normal negara yang bersangkutan.
- Indeks REER dapat dijadikan ukuran seberapa jauh perkembangan nilai tukar bergerak tidak sesuai dengan kondisi fundamental (*misalignment*).
- Indeks REER juga bisa digunakan untuk mengukur tingkat daya saing dari sisi nilai tukar riil sehingga dapat dianalisis pengaruhnya pada kinerja ekspor dan impor.

Teori Penentuan Nilai Tukar (4)

Interest Rate Parity

- *Interest Rate Parity* (IRP) menekankan konsep *flows* dalam pergerakan arus modal antar negara dalam neraca transaksi modal.
- Dengan adanya pasar aset Internasional, IRP berlaku sebagai perwujudan *law of one price* dari suku bunga antarnegara.
- Asumsi:
 - pasar valuta asing cukup efisien dalam mentransformasikan informasi
kedalam pergerakan nilai tukar
 - tidak ada hambatan yang berarti dalam bekerjanya persaingan pasar
sempurna
 - *perfect capital mobility*
 - *perfect capital substitutability*
- Dalam kondisi tersebut, tingkat hasil investasi atau suku bunga antarnegara akan sama setelah memperhitungkan nilai tukar.

Teori Penentuan Nilai Tukar (5)

Covered Interest Rate Parity (CIRP) dan (UIRP) Uncovered Interest Rate Parity

- Teori paritas suku bunga dapat ditunjukkan dalam bentuk CIRP maupun UIRP.
- Dalam UIRP, tingkat hasil investasi atau suku bunga domestik akan sama dengan suku bunga luar negeri setelah memperhitungkan ekspektasi perubahan nilai tukar:
$$r = r^* + [E(S) - S]/S$$
 dimana (r, r^*) = suku bunga domestik dan luar negeri
dan $[E(S), S]$ = ekspektasi dan tingkat nilai tukar spot.
- Sementara CIRP menunjukkan paritas suku bunga untuk investasi antarnegara yang risiko nilai tukarnya telah dilindung nilai (*hedge*) dengan transaksi *forward*:
$$r = r^* + (F - S)/S$$
, dimana F = nilai tukar *forward*.
- Paritas suku bunga seperti ini dapat terjadi karena proses arbitrase dalam transaksi keuangan internasional akan mencegah adanya keuntungan abnormal dari transaksi investasi maupun pinjam meminjam.
- Setiap perbedaan suku bunga antarnegara akan dihilangkan melalui kebebasan mobilitas dana antarnegara.

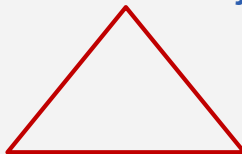
Teori Penentuan Nilai Tukar (6)

The Impossible Trinity

- Teori ini menunjukkan bahwa stabilitas nilai tukar, kebebasan mobilitas luar negeri dan otonomi kebijakan moneter untuk tujuan stabilitas harga domestik merupakan tiga tujuan yang sulit dicapai sekaligus dalam perekonomian terbuka.
- Hanya ada dua pilihan yang dapat diwujudkan.
- Misalnya, dalam hal negara menghendaki stabilitas nilai tukar dan kebebasan aliran modal luar negeri, otonomi kebijakan moneter untuk tujuan stabilitas harga domestik sulit dicapai karena besarnya pengaruh arus modal luar negeri terhadap perkembangan uang beredar dan inflasi.
- Dalam hal negara menginginkan kebebasan arus modal luar negeri dan otonomi kebijakan moneter, perkembangan nilai tukar cenderung akan berfluktuasi sesuai dengan besarnya arus modal luar negeri.

Independent Monetary Policy

Fixed Exchange Rate



Free Flow of Capital

Sumber:

- Mundell, R.A. 1963. Capital Mobility and Stabilization Policy Under Fixed and Flexible Exchange Rate. Canadian Journal of Economics and Political Sciences
- Flemming, J.M. 1962. Domestic Financial Policies Under Fixed and Under Floating Exchange Rate. IMF Staff Paper No.3
- Warjiyo, P., Juhro, S., 2016, Kebijakan Bank Sentral, Teori dan Praktik, Raja Grafindo Persada

Teori Penentuan Nilai Tukar (7)

Model Mundel-Fleming: Impossible Trinity

- Model Mundell (1963)-Fleming (1962) merupakan model moneter pertama untuk penentuan nilai tukar dengan asumsi harga tetap karena kondisi *underemployment*.
- Model Mundell-Fleming menggunakan pendekatan IS-LM untuk ekonomi tertutup dan menambahkan hubungan ekonomi terbuka dengan teori PPP dan UIRP.
- Asumsi : Ekonomi terbuka, biaya transportasi antarnegara sangat rendah sehingga PPP terpenuhi, ada premi risiko sehingga UIRP berlaku, dan mobilitas modal antarnegara berlangsung secara sempurna.
- Struktur model ini didasarkan pada analisis keseimbangan dari tiga

pasar, yaitu pasar barang, pasar uang dan pasar valuta asing.

• Keseimbangan di pasar barang (IS)

$$Y = C + I + G + NX$$

Y = Produk Domestik Bruto

C = Konsumsi

I = Investasi yang dipengaruhi oleh suku bunga (r)

G = pengeluaran pemerintah

NX = *net export* (dipengaruhi oleh FDB luar negeri (Y^*)

dan nilai tukar riil $Q = E(P^S; P^*)$)

• Keseimbangan di pasar uang (LM)

$$M^d/P = L(Y, r) \text{ dan } M^d = M^s = M$$

M^d = Permintaan uang

M^s = penawaran uang

M = jumlah uang beredar

r = suku bunga nominal

Teori Penentuan Nilai Tukar (8)

Model Mundel-Fleming: Impossible Trinity

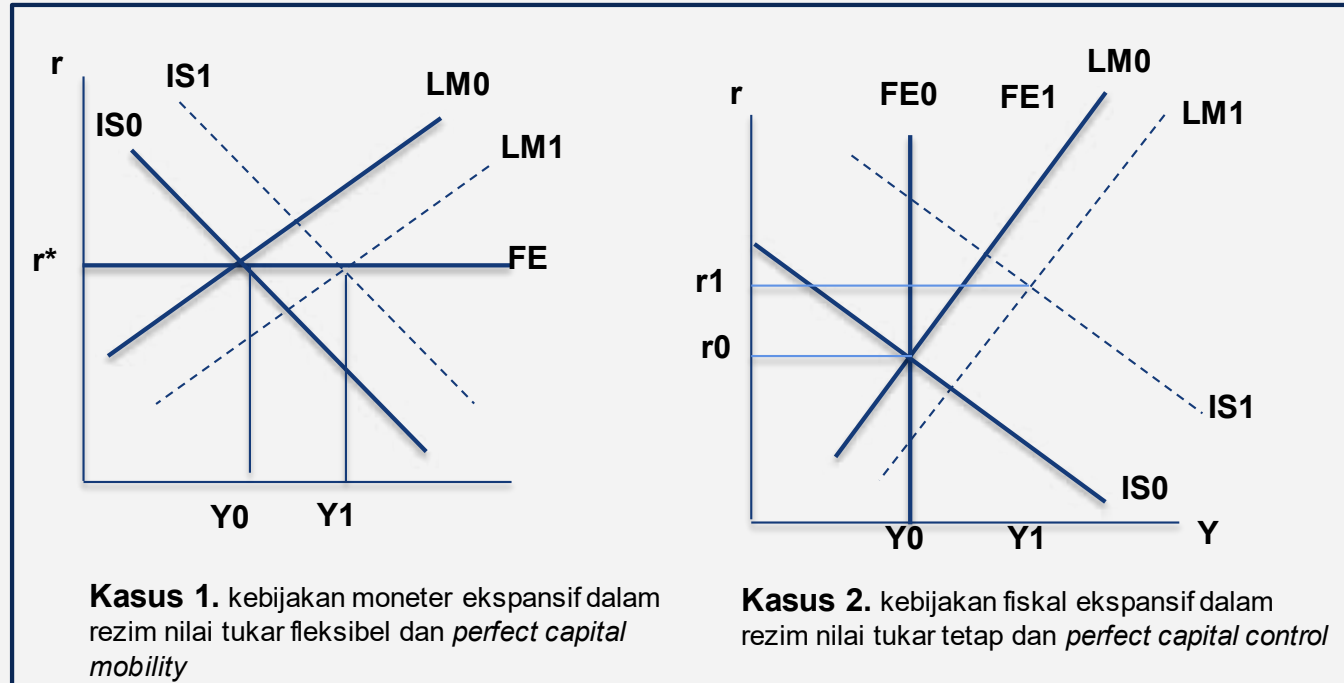
- Di sisi lain, keseimbangan di pasar valas ditunjukkan oleh kurva FE yang menggambarkan keseimbangan neraca pembayaran:
- Neraca Pembayaran: $Bop = CA + KA$
- Neraca Perdagangan: $CA = NX$
- Neraca transaksi modal: $KA = K(r - r^* - E[\Delta s])$
 $r^* =$ suku bunga luar negeri, $E[\Delta s] =$ ekspektasi depresiasi nilai tukar nominal
- Analisis model Mundell-Fleming difokuskan pada faktor-faktor fundamental yang menentukan nilai tukar, dan seberapa jauh efektivitas kebijakan moneter dan fiskal dalam stabilisasi output (bukan harga).
- Sistem nilai tukar dan sistem devisa akan memengaruhi hasil dari model ini.
- Grafik 1 mengilustrasikan analisis Mundell-Fleming untuk dua kasus. Kurva IS memiliki slope negatif, sementara kurva LM dan FE memiliki slope positif. Kemiringan slope FE bergantung pada mobilitas modal antarnegara.

Teori Penentuan Nilai Tukar (9)

Model Mundel-Fleming: Impossible Trinity

- Grafik berikut menggambarkan analisis Mundell-Fleming untuk dua kasus.

Grafik 1



Teori Penentuan Nilai Tukar (10)

Model Mundel-Fleming: Impossible Trinity Kasus 1

- Pada kasus pertama dengan sistem devisa bebas dan asumsi fleksibilitas nilai tukar, maka kurva FE horizontal.
- Ekspansi kebijakan moneter akan efektif dalam mendorong output.
- Kenaikan uang beredar menggeser LM ke kanan → suku bunga dan dengan terjadinya arus modal asing ke luar menyebabkan depresiasi nilai tukar → neraca perdagangan akan meningkat karena ekspor dan impor
- Kurva IS akan bergeser ke kanan hingga suku bunga domestik dan luar negeri sama (asumsi UIRP).
- Sementara itu, Stimulus fiskal tidak akan berpengaruh terhadap output.
- Kenaikan pengeluaran pemerintah menggeser kurva IS ke kanan dan mendorong r naik sehingga menyebabkan apresiasi nilai tukar akibat masuknya modal asing. Akhirnya neraca perdagangan memburuk dan IS kembali ke semula tanpa terjadi perubahan output (Y).

Teori Penentuan Nilai Tukar (11)

Model Mundel-Fleming: Impossible Trinity

Kasus 2

- Pada kasus kedua dengan sistem devisa kontrol maka kurva FE vertikal pada tingkat output yang menyeimbangkan neraca pembayaran.
- Dalam kondisi ini, ekspansi kebijakan fiskal akan efektif meningkatkan output.
- Kenaikan pengeluaran pemerintah mendorong IS ke kanan menyebabkan kenaikan suku bunga dan tekanan apresiasi nilai tukar.
- Untuk mempertahankan nilai tukar, bank sentral membeli devisa dengan uang domestik sehingga menggeser kurva LM ke kanan untuk mencapai keseimbangan baru.
- Akibatnya output meningkat dari Y_0 ke Y_1 .
- Sebaliknya, kebijakan moneter tidak efektif untuk mendorong output dalam sistem nilai tukar tetap.
- Jika terjadi depresiasi nilai tukar, misalnya karena penawaran uang yang berlebihan, bank sentral harus intervensi dengan menjual devisa hingga nilai tukar kembali ke tingkat yang ditetapkan.

Model Mundel-Fleming: Impossible Trinity

- Hal yang menarik dari model Mundell-Fleming adalah adanya trilema kebijakan (impossible trinity) dalam ekonomi terbuka.
- Dalam ekonomi terbuka fokus suatu kebijakan pada satu tujuan harus mempertimbangkan sistem nilai tukar dan sistem devisa yang digunakan.
- Berdasarkan analisis dalam model ini, efektifitas kebijakan moneter dalam memengaruhi output hanya berlaku apabila negara yang bersangkutan menganut sistem nilai tukar fleksibel dan sistem devisa bebas.
- Sebaliknya, kebijakan fiskal sebagai instrumen *output stabilization policy* akan sangat efektif untuk negara yang menganut sistem nilai tukar tetap dan sistem devisa kontrol.

Model Nilai Tukar dengan Rigiditas Harga: Dornbusch's Overshooting

- Dornbusch (1976) menjelaskan bahwa volatilitas nilai tukar jangka pendek lebih disebabkan oleh kekakuan harga (*sticky prices*) di pasar barang domestik sementara nilai tukar secara cepat bereaksi terhadap kejutan ekonomi di pasar valas.
- Adanya asumsi rigiditas harga menyebabkan terjadinya *trade-off* antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek.
- Penyesuaian barang *non-traded* berlangsung lambat dalam merespon kejutan ekonomi, sementara barang *traded* meningkat proporsional terhadap naiknya uang beredar.
- Dalam kondisi demikian, kejutan ekonomi akan menimbulkan reaksi *overshooting* nilai tukar dalam jangka pendek (nilai tukar melebihi tingkat fundamentalnya) sebelum kembali ke keseimbangan jangka panjang.

Model Nilai Tukar dengan Rigiditas Harga: Dornbusch's Overshooting

- Analisis trilema kebijakan moneter dalam ekonomi terbuka dapat dianalisis dengan model Dornbusch's *overshooting*.
- Dalam hal diinginkan stabilitas nilai tukar agar tidak jauh berbeda dari tingkat keseimbangan jangka panjang, maka pengaruh kebijakan moneter terhadap nilai tukar akan lebih kecil apabila arus modal antarnegara dibatasi oleh sistem devisa kontrol.
- Apabila hal tersebut dilakukan, maka tujuan kebebasan arus modal antarnegara seperti dengan penerapan sistem devisa bebas tidak akan tercapai dan dampak terhadap harga juga akan lebih tinggi.
- Disisi lain, dalam hal diinginkan stabilitas harga, maka otonomi kebijakan moneter dalam meminimalisasi fluktuasi harga akan dapat dicapai bila sistem devisa bebas dan nilai tukar fleksibel diterapkan.

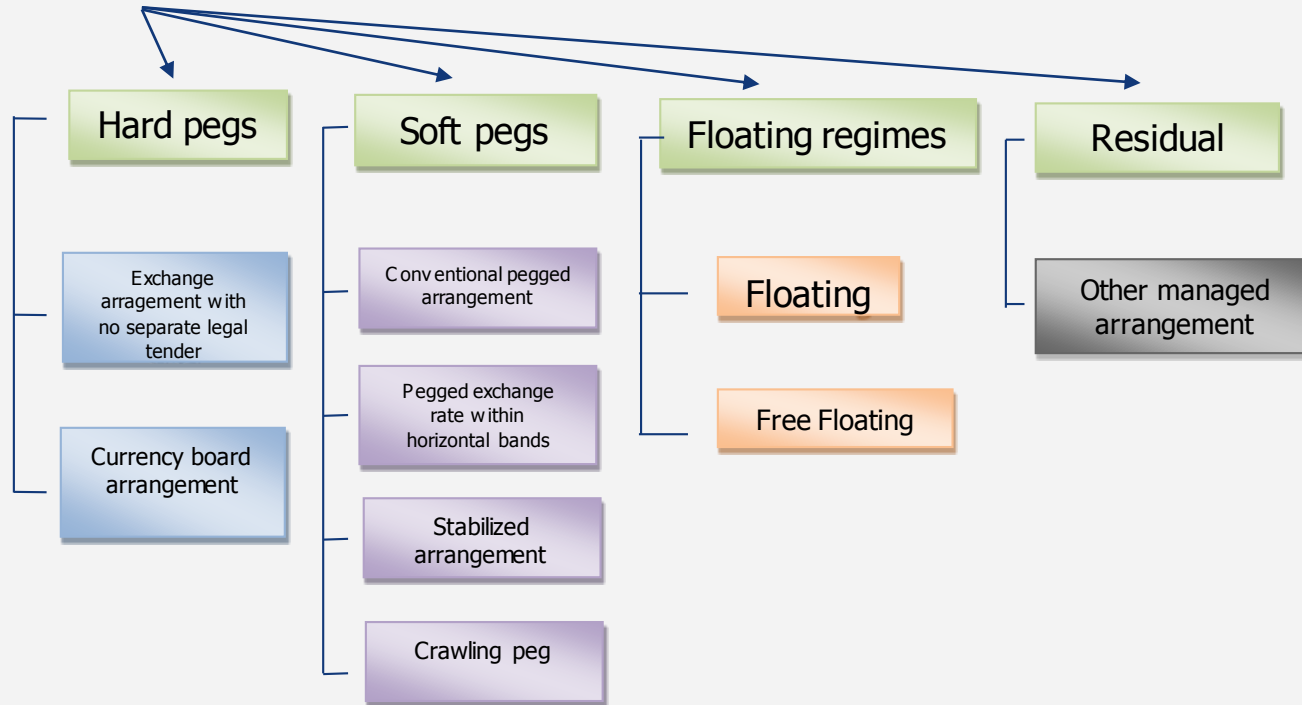
Dampak Ekspektasi Nilai Tukar terhadap Krisis Neraca Pembayaran dalam Rezim Kurs Mengambang (berdasarkan pendekatan aset)

- Apabila harga mata uang asing diekspektasikan naik terhadap harga mata uang domestik, maka mata uang domestik diekspektasi akan terdepresiasi di masa depan
- Depresiasi mata uang domestik menyebabkan *return* deposit dalam mata uang asing meningkat sehingga nilai mata uang asing akan terapresiasi dan mata uang domestik terdepresiasi pada saat ini.

Dampak Ekspektasi Nilai Tukar terhadap Krisis Neraca Pembayaran dalam Rezim Kurs Mengambang (berdasarkan pendekatan aset)

- Andaikan terjadi pengurangan secara tiba-tiba pada *current account*, maka pelaku pasar valas berekspektasi pemerintah akan mendevaluasi dan mengadopsi nilai tukar yang baru.
- Dengan demikian, adanya ekspektasi devaluasi di masa depan menyebabkan krisis neraca pembayaran ditandai oleh jatuhnya cadangan devisa dan meningkatnya suku bunga domestik di atas suku bunga dunia.
- Kerugian cadangan devisa yang disebabkan oleh ketakutan akan adanya devaluasi seperti ini sering disebut sebagai *capital flight*.

Rezim Nilai Tukar



Penjelasan Rezim Nilai Tukar

- *Exchange rate arrangement with no separate legal tender:*
Mata uang negara lain bersirkulasi sebagai satu-satunya *legal tender* (dolarisasi formal).
- *Currency board arrangement:*
Pemerintah secara eksplisit menyatakan komitmen untuk menjaga nilai mata uangnya secara tetap terhadap mata uang negara lain (misal USD), uang domestik yang diedarkan dijamin dengan sejumlah cadangan devisa dan sistem devisa Bebas.
- *Conventional Fixed Peg Arrangements:*
Negara (secara formal) mematok mata uangnya pada kurs tetap ke mata uang lain atau sekeranjang mata uang, dimana keranjang tersebut dibentuk dari mata uang negara mitra perdagangan utama dan bobot mencerminkan distribusi geografis dari perdagangan, jasa atau aliran modal.
- *Pegged Exchange Rates within Horizontal Bands:*
Nilai mata uang dijaga dalam margin fluktuasi tertentu setidaknya ± 1 persen disekitar kurs tetap atau margin antara nilai maksimum dan minimum nilai tukar melebihi 2 persen.
- *Crawling pegs*
Pemerintah atau bank sentral menetapkan besaran nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing dan secara berkala dilakukan penyesuaian.

Penjelasan Rezim Nilai Tukar (2)

- *Floating:*
Tidak ada komitmen untuk menjaga nilai tukar pada level tertentu atau pada suatu batasan tertentu. Namun bank sentral melakukan intervensi di pasar uang
- *Free Floating:*
Nilai mata uang sepenuhnya ditentukan mekanisme pasar (permintaan dan penawaran valas di pasar)

Keunggulan dan Kelemahan Nilai Tukar Tetap dan Mengambang

Nilai Tukar Mengambang

Tabel 1

Argumen yang mendukung	Argumen yang menentang
1. Tingkat nilai tukar tersebut ditentukan secara prinsip oleh kekuatan pasar 2. Jika pasar beroperasi secara efisien dan nilai tukar bebas bergerak, tidak akan ada kesempatan bagi spekulan untuk membuat keuntungan 3. Permintaan dan penawaran mata uang domestik terhadap mata uang asing akan seimbang dalam pasar	1. Pasar jarang beroperasi dengan efisiensi sempurna 2. Pola masa depan dari nilai tukar akan tidak pasti, yang mungkin menciptakan kesulitan bagi bisnis dalam perencanaan dan <i>pricing</i> 3. Kebebasan untuk mengoperasikan kebijakan moneter domestik yang independen mungkin disalahgunakan

Keunggulan dan Kelemahan Nilai Tukar Tetap dan Mengambang

Nilai Tukar Tetap

Tabel 2

Argumen yang mendukung	Argumen yang menentang
1. Pada nilai tukar tetap, jika kurs ber tahan lama dan dianggap tahan lama, maka memberikan iklim bisnis dengan basis yang pasti untuk perencanaan dan <i>pricing</i> 2. Rezim nilai tukar tetap memberlakukan batasan kebijakan moneter domestik. Pembatasan pada kebijakan moneter ini seringkali dianggap sebagai disiplin yang bermanfaat terhadap penerapan kebijakan yang berbeda secara signifikan dari <i>anchor country</i> 3. Rezim tingkat nilai tukar tetap memberlakukan disiplin langsung pada kebijakan moneter mungkin sesuai dalam situasi dimana instrumen keuangan dan pasar tidak dikembangkan secara memadai untuk pengoperasian kebijakan moneter berbasis pasar	1. Pada nilai tukar tetap, jika rezim tersebut tidak memiliki kredibilitas yang lengkap, maka rentan terhadap serangan spekulatif 2. Tidak ada cara yang meyakinkan apakah pilihan tingkat nilai tukar tersebut optimal (<i>sustainable</i>) atau tidak 3. Pemeliharaan nilai tukar tetap mengharuskan bank sentral untuk siap melakukan intervensi di pasar valas pada tingkat nilai tukar yang ditetapkan: intervensi tersebut memunculkan konsekuensi moneter domestik yang mungkin tidak diperbaiki secara sempurna oleh sterilisasi

Pengembangan Rezim Nilai Tukar dalam Beberapa Negara

Dalam beberapa tahun terakhir dunia telah dihadapkan pada pendekatan kebijakan nilai tukar yang sangat beragam, diantaranya:

- Keputusan oleh mantan negara Uni Soviet (Rusia) untuk menciptakan mata uang independen. Keputusan itu diinspirasi oleh pertimbangan politik dan kesulitan operasional serta keinginan untuk terlepas dari mata uang rouble yang sebelumnya sangat tidak stabil.
- Beberapa negara (Argentina, Estonia, Lithuania) yang memilih rezim nilai kurs tetap telah di dukung oleh *currency board*.
- Mata uang utama dunia—dollar, deutschemark dan yen—terus mengambang satu sama lain, dengan sesekali intervensi ketika tingkat nilai tukar dinilai telah tidak sejalan dari fundamentalnya.
- Sejumlah negara berkembang telah berpindah ke mata uang yang lebih mengambang bebas. Tren ini jelas, bahkan setelah melibatkan mata uang yang benar-benar baru, secara ringkas tren itu ditunjukkan oleh tabel 4 berdasarkan klasifikasi IMF.

Pengembangan Rezim Nilai Tukar dalam Beberapa Negara (2)

Tabel 3

Rezim Nilai Tukar		
	Jumlah Negara	
	Akhir 1989	Akhir 1995
Dipatok (pegged) terhadap mata uang tunggal atau gabungan	94	67
Fleksibilitas terbatas dalam hal mata uang tunggal atau kelompok mata uang	13	14
Lebih Fleksibel (disesuaikan berdasarkan berbagai indikator, atau mengambang terkendali atau mengambang bebas)	46	99
Total	153	180

Sumber: International Monetary Fund

Perkembangan Rezim Nilai Tukar di Indonesia



Pengembangan Rezim Nilai Tukar di Beberapa Negara Maju

- **Amerika Serikat** menekankan sistem nilai tukar yang berbasis mekanisme pasar. Namun dalam praktiknya, pergerakan nilai tukar tidak sepenuhnya disebabkan oleh mekanisme pasar. Sejak runtuhnya sistem Bretton Woods 1971, Amerika Serikat telah menggunakan intervensi nilai tukar untuk memperlambat pergerakan nilai tukar. Intervensi nilai tukar oleh otoritas moneter AS menjadi jauh lebih jarang dilakukan pada akhir tahun 1990-an.
- Saat ini, **Jepang** masih mempertahankan rezim nilai tukar mengambang. Sejak tahun 2013, Jepang tidak lagi melakukan intervensi di pasar valuta asing. Dalam pernyataan G-7 pada Februari 2013, Jepang berjanji akan mendasarkan kebijakan ekonomi untuk tujuan-tujuan domestik dan menghindari kebijakan penargetan nilai tukar.
- **Korea Selatan** secara resmi mempertahankan rezim nilai tukar yang ditentukan oleh pasar, dan otoritas terkait melakukan intervensi dengan tujuan untuk mengurangi volatilitas pada won. Pada Februari 2013, Korea bergabung dengan G-20 lainnya dan berkomitmen untuk menahan diri dari devaluasi mata uang dan tidak menargetkan nilai tukar untuk tujuan kompetitif.

Pengembangan Rezim Nilai Tukar di Beberapa Negara Berkembang

- **Afrika Selatan** berevolusi dari rezim nilai tukar tetap pada tahun 1970 menjadi rezim nilai tukar mengambang terkendali pada 1979 sampai 1999. Pada Maret 1995 Afrika Selatan melakukan penyatuan nilai tukar (*unified exchange rate*) dengan sistem nilai tukar mengambang di bawah kebijakan moneter *inflation targetting*.
- Sejak tahun 1999, **Brasil** mulai mengimplementasikan kebijakan nilai tukar mengambang. Namun, dalam beberapa tahun terakhir ini, otoritas moneter Brasil telah mengambil langkah-langkah untuk mengendalikan volatilitas mata uang Brasil. Program intervensi resmi mulai dilakukan pada bulan September 2015 untuk memenuhi permintaan sektor swasta terkait lindung nilai (*hedging*) terhadap depresiasi real.
- Krisis Keuangan Asia tahun 1998 memaksa **Malaysia** mengaitkan ringgit terhadap dolar AS. Namun, pada bulan Juli 2005, Malaysia mulai mengadopsi rezim nilai tukar mengambang terkendali. Implikasi dari kebijakan ini adalah ringgit direferensikan terhadap sekeranjang mata uang negara mitra dagang utama dan dibiarkan bergerak mengikuti mekanisme pasar. Seiring perkembangan ekonomi Malaysia, intervensi di pasar valas telah jarang dilakukan.

PENGELOLAAN ALIRAN MODAL ASING

Manajemen Aliran Modal (Capital Flows Management)

Aliran Modal (Capital Flows):

Perpindahan modal/dana (capital) dari suatu wilayah negara ke wilayah negara lain untuk tujuan investasi, baik dalam bentuk portfolio (*portfolio investment*), investasi langsung (*direct investment*), maupun pinjaman (*loan*).

Capital Flows Management:

measures that are designed to limit capital flows, and encompass both measures that discriminate on the basis of residency and those that do not.
(*International Monetary Fund*)

Manajemen Aliran Modal (Capital Flows Management)

Aliran modal dapat dikelompokkan menjadi tiga yaitu:

- 01 *foreign direct investment (FDI)*
- 02 *portfolio investment*
- 03 “Other” termasuk non-tradable instruments seperti

loans,

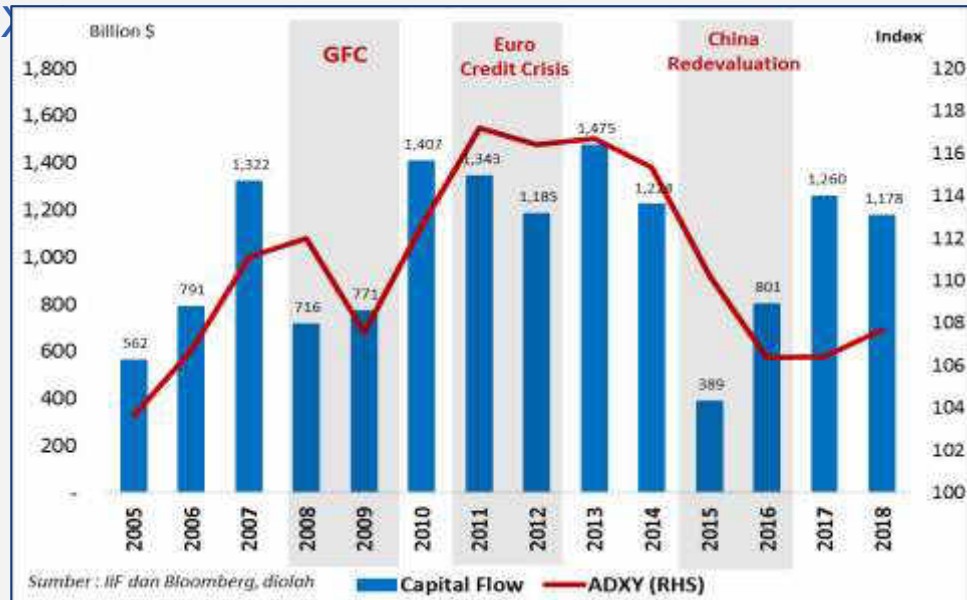
*deposits, trade credit, dan payment arrears on
outstanding debt*

Aliran modal tertentu lebih disukai dibandingkan yang lain.
Sebagai contoh, *direct investment* lebih menarik

Manajemen Aliran Modal (Capital Flows Management)

- Pergerakan aliran modal dapat mendorong terjadinya volatilitas variabel yang menjadi perhatian bank sentral, yaitu nilai tukar, cadangan devisa, dan inflasi.

Aliran Modal ke EM dan Indeks Nilai Tukar Mata Uang Asia (ADXY)



Peran Aliran Modal Asing dengan Menggunakan Identitas Pendapatan Nasional

- Identitas neraca pembayaran (persamaan 1) mengatakan bahwa jika negara lebih banyak membeli barang dan jasa dari luar negeri, maka defisit *current account* harus dibiayai oleh satu atau lebih dari komponen berikut:
 - Pinjaman dari luar negeri (*net capital inflow* (NKI))
 - Penjualan aset luar negeri atau domestik (*net capital inflow*)
 - Penjualan beberapa cadangan devisa (ΔR)

$$\text{Defisit CA} = \text{NKI} - \Delta R \quad (1) \quad \text{identitas neraca pembayaran}$$

Artinya, berdasarkan persamaan (1) pengeluaran negara (konsumsi dan investasi) lebih besar dari pendapatan nasional:

$$\text{Defisit CA} = I + C - \text{GNP} \quad (2) \quad \text{identitas pendapatan nasional}$$

Kombinasi (1) dan (2) akan menghasilkan persamaan berikut:

$$\text{NKI} = (I + C) - \text{GNP} + \Delta R \quad (3)$$

$$\text{GNP} - C = S \quad (4) \quad \text{tabungan nasional bruto}$$

Kombinasi (3) dan (4) menghasilkan:

$$\text{NKI} = 1 - S + \Delta R \quad (5)$$

Dengan demikian *net capital inflow* dikaitkan dengan antara peningkatan cadangan devisa atau kelebihan investasi atas tabungan.

Biaya dan Keuntungan dari Berbagai Jenis Aliran Modal

Keinginan untuk menarik aliran modal yang menambah produktivitas perekonomian

- Aliran modal yang digunakan untuk investasi seringkali lebih disukai daripada yang digunakan untuk konsumsi. *Foreign direct investment* (FDI) lebih menarik karena secara langsung menghubungkan aliran modal dengan pabrik dan mesin baru.
- Namun ada beberapa alasan untuk berhati-hati dalam menyatakan bahwa FDI lebih mungkin dalam meningkatkan stok modal negara:
 - FDI dalam beberapa keadaan mungkin hanya menggantikan investasi yang seharusnya dibiayai secara lokal (hanya menggantikan tabungan domestik).
 - FDI melibatkan pembelian properti perumahan, yang mungkin lebih direfleksikan dalam kenaikan harga property domestik daripada aktivitas ekonomi.
 - FDI dapat mengakuisisi perusahaan yang telah ada (privatisasi) sehingga mungkin tidak disertai dengan pembentukan modal langsung.
 - Dalam beberapa situasi, portofolio atau investasi jangka pendek menjadi cara terbaik bagi perusahaan domestik untuk membiayai rencana investasi.

Biaya dan Keuntungan dari Berbagai Jenis Aliran Modal (2)

Hutang suatu negara meningkat secara langsung hanya oleh aliran masuk dalam bentuk portofolio non ekuitas dan aliran modal lain (bukan FDI)

- FDI tidak secara langsung meningkatkan utang luar negeri. Bagi negara penerima, FDI memiliki kelebihan dari pada utang karena pembayaran dividen bisa batal jika proyek bisnis gagal.
- Dalam pasar keuangan yang maju, banyak perusahaan besar akan memanfaatkan berbagai pembiayaan seperti saham, obligasi, pinjaman bank dan keuntungan masa lalu. Mereka akan membiayai proyek menggunakan sumber domestik dan asing. Dengan demikian, kebijakan yang membatasi aliran modal asing akan menurunkan pilihan perusahaan dan meningkatkan biaya keuangan perusahaan.
- Jika terjadi aliran modal masuk dan otoritas membiarkan apresiasi nilai tukar, ini akan membuat produk asing lebih murah, sehingga konsumen meningkatkan permintaan produk asing relatif terhadap domestik. Apresiasi ini akan meminimalisir tekanan pada pasar barang dan pasar tenaga kerja domestik yang berujung pada inflasi yang lebih rendah.

Mengidentifikasi Penyebab dan Dampak dari Aliran Modal Masuk

a) Peningkatan potensi *supply* domestik

- Perbaikan *term of trade*, seperti kenaikan harga komoditas ekspor akan meningkatkan return dalam perekonomian domestik (*supply potential*). Impor modal fisik dan pengetahuan teknis juga dalam beberapa kasus meningkatkan *supply potential*.
- Kenaikan *supply potential* meningkatkan *rate of return* dari modal dan menarik modal asing masuk ke dalam negeri. Aliran masuk ini mungkin dalam jangka pendek akan mempercepat dalam pemenuhan/realisasi *supply potential*. Tanpa aliran modal masuk, suku bunga harus meningkat lebih tinggi untuk mendorong investasi domestik.

b) Kenaikan Permintaan Domestik

- Kenaikan permintaan domestik akan meningkatkan permintaan uang dan memberikan tekanan ke atas pada suku bunga dan nilai tukar. Kenaikan permintaan juga akan memperketat kondisi pasar tenaga kerja dan meningkatkan tingkat harga.
- Aliran modal masuk akan berkontribusi untuk memenuhi peningkatan permintaan uang, sehingga mengurangi tekanan atas suku bunga.

Mengidentifikasi Penyebab dan Dampak dari Aliran Modal Masuk (2)

c) Perubahan Kondisi Eksternal

- Ketika aliran modal bebas melintasi berbagai negara, nilai tukar dan suku bunga domestik menjadi lebih sensitif terhadap perubahan jangka pendek dalam kondisi keuangan eksternal.
- Secara umum, suku bunga luar negeri yang lebih tinggi akan memberikan tekanan ke atas pada suku bunga domestik. Bagaimanapun *net effect* dari perubahan suku bunga luar negeri bergantung pada penyebabnya:
 - **Kebijakan moneter luar negeri yang lebih longgar** menyiratkan suku bunga luar negeri yang lebih rendah dan memberikan tekanan ke bawah pada suku bunga domestik. Tetapi mungkin juga berdampak pada permintaan asing yang lebih tinggi atas barang-barang domestik, meningkatkan inflasi domestik sehingga memerlukan kebijakan kontraktif.
 - **Meningkatnya produktivitas luar negeri** akan meningkatkan *rates of return* luar negeri relatif terhadap domestik, sehingga memberikan tekanan keatas pada suku bunga domestik.

Mengidentifikasi Penyebab dan Dampak dari Aliran Modal Masuk (3)

d) *Timing*

- Tujuan penting investor potensial adalah untuk mengidentifikasi pasar yang menguntungkan. Oleh karena itu aliran modal masuk sangat sensitif terhadap "*trigger events*" yang terjadi. Berikut peristiwa yang memungkinkan investor asing untuk merealisasikan *return* yang lebih tinggi:
 - Pengenalan konversi mata uang yang lebih luas (Republik Ceko dan Slovakia 1995, Polandia 1991-1995)
 - Banyak negara berkembang dan transisi telah menghapuskan pembatasan investasi asing.
- Peristiwa pemicu (*trigger events*) mungkin menyiratkan peningkatan dalam ekspektasi aktivitas riil masa depan dan *rate of return*. Ekuilibrium nilai tukar mungkin terapresiasi.
- Jika rezim nilai tukarnya mengambang maka mungkin ada kenaikan dalam nilai tukar nominal.
- Jika rezim nilai tukarnya tetap, arus masuk modal yang besar secara tiba-tiba akan meningkatkan cadangan devisa sehingga memberikan tekanan ke atas pada harga dan nilai tukar riil.

Manajemen Aliran Modal

Manajemen aliran modal di EM lebih ditujukan terhadap investasi portofolio dan utang luar negeri.

No	Policy Tools	Examples	Objective
1	Limit on direct/indirect FX exposures	Korea (2010): Capped FX forward positions of banks, reduce corporate FX hedging limit Indonesia (2004) limit net open position by banks	- to reduce external borrowing by the private sector, particularly the banking sector. - to limit excessive bank's fx position
2	Regulation on foreign debt	India (2009): Re-instated interest rate cap on external commercial Indonesia (2005) 30% limit on banks short term debt	- to limit access to foreign credit to best corporate credits and prevent high cost borrowing. - to control banks short term debt
3	Holding period	Indonesia (June 2010): One month holding period on central bank bills (SBIs) instated for both domestic and foreign investors	- to limit volatility of flows
4	Other restrictions on foreign access	Taiwan Province of China (2009): barred access to time deposit accounts for foreign investors. Indonesia (2005) time deposit accounts for foreign investors include in short term debt of banks	- to dampen speculative flows. - Time deposits are one avenue for carry trades/ currency speculation.
5	Tax on foreign holdings of government bonds	Brazil (2009) imposed 2 per cent tax on foreign portfolio investment (tobin tax) Thailand 2010): Reimposed 15 percent withholding tax for state bonds on foreign investors.	- to slow inflows into government bond markets.

Manajemen Aliran Modal di Indonesia

Periode	Pengaturan	Tujuan	Ketentuan
2014	Penambahan item pengecualian PLN Jk. Pendek	Menambah inflow, mengurangi potensi <i>unnecessary demand</i> dan <i>capital outflow</i>	PBI No. 16/7/2014
	Penerapan prinsip kehati-hatian dalam pengelolaan utang luar negeri korporasi nonbank	Memperkuat mitigasi risiko ULN korporasi nonbank	PBI No. 16/20/2014
	Penurunan Holding Period atas pembelian SBI dari 1 bulan menjadi 1 minggu.	Upaya menarik inflow.	SE Ekstern 17/29/DPM
2015	Menurunkan batas pembelian valas dengan pembuktian dokumen underlying dari USD 100 ribu menjadi USD 25 ribu	Minimisasi outflow akibat transaksi valas utk tujuan spekulatif	PBI No. 17/13/PBI/2015 PBI No. 17/14/PBI/2014
	Penerbitan Surat Berharga Bank Indonesia (SBBI) Valas	Penyediaan outlet valas domestik	PBI No. 17/17/PBI/2015
2019	Memperhitungkan transaksi partisipasi risiko sebagai dalam pengelolaan ULN Bank	Meningkatkan mitigasi risiko ULN Bank	PBI No. 21/1/PBI/2019

Referensi

- International Monetary Fund. 2019. *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2018*. Washington, DC: IMF.
- Latter, Tony. 1996. *Handbooks in Central Banking No.2 The Choice of Exchange Rate Regime*. London: Centre for Central Banking Studies.
- Paul R. Krugman, Maurice Obstfeld, Marc J. Melitz. 2015. *International Economics: Theory and Policy*. New York: Pearson.
- Sterne, Glenn Hoggarth and Gabriel. 1997. *Handbooks in Central Banking No.14 Capital Flows: Causes, Consequences and Policy Responses*. London: Centre for Central Banking Studies.
- Syarifuddin, Ferry. 2015. *Konsep, Dinamika dan Respon Kebijakan Nilai Tukar di Indonesia*. Jakarta: Bank Indonesia Institute.
- Warjiyo, P., Juhro, S., 2016, *Kebijakan Bank Sentral, Teori dan Praktik*, RajaGrafindo Persada



TERIMAKASIH

Sistem Keuangan

Rimawan Pradiptyo



TOPIK	SUB TOPIK	DURASI WAKTU	CAKUPAN PEMBAHASAN
SISTEM KEUANGAN	Dimensi Konseptual dari Struktur Sistem Keuangan	30 Menit	Fungsi dan peran sistem keuangan di dalam perekonomian modern Konsep teoretis sistem keuangan yang mencakup <i>transactions costs</i>, <i>asymmetric information</i>
	Pasar Keuangan dan Instrumen	40 Menit	Struktur pasar di dalam sistem keuangan yang mencakup pasar uang, pasar valuta asing, pasar modal Berbagi jenis instrumen di pasar keuangan serta mekanisme perdagangan
	Stabilitas Sistem Keuangan	30 Menit	Risiko-risiko serta fenomena krisis di sistem keuangan
	Integritas Sistem Keuangan	30 Menit	Tindak kriminal yang melibatkan sistem keuangan: Anti Pencucian Uang dan Pencegahan Pendanaan Terorisme
	Isu-isu terkini Sistem Keuangan	20 Menit	Agenda inklusi keuangan dan peran Bank Sentral Perkembangan <i>Digital Financial System: FinTech, BigTech, RegTech, SupTech</i>

Cakupan Materi

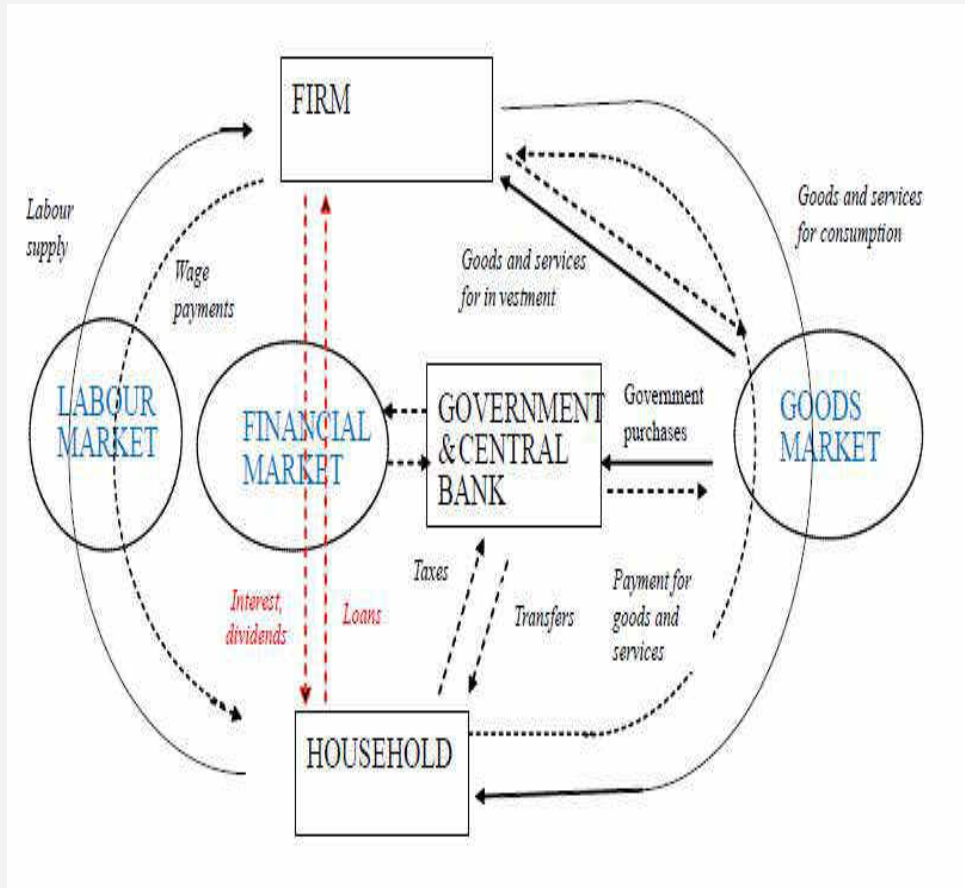


Pasar Keuangan

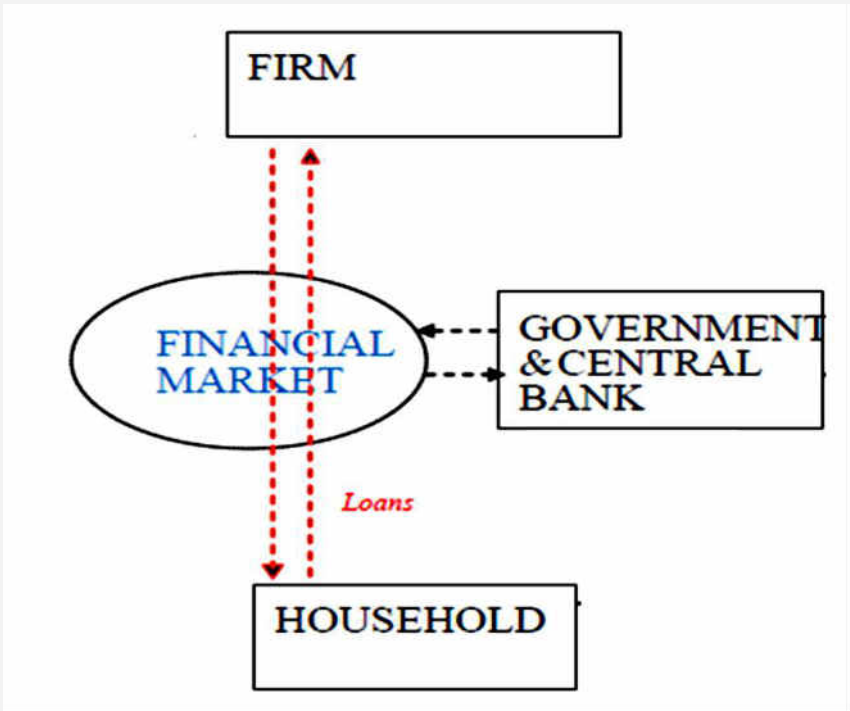
- Pasar keuangan berperan penting dalam meningkatkan efisiensi perekonomian melalui channeling funds dari pihak yang tidak memiliki kapasitas untuk memanfaatkan dana untuk kepentingan produktif kepada pihak yang mampu memanfaatkan dana untuk aktivitas produksi.
- Aktivitas di pasar keuangan dipengaruhi oleh aktivitas-aktivitas di pasar keuangan dan memiliki dampak langsung terhadap kesejahteraan individu, perilaku bisnis dan konsumen, dan fluktuasi kinerja perekonomian



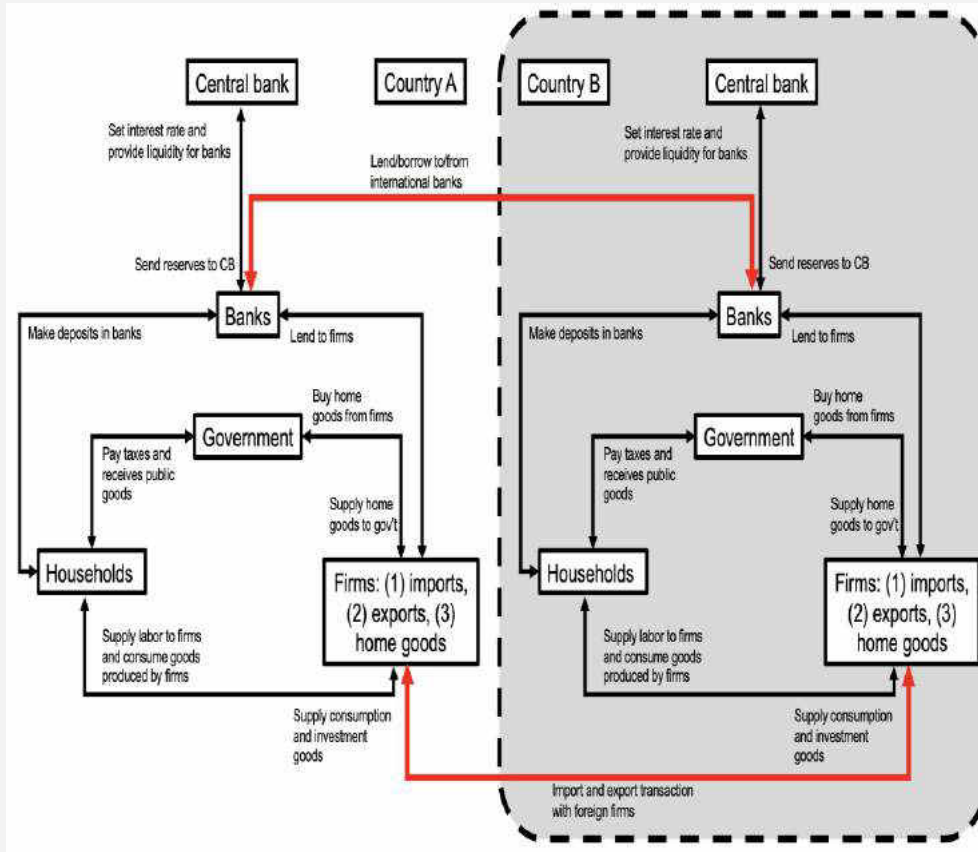
Interaksi Ekonomi Secara Agregat



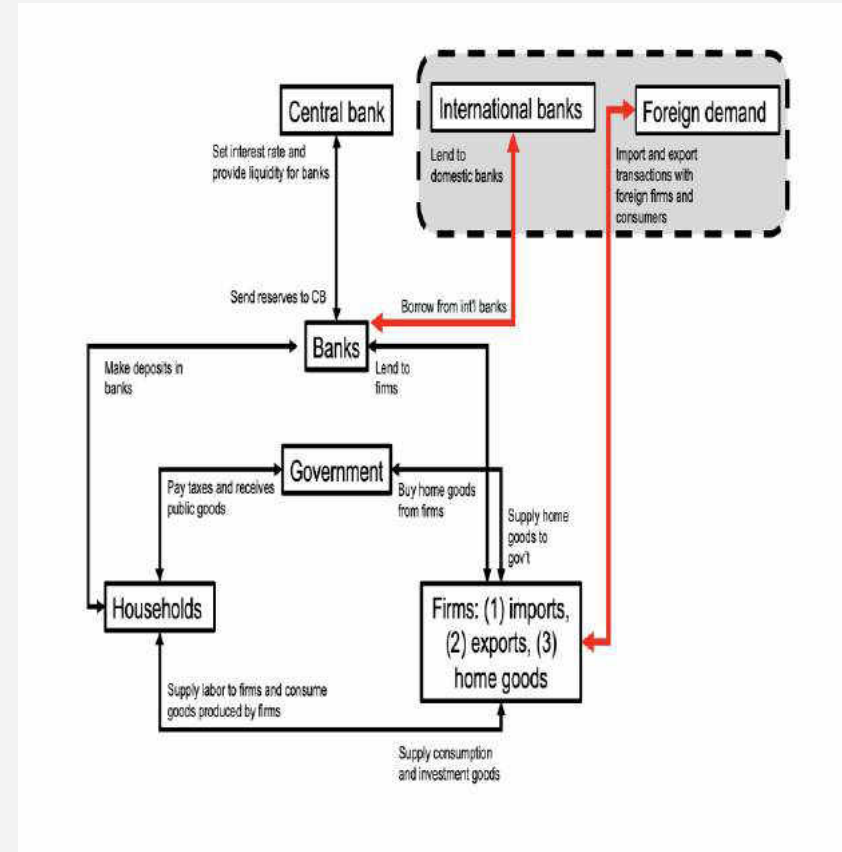
Interaksi di Pasar Keuangan



Model Dua Negara

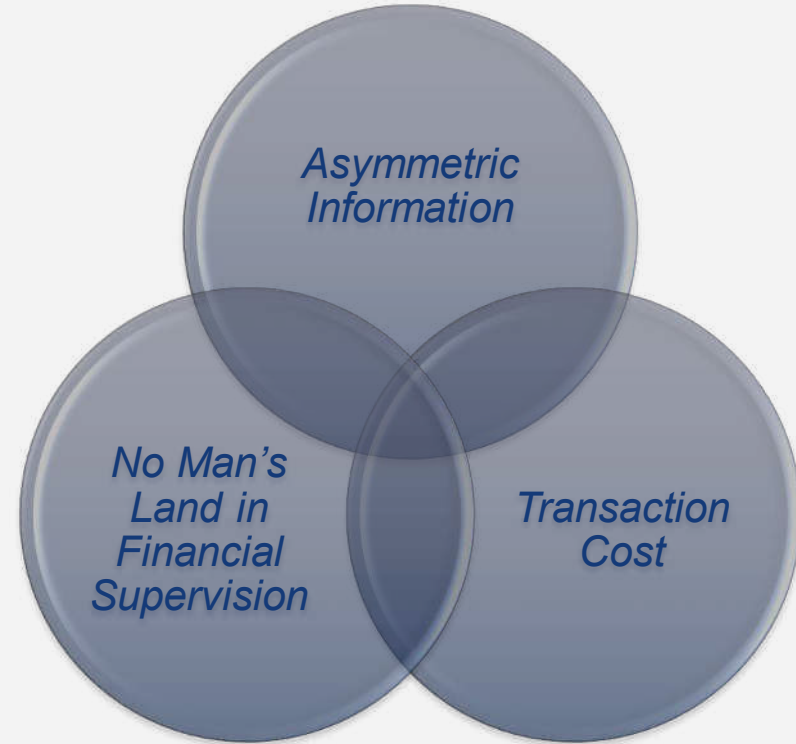


Model Perekonomian Terbuka



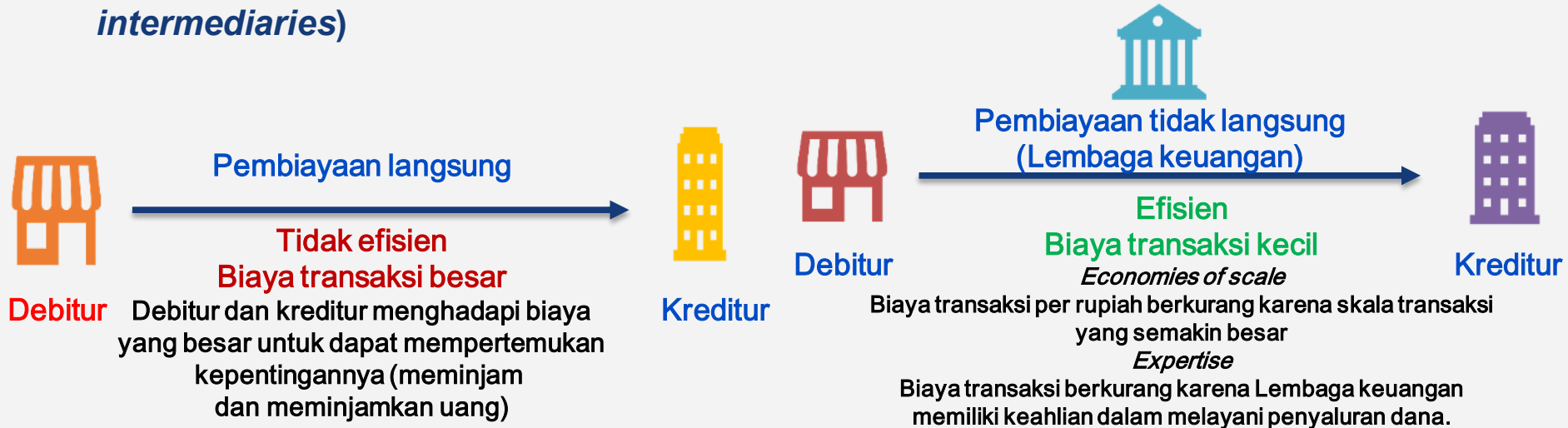
Lembaga Keuangan dan Tantangannya

- Lembaga perantara keuangan (*financial intermediaries*) mampu menurunkan biaya secara signifikan.
 - Contoh: Lembaga keuangan menggunakan skala ekonomi dan pengetahuan di bidang keuangan untuk menurunkan biaya per Rupiah yang diinvestasikan.
- Lembaga perantara keuangan mampu menurunkan risiko secara substansial melalui skala ekonomi yang dimilikinya.
 - Contoh: biaya asuransi menjadi ekonomis akibat skala usaha
- Kondisi di atas hanya terjadi jika dan hanya jika pasar keuangan didesain secara baik (*institusi yang baik atau rule of the game*)

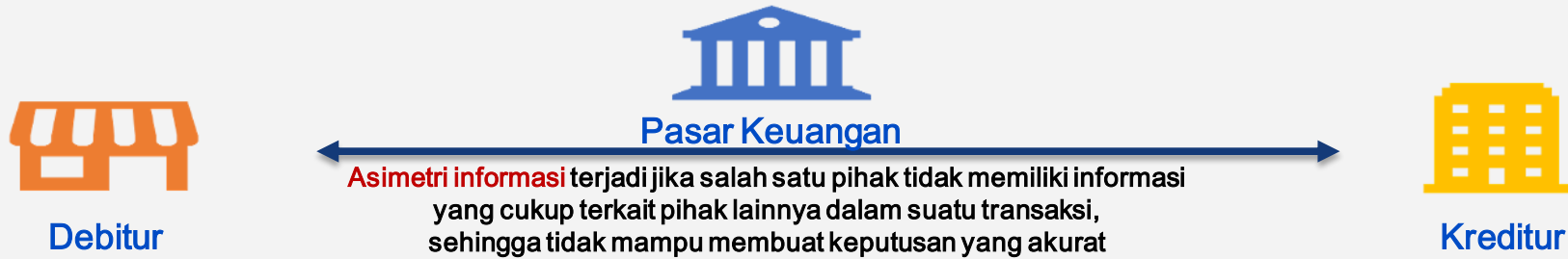


Biaya Transaksi (Transaction Cost)

- Biaya transaksi dalam pasar keuangan adalah biaya yang timbul akibat pelaksanaan transaksi keuangan
 - Dapat berupa biaya berbentuk moneter dan waktu
- Biaya transaksi timbul akibat (Williamson, 1998):
 - *Bounded rationality*
 - Perilaku oportunistis
- Biaya transaksi dapat berkurang dengan adanya **lembaga perantara keuangan (*financial intermediaries*)**



Asimetri Informasi (*Asymmetric Information*)



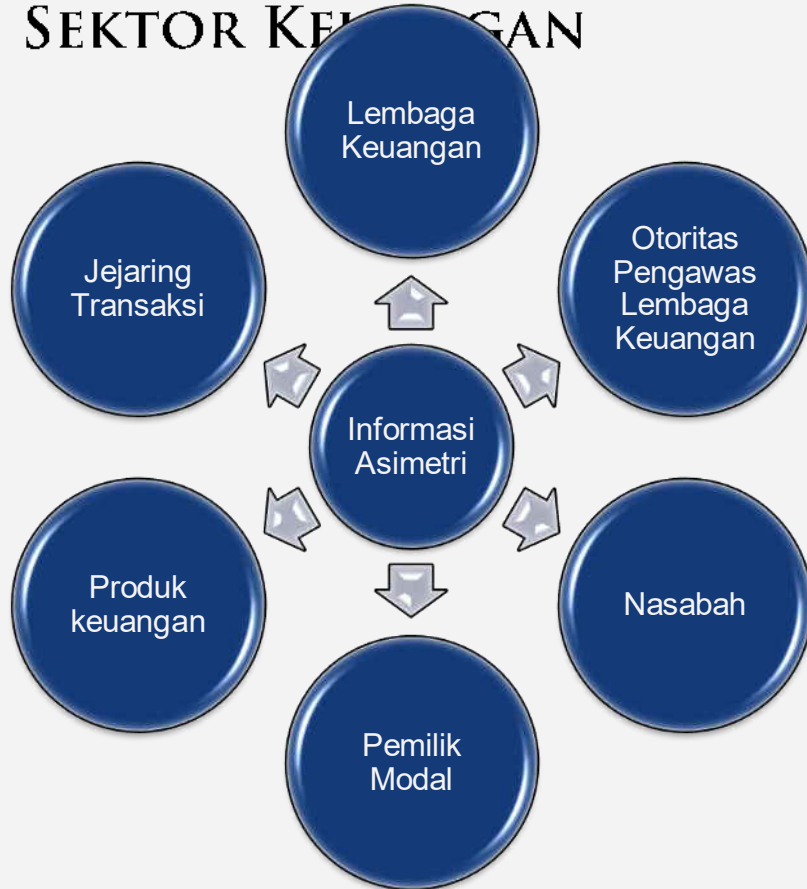
Selalu ada agent dan principal dalam game dengan asimetri informasi:

- Agent = pihak yang memiliki informasi lebih baik (peminjam atau nasabah)
- Principal = pihak yang kurang memiliki informasi (lembaga keuangan)

Dampak asimetri informasi di pasar keuangan:

1. **Adverse selection:** Muncul sebelum transaksi terjadi. Yaitu pihak yang paling aktif dan terlibat dalam transaksi adalah pihak yang memiliki performa atau kinerja buruk. Contoh: kreditur dengan potensi buruk (i.e. gagal bayar) justru merupakan pihak yang paling aktif mencari pinjaman.
2. **Moral Hazard:** Muncul setelah transaksi terjadi. Yaitu adanya kemungkinan perilaku penyimpangan atau tidak diinginkan. Contoh: kreditur terlibat dalam usaha yang tidak menguntungkan, menurut debitur (atau bahkan digunakan untuk kepentingan konsumsi) setelah mendapat pinjaman
3. **Potensi kejahatan:** tindak kejahatan semakin marak menyempang dengan peningkatan intensitas asimetri informasi

KOMPLEKSITAS INFORMASI ASIMETRI DI SEKTOR KEUANGAN



Lemon Problem (Adverse Selection)



Perusahaan A

Perusahaan performa bagus
Hanya ingin menjual surat hutang
dengan harga mahal



Investor

Investor dalam pasar keuangan yang
mengalami asimetri informasi tidak
mengetahui manakah perusahaan yang
memiliki performa baik dan buruk



Perusahaan B

Perusahaan performa buruk
Bersedia menjual surat hutang dengan harga murah

Lemon Problem (Adverse Selection)



Perusahaan A

Perusahaan performa bagus

Tidak mau menjual surat hutang sesuai harga rata-rata pasar



Perusahaan B

Perusahaan performa buruk

Bersedia menjual surat hutang sesuai harga rata-rata



Investor

Investor hanya akan mau membayar harga senilai rata-rata harga pasar

Akibatnya surat berharga yang tersedia di pasar **hanya** yang berkualitas buruk

Hazar Moral di Pasar Keuangan

- Jika diasumsikan terdapat sebuah perjanjian hutang antara kreditur dan debitur
 - Kreditur wajib membayar sejumlah uang dan bunga secara berkala kepada debitur sesuai dengan kontrak
- **Namun**, kreditur memiliki insentif untuk menggunakan uang tersebut untuk investasi yang lebih berisiko
 - Mengapa? Debitur hanya peduli dengan jumlah dan ketepatan waktu pembayaran hutang sesuai dengan kontrak
 - Hal ini menciptakan ruang bagi kreditur menggunakan uang pinjaman untuk investasi yang lebih berisiko
- Investasi yang berisiko dapat menghasilkan timbal balik yang lebih besar bagi kreditur, dan di sisi lain jumlah pembayaran kepada debitur tidak berubah
 - Timbal balik ekstra dapat menjadi tambahan keuntungan bagi kreditur
 - Bahkan kreditur dapat menggunakan uang untuk investasi yang tidak disepakati di kontrak, sejauh tidak diketahui oleh debitur.



Hazar Moral Penggunaan Hutang

- Jika diasumsikan ada kontrak antara lembaga keuangan dan peminjam untuk pembiayaan suatu proyek.
 - Sesuai kontrak, peminjam harus membayar biaya bunga dengan jumlah tertentu
- Namun demikian, peminjam memiliki insentif untuk menginvestasikan uang pinjamannya ke bisnis yang lebih berisiko.
 - Mengapa? Selama angsuran hutang dibayar tepat waktu sesuai besarnya angsuran maka lembaga keuangan yang meminjamkan uang tidak akan masalah.
 - Terdapat insentif bagi peminjam untuk menginvestasikan ke bidang yang lebih berisiko dengan harapan akan memberikan hasil investasi yang lebih besar sehingga peminjam diuntungkan.



Investasi Berisiko untuk Menimalisasi Usaha

Permasalahan hubungan antara manager dan pemilik (pemegang saham):

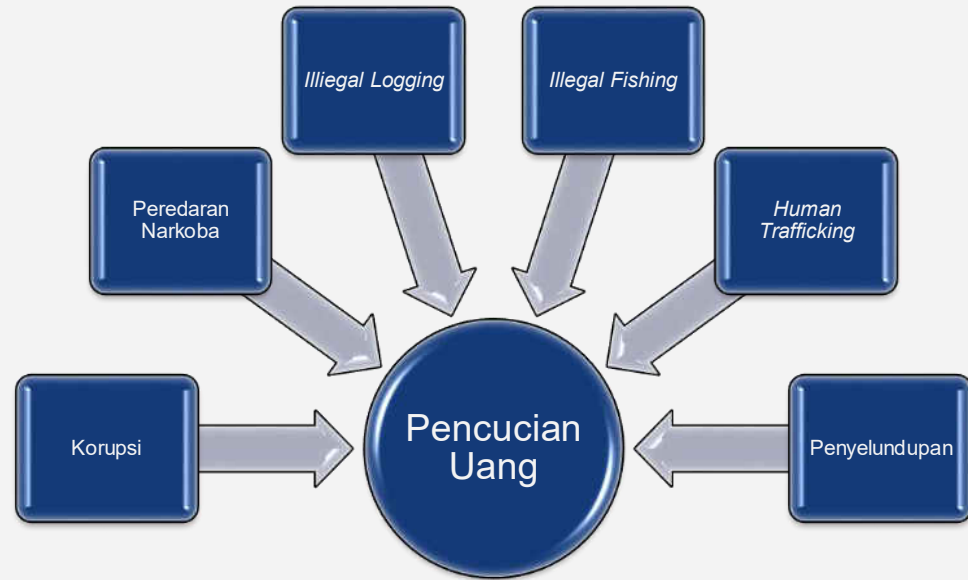
- Hal ini terjadi akibat pemisahan antara pemegang saham dengan manager.
 - Meski manager memperoleh amanah dari pemegang saham, namun
 - Akibat informasi asimetri, manager mungkin memiliki insentif untuk mengambil kebijakan berbasis preferensi manager itu sendiri, relatif dibandingkan kepentingan pemegang saham.

Contoh:

- Tujuan kontrak: maksimalisasi profit, sehingga diharapkan manager bekerja keras
- Pada system insentif tertentu, manager dapat memiliki persepsi bahwa tambahan usaha untuk mengejar keuntungan tidak sesuai dengan gaji dan bonus yang diterima.
- Akibatnya manager memiliki beberapa pilihan strategi untuk memaksimalkan keuntungan. Manager dapat menyimpan uang cadangan operasional perusahaan ke investasi-investasi jangka pendek, berisiko namun menjanjikan return tinggi. Diharapkan dari strategi ini, manager tidak perlu bekerja keras, karena profit perusahaan akan berasal dari hasil operasi perusahaan dan hasil investasi.
- Dalam kondisi ideal, strategi di atas mungkin menguntungkan manager, namun jika tidak hati-hati justru manager terjebak merugikan perusahaan.



Potensi Kejahatan



- Kejahatan semakin marak dengan semakin tingginya informasi asimetri
- Berbagai jenis kejahatan pada akhirnya akan bermuara pada pencucian uang, dengan tujuan membuat uang hasil kejahatan seolah menjadi uang dari usaha yang legal. Pada tahap lanjut hasil pencucian uang berpotensi digunakan untuk pendanaan terorisme.

Pembelajaran dari Krisis Keuangan 2008

Penyebab krisis finansial 2008:

- **Inovasi finansial di pasar hipotek yang tidak terkendali.** Inovasi keuangan dilakukan tanpa pengelolaan yang baik. Teknologi dan inovasi keuangan memungkinkan lembaga keuangan meminjamkan uang kepada nasabah yang berisiko. Produk derivative tumbuh tidak terkontrol dengan pengawasan minimum.
- **Masalah principal-agent di pasar hipotek.** Tidak ada insentif penyalur hipotek mengevaluasi kemampuan membayar hutang. Hal serupa terjadi pada bank investasi untuk mengevaluasi produk-produk keuangannya. Rajan (2005) dalam system pengawasan terhadap broker yang lemah, menyebabkan bank-bank investasi dan lembaga keuangan menciptakan produk derivative yang lebih berisiko dan menjual produk-produk subprime.
- **Konflik kepentingan lembaga pemeringkat.** Terdapat benturan kepentingan (conflict of interest) di Lembaga pemeringkat. Alih-alih mereka memeringkat produk-produk derivative, ternyata mereka juga memberikan saran kelapa klien tentang produk-produk derivative tersebut. Mereka menerima penerimaan besar dari konsultasi produk derivative tersebut, sehingga tidak ada insentif bagi mereka melakukan peringkat secara akurat. Dampak yang terjadi adalah peringkat produk derivative cenderung *overestimated*.



Apa Pembelajaran dari Krisis 2008?

- Kebijakan pemerintah harus independen terhadap praktik-praktik perburuan rente.
- Kebutuhan untuk peningkatan transparansi dan akuntabilitas
- Pasar keuangan perlu meningkatkan prinsip-prinsip kehati-hatian
- Perlu kehati-hatian dalam proses liberalisasi dan inovasi keuangan.
- Perlu monitoring dan penegakkan kontrak yang melibatkan para pelaku pasar keuangan.



Cakupan Materi



Struktur Pasar Keuangan



Pasar hutang dan equitas

- Pasar Hutang (debt market): obligasi atau hipotek. Perjanjian oleh peminjam untuk membayar angsuran hutang secara tetap dalam jeda waktu tertentu hingga jatuh tempo. Hutang jangka pendek memiliki jatuh tempo kurang dari 1 tahun, sementara hutang jangka Panjang memiliki jatuh tempo lebih dari 10 tahun.
- Pasar Equitas : saham umum (general stock). Klaim dari saham dalam bentuk penerimaan bersih (pendapatan setelah dikurangi pengeluaran dan pajak) dan aset bisnis. Equitas dibayarkan kepada pemegang saham secara periodic dalam bentuk **dividend**.

Struktur Pasar Keuangan (1)

- Pasar Primer, adalah pasar keuangan dimana sekuritas baru diterbitkan (misalnya saham dan obligasi) dan dijual kepada para pembeli perdana oleh pemerintah atau lembaga swasta. Hal ini umumnya tidak tersedia secara umum, mengingat penjualan perdana dibantu oleh bank investasi melalui underwriting sekuritas.
- Pasar sekunder, adalah pasar keuangan dimana sekuritas yang awalnya dijual di pasar primer diperjual-belikan kembali. Di pasar ini, broker dan dealer menghubungkan penjual dan pembeli sekuritas. Broker mempertemukan pembeli dan penjual sekuritas, sementara dealer mempertemukan penjual dan pembeli pada harga yang disepakati.



Struktur Pasar Keuangan (2)



- Pasar Uang adalah pasar keuangan di mana hanya hutang jangka pendek yang diperdagangkan (jatuh tempo kurang dari 1 tahun). Pasar ini digunakan untuk menghasilkan pendapatan bunga dari surplus dana dalam jangka pendek. Instrumen yang diperdagangkan meliputi: obligasi pemerintah, *negotiable bank certificates of deposit*, *commercial paper*, dan *repurchase agreement* (repo)
- Pasar Modal adalah pasar keuangan yang memperdagangkan hutang dan ekuitas jangka Panjang. Instrumen yang digunakan antara lain: saham, hipotek dan hipotek yang dijamin sekuritas, obligasi perusahaan dan sekuritas pemerintah.

Pasar Keuangan Internasional



- **Obligasi asing.** Obligasi asing diperdagangkan di negara asing dengan denominasi mata uang negara tersebut.
- **Eurobond.** Eurobond memiliki denominasi dalam mata selain daripada mata uang yang menjual Eurobond tersebut.
- **Eurocurrencies.** Eurocurrencies adalah mata uang yang didepositokan di bank-bank di luar negara tersebut.
 - **Contoh:** Eurodollar, yaitu US dollar yang didepositokan di bank-bank asing di luar US atau di kantor cabang luar negeri bank-bank USA.
- **Pasar Saham Dunia.** Pasar ini diperuntukkan bagi pembiayaan pemerintah pusat.

Jenis Lembaga Keuangan

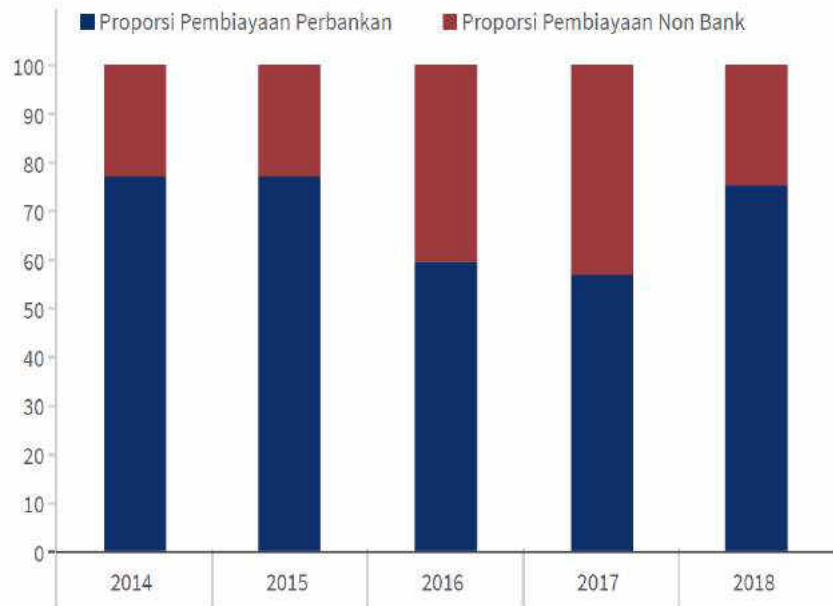
- **Bank.** Bank adalah Lembaga keuangan yang menerima simpanan dari individu dan organisasi untuk kemudian dipinjamkan ke pihak ketiga dalam bentuk hutang.
 - Bank Komersial
 - *Mutual saving banks*
 - *Credit unions*
- ***Contractual saving institution.*** Lembaga keuangan dalam klasifikasi ini mengumpulkan uang secara periodik sesuai dengan kontrak.
 - Perusahaan asuransi
 - Lembaga dana pension
- **Lembaga Investasi**
 - Lembaga pembiayaan
 - *Mutual funds*
 - *Money market mutual funds*
 - *Investment bank*



Struktur Pasar Keuangan di Indonesia

Sumber Pembiayaan Ekonomi Indonesia

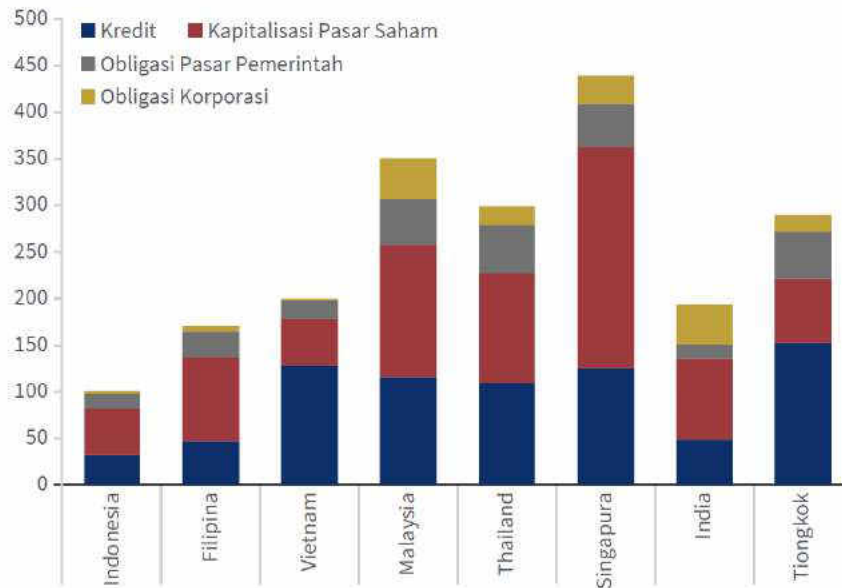
Persen



Sumber: Bank Indonesia (2020)

Perbandingan Kedalaman Pasar Keuangan

Rasio terhadap PDB, Persen



Sumber: Bank Indonesia (2020)

KOMPLEKSITAS LEMBAGA KEUANGAN DI INDONESIA

- Heterogenitas Lembaga Keuangan

- Skala besar hingga skala mikro
- Lembaga keuangan konvensional, Syariah dan koperasi
- Lembaga keuangan formal hingga informal

- Masalah dengan Klasifikasi

- Di negara maju, credit unions seringkali diklasifikasikan sebagai bank, di Indonesia dianggap sebagai koperasi
- Di negara Timur Tengah, BMT adalah bank umum (BPR), namun di Indonesia dianggap seperti koperasi.

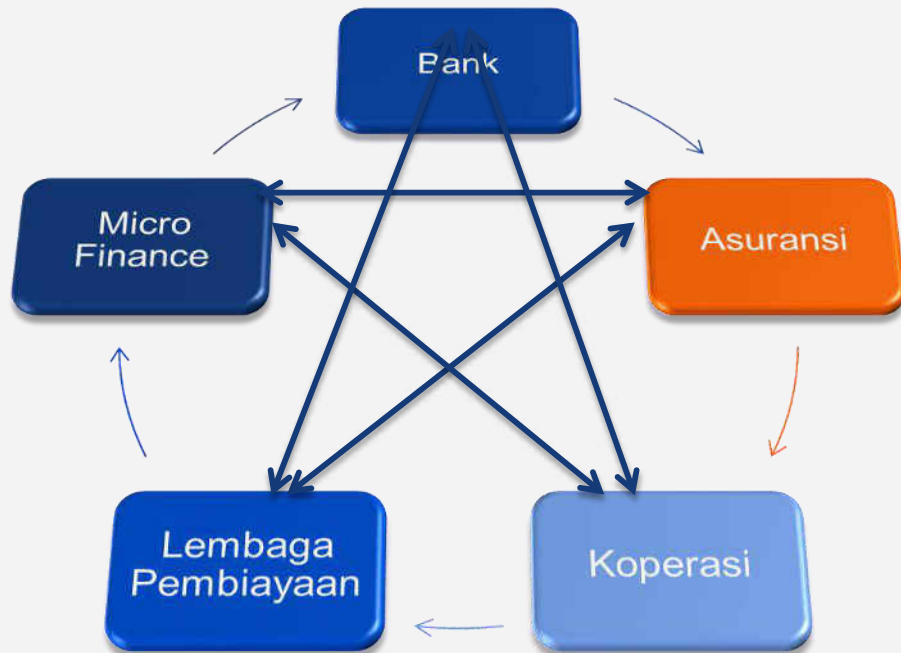
- Lembaga keuangan informal banyak beroperasi di Indonesia

- *Mindhring*, Bank *Thithill*/ Bank *Plecit*, Pelepas uang (rentenir) dan arisan.
- Bunga cenderung berdasarkan konvensi: nelulasi (Jawa; pinjam 100% dikembalikan 130%, negosiasi terletak pada berapa lama jatuh tempo)



Kompleksitas

- Pradiptyo, dkk (2013) melakukan studi terkait networking antara BPD dengan lembaga keuangan mikro di daerah.
- Terdapat kecenderungan kuat lembaga non bank memiliki produk yang mirip dengan perbankan, demikian pula sebaliknya.
- Mayoritas bank telah melakukan ekspansi bisnis ke lembaga keuangan non-bank.
- Majority bank telah melakukan ekspansi untuk financial inclusion dan menjangkau nasabah di pedesaan.
- Telah terjadi networking antara bank dengan lembaga keuangan non-bank dan lembaga mikrofinance

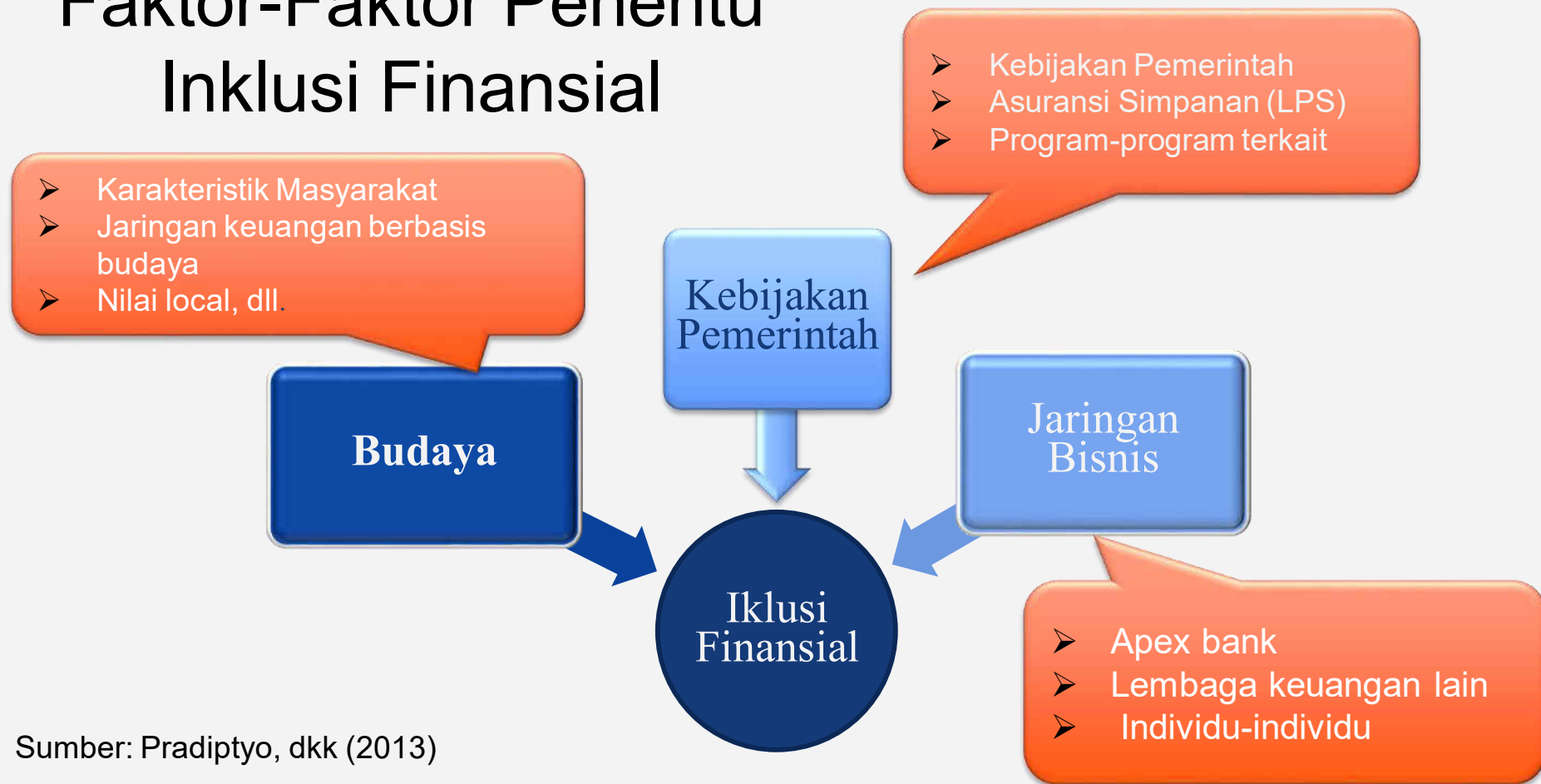


Penetapan Suku Bunga dalam *Networking*



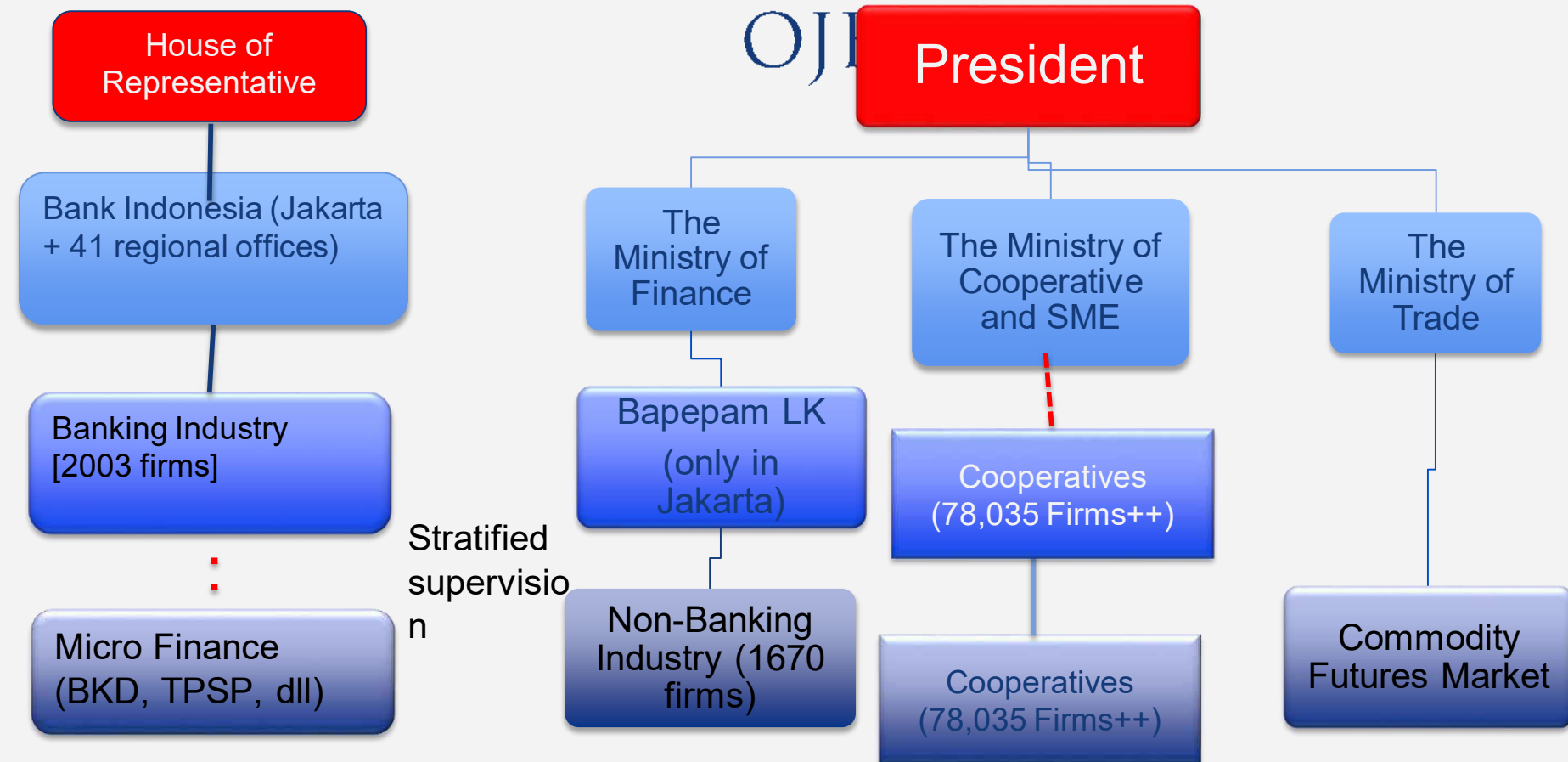
- Pradiptyo, dkk (2013) melaporkan bahwa spread antara BPD dengan BPR cenderung konservatif. Namun demikian spread bunga antara BPD/BPR dengan lembaga keuangan lain, cenderung besar.
- Biaya transaksi antara BPR dan BPR cenderung kecil dan dapat dinafikkan.
- Biaya transaksi antara BPD/ BPR dengan lembaga keuangan lain cenderung tinggi.
- Perlu dicatat bahwa BPD dan BPR sama-sama diselia oleh OJK kompartemen perbankan. Namun lembaga keuangan lain diselia oleh OJK kompartemen IKNB (industry keuangan non-bank)

Faktor-Faktor Penentu Inklusi Finansial

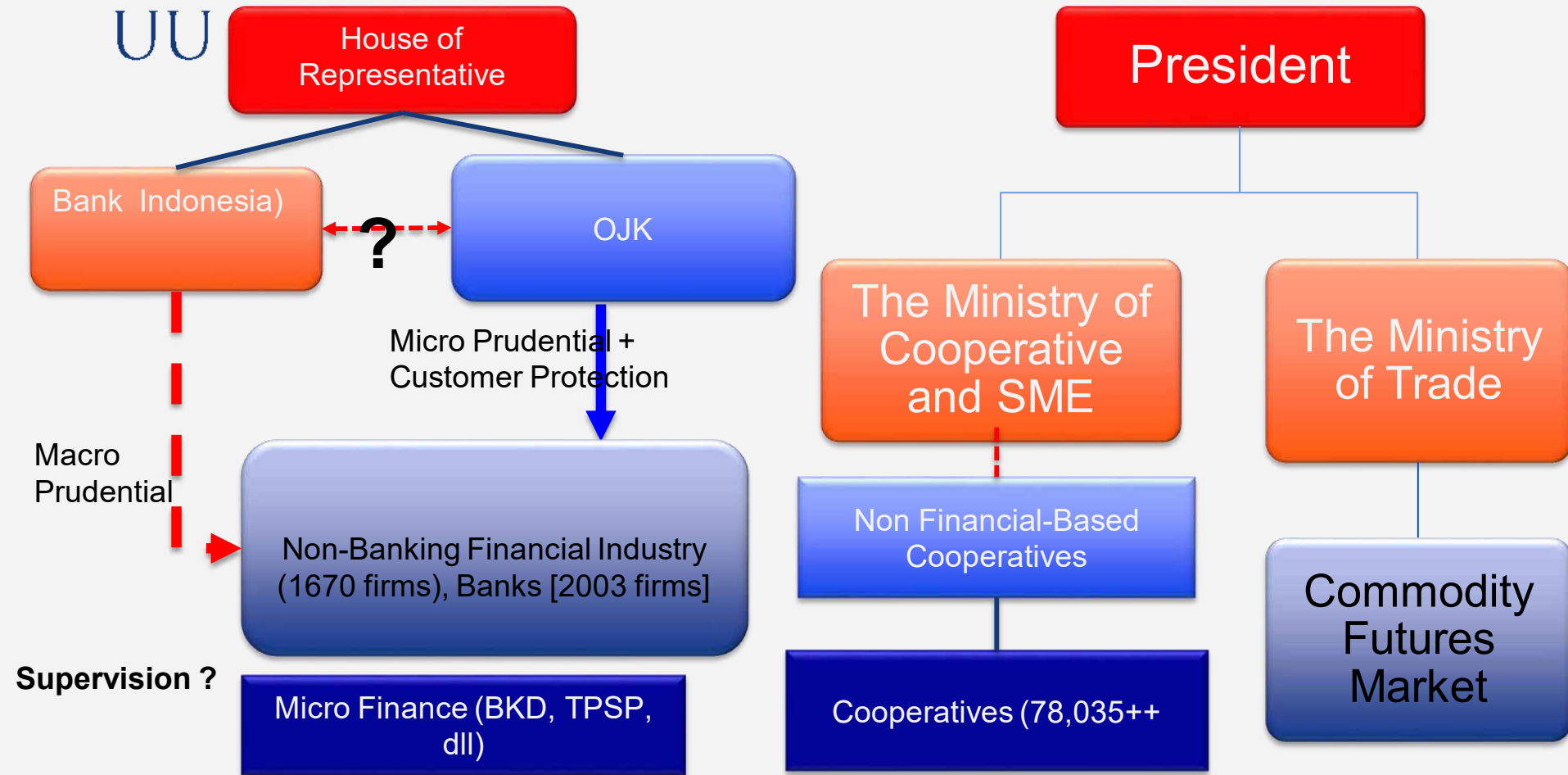


Sumber: Pradiptyo, dkk (2013)

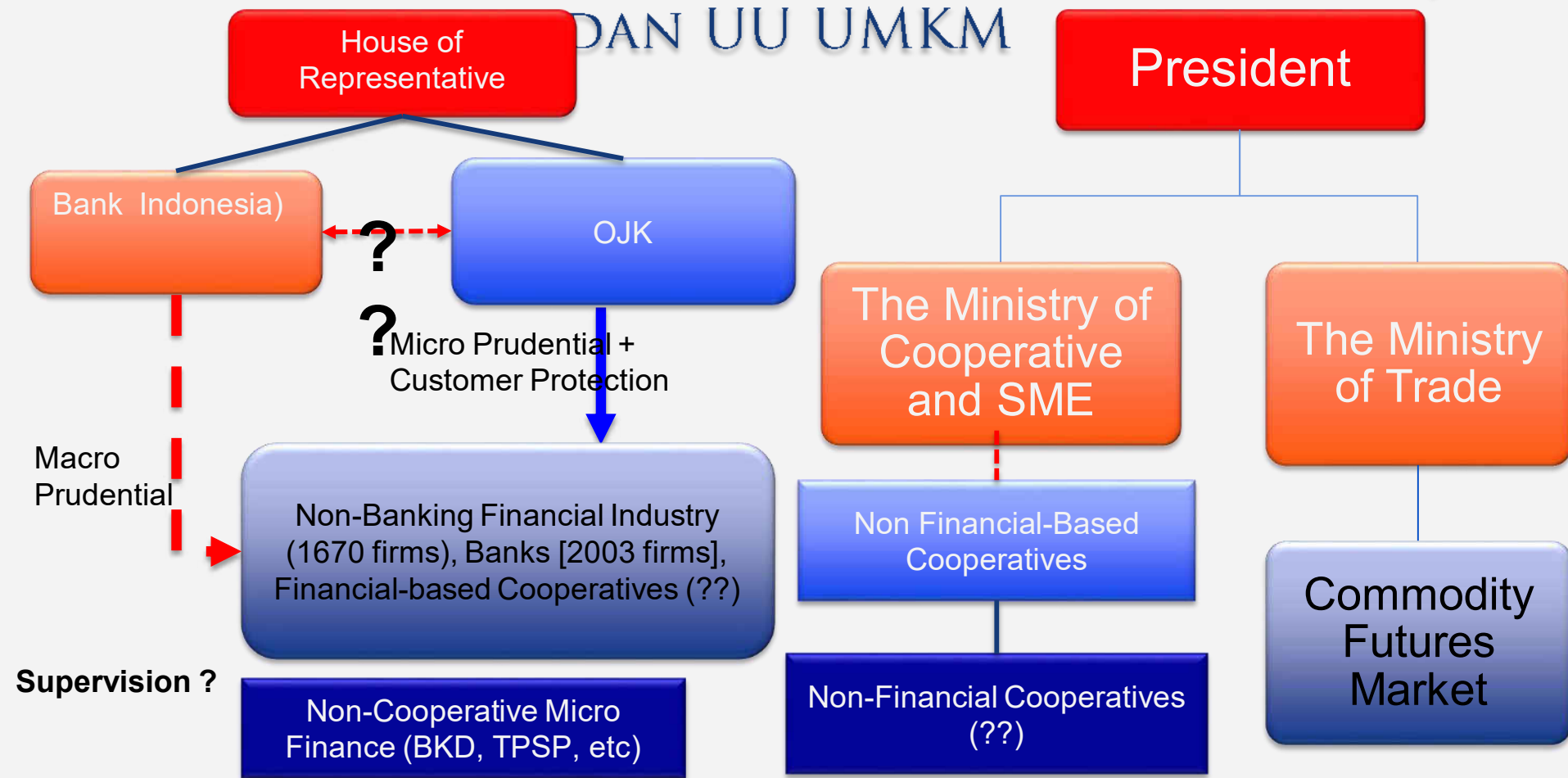
PENGAWASAN LEMBAGA KEUANGAN PRA- OBJEK



PENGAWASAN LEMBAGA KEUANGAN PASCA UU



PENGAWASAN LEMBAGA KEUANGAN PASCA UU OJK DAN UU UMKM



Kompleksitas Pengawasan Lembaga Keuangan

Perubahan struktur penyeliaan lembaga keuangan tetap menyisakan masalah:

- Beberapa lembaga keuangan tidak diselia
 - Lembaga keuangan mikro
- Mismatch penyeliaan
 - BMT yang seharusnya adalah bank, namun diselia oleh Kementerian Koperasi dan UKM karena sejak awal tidak pernah diakui sebagai bank, meski BMT pada dasarnya adalah bank
- Kualitas penyeliaan antar jenis lembaga keuangan tidak setara
 - Pengawasan OJK terhadap lembaga keuangan cenderung bervariasi bergantung kompartemen di OJK. Kompartemen perbankan memiliki standar penyeliaan lebih ketat dibandingkan dengan kompartemen IKNB.



Cakupan Materi

01
Dimensi
Konseptual

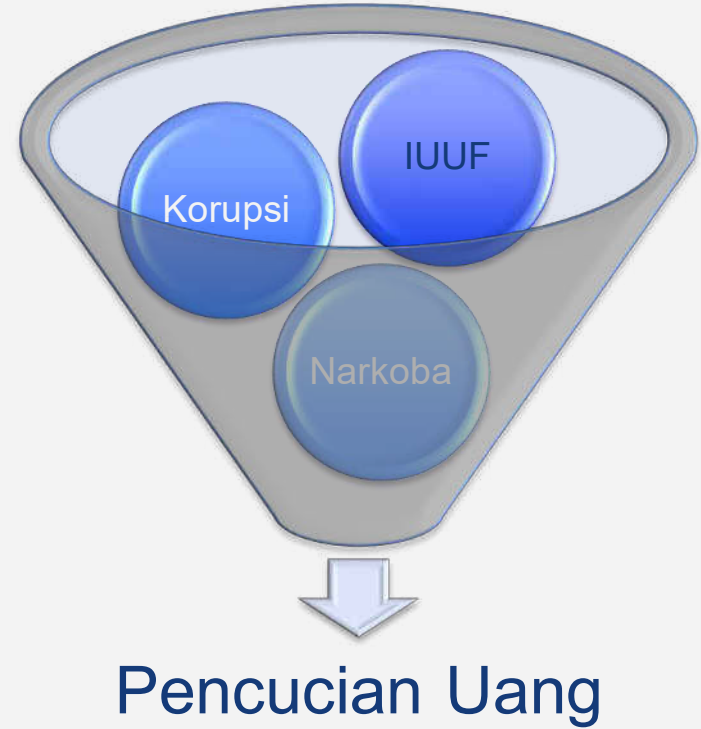
02
Pasar
Keuangan dan
Instrumen
Keuangan

03
Integritas
Pasar
Keuangan

04
Stabilitas
Sistem
Keuangan

05
Isu-Isu Terkini

Peran Lembaga Keuangan di Dalam Bisnis Proses Bisnis Kejahatan

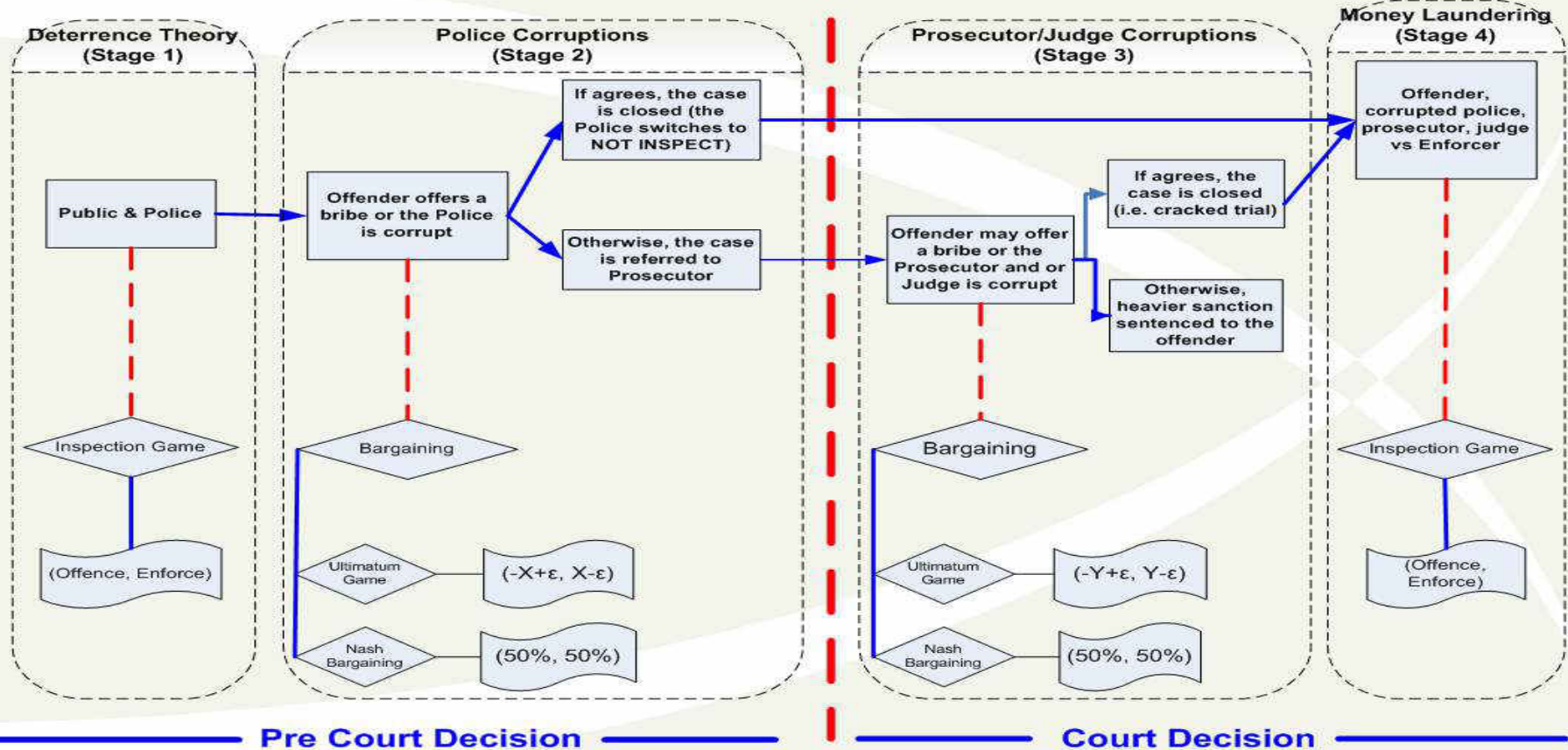


Pencurian Ikan sebagai *Transnasional Organized Crime*



- Pencurian ikan umumnya berkaitan dengan kejahatan berat lain, dan termasuk ke dalam transnational organized crime.
- Hasil kejahatan dari pencurian ikan, dan juga hasil kejahatan lain terkait, akan bermuara ke pencucian uang.
- Upaya meningkatkan transparansi transaksi keuangan dan pengendali utama perusahaan (ultimate beneficiary ownership) sangat penting dalam penanggulangan pencucian uang dan kejahatan-kejahatan asal.

Kaitan antara Korupsi dan Pencucian Uang



Korupsi

- *Corruption: illegal, immoral or dishonest behaviour, especially by people in positions of power* (Cambridge Advanced Learner's Dictionary, 2003)
- *The abuse of public power and influence for private ends* (Waterbury, 1973)
- *An act "in which the power of public office is used for personal gain in a manner that contravenes the rules of the game"* (Jain, 2001)
- Tindak pidana korupsi Bowles (2000):
 - Embezzlement (penggelapan)
 - Bribery (penyuapan)
 - Extortion (pungutan liar)

Pencucian Uang

Perbuatan:

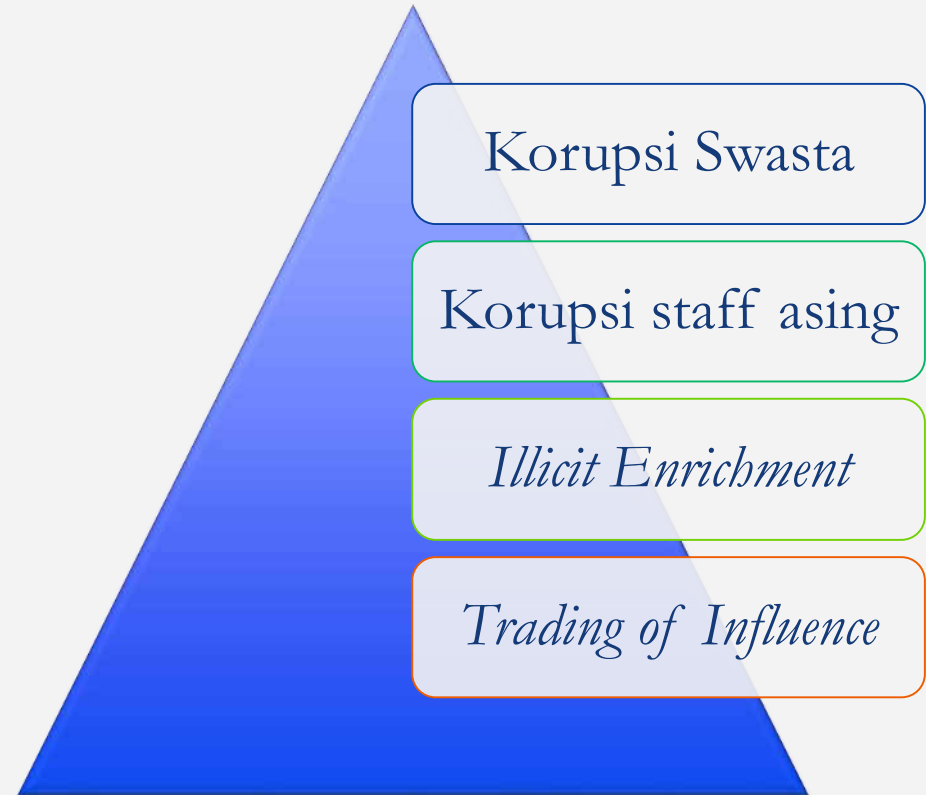
- Menempatkan
- Mentransfer
- Membayarkan
- Membelanjakan
- Menghibahkan
- Menyumbangkan
- Menitipkan
- Membawa ke luar negeri
- Menukarkan
- Atau perbuatan lainnya atas Harta Kekayaan yang diketahui atau patut diduga merupakan **Hasil Tindak Pidana** dengan maksud untuk menyembunyikan, atau menyamarkan asal usul Harta Kekayaan sehingga seolah-olah menjadi Harta Kekayaan yang sah

Korupsi Struktural di Indonesia

Kondisi Korupsi Saat Ini



Hal yang Belum Diatur

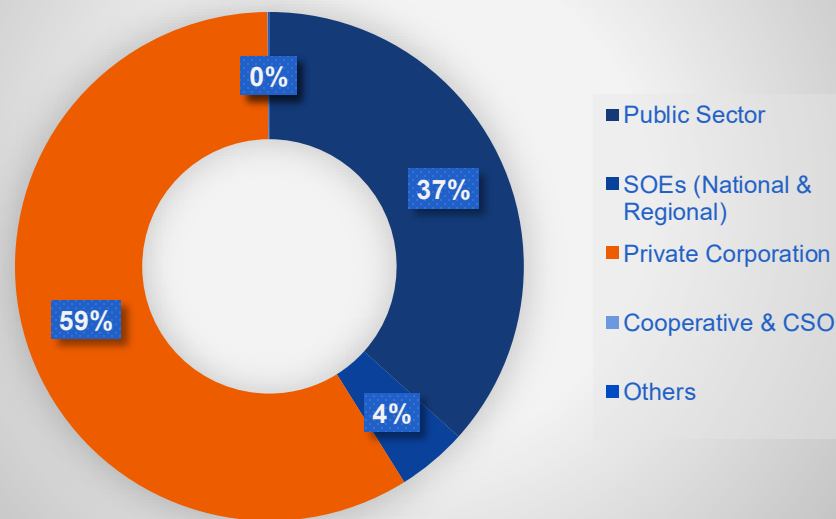


Korupsi Tercatat di Indonesia (2001-2015)

Total Nilai Korupsi Rp miliar (harga 2015)



Proporsi Korupsi Menurut Pekerjaan



Source of Data: Laboratory of Economics, FEB, UGM,
2016

Pencucian Uang dan Dampaknya

Jumlah kerugian negara akibat money laundering sangat besar, akan kurang lebih sebanding dengan suatu *proceeds of crimes*.

- FATF: perkiraan jumlah uang yang dicuci setiap tahun di seluruh dunia dari perdagangan gelap narkoba berkisar antara US\$ 300 M hingga US\$ 500 M;
- IMF: perkiraan volume cross border money laundering adalah antara 2-5% dari Gross Domestic Product (GDP) dunia.

Secara Makro:

- Mempersulit pengendalian moneter;
- Mengurangi pendapatan negara;
- Meningkatnya *country risk*.

Secara Mikro:

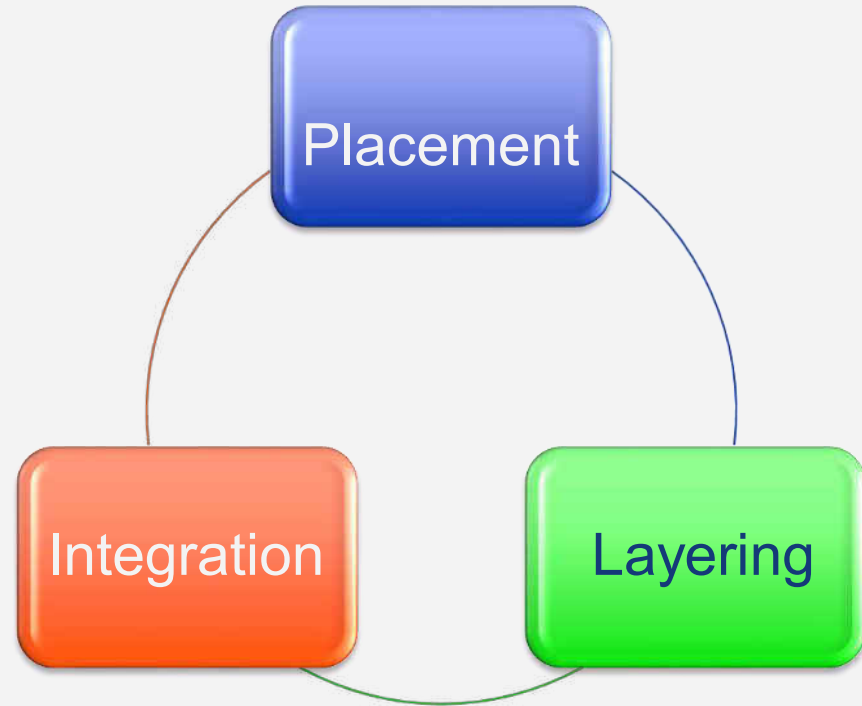
- Menimbulkan *high cost economy*;
- Mengganggu persaingan.

Secara sosial politik:

- Mengakibatkan tidak berjalannya sistem hukum dengan baik sehingga mengurangi kepastian hukum yang penting bagi semua orang.

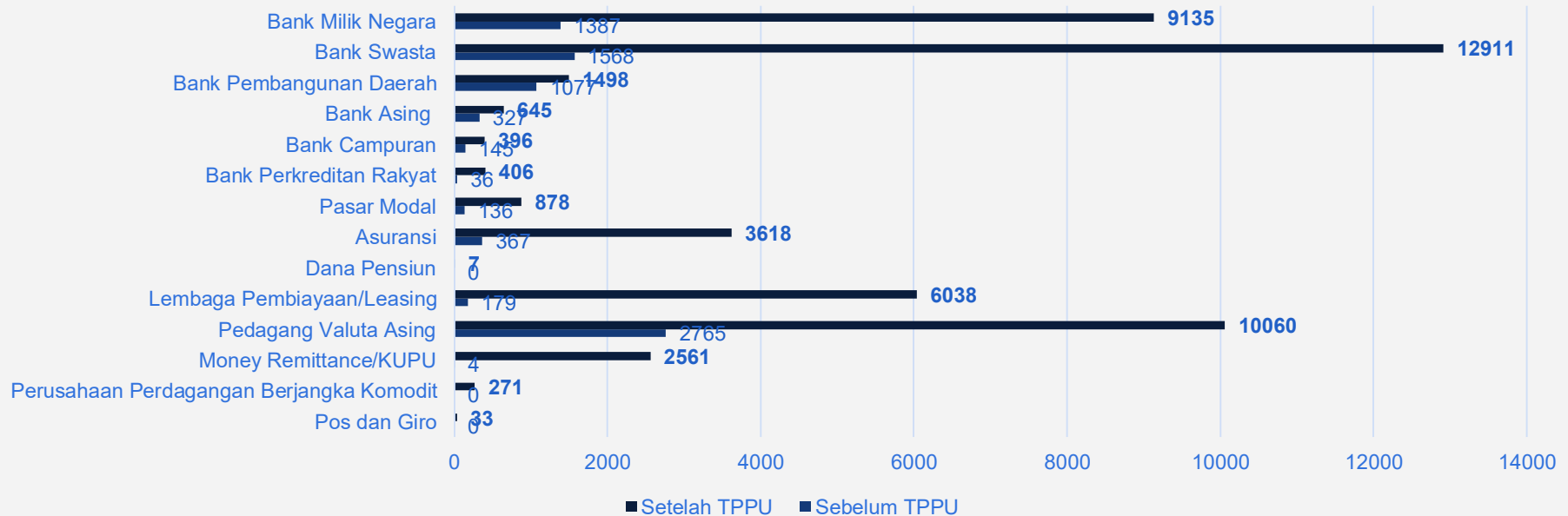
Proses Pencucian Uang

- Secanggih apapun teknik pencucian uang, proses pencucian uang tidak pernah lepas dari tiga proses:
 - Placement, atau upaya menempatkan dana yang dihasilkan dari suatu kegiatan tindak pidana ke dalam sistem keuangan.
 - Layering, atau upaya mengaburkan atau memisahkan hasil tindak pidana dari sumber kejahatan awal.
 - Integration, atau upaya menggunakan harta kekayaan yang telah tampak sah.
- Perbankan adalah tujuan utama para pencuci uang, mengingat hasil uang yang dicuci akan sangat fleksibel digunakan setelah uang dapat dimasukkan ke bank.



Dampak Pemberlakuan UU TPPU No. 8 Tahun 2010

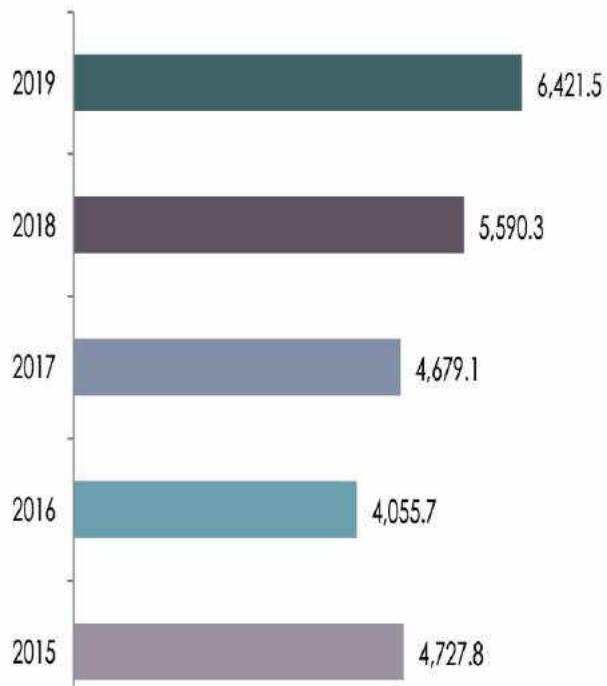
Perbandingan Rata-rata LTKM per Tahun Sebelum dan Sesudah Berlakunya UU TPPU No. 8 Tahun 2010 Berdasarkan Jenis PJK Pelapor



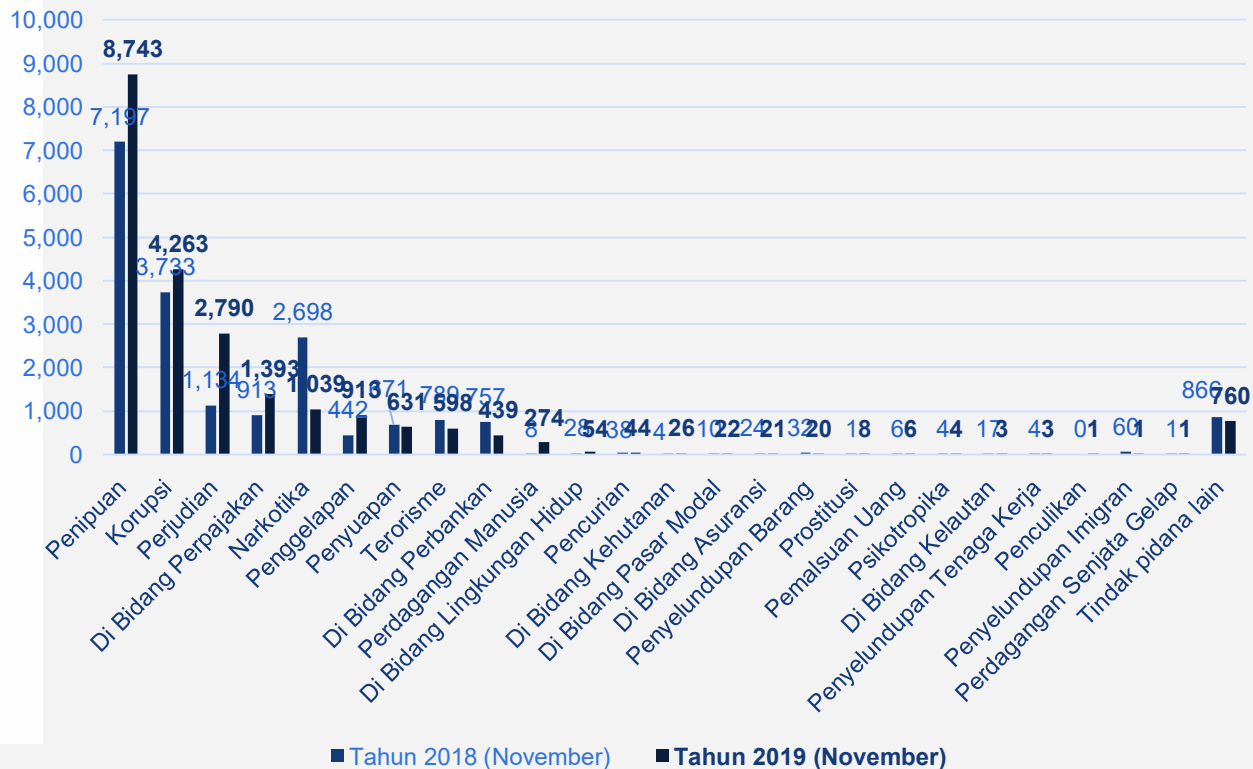
Sumber: PPATK 2019

NB: LTKM adalah Laporan Transaksi Keuangan Mencurigakan

Perkembangan Rata-rata Penerimaan LTKM per-Bulan
Januari 2015 s.d. November 2019



Perkembangan Jumlah LTKM yang Diterima PPATK
Berdasarkan Dugaan Tindak Pidana Asal



Sumber: PPATK 2019
NB: LTKM adalah Laporan Transaksi Keuangan Mencurigakan



Tren Pencucian Uang

- Trend modus yang meningkat: Penipuan melalui penggunaan identitas palsu dalam proses pembukaan rekening di bank;
- Trend modus baru: pembelian asset berharga, penempatan investasi pada *financial market*.
- Trend berkelanjutan: Tindak pidana pencucian uang dari hasil tindak pidana korupsi masih tetap banyak dilakukan, terutama melalui penyalahgunaan APBN/APBD oleh bendahara/pemegang kas di instansi-instansi pemerintah.
- Bagaimana perkembangan E-Money, P-P lending, dll terhadap pencucian uang?

Pengawasan Transaksi Keuangan

1. Mekanisme Pelaporan:
 - Laporan Transaksi Keuangan Mencurigakan;
 - Laporan Transaksi Keuangan Tunai;
 - Laporan Pembawaan Uang Tunai.
 2. Mekanisme Audit Kepatuhan PJK (Pasal 27 angka 1 huruf c);
 3. Akses informasi transaksi keuangan (Pasal 27 angka (1) huruf a): PPATK mempunyai wewenang meminta informasi;
 4. Kerjasama pertukaran informasi dan penanganan kasus-kasus pencucian uang yang bersifat multidisiplin dan transnasional;
 5. Kebijakan/ regulasi berupa UU/peraturan yang dikeluarkan regulator PJK.
1. Transaksi keuangan yang menyimpang dari profil, karakteristik, atau kebiasaan pola transaksi dari nasabah yang bersangkutan
 2. Transaksi keuangan oleh nasabah yang patut diduga dilakukan dengan tujuan menghindari pelaporan transaksi.
 3. Transaksi keuangan yang dilakukan dan batal dilakukan dengan menggunakan Harta Kekayaan yang diduga berasal dari Hasil Tindak Pidana

Sumber: Husein, J (2009) Kompleksitas Pengawasan Transaksi Keuangan dalam Rangka Pencegahan dan Pemberantasan TPPU, Seminar Korupsi dan Money Laundering, Magister Sains dan Doktoral, FEB-UGM, 31 Januari 2009

Alternatif Solusi

- Penilaian oleh lembaga eksternal
 - Namun, solusi ini saja rawan terhadap *free rider*
- Regulasi keterbukaan informasi
 - *know your customer* (KYC)
 - Pelaporan transaksi keuangan mencurigakan (LTKM)
 - Transparansi *ultimate beneficiary ownership* (UBO)
- Pengawasan terhadap lembaga keuangan
 - Makro prudensial
 - Mikro prudensial
 - Perilaku pasar (*market conduct*)
- Peningkatan efisiensi pada lembaga keuangan
- Pengawasan dan penegakan kontrak
- Kewajiban jaminan atau agunan (*collateral*)



Cakupan Materi

01
**Dimensi
Konseptual**

02
**Pasar
Keuangan dan
Instrumen
Keuangan**

03
**Integritas
Pasar
Keuangan**

04
**Stabilitas
Sistem
Keuangan**

05
Isu-Isu Terkini

Krisis Keuangan

- Krisis keuangan terjadi ketika arus informasi di pasar keuangan mengalami gangguan (disrupsi) secara besar-besaran. Dampak dari kondisi tersebut adalah terjadinya friksi keuangan yang terjadi secara cepat dengan skala besar, sehingga pasar keuangan tidak berfungsi sebagai mana mestinya.
- Pasar keuangan menjadi tidak efisien ketika terjadi krisis keuangan, sehingga efisiensi untuk penyaluran dana pun juga terganggu.



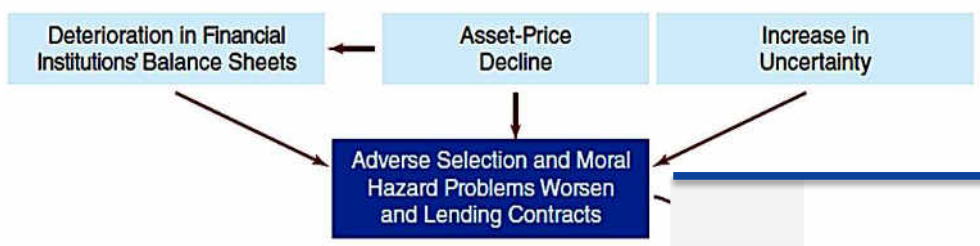
Krisis Keuangan

- Krisis keuangan adalah gangguan terbesar di sector keuangan. Krisis keuangan ditandai oleh:
 - Penurunan drastis harga asset;
 - Kegagalan perusahaan (banyak perusahaan keuangan mengalami kerugian di saat yang bersamaan).
- Contoh krisis keuangan besar:
- Negara-negara maju:
Krisis keuangan global di tahun 2007-2009 (Alan Greenspan, mantan Direktur Bank Sentral USA mendeskripsikan sebagai: **“Tsunami kredit yang terjadi sekali setiap abad”**)
- Negara-negara sedang berkembang:
 - Krisis keuangan di Meksiko di tahun 1994,
 - Krisis keuangan di Asia Timur yang dimulai di



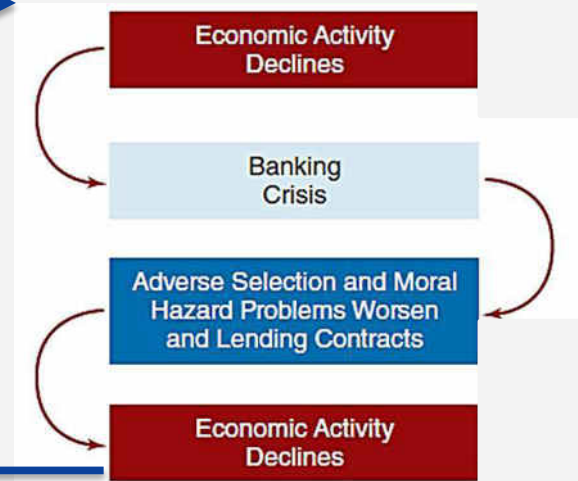
Financial Crisis in Developed Countries

STAGE ONE: Initial Phase



■ Consequences of Changes in Factors
■ Factors Causing Financial Crises

STAGE TWO: Banking Crisis

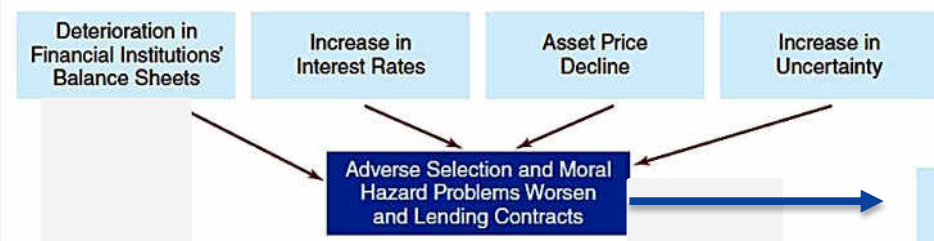


STAGE THREE: Debt Deflation

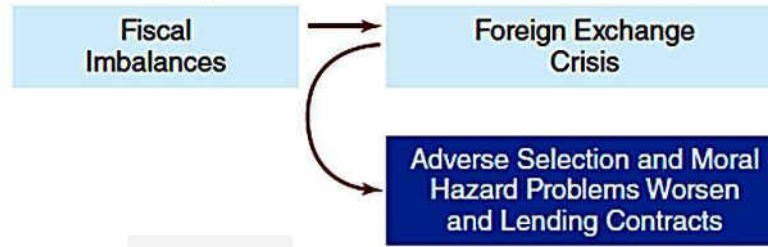


Financial Crisis in Developing Countries

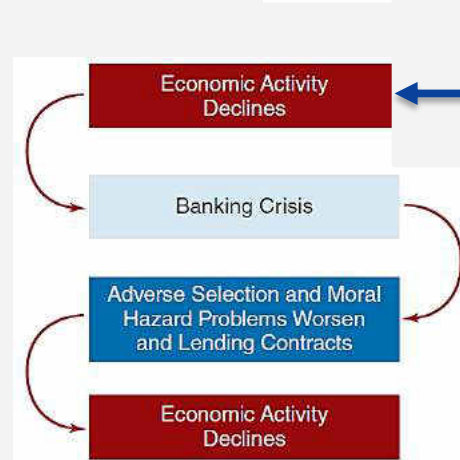
STAGE ONE: Initiation of Financial Crisis



STAGE TWO: Currency Crisis



STAGE THREE: Full-Fledged Financial Crisis



■ Consequences of Changes in Factors

■ Factors Causing Financial Crises

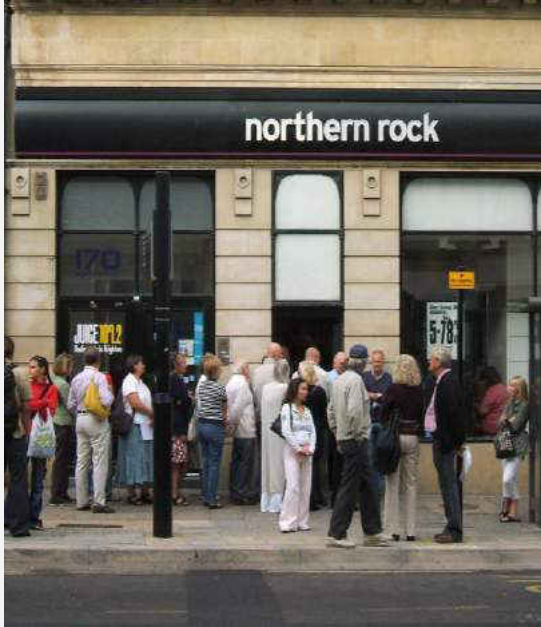
Bank Run

- Bank run adalah sebuah fenomena dimana masyarakat berbondong-bongong menarik uang/tabungannya dari bank secara bersamaan dan terjadi secara masif
- Fenomena ini dapat terjadi apabila masyarakat memiliki ekspektasi bahwa di masa depan bank akan bangkrut, atau keadaan ekonomi negara memburuk
- Masyarakat kemudian akan menukarkan uang yang telah ditarik menjadi aset lainnya e.g. surat berharga pemerintah, logam mulia,

Beberapa contoh kasus bank run:

- Krisis moneter Indonesia tahun 1998: Bank-bank kehabisan likuiditas akibat penarikan masal oleh masyarakat
- Krisis ekonomi Argentina tahun 1998-2002.
masyarakat Argentina (terutama perusahaan) menarik uang secara besar-besaran untuk ditukar terhadap valuta asing. Bahkan pemerintah Argentina sampai menerapkan kebijakan bernama *corralito* yaitu membekukan seluruh akun bank selama 90 hari

Bank Run 2008 (1): Kasus Bear Stearns



- Bear Stearns bukan merupakan bank yang menerima simpanan nasabah, namun beroperasi dengan membiayai investasi jangka panjang melalui penjualan surat utang jangka pendek (disebut sebagai *asset backed commercial paper*)
- Praktik bisnis ini menyebabkan Bear Stearns rawan apabila terjadi kepanikan dan *distrust* dari pemegang surat hutangnya
- Kasus bank run Bear Stearns dimulai karena asimetri informasi: kehilangan kepercayaan investor akibat krisis finansial global 2008
- Akibatnya adalah klien melakukan penarikan dana nya. Dalam dua hari, modal Bear Stearns yang semula sebesar 17 millias USD turun drastis menjadi 1 miliar USD
- Bear Stearns dinyatakan bangkrut dan diakuisisi oleh J.P. Morgan

Bank Run 2008 (2): Wachovia

- Pada puncaknya, Wachovia merupakan bank terbesar ke empat di AS
- Awal mula kejatuhan Wachovia dimulai ketika perusahaan bernama Washington Mutual bangkrut
- Penutupan Washington Mutual menyebabkan harga saham Wachovia anjlok sebesar 27 persen
- Anjloknya harga saham menyebabkan nasabah kehilangan kepercayaan terhadap Wachovia. Dalam sehari, Wachovia kehilangan 5 miliar USD karena penarikan oleh nasabah
- Penarikan dilakukan oleh nasabah besar hingga jumlah akun mereka berada dibawah 100 ribu USD (nominal yang digaransikan oleh Federal Deposit Insurance Company)
- **Silent run:** penarikan dana dilakukan secara elektronik
- Wachovia kemudian dinyatakan bangkrut dan dibeli oleh Wells Fargo



Fraud: Skandal Enron



- Fraud atau pemalsuan dalam institusi keuangan juga dapat berakibat fatal
- Contoh: Kasus Enron
 - Enron merupakan salah satu perusahaan energi terbesar di Amerika Utara. Pertumbuhan nilai sahamnya adalah salah satu yang tertinggi di S&P 500 (311%) selama dekade 1990an, dan bahkan sempat mendapat predikat *most innovative large company* di AS menurut *fortune most admired companies survey*
 - Enron memperluas bisnisnya berupa *energy trading*, yaitu menghimpun dana layaknya bank dan menyalurkannya pada proyek energi. Namun, konsep bisnis Enron ini tidak diatur secara jelas
 - Kejatuhan Enron dimulai ketika ditemukan fraud pada pencatatan akuntansinya. Memanfaatkan celah pada aturan akuntansi, Enron menyembunyikan miliaran dollar kerugian akibat proyek-proyek yang gagal.



Skandal Enron

- Penipuan ini menyebabkan Enron kehilangan investornya, dan harga sahamnya jatuh dari yang sebelumnya 90 USD per lembar hingga menjadi hanya 1 USD per lembar pada akhir November 2000.
- Usaha untuk menyelamatkan Enron dengan mencari pembeli yaitu Dynergy gagal, dan Enron dinyatakan bangkrut pada Desember 2001.
- Bangkrutnya Enron karena *fraud* merugikan investor hingga 45 miliar USD dan menjadi kasus bangkrut terbesar di US (kemudian dikalahkan oleh dotcom bubble crisis dan bangkrutnya Lehman Brothers)
- Selain itu, perusahaan audit yang bertanggung jawab atas audit Enron yaitu Arthur Andersen, salah satu dari *big five accounting firm*, dibubarkan dan terpecah (salah satunya menjadi Accenture)

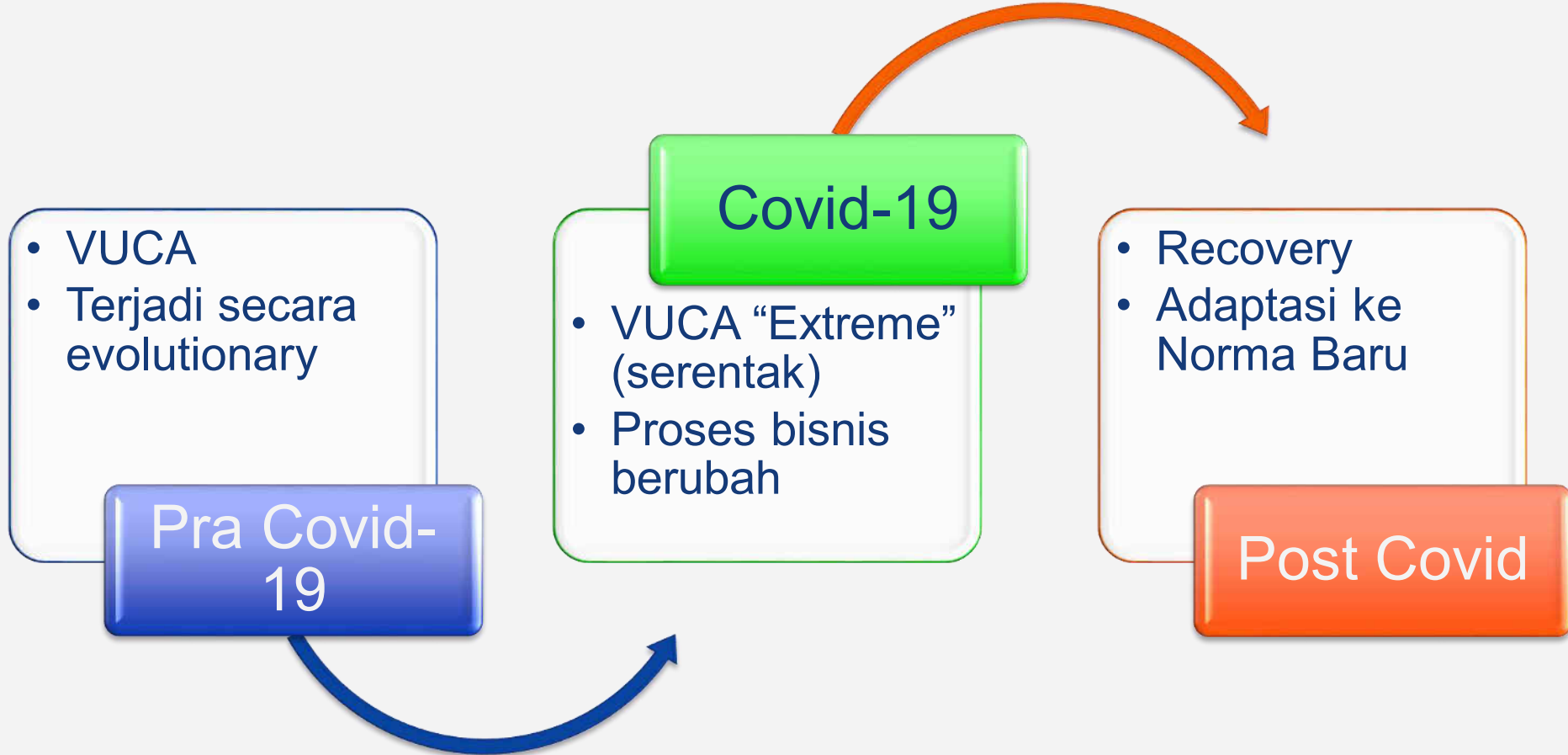
Cakupan Materi



Perkembangan Ekonomi Dunia dan VUCA



Norma Baru: Adaptasi Terhadap Covid-19



Transaksi Non Tunai



GO  PAY

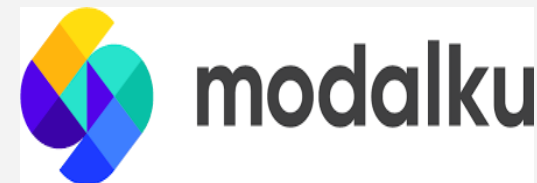
OVO

Link
Aja!

 Pay



danamas



Perdagangan Digital



Pasar Nasional



Pasar Lokal



Tren Internasional Melawan Kejahatan Transnasional

1



Tren internasional terkait korupsi di sektor swasta dan penyupaan pihak asing sebagai bagian dari korupsi (UNCAC)

2



The Bribery Act (UK) dan FCPA (USA) memungkinkan pengusutan kasus korupsi melewati batas-batas geografis negara

3



Rekomendasi FATF tentang *Beneficiary Ownership* (BO) dan Politically Exposed Person (PEP) untuk pencegahan pencucian uang

Automatic Exchange of Information (AEOI)

4



Rekomendasi UNCAC terkait sistem hukum di Indonesia tentang:

Korban akibat tindak pidana korupsi (article 35)

5



• Korupsi di sektor usaha



• Korupsi oleh pihak asing (foreign bribery)



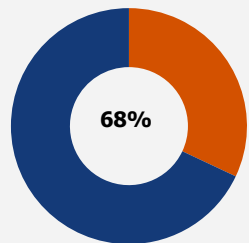
ISO 37001 tentang sistem manajemen anti penyupaan yang diinisiasi Oktober 2016 dan sedang dalam proses penerapannya bagi perusahaan-perusahaan multi nasional.

6

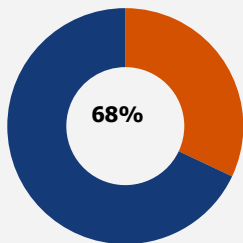


Korelasi Antara Peningkatan GCG dan Peluang Kesuksesan Bisnis

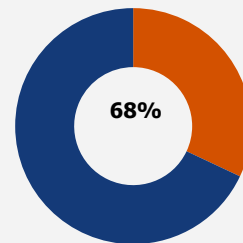
Proporsi perusahaan pemenang kontrak



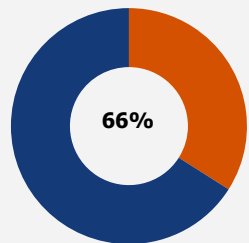
A memiliki kode etik



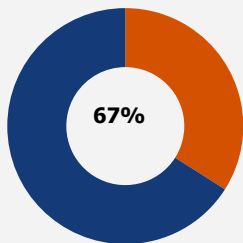
B memiliki kebijakan antikorupsi.



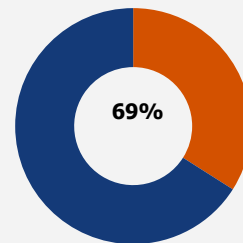
C melakukan pelatihan anti-korupsi secara rutin.



D mencakup pencegahan korupsi dalam strategi manajemen risiko.



E memiliki mekanisme internal untuk mendukung potensi Whistleblower.



F melarang pembayaran uang pelicin.

Sumber: *Bribery Payers Index* 2011

Kebijakan Domestik Melawan Kebijakan Transnasional

1

Inpres Penanggulangan dan Pencegahan Korupsi (PPK) 2016-2017

2

PerPres 54/2018 Stranas Pencegahan Korupsi

3

PerPres 18/2018 *Beneficiary Ownership* (BO)

4

Roadmap *Beneficiary Ownership* di EITI Indonesia

5

Gerakan Nasional Penyelamatan Sumber Daya Alam (GNP-SDA) - KPK

6

PerMA 13/2016: Pemidanaan Terhadap Korporasi

Pemidanaan Terhadap Korporasi (PerMA 13/2016)

Korporasi dipidana jika:

1. Mendapat keuntungan dari tindak pidana dilakukan untuk kepentingan korporasi

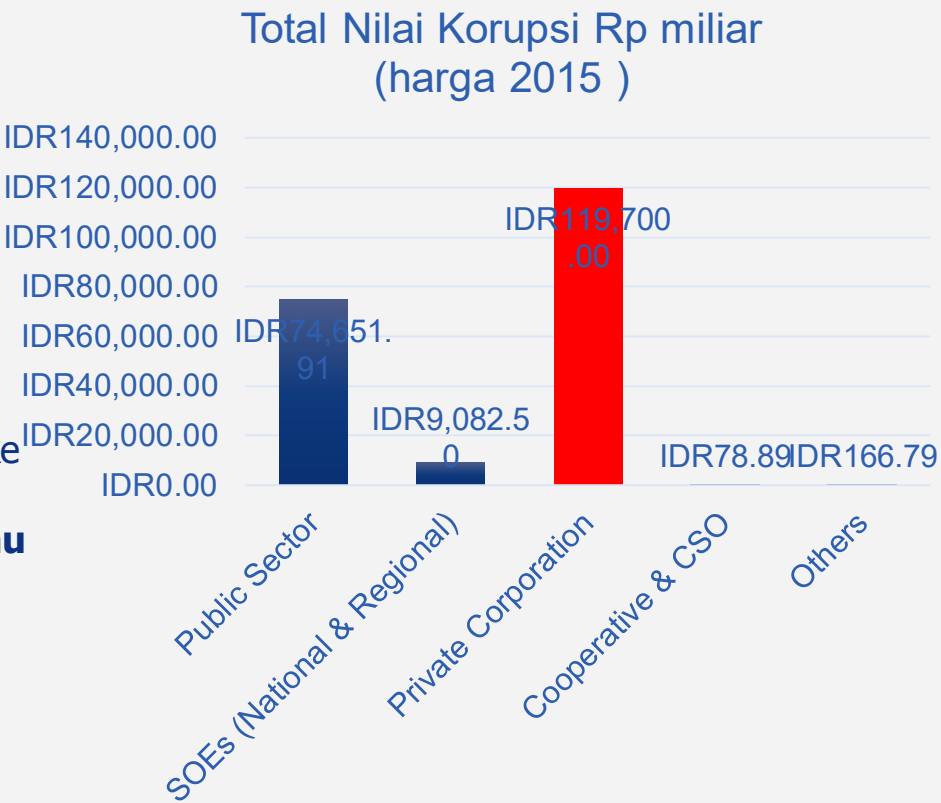
2. Melakukan pembiaran terjadinya tindak pidana

3. Tidak mencegah terjadinya tindak pidana

Pasal 4 ayat 2

Pasal 20:

“Korban tindak pidana **dapat minta ganti rugi ke mekanisme restitusi atau gugatan perdata**”

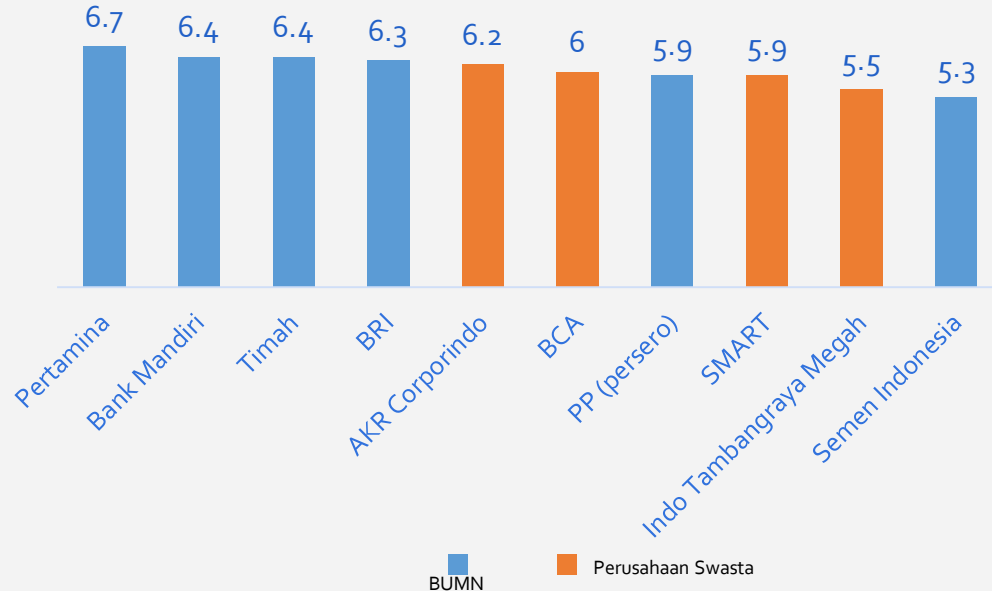


Sumber: Laboratorium Ilmu Ekonomi, FEB, UGM, 2016

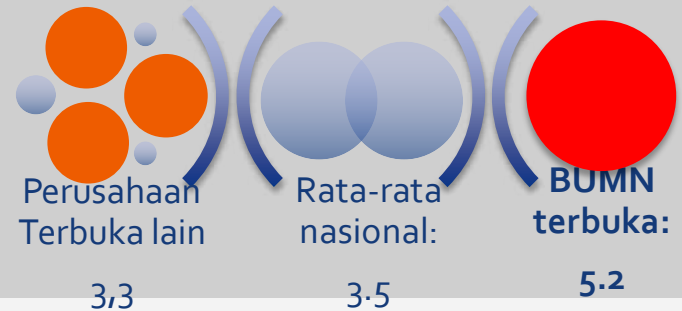
Transparansi dalam Corporate Reporting Programs BUMN

Studi oleh TII (2017) memberikan bukti tentang efektivitas program transparansi di BUMN

10 Perusahaan dg Transparansi Terbaik dalam Nilai Pelaporan Perusahaan Fortune 100 Perusahaan Terbaik di Indonesia



Skor Rata-rata Transparansi Pelaporan Perusahaan (TII, 2017):



BUMN mendominasi skor transparansi:

- 6 BUMN diantara 10 terbaik
- 11 BUMN diantara 20 terbaik

Sumber: Transparecy International Indonesia, 2017

Program Pencegahan Korupsi di Bisnis



PROFIT (Profesional Berintegritas) adalah program pencegahan korupsi di bisnis yang diinisiasi oleh KPK. Melalui Program PROFIT Tim KPK akan bekerja sama dengan perusahaan peserta PROFIT membangun sistem dan budaya anti korupsi di perusahaan..



Sistem Integritas Bisnis (SINTESIS) adalah sistem pencegahan korupsi di sektor bisnis yang diinisiasi oleh Transparansi International Indonesia (TII).



ISO 37001 Sistem manajemen anti penyuapan diinisiasi pada Oktober 2016. ISO 37001 lahir sebagai jawaban atas maraknya praktik penyuapan, baik di sektor publik maupun swasta. Sertifikasi internasional ini sangat tepat diterapkan di BUMN untuk meningkatkan kinerja BUMN sekaligus meningkatkan potensi kerjasama antara BUMN dengan perusahaan-perusahaan multinasional terkemuka.



THANKS

Does anyone have any questions?

addyouremail@freepik.com
+91 620 421 838
yourcompany.com



List referensi:

- Mishkin, F.S. 2016. *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, 11th Edition. Essex: Pearson Education.
- Rajan, R. 2005. *Has Financial Development Made the World Riskier?* NBER Working Paper No 11728
- PPATK. 2019. *Bulletin Statistik Anti Pencucian Uang dan Pencegahan Pendanaan Terorisme*
- Cohan, W.D. 2008. *The cases against Bear Stearns*. CNN Money (diakses pada 12 April 2020)
- Rothacker, R. 2008. *\$5 billion withdrawn in one day in silent run*. The Charlotte Observer (diakses pada 12 April 2020)
- Norris, F. 2001. *ENRON'S COLLAPSE: MARKET PLACE; A Big Fall Evoking Nasty Old Memories Of a Run on a Bank*. The New York Times (diakses pada 11 April 2020)
-

Stabilitas Sistem Keuangan dan Kebijakan Makroprudensial

Bank Indonesia Institute dan FEB UGM

disusun oleh Gumilang Aryo Sahadewo, Ph.D.

Capaian Pembelajaran

- Mahasiswa mampu memahami konsep dasar peran kebijakan makroprudensial dalam menjaga stabilitas sistem keuangan.
- Mahasiswa mampu memahami karakteristik, elemen, dan instrumen kebijakan makroprudensial.
- Mahasiswa mampu memahami penerapan strategi operasional kerangka kebijakan makroprudensial
- Mahasiswa mampu menganalisis pengaruh penerapan instrumen kebijakan makroprudensial terhadap stabilitas sistem keuangan.

OUTLINES

01

PENDAHULUAN

02

KONSEP SSK

03

KEBIJAKAN
MAKROPRUDENSIA
L

04

STUDI EMPIRIS

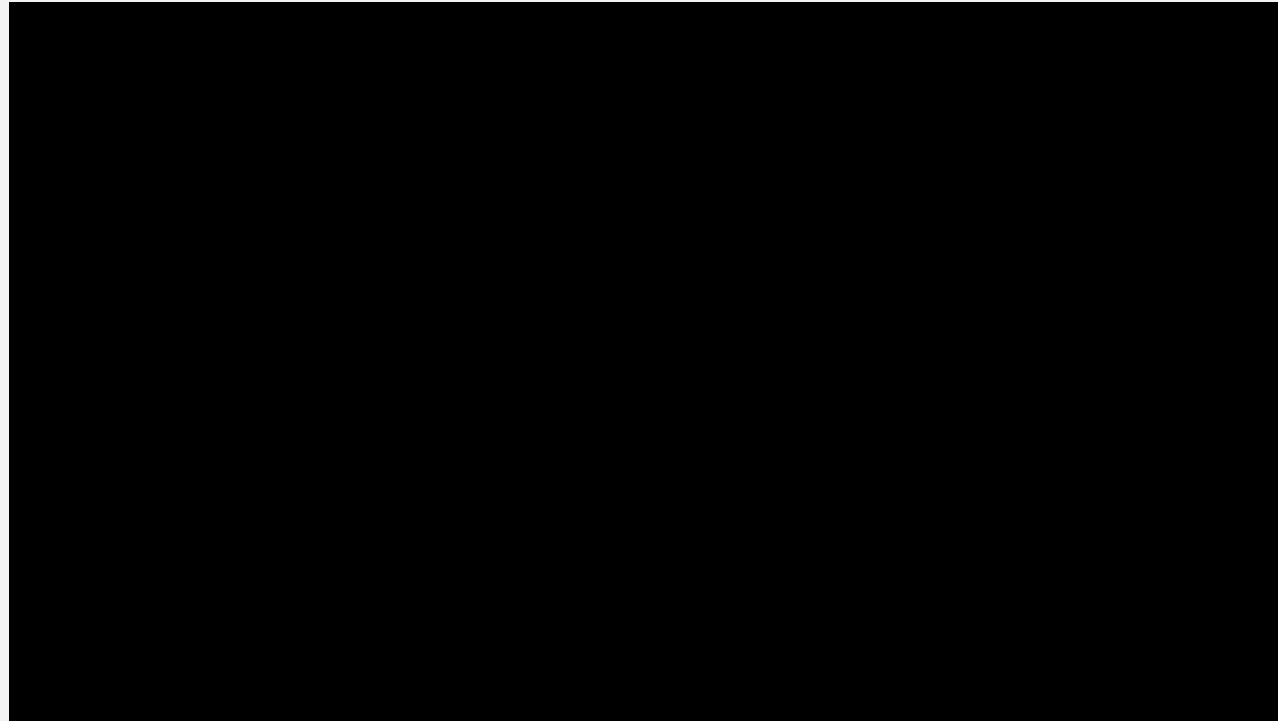
05

PENUTUP



Pendahuluan

Motivasi: Stabilitas Sistem Keuangan



Portofolio kebijakan sistem keuangan sebelum krisis 2008

- Lembaga keuangan menghubungkan individu-individu yang memiliki surplus dana dengan individu-individu yang memiliki defisit dana.
- Sistem keuangan yang andal merupakan katalis pertumbuhan ekonomi
- Kebijakan yang mengatur sistem keuangan sangatlah penting
- Kebijakan dalam mengatur sistem keuangan pra-krisis 2008 bertumpu pada kebijakan moneter dan mikroprudensial

Munculnya diskursus stabilitas sistem keuangan di dunia

- Muncul urgensi mengenai manfaat dan nilai ekonomi dari stabilitas sistem keuangan di sebuah negara.
- Diskursus stabilitas sistem keuangan muncul usai krisis keuangan global
- Manfaat-manfaat dan nilai ekonomi dari stabilitas sistem keuangan:
 - Mengurangi asimetri informasi dari berbagai agen ekonomi
 - Mengurangi ketidakpastian—terkait ukuran nilai atau harga aset—dan mengurangi risiko volatilitas harga aset
 - Mencegah perilaku masyarakat yang tidak rasional, khususnya kreditur dan debitur, seperti *risk aversion*, *adverse selection*, dan hazar moral.

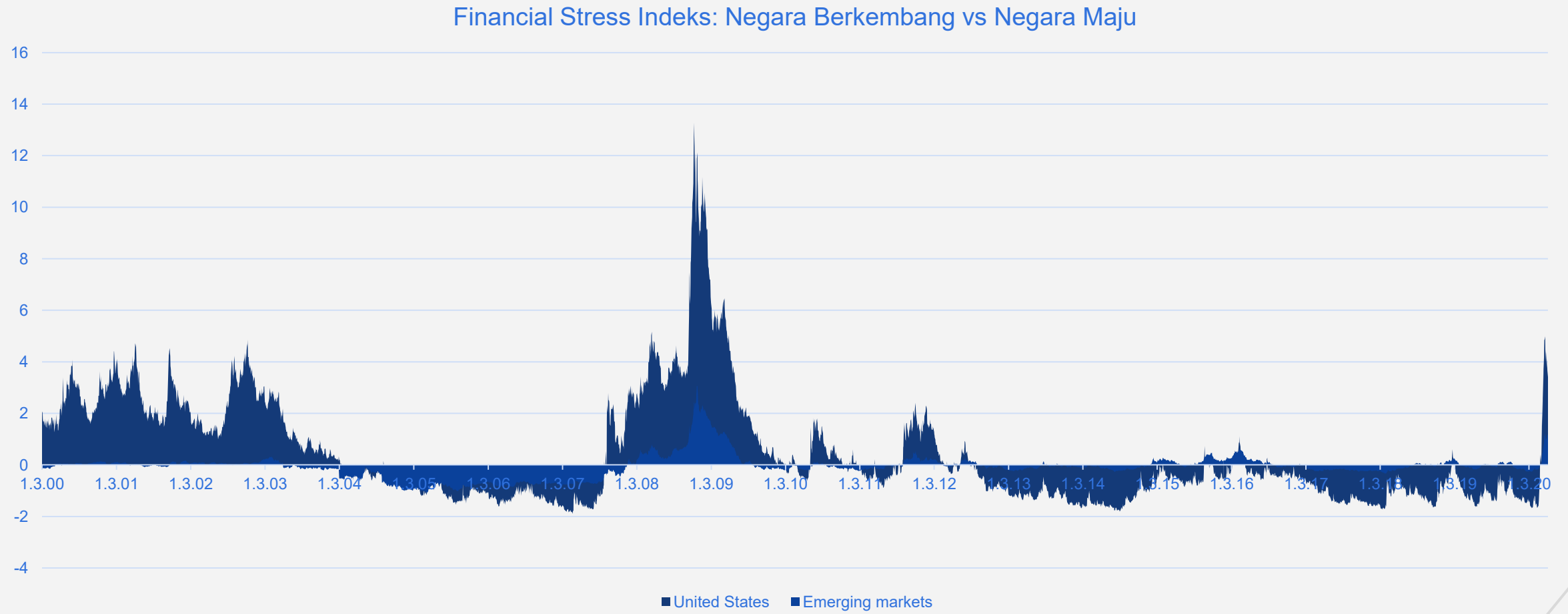
Financial Stress Index Negara Maju

St. Louis Fed Financial Stress Index



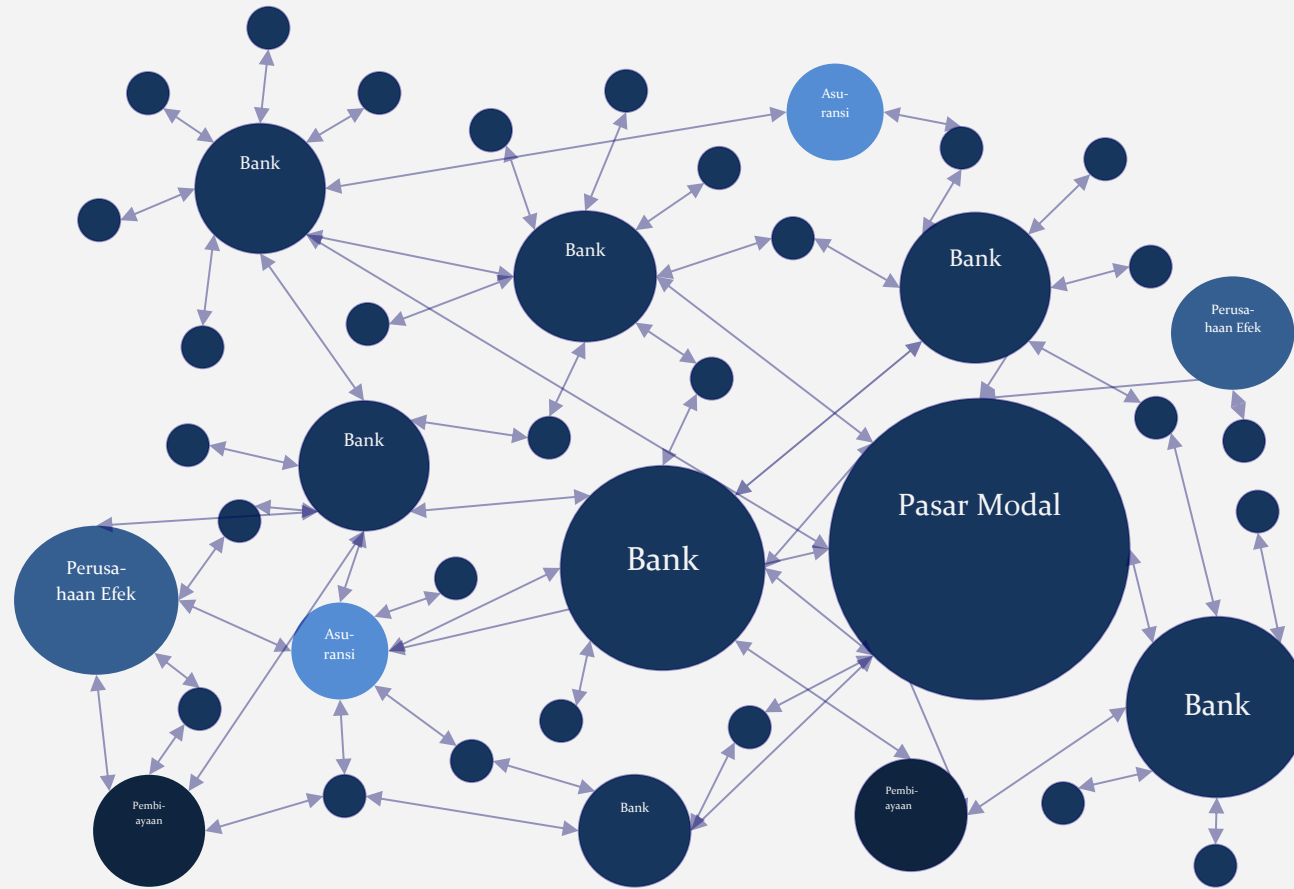
Sumber: FRED (2020)

Financial Stress Index Negara Berkembang



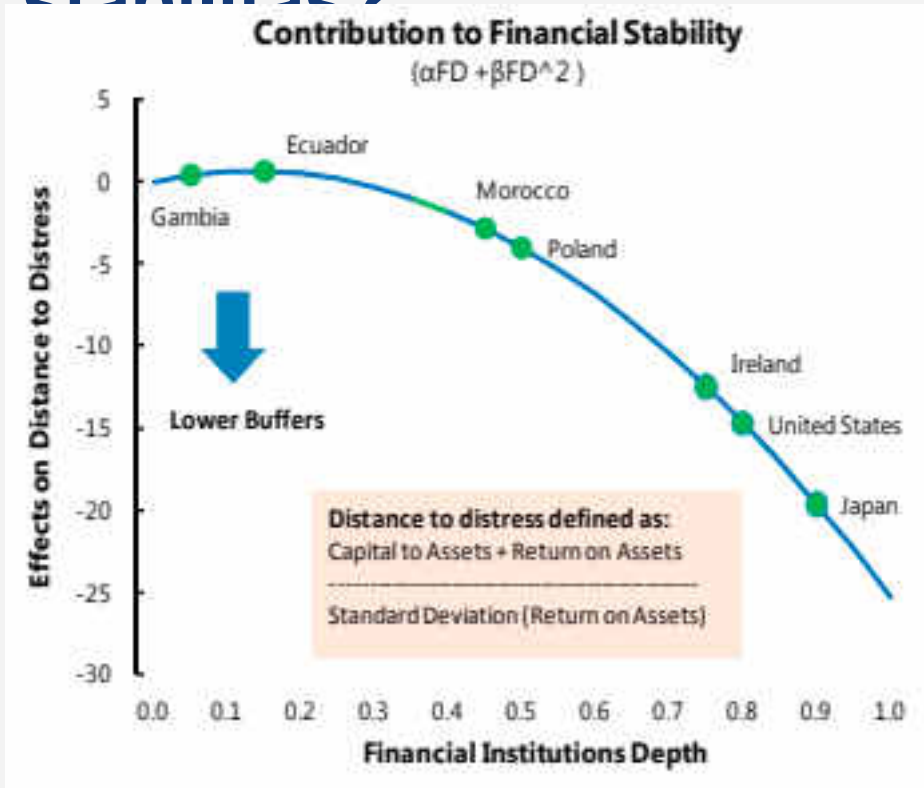
Sumber: diolah dari Official of Financial Research, 2020

Latar belakang krisis keuangan 2008: Keterkaitan lembaga-lembaga keuangan



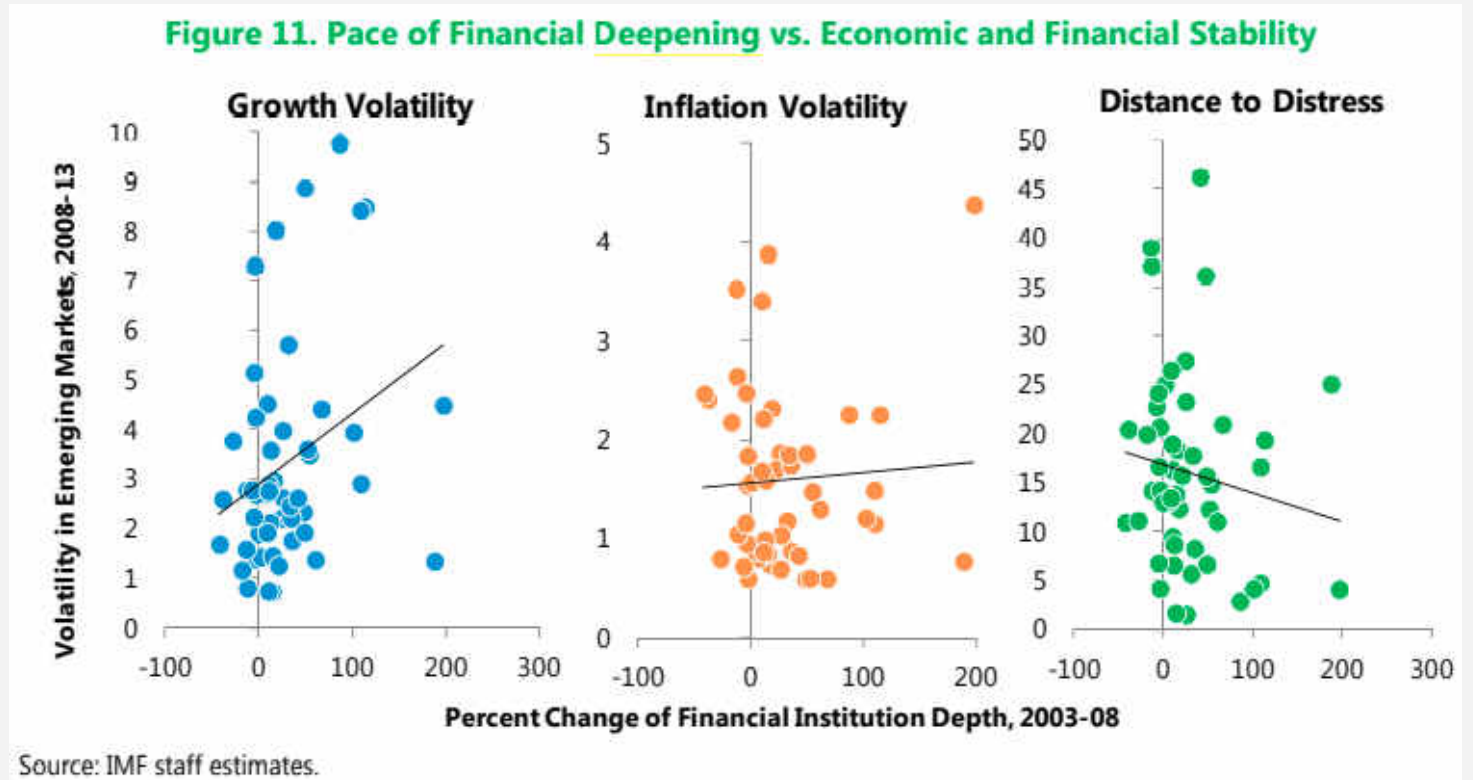
Sumber: Kajian Akademik FEB UGM dan FE UI (2010)

Box 1: Apakah ada *trade-off* antara pendalaman keuangan dan stabilitas?



Risiko stabilitas keuangan meningkat (*distance-to-distress* lebih rendah) dengan pendalaman keuangan.

Sumber: Rethinking Financial Deepening, IMF, 2015



Tingkat pendalaman keuangan yang lebih cepat berkorelasi dengan risiko dan ketidakstabilan ekonomi makro lebih tinggi

Latar belakang krisis keuangan 2008: munculnya risiko-risiko sistem keuangan

- Kemunculan krisis finansial pada tahun 2007-2008 yang menyebabkan *financial stress* hampir di seluruh negara dipicu oleh beberapa hal.
- Secara umum, terjadinya krisis finansial dapat disebabkan oleh hal-hal seperti berikut:
 - Risiko peningkatan ketidakseimbangan global seperti deviasi *capital flow* antarnegara
 - Kelemahan dan kelonggaran dari kebijakan moneter
 - Pengawasan dan regulasi finansial yang tidak memadai di banyak negara

Latar belakang krisis keuangan 2008: kebijakan moneter dan mikroprudensial tidaklah cukup

- Mikroprudensial: hanya berfokus pada kebijakan yang memengaruhi institusi individual, berfokus pada perlindungan konsumen kaitannya dengan risiko individual pula.
- Moneter: hanya berfokus pada pencapaian *maximum sustainable employment*, *stable prices*, dan *moderate long-term interest rates* yang erat kaitannya dengan stabilitas finansial tetapi tidak beririsan secara penuh

Pelajaran dari krisis keuangan

- Terjadi proses adopsi kebijakan makroprudensial oleh satu-dua negara maju yang terkena dampak dari krisis keuangan global
- Contoh: Amerika Serikat menerapkan kebijakan makroprudensial untuk mengendalikan pertumbuhan kredit di tingkat nasional/agregat atau di sektor ekonomi utama seperti perumahan.
- Contoh: Cina memperkenalkan kerangka kerja *Macroprudential Assessment* (MPA) pada 1 Januari 2016. Sistem MPA ini merupakan kerangka kerja yang mengkombinasikan perspektif makroprudensial dan standar mikroprudensial

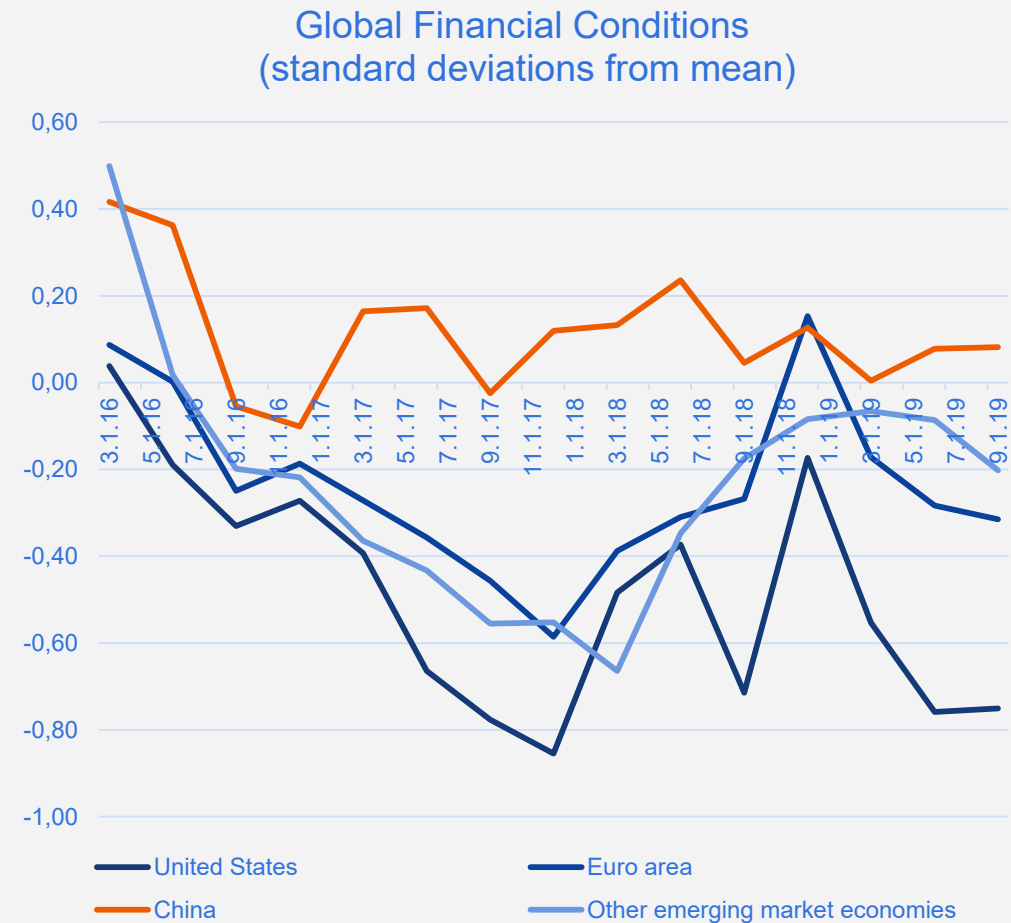
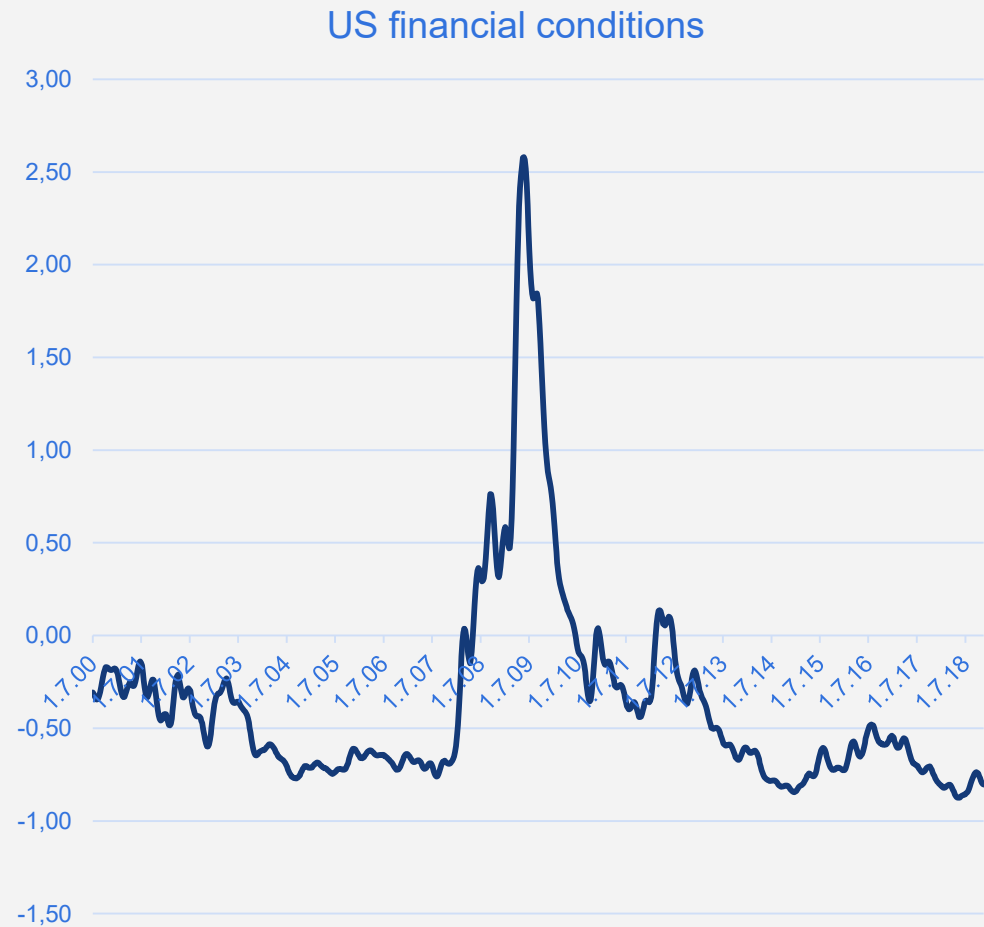


Stabilitas Sistem Keuangan

Stabilitas sistem keuangan: definisi

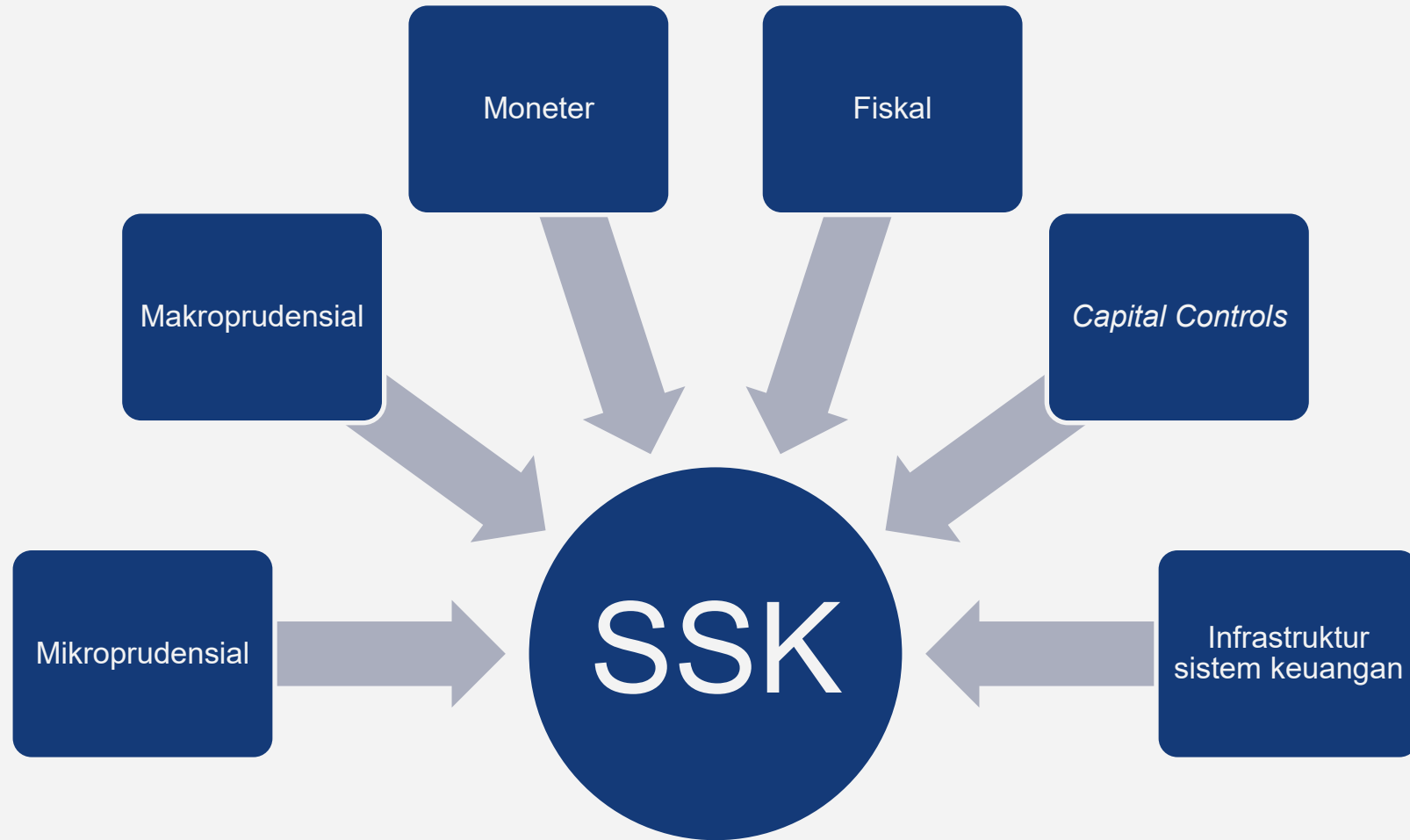
- Kemampuan sistem untuk memfasilitasi alokasi sumber daya ekonomi secara efisien dan memfasilitasi aktivitas ekonomi yang lain—pertumbuhan ekonomi dan akumulasi aset—secara efektif
- Secara khusus, sistem keuangan mampu untuk:
 1. melakukan fungsi intermediasi
 2. manajemen risiko
 3. menyelenggarakan pembayaran
- Mempertahankan kemampuan di atas pada saat terjadi kejutan ekonomi

Indikator stabilitas sistem keuangan di Dunia



Sumber: diolah dari BIS (2018) dan (IMF (2019)

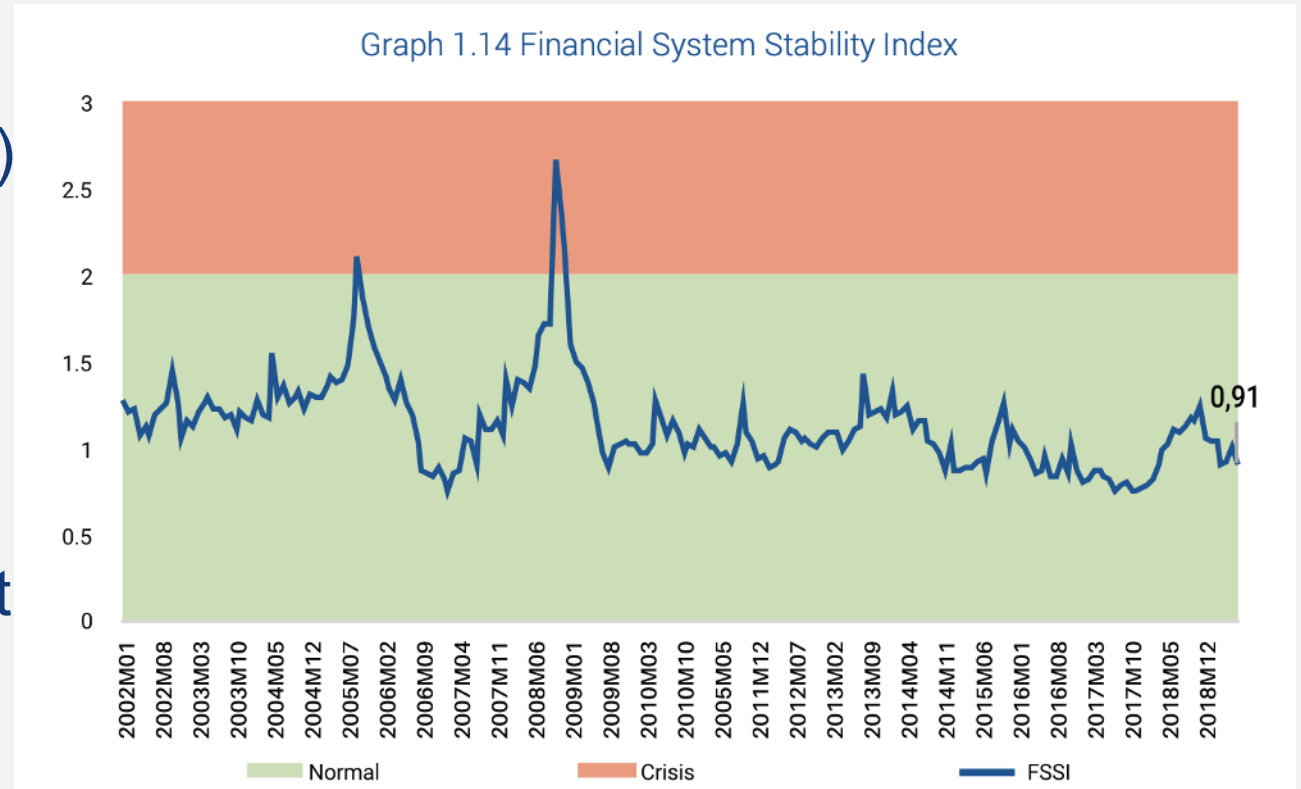
Berbagai kebijakan untuk mencapai stabilitas sistem keuangan



Sumber: Galati dan Moessner (2011)

Box 2: indikator sistem stabilitas keuangan di Indonesia

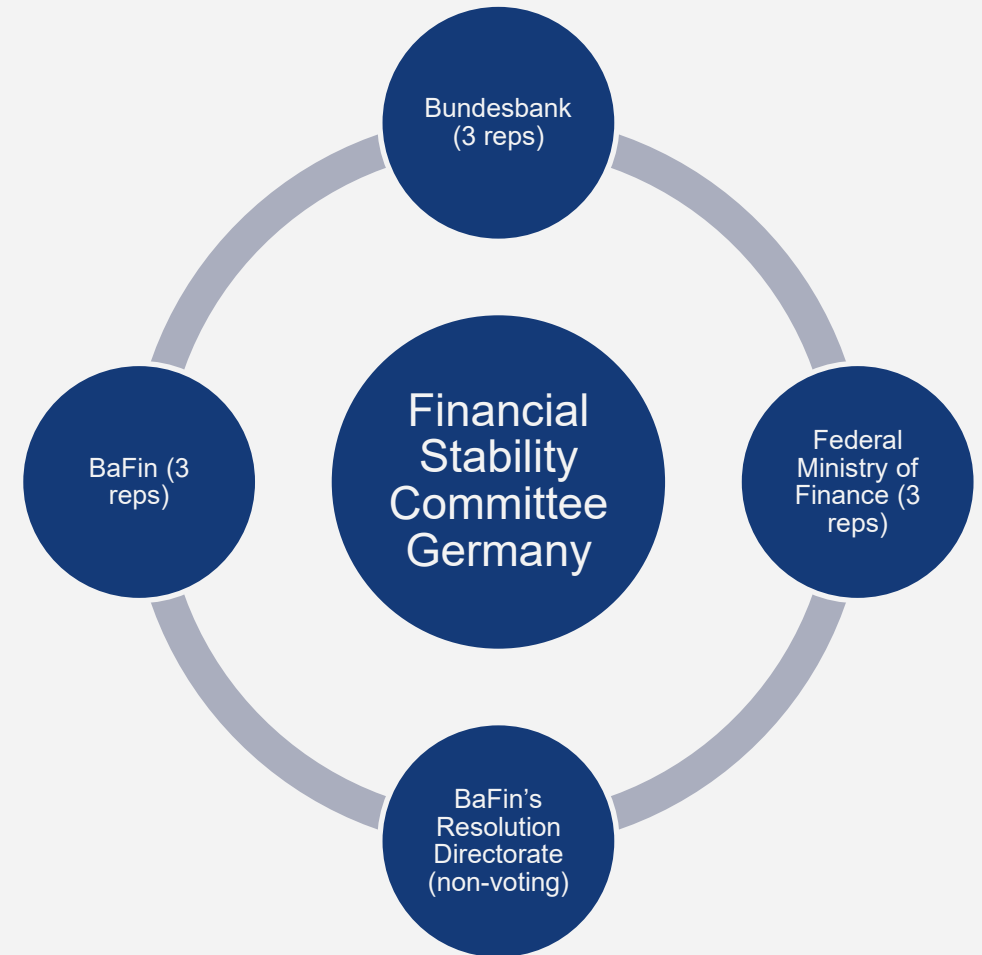
- Bank Indonesia menyusun Indeks Stabilitas Sistem Keuangan (ISSK)
- ISSK merupakan indeks yang mencerminkan kondisi kestabilan sistem keuangan dengan melihat sumber-sumber instabilitas
- Indeks ini dibentuk dengan melihat sistem keuangan yang terdiri atas institusi keuangan dan pasar.



Sumber: Gunadi dkk. (2013)

Box 3: Komite Stabilitas Sistem Keuangan

- Komite stabilitas sistem keuangan adalah forum komunikasi dan koordinasi antara otoritas moneter, fiskal, dan sektor keuangan.
- Komunikasi dan koordinasi ini penting untuk mengidentifikasi dan mengukur risiko sistemik
- Selanjutnya, forum tersebut mengkoordinasi kebijakan makroprudensial untuk menurunkan ketidakstabilan sistem keuangan





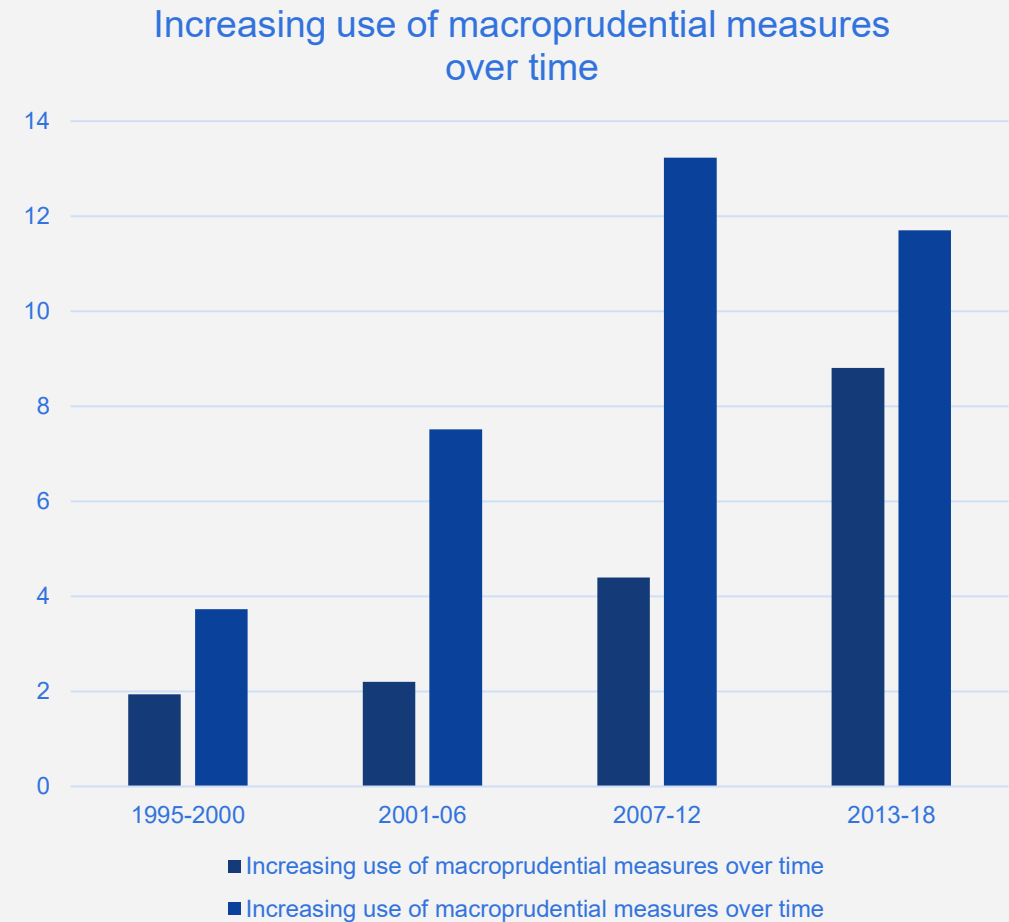
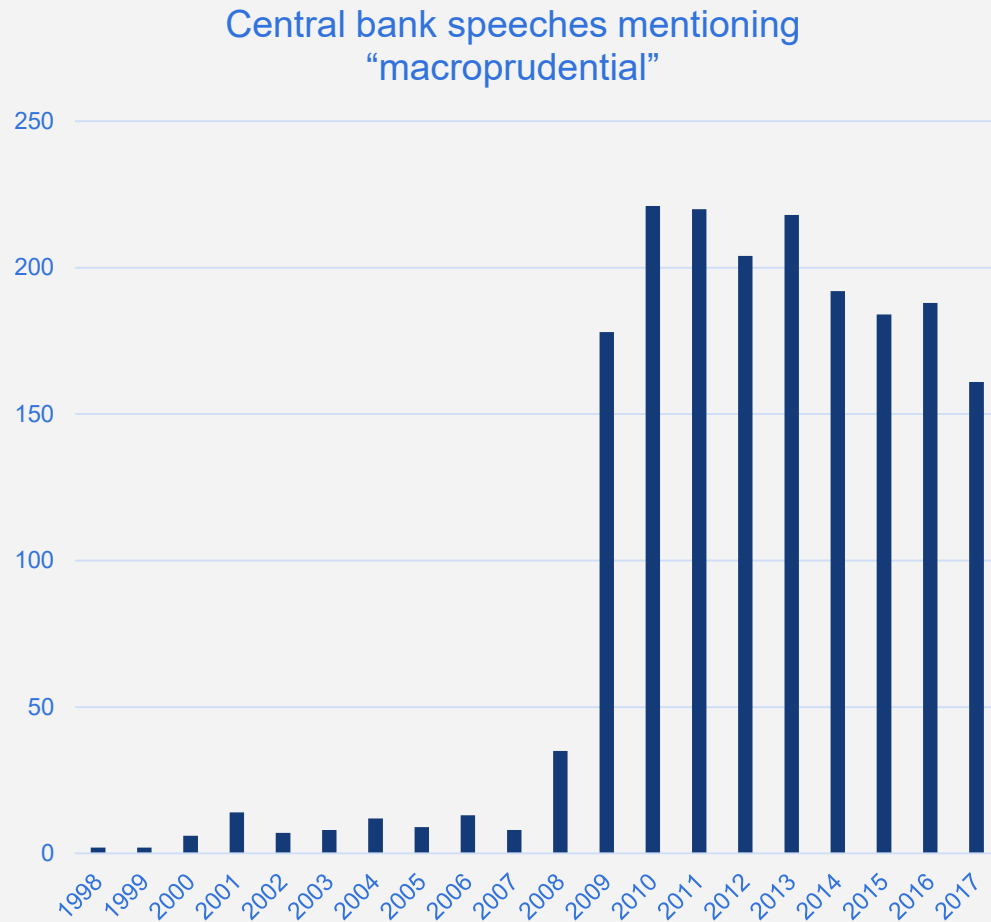
Kebijakan Makroprudensial

Kebijakan Makroprudensial: Definisi

Kebijakan yang menggunakan berbagai alat prudensial untuk membatasi risiko sistemik atau risiko kegagalan sistem keuangan. Oleh karena itu, kebijakan makroprudensial mencegah terjadinya disrupsi penyediaan jasa keuangan yang memiliki konsekuensi serius terhadap sektor riil.

Sumber: Macroprudential policy frameworks oleh FSB, IMF, dan BIS (2011)

Kebijakan Makroprudensial menjadi *mainstream* dalam beberapa tahun terakhir



Sumber: diolah dari BIS (2018)

Kebijakan Makroprudensial: Tujuan

- Tujuan mitigasi risiko adalah mengurangi risiko keuangan sistemik yang berlebihan dan mengurangi biaya akibat instabilitas sistem keuangan
- Risiko sistemik dipengaruhi oleh fluktuasi siklus ekonomi dan keuangan antar waktu (*time dimension*), dan derajat keterkaitan lembaga keuangan dan pasar (*cross-sectional dimension*).
- McDonald (2015):
 - menciptakan jaring pengaman sehingga bank tidak mengalami kerugian besar saat perekonomian melemah
 - membatasi terbentuknya ketidakseimbangan keuangan

Sumber: Chagas Goudard dan Bittes Terra (2015)

Kebijakan Makroprudensial: Lingkup

- Lingkup kebijakan makroprudensial adalah sistem keuangan secara keseluruhan.
- Sistem menyeluruh termasuk interaksi antara sektor keuangan dan sektor riil
- Lingkup kebijakan makroprudensial tidak fokus pada komponen individu

Kebijakan Makroprudensial

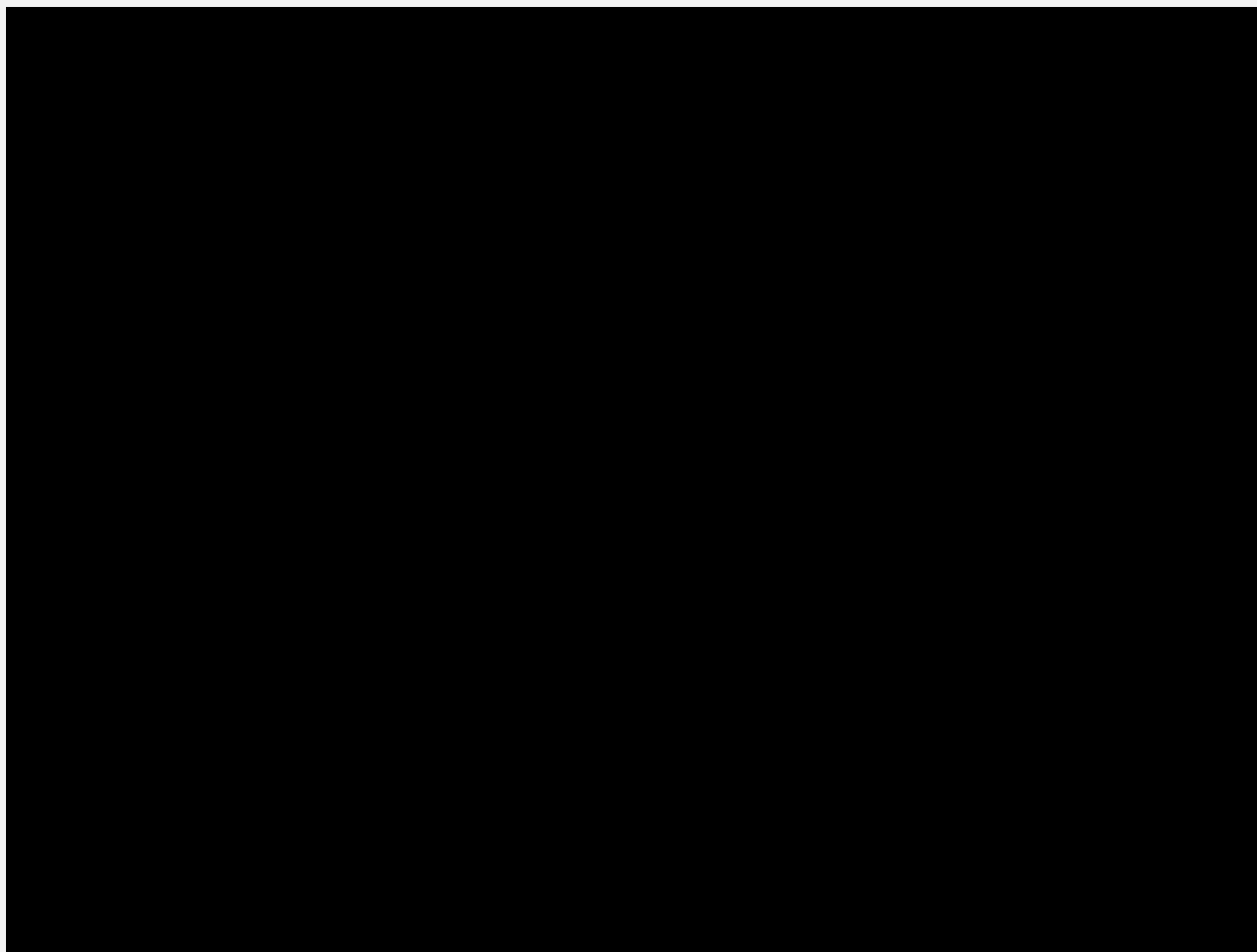


Diagram Kebijakan Moneter, Makroprudensial, Mikroprudensial, dan Resolusi

	Makroprudensial	Mikroprudensial	Moneter	Resolusi
Immediate Objective	Membatasi risiko keuangan sistemik secara keseluruhan	Membatasi risiko institusi secara individual	-	-
Final Objective	Menghindari biaya ekonomi adanya ketidakstabilan finansial	Melindungi depositor/konsumen	Mencapai stabilitas harga, tingkat pengangguran rendah, pertumbuhan ekonomi yang tinggi	Menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan terhadap keseluruhan kegiatan sektor keuangan, baik perbankan maupun lembaga keuangan non-bank.

Sumber: C. Borio, (2003) dalam Chagas Goudard, G., & Bittes Terra, F. H. (2015)

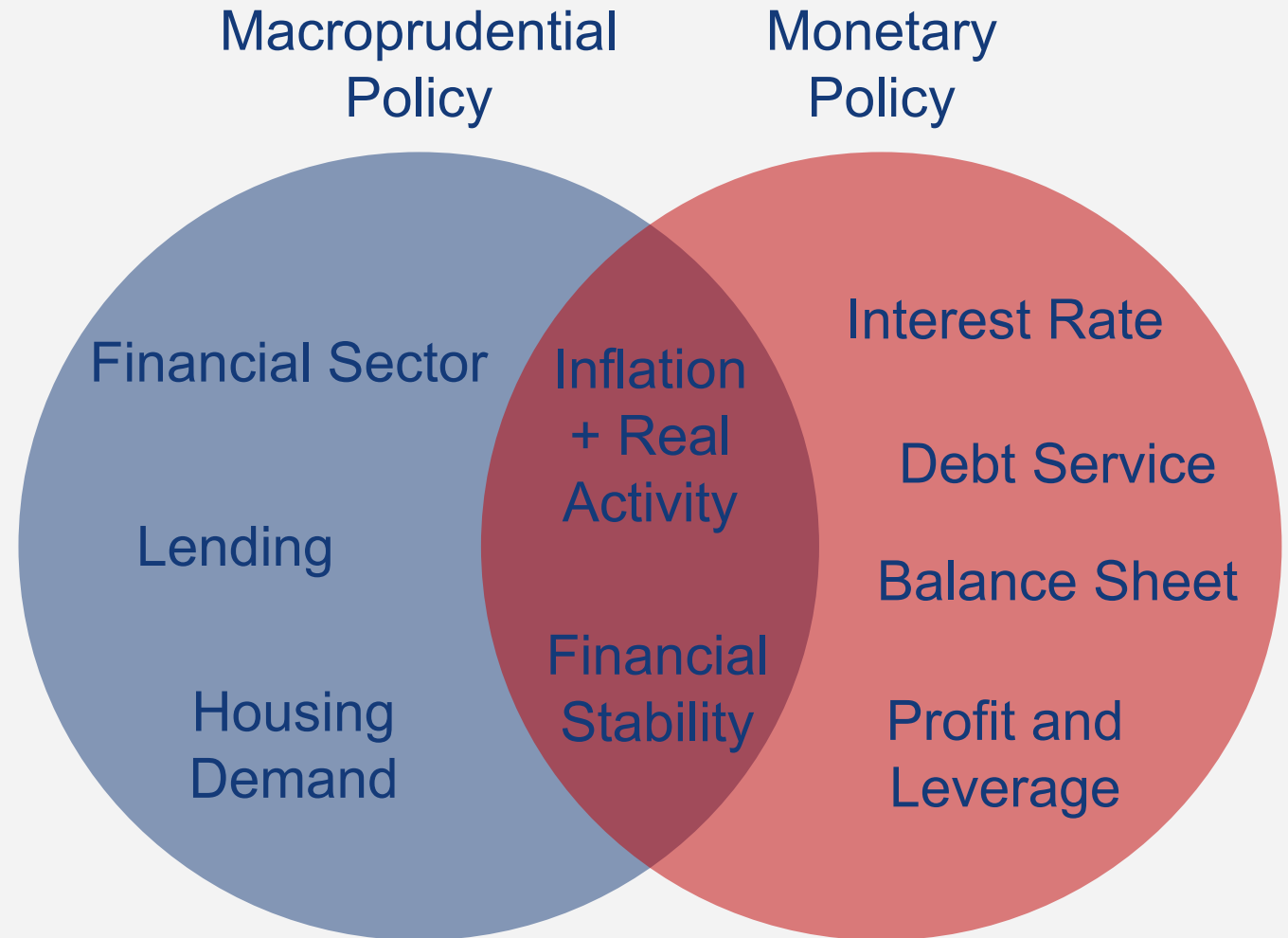
Diagram Kebijakan Moneter, Makroprudensial, Mikroprudensial, dan Resolusi

	Makroprudensial	Mikroprudensial	Moneter	Resolusi
Indikator	Stabilitas harga, stabilitas finansial, kesehatan lembaga keuangan	Stabilitas finansial, kesehatan lembaga keuangan	Stabilitas harga, stabilitas finansial	Stabilitas finansial
Lembaga	Bank Sentral, Otoritas Fiskal, Moneter	Financial Institutions, Otoritas	Bank Sentral	Otoritas Keuangan (LPS, FDIC)

Sumber: C. Borio, (2003) dalam Chagas Goudard, G., & Bittes Terra, F. H. (2015)

Diagram interaksi kebijakan: moneter dan makroprudensial

- Kebijakan moneter dan makroprudensial melengkapi satu sama lainnya
- Kebijakan moneter berdampak terhadap ekonomi secara menyeluruh
- Kebijakan makroprudensial memiliki sasaran tertentu dan sehingga bersifat *fine tuning*.



Sumber: Svensson (2015)



Kerangka Kerja Kebijakan Makroprudensial

Risiko-risiko sektor keuangan

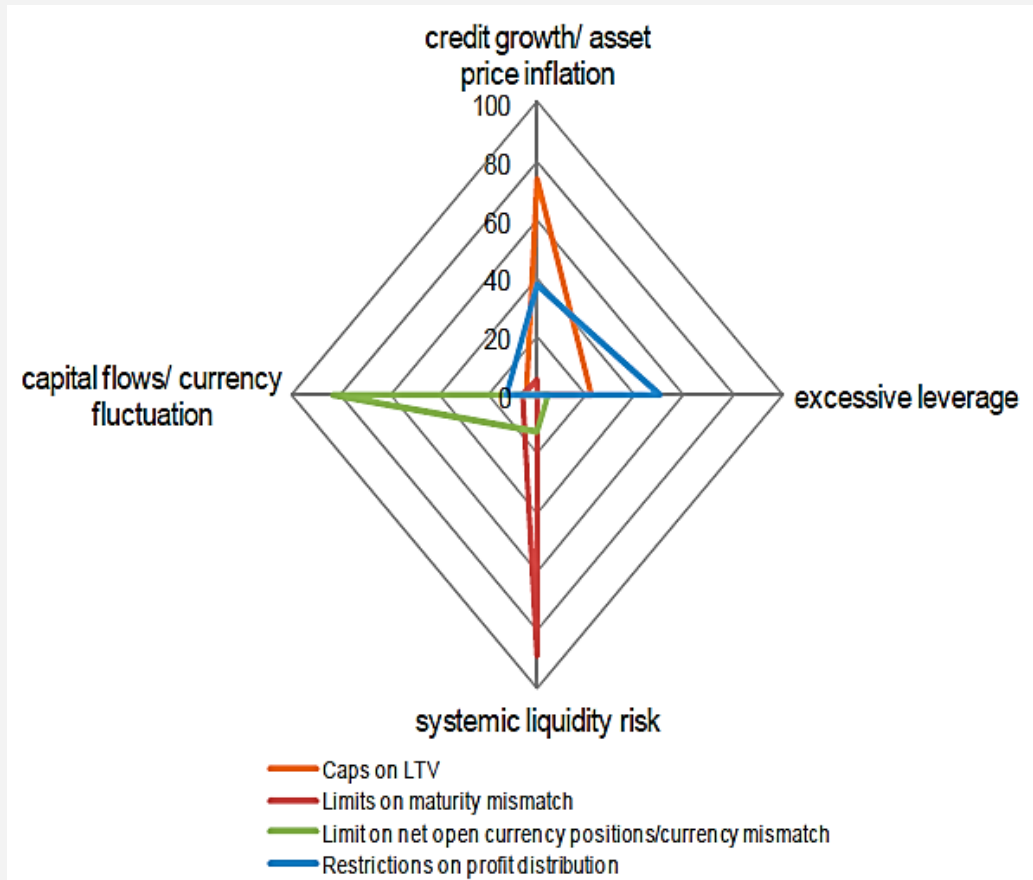
Risiko 1: Risiko Sistemik

- Terjadinya ketidakseimbangan keuangan antar waktu dan prosiklikalitas dari sistem keuangan
- risiko yang dihadapi sektor keuangan dan terdistribusi di seluruh institusi sistem keuangan domestik atau eksternal (*cross-section dimentional risk*)
- contoh: (1) adanya paparan lembaga keuangan yang gagal dan menjalar ke lembaga keuangan yang lainnya (*linkage*), (2) peristiwa *too big to fail*

Risiko 2: Risiko Siklikal

- risiko yang dihadapi sektor keuangan dan terdistribusi di sebuah periode waktu/siklus bisnis tertentu (*time dimention risk*)
- Contoh: (1) *boom-bust cycle* dalam suplai uang, (2) *economic bubbles* dan *imbalances*

Tujuan Kebijakan Makroprudensial



Sumber: IMF Financial Stability and Macprudential Policy Survey, 2010.

- Kategori umum dari risiko sistemik:
 - Risiko dari pertumbuhan kredit yang kuat dan inflasi harga aset karena pertumbuhan kredit tersebut
 - Risiko dari *leverage* yang berlebihan dan proses *deleveraging*
 - Risiko likuiditas sistemik
 - Risiko dari aliran modal yang volatil, khususnya pinjaman dengan kurs luar negeri

Penyusunan Kebijakan Makroprudensial



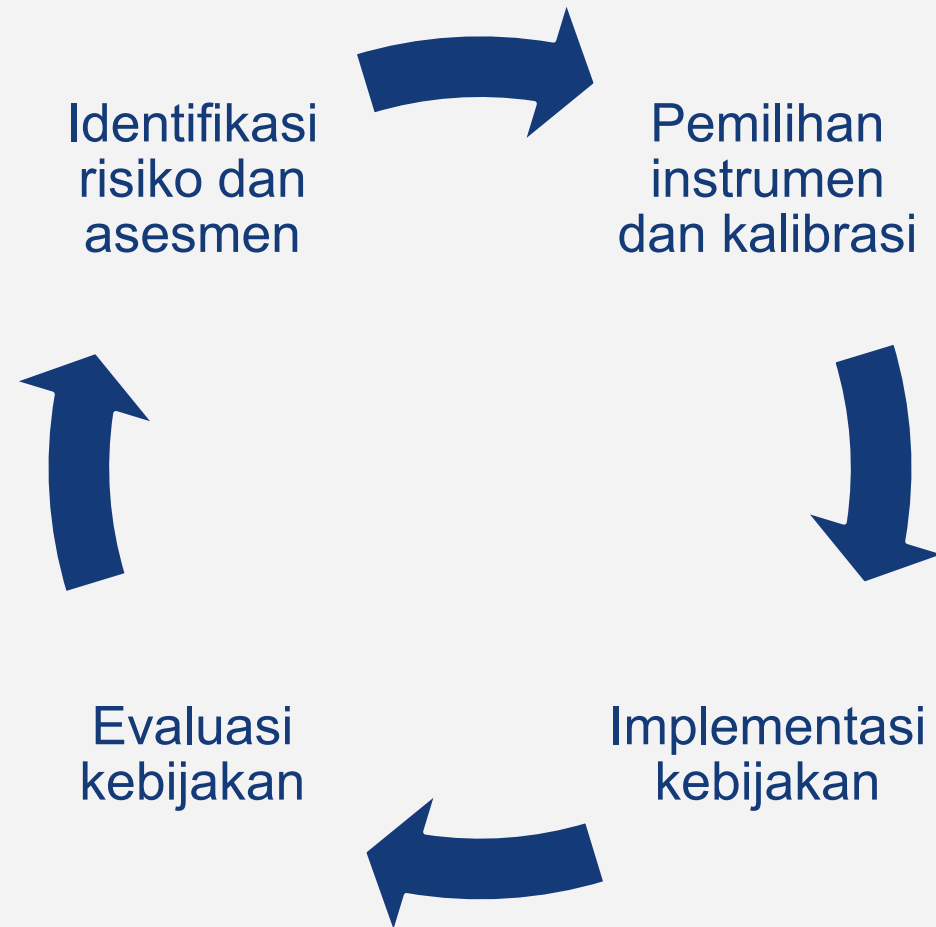
Sumber: Lamorna (2013)

Strategi dan Proses Kebijakan Makroprudensial: Strategi



Sumber: Mazzaferro dan Peltonen (2018)

Strategi dan Proses Kebijakan Makroprudensial: Proses



Sumber: Mazzaferro dan Peltonen (2018)

Pemilihan Instrumen Kebijakan Makroprudensial

- Tiga faktor mempengaruhi pemilihan instrumen:
 1. Derajat pertumbuhan ekonomi dan sektor keuangan
 2. Rejim nilai tukar
 3. Jenis kejutan

Derajat pertumbuhan dan sektor keuangan

- Lebih banyak *emerging market economies* (EME) yang membutuhkan kebijakan untuk mengatasi kegagalan pasar.
- Di negara-negara tersebut, pasar keuangan belum berkembang dan bank mendominasi sektor keuangan
- Oleh karena itu, negara tersebut akan menghadapi risiko likuiditas sistemik dan cenderung menggunakan instrumen untuk risiko tersebut.
- Di sisi lain, negara maju lebih cenderung untuk memilih instrumen kredit.

Rejim nilai tukar

- Negara-negara dengan nilai tukar tetap atau *managed* cenderung menggunakan kebijakan makroprudensial lebih sering.
 - Keterbatasan aransemen nilai tukar membatasi penerapan kebijakan suku bunga
- Di negara tersebut, pertumbuhan kredit beasosiasi dengan aliran model masuk
 - Kebijakan implisit dari nilai tukar tetap memberi insentif untuk lembaga keuangan melakukan ekspansi kredit melalui pendanaan eksternal

Jenis kejutan

- *Emerging market economies* memiliki ukuran ekonomi domestik yang lebih kecil dan derajat keterbukaan tinggi.
- Oleh karena itu, aliran modal masuk adalah kejutan untuk EME dengan dampak yang cukup besar untuk sektor keuangan
- Negara-negara Eropa Timur menggunakan instrumen berbasis kredit untuk isu pertumbuhan kredit yang tinggi akibat aliran modal masuk
- Beberapa negara di Amerika Latin menggunakan instrumen likuiditas untuk membatasi dampak dari aliran modal masuk
- Negara-negara di Timur Tengah yang merupakan eksportir minyak dengan nilai tukar tetap menggunakan instrumen berbasis kredit untuk mengatasi dampak dari pemasukan dan pertumbuhan kredit yang volatil.

Kebijakan makroprudensial untuk mengatasi risiko-risiko sektor keuangan

Instrumen		Immediate Objective (Indikator)
Manajemen Risiko	Lembaga Keuangan	Pengukuran risiko yang terkalibrasi selama siklus bisnis
	Otoritas Pengawasan	Penerapan cyclical conditionality dalam mengklasifikasikan pengawasan perusahaan; Pengukuran kerentanan sistemik sebagai dasar untuk kalibrasi instrumen prudential; Penerapan komunikasi kerentanan sistemik; Penerapan stress tests
Laporan Keuangan	Standar Akuntansi	Pengurangan penggunaan standar akuntansi yang procyclical
	Prudential Filters	Penyesuaian data akuntansi untuk mengkalibrasi instrumen prudential; normalisasi atau moderasi ukuran makroprudensial (menggunakan metode moving average).
	Publicity	Pengungkapan berbagai jenis risiko

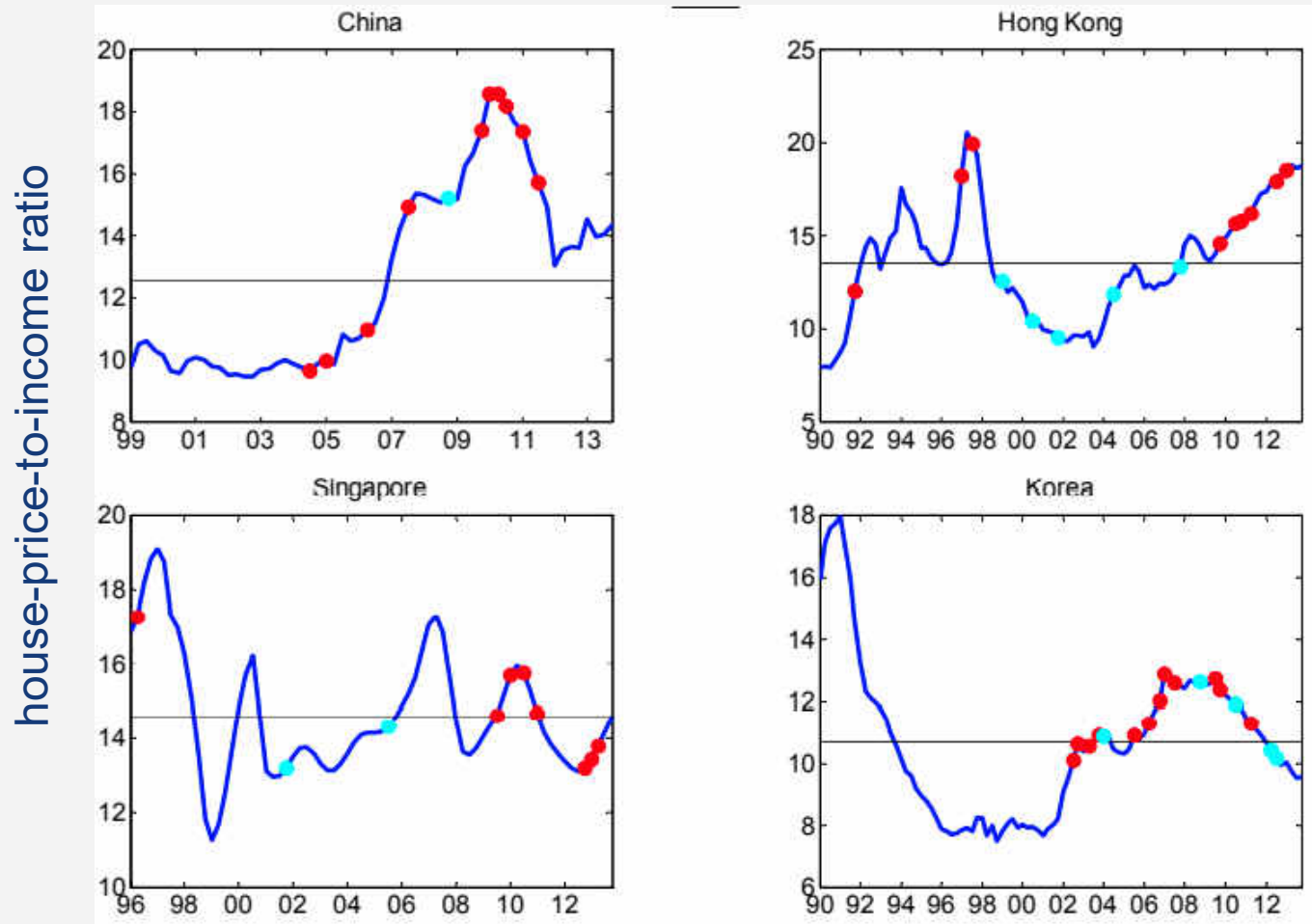
Kebijakan makroprudensial untuk mengatasi risiko-risiko sektor keuangan

Regulatory Capital	Adanya tambahan modal untuk mengurangi biaya sistemik; pengurangan sensitivitas persyaratan modal terhadap periode ekonomi; Adanya syarat keamanan yang bergantung pada siklus bisnis untuk penyediaan cadangan modal lembaga keuangan; pengaturan kebutuhan untuk jenis paparan tertentu;
Pembiayaan Likuiditas	Adanya persyaratan likuiditas yang bergantung pada siklus, konsentrasi bank, peminjam, jenis pinjaman atau sumber dana; Adanya kontrol persyaratan pinjaman dan cadangan dalam mata uang asing untuk membatasi paparan asing.
Perjanjian Jaminan	Adanya penghitungan variabel maturity yang baik dalam kaitannya dengan nilai pinjaman; Adanya metodologi evaluasi untuk tujuan jaminan; perpanjangan batas kredit atas dasar kenaikan nilai aset; penetapan persyaratan safety margin yang aman sepanjang siklus.
Batas Konsentrasi Risiko	Adanya batas kuantitatif pada pertumbuhan variabel akibat jenis paparan tertentu; kontrol suku bunga pada jenis pinjaman tertentu.
Sistem Remunerasi	Adanya pedoman yang menghubungkan laporan kinerja pembayaran dengan pengukuran risiko jangka panjang ex-ante; Adanya perluasan ekuitas dengan laba yang diperoleh.

Kebijakan makroprudensial untuk mengatasi risiko-risiko sektor keuangan

Pembatasan Distribusi Laba	Pengadaan batasan pembayaran dividen di masa yang baik untuk membantu membangun buffer saat masa resesi.
Mekanisme Asuransi	Adanya asuransi untuk risiko sistemik yang dibiayai oleh kurs (terkait dengan pertumbuhan aset bank) selama batas tertentu; simpanan asuransi dengan premi yang sensitif terhadap risiko sistemik dan didukung oleh parameter ekonomi mikro.
Manajemen Kegagalan dan Resolusi	Peningkatan kontrol (lebih rigid) pada saat ekspansi

Apakah kebijakan makroprudensial LTV dan DTI efektif? (McDonald, 2015)



- *Loan-to-Value* (LTV) dan *debt-to-income* (DTI) adalah alat kebijakan untuk merespon volatilitas harga rumah sejak krisis keuangan global.
- Kebijakan pengetatan LTV dan DTI berdampak pada saat kredit tumbuh secara cepat dan rasio harga rumah terhadap pendapatan tinggi.
- Kebijakan pelonggaran LTV dan DTI memiliki dampak yang lebih kecil dibandingkan kebijakan pengetatan

Sumber: McDonald (2015)

Keunggulan Kebijakan Makroprudensial

- Instrumen makroprudensial lebih fleksibel dibanding instrumen fiskal dan memiliki kelambanan implementasi yang lebih pendek
- Instrumen makroprudensial bisa disesuaikan untuk risiko atau sektor spesifik tanpa menyebabkan penurunan aktivitas ekonomi
- Oleh karena itu, biaya penerapan instrumen makroprudensial cukup rendah
- Instrumen makroprudensial tertentu (*caps on foreign currency lending*) bermanfaat pada saat pengetatan kebijakan moneter tidak bisa diterapkan (inflasi di bawah target).



Studi Empiris

Kebijakan makropudensial pada negara-negara maju dan berkembang di dunia

- Kebijakan makroprudensial muncul karena adanya eksternalitas dan kegagalan pasar pada aktivitas financial intermediaries dan pasar yang menyebabkan *procyclicality* berlebihan dan bertambahnya risiko sistemik
- Meskipun kebijakan mikroprudensial dan moneter sudah diterapkan, risiko keuangan masih tetap ada sehingga dibutuhkan kebijakan makroprudensial
- Instrumen makroprudensial dapat diklasifikasikan menjadi:
 - *borrower-oriented tools (demand side of financing)*
 - *lender-oriented tools (supply side of financing)*

Kebijakan makropudensial pada negara-negara maju dan berkembang di dunia (*lanjutan*)

- Penelitian ini mempelajari hubungan penggunaan kebijakan makroprudensial dengan pertumbuhan pada pasar kredit dan perumahan untuk menganalisis efektivitas kebijakan makroprudensial dalam meredam siklus keuangan
- Data 12 kebijakan makroprudensial 119 negara pada tahun 2000-2013 yang bersumber dari IMF

Kebijakan makropudensial pada negara-negara maju dan berkembang di dunia (*lanjutan*)

Macroprudential policies and credit growth: main regression results.

Variables	All		Advanced	Emerging	Developing	Open	Closed
	(1) GMM	(2) OLS	(3) GMM	(4) GMM	(5) GMM	(6) GMM	(7) GMM
MPI	-7.637 ^c [1.876]	-2.112 ^c [0.651]	-1.376 ^a [0.781]	-5.327 ^c [1.619]	-6.743 ^b [3.076]	-2.910 ^b [1.251]	-6.605 ^c [2.073]
Credit Growth	0.245 ^c [0.0715]	0.324 ^c [0.0512]	0.485 ^c [0.134]	0.264 ^c [0.0897]	0.157 ^a [0.0872]	0.351 ^c [0.0869]	0.231 ^c [0.0798]
GDP Growth	0.399 [0.243]	0.649 ^c [0.144]	0.123 [0.215]	0.427 [0.288]	0.902 ^a [0.517]	0.343 [0.226]	0.586 ^b [0.291]
Crisis	-14.24 ^b [6.669]	-5.967 ^c [1.706]	-5.781 ^c [1.984]	-17.07 [11.17]	4.385 [2.702]	-3.147 [2.904]	-16.47 [11.55]
Policy Rate	-1.071 ^c [0.340]	-0.697 ^c [0.196]	-0.952 ^b [0.417]	-0.645 [0.394]	-1.389 ^c [0.284]	-0.544 [0.346]	-0.958 ^c [0.358]
Countries	106	106	31	56	19	47	58
Observations	972	972	318	525	129	452	509
AB AR(1) Test	0.00	–	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00
AB AR(2) Test	0.11	–	0.18	0.13	0.38	0.11	0.26
Sargan Test	1.00	–	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

- Kebijakan makropudensial memiliki dampak mitigasi terhadap pertumbuhan kredit yang efektif
- Dampak mitigasinya lebih besar di negara berkembang dibandingkan dengan di maju

Kebijakan makropudensial pada negara-negara maju dan berkembang di dunia (*lanjutan*)

Effects of instrument by subgroups.

Variables	BORROWER					FINANCIAL				
	All (1)	Advanced (2)	Emerging (4)	Open (5)	Closed (6)	All (7)	Advanced (8)	Emerging (9)	Open (10)	Closed (11)
BORROWER	-11.06 ^b [4.496]	-2.16 [2.288]	-8.389 ^b [3.637]	-5.288 ^a [3.128]	-7.712 ^a [4.517]					
FINANCIAL						-8.838 ^c [2.523]	-0.983 [0.935]	-6.625 ^c [2.213]	-4.591 ^c [1.650]	-8.282 ^c [2.851]
Credit Growth	0.277 ^a [0.0707]	0.487 ^a [0.125]	0.291 ^a [0.0868]	0.343 ^a [0.0807]	0.261 ^a [0.0835]	0.284 ^a [0.0693]	0.487 ^a [0.143]	0.292 ^a [0.0868]	0.380 ^a [0.0947]	0.249 ^a [0.0751]
GDP Growth	0.428 ^a [0.241]	0.136 [0.210]	0.600 ^b [0.302]	0.318 [0.232]	0.635 ^b [0.306]	0.26 [0.232]	0.0521 [0.234]	0.351 [0.287]	0.192 [0.225]	0.473 ^a [0.279]
Crisis	-21.15 ^b [9.170]	-5.991 ^c [2.094]	-19.68 [13.21]	-5.127 ^a [2.960]	-21.6 [14.83]	-13.87 ^b [6.146]	-7.390 ^c [2.198]	-15.8 [9.912]	-4.506 ^a [2.622]	-15.34 [10.36]
Policy Rate	-0.833 ^b [0.391]	-0.937 ^b [0.428]	-0.498 [0.396]	-0.558 [0.380]	-0.796 ^b [0.367]	-0.873 ^c [0.311]	-0.998 ^b [0.435]	-0.555 [0.342]	-0.602 ^a [0.341]	-0.870 ^c [0.323]
Countries	106	31	56	47	58	106	31	56	47	58
Observations	972	318	525	452	509	972	318	525	452	509
AB AR(1) Test	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AB AR(2) Test	0.10	0.19	0.12	0.13	0.22	0.10	0.19	0.13	0.12	0.24
Sargan Test	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

- *Borrower-based policy*: plafon pada rasio pinjaman terhadap nilai aset (LTV) atau rasio utang terhadap pendapatan (DTI)
- *Financial institutions-based*: pembatasan pada *leverage* dan *dynamic provisioning*, *countercyclical capital buffer* (CTC), *capital surcharge* pada *SIF*, pembatasan eksposur dalam *interbank*, RR

Sumber: Cerutti dkk. (2015)

Kebijakan makropudensial pada negara-negara maju dan berkembang di dunia (*lanjutan*)

Effects of individual instruments on several variables.

Variables	Credit growth				HH credit growth		House price growth		Corp credit growth	
	All (1)	Advanced (2)	Emerging (3)	Developing (4)	Advanced (5)	Emerging (6)	Advanced (7)	Emerging (8)	Advanced (9)	Emerging (10)
MPI	-7.637 ^c	1.376 ^a	-5.327 ^c	-6.743 ^b	-0.763 ^c	-1.942	-0.0449	-0.907	0.678	-1.022
BORROWER	-11.06 ^b	-2.16	-8.389 ^b	-14.45 ^c	-1.047 ^a	-7.636 ^b	-1.039	-1.156	-0.982	-3.068
BORROWER_U	-20.56 ^c	-5.298	-15.42 ^c	-14.45 ^c	-1.447	-11.98 ^c	-1.145	-2.198	-3.287 ^c	-2.592
BORROWER_I	-7.1	-0.499	-4.21		-1.780 ^a	-6.819	-0.477	-0.854	0.584	-9.057 ^a
FINANCIAL	-8.838 ^c	-0.983	-6.625 ^c	-7.007	-0.487	-0.0857	0.174	-1.159	1.552	-0.584
LTV_CAP	-12.35 ^a	-5.298	-6.861	-14.45 ^c	-1.447	-7.956 ^b	-1.145	0.362	-3.287 ^c	-5.307
DTI	-24.16 ^b	-0.499	-15.56 ^b		-1.780 ^a	-11.72 ^c	-0.477	-3.322	0.584	-3.561 ^a
DP	-16.39 ^c		-12.73 ^c			1.233		-3.297		6.182 ^c
CTC	-8.629		-12.75	-5.731 ^c						
LEV	-2.716		1.426	-3.963 ^b	5.714 ^a	1.332	1.538	1.796	13.12 ^a	4.073 ^c
SIFI	9.853		-1.242	29.63 ^c		1.332	0.885	1.796		4.073 ^c
INTER	-35.46 ^b	-0.462	-39.37 ^b	-10.53 ^c	-1.228		0.72	-16.91 ^c	3.899	
CONC	-29.84 ^a	-2.028	-9.287		2.861	-4.044	6.218	3.503 ^a	7.481	4.333 ^b
FC	-9.489 ^a	-3.132	-12.23 ^c	-17.46 ^c	-2.644 ^c	-1.146	-3.627	1.565 ^c	0.0281	-8.596 ^c
RR_REV	-42.84 ^a		-22.74 ^a			-8.661 ^c		9.732 ^c		-14.68 ^c
CG	-46.16		-14.35	-12.99						
TAX	-5.196	-1.356	-5.533	-1.701 ^c	-0.637	6.413	0.426	-2.616 ^b	0.0129	1.187
Countries	106	31	56	19	22	9	31	18	22	9
Observations	972	318	525	129	241	79	307	142	241	79

Sumber: Cerutti dkk. (2015)

Kebijakan makropudensial pada negara-negara maju dan berkembang di dunia (*lanjutan*)

Effects on cross-border credit ratio.

Variables	All (1)	Open (2)	Closed (3)
MPI	1.277 [0.983]	4.181 ^a [2.301]	−0.175 [0.773]
Cross-border ratio	0.418 ^c [0.109] [0.123] [5.303]	0.486 ^c [0.105] [0.102] [2.156]	0.393 ^c [0.125] [0.158] [3.108]
Policy rate	−0.0579 [0.234]	0.0772 [0.230]	−0.0432 [0.293]
Countries	108	47	60
Observations	1094	508	575
AB AR(1) test	0.02	0.04	0.12
AB AR(2) test	0.47	0.36	0.81
Sargan test	1.00	1.00	1.00

Sumber: Cerutti dkk. (2015)

Kebijakan makropudensial pada negara-negara maju dan berkembang di dunia (*lanjutan*)

- Pada negara maju, kebijakan yang lebih sering digunakan adalah kebijakan *borrower-based* (seperti pembatasan LTV dan rasio DTI)
- Pada negara berkembang, makroprudensial lebih sering digunakan dengan kebijakan yang terkait dengan *foreign exchange rate policy*
- Kebijakan secara umum diasosiasikan dengan pengurangan tingkat pertumbuhan pasar kredit (terutama kredit perumahan), tetapi kurang efektif untuk negara yang lebih maju dan terbuka secara keuangan
- Penerapan kebijakan diasosiasikan dengan pinjaman antar negara yang relatif lebih besar
- Kebijakan makroprudensial lebih efektif mengontrol siklus keuangan pada fase *boom* dibandingkan dengan fase *bust*

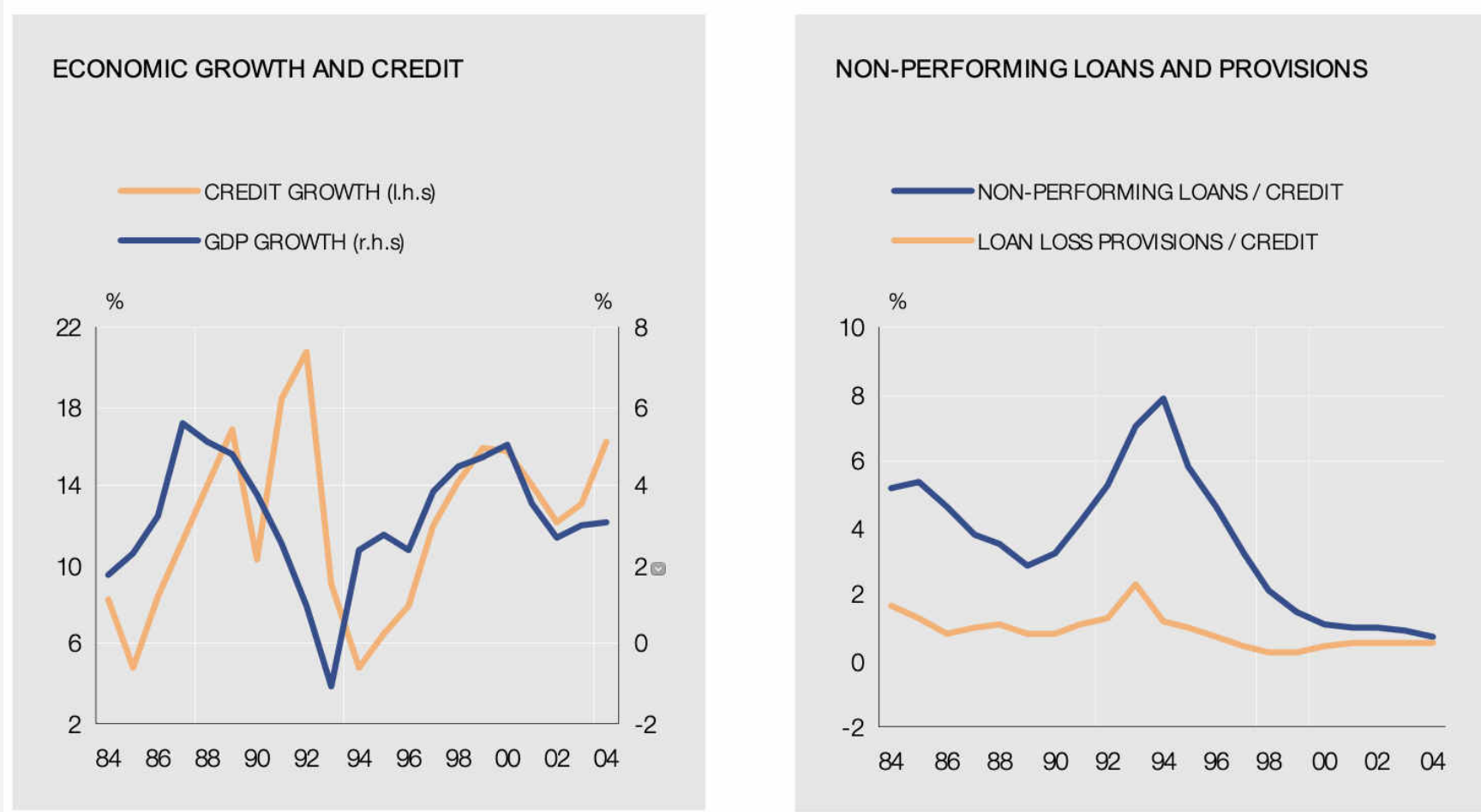
Dynamic provisioning: Negara Spanyol

- Suatu negara dengan performa ekonomi makro yang baik tidak berarti terhindar dari krisis keuangan
- Ketika *economic booms* disertai dengan perkembangan yang tidak seimbang dari pasar kredit dan peningkatan harga aset, maka akan ada resiko terjadinya krisis keuangan
- Manajemen resiko yang bersifat *forward-looking* akan cenderung membentuk *shock absorbers* untuk masa resesi
- Dynamic provisioning merupakan salah satu *framework* yang dapat mendorong *provisions* untuk dibentuk pada masa *upturns* untuk digunakan pada masa *downturns*

Dynamic provisioning: Negara Spanyol (*lanjutan*)

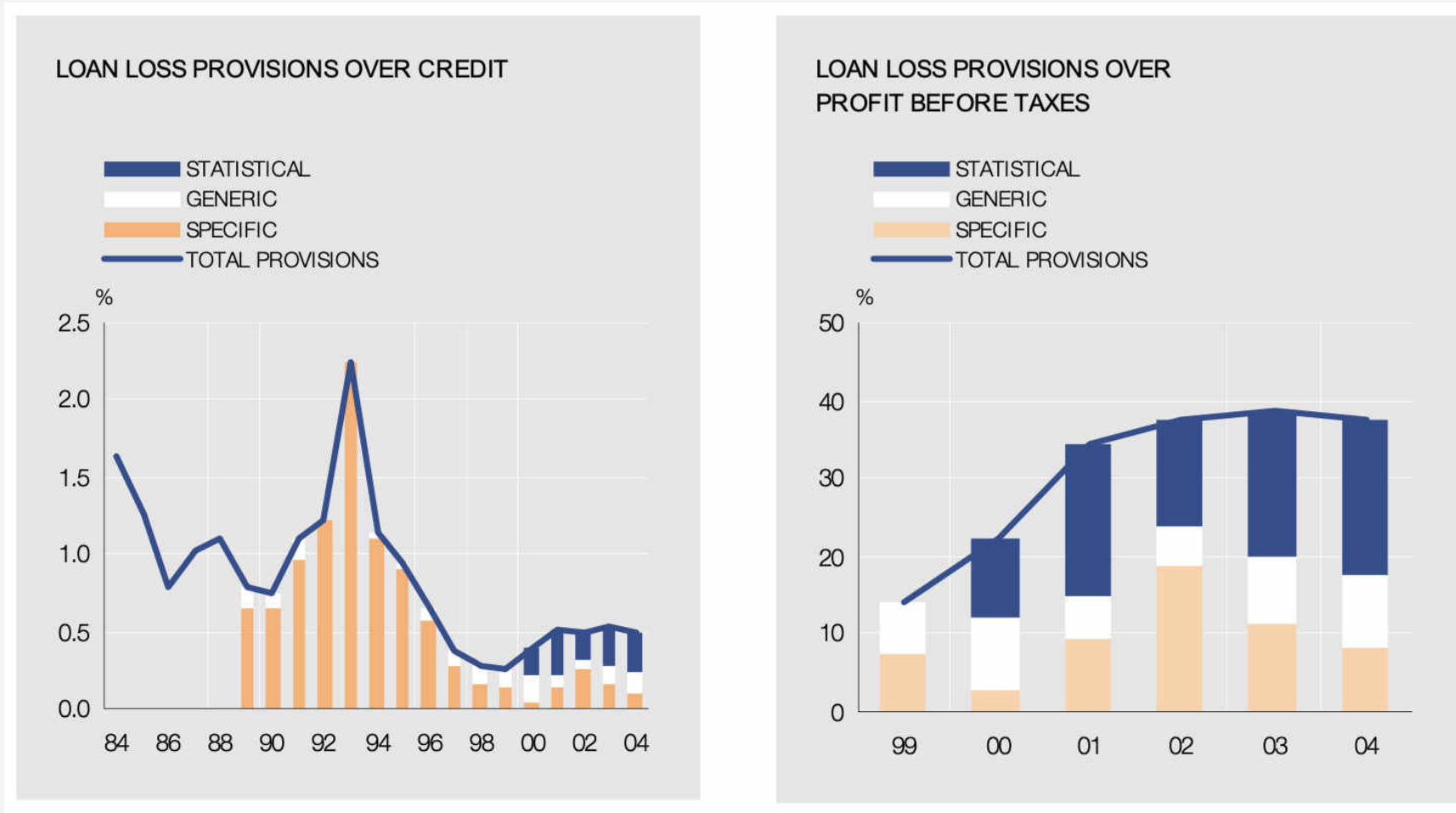
- Penelitian ini memberikan beberapa pemikiran mengenai hubungan antara pertumbuhan harga aset, penerapan kebijakan moneter, dan peran regulasi keuangan pada perekonomian dengan tingkat inflasi yang rendah
- Metode statistik deskriptif dengan data pertumbuhan kredit dan *loan loss provisions* tahun 1984-2004 dari Instituto Nacional de Estadística and Banco de España

Dynamic provisioning: Negara Spanyol (*lanjutan*)



Sumber: Instituto Nacional de Estadística and Banco de España

Dynamic provisioning: Negara Spanyol (*lanjutan*)



Sumber: Instituto Nacional de Estadística and Banco de España

Dynamic provisioning: Negara Spanyol (*lanjutan*)

- *Provisioning* hanya memiliki dampak kecil pada pertumbuhan kredit, namun bermanfaat untuk membangun *countercyclical buffers* yang dapat menguatkan *solvency* dari suatu bank
- *Dynamic provisioning* tidak dapat memberikan jaminan bahwa bank dapat mengatasi kerugian kredit pada saat terjadi *downturn*
- Namun, *dynamic provision* dapat bermanfaat pada saat terjadi krisis keuangan dengan memperkuat ketahanan dari bank secara individu maupun keseluruhan sistem perbankan

Capital Requirement: Negara Amerika Serikat

- Misalokasi sumberdaya pada sektor perumahan yang difasilitasi oleh praktek sekuritisasi, menjadi salah satu penyebab dari krisis keuangan tahun 2008 (Diamond & Rajan, 2009)

Capital Requirement: Negara Amerika Serikat (lanjutan)

- Penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai hubungan antara proses sekuritisasi (bagaimana transaksi diatur dan menetapkan peringkat kredit) dengan ekstensi pada *subprime mortgage*
- Sampel 1267 transaksi sekuritisasi mortgage-backed subprime pada tahun 1997-2007, serta data 6.7 juta pinjaman yang berfungsi sebagai jaminan dalam transaksi ini
- Regresi ekonometrika yang diestimasi dengan metode OLS dan IV

Dependent Variable: Natural Log of the Number of Subprime Loans Purchased in Each ZIP Code in Each Year by Each Bank					
ZIP Code H.P.A. $t-1$	0.035*** (13.62)	0.034*** (14.46)	0.030*** (5.18)	0.024*** (4.81)	
ZIP Code Avg. FICO	0.000*** (2.82)	0.000** (1.88)	0.000 (1.45)	0.000 (1.00)	
ZIP Code Avg. DTI	0.004* (1.79)	0.003 (1.38)	0.003 (1.42)	0.002 (1.12)	
ZIP Code Avg. L.T.V.	0.010*** (5.73)	0.009*** (5.05)	0.010*** (5.65)	0.011*** (5.50)	
ZIP Code Percent Adj. Rate	0.181*** (5.89)	0.163*** (5.85)	0.171*** (5.79)	0.175*** (4.93)	
CSE Bank Indicator	0.166 (1.16)	0.082 (0.63)	0.257 (2.17)	0.024 (2.26)	
Post-2003 Indicator	0.234** (2.21)	0.060 (0.70)	-0.192 (0.66)	-0.151 (0.43)	
Post-2003 * CSE Bank Indicator	0.355*** (3.91)	0.316*** (3.07)	-0.898* (1.67)	-0.942 (1.32)	
CSE Bank Indicator * ZIP Code H.P.A. $t-1$			0.001 (0.20)	0.001 (0.22)	
CSE Bank Indicator * ZIP Code Avg. FICO			-0.000 (0.88)	-0.000 (0.54)	
CSE Bank Indicator * ZIP Code Avg. L.T.V.			-0.006*** (3.52)	-0.007*** (3.76)	
Post-2003 * ZIP Code H.P.A. $t-1$			0.001 (0.23)	0.003 (0.58)	
Post-2003 * ZIP Code Avg. FICO			0.001* (1.91)	0.000 (1.18)	
Post-2003 * ZIP Code Avg. L.T.V.			-0.001 (0.52)	-0.002 (0.49)	
CSE Bank Indicator * Post-2003 * ZIP Code H.P.A. $t-1$			0.011 (1.58)	0.012** (2.25)	
CSE Bank Indicator * Post-2003 * ZIP Code Avg. FICO			0.001 (0.95)	0.000 (0.25)	
CSE Bank Indicator * Post-2003 * ZIP Code Avg. L.T.V.			0.010*** (3.38)	0.012*** (2.82)	
Constant	-0.689*** (4.06)	0.762*** (9.06)	-0.530*** (3.12)	-0.584*** (2.69)	0.015 (0.06)
Standard Error Clustered by Underwriter	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Standard Error Clustered by Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	1355608	1355608	1355608	1355608	816114
Adjusted R-squared	0.098	0.035	0.111	0.115	0.128

- LTV berkorelasi positif dan signifikan dengan jumlah pinjaman *subprime*
- Persentase pinjaman dengan *adjustable rate* berkorelasi positif dan signifikan dengan jumlah pinjaman *subprime*

Sumber: Nadauld dan Sherlund (2009)

Dependent Variable: Natural Log of Default Rate on Subprime Mortgage Loans Held by Cross-Section of Securitizing Banks					
ZIP Code H.P.A. _{t-1}	-0.0021 (-0.591)	-0.0015 (-0.418)	-0.0234*** (-13.55)	-0.0179*** (-12.13)	
ZIP Code Avg. FICO	-0.0006*** (-1.362)	-0.0005*** (-1.307)	-0.0003* (-1.650)	-0.0003* (-1.655)	
ZIP Code Avg. DTI	0.0010* (1.706)	0.0012** (2.354)	0.0015*** (3.108)	0.0008** (2.044)	
ZIP Code Avg. L.T.V.	0.0062*** (4.315)	0.0068*** (5.508)	0.0065*** (7.822)	0.0040*** (4.610)	
ZIP Code Percent Adj. Rate	0.1773*** (8.105)	0.1922*** (8.642)	0.1930*** (8.696)	0.1382*** (5.574)	
CSE Bank Indicator	0.0052 (0.269)	0.0042 (0.202)	0.4486*** (3.355)	0.2452*** (3.005)	
Post-2003 Indicator	-0.0391 (-0.689)	-0.0886 (-1.503)	-0.2213 (-1.064)	-0.3274 (-1.542)	
Post-2003 * CSE Bank Indicator	0.0330 (1.394)	0.0293 (1.216)	-0.3018** (-2.088)	-0.1305 (-0.927)	
CSE Bank Indicator * ZIP Code H.P.A. _{t-1}			0.0024 (1.498)	0.0009 (1.117)	
CSE Bank Indicator * ZIP Code Avg. FICO			0.0000 (0.258)	0.0001 (0.470)	
CSE Bank Indicator * ZIP Code Avg. L.T.V.			-0.0061*** (-3.541)	-0.0049*** (-4.031)	
Post-2003 * ZIP Code H.P.A. _{t-1}			0.0260*** (6.411)	0.0176*** (6.427)	
Post-2003 * ZIP Code Avg. FICO			-0.0006* (-1.925)	-0.0003 (-0.789)	
Post-2003 * ZIP Code Avg. L.T.V.			0.0035*** (4.479)	0.0034*** (4.335)	
CSE Bank Indicator * Post-2003 * ZIP Code H.P.A. _{t-1}			-0.0012 (-0.723)	-0.0004 (-0.443)	
CSE Bank Indicator * Post-2003 * ZIP Code Avg. FICO			-0.0001 (-0.829)	-0.0003 (-1.465)	
CSE Bank Indicator * Post-2003 * ZIP Code Avg. L.T.V.			0.0053*** (2.978)	0.0037*** (2.858)	
Constant	-0.5797*** (-4.457)	-0.2488*** (-4.683)	-0.6469*** (-5.183)	-0.5482*** (-5.112)	-0.1054 (-0.936)
Sigma	0.5901*** (14.46)	0.5980*** (15.00)	0.5884*** (14.77)	0.5836*** (15.22)	0.3338*** (19.05)
Standard Error Clustered by Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	1356972	1356972	1356972	1356972	816452
Pseudo R-squared	.018	.001	.020	.028	.048

- LTV, DTI, pinjaman dengan *adjustable rate* berkorelasi positif dan signifikan dengan tingkat kegagalan *subprime mortgage loans*
- Kebijakan makroprudensial yang longgar berasosiasi dengan meningkatnya risiko di sektor keuangan

Sumber: Nadauld dan Sherlund (2009)

Capital Requirement: Negara Amerika Serikat (*lanjutan*)

- Peningkatan capital requirements dapat mengurangi pertumbuhan *bubble* perekonomian
- Setelah terjadi pengurangan capital requirements pada pedagang perantara, *deal underwriter* meningkatkan permintaan mereka terhadap pinjaman *subprime* dengan rasio LTV dan tingkat apresiasi harga rumah yang lebih tinggi namun memiliki kualitas kredit rata-rata yang lebih rendah
- Pinjaman tersebut kemudian mengalami default pada tingkat marginal yang lebih tinggi

Kebijakan Makroprudensial pada Negara Indonesia

- Indonesia merupakan salah satu negara yang terdampak cukup parah akibat krisis yang terjadi pada tahun 2007-2008
- Kebijakan mikroprudensial dan kebijakan moneter dinilai tidak cukup untuk meminimalisir dampak dari krisis keuangan yang menyebabkan instabilitas keuangan Indonesia
- Untuk itu, Indonesia mulai menerapkan kebijakan makroprudensial pada tahun 2011
- Tujuan tulisan ini untuk mengetahui efektivitas kebijakan makroprudensial (khususnya macroprudential intermediation ratio atau IMR dan maximum loan to-value ratio atau LTV ratio)

Kebijakan Makroprudensial pada Negara Indonesia (*lanjutan*)

- Penelitian menggunakan data panel kuartalan dari 104 bank di Indonesia dari Q1 2010 sampai dengan Q4 2018
- Dampak kebijakan makroprudensial BI dilihat pada pertumbuhan kredit rumah tangga dan risiko kredit keseluruhan, yang diukur dengan NPL perbandingan.
- Menggunakan metode *generalized method of moments* (GMM), untuk menangani endogenitas.
- Tindakan makroprudensial dan kebijakan moneter telah sering diimplementasikan sejak 2009.
- Kecenderungan pengetatan makroprudensial saat itu mencerminkan tanggapan terhadap keruntuhan Lehman dari para pembuat kebijakan
- Ditunjukkan bahwa kebijakan makroprudensial (khususnya yang berkenaan dengan pertumbuhan kredit) secara signifikan efektif dalam meredam ledakan kredit.
- Langkah-langkah pengetatan makroprudensial terkait kredit memiliki efek langsung pada ekspansi kredit
- Di samping itu, langkah-langkah pengetatan makroprudensial terkait likuiditas tidak berpengaruh pada penurunan harga rumah, tetapi mereka memiliki efek instan pada ekspansi kredit

Kebijakan Makroprudensial pada Negara Indonesia (*lanjutan*)

- Penelitian menggunakan data panel kuartalan dari 104 bank di Indonesia dari Q1 2010 sampai dengan Q4 2018
- Dampak kebijakan makroprudensial BI dilihat pada pertumbuhan kredit rumah tangga dan risiko kredit keseluruhan, yang diukur dengan NPL perbandingan.
- Menggunakan metode *generalized method of moments* (GMM), untuk menangani endogenitas.

Impact of macroprudential policy instruments on credit risk		Table 8
Variables	No interaction term	With interaction terms
NPL (sum of k lags)	0.765***	0.740***
Δ MaP (sum of contemporaneous and k lags) Dummy: -1,0,+1	-0.062***	-0.055***
Δ MaP x $\ln(\text{Total assets, } t-1)$ (sum of contemporaneous and k lags)		-0.169***
Δ MaP x Liquidity ratio($t-1$) (sum of contemporaneous and k lags)		-0.454
Δ MaP x Capital ratio($t-1$) (sum of contemporaneous and k lags)		0.127
Δ MaP x Deposits to total liabilities ratio($t-1$) (sum of contemporaneous and k lags)		-2.189***
$\Delta \ln(\text{Real GDP})$ (t)	-3.149	-2.139
Δ Policy rate (t)	-0.619	-0.937
Δ Real effective exchange rate (t)	0.283	0.337***
$\ln(\text{Total assets})$ (t-1)	0.194***	0.282***
Liquidity ratio (t-1)	-0.142	0.076
Capital ratio (t-1)	0.436***	0.366**
Deposits to total liabilities ratio (t-1)	-0.031	-0.125**
Time period	Q2 2010–Q1 2018	Q2 2010–Q1 2018
Number of banks	101	101
Observations	2,931	2,931
Serial correlation test	0.210	0.935
Hansen test	0.087	0.260
Notes: (**) and (***) indicate statistically significant at 5% and 1% levels, respectively.		

- Implementasi instrumen kebijakan makroprudensial secara efektif mengurangi rasio NPL.
- Dampak ini lebih besar untuk bank dengan aset yang lebih besar.
- Alasan bank-bank ini memiliki dampak yang lebih besar dalam rasio NPL adalah bahwa bank-bank besar biasanya memiliki mitigasi risiko yang lebih baik dan dengan demikian dapat memenuhi peraturan kredit yang lebih ketat.
- Akibatnya, mereka menunjukkan pengurangan risiko kredit yang lebih besar.

Sumber: Wijayanti dkk. (2020)

Kebijakan Makroprudensial pada Negara Indonesia (*lanjutan*)

- Berbeda dengan penelitian sebelumnya, tujuan tulisan ini untuk menyajikan kerangka empiris dan menganalisis seberapa efektif kebijakan makroprudensial dalam mengendalikan pertumbuhan kredit, pertumbuhan leverage, dan apresiasi harga perumahan.
- Penelitian menggunakan data kuartalan dari tahun 2000-2013
- Menggunakan uji korelasi.

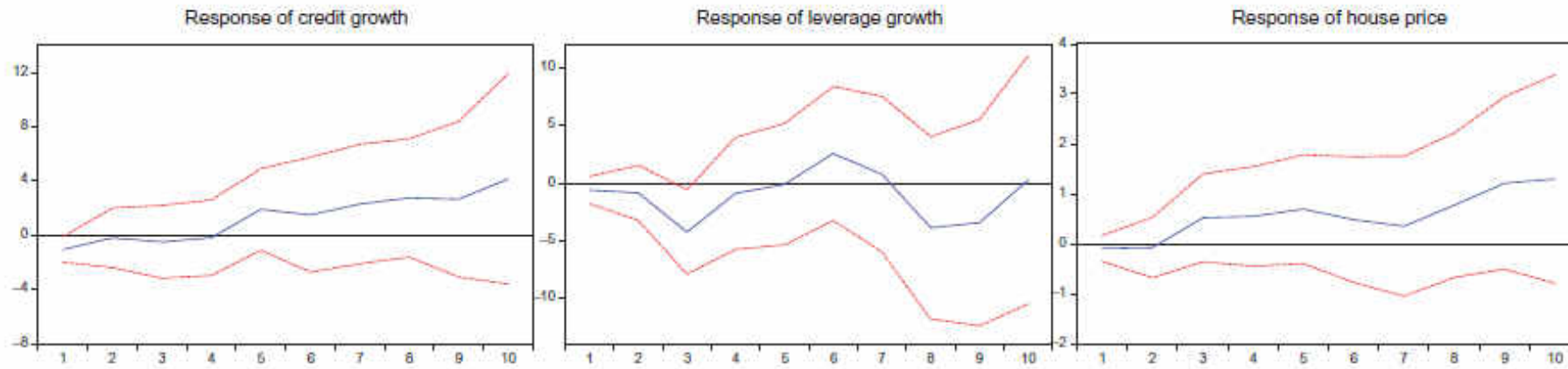


Figure 4. Credit-related macroprudential policy tightening in Indonesia.

Source: Authors' calculations.

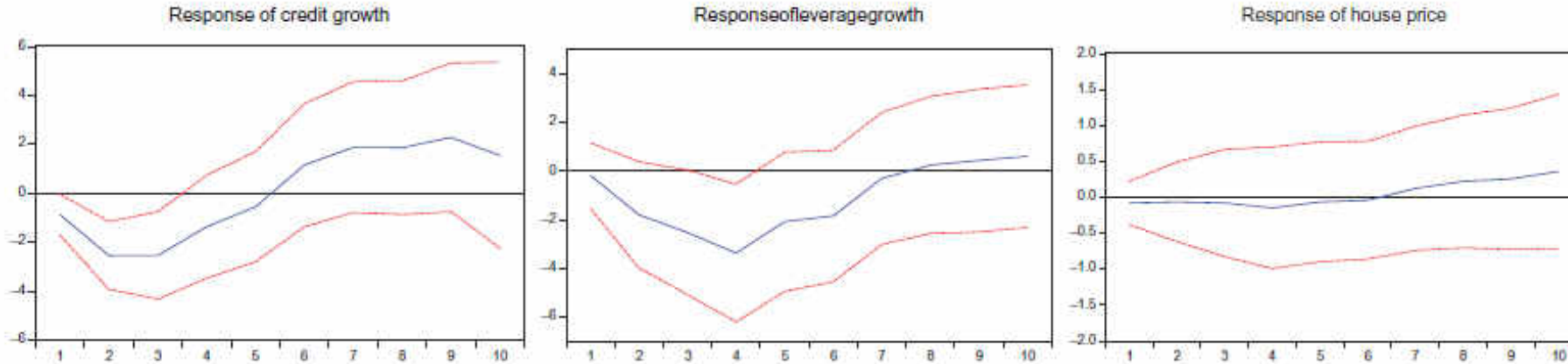


Figure 5. Liquidity-related macroprudential policy tightening in Indonesia.

Source: Authors' calculations.

Kebijakan Makroprudensial pada Negara Indonesia (*lanjutan*)

- Tindakan makroprudensial dan kebijakan moneter telah sering diimplementasikan sejak 2009.
- Kecenderungan pengetatan makroprudensial saat itu mencerminkan tanggapan terhadap keruntuhan Lehman dari para pembuat kebijakan
- Ditunjukkan bahwa kebijakan makroprudensial (khususnya yang berkenaan dengan pertumbuhan kredit) secara signifikan efektif dalam meredam ledakan kredit.
- Langkah-langkah pengetatan makroprudensial terkait kredit memiliki efek langsung pada ekspansi kredit
- Di samping itu, langkah-langkah pengetatan makroprudensial terkait likuiditas tidak berpengaruh pada penurunan harga rumah, tetapi mereka memiliki efek instan pada ekspansi kredit

Penutup

- Indonesia adalah salah satu negara yang telah menerapkan kebijakan makroprudensial sejak krisis keuangan global 2008 untuk menjaga stabilitas sistem keuangan
- Bank Indonesia adalah otoritas yang bertugas untuk menjalankan kebijakan makroprudensial
- Indonesia juga telah memiliki Komite Stabilitas Keuangan yang bertugas untuk:
 - Melakukan koordinasi dalam rangka pemantauan dan pemeliharaan Stabilitas Sistem Keuangan
 - Melakukan penanganan Krisis Sistem Keuangan
 - Melakukan penanganan permasalahan Bank Sistemik, baik dalam kondisi Stabilitas Sistem Keuangan normal maupun kondisi Krisis Sistem Keuangan
- Komite Stabilitas Keuangan terdiri dari Menteri Keuangan, Gubernur Bank Indonesia, Ketua Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan, dan Ketua Dewan Komisiner Lembaga Penjamin Simpanan.



Penutup



Referensi

Referensi

- Alberola, E., Kataryniuk, I., Melguizo, A., & Orozco, R. (2016). Fiscal Policy and the Cycle in Latin America: The Role of Financing Conditions and Fiscal Rules. *SSRN Electronic Journal*, 543.
- Borio, C. (2012). The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt? *BIS Working Papers*, 395.
- Chagas Goudard, G., & Bittes Terra, F. H. (2015). Macroprudential policy: an institutionalist interpretation. *CEPAL Review*.
- Christiano, L. J., Trabandt, M., & Walentin, K. (2010). DSGE models for monetary policy analysis. In *Handbook of Monetary Economics* (Vol. 3, Issue C). Elsevier Ltd.
- Claessens, S. (2015). An overview of macroprudential policy tools
- Gadanecz, B., & Jayaram, K. (2011). Macroprudential policy – a literature review. *BIS Working Papers*, 337, 1–19.
- Galati, G., & Moessner, R. (2013). Macroprudential policy—a literature review. *Journal of Economic Surveys*, 27(5), 846-878.
- Hakkio, C. S., & Keeton, W. R. (2009). Financial stress: what is it, how can it be measured, and why does it matter?. *Economic Review*, 94(2), 5-50.

Referensi

- Kenc, T. (2016). Macroprudential regulation: history, theory and policy. *BIS Paper*, (86c).
- King, R. G., & Rebelo, S. T. (2000). Resuscitating Real Business Cycles. National Bureau of Economic Research.
- Kocherlakota, N. R. (2010). Modern macroeconomic models as tools for economic policy. *The Region*, 24(1), 5–21.
<http://ideas.repec.org/a/fip/fedmrr/y2010imayp5-21nv.24no.1.html>
- Long, J. B., & Plosser, C. I. (1983). Real Business Cycles. *Journal of Political Economy*, 91(1).
- McCallum, B. T. (1988). Real Business Cycle Models. National Bureau of Economic Research, 2480, 57.
- Nadauld, T., & Sherlund, S. (2009). The role of the securitization process in the expansion of subprime credit. Finance and Economics Discussion Series.
- Negro, M. Del, & Schorfheide, F. (2013). DSGE model-based forecasting. In *Handbook of Economic Forecasting* (Vol. 2A, pp. 57–140). Elsevier B.V.
- Nier, E. W., & Merrouche, O. (2010). What caused the global financial crisis? Evidence on the drivers of financial imbalances 1999-2007.

Referensi

- Schinasi, M. G. J. (2004). *Defining financial stability* (No. 4-187). International Monetary Fund.
 - Stadler, G. W. (1994). Real Business Cycles. *Journal of Economic Literature*, 32(1), 1750–1783.
-
- Svensson, 2015. Monetary Policy and Macroprudential Policy: Different and Separate. FRB of Boston's 59th Economic Conference. Federal Reserve Bank of Boston. October 2-3, 2015
 - Tanner, E. (2004). Fiscal rules and countercyclical policy: Frank Ramsey meets Gramm-Rudman-Hollings. *Journal of Policy Modeling*, 26(6), 719–731.
 - Warjiyo, P. (2017). Indonesia: The Macroprudential Framework and the Central Bank's Policy Mix. *BIS Paper*, (94n).
 - Zheng, L. (2018). The Macro Prudential Assessment Framework of China: Background, Evaluation and Current and Future Policy.



Lampiran

Teori Siklus Bisnis Riil

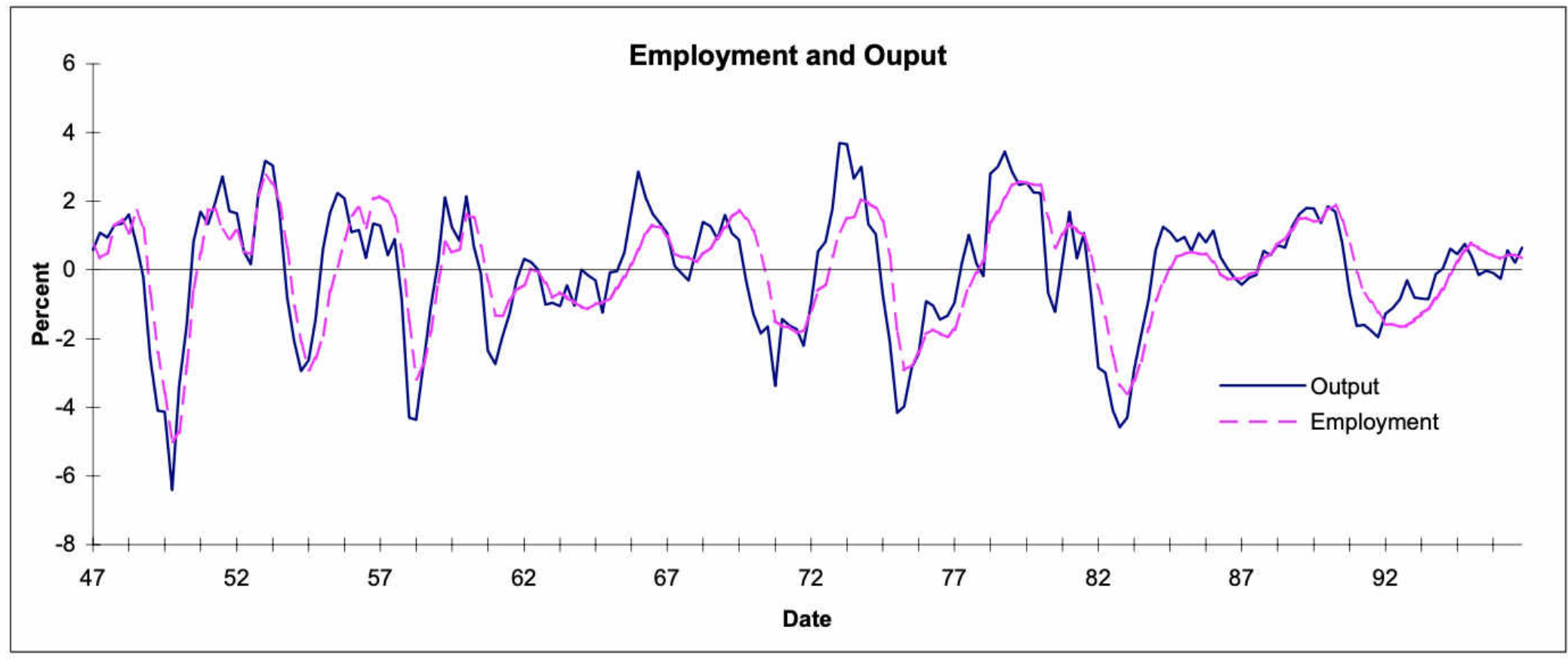
- Real Business Cycle (RBC) merupakan teori siklus bisnis New Classical Economics
 - Siklus terjadi dari reaksi para pelaku ekonomi terhadap guncangan yang terjadi (Stadler, 1994)
 - Menekankan pada mekanisme *propagation*, yaitu penyebaran dampak *shock* yang terjadi seiring dengan waktu
 - Menekankan pada sektor riil sebagai penyebab dari *shock*, terutama yang bersumber dari teknologi (McCalum, 1998)
- Asumsi (Stadler, 1994)
 - Siklus terjadi pada keadaan tanpa friksi (*frictionless*) dalam sebuah perekonomian yang kompetitif sempurna
 - Pelaku ekonomi merupakan individu yang rasional

Teori Siklus Bisnis Riil (*lanjutan*)

Karakteristik

- Menggunakan *framework* pelaku perekonomian secara representatif
- Perusahaan dan rumah tangga memaksimalkan fungsi objektif eksplisit
- Siklus dikendalikan oleh *shock* eksogen yang mempengaruhi teknologi
- Semua pelaku ekonomi memiliki ekspektasi yang rasional dan tersedia informasi yang sempurna
- Siklus yang sebenarnya terjadi disebabkan oleh mekanisme penyebaran dampak (*propagation mechanism*) dari shock yang bertansmisi pada variabel makroekonomi

Teori Siklus Bisnis Riil: Grafik Siklus Bisnis Riil Amerika Serikat 1947:1 - 1996:4



Sumber: King dan Rebelo (2000)

Teori Siklus Keuangan

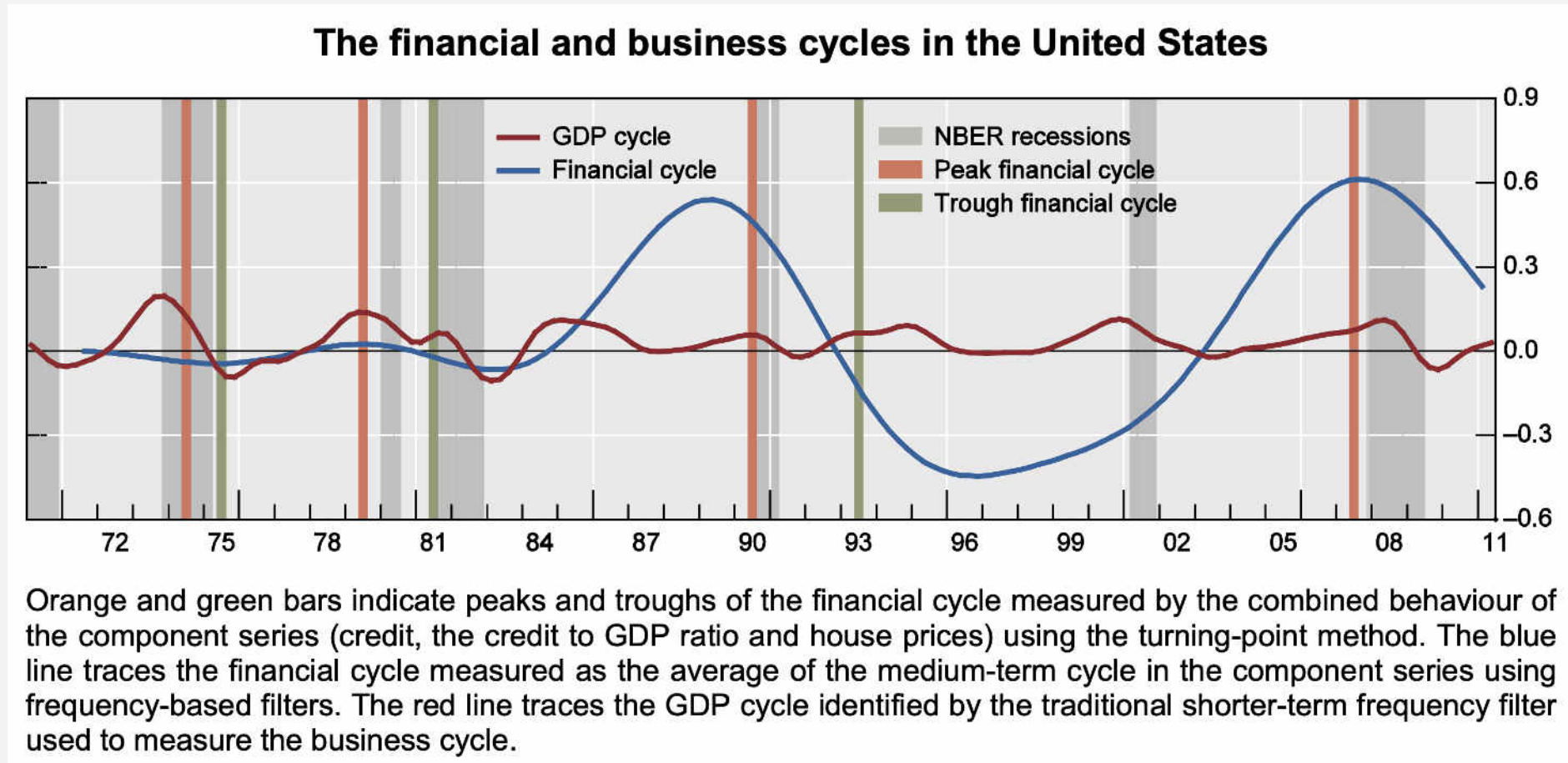
- Dibentuk sebagai respon dari krisis keuangan, dengan menggabungkan faktor keuangan berupa *financial friction* pada model makroekonomi
- Pendekatan tersebut dikonsepsikan pada paradigma New Keynesian Dynamic Stochastic General Equilibrium (DSGE) sebagai pengembangan dari RBC dengan menambahkan *nominal rigidities* pada model (Borio, 2012)
- Keputusan pelaku ekonomi diturunkan dari asumsi mengenai preferensi, teknologi, serta rezim fiskal dan moneter yang sedang berlaku yang didapatkan dari optimisasi intertemporal (Negro dan Schorfheide, 2013)
- *Shock* pada variabel makro dianalisis dengan *impulse response function* yang diestimasi dengan VARs (Christiano et al., 2010)

Teori Siklus Keuangan (*lanjutan*)

Karakteristik Model DSGE

- Dynamic — menganalisis perilaku *forward-looking* dari rumah tangga dan perusahaan
- Stochastic — memperhitungkan *random shock* sebagai faktor yang mempengaruhi perekonomian
- General — mencakup perekonomian secara keseluruhan
- Equilibrium — mengacu pada perhitungan hambatan (*constraints*) dan tujuan (*objectives*) dari rumah tangga dan perusahaan

Teori Siklus Keuangan (*lanjutan*)



Grafik Siklus Keuangan Amerika Serikat 1969-2011

Sumber: Drehmann et al (2012)

Central Banking

Sistem Pembayaran I (SP I)

TUJUAN PEMBELAJARAN

- Mahasiswa memahami peran penting Bank Sentral dalam penyelenggaraan sistem pembayaran baik untuk transaksi bernilai besar maupun ritel beserta berbagai tahapan evolusinya.
- Mahasiswa memahami konsep dasar dan berbagai mekanisme sistem pembayaran baik tunai dan non-tunai, kebijakan serta arah pengembangan ke depan dalam rangka menjamin terselenggaranya sistem pembayaran secara aman, handal dan efisien.

Outline Pengajaran

01

**Dimensi
Konseptual Sistem
Pembayaran**

02

**Penyelesaian
dalam Sistem
Pembayaran**

03

**Peran Bank Sentral
dalam Sistem
Pembayaran**

04

**Sistem
Pembayaran di
Indonesia**

05

**Isu Strategis
Sistem
Pembayaran**

Definisi SP

- Sistem pembayaran adalah sebuah sistem yang di dalamnya terdapat:

- seperangkat aturan;
- kontrak/perjanjian;
- fasilitas; dan
- mekanisme operasional



- Yang digunakan untuk:
 - mengirim;
 - meratifikasi dan menerima pembayaran, serta
 - memenuhi kewajiban pembayaran.
- Melalui pertukaran nilai antara individu, bank dan institusi lainnya baik domestik maupun lintas batas "antar negara".

Tujuan SP

Tujuan umum dari sistem pembayaran adalah memungkinkan orang untuk memindahkan *account* dari satu bank ke bank lainnya (Sheppard, 1996).



Komponen SP

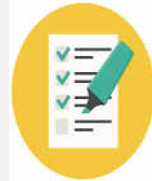
Lembaga yang menyediakan layanan SP



Kerangka hukum yang mengatur ruang lingkup hukum dan instrumen SP, hak dan kewajiban peserta, sanksi, dan aturan lainnya.



Instrumen dalam SP yang digunakan untuk mengatur hak dan kewajiban keuangan dari peserta yang terlibat.



Kerangka kerja kebijakan SP harus jelas yang mendasari pengembangan SP

Mengapa SP Penting?

Volume dan nilai transaksi yang semakin besar

Resiko transaksi yang semakin besar

Kompleksitas dari transaksi

Perkembangan teknologi

Peran SP dalam Perekonomian

Sistem pembayaran memiliki tiga peranan dalam perekonomian (Sheppard, 1996).



Elemen Penting dalam SP

Terdapat tiga elemen utama dalam SP (Sheppard, 1996)



Otorisasi pelaksanaan pembayaran

Pembayar memberikan otoritas kepada bank dimana uangnya berada untuk melakukan transfer/pembayaran.



Pertukaran perintah pembayaran antarbank yang terlibat dalam proses transaksi pembayaran.

Hal ini sering disebut dengan **kliring**

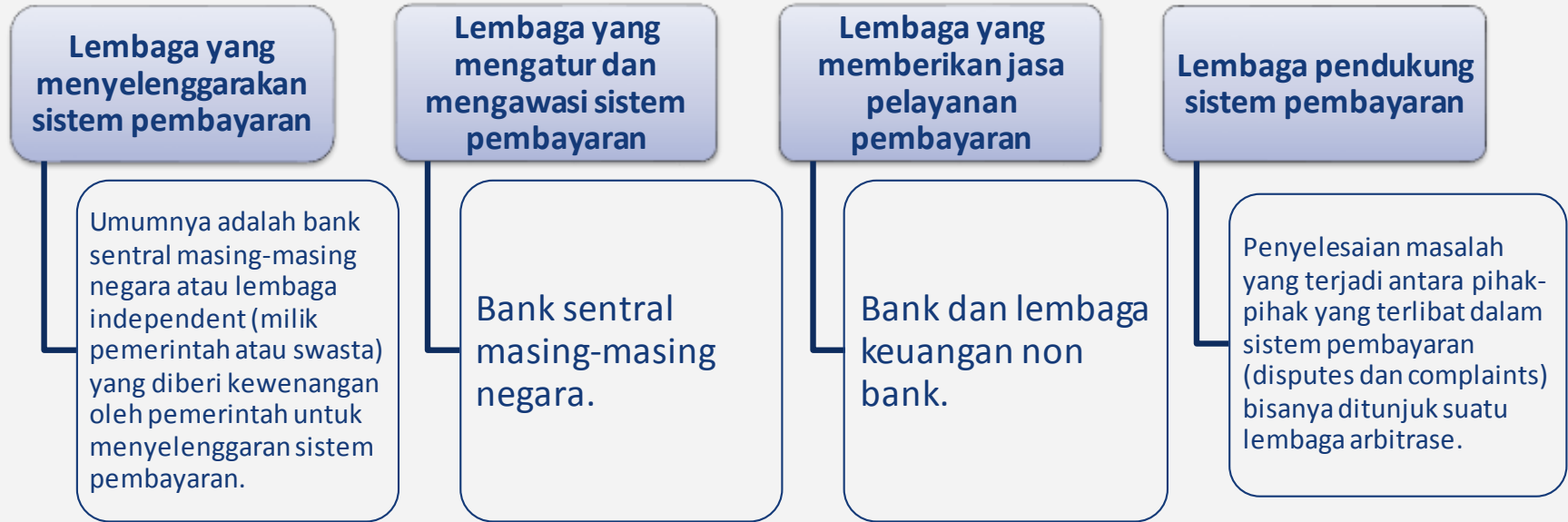


Setelmen (penyelesaian transaksi) antarbank yang terlibat dalam proses transaksi pembayaran.

Bank pembayar harus mengkompensasi bank penerima secara bilateral atau melalui rekening yang dimiliki oleh bank-bank tersebut pada lembaga penyelenggara kliring, biasanya bank sentral suatu negara.

Lembaga dalam SP

Lembaga-lembaga yang terkait dengan SP



Prinsip-Prinsip Dasar SP

Terdapat 10 prinsip dasar dalam sistem pembayaran (The Committee on Payment and Settlement Systems (2001))

1. Sistem pembayaran harus memiliki landasan hukum yang kuat;
2. Sistem pembayaran harus mempunyai aturan dan prosedur yang memungkinkan peserta memahami risiko keuangan yang mungkin akan dihadapi;
3. Sistem ini harus memiliki prosedur yang jelas untuk manajemen risiko kredit dan risiko likuiditas;
4. *Sistem ini harus menjamin agar setelmen dapat dilakukan pada hari yang sama, minimal pada akhir hari;
5. *Untuk sistem yang memiliki *multilateral netting*, minimal sistem ini harus mampu memastikan penyelesaian setelmen harian yang cepat pada saat peserta tidak mampu menyelesaikan kewajibannya untuk satu setelmen terbesar;
6. Aset yang digunakan untuk setelmen sebaiknya berada di bank sentral (*claim on the central bank*). Dalam hal aset yang berada di luar bank sentral yang digunakan, maka aset tersebut harus tidak memiliki (atau kecil) risiko kredit dan risiko likuiditas;
7. Sistem ini harus menjamin tingkat keamanan dan kepercayaan operasional yang tinggi, dan harus memiliki penanganan darurat untuk penyelesaian pemrosesan harian yang cepat;
8. Sistem ini harus menyediakan alat untuk melakukan pembayaran yang praktis untuk pemakainya dan efisien untuk perekonomian;
9. Sistem ini harus memiliki tujuan dan kriteria yang transparan untuk peserta, yang memungkinkan akses yang adil dan transparan; dan
10. Pengaturan (*governance arrangements*) dari sistem ini harus efektif, akuntabel, dan transparan.

Notes: * SP minimal memiliki 2 prinsip ini.

Risiko-risiko SP (1)

Terdapat 3 risiko dalam sistem pembayaran (Sheppard, 1996).

Risiko kredit, risiko ini timbul dari nasabah yang ingin melakukan transaksi pembayaran.

Risiko ini ada dua, yaitu:

- Risiko karena dana yang dimiliki oleh nasabah tidak cukup; dan
- Risiko yang timbul karena alat pembayaran yang digunakan oleh nasabah ditolak.

Risiko penyelenggara setelmen

Risiko yang bukan bank sentral, risiko yang timbul karena kegagalan sistem pembayaran

Risiko setelmen, risiko yang timbul karena keterlambatan setelmen antara bank-bank yang terlibat dalam suatu transaksi

Keterlambatan tersebut disebabkan oleh dua hal, yaitu:

- a. Keterlambatan penyampaian instruksi pembayaran dari bank pengirim ke bank penerima;
- b. Keterlambatan penyelenggaraan setelmen.

Risiko-risiko SP (2)

Terdapat 5 risiko dalam sistem pembayaran (CPSS-BIS, 1996).

Risiko	Definisi
Risiko kredit	Risiko muncul ketika salah satu peserta dalam sistem pembayaran tidak dapat memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo atau di masa depan.
Risiko likuiditas	Risiko muncul ketika salah satu peserta dalam sistem pembayaran tidak memiliki cukup dana untuk memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo, meskipun mungkin di masa depan;
Risiko operasional	Risiko yang ditimbulkan oleh faktor operasional, seperti kesalahan fungsi teknis atau operasional, yang dapat menyebabkan atau memperburuk risiko kredit dan risiko likuiditas.
Risiko hukum	Kerangka hukum yang lemah atau ketidakpastian hukum dapat menyebabkan atau memperburuk risiko kredit dan risiko likuiditas;
Risiko sistemik	Ketidakmampuan satu peserta untuk memenuhi kewajibannya, atau gangguan dalam sistem menyebabkan ketidakmampuan peserta lain untuk memenuhi kewajiban mereka yang jatuh tempo. Lebih lanjut, kegagalan pembayaran ini dapat menyebar luas sehingga pada akhirnya dapat membahayakan sistem atau pasar keuangan.

Karakteristik Instrumen dalam SP

Terdapat tiga instrumen dalam sistem pembayaran (Sheppard, 1996).

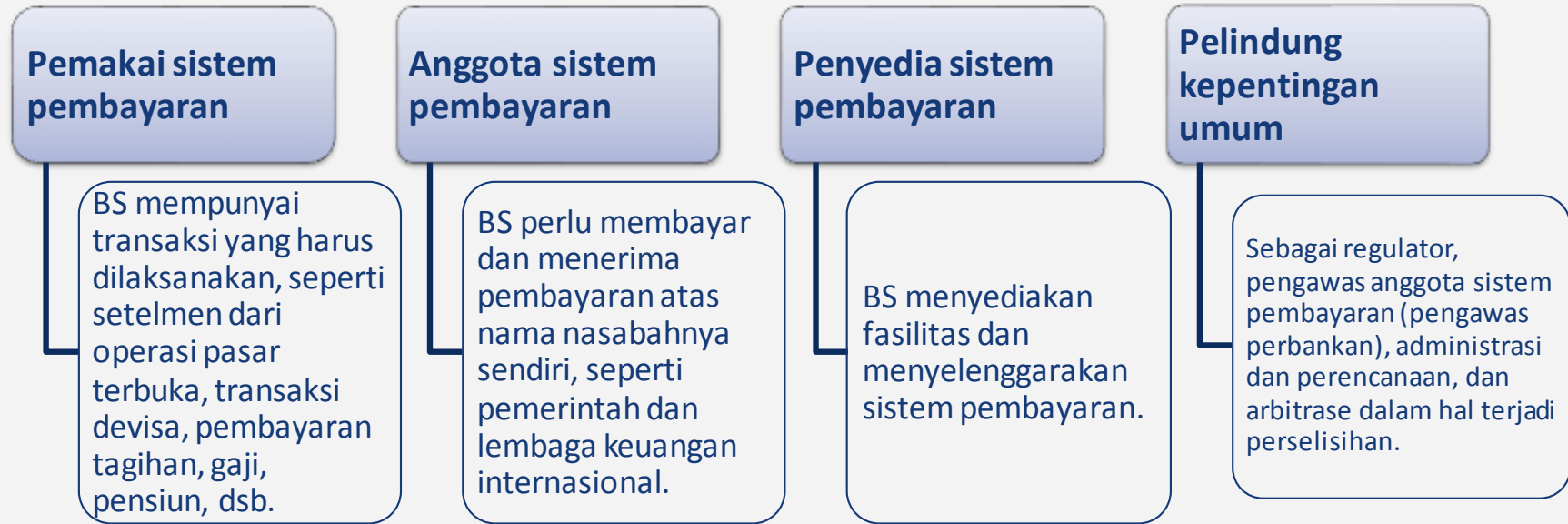
Instrumen SP	Keterangan
Bentuk fisik	Berupa: a. Warkat atau dokumen → cek, bilyet giro, nota debet, nota kredit b. Kartu → kartu kredit, kartu debet, kartu ATM, smart cards c. Tanpa fisik → internet atau telepon.
Sistem pengamanan,	Untuk memastikan bahwa instruksi diberikan oleh yang berhak/pemilik rekening, dan bukan merupakan pemalsuan Bentuk pengamaan sangat tergantung pada bentuk fisik.
Basis pembayaran	Terdapat dua jenis, yaitu: a. Debit-based → penyampaian instruksi pembayaran dari pembayar ke penerima dana. b. Credit-based → dimulai dengan penyampaian instruksi pembayaran dari pembayar ke bank pembayar yang selanjutnya disampaikan ke bank penerima.

Proses Penyelesaian Pembayaran

Instrumen SP	Keterangan
Hubungan Bilateral vs Multilateral	a. Hubungan bilateral artinya setiap bank mempunyai hubungan koresponden dengan bank lain, tanpa melalui pihak ketiga, dimana setiap bank memiliki rekening di bank korespondennya. b. Hubungan multilateral artinya hubungan koresponden antarbank dilakukan melalui pihak ketiga atau agen setelmen.
Sistem Batch vs Real Time	a. Sistem batch artinya instruksi pembayaran dikumpulkan terlebih dahulu sedangkan pemrosesannya dilakukan kemudian dalam jumlah tertentu sekaligus pada satu waktu tertentu, sehingga sering juga disebut sebagai sistem deferred 'tertunda'. b. Sistem real time artinya penyampaian dan pemrosesan instruksi pembayaran dilakukan satu demi satu seketika setiap datangnya instruksi pembayaran.
<i>Settlement Gross vs Net</i>	a. Settlement gross artinya setiap instruksi pembayaran dikirim dari bank pembayar ke bank sentral dan secara individu diselesaikan pada rekening bank pembayar dan bank penerima, sehingga akan terdapat pembukuan debit dan kredit untuk setiap instruksi pembayaran yang diselesaikan. b. Settlement net artinya Bank tidak menyelesaikan instruksi pembayaran secara individu, seperti pada setelmen gross, melainkan bank mengumpulkan semua tagihan dan kewajiban dalam periode tertentu yang kemudian dibuatkan posisi final sebelum proses setelmen.
<i>Real Time Gross Settlement (RTGS)</i>	Proses penyelesaian akhir transaksi (<i>settlement</i>) pembayaran yang dilakukan per transaksi dan bersifat real-time
Kliring,	Sistem penyelesaian transaksi berbasis <i>deferred net multilateral</i> . Setelmen sistem pembayaran bernilai kecil pada umumnya menggunakan sistem kliring.

Peran Bank Sentral dalam SP

Keterlibatan atau peran bank sentral dalam SP meliputi empat hal (Sheppard, 1996).



Peran BS pada SP di Beberapa Negara

Negara	Keterlibatan dalam SP	Hubungan dengan SP
Indonesia	Full	Operator, regulator, dan pengawas
Itali		Operator dan pengawas
Malaysia		Kliring dan transfer elektronik
Meksiko		Regulator
Sri Lanka		Kliring
Amerika	Sebagian	Operator dan pengawas
Pakistan		Kliring dimana ada kantor bank
Bangladesh		Kliring di kota-kota
Perancis	Sedikit	Pengawas
Cili		Regulator dan partisipasi



SISTEM PEMBAYARAN DI INDONESIA

Sejarah SP di Indonesia

HINDIA BELANDA

1828

de Javasche Bank

Mendukung kebijakan ekonomi di koloninya Indonesia

- de Javasche Bank mempunyai hak khusus sebagai bank sirkulasi yang diijinkan untuk mencetak dan mengedarkan uang.
- Pembayaran melalui rekening koran baru dikenal sejak 1 Januari 1907
- Perjanjian penghitungan kliring untuk wilayah Batavia (sekarang Jakarta) pertama kali ditandatangani pada 15 Februari 1909, wilayah Semarang dan Surabaya (1909), Medan (1915), Bandung (1921), dan Makasar (1922).

UU NO.11 TAHUN 1953

1954

PERIODE AWAL TERBENTUKNYA BANK INDONESIA

Pengembangan SP rekening koran (dengan cek, bank draft, nota kredit, dan warkat lainnya) dimulai sejak akhir Desember 1954.

U No.13 TAHUN 1968
PERIODE KEWENANGAN DEWAN MONETER (MENTERI KEUANGAN SEBAGAI KETUA, MENTERI EKONOMI DAN GUBERNUR BANK INDONESIA SEBAGAI ANGGOTA) SELAKU PERUMUS KEBIJAKAN MONETER

1968

PERAN BI PASCA HIPERINFLASI

BI menyelenggarakan kliring antarbank untuk bank-bank yang berada dalam wilayah kliring yang sama

U No.13 TAHUN 1968

1990-1994

Sistem otomasi kliring (berbasis warkat)

- bertahap diterapkan secara terbatas sejak 7 April 1990
- Penerapan sistem otomasi kliring sepenuhnya baru dimulai sejak 4 Juni 1990 di Jakarta yang dikenal dengan Otomasi Kliring Jakarta (OKJ), Surabaya (OKS pada 6 Januari 1992) dan Medan (OKM pada 11 Januari 1994).
- Pada kota-kota dengan jumlah peserta dan warkat yang masih sedikit, umumnya diterapkan sistem Semi Otomasi Kliring Lokal (SOKL).

1995-2000

KEBIJAKAN DEREGULASI SISTEM KEUANGAN DAN KRISIS EKONOMI 1997

- 1995, BI mulai menerapkan sistem otomasi transfer dana antar kantor terintegrasi (SAKTI).
- 1998, BI meresmikan pendirian Sistem Kliring Elektronik Jakarta (SKEJ).
- 1999, BI secara resmi menerapkan sistem transfer elektronik antarbank yang disebut Bank Indonesia Layanan Informasi dan Transaksi Elektronik (BI-LINE).
- 2000, BI menerapkan Sistem Bank Indonesia *Real Time Gross Settlement* (BI-RTGS).

Sejarah SP di Indonesia (setelah 2000)

Sistem	Tipe Transaksi	Penyelenggara	Peserta
Bank Indonesia - Real Time Gross Settlement System (BI-RTGS)	Transfer Kredit	Bank Indonesia	145 bank termasuk unit usaha syariah
	Transaksi menggunakan central bank money		5 Lembaga Selain Bank (LSB)
	Lebih diutamakan untuk transaksi nilai besar dan bersifat penting seperti transaksi pengelolaan moneter, transaksi Pemerintah, transaksi Pasar Uang Antar Bank, transaksi setelmen hasil kliring antar bank dan kliring pasar modal		41 peserta dari Bank Indonesia
	Setelmen untuk transaksi surat berharga (SBI dan SUN) yang setelmennya dilakukan pada sistem Bank Indonesia Scripless Securities Settlement System (BI-SSSS)		
	Mekanisme gross settlement dan bersifat no money no game		

Sejarah SP di Indonesia (setelah 2000)

Sistem	Tipe Transaksi	Penyelenggara	Peserta
Sistem Kliring Nasional Bank Indonesia (SKNBI)	Transfer Kredit untuk transaksi ritel dengan nilai di bawah Rp100 juta	Bank Indonesia	142 bank termasuk unit usaha syariah
	Kliring warkat debit (cek, bilyet giro, nota debit lainnya)		Bank Indonesia
	Mekanisme <i>net settlement</i>		
	Untuk kliring debit berlaku mekanisme <i>no money no game</i>		
Bank Indonesia <i>Scriptless Securities Settlement System</i> (BI-SSSS)	Setelmen surta berharga yang dilakukan melalui BI-SSSS dilakukan secara DvP	Bank Indonesia	138 Bank umum termasuk unit usaha syariah
	Berfungsi sebagai sarana setelmen dan pencatatan kepemilikan surat berharga secara elektronik		16 <i>Sub registry</i> yang terdiri atas bank yang serupa dengan lembaga <i>custodian</i>
			16 lembaga selain bank
			6 peserta dari Bank Indonesia

Sejarah SP di Indonesia (setelah 2000)

Sistem	Tipe Transaksi	Penyelenggara	Peserta
<i>Central Depository and Book Entry Settlement System (C-Best)</i>	Setelmen dana untuk penyelesaian sisi dana dari transaksi sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal	PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)	Seluruh anggota Bursa Efek Indonesia
	Setelmen dana dilakukan melalui 4 bank setelmen yang menjadi tempat rekening anggota bursa		
Mekanisme setelmen USD/IDR <i>Payment Versus Payment (PvP)</i>	Penyelesaian (setelmen) dari transaksi-transaksi jual-beli Dolar Amerika Serikat (USD) terhadap Rupiah (IDR) antar-bank di Indonesia	Bank Indonesia untuk sisi IDR dan Hong Kong Monetary Authority untuk USD	35 Bank umum termasuk unit usaha syariah
	Dilakukan melalui BI RTGS untuk sisi IDR dan melalui USD CHATS untuk USD		

Sejarah SP di Indonesia (setelah 2000)

Sistem	Tipe Transaksi	Penyelenggara	Peserta
Jaringan Prinsipal Kartu ATM (Nasional)	Transfer dana elektronik menggunakan kartu ATM	PT. Artajasa Pembayaran Elektronik (ATM Bersama)	74 bank anggota
		PT. Rintis Sejahtera (PRIMA)	39 bank anggota
		PT. Alto Network (ALTO)	17 bank anggota
Internal ATM Bank (<i>Proprietary</i> ATM)	Transfer dana elektronik dengan menggunakan kartu ATM untuk pembukuan antar rekening di bank yang sama	Beberapa bank yang menyediakan fasilitas tersebut	
Jaringan Prinsipal Kartu ATM (Internasional)	Transfer dana elektronik menggunakan kartu ATM	Mastercard International (Cirrus)	8 Bank
		Visa International (Plus)	10 bank anggota
Jaringan Prinsipal Kartu Debet (Nasional)	Transfer dana secara elektronik melalui point of sales (jaringan yang terpasang pada merchant)	PT. Rintis Sejahtera (Debet Prima)	29 bank termasuk konvensional dan Unit Usaha Syariah (UUS)

Sejarah SP di Indonesia (setelah 2000)

Sistem	Tipe Transaksi	Penyelenggara	Peserta
Jaringan Prinsipal Kartu Debet (Nasional)	Transfer dana secara elektronik melalui point of sales (jaringan yang terpasang pada merchant)	PT. Rintis Sejahtera (Debet Prima)	29 bank termasuk konvensional dan Unit Usaha Syariah (UUS)
		PT. Artajasa Pembayaran Elektronik (Debet ATM Bersama)	7 bank termasuk konvensional dan Unit Usaha Syariah (UUS)
		PT. Alto Network (ALTO Debet)	4 bank anggota
Jaringan Prinsipal Kartu Debet (Internasional)		Mastercard International (Maestro)	8 bank anggota
		Visa International (Electron)	10 bank anggota
Internal Debit Bank (Proprietary Debit)	Transfer dana elektronik dengan menggunakan kartu debit untuk pembukuan antar rekening di bank yang sama	Beberapa bank yang menyediakan fasilitas tersebut	

Sejarah SP di Indonesia (setelah 2000)

Sistem	Tipe Transaksi	Penyelenggara	Peserta
Jaringan Prinsipal Kartu Kredit	Pembayaran secara elektronik menggunakan kartu kredit	Visa International	18 bank anggota
		Mastercard International	18 Bank umum dan 1 lembaga selain bank
		JCB	1 bank anggota
		American Express	1 bank
		China UnionPay	1 bank
Uang Elektronik	Pembayaran secara elektronik dimana nilai uang tersimpan pada instrumen/device yang digunakan	Bank dan lembaga non bank	6 Bank
			4 Perusahaan telekomunikasi
			1 Perusahaan

Sejarah SP di Indonesia (setelah 2000)

Sistem	Tipe Transaksi	Penyelenggara	Peserta
Kegiatan Usaha Pengiriman Uang Non bank	Pengiriman uang ke luar wilayah RI, ke dalam wilayah RI, dan dalam wilayah RI	Perusahaan Telekomunikasi	18 bank anggota
		Kantor Pos	18 Bank umum dan 1 lembaga selain bank
		Pegadaian	1 bank anggota
		Perusahaan Jasa Titipan yang menyelenggarakan jasa pengiriman uang	1 bank
		Badan Usaha	1 bank
		Perorangan	
Money Transfer Operator (Penyediaan sistem pemrosesan transfer dana)	Menyediakan sistem/jaringan dalam kegiatan transfer dana baik ke luar wilayah Republik Indonesia, ke dalam wilayah Republik Indonesia, maupun dalam wilayah Republik Indonesia.	Western Union	Beberapa bank, PT. Pos Indonesia, dan badan usaha-badan usaha bukan bank yang menjadi agen Western Union

Sejarah SP di Indonesia (setelah 2000)

Sistem	Tipe Transaksi	Penyelenggara	Peserta
Money Transfer Operator (Penyediaan sistem pemrosesan transfer dana)	Menyediakan sistem/jaringan dalam kegiatan transfer dana baik ke luar wilayah Republik Indonesia, ke dalam wilayah Republik Indonesia, maupun dalam wilayah Republik Indonesia.	Western Union	Beberapa bank, PT. Pos Indonesia, dan badan usaha-badan usaha bukan bank yang menjadi agen Western Union
		MoneyGram	Beberapa bank dan badan usaha-badan usaha bukan bank yang menjadi agen MoneyGram
		FireCash BCA sebagai MTO domestik	Terhubung dengan 44 institusi di luar negeri dan sebagai encashment point di 905 Cabang BCA

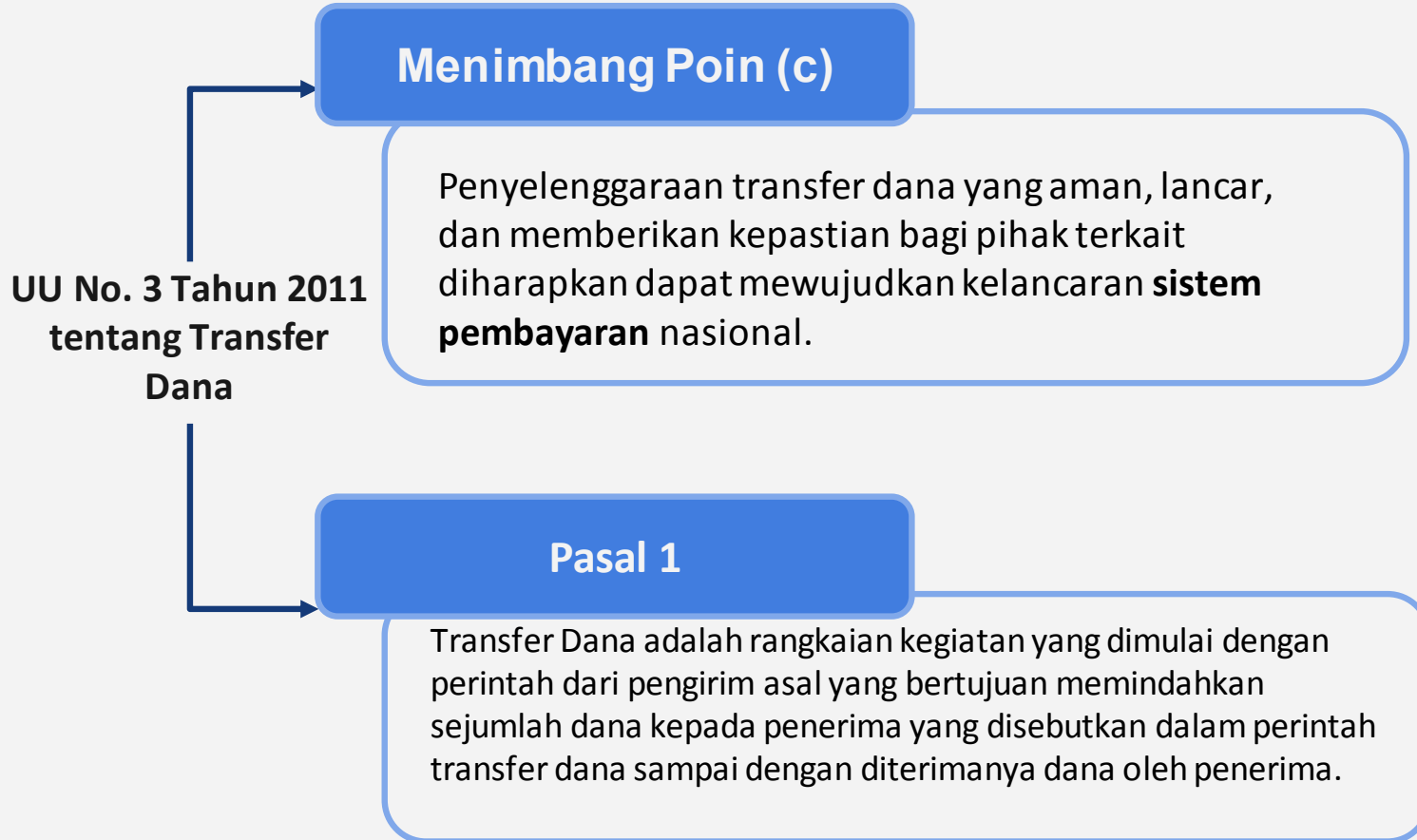
- Mayoritas masyarakat di Indonesia masih lebih menyukai menggunakan uang tunai sebagai alat pembayarannya barang dan jasa sehari-hari.
- Penggunaan cek dan bilyet giro umumnya terbatas untuk perusahaan atau anggota masyarakat dari golongan ekonomi kuat.
- Layanan pembayaran untuk konsumen semakin berkembang terutama di wilayah perkotaan: jaringan dan sistem layanan bank online, layanan kredit/debet langsung secara elektronik, kartu kredit/debet, jaringan ATM dan POS, *smart card*, dan *postal money order*.
- Layanan perbankan elektronik melalui telpon/internet juga mulai berkembang.

Perkembangan Landasan Hukum SP (1)

UU 23/1999 tentang Bank Indonesia jo UU 6/2009



Landasan Hukum Bank Indonesia (2)



Peran Bank Indonesia dalam SP

- Bank Indonesia dalam sistem pembayaran adalah sebagai regulator, fasilitator, dan katalisator pengembangan sistem pembayaran di Indonesia.
- Pengaturan terhadap sistem pembayaran di Indonesia yang diatur dalam berbagai ketentuan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia antara lain memuat:
 1. Cakupan wewenang dan tanggungjawab penyelenggara sistem pembayaran, termasuk tanggung jawab yang berkaitan dengan manajemen risiko;
 2. Jenis penyelenggaraan jasa sistem pembayaran dan prosedur pemberian persetujuan;
 3. Persyaratan keamanan dan efisiensi dalam penyelenggaraan jasa sistem pembayaran;
 4. Penyelenggara jasa sistem pembayaran yang wajib menyampaikan laporan, jenis laporan kegiatan, dan tata cara penyampaiannya;
 5. Jenis dan persyaratan keamanan instrumen pembayaran yang dapat digunakan di Indonesia termasuk instrumen pembayaran yang bersifat elektronik, seperti kartu Automated Teller Machine (ATM), kartu debit, kartu kredit, kartu prabayar, dan kartu elektronik; dan
 6. Sanksi terhadap pelanggaran ketentuan Bank Indonesia yang tidak ditaati.
- Bank Indonesia juga berperan sebagai lembaga pengawas.
- Bank Indonesia sebagai lembaga penyelenggara sistem pembayaran.

Lembaga terkait dalam SP di Indonesia

- Lembaga yang terkait dengan sistem pembayaran di Indonesia meliputi:
 1. bank sentral,
 2. bank,
 3. lembaga bukan bank, seperti kantor pos, lembaga kliring, pasar modal, lembaga penerbit kartu kredit,
 4. lembaga penyedia jasa jaringan komunikasi dibidang sistem pembayaran, dan lembaga terkait sistem pembayaran lainnya.
- Untuk penyelenggaraan jasa efek, berdasarkan ketentuan Surat Keputusan Menteri Keuangan tahun 1990, kegiatan kliring dan penyelesaian transaksi bursa efek diselenggarakan oleh PT Kliring Deposit Efek Indonesia (PT KDEI) di bawah pengawasan Badan Pengawasan Pasar Modal (BAPEPAM).

BLUEPRINT SISTEM
PEMBAYARAN
INDONESIA 2025

Revolusi Digital-Sistem Keuangan

- Revolusi digital disertai dengan perubahan perilaku transaksi dari agen ekonomi.
 - Perilaku belanja masyarakat mengarah kepada sistem online
 - Metode pembayaran mengarah kepada pembayaran non-tunai yang kemudian akan didominasi oleh sistem mobile.
 - Sekat-sekat yuridiksi (borderless) akan memudar
Mengurangi kedaulatan ekonomi nasional
- Di dunia keuangan, pelaku non-bank yang belum banyak terkena pengaturan (*less-regulated*) mulai merambah layanan keuangan yang selama ini didominasi bank.
- Kunci utama dari era digital adalah terkait dengan data.
- Sistem keuangan dituntut pada kondisi cepat, efisien, dan tetap mengutamakan keamanan.

Sistem Pembayaran Ritel di Indonesia

- Bank Indonesia (2019) menunjukkan bahwa volume transaksi dengan menggunakan transaksi digital semakin mendominasi dari waktu ke waktu dibandingkan kartu kredit dan kartu debit.
- Hal ini didukung oleh bisnis *platform online* terutama fintech dan *e-commerce* semakin meningkat dari waktu ke waktu.
 - Data BI (2019): 272 pelaku fintech dan 200 pelaku e-commerce
 - Khusus untuk fintech didominasi oleh pinjaman sebanyak 172 pelaku.
- Transaksi fintech leading dan e-commerce tumbuh dalam trend eksponensial.
- Pada sistem pembayaran, kinerja transaksi fintech bahkan semakin mendekati kinerja perbankan, khususnya untuk transaksi e-commerce.
- Preferensi masyarakat terhadap layanan pembayaran yang ditawarkan oleh fintech untuk transaksi e-commerce terus menguat termasuk pedagang.

Tantangan SP di Era Digital



Visi SP Indonesia (SPI) 2025

- 1 SPI 2025 mendukung **integrasi ekonomi-keuangan digital nasional** sehingga menjamin fungsi bank sentral dalam proses pengedaran uang, kebijakan moneter, dan stabilitas sistem keuangan, serta mendorong inklusi keuangan
- 2 SPI 2025 mendukung **digitalisasi perbankan** sebagai lembaga utama dalam ekonomi-keuangan digital melalui *open banking* maupun pemanfaatan teknologi digital dan data dalam bisnis keuangan
- 3 SPI 2025 menjamin **interlink antara fintech dengan perbankan** untuk menghindari risiko *shadow-banking* melalui pengaturan teknologi digital (seperti API), kerja sama bisnis, maupun kepemilikan perusahaan
- 4 SPI 2025 menjamin **keseimbangan antara inovasi dengan consumers protection, integritas dan stabilitas serta persaingan usaha yang sehat** melalui penerapan KYC& AML-CFT, kewajiban keterbukaan data/informasi/bisnis publik, dan penerapan *regtech* dan *suptech* dalam kewajiban pelaporan, regulasi, dan pengawasan
- 5 SPI 2025 menjamin **kepentingan nasional dalam ekonomi-keuangan digital antar negara** melalui kewajiban pemrosesan semua transaksi domestik di dalam negeri dan kerja sama penyelenggara asing dengan domestik, dengan memperhatikan prinsip resiprositas

*) Aspek SPI meliputi instrumen, mekanisme, lembaga, infrastruktur, dan *cross border*, termasuk sinergi dan koordinasi kelembagaan

Inisiatif untuk Mewujudkan SPI 2025

Inisiaif 1

Mendukung kebijakan ekonomi di *Open banking*. Inisiatif ini akan dicapai melalui standardisasi *open Application Programming Interface (API)*.

- ❑ standar data, standar teknis API, standar keamanan, dan standar *governance* termasuk standar kontraktual.
- ❑ Langkah ini memungkinkan keterbukaan informasi keuangan dan interlink antara bank dan fintech.

Inisiatif 2

Pembayaran Ritel

Inisiatif ini akan dicapai melalui pengembangan infrastruktur yang mendukung ketersediaan layanan pembayaran secara real time, seamless, tersedia 24 jam dan 7 hari (24/7) dengan tingkat keamanan dan efisiensi yang tinggi secara *end to end*.

Inisiatif 3

Infrastruktur Pasar Keuangan

Inisiatif ini akan dicapai melalui modernisasi infrastruktur dan penguatan kerangka regulasi infrastruktur pasar keuangan. Modernisasi BI-RTGS, BI-SSSS termasuk fungsi CSD, dan BI-ETP, serta penguatan kerangka regulasi terkait CCP dan TR termasuk pengembangannya.

Inisiatif 4

Data

Inisiatif ini akan dicapai melalui pengembangan infrastruktur publik untuk pengelolaan data.

- Target: keterbukaan data (data openness), transparansi, dan disiplin pasar.
- pengembangan *data hub*, integrasi pelaporan dan pengembangan *Payment ID* juga merupakan *key deliverables* dalam inisiatif ini.

Inisiaif 5

Pengaturan, Perizinan, dan Pengawasan

Inisiatif ini akan dicapai melalui penguatan kerangka pengaturan, perizinan, dan pengawasan.

- kerangka pengaturan termasuk kerangka proteksi data pribadi dan keamanan siber, integrasi perizinan dan pengawasan termasuk pemanfaatan *regtech* dan *suptech*.

Target Outcome Blueprint SPI 2025

OUTCOME

BSPI 2025 akan menavigasi proses transformasi ekonomi Indonesia masa depan ke arah digital. Sistem Pembayaran yang lancar akan menjadi basis bagi pertumbuhan ekonomi, kesejahteraan, dan stabilitas sistem keuangan.



Target Rasio
**Digitalisasi
Perbankan**



Target Rasio
**Inklusi
Keuangan Digital**



Target Rasio
**Transaksi
Digital**



Isu Strategis SP

Ada dua hal

Uang digital Bank Sentral (Central Bank Digital Currency/CBDC)

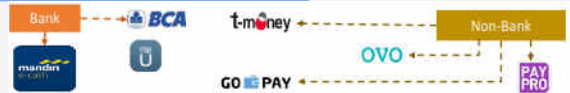
- Kenapa CBDC penting (CPMI, 2018)
- CBDC akan berdampak *pada payments, monetary policy implementation and financial stability.*
- Kim and Kwon (2019) *the introduction of deposits in CBDC account essentially decreases supply of private credit by commercial banks, which raises the nominal interest rate and hence lowers a commercial bank's reserve-deposit ratio*

Kenapa CBDC penting (CPMI, 2018)

- *interest in technological innovations for the financial sector;*
- *the emergence of new entrants into payment services and intermediation;*
- *declining use of cash in a few countries; and*
- *increasing attention to so-called private digital tokens*

Digital Payment

Payment channel



Payment technologies



Players: saat ini terdapat 45 penyelenggara uang elektronik yang telah memperoleh izin dari Bank Indonesia per 26 Maret 2020

Referensi

- Bank Indonesia (2020). Sistem Pembayaran di Indonesia. Diakses pada laman
- Bank Indonesia (2019). Blueprint Sistem Pembayaran Indonesia 2025, Bank Indonesia: Menavigasi Sistem Pembayaran Nasional di Era Digital. Bank Indonesia. Subari dan Ascarya (2003). Kebijakan Sistem Pembayaran di Indonesia. Seri Kebangsentralan No. 8. Bank Indonesia.
- Bank Indonesia (2019). Blueprint Sistem Pembayaran Indonesia 2025, Bank Indonesia: Menavigasi Sistem Pembayaran Nasional di Era Digital. Bank Indonesia
- Chandavarkar, Anand. 1996. Central Banking in Developing Countries, MacMillan Press Ltd.
- Fry, Maxwell J. et al. (1999), Payment System in Global Perspective, Bank of England, London.
- Committee on Payment and Settlement Systems. 2000, Core Principles for Systemically Important Payment Systems, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland.
- Committee on Payment and Settlement Systems. 2001. Recommendations for Securities Settlement Systems, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland, November.
- Committee on Payment and Settlement Systems. 2002. Assessment Methodology for Recommendations for Securities Settlement Systems, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland, November
- Committee on Payment and Settlement Systems. 2003. Payment and Settlement Systems in Selected Countries, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland, April
- Sheppard, David. 1996. 'Payment Systems', Handbook in Central Banking no.8, Centre for Central Banking Studies Bank of England.
- Subari dan Ascarya (2003). Kebijakan Sistem Pembayaran di Indonesia. Seri Kebangsentralan No. 8. Bank Indonesia.



TERIMAKASIH

Pengelolaan Uang

Central Banking

Faculty of Economics and Business
Universitas Gadjah Mada

TUJUAN PEMBELAJARAN:

Mahasiswa memahami hal-hal yang terkait kebijakan dan manajemen pengelolaan uang oleh Bank Sentral dalam upaya menjaga kelancaran sistem pembayaran nasional.

OUTLINEPENGAJARAN

1

Dimensi Konseptual Pengelolaan Uang

2

Kebijakan Pengelolaan Uang di Beberapa Negara

3

Kebijakan Pengelolaan Uang di Indonesia

4

Isu Strategis Pengelolaan Uang

Sejarah Uang

Pada awalnya orang melakukan transaksi barang dan jasa dengan cara **barter**

Namun, cara barter kemudian ditinggalkan
Semakin sulit menemukan orang yang mau diajak untuk bertukar, dan
Jenis barang yang dipertukarkan semakin beragam.

Cara barter kemudian diganti dengan penggunaan alat untuk bertukar

Cara ini perlahan ditinggalkan karena tidak tahan lama

Alat tukar tersebut kemudian diganti dengan: perunggu, perak, emas

Kondisi ini tidak menjadi baik pada saat terjadi transaksi dalam jumlah besar

Inefisiensi dalam Sistem Barter

Terdapat 4
hal utama
terkait
dengan
inefisiensi
ekonomi
dalam barter



Pembeli atau penjual harus menghabiskan waktu dan upaya mencari mitra dagang (yaitu biaya transaksi);



Setiap barang memiliki banyak harga/nilai, tergantung pada penilaian subjektif dari pembeli/penjual;



Minimnya standarisasi; dan



Sulit digunakan sebagai akumulasi kekayaan.

Konsep Dasar Uang

Para Ekonom

1. segala sesuatu yang **secara umum diterima** dalam **pembayaran barang atau jasa atau pembayaran utang** → definisi uang berdasarkan pendapatan,
2. **bagian dari property** yang berfungsi sebagai **penyimpan nilai** → definisi uang berdasarkan kekayaan.

Masyarakat Umum

jika membicarakan uang maka hal tersebut terkait dengan **mata uang (currency)** dalam bentuk kertas maupun koin (uang kartal).

Definisi Uang

Definisi uang.

1. Benda yang dapat ditukar dengan benda lain
2. Benda yang dapat digunakan untuk menilai benda lain
3. Benda yang dapat disimpan
4. Benda yang dapat digunakan untuk membayar utang

Dari definisi tersebut, maka fungsi uang adalah sebagai berikut.

1. Alat tukar (*medium of exchange*)
2. Alat penyimpan nilai (*store of value*)
3. Satuan hitung (*unit of account*)
4. Ukuran pembayaran yang tertunda (*standard for deferred payment*)

Fungsi Uang

Fungsi khusus:

1. Alat tukar (*medium of exchange*)
2. Alat penyimpan nilai (*store of value*)
3. Satuan hitung (*unit of account*)
4. Ukuran pembayaran yang tertunda (*standard for deferred payment*)
5. Alat pembayaran (*means of exchange*)
6. Alat ukuran umum dalam menilai sesuatu (*common measure of value*)

Fungsi umum

1. Aset likuid (*liquid asset*)
2. Faktor dalam pembentukan harga pasar (*framework of the market allocation system*)
3. Faktor penyebab dalam perekonomian (*a causative factor in the economy*)
4. Faktor pengendali kegiatan ekonomi (*controller of the economy*)

Pengelolaan Uang

- Wewenang untuk menciptakan dan mengedarkan uang berada berada pada pemerintah suatu negara.
- Pada era modern, wewenang tersebut diserahkan kepada suatu lembaga yang mewakili negara (umumnya disebut dengan bank sentral).
 - Indonesia → Bank Indonesia
 - Malaysia → Bank Negara Malaysia
 - Thailand → Bank of Thailand
 - Inggris → Bank of England
- Wewenang menciptakan dan mengedarkan uang dapat dilakukan oleh pihak lain diluar bank sentral.
- Amerika Serikat → The Federal Reserve dan Treasury Department

Penciptaan Uang

**Tiga pelaku
utama
dalam
proses
penciptaan
uang**



Otoritas moneter, menciptakan uang kartal



Bank umum, menciptakan uang giral dan uang kuasi

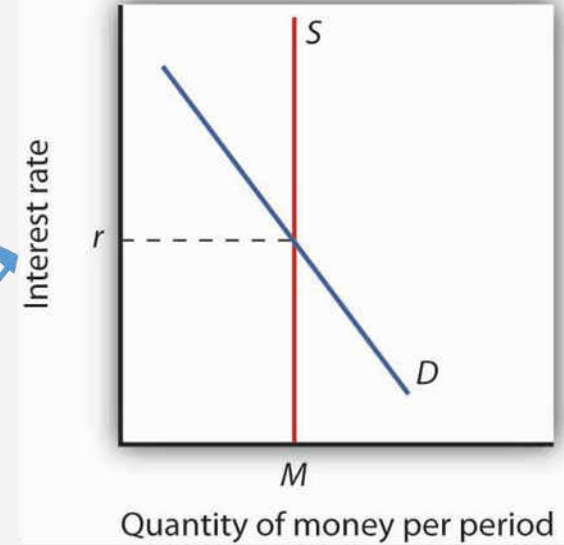
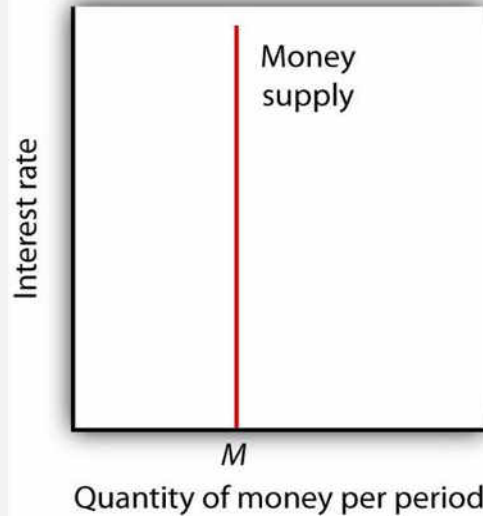
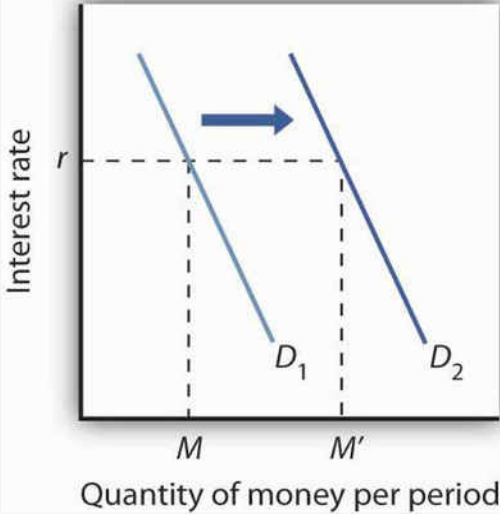


Masyarakat atau sektor swasta, pengguna uang karta, uang giral dan uang kuasi untuk kepentingan aktivitas ekonomi



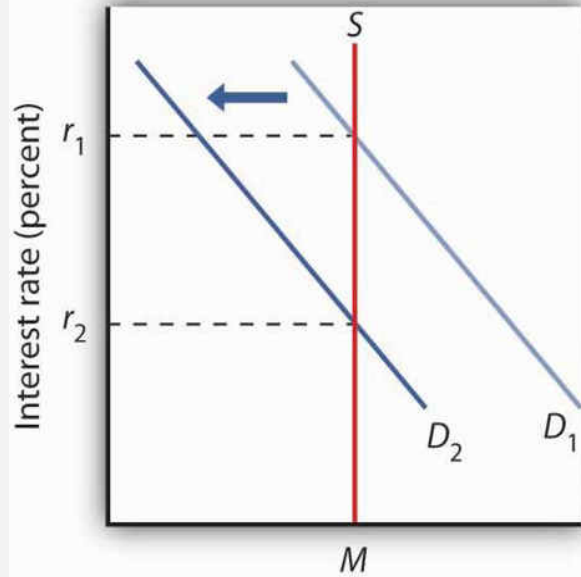
Ketiga aktor tersebut berinteraksi sehingga menghasilkan keseimbangan di pasar moneter, dimana masyarakat atau sektor moneter menciptakan permintaan uang sedangkan otoritas moneter dan bank umum menciptakan penawaran uang.

Keseimbangan Pasar Uang



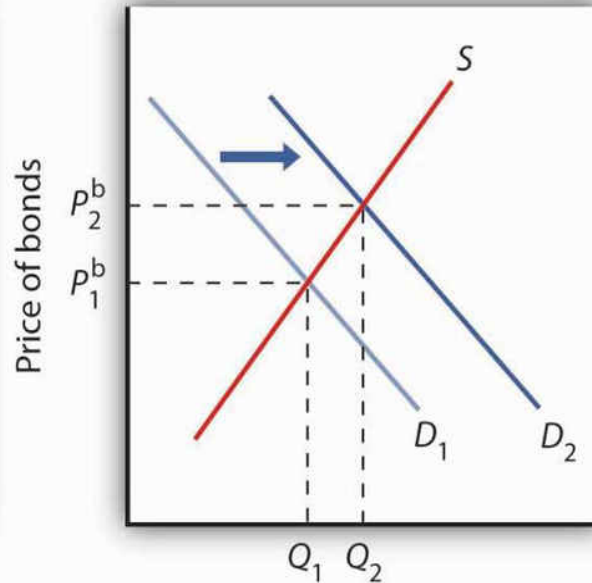
Penurunan Permintaan Uang

Panel (a)



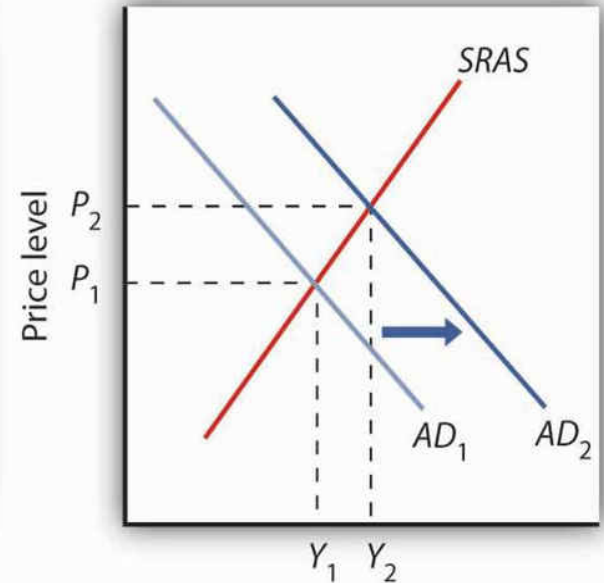
Quantity of money per period

Panel (b)



Quantity of bonds per period

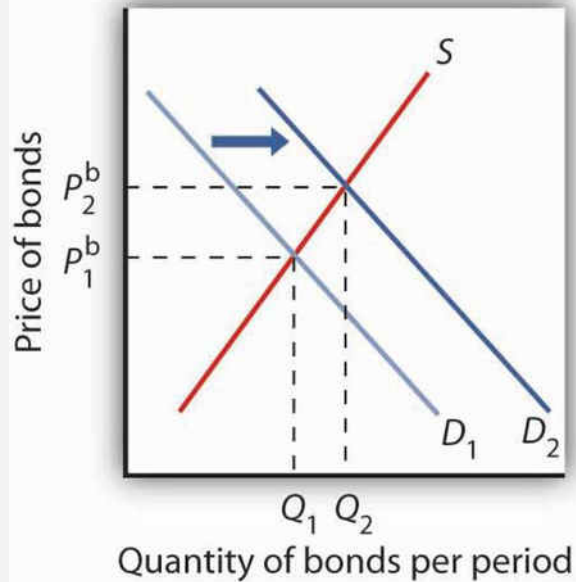
Panel (c)



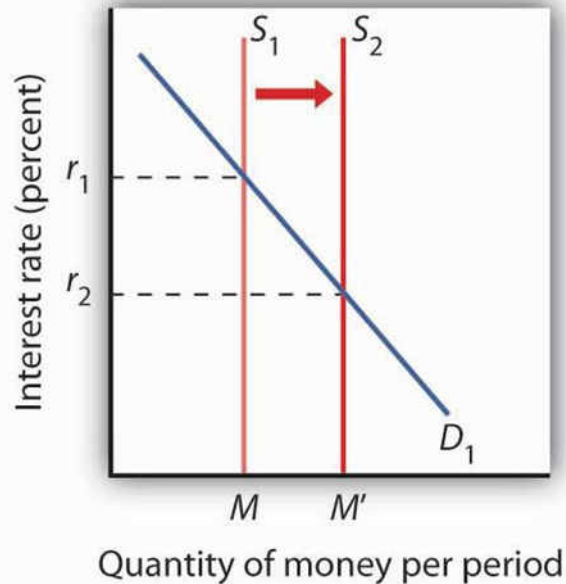
Real GDP per year

Peningkatan Penawaran Uang

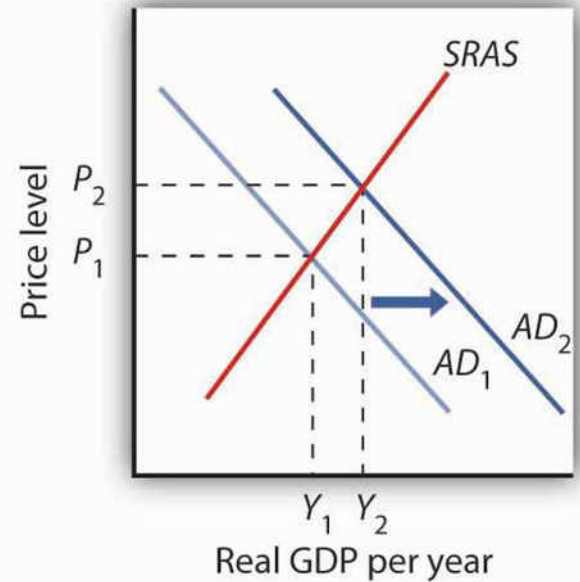
Panel (a)



Panel (b)



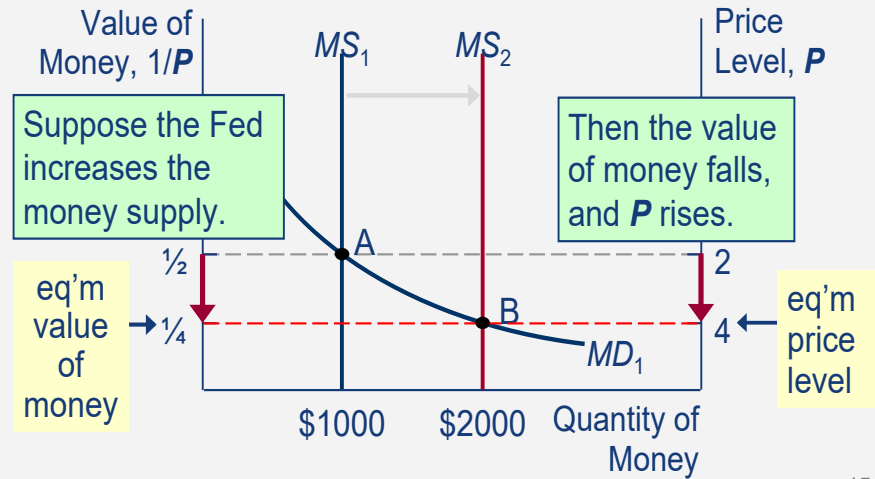
Panel (c)



Neutrality of Money

- Uang memiliki dampak terhadap harga dan output rill dalam jangka panjang.
- Namun, uang juga dapat berdampak terhadap output rill dalam jangka pendek.

The Effects of a Monetary Injection



Money in the Utility Function (1)

- Model pertumbuhan ekonomi Solow (Solow, 1956) memperkenalkan model dasar dalam ekonomi makro modern.
- Model pertumbuhan ekonomi Solow belum memperhatikan ekonomi moneter.
- Model pertumbuhan ekonomi Solow kemudian disempurnakan oleh Sidrauski (1967) dengan memasukkan ekonomi moneter dalam model pertumbuhan.

Money in the Utility Function (2)

Money-in-the-Utility Function

Rumah Tangga

Peran rumah tangga sebagai penyedia tenaga kerja dan konsumen



Household's problem – objective (utility function)

Pemerintah

Peran pemerintah sebagai regulator kebijakan fiskal dan moneter termasuk bank sentral



Mencetak dan mengedarkan uang ke rumahtangga

Household's Problem - Objective

- Misalkan fungsi utilitas dari rumah tangga (dengan mengabaikan waktu luang/lesure time) adalah

$$U_t = u(c_t, m_t)$$

Dimana: m adalah *real balance money*

Utility semakin meningkat dan kecurug terhadap titik nol untuk kedua komoditi di atas (c dan m).

- Rumah tangga akan berupaya memaksimalkan utilitasnya seumur hidup:

$$U = E_0 \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t u(c_t, m_t)$$

Household's Problem – Constraint (1)

Rumah tangga memiliki keterbatasan anggaran dengan fungsi:

$$Y_t + \tau_t + (1 - \delta)K_{t-1} + \frac{(i_t)B_{t-1}}{P_t} + \frac{M_{t-1}}{P_t} = C_t + K_t + \frac{B_t}{P_t} + \frac{M_t}{P_t}$$

dan fungsi produksi (constant returns to scale/CRS)

$$y = f(k_{t-1})$$

Ini berarti bahwa pendapatan rumah tangga dapat dihabiskan untuk konsumsi, diinvestasikan sebagai modal, disimpan sebagai obligasi dan disimpan sebagai uang.

Household's Problem – Constraint (2)

Dengan melakukan fungsi produksi terhadap batasan anggaran, maka fungsi batasan anggaran menjadi:

$$f(k_{t-1}) + \tau_t + (1 - \delta)k_{t-1} + \frac{(i_t)b_{t-1} + m_{t-1}}{\pi_t} = c_t + k_t + b_t + m_t$$

Household's Problem - Lagrangian

Lagrangian:

$$\begin{aligned} \max_{c, m, k, b} E_0 \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t \{ & u(c_t, m_t) + \lambda_t [f(k_{t-1}) \\ & + \tau_t + (1 - \delta)k_{t-1} + \frac{i_{t-1}b_{t-1} + m_{t-1}}{\pi_t} \\ & - c_t - k_t - m_t - b_t] \} \end{aligned}$$

Household's Problem – First Order Conditions

First order conditions for this problem are:

c_t :

$$u'(c_t) = \lambda_t \quad (1)$$

k_t :

$$-\lambda_t + E_t \lambda_{t+1} \beta [f'(k_t) + (1 - \delta)] = 0 \quad (2)$$

m_t :

$$u'(m_t) - \lambda_t + E_t \lambda_{t+1} \frac{\beta}{\pi_{t+1}} = 0 \quad (3)$$

b_t :

$$-\lambda_t + E_t \lambda_{t+1} \beta \frac{i_t}{\pi_{t+1}} = 0 \quad (4)$$

Money in the Utility Function (3)

Money-in-the-Utility Function

Rumah Tangga

Peran rumah tangga sebagai penyedia tenaga kerja dan konsumen



Household's problem – objective (utility function)



Kondisi keseimbangan:

- consumption Euler equation
- equality of expected returns
- opportunity cost of money

Pemerintah

Peran pemerintah sebagai regulator kebijakan fiskal dan moneter termasuk bank sentral



Mencetak dan mengedarkan uang ke rumahtangga



Kebijakan moneter dan fiskal

Kondisi Keseimbangan:

Consumption Euler Equation

- Substitusikan persamaan (1) ke (4), maka diperoleh

$$u'(c_t) = \beta E_t u'(c_{t+1}) \frac{i_t}{\pi_{t+1}} \quad (5)$$

- Persamaan (5) adalah *Euler equation - key intertemporal condition in general equilibrium models* (i.e. it determines allocation over time).
- Persamaan lima menunjukkan bahwa **kehilangan utilitas dari konsumsi hari ini sama dengan utilitas dari konsumsi pada masa mendatang yang telah disesuaikan dengan keuntungan yang diperoleh dari obligasi.**

Kondisi Keseimbangan: *Equality of Expected Returns*

Substitusikan persamaan (4) ke (2) maka diperoleh

(6)

$$E_t u'(c_{t+1})[f'(k_t) + (1 - \delta)] = E_t u'(c_{t+1}) \frac{i_t}{\pi_{t+1}}$$

Marginal product of capital (net of depreciation) sama dengan real interest rate.

Kondisi Keseimbangan:

Opportunity Cost of Money

Gabungkan persamaan (1), (4) dan (3) maka diperoleh:

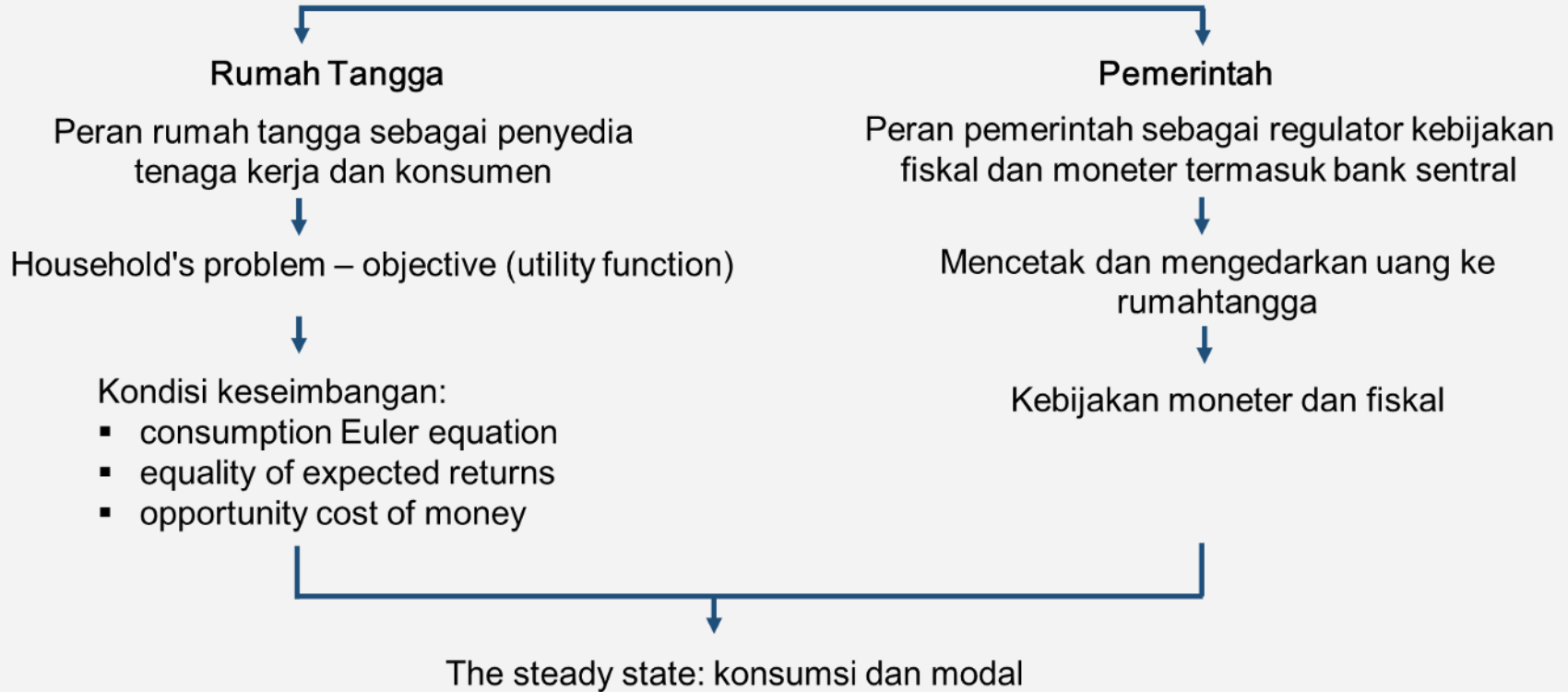
$$u'(m_t) - u'(c_t) + \frac{u'(c_t)}{i_t} = 0$$

$$\frac{u'(m_t)}{u'(c_t)} = 1 - \frac{1}{i_t}$$

Kondisi ini memperlihatkan bahwa *marginal rate of substitution* antara uang dan konsumsi relatif terhadap harga.

Money in the Utility Function (4)

Money-in-the-Utility Function



Kondisi keseimbangan: Teknologi dan utilitas

- Untuk menyelesaikan suatu model maka diasumsikan fungsi produksi dan konsumsi.
- Fungsi produksi:

$$y_t = e^{z_t} k_{t-1}^{\alpha} \quad (7)$$

dimana

$$z_t = \rho_z z_{t-1} + \varepsilon_{z,t}$$

- Persamaan diatas adalah *Total Factor Productivity* (TFP)

Kondisi keseimbangan: Kebijakan Moneter

- Kebijakan moneter mengikuti asumsi sebagai berikut:

$$M_t = e^{\theta_t} M_{t-1}$$

$$m_t = \frac{m_{t-1}}{\pi_t} e^{\theta_t}$$

dimana

$$\theta_t = \rho_{\theta} \theta_{t-1} + \varepsilon_{\theta,t}$$

- Persamaan diatas model penawaran uang

Kondisi Keseimbangan: Pemerintah dan Obligasi

Bonds are in zero net supply

$$b = 0$$

and the Government budget is balanced every period

$$\tau_t P_t = M_t - M_{t-1}$$

Combine these with the household budget constraint:

$$y_t + (1 - \delta)k_{t-1} = c_t + k_t \quad (8)$$

Kondisi Keseimbangan:

The steady state – Capital (1)

- *The steady state is where the model economy converges to (stabilizes) in the absence of shocks.*
- *In our model there is no population or productivity growth, so in the steady state output, consumption etc. will be constant.*
- *From (5), (6) and (7) we have:*

$$k^{ss} = \left[\frac{1}{\alpha} \left(\frac{1}{\beta} - 1 + \delta \right) \right]^{\frac{1}{\alpha-1}}$$

Kondisi Keseimbangan: The steady state – Capital (2)

- From (5), (6) and (7) we have:

$$k^{ss} = \left[\frac{1}{\alpha} \left(\frac{1}{\beta} - 1 + \delta \right) \right]^{\frac{1}{\alpha-1}}$$

- Kondisi *steady-state* untuk rasio modal per tenaga kerja tergantung pada: *the production function, the depreciation rate, and the discount rate*.
- Kondisi tersebut tidak tergantung pada: *tingkat inflasi dan tingkat pertumbuhan uang*.

Kondisi keseimbangan: The steady state - Consumption

- Take (7) and (8). This yields:

$$c^{ss} = (k^{ss})^{\alpha} - \delta k^{ss}$$

- The steady-state consumption per capita depends on the parameters of the production function , the rate of depreciation , and the subjective rate of time discount.
- Kondisi steady-state untuk konsumsi per kapita sama dengan output dikurangi dengan tingkat pengembalian investasi dan faktor yang memengaruhi steady-state dari modal.

Kondisi keseimbangan: *The steady state - Consumption*

- *The Sidrauski MIU model exhibits a property called the superneutrality of money; the steady-state values of the capital stock, consumption, and output are all independent of the rate of growth of the nominal money stock.*
- *That is, not only is money neutral, so that proportional changes in the level of nominal money balances and prices have no real effects, but changes in the rate of growth of nominal money also have no effect on the steady-state capital stock or, therefore, on output or per capita consumption.*
- *So, in the MIU money is neutral in the long run.*

Kebijakan Pengelolaan Uang di Beberapa Negara

Bank sentral disetiap negara memiliki perbedaan dalam kebijakan pengelolaan uang

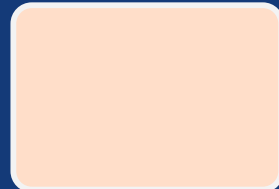
Apapun variasinya, wewenang pengeluaran dan peredaran uang tetap berada di bank sentral



European Central Bank (ECB) mempunyai hak khusus untuk menyetujui pengeluaran uang dalam euro area yang dapat dikeluarkan oleh ECB sendiri atau bank sentral anggotanya.



Di Amerika, Federal Reserve mempunyai wewenang untuk mengeluarkan dan mengedarkan uang kertas, sedangkan Departemen Keuangan mengeluarkan dan mengedarkan uang logam.



Di Hong Kong, Hong Kong Monetary Authority (HKMA) mendelegasikan wewenangnya kepada tiga bank komersial untuk mengeluarkan dan mengedarkan uang yang dicetak oleh sebuah perusahaan percetakan uang milik HKMA.



Kebijakan Pengelolaan Uang di Indonesia

Landasan Hukum

UU 23/1999
tentang Bank
Indonesia *jo* UU
No. 6/2009



UU 7/2011 tentang
Mata Uang



Peraturan Bank
Indonesia
14/7/PBI/2012
tentang
Pengelolaan Uang
Rupiah

UU 7/2011 tentang Mata Uang menyebutkan bahwa tahapan pengelolaan uang Rupiah meliputi:

- Perencanaan;
- Pencetakan;
- Pengeluaran;
- Pengedaran;
- Pencabutan dan Penarikan; dan
- Pemusnahan.

Tahapan Pengelolaan Uang Rupiah (1)

1. Tahap Perencanaan

**Pasal 9 PBI
14/7/PBI/2012**

1. BI melakukan perencanaan dan penentuan jumlah uang Rupiah yang dicetak dengan memperhatikan antara lain asumsi tingkat inflasi, asumsi pertumbuhan ekonomi, rencana macam dan pecahan uang Rupiah, serta perkiraan jumlah uang Rupiah yang dimusnahkan.
2. BI menyediakan jumlah uang Rupiah yang akan diedarkan.

2. Tahap Pencetakan

**Pasal 9 PBI
14/7/PBI/2012**

1. BI melakukan pencetakan uang Rupiah di dalam negeri dengan menunjuk BUMN sebagai pelaksana pencetakan uang Rupiah.
2. Penunjukkan BUMN sebagai pelaksana pencetakan uang Rupiah sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dilakukan sesuai dengan ketentuan ini.
3. Dalam hal BUMN sebagaimana dimaksud pada ayat (2) menyatakan tidak sanggup melaksanakan pencetakan uang Rupiah, maka BUMN tersebut dapat menunjuk lembaga lain untuk bekerja sama dalam pelaksanaan pencetakan uang Rupiah dengan memenuhi persyaratan pencetakan uang Rupiah yang disepakati sebelumnya antara BUMN BI.

4. bertahap diterapkan secara Penunjukan lembaga lain sebagaimana dimaksud pada ayat (3) dilakukan oleh BUMN melalui proses yang transparan dan akuntabel serta menguntungkan negara, dan harus memperoleh persetujuan BI.
5. Dalam hal BUMN tidak dapat memenuhi persyaratan pencetakan uang Rupiah yang disepakati sebelumnya sebagaimana dimaksud pada ayat (3), maka BI dapat menetapkan kebijakan lain dalam rangka menjaga ketersediaan uang Rupiah.
6. BUMN sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dan lembaga lain sebagaimana dimaksud pada ayat (3), harus menjaga mutu, keamanan, dan harga yang bersaing dalam melaksanakan pencetakan uang Rupiah untuk BI.

3. Tahap Pengeluaran

**Pasal 11 PBI
14/7/PBI/2012**

1. BI menetapkan tanggal, bulan, dan tahun mulai berlakunya uang Rupiah yang dikeluarkan sebagai alat pembayaran yang sah di wilayah NKRI.
2. BI mengeluarkan uang Rupiah sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dengan Peraturan BI yang ditempatkan dalam Lembaran Negara Republik Indonesia dan diumumkan melalui media massa.
3. Uang Rupiah yang dikeluarkan oleh BI sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dibebaskan dari bea materai.

Tahapan Pengelolaan Uang Rupiah (2)

4. Tahap Pengedaran

**Pasal 12 PBI
14/7/PBI/2012**

1. BI merupakan satu-satunya lembaga yang berwenang mengedarkan uang Rupiah kepada masyarakat.
2. Pengedaran uang Rupiah sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dilakukan oleh Bank Indonesia sesuai dengan kebutuhan jumlah uang beredar.
3. BI menentukan nomor seri uang Rupiah kertas dalam rangka pengedaran uang Rupiah sebagaimana dimaksud pada ayat (1).

5. Tahap Pencabutan dan Penarikan

**Pasal 22 PBI
14/7/PBI/2012**

1. BI menetapkan uang Rupiah tidak sebagai alat pembayaran yang sah di wilayah NKRI dengan cara mencabut dan menarik uang Rupiah dari peredaran.
2. Pencabutan dan penarikan uang Rupiah sebagaimana dimaksud pada ayat (1) ditetapkan oleh BI dengan Peraturan Bank Indonesia yang ditempatkan dalam Lembaran Negara Republik Indonesia dan diumumkan melalui media massa.
3. BI memberi penggantian atas uang Rupiah yang dicabut dan ditarik dari peredaran sebagaimana dimaksud pada ayat (1) sebesar nilai nominal yang sama.

6. Tahap Pemusnahan

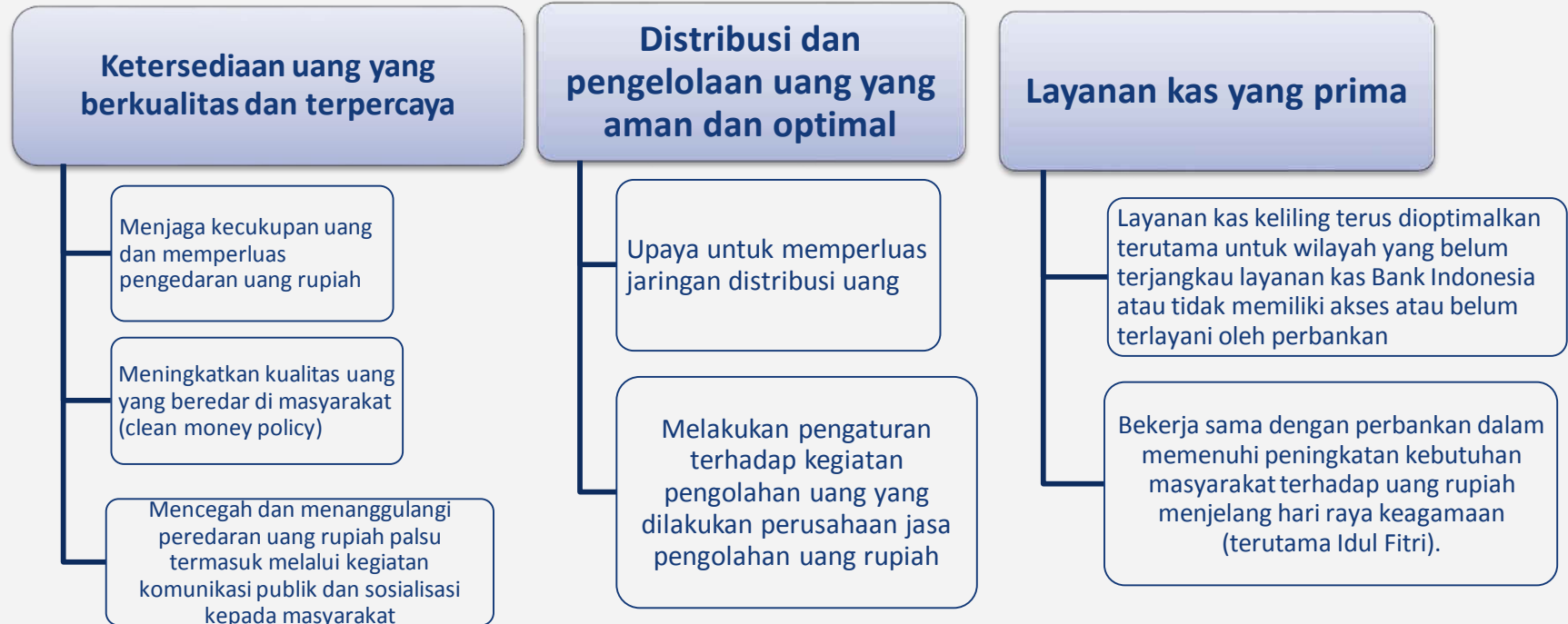
**Pasal 22 PBI
14/7/PBI/2012**

4. Hak untuk memperoleh penggantian atas uang Rupiah yang dicabut dan ditarik dari peredaran sebagaimana dimaksud pada ayat (3) tidak berlaku setelah 10 (sepuluh) tahun sejak tanggal pencabutan.
5. Jangka waktu penggantian sebagaimana dimaksud pada ayat (4), diatur sebagai berikut: (a) 5 (lima) tahun sejak tanggal pencabutan, penukaran dilakukan di BI, bank yang beroperasi di wilayah NKRI, dan pihak lain yang ditunjuk oleh Bank Indonesia; dan (b) 5 (lima) tahun sejak berakhirnya jangka waktu penukaran sebagaimana dimaksud pada huruf a, penukaran dilakukan di BI.
6. Untuk uang Rupiah yang dicabut dan ditarik dari peredaran sebagaimana dimaksud pada ayat (1), yang dalam kondisi lusuh, cacat atau rusak, besarnya penggantian adalah sebagaimana dimaksud dalam Paragraf 18 dan Paragraf 19.

1. BI melaksanakan pemusnahan terhadap: (a) Uang Rupiah Tidak Layak Edar; (b) Uang Rupiah yang masih layak edar yang dengan pertimbangan tertentu tidak lagi mempunyai manfaat ekonomis dan/atau kurang diminati oleh masyarakat; dan/atau, (c) Uang Rupiah yang sudah tidak berlaku.
2. Jumlah dan nilai nominal uang Rupiah yang dimusnahkan oleh Bank Indonesia sebagaimana dimaksud pada ayat (1) ditempatkan dalam Lembaran Negara Republik Indonesia secara periodik setiap 1 (satu) tahun sekali.

Pilar Pengelolaan Uang Rupiah

Terdapat tiga pilar yang digunakan untuk mengoptimalkan peran alat pembayaran tunai dalam mendukung perekonomian Indonesia.



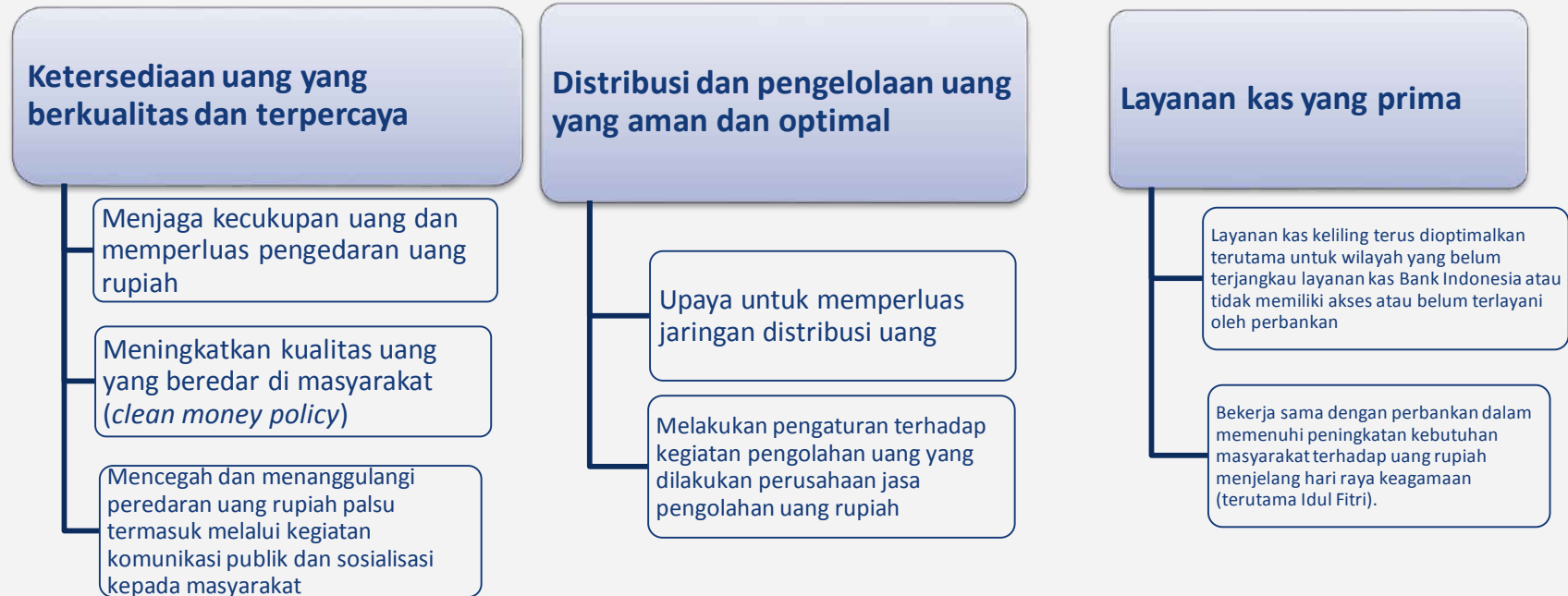
Faktor Penentu Pengedaran Uang

Pengedaran uang sangat erat kaitannya dengan permintaan uang. Faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan uang, antara lain:

1. Kecepatan perputaran uang (*velocity of circulation*)
2. Inflasi
3. Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB)
4. Kondisi sistem perbankan
5. Pengaruh musiman

Pilar Pengelolaan Uang Rupiah

Terdapat tiga pilar yang digunakan untuk mengoptimalkan peran alat pembayaran tunai dalam mendukung perekonomian Indonesia.



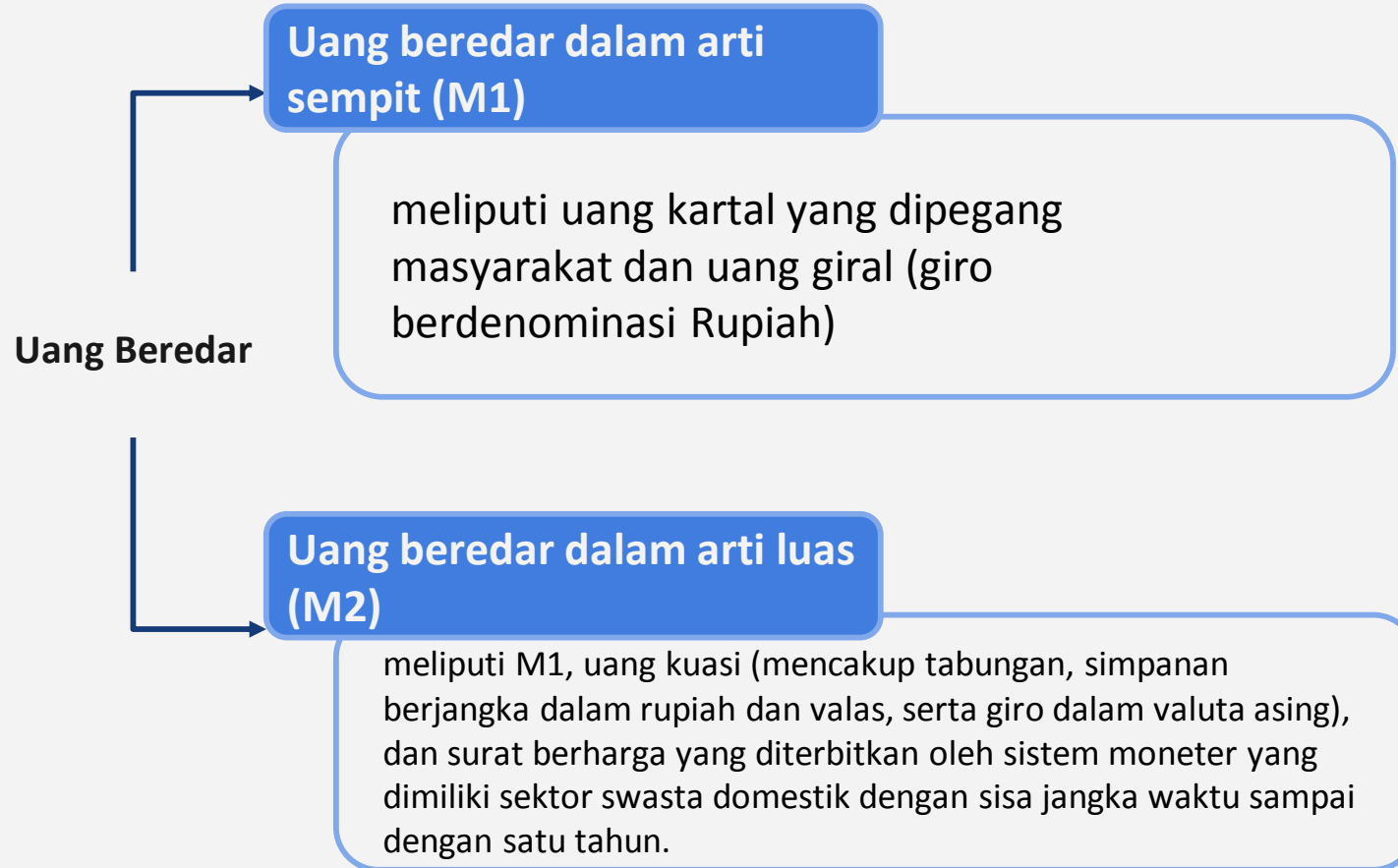


Perkembangan Uang Beredar di Indonesia

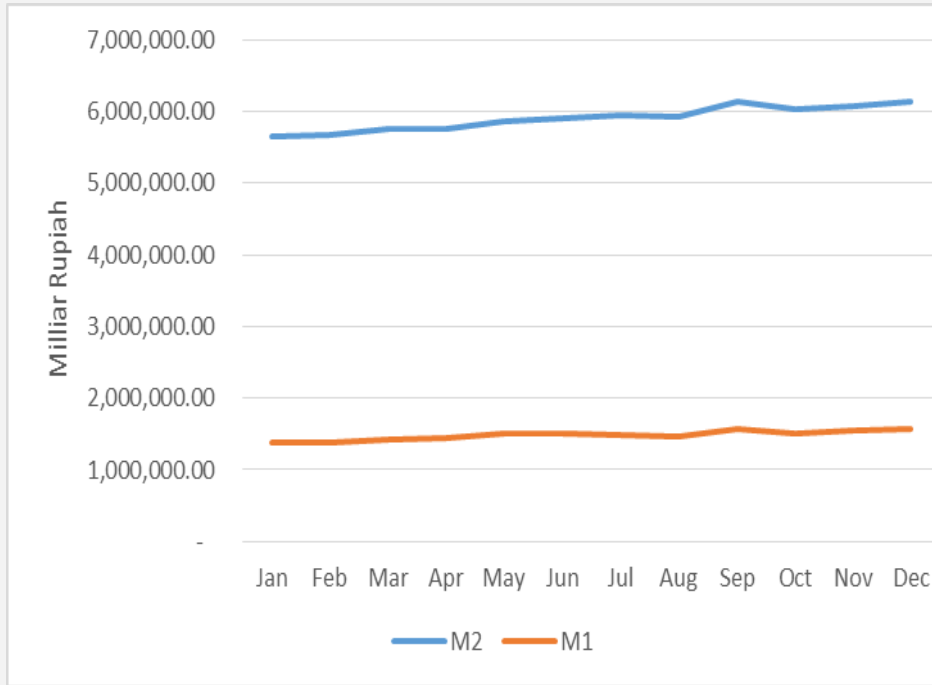
Definisi Uang Beredar (1)

- Uang beredar adalah kewajiban sistem moneter (Bank Sentral, Bank Umum, dan Bank Perkreditan Rakyat/BPR) terhadap sektor swasta domestik (tidak termasuk pemerintah pusat dan bukan penduduk).
- Kewajiban yang menjadi komponen uang beredar terdiri dari:
 - uang kartal yang dipegang masyarakat (di luar Bank Umum dan BPR),
 - uang giral,
 - uang kuasi yang dimiliki oleh sektor swasta domestik, dan
 - surat berharga selain saham yang diterbitkan oleh sistem moneter yang dimiliki sektor swasta domestik dengan sisa jangka waktu sampai dengan satu tahun.

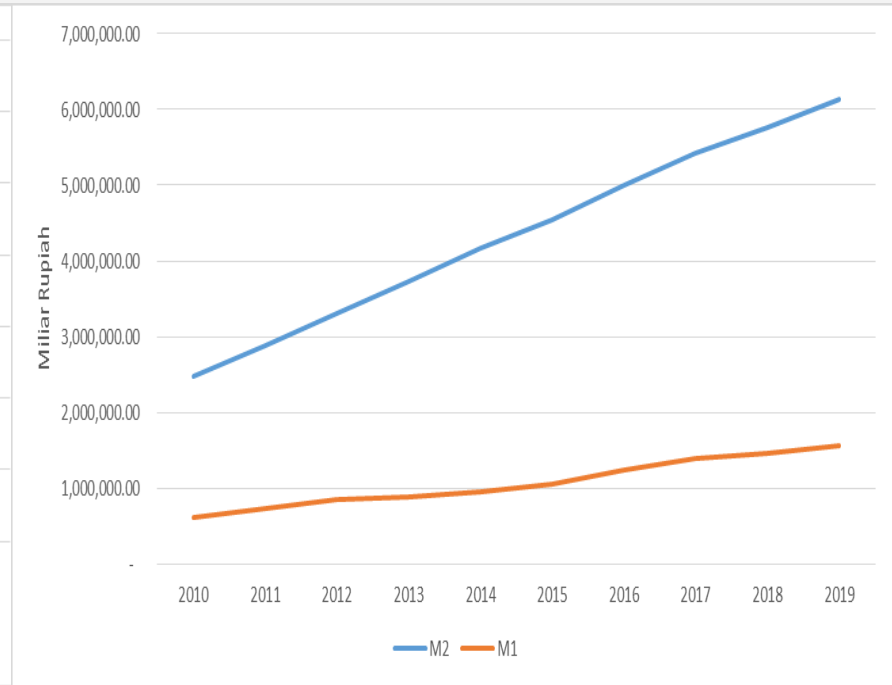
Definisi Uang Beredar (2)



Perkembangan M2 dan M1

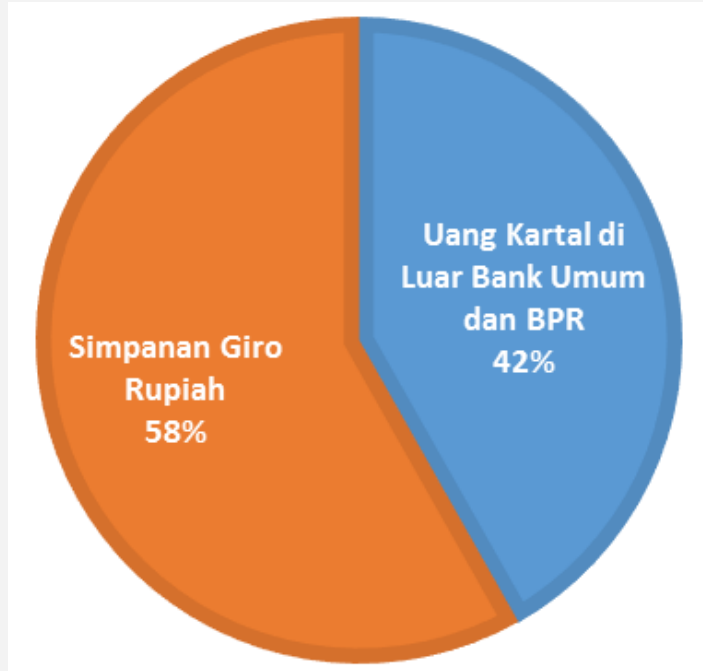


2019

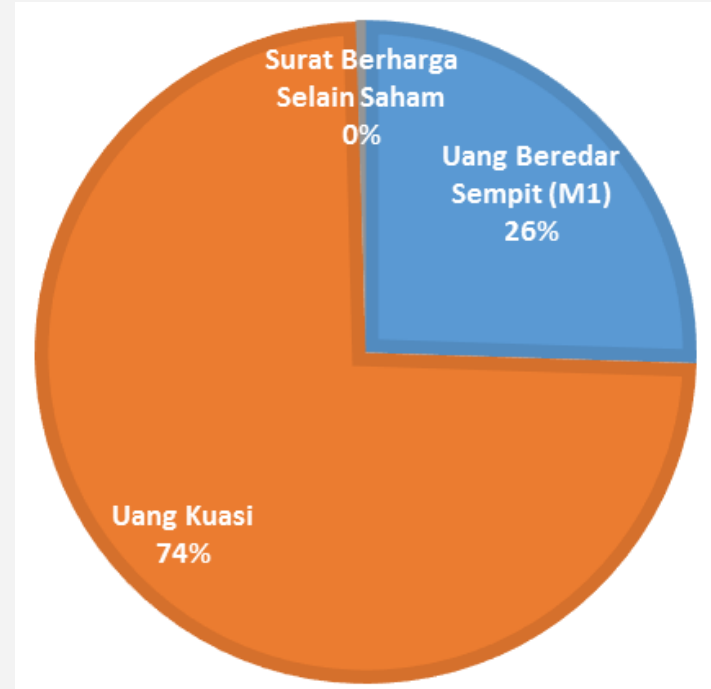


2010 – 2019

Komposisi M2 dan M1 2019



M1

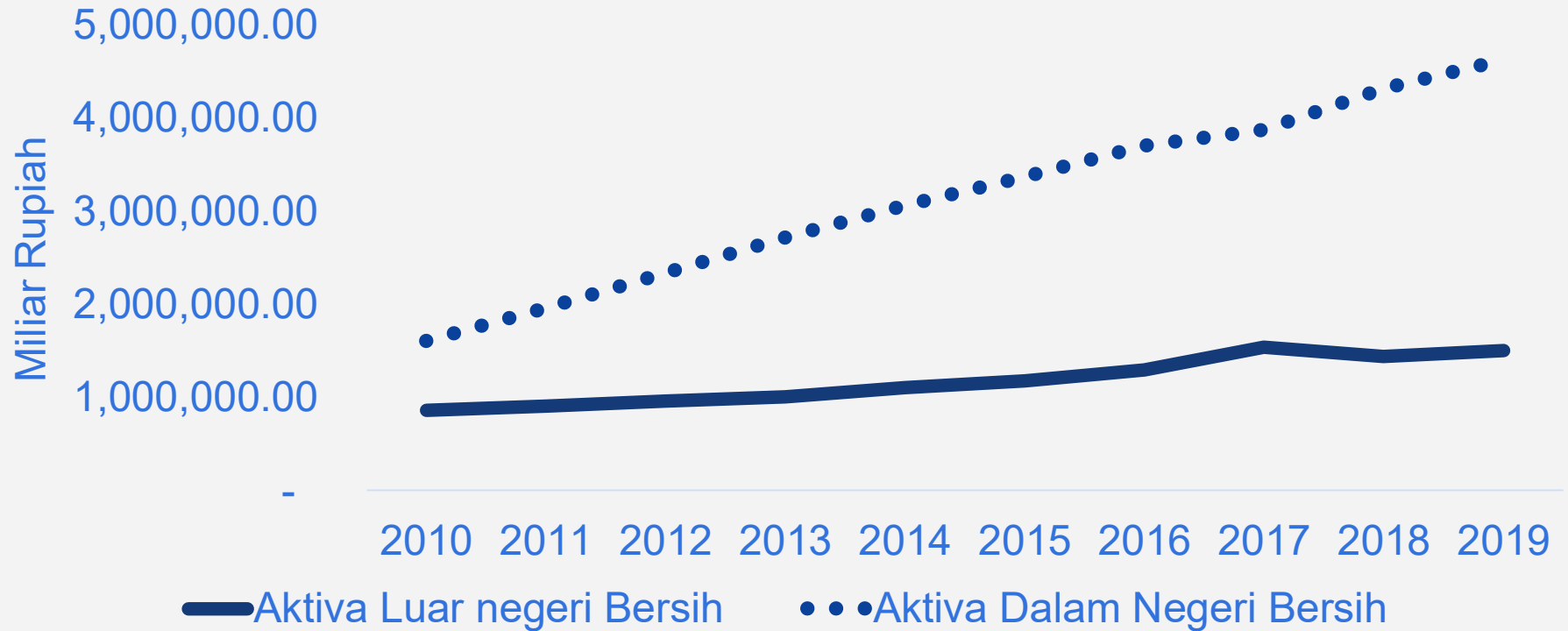


M2

Faktor yang Memengaruhi Uang Beredar



Perkembangan Faktor Berpengaruh



Isu Strategis Pengelolaan Uang

Ada beberapa isu strategis dalam pengelolaan uang

Penanggulangan uang Palsu di Indonesia	Gerakan nontunai
Rasio peredaran uang palsu mengalami peningkatan (2017 – 2018). Dimana pada tahun 2017 rasionya 9:1 menjadi 12:1 tahun 2018. Artinya, dalam satu juta uang lembar asli terdapat 12 lembar uang palsu. • Isu utamanya: teknologi pencetakan uang palsu semakin canggih. Terkadang, bagi orang awam sangat sulit untuk membedakannya. • Jenis-jenis pemalsuan uang rupiah dapat berupa lukisan tangan, <i>color transfer</i>, cetak sablon, cetak <i>offset</i>, fotokopi berwarna, dan <i>color printer</i>.	Penggunaan transaksi nontunai secara luas akan mendorong efisiensi ekonomi, baik dalam konteks kecepatan, kemudahan, dan keamanan bertransaksi, maupun dalam konteks penghematan biaya pencetakan, distribusi uang, dan pengelolaan kas (<i>cash handling</i>). • Hambatan utama berupa: akseptasi masyarakat dan kesiapan infrastruktur.
Perlu adanya sosialisasi terutama di daerah perdesaan, pasar, dimana transaksi uang secara tunai masih sering dilakukan (strategi preventif).	Pengalaman dari berbagai negara, bahwa gerakan nontunai efektif bila dimulai dari sektor-sektor yang bersifat massal seperti sektor transportasi.
Sedangkan penindakan secara hukum merupakan strategi represif	Di Indonesia, hampir seluruh ruas tol yang ada telah menggunakan uang elektornik sebagai metode pembayaran

Referensi

- Bank Indonesia (2019). Blueprint Sistem Pembayaran Indonesia 2025, Bank Indonesia: Menavigasi Sistem Pembayaran Nasional di Era Digital. Bank Indonesia.
- Chandavarkar, Anand. 1996. Central Banking in Developing Countries, MacMillan Press Ltd.
- Davis (2002). A History of Money: From Ancient Times to the Present Day. University of Wales Press. Cardiff.
- Fry, Maxwell J. et al. 1996. Central Banking in Developing Countries: Objectives, Activities and Independence, Routledge, London.
- Mishkin (2008). Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan, Edisi Kedua. Salemba Empat. Jakarta
- Sidrauski, M., 1967. Rational choices and patterns of growth in a monetary economy. American Economic Review 57, 534-544
- Ginting et al., (2012). Kodifikasi Peraturan Bank Indonesia, Sistem Pembayaran Tunai, Pengelolaan Uang Rupiah. Pusat Riset dan Edukasi Bank Sentral. Bank Indonesia.
- Solikin dan Suseno (2002). Uang: Pengertian, Penciptaan, dan Peranannya dalam Perekonomian. Seri Kebanksentralan No. 1. Bank Indonesia.
- Sigalingging et al., (2004). Kebijakan Pengedaran Uang di Indonesia. Seri Kebanksentralan No. 13. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.
- Subari dan Ascarya (2003). Kebijakan Sistem Pembayaran di Indonesia. Seri Kebangsentralan No. 8. Bank Indonesia.
- Walsh, C. 2010. Monetary Theory and Policy, Cambridge, Massachusetts: MIT Press



TERIMAKASIH

Bauran Kebijakan Bank Sentral

Pertemuan ke-9

1. Mahasiswa memiliki pemahaman atas kompleksitas permasalahan Bank Sentral pasca krisis global dan paradigma baru kebijakan Bank Sentral.
2. Mahasiswa memahami konsep dasar keterkaitan sistem keuangan dengan makroekonomi (*macro-financial linkage*) serta pentingnya bauran kebijakan Bank Sentral untuk mencapai mandat ganda stabilitas harga dan mendukung stabilitas sistem keuangan.
3. Mahasiswa memiliki pemahaman yang terintegrasi dan komprehensif atas kebijakan dan kegiatan yang dilakukan Bank Sentral dalam menjaga stabilitas moneter, stabilitas sistem keuangan dan memperlancar kegiatan sistem pembayaran dan pengelolaan uang Rupiah.

Tujuan Pembelajaran

OUTLINE PENGAJARAN

01

Pendahuluan

02

Paradigma Kebijakan Bank Sentral
Pasca Krisis Keuangan Global
2008/2009

03

Linkage Stabilitas Moneter dan Sistem
Keuangan dan Bauran Instrumen
Kebijakan Bank Sentral

04

Implikasi pada Mandat
Kebijakan Bank Sentral

05

Bauran Kebijakan Bank
Indonesia



PENDAHULUAN

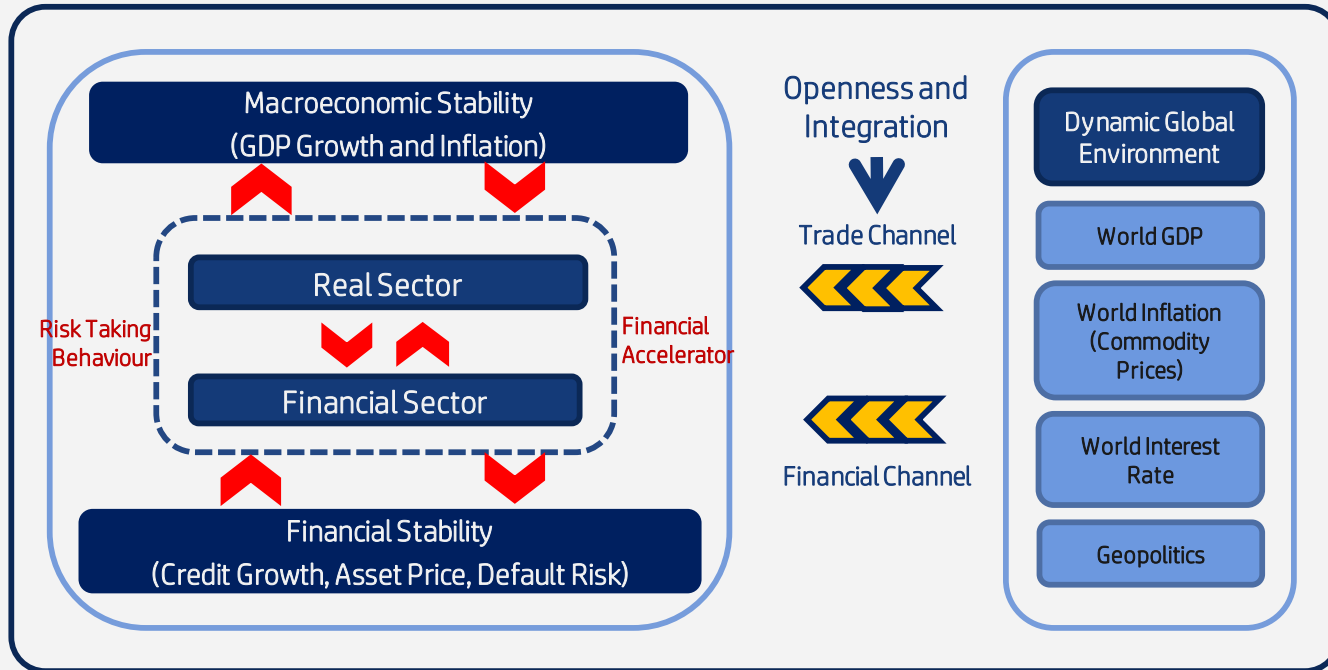
Pendahuluan

- Sebelum krisis keuangan global 2008/2009, fokus dari bank sentral di seluruh dunia adalah stabilitas harga (inflasi), disamping stabilitas nilai tukar (Juhro, 2020).
 - Untuk mewujudkan tujuan ini, bank sentral memiliki tugas kebijakan moneter, sistem pembayaran, dan pengawasan bank.
- Pasca krisis keuangan global 2008/2009, terdapat perubahan tujuan dan praktik kebijakan bank sentra.
 - ITF tidaklah gagal, bahkan berhasil menurunkan inflasi, meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan menurunkan suku bunga (Berg dkk., 2013).
 - Namun perhitungan risiko krisis yang muncul dari keterkaitan sistem keuangan dengan makroekonomi (*macro-financial linkages*) sangat kurang.

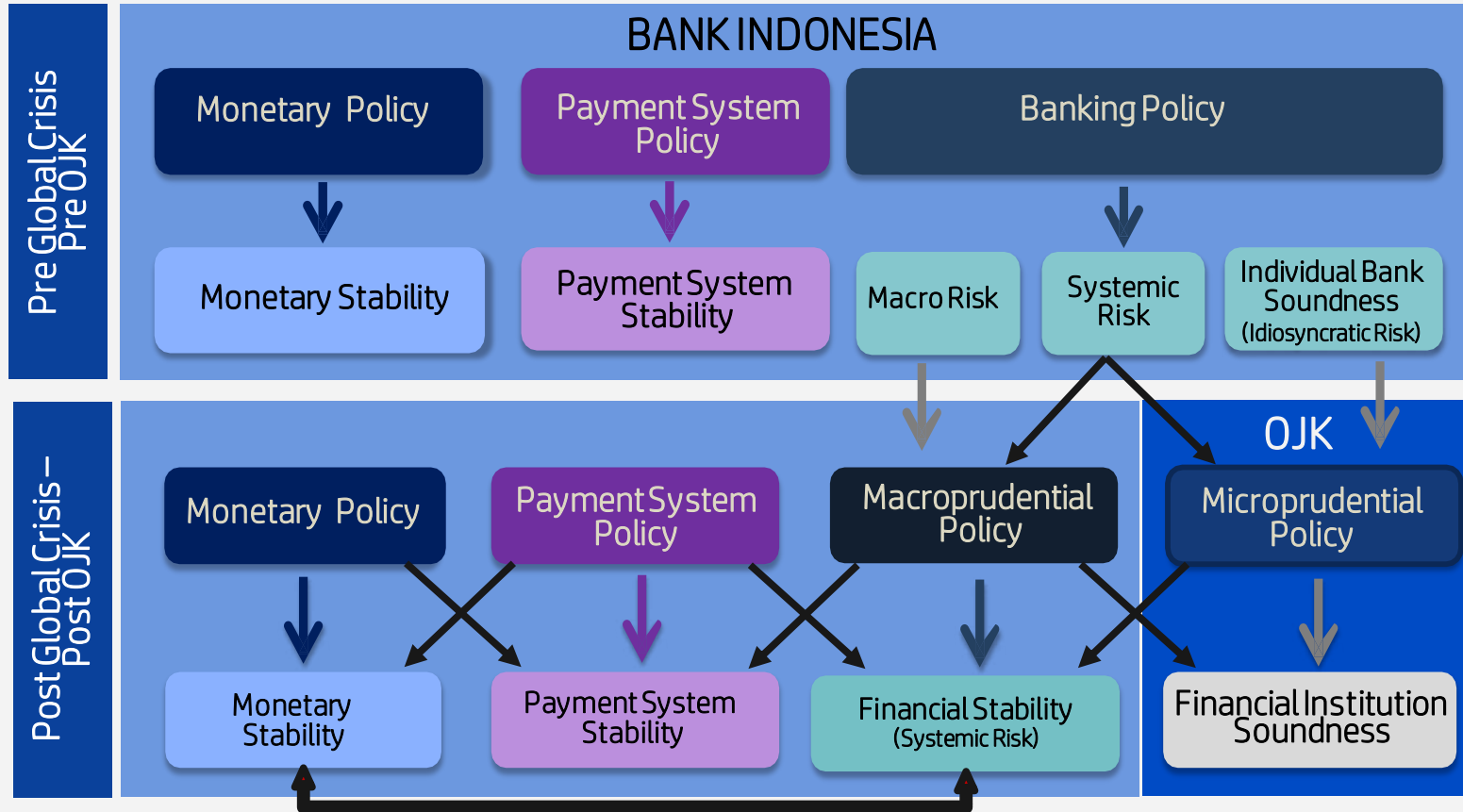
Pendahuluan

- Untuk mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan, bank sentral perlu juga mendukung sistem keuangan melalui kebijakan makroprudensial.
 - Ketidakstabilan keuangan merupakan konsekuensi dari kenaikan harga asset dan akumulasi utang yang tidak terkendali.
 - Periode *boom* mendorong agen-agen perekonomian untuk semakin banyak memperdagangkan asset dan modal untuk membiayai investasi.
 - Jika investor spekulatif semakin mendominasi dan kemudian mereka merugi, maka akan terjadi ketidakstabilan keuangan (*"stability is destabilizing"*).

Untuk mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan, bank sentral melakukan tiga tugas: **kebijakan moneter** untuk mencapai stabilitas harga-stabilitas nilai tukar dan stabilitas sistem keuangan melalui **kebijakan makroprudensial**



Kebijakan Bank Indonesia Pra dan Pasca Krisis Keuangan 2008/2009





**PARADIGMA KEBIJAKAN
BANK SENTRAL PASCA
KRISIS KEUANGAN GLOBAL
2008/2009**

Krisis keuangan global berdampak negatif terhadap sistem keuangan, perekonomian, beban fiskal, dan kesejahteraan masyarakat—disebabkan oleh prosklitis *property bubble* dan *credit boom* dan aspek multidimensi dari krisis nilai tukar, utang, dan sistem keuangan (Juhro, 2020).

Reformasi tujuan dan struktur kelembagaan sejumlah otoritas yang independen dilakukan agar dapat dilakukan pemfokusan satu instrumen untuk satu tujuan (**Kaidah Tinbergen**). Tapi, perlu dibentuk mekanisme koordinasi.



Kebijakan Fiskal



Kebijakan Moneter
(stabilitas harga dan nilai tukar)



Pengawasan Lembaga
Keuangan

Tinbergen Principle

Kebijakan Moneter

Kebijakan Makroprudensial

Stabilitas Moneter (Harga)

Stabilitas Keuangan

Price Stability	High Inflation	Policy rate ↑ Macroprudential tools ↓	Policy rate ↑ Macroprudential tools ↑
	Low inflation	Policy rate ↓ Macroprudential tools ↓	Policy rate ↓ Macroprudential tools ↑
		Low credit growth	High credit growth
		Financial Stability	

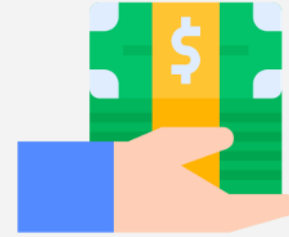
Tugas Bank Sentral Pasca Krisis Keuangan Global 2008/2009

- Selain stabilitas harga dan nilai tukar, bank sentral bertugas mendukung stabilitas sistem keuangan (SSK).
- Ketidakseimbangan makro-finansial dari prosiklisitas keuangan dan risiko sistemik (*systemic risk*) tidak dapat diatasi melalui kebijakan suku bunga atau kebijakan mikroprudensial (Juhro, 2020).
- Mengelola aliran modal asing yang volatilitasnya semakin tinggi sejak krisis global terjadi. Terdapat tiga jenis risiko dari aliran modal asing (Kawai dan Lamberte, 2010):
 1. risiko makroekonomi,
 2. risiko ketidakstabilan sistem keuangan,
 3. risiko *sudden-stops*



Risiko Sistemik

Risiko disebabkan menurunnya seluruh/sebagian fungsi sistem keuangan dan berpotensi berdampak negatif bagi perekonomian (Juhro, 2020)



Sudden Stop

Turunnya aliran masuk bersih modal asing dalam jumlah besar sehingga menimbulkan krisis ekonomi, krisis finansial, krisis nilai tukar, dan krisis pembayaran (Juhro, 2020)

Kedua risiko dapat muncul dan menyebar ke dalam perekonomian jika terdapat keterkaitan sistem keuangan (*interconnectedness*). Semakin kompleks jejaring keuangan, semakin cepat perambatannya.

Transmisi Resiko Perekonomian (Xu dan Bricco, 2019; Cai dkk., 2018):

1. *Interbank Channel*

- Jalur ini timbul dari transaksi pinjaman antar bank di pasar uang antar bank (PUAB) dan penempatan antar bank dalam bentuk seperti deposito, *negotiable certificate deposits* (NCD), *medium term notes* (MTN), dan obligasi bank.

2. *Holdings Channel/Common Asset Exposures*

- Timbul melalui aset yang tidak dapat diperdagangkan (*non traded assets* atau jalur kredit), dan melalui aset yang diperdagangkan (*traded assets* atau jalur *marked to market*). Penciptaan interkoneksi pada jalur kredit terjadi melalui kredit sindikasi ataupun kredit bilateral namun dengan banyak bank (*risk sharing*).

Transmisi Resiko Perekonomian (Xu dan Bricco, 2019; Cai dkk., 2018):

3. *Financial Market Infrastructure (FMI)*

- Fungsi FMI untuk memfasilitasi kliring, penyelesaian atau pencatatan pembayaran, surat berharga, aset derivatif atau transaksi keuangan lainnya (Contoh: Sistem Kliring Nasional, RTGS, SWIFT) membuat proses FMI tidak boleh terganggu.

4. *Information Channel (Persepsi Pasar)*

- Timbul biasanya karena kemiripan karakteristik antar bank, misalnya model bisnis dari perbankan. Jika ada satu bank bermasalah, maka bank lain yang memiliki karakteristik yang sama secara tidak langsung akan terkena dampaknya dengan penarikan dana oleh masyarakat.

Mandat Ganda Bank Sentral:

1. Mencapai stabilitas harga dan nilai tukar melalui kebijakan moneter, makroprudensial, dan sistem pembayaran

1. Mendukung stabilitas sistem keuangan (SSK) melalui pengaturan dan pengawasan makroprudensial

Mekanisme koordinasi kebijakan antar kelembagaan:

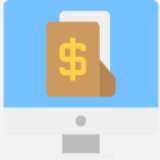
Bank Indonesia-Kementerian Keuangan-OJK-Lembaga Penjamin Simpanan.

Bank sentral bertugas mengatur makroprudensial karena memiliki kapasitas *surveillance* makroekonomi, makro-finansial, dan instrument kebijakan makroprudensial (Kawai dan Morgan, 2012).

Bauran kebijakan (*policy mix*) bank sentral adalah integrasi antara kebijakan moneter, makroprudensial, dan MAM. Bauran kebijakan memiliki cakupan yang lebih luas dari *Flexible Inflation Targeting Framework* (Juhro, 2020)



Tiga Konsep dalam Bauran Kebijakan Bank Sentral:



1. Kebijakan moneter diarahkan untuk mencapai stabilitas harga dengan memberi pertimbangan yang lebih pada harga aset (finansial dan properti).



2. Kebijakan makroprudensial mencakup pengaturan dan pengawasan terhadap lembaga jasa keuangan dari perspektif makro dan fokus pada risiko sistemik untuk menjaga SSK.



3. Manajemen aliran modal asing diarahkan untuk memitigasi risiko prosiklisitas dan risiko sistemik yang muncul dari akumulasi utang luar negeri dan volatilitas aliran modal asing.

Bauran Kebijakan Moneter dan Makroprudensial (Instrumen)

Menjaga otonomi kebijakan moneter dalam mencapai kestabilan harga

- Menetapkan suku bunga kebijakan untuk memberikan sinyal dan mengelola ekspektasi inflasi;
- Mengoptimalkan instrumen makroprudensial untuk mengelola likuiditas, mencegah risiko sektor keuangan.

Manajemen Nilai Tukar

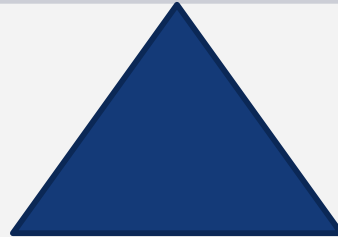
Menstabilisasi pergerakan nilai tukar sejalan dengan fundamentalnya

- Konsisten dengan pencapaian sasaran inflasi;
- Intervensi nilai tukar untuk mengurangi volatilitas jangka pendek;
- Mencari keseimbangan optimal antara menyediakan ruang untuk apresiasi/depresiasi dan mengelola kecukupan cadangan devisa.

Manajemen Arus Modal

Mengelola dinamika arus modal dalam mendukung stabilitas makroekonomi

- Utilisasi instrumen makroprudensial untuk mengelola pergerakan arus modal dan mencegah risiko sektor eksternal;
- Mempromosikan pendalaman keuangan pasar valuta asing;
- Mendukung manajemen cadangan devisa sebagai bentuk *self-insurance*





***LINKAGE* STABILITAS MONETER
DAN SISTEM KEUANGAN DAN
BAURAN INSTRUMEN KEBIJAKAN
BANK SENTRAL**

Tinjauan Hubungan Stabilitas Moneter dan Stabilitas Keuangan

- Stabilitas keuangan adalah suatu kondisi yang menjamin pencapaian stabilitas harga, yaitu harga yang rendah dan stabil, harga aset stabil dan tidak ada krisis keuangan (Issing, 2003).
- Hubungan antara stabilitas moneter dan stabilitas keuangan:
 1. Pandangan konvensional: stabilitas moneter mendukung stabilitas keuangan, inflasi merupakan asumsi utama karena dimungkinkan menyebabkan *lender-borrower asymmetric information*.
 2. Hubungan keduanya berkebalikan. Inflasi mendorong fluktuasi harga dan krisis perbankan. *Twin crises* sistem perbankan dan nilai tukar akan menghasilkan kebijakan moneter yang *unusual*, bahkan terbalik (Goldfajn dan Gupta, 2003).

Tinjauan Teoretikal Stabilitas Moneter dan Stabilitas Keuangan

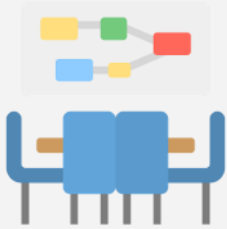
- *"New Environment" Hypothesis*: terdapat *trade off* antara stabilitas moneter dan stabilitas keuangan, dimana pengendalian inflasi dapat menumbuhkan optimisme terhadap perekonomian yang mengakibatkan peningkatan transaksi di pasar aset dan kredit sehingga mendorong harga aset dan kredit meningkat sepanjang terjadinya inflasi.
- Issing (2003): *trade off* mungkin muncul dalam jangka pendek selama periode disinflasi yang mendadak, yang kemudian mendorong penurunan suku bunga nominal dan menimbulkan *asset price bubble*.
- Altunbas dkk. (2009): tingkat suku bunga yang sangat rendah selama periode waktu yang panjang menyebabkan peningkatan *bank risk taking*.

Tinjauan Teoretikal Stabilitas Moneter dan Stabilitas Keuangan

- De Nicolo dkk. (2010): suku bunga kebijakan moneter longgar akan meningkatkan pengambilan risiko, tergantung pada kesehatan sistem perbankan.
- Borio dan Zhu (2012): terdapat saluran baru, yaitu *risk taking channel*.
 1. Penurunan suku bunga akan meningkatkan persepsi harga aset dan potensi keuntungannya,
 2. Penurunan suku bunga akan meningkatkan ilusi uang terhadap kepemilikan aset yang disebabkan oleh *sticky rate return*,
 3. Transparansi bank sentral akan mengurangi ketidak pastian di masa depan dan menurunkan premi risiko.

Perilaku Sektor Keuangan dan Efektivitas Kebijakan Moneter

Sektor keuangan berperan penting dalam stabilitas makro karena perilakunya yang memicu prosiklisitas. Karakteristik prosiklikal disebabkan beberapa faktor (Juhro, 2020):

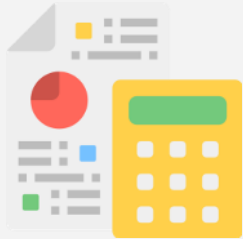


Asymmetric information dipasar keuangan memicu akselerator keuangan yang diperburuk dengan respon nonproporsional dari pelaku pasar dalam memahami risiko.



Proklisitas juga dapat muncul sejalan dengan karakteristik dari regulasi sektor keuangan (yang pada dasarnya bersifat prosiklikal)

- Basel II adalah aturan sektor perbankan untuk memperkuat manajemen risiko bank. Basel II secara tidak langsung mendorong bank untuk tidak mengakumulasi tambahan modal saat kondisi perbankan dan ekonomi perspektif.



Standar akuntansi berkontribusi terhadap terjadinya prosiklisitas

- Pendekatan nilai pasar: Jika ekonomi membaik, nilai aset/kinerja bank dianggap membaik sehingga bank tidak menerapkan persyaratan/ketentuan modal yang tinggi sehingga bank melakukan langkah ekspansi. Sebaliknya jika ekonomi sedang kontraksi.

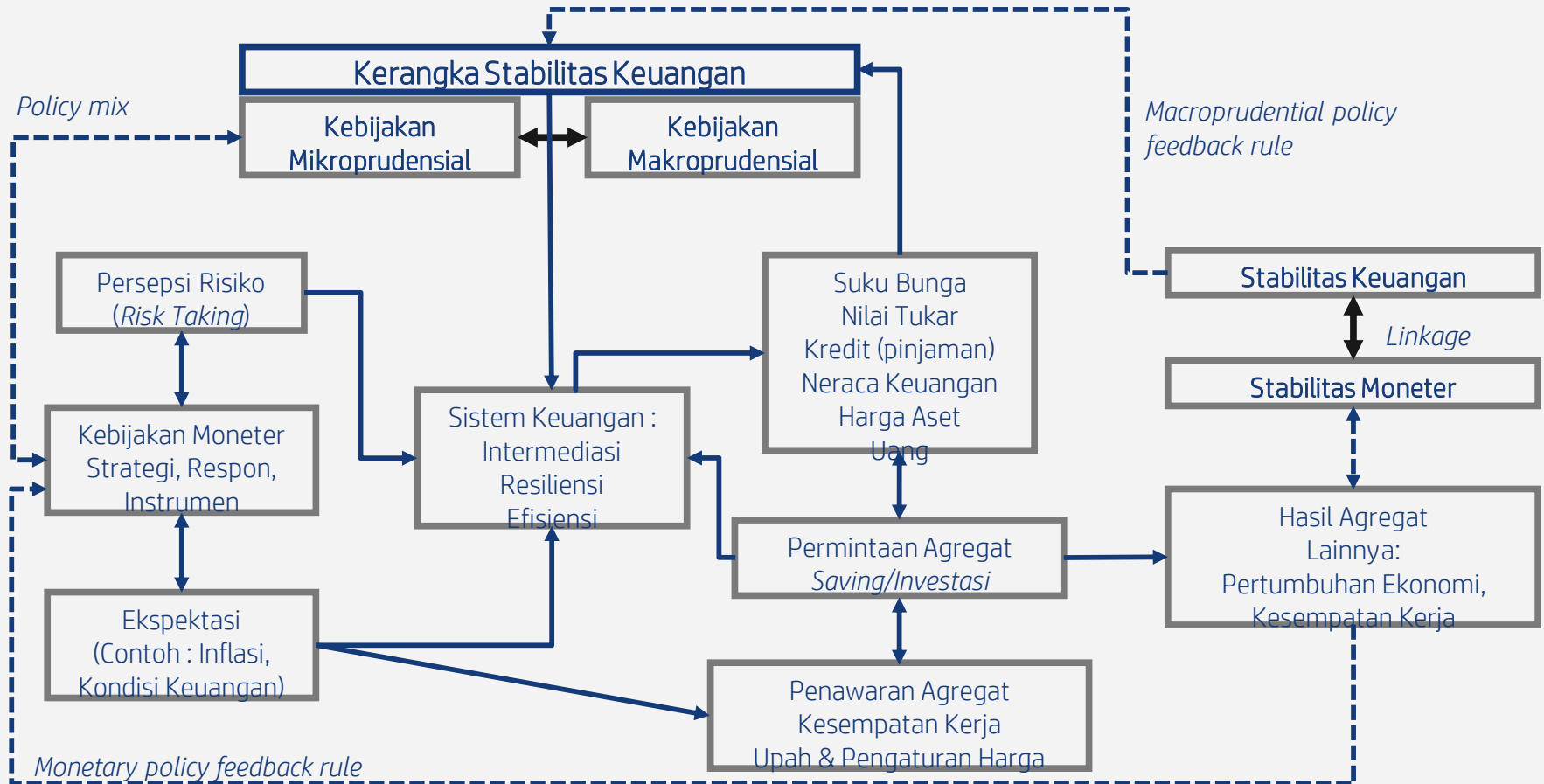
	Siklus Bisnis	Siklus Risk Taking	Siklus Keuangan
Fase Ekspansi	• Stabilitas makroekonomi • Peningkatan pertumbuhan ekonomi	• Kepercayaan dan optimisme naik • Risk taking naik • Permintaan kredit naik	• Nilai risiko turun (interest rate spread narrower) • Harga aset naik, peningkatan nilai kolateral • Leverage naik • Arus modal asing naik • Perpanjangan kredit naik
Fase Kontraksi	• Volatilitas makro tinggi • Aktivitas ekonomi menurun	• Kepercayaan pasar turun • Menghindari risiko • Permintaan kredit turun	• Bank deleveraging • Pengadaan kerugian pinjaman naik • Spread suku bunga meluas • Perpanjangan kredit turun • Arus masuk modal turun

Prosiklisitas dapat dilihat dari korelasi antara rata-rata pertumbuhan kredit dan pertumbuhan ekonomi

- Craig dkk. (2005): pertumbuhan kredit akan melebihi pertumbuhan PDB selama periode ekspansi dan melambat selama penurunan ekonomi.
- Hubungan antara stabilitas moneter dan stabilitas keuangan: perilaku prosiklikal berdampak pada efektivitas transmisi kebijakan moneter—kebijakan moneter akan lebih efisien di periode krisis dibanding periode normal (Mishkin, 2009).
- Pasokan kredit bank dipengaruhi kebijakan moneter, dan dampak interaksi antara *stance* kebijakan moneter dan *bank loses* lebih kuat selama periode krisis.

Negara	Koefisien Korelasi
Indonesia	0,82
Malaysia	0,51
Filipina	0,33
Thailand	0,32
Australia	0,26
Jepang	0,48
China	0,31
Hong Kong SAR	0,30

Keterkaitan Stabilitas-Moneter-Kuangan dan Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter

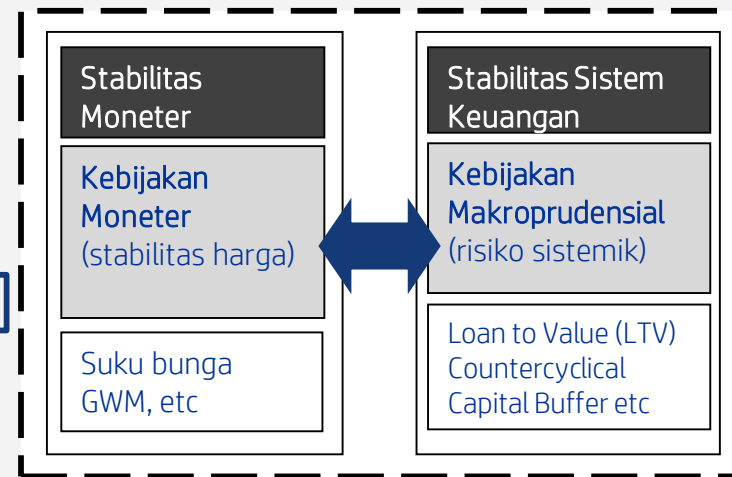
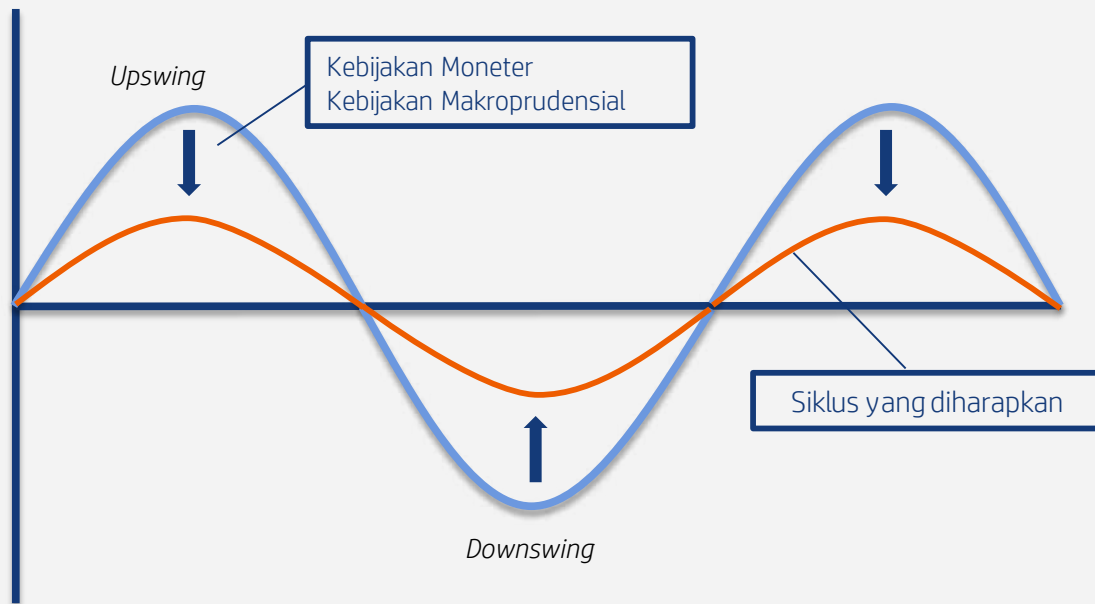


Implementasi Kebijakan Makroprudensial di Beberapa Negara

Permasalahan	Instrumen Makroprudensial	Negara
<i>Leverage</i> (potensi prosiklisitas)	Penyesuaian bobot risiko dalam aturan permodalan	India, Indonesia, Malaysia, Estonia, Irlandia, Portugal, Norwegia
	Penerapan rasio permodalan terhadap aktiva tertimbang menurut risiko	India, Bulgaria, Kroasia, Estonia, Australia
Kredit (keterkaitan dan karakteristik debitur, tekanan pada stabilitas makro)	Penerapan <i>countercyclical provisioning</i> (provisi untuk jenis kredit tertentu)	China, India
	Pembatasan <i>loan to value ratio</i> untuk sektor-sektor tertentu (yang berpotensi <i>bubble</i>)	China, Hong Kong, Korea Selatan, Singapura, Malaysia, Thailand, Bulgaria, Norwegia, Portugal, Rumania
	Pembatasan kredit ke sektor-sektor tertentu (property, kartu kredit, dll)	Korea Selatan, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand, Rumania
	Perubahan <i>reserve requirement</i> , secara <i>across the board</i> atau target tertentu	China, India, Indonesia, Korea Selatan, Malaysia, Finlandia, Estonia
Likuiditas (potensi risiko pada aspek tertentu)	Penerapan <i>buffer</i> yang digunakan untuk mengurangi ketergantungan terhadap sumber pendanaan berisiko	India, Korea Selatan, Filipina, Singapura
	Penerapan <i>loan to deposit ratio</i>	China, Indonesia, Korea Selatan

Integrasi Kebijakan Moneter dan Makroprudensial

- Kebijakan makroprudensial adalah instrumen regulasi prudensial yang ditujukan untuk stabilitas sistem keuangan secara keseluruhan, bukan lembaga keuangan secara individu (kebijakan mikroprudensial).
- Kebijakan ini membatasi risiko apabila pasar keuangan mengalami tekanan dalam periode yang lama, yang menyebabkan anjloknya output riil (Borio dan Zhu, 2003).
- Instrumen makroprudensial memberikan fleksibilitas dalam mengendalikan inflasi, makroekonomi, dan SSK, serta mengatasi potensi konflik/*trade off* antara penargetan stabilitas moneter dan SSK.



Syarat Agar Integrasi Kebijakan Moneter dan Makroprudensial Berjalan dengan Baik:

1. Perlu koordinasi kebijakan moneter, kebijakan makroprudensial, dan kebijakan mikroprudensial untuk menghindari konflik dalam mencapai stabilitas makroekonomi
2. Mekanisme kerja transmisi kebijakan moneter dan makroprudensial dalam perekonomian, khususnya sektor keuangan
3. Pengukuran indikator perilaku risiko yang tepat dalam *systemic risk monitoring* dan analisis mekanisme transmisi risk taking channel.

Fokus Asesmen Ketidakseimbangan Makro-Finansial

Dalam kerangka bauran kebijakan, asesmen mengenai ketidakseimbangan makro-finansial perlu difokuskan pada empat prosiklisitas dan risiko sistemik yang sering menjadi penyebab krisis.



Pertimbangan Variasi Penggunaan Bauran Instrumen

Kebijakan moneter berfokus pada inflasi yang rendah dan stabil sedangkan **kebijakan makroprudensial** berfokus pada stabilitas sistem keuangan, dengan memitigasi risiko sistemik dan kecenderungan prosiklikalitas (Juhro, 2020; Claessens dan Kose, 2013).

	Interaksi Kebijakan	Efektivitas Kebijakan	Indikator Tujuan
Kebijakan Moneter	Kebijakan moneter berpengaruh across the board, bekerja dalam kondisi asimetrik, membuat pencapaian atas sebuah target dapat menimbulkan masalah dalam pencapaian target yang lain	Kebijakan moneter berkontribusi menciptakan ketidakstabilan sistem keuangan. Contoh: suku bunga rendah menciptakan insentif bagi perbankan utk berani mengambil risiko dan ekspansi kredit yang berlebih sehingga menciptakan penggelembungan harga aset & jebakan utang.	Stabilitas harga lebih mudah didefinisikan dan diukur dlm bentuk indikator, indeks, dll;
Kebijakan Makroprudensial	Kebijakan makroprudensial dapat dikustomisasi untuk bekerja pada target yang spesifik.	Kebijakan makroprudensial bisa diformulasikan utk mencapai tujuan spesifik	Stabilitas sistem keuangan jauh lebih sulit diukur: akumulasi risiko sistemik, kesalahan atau penggelembungan harga aset, yang tidak mudah untuk dikuantifikasi.

Efek Kebijakan Moneter pada SSK dan Instrumen-instrumen Makroprudensial untuk Mengatasinya

Source of financial instability	Channel	Predicted effect when $\uparrow r$ ($\uparrow$ improves stability)	Tools to contain side effects
Borrowing constraints	Balance sheet	$\uparrow$	Caps on LTI or DSTI ratio
	Default	$\downarrow$	
Risky behaviour of financial institutions	Risk-taking	$\uparrow$	Capital buffers, leverage ratio
	Risk-shifting	$\downarrow$	Net stable funding ratio, capital buffers
Externalities through aggregate prices	Asset price	$\uparrow$	Limits on LTV ratio
	Exchange rate	$\downarrow$	FX reserve requirements, limits on FX lending, Levy on FX non-core liabilities

Pertimbangan Variasi Penggunaan Bauran Instrumen

Bauran instrumen: memitigasi ketidaksempurnaan pasar, seperti kesehatan perbankan, likuiditas pasar uang, hingga gejolak pasar yang berlebihan.

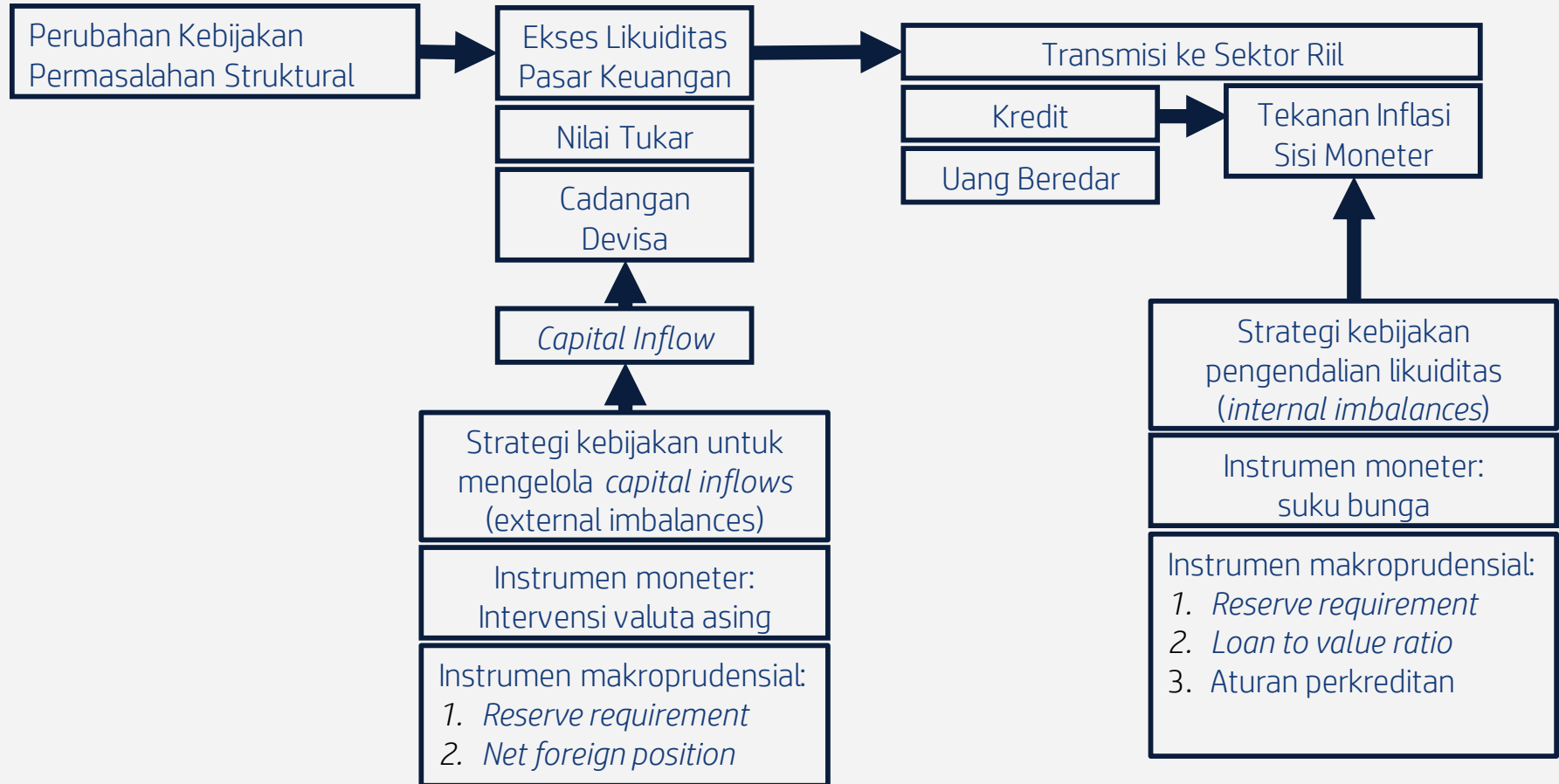
1. Pencapaian tujuan pengendalian moneter dalam mengatasi gejolak permintaan dan penawaran *reserve* perbankan.

1. Adaptasi instrumen dan prosedur operasi sejalan dengan kendala kelembagaan yang memengaruhi kinerja suatu instrument.

Untuk mencapai tujuan kebijakan lain yang dianggap penting dan sekaligus mendorong efektivitas transmisi kebijakan moneter

1. Adaptasi terhadap lingkungan kebijakan ekonomi makro, terutama tipe rezim moneter dan nilai tukar.

Permasalahan dan Variasi Respons Bauran Kebijakan



Aspek-Aspek Teknis dalam Implementasi (Juhro, 2020)

Sinyal yang Perlu Direspons

- Dalam perspektif *forward looking*, respons kebijakan diarahkan untuk mengantisipasi sinyal potensi gangguan pada keseimbangan makroekonomi. Beberapa indikator/analisis dapat digunakan sebagai *early warning system*.
 - Contoh: indikator ketahanan sistem keuangan, indikator ketahanan makroekonomi, indikator risiko sistemik.
- Ketepatan respons kebijakan bergantung pada kinerja indikator dalam “memprediksi” kemungkinan ketidakseimbangan makroekonomi. Indikator tersebut juga tidak mudah untuk dikonstruksi.
 - Contoh: sulit mengetahui kapan tren pertumbuhan kredit akan mengganggu keseimbangan ekonomi

Aspek-Aspek Teknis dalam Implementasi (Juhro, 2020)

Karakteristik Respons

Perumusan kebijakan makroprudensial mempertimbangkan apakah respons akan menggunakan sebuah aturan atau diskresi (*rules vs discretion*) dan akan ada *tradeoff* antara keduanya.

Rules

- (+) Memberi kepastian kepada pelaku pasar dan kredibilitas kepada bank sentral
- (-) Terlalu kaku untuk merespon perubahan struktural maupun ketidakpastian dalam pasar keuangan

Discretion

- (+) Memberi ruang gerak bagi bank sentral untuk melihat dampak kebijakan terhadap sistem keuangan dan perekonomian serta melakukan penyesuaian pendekatan.
- (-) Menimbulkan ketidakpastian sehingga pelaku pasar cenderung berhati-hati dengan menjaga rasio modal melebihi yang diperlukan sehingga biaya kredit menjadi mahal
- (-) Mendorong terjadinya *forbearance* jika keputusan tidak populer harus diambil

Aspek-Aspek Teknis dalam Implementasi (Juhro, 2020)

Timing Implementasi dan Prosiklisitas

Timing penerapan kebijakan selama siklus ekonomi perlu karena suatu peraturan makroprudensial sering bersifat prosiklikal. Isu lain yang berkaitan dengan penerapan kerangka makroprudensial yang bersifat *countercyclical*:



Berapa bobot yang diberikan untuk menstabilkan siklus ekonomi (e.g GDP) dibandingkan dengan mengelola sektor keuangan (e.g. kredit dan harga aset).



Siapa yang harus menilai siklus (sektor publik atau swasta). Siklus ekonomi bersifat *unobservable* dan metode untuk memperkirakannya berkaitan dengan *uncertainty*



Ketepatan waktu tindakan dan rasio kehati-hatian harus tetap atau bergerak dengan siklus. Contoh: menetapkan kisaran stabilitas untuk target GDP.

Aspek-Aspek Teknis dalam Implementasi (Juhro, 2020)

Efektivitas dan Kalibrasi Langkah Kebijakan

- Efektivitas instrumen kebijakan akan mempengaruhi kalibrasi pilihan langkah kebijakan yang sesuai.
- Kebijakan makroprudensial belum memiliki kerangka teoritis sehingga ketidakpastian dari dampak suatu instrumen membuat bank sentral perlu bersikap pragmatis dalam penggunaannya.
 1. Barrel dkk. (2013): studi kasus negara OECD, kebijakan makroprudensial dapat digunakan untuk mengatasi risiko ekonomi makro di perbankan sekaligus menurunkan probabilitas terjadinya krisis.
 2. Antipa dkk. (2011): studi kasus Inggris dan AS, kebijakan makroprudensial efektif untuk mengelola (*smoothing*) siklus kredit dan mencegah dampak krisis keuangan global yang lebih dalam.

Aspek-Aspek Teknis dalam Implementasi (Juhro, 2020)

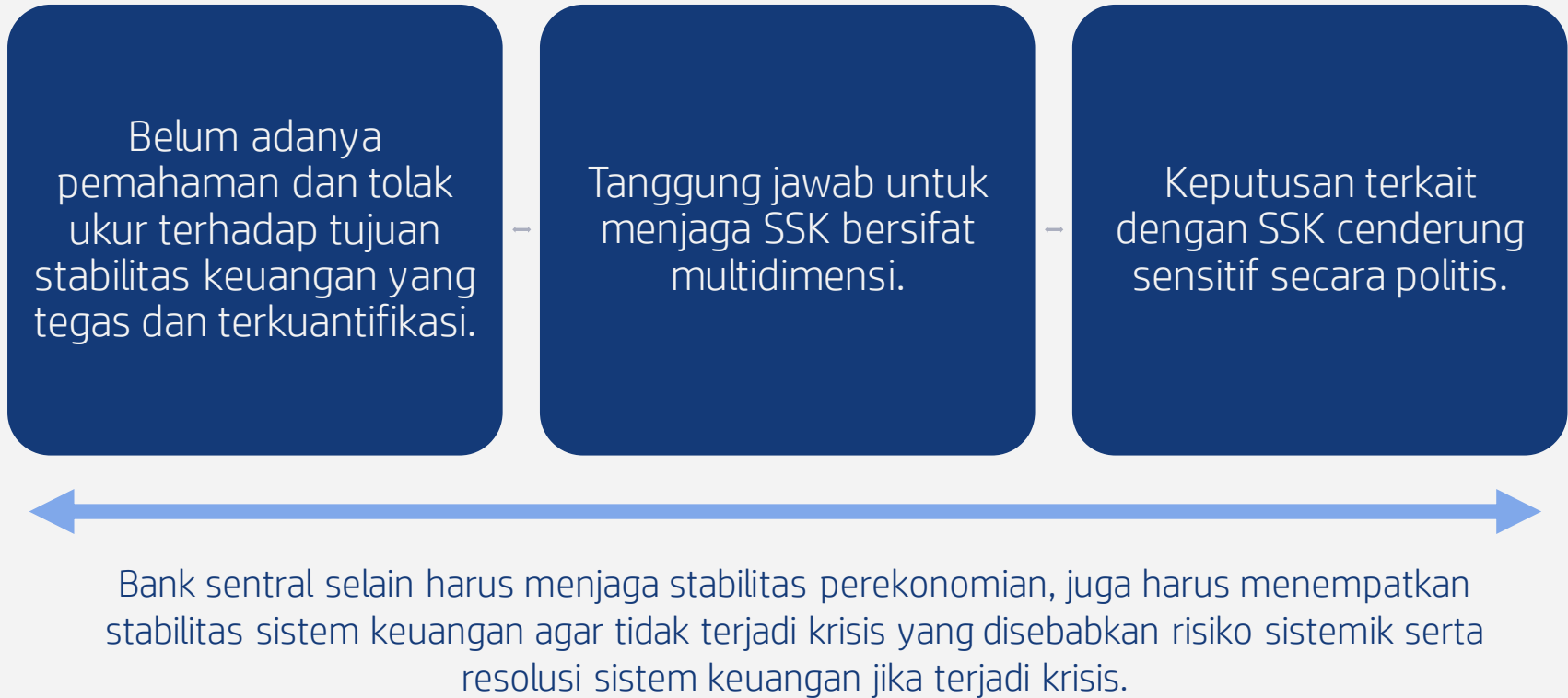
Komunikasi Kebijakan

- Sulitnya menyampaikan “pesan” kepada pasar bahaya berkembangnya ketidakseimbangan di sektor keuangan ketika kondisi ekonomi sedang baik. Perlu komunikasi yang persuasif tentang menjaga stabilitas jangka panjang.
- Komunikasi kebijakan moneter perlu menyesuaikan dengan dinamika sistem keuangan yang sedang terjadi.
- Ketidakpastian ekonomi di masa depan yang sangat tinggi, terutama selama periode *turning point* dalam siklus ekonomi, merupakan tantangan bagi komunikasi kebijakan.



IMPLIKASI PADA MANDAT KEBIJAKAN BANK SENTRAL

Komplikasi Tata Kelola Kebijakan Bank Sentral



Alternatif dalam Menempatkan Mandat untuk Menjaga SSK pada Kerangka Kebijakan Moneter



Menjadikan kestabilan harga sebagai unsur utama dengan perluasan, yaitu mengakomodasi indikator kestabilan keuangan dan memiliki horizon *forward looking* yang panjang.



Menetapkan pengelolaan SSK sebagai salah satu mandat kebijakan moneter, di samping menjaga stabilitas harga.

Tata Kelola Otoritas Makro-Mikroprudensial dan Sistem Keuangan

- Bank sentral memerlukan instrumen pengawasan makroprudensial dan pengawasan mikroprudensial.
 1. Pengawasan makroprudensial memantau indikator-indikator makro untuk memitigasi risiko terhadap SSK dan ekonomi riil serta risiko sistemik keuangan.
 2. Pengawasan mikroprudensial untuk menjaga kesehatan institusi keuangan (Juhro, 2020).
- Kesenambungan arus pertukaran informasi antara pengawasan mikroprudensial dan makroprudensial sangat penting, mengingat fungsi keduanya bersifat komplemen.

Tata Kelola Otoritas Makro-Mikroprudensial dan Sistem Keuangan

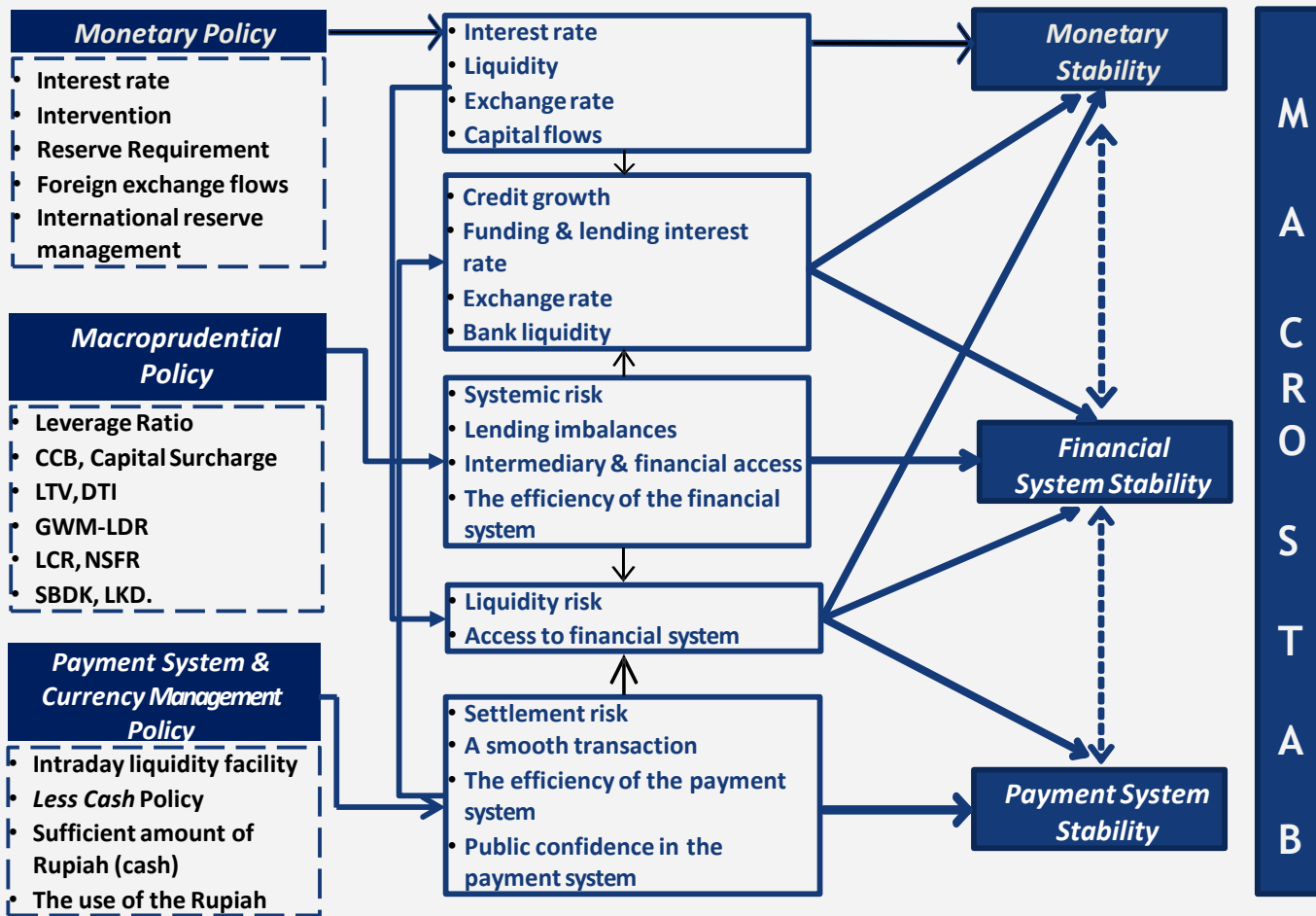
- Resolusi sistem keuangan selalu membutuhkan anggaran pemerintah/dana publik dalam jumlah yang besar dan membutuhkan persetujuan dari lembaga legislatif.
- Pelonggaran ketentuan (*regulatory forbearance*) juga dilakukan dalam resolusi krisis untuk pemulihan sistem perbankan secara perlahan ke arah penerapan yang makin ketat (Juhro, 2020).
- Indonesia, dalam menangani krisis, melibatkan “*tripartite*” (Bank Indonesia, Kementerian Keuangan, dan DPR) yang memiliki kompleksitas.
 - Terjadi perbedaan persepsi di KSSK (Kementerian Keuangan, BI, OJK, LPS).
 - UU No. 9 tahun 2016 tentang Pencegahan dan Penanganan Krisis Sistem Keuangan (PPKSK).



BAURAN KEBIJAKAN BANK INDONESIA

Tantangan dari Domestik dan Eksternal Terkait Implementasi ITF Fleksibel (Juhro dan Goeltom, 2015):

- Ekonomi Indonesia bergantung pada komoditas sehingga menghadapi gejolak inflasi dari volatilitas harga pangan dan ketidakseimbangan neraca pembayaran → koordinasi kebijakan moneter dengan kebijakan fiskal dan reformasi struktural [**Pertemuan ke-10**]
- Sistem keuangan masih didominasi perbankan dengan pasar keuangan yang belum maju sehingga terdapat akselerasi siklus keuangan → mitigasi prosiklisitas dan risiko sistemik melalui kebijakan makroprudensial.
- Ekonomi Indonesia relatif kecil dengan sistem neraca modal yang sangat terbuka → kebijakan MAM diperlukan untuk menghindari ketidakseimbangan ekonomi.



Bagaimana bauran kebijakan merespon berbagai risiko atas pencapaian sasaran inflasi dan SSK?



Instrumen Bauran Kebijakan Bank Indonesia (Juhro, 2020; Warjiyo, 2013):

1. Kebijakan suku bunga untuk mengarahkan agar prakiraan inflasi ke depan berada dalam kisaran sasaran tertentu.
2. Kebijakan nilai tukar untuk menjaga stabilitas pergerakan nilai tukar di pasar sejalan dengan fundamental agar konsisten dengan pencapaian sasaran inflasi ke depan serta untuk mengelola volatilitasnya agar tidak menimbulkan instabilitas makroekonomi dan SSK.
3. Kebijakan manajemen aliran modal asing (MAM) dilakukan untuk mendukung kebijakan nilai tukar, stabilitas makroekonomi dan SSK, khususnya dalam periode aliran masuk modal atau pembalikan modal asing yang besar.
4. Kebijakan makroprudensial diarahkan untuk mendukung SSK dan efektivitas transmisi kebijakan moneter.



Kebijakan Moneter

- Intervensi *Sterilized FX market*
- Intervensi Ganda (*FX and bonds intervention simultaneously*)
- Pengaturan Inflasi dan Suku Bunga
- Akumulasi Cadangan Devisa



Manajemen Capital Flows

- *Minimum Holding periods* untuk pinjaman jangka pendek (*CB bills*): perpanjang durasi saat *inflows* dan kurangi durasi saat *outflows*



Kebijakan Makroprudensial

- Naikkan RR Rp. and FX dan *Secondary RR*
- Batasi eksposur pinjaman bank jangka pendek (*e.g. 30% capital*)
- Manajemen risiko pinjaman LN korporasi (*hedging requirement, FX liquidity req, credit rating*)
- *LDR-linked reserve requirement*
- *Loan To Value Ratio for Housing Loans and Down Payment Rule for Automotive Loans*



Kebijakan Struktural

- Pendalaman Pasar Keuangan (*FX market, bonds market and money market*)
- *Export proceed regulation*



Kebijakan Manajemen Aliran Modal Asing (MAM)

- Memitigasi dampak negatif aliran modal asing terhadap stabilitas nilai tukar, moneter, dan SSK
- Diterapkan selektif pada jenis aliran modal asing, aliran jangka pendek dan aliran spekulatif
- *Open capital account regime*

Kebijakan Suku Bunga dan Intervensi Valuta Asing dengan Kebijakan Makroprudensial

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Suku Bunga	6,5%	6,5%	5,75% (↓75bps)	7,5% (↑175bps)	7,5%	7,5%	5,5%-4,75% (BI 7DRR)	4,75%-4,25% (BI 7DRR)
Intervensi di Pasar Valuta Asing	Jual	Beli	Beli	Jual	Jual	Beli	Beli	Beli
Aktual Inflasi (Target Inflasi)	6,96% (5±1%)	3,8% (5±1%)	4,3% (4,5±1%)	8,38% (4,5±1%)	8,36% (4,5±1%)	3,35% (4±1%)	3,02% (4±1%)	3,61% (4±1%)
Giro Wajib Minimum	5%	8%	8%	8%	8%	7,5% (↓50bps)	6,5% (↓100bps)	5% (↓150bps)
Pertumbuhan Kredit Perbankan	>22%	>22%	>22%	21,4%	11,58%	10,44%	7,87%	8,1%
Pertumbuhan Ekonomi	6,4%	6,5%	6,2%	5,78%	5,02%	4,8%	5,2%-5,6%	5,3%-5,7%

Kebijakan Manajemen Aliran Modal Asing (MAM) dengan Kebijakan Makroprudensial

2010-2013	2014-2017
• Sebelum Fed <i>tapper tantrum</i>, pengaturan MAM diperketat dalam bentuk <i>six month holding period</i> untuk Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan limitasi pinjaman luar negeri jangka pendek bank 30% • Pasca Fed <i>tapper tantrum</i>, pengaturan diperlonggar dalam bentuk <i>one month holding period</i> untuk SBI → mengendalikan aliran modal asing jangka pendek	• Memperkuat manajemen risiko atas utang luar negeri dengan: 1. <i>Currency hedging ratio</i> minimum 25%* 2. <i>Liquidity ratio</i> minimum 50%* 3. <i>Credit rating</i> minimum satu tingkat di bawah peringkat investasi (<i>investment grade</i>) *dari kewajiban valuta asing neto 3-6 bulan mendatang

Bank Indonesia dan Koordinasi Kebijakan SSK

- Bank Indonesia, terkait koordinasi kebijakan moneter dan fiskal, berkoordinasi dengan pemerintah dalam perumusan APBN (Juhro, 2020).
- Terdapat tiga komite pengambilan keputusan dalam Bank Indonesia yang masing-masing diketuai oleh deputy gubernur:
 1. Komite Kebijakan Moneter,
 2. Komite Stabilitas Sistem Keuangan,
 3. Komite Sistem Pembayaran.
- Bank Indonesia, terkait SSK, berkoordinasi melalui Komite Kebijakan Stabilitas Keuangan (KKSK) yang diketuai oleh Menteri Keuangan dengan anggota-anggota Gubernur Bank Indonesia, Ketua OJK, dan Ketua LPS.
- Koordinasi Kebijakan antara Bank Indonesia dan Lembaga-Lembaga lain, baik dalam negeri maupun luar negeri akan dibahas pada pertemuan berikutnya [**Pertemuan 10**].

DAFTAR PUSTAKA

Altunbas, Y., Gambacorta, L., & Marqués, D. (2008). Securitisation and the bank lending channel. *Roma: Banca d'Italia*.

Antipa, P., Mengus, E., Mojon, B. (2011). Would macroprudential policy have prevented the Great Recession? *Mimeo: Banque de France*.

Barrel, R., & Karim, D. (2013). What should we do about (Macro) Pru? Macro prudential policy and credit. *London: Brunel University*

Bank Indonesia. (2020, April). *Inflasi*.

Bank Indonesia. (2020, April). *BI 7-day (Reverse) Repo Rate*.

Berg, A., Charry, L., Portillo, R., & Jan Vlcek. (2013). The monetary transmission mechanism in the tropics: A narrative approach. *DC, Washington: IMF Staff Papers*

Borio, C., & Zhu, H. (2008). Capital regulation, risk-taking and monetary policy: a missing link in the transmission mechanism? *Basel: Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department*.

Cai, J., Eidam, Frederik., Saunders, A., & Steffen, S. (2018). Syndication, interconnectedness, and systemic risk. *Journal of Financial Stability*, 34, 105-120

Claessens, S., & Kose, Ayhan M. (2013). Financial crises explanations, types, and implications. *DC, Washington: IMF Staff Papers*

De Nicolo, G., Dell'ariccia, G., Laeven, L., & Valencia, Fabian. (2010). Monetary policy and bank risk taking. *DC, Washington: IMF Staff Papers*

Goldfajn, I., & Gupta, P. (2003). Does Monetary Policy Stabilize the Exchange Rate Following a Currency Crisis?. *DC, Washington: IMF Staff Papers*

DAFTAR PUSTAKA

- Issing, O. (2003). Monetary and financial stability: Is there a trade-off?. *Basel: Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department*.
- Juhro, Solikin M., & Goeltom, M. (2015). The monetary policy regime in Indonesia. *Macro-Financial Linkages in Pacific Region, Akira Kohsaka (Ed.), Routledge*.
- Juhro, Solikin M. (2020), forthcoming.
- Kawai, M., & Mario, L. (2010). Managing capital flows: The search for a framework. *Cheltenham: Edward Elgar and Asian Development Bank Institute*.
- Kawai, M., & Morgan, Peter. J (2012). Central banking for financial stability in Asia. *Manila: Asian Development Bank Institute*.
- Matheron, J. & Antipa, P., (2014) Interactions between monetary and macroprudential policies. *Financial Stability Review, Banque de France*, 18, 225-240
- Minsky, Hyman P. (1982). The financial-instability hypothesis: capitalist processes and the behaviour of the economic. *New York: Levy Economics institute of Bard College*.
- Dong He, Erlend Nier and Heedon Kang. (2016). Monetary and macroprudential policies—exploring interactions. BIS Papers No 86. Retrieved from: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap86e.pdf>
- UU No 9 tahun 2016 tentang Pencegahan dan Penanganan Krisis Sistem Keuangan (PPKSK)
- Warjiyo, Perry (2013). Indonesia: Stabilizing the Exchange Rate Along its Fundamental. *Basel: Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department*.
- Xu, T., & Bricco, J. (2019). Interconnectedness and Contagion Analysis: A Practical Framework. *DC, Washington: IMF Staff Papers*

Koordinasi Kebijakan

Pertemuan ke-10

1. Mahasiswa memahami keterkaitan antar kebijakan dalam Bank Sentral dan kebijakan antara Bank Sentral dengan kebijakan Pemerintah.
2. Mahasiswa mampu memahami peran Bank Sentral dalam mendukung kinerja sektor riil melalui bauran kebijakan nasional, antara lain melalui koordinasi kebijakan dalam pengendalian inflasi.
3. Mahasiswa mampu memahami peran Bank Sentral dalam protokol manajemen krisis.
4. Mahasiswa mampu memahami peran bank sentral dalam kerja sama global dalam menjaga daya tahan ekonomi nasional.

Tujuan Pembelajaran

OUTLINE PEMBELAJARAN

01

Pendahuluan

02

Konflik Kebijakan Fiskal
dan Moneter: Kurva
Phillips

03

Tinjauan Konseptual
dan Teoretikal
Koordinasi Kebijakan

04

Implementasi
Kebijakan di Sejumlah
Negara

05

Koordinasi Kebijakan di
Indonesia dan Koordinasi
Kebijakan Internasional



PENDAHULUAN

Koordinasi kebijakan bank sentral dengan kebijakan fiskal dan reformasi struktural untuk mendorong pertumbuhan yang tinggi dan inklusif, sembari menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan.

Kebijakan Bank Sentral

- Menjaga stabilitas harga dan mendukung stabilitas sistem keuangan
- Bauran suku bunga, nilai tukar, pengelolaan arus modal, dan kebijakan makroprudensial

Reformasi Struktural

- Mencapai pertumbuhan tinggi melalui peningkatan produktivitas modal, tenaga kerja, dan teknologi.
- Reformasi di bidang infrastruktur, iklim investasi, perdagangan dan sektor tenaga kerja.

Kebijakan Fiskal

- Menjaga stabilitas makroekonomi melalui defisit fiskal dan utang publik yang kredibel.
- Kebijakan perpajakan dan alokasi pengeluaran produktif untuk stimulus pertumbuhan yang tinggi dan inklusif.

Tantangan dari Domestik dan Eksternal Terkait Implementasi ITF Fleksibel (Juhro dan Goeltom, 2015):

- Ekonomi Indonesia bergantung pada komoditas sehingga menghadapi gejolak inflasi dari volatilitas harga pangan dan ketidakseimbangan neraca pembayaran → koordinasi kebijakan moneter dengan kebijakan fiskal dan reformasi struktural.
- Sistem keuangan masih didominasi perbankan dengan pasar keuangan yang belum maju sehingga terdapat akselerasi siklus keuangan → mitigasi prosiklisitas dan risiko sistemik melalui kebijakan makroprudensial [Pertemuan ke-9]
- Ekonomi Indonesia relatif kecil dengan sistem neraca modal yang sangat terbuka → kebijakan MAM diperlukan untuk menghindari ketidakseimbangan ekonomi [Pertemuan ke-9]

Pendahuluan

- Adanya peningkatan independensi bank sentral terhadap berbagai aktivitas fiskal di era modern (Laurenz & De La Piedra, 1998).
 - Sebelumnya, bank sentral sering dijumpai mendanai defisit fiskal.
- Sebelum UU No. 23 Tahun 1999, Bank Indonesia adalah anggota Dewan Moneter yang dipimpin oleh Menteri Keuangan.
 - Timbul masalah lemahnya sistem pengendalian internal dan otoritas moneter seringkali membiayai defisit anggaran pemerintah.

Pendahuluan

- Kebijakan fiskal dan moneter memiliki tujuan serta instrumen kebijakan yang berbeda sehingga rawan konflik.
 - Fiskal → mendorong output.
 - Moneter → stabilitas harga.
- Interaksi kebijakan fiskal dan moneter yang tepat dapat digunakan sebagai stabilisator perekonomian.



KONFLIK KEBIJAKAN FISKAL DAN MONETER: KURVA PHILLIPS

Konflik Kebijakan Fiskal dan Moneter: Kurva Phillips

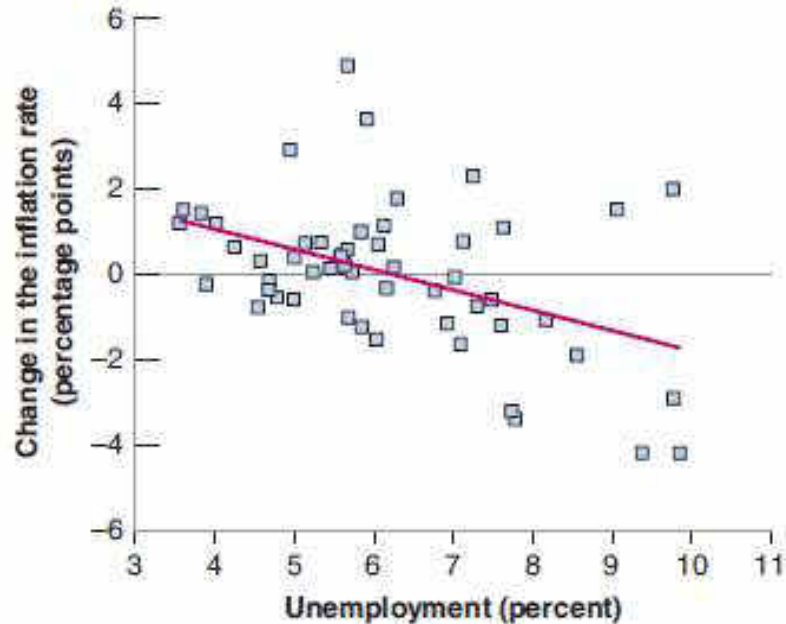
Dua target dari kebijakan ekonomi adalah laju inflasi dan tingkat pengangguran yang rendah, akan tetapi seringkali muncul konflik (Mankiw, 2016). Secara matematis,

$$\pi = E\pi - \beta(u - u^n) + v$$

π	: Inflasi
$E\pi$	: Ekspektasi inflasi
β	: Parameter inflasi terhadap pengangguran siklis
$(u - u^n)$	: Pengangguran siklis
v	: <i>Supply shocks</i>

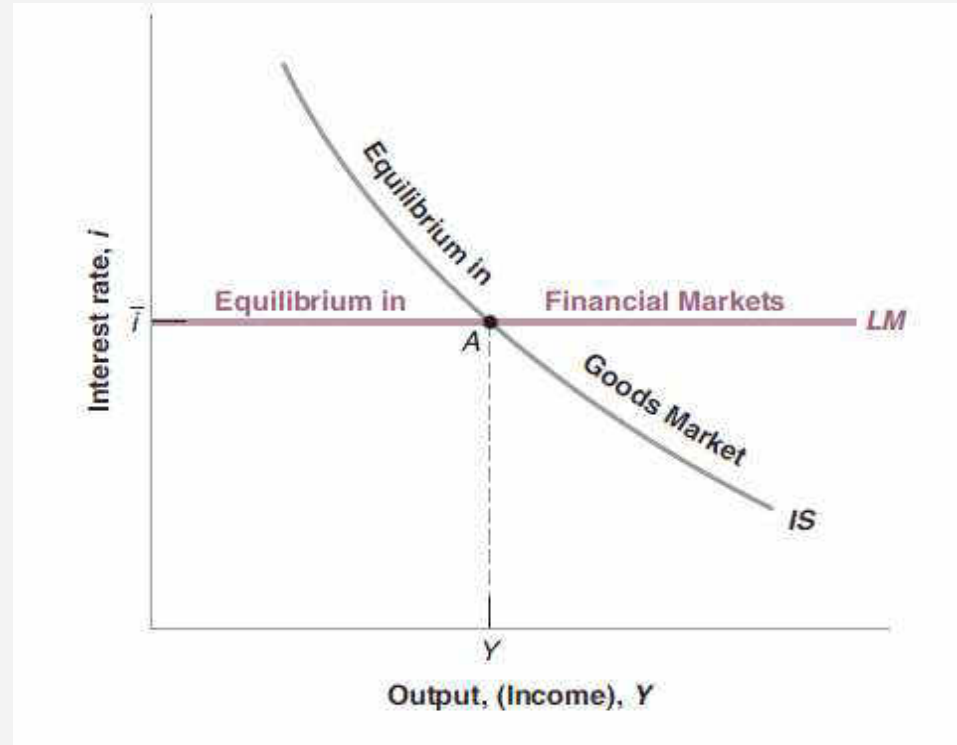
Konflik Kebijakan Fiskal dan Moneter: Kurva Phillips

- Kurva Phillips menunjukkan hubungan terbalik antara laju inflasi dan tingkat pengangguran.
- Otoritas fiskal ingin menekan angka pengangguran sedangkan otoritas moneter ingin menekan laju inflasi.



Model IS-LM

- Otoritas fiskal menggunakan instrumen pajak dan belanja pemerintah untuk menggerakkan kurva IS.
- Otoritas moneter menggunakan instrumen tingkat suku bunga untuk menggerakkan kurva LM.



Model IS-LM

Kombinasi Kebijakan Fiskal dan Moneter

	Pergerakan IS	Pergerakan LM	Pergerakan Output	Pergerakan Suku Bunga
Penambahan Pajak	Kiri	-	Turun	Turun
Pengurangan Pajak	Kanan	-	Naik	Naik
Penambahan Belanja	Kanan	-	Naik	Naik
Pengurangan Belanja	Kiri	-	Turun	Turun
Penambahan JUB	-	Bawah	Naik	Turun
Pengurangan JUB	-	Naik	Turun	Naik



TINJAUAN KONSEPTUAL DAN TEORETIKAL KOORDINASI KEBIJAKAN

Jenis Koordinasi Kebijakan

Blinder (1982) menyebutkan ada sejumlah alternatif koordinasi kebijakan fiskal dan moneter:

1. ***Single, Unified Policy Maker***: adanya institusi tunggal yang mengatur kebijakan fiskal dan moneter.
2. ***Two Uncoordinated Policy Makers***: otoritas fiskal dan moneter mengambil kebijakan secara independen.
3. ***Leader-follower Arrangements***: adanya institusi (*follower*) yang menetapkan kebijakan berdasarkan kebijakan institusi (*leader*) yang mendahuluinya.
4. ***One-Party Follows a Non-Reactive Rule***: institusi (*leader*) tidak bersikap reaktif terhadap kebijakan dari institusi lain (*follower*).

Tahapan Koordinasi Kebijakan

Bentuk koordinasi kebijakan bergantung pada karakteristik ekonomi seperti kedalaman pasar keuangan dan rezim kurs mata uang (Laurenz dan De La Piedra, 1998).

1. **Tidak ada pasar lokal untuk utang pemerintah:** bank sentral cenderung mendanai defisit fiskal sehingga perlu adanya aturan formal untuk mengurangi pendanaan defisit dari bank sentral.
2. **Tidak ada pasar sekunder untuk sekuritas:** suku bunga dapat dikontrol oleh bank sentral sehingga biaya dari hutang pemerintah dipengaruhi oleh kebijakan bank sentral.

Tahapan Koordinasi Kebijakan

3. **Pasar keuangan domestik mulai berkembang:** determinasi suku bunga mulai fleksibel dan bank sentral mulai mengatur likuiditas secara menyeluruh. Dalam perkembangan ini, monitoring pasar keuangan penting untuk menjadi patokan bank sentral dalam intervensi kebijakan.
4. **Pasar keuangan domestik maju:** determinasi suku bunga sangat fleksibel dan pasar keuangan sangat sensitif terhadap kebijakan moneter. Sehingga, diperlukan adanya independensi bank sentral dan perlu adanya aturan terkait koordinasi antara otoritas fiskal dan moneter.

Kebijakan Moneter dan Manajemen Utang Pemerintah

Interaksi fiskal dan moneter sangat erat kaitannya dengan defisit anggaran dan manajemen kebijakan moneter (Laurenz dan De La Piedra, 1998). Jika dimodelkan,

$$D(t) = [B(t) - B(t - 1)] + [M(t) - M(t - 1)]$$

$D(t)$: defisit anggaran pemerintah

$B(t) - B(t - 1)$: selisih penempatan obligasi (luar negeri dan domestik)

$M(t) - M(t - 1)$: perubahan uang inti (*monetary base*) akibat penyaluran kredit dari bank sentral ke pemerintah

Kebijakan Moneter dan Manajemen Utang Pemerintah

Dampak kebijakan moneter terhadap manajemen utang pemerintah:

1. Stance Kebijakan Moneter menyebabkan perubahan suku bunga mempengaruhi biaya finansial (pembayaran *return*) obligasi pemerintah.
2. Instrumen Kebijakan Moneter: otoritas moneter dapat mengurangi biaya utang pemerintah melalui kebijakan operasi pasar terbuka dan aturan giro wajib minimum.

Kebijakan Moneter dan Manajemen Utang Pemerintah

Dampak manajemen utang pemerintah terhadap kebijakan moneter:

1. Keberlanjutan fiskal yang buruk dapat meningkatkan tingkat suku bunga,
2. Kepemilikan surat berharga pemerintah meningkatkan permintaan uang dan surat berharga pemerintah yang *liquid* bisa menjadi substitusi uang. Namun, keberlanjutan fiskal yang buruk meningkatkan ekspektasi inflasi dan menurunkan permintaan uang.
3. Perkembangan pasar keuangan domestik melalui surat berharga pemerintah.

Fiscal Theory of Price Level

- Dikembangkan oleh Leeper (1991), Sims (1994), Woodford (1994, 1995).
- Kendala anggaran otoritas fiskal pada periode t :

$$P_t g_t + B_{t-1}^T = T_t + P_t^B B_t^T + RCB_t$$

- Kendala anggaran otoritas moneter pada periode t :

$$P_t^B B_t^M + RCB_t = B_{t-1}^M + M_t - M_{t-1}$$

dimana RCB_t surplus yang diperoleh oleh bank sentral dan ditransfer ke otoritas fiskal dalam periode t .

Fiscal Theory of Price Level

- Kendala anggaran konsolidasi:

$$P_t g_t + B_{t-1}^T - B_{t-1}^M = T_t + P_t^B (B_t^T - B_t^M) + M_t - M_{t-1}$$

- Jika $B_t^T - B_t^M$ adalah utang pemerintah yang dipegang oleh swasta, maka kendala anggaran tersebut bisa ditulis sebagai berikut:

$$P_t g_t + B_{t-1} = T_t + P_t^B B_t + M_t - M_{t-1}.$$

- Kebijakan dikatakan aktif jika semua instrumen bisa dipilih secara bebas, tanpa mempedulikan kendala anggaran.

Fiscal Theory of Price Level

- *Present-value consolidated government budget constraint (GBC):*

$$\frac{B_{t-1}}{P_t} = \sum_{s=0}^{\infty} \frac{t_{t+s} - g_{t+s}}{\prod_{x=1}^s (1 + r_{t+x})} + \sum_{s=0}^{\infty} \frac{sr_{t+s}}{\prod_{x=1}^s (1 + r_{t+x})}.$$

- Intuisi: *Present-value consolidated GBC* menunjukkan bahwa penyesuaian fiskal dan kebijakan penciptaan uang dapat digunakan untuk membayar utang pemerintah.
- Tetapi penciptaan uang biasanya memicu inflasi—penambahan jumlah uang beredar menyebabkan nilai setiap unit uang turun.

Fiscal Theory of Price Level

- Dalam mempertimbangkan interaksi dinamis (mis., selama beberapa periode) antara kebijakan fiskal dan moneter, kasus yang paling relevan biasanya ketika otoritas fiskal aktif (atau menjadi “*leader*”).
- Definisi:
 - ***Ricardian fiscal policy***: otoritas fiskal menetapkan kebijakan pajak dan pengeluaran yang direncanakan untuk memastikan bahwa *present-value consolidated GBC* seimbang.
 - ***Non-Ricardian fiscal policy***: otoritas fiskal menetapkan urutan kebijakan pajak dan pengeluaran yang direncanakan tanpa memperhatikan apakah *present-value consolidated GBC* seimbang.

Fiscal Theory of Price Level

- *Fiscal Theory of Price Level* (FTPL) dideskripsikan sebagai aturan kebijakan fiskal dan moneter di mana tingkat harga dipengaruhi oleh utang pemerintah dan kebijakan fiskal sedangkan kebijakan moneter berpengaruh secara tidak langsung (Bassetto, 2008).
- Dalam model FTPL, bank sentral memang mampu mempengaruhi rata-rata laju inflasi, tetapi tidak mampu mengontrol variansi dari inflasi karena tidak mampu menghilangkan *shocks* dari kebijakan fiskal (Christiano dan Fitzgerald, 2000).

Fiscal Theory of Price Level

- *Fiscal Theory of Inflation (FTI)*: saat otoritas fiskal berperilaku non-Ricardian dan otoritas moneter mencetak uang (*seignorage revenue*) dan bereaksi pasif terhadap *present-value* dari fungsi *Government Budget Constraint* (GBC) maka yang terjadi adalah inflasi dalam jangka panjang.
- *Fiscal Theory of Price Level (FTPL)*: saat otoritas fiskal berperilaku non-Ricardian dan jika otoritas moneter tidak berupaya mencetak uang, maka perubahan harga hanya terjadi di periode t , atau kenaikan harga hanya sementara.

Fiscal Theory of Price Level

- Apakah pemerintah berupaya untuk memastikan keseimbangan anggaran jangka panjang?
- Jika tidak, maka konsep FTI dan FTPL sangat penting.
 - FTI: efek dari *inflationary finance* panjang dan berkelanjutan.
 - FTPL: efek dari *inflationary finance* singkat tetapi kenaikannya tajam.
- Secara empiris, FTPL jarang ditemui di negara maju melainkan di negara berkembang.



IMPLEMENTASI KEBIJAKAN DI SEJUMLAH NEGARA

Implementasi Kebijakan Di Sejumlah Negara

- *European Central Bank* (ECB): koordinasi kebijakan antara fiskal dan moneter harus didasarkan atas independensi institusi sebagaimana mandat *Maastricht treaty* (Jazbec dan Banerjee, 2017).
- Tantangan di era pasca krisis: menurunnya efektivitas kebijakan moneter dan ruang fiskal yang sempit.

Kerangka Teoritis AD-AS (Demid, 2018)

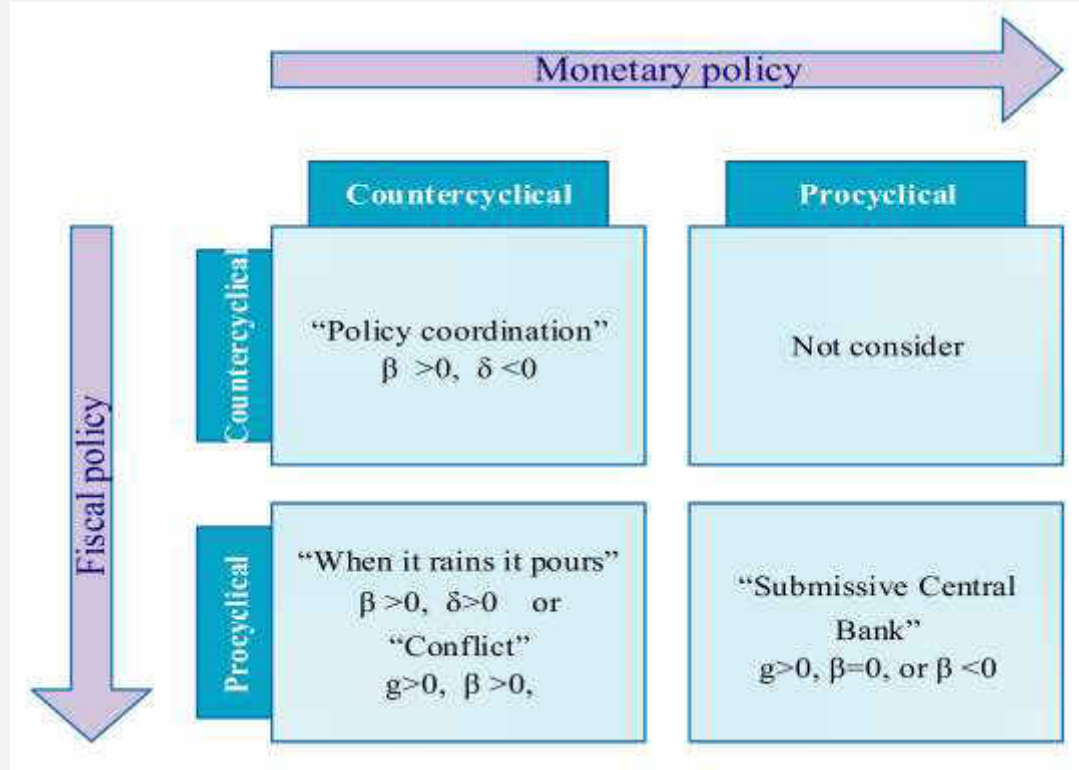
Asumsikan bahwa kebijakan fiskal merespon pada output gap, $g = \delta(y - \tilde{y})$ dan kebijakan moneter mengikuti *Taylor rule*, Kurva IS dan LM dapat digambarkan dengan persamaan berikut:

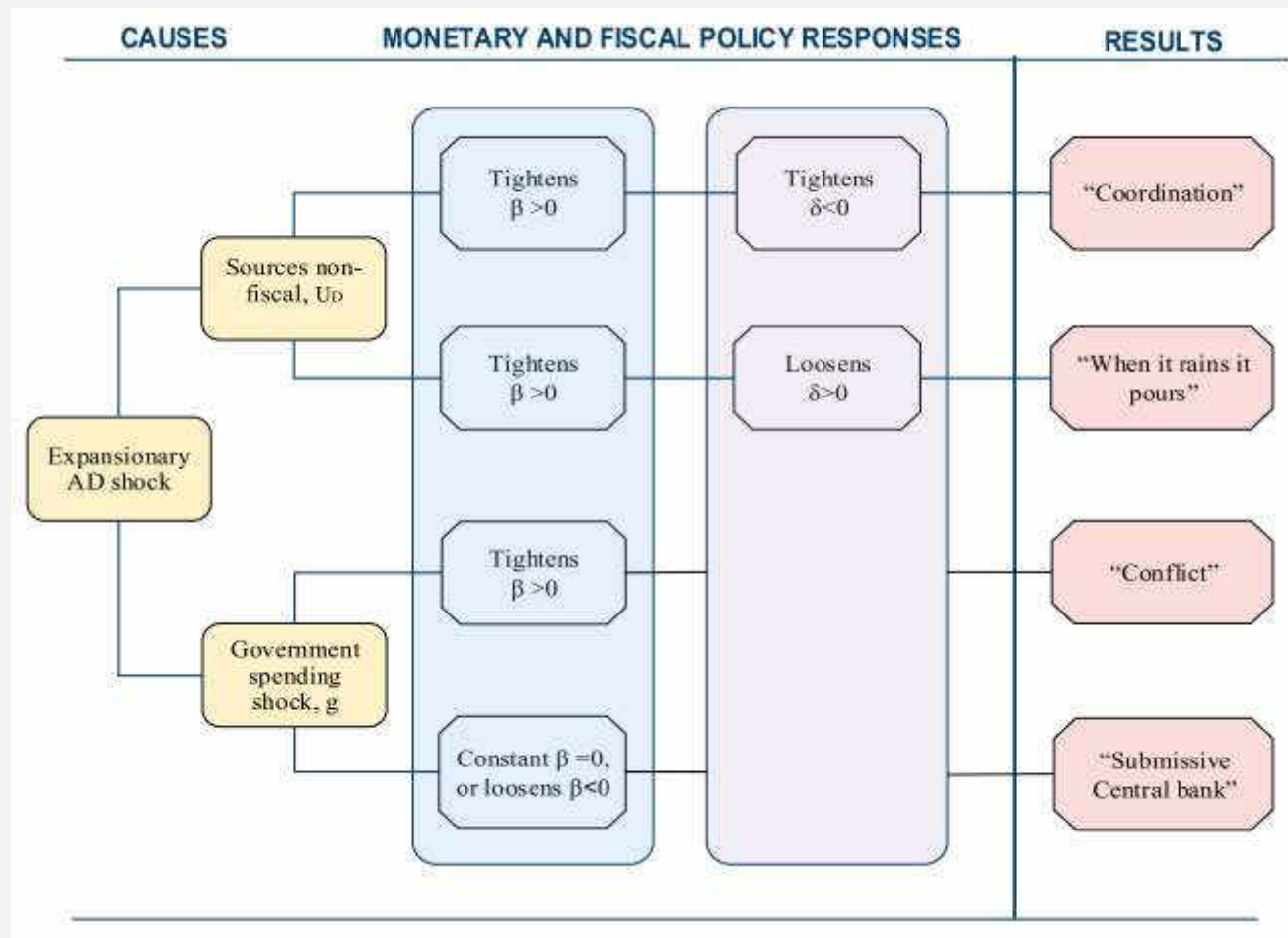
$$\text{IS} \quad : y - \tilde{y} = -\theta(r - r^n) + \delta(y - \tilde{y}) + u^d, \text{ dimana } -1 < \delta < 1$$

$$\text{LM} \quad : r - r^n = \beta(\pi - \bar{\pi}) + \alpha(y - \tilde{y})$$

dimana r^n adalah natural rate of interest, $y - \tilde{y}$ adalah output gap, g adalah pengeluaran pemerintah, u^d adalah demand shock, dan r adalah suku bunga riil.

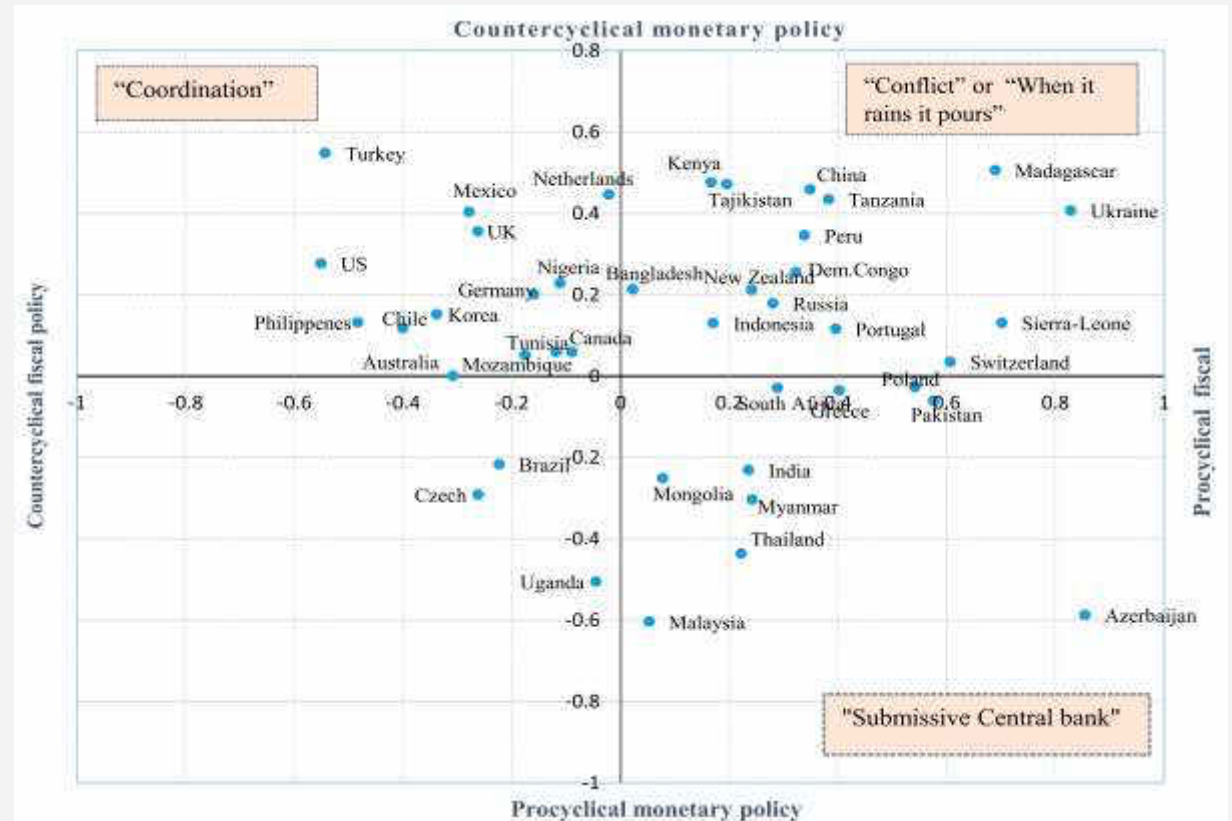
Matriks Implikasi *Pro/counter Cyclicality* (Demid, 2018)



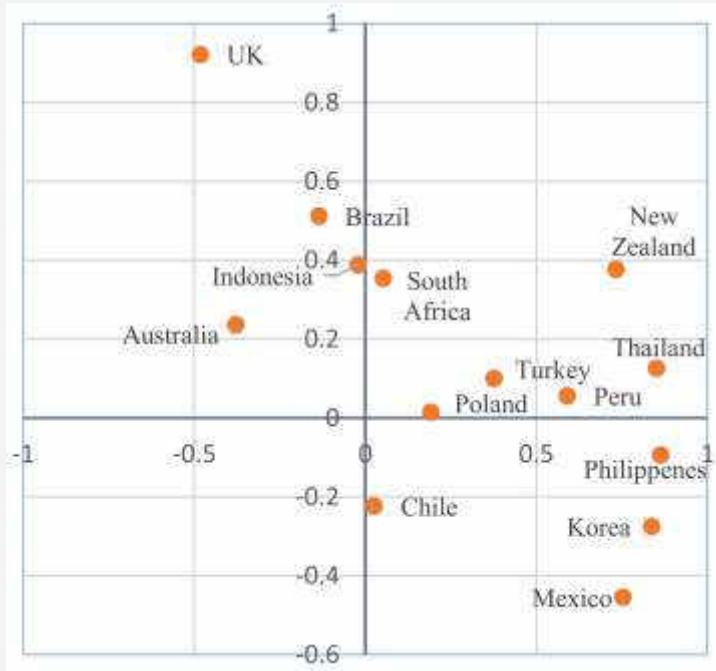


Siklikalitas Kebijakan Fiskal dan Moneter (Demid, 2018)

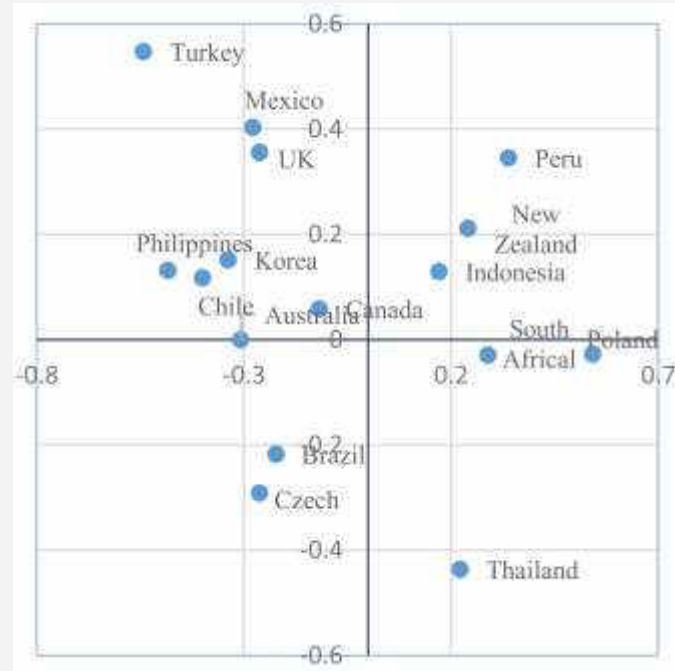
Negara maju cenderung memiliki tingkat koordinasi yang baik. Sedangkan negara berkembang cenderung memiliki konflik kebijakan.



Siklikalitas Kebijakan Fiskal dan Moneter (Demid, 2018)



Pre-inflation targeting



Post-inflation targeting

Model dengan *Strategic Interactions* (Demid, 2018)

- Otoritas moneter dan fiskal memiliki preferensi kebijakan berdasarkan *loss function* yang berbeda.

- Bank sentral meminimalkan *loss function*-nya,

$$L^M = \pi^2 + \lambda y^2 + \mu^M (g - \bar{g}^M)^2$$

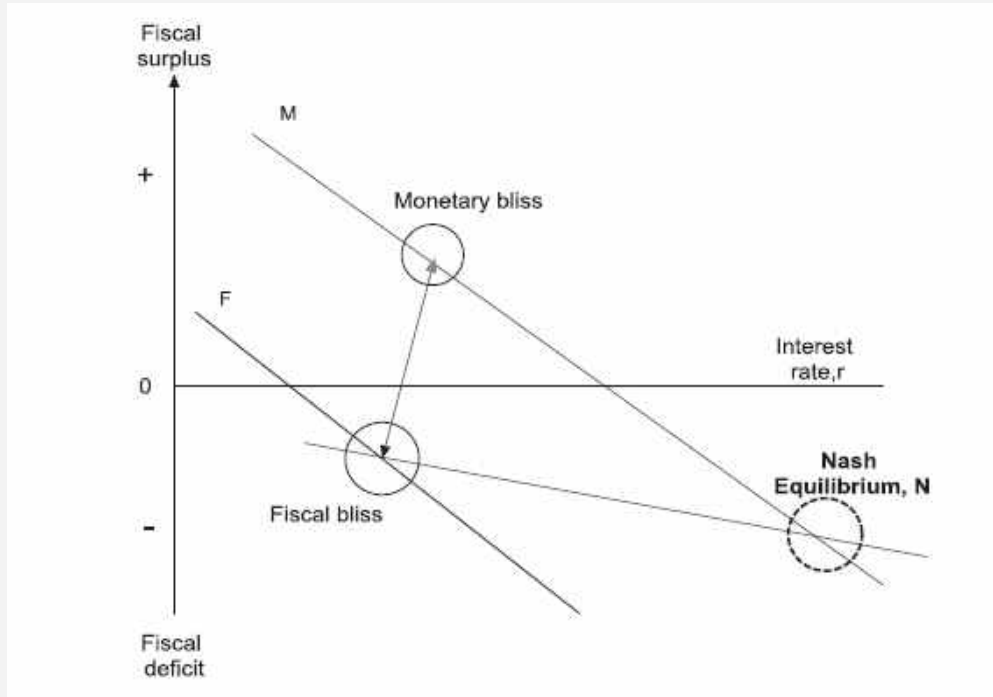
dimana $\bar{g}^M$ adalah belanja pemerintah optimal, π adalah inflasi, dan y adalah output.

- Sedangkan otoritas fiskal meminimalkan *loss function*-nya,

$$L^F = (y - \bar{y}^F)^2 + \mu^F (g - \bar{g}^F)^2$$

- Ada 3 perbedaan mendasar kedua fungsi: 1) otoritas fiskal tidak peduli dengan inflasi; 2) otoritas fiskal ingin output di atas output *equilibrium*; 3) otoritas fiskal ingin belanja pemerintah yang tinggi.

Model dengan *Strategic Interactions* (Demid, 2018)



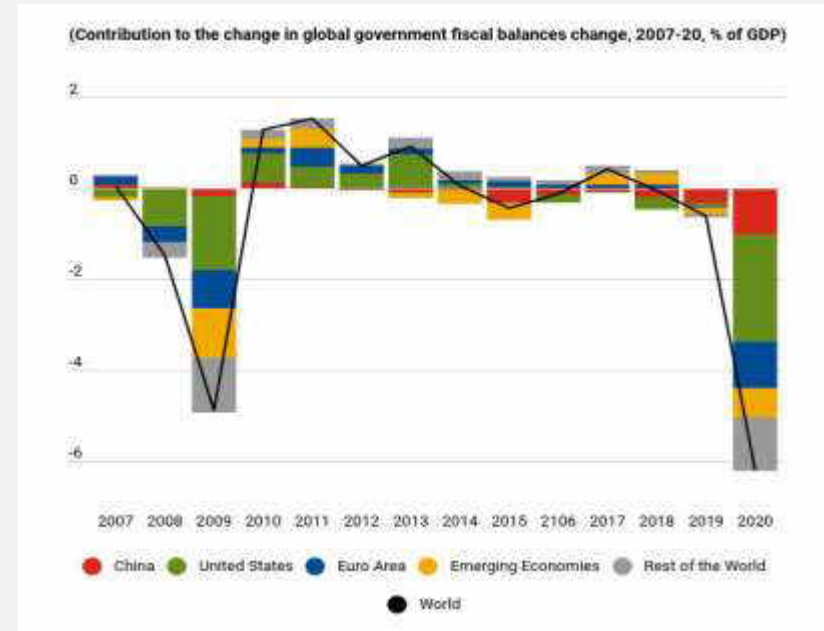
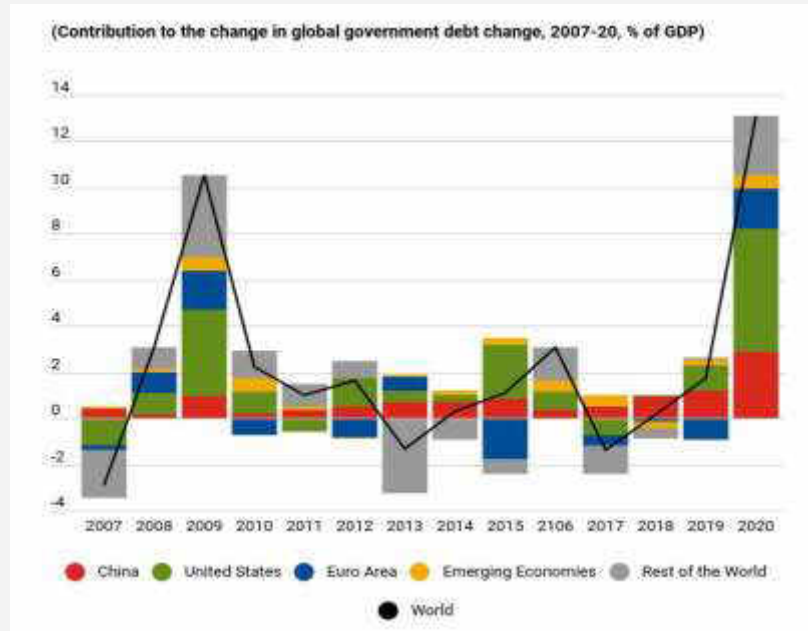
Dengan *loss function* kedua otoritas, jika keduanya tidak bekerjasama, maka hasil dari *Nash equilibrium* adalah nilai tingkat suku bunga yang tinggi dan defisit fiskal yang tinggi.

Hasil Kajian Koordinasi Kebijakan oleh Demid (2018)

1. Negara maju, dan negara-negara berkembang dengan lingkungan kelembagaan yang lebih kuat, cenderung memiliki kebijakan fiskal dan moneter *countercyclical* yang lebih kuat.
2. Sebagian besar negara-negara berpenghasilan rendah memiliki independensi bank sentral yang lemah, dan mereka cenderung berperilaku kebijakan moneter dan fiskal prosiklikal.
3. Negara dengan IT *framework* meningkatkan koordinasi kebijakan, sementara sebagian besar negara dengan *monetary targeting* mengalami konflik kebijakan.
4. Negara-negara yang telah menargetkan inflasi secara signifikan meningkatkan struktur kelembagaan mereka dan meningkat untuk mencapai kredibilitas, yang merupakan pusat dalam rezim penargetan inflasi.

Studi Kasus COVID-19: Koordinasi Kebijakan Moneter-Fiskal

Negara-negara di dunia mengeluarkan banyak paket yang terkoordinasi untuk menghadapi dampak negatif wabah COVID-19 terhadap perekonomian mereka.



Studi Kasus COVID-19: Koordinasi Kebijakan Moneter-Fiskal

- Barwell dkk. (2020) mengatakan bahwa ada 3 isu yang dihadapi oleh otoritas moneter:
 1. apa yang bisa dilakukan dalam konteks kebijakan moneter konvensional,
 2. apa yang dapat dilakukan dalam ruang koordinasi moneter-fiskal, dan
 3. apa yang harus dilakukan setelah krisis berakhir.
- Kebijakan moneter konvensional saja kemungkinan tidak cukup untuk menstimulus perekonomian (Baldwin dan di Mauro, 2020).
- Dalam suatu krisis, koordinasi yang lebih besar antara otoritas moneter dan fiskal dapat dibenarkan dengan Bank mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk menciptakan ruang fiskal yang lebih besar (Barwell dkk., 2020).

Studi Kasus COVID-19: Koordinasi Kebijakan Moneter-Fiskal

- Bank sentral bisa melakukan *monetary financing*:

“By committing to purchase government bonds in the magnitude issued, under strict conditions and only for a limited period, a central bank can support proper market functioning and prevent an unwarranted tightening in financial conditions.” (Barwell dkk., 2020)

- Kebijakan ini bukan *helicopter drop* (yang sifatnya permanen).
- QE di pasar primer memungkinkan pemerintah untuk menghindari pembiayaan ekspansi fiskal dengan utang jangka pendek dalam jumlah besar dan dengan bunga yang tinggi (Miles, 2020).
- *Exit strategy* dari kebijakan tidak konvensional yang diambil selama krisis: bank sentral harus kembali fokus ke stabilitas moneter dan keuangan.



KOORDINASI KEBIJAKAN DI INDONESIA DAN KOORDINASI KEBIJAKAN INTERNASIONAL

Koordinasi Kebijakan di Indonesia dan Koordinasi Kebijakan Internasional

Indonesia telah menerapkan beberapa koordinasi kebijakan antara bank sentral dan lembaga-lembaga lain, baik di dalam maupun di luar negeri:

1. Koordinasi pengendalian inflasi
2. Koordinasi pengembangan sektor riil
3. Koordinasi stabilitas sistem keuangan
4. Koordinasi Makro-Mikroprudensial
5. Koordinasi pendorongan reformasi struktural
6. Koordinasi kebijakan moneter internasional

Koordinasi Kebijakan Ekonomi di Indonesia

Koordinasi kebijakan antara Bank Indonesia (BI), Pemerintah dan otoritas terkait akan terus ditingkatkan untuk menjaga stabilitas makroekonomi dan mendorong pertumbuhan ...

1 PENGENDALIAN INFLASI

TPI & TPID. Program untuk mengatasi ketersediaan pasokan, harga terjangkau, kelancaran distribusi, dan koordinasi yang efektif.

2 PENINGKATAN STRUKTUR EKONOMI

Rapat Koordinasi Triwulanan antara Pemerintah Pusat-Daerah dan BI (**Rakorpusda**) berfokus pada peningkatan defisit transaksi berjalan, pembiayaan investasi, terutama infrastruktur, dan pengembangan ekonomi & keuangan digital.

3 STABILITAS SISTEM KEUANGAN

- **KSSK.** Pencegahan dan penanganan krisis keuangan.
- Harmonisasi kebijakan makroprudensial-mikroprudensial **BI-OJK**.
- Koordinasi **BI-LPS**.

4 PENDALAMAN PASAR KEUANGAN

FK-PPK (Forum Koordinasi Pendalaman Pasar Keuangan) berfokus pada inovasi instrumen pembiayaan ekonomi melalui pasar keuangan, pengembangan infrastruktur dan perluasan basis investor, dan harmonisasi peraturan

5 EKONOMI & KEUANGAN DIGITAL

- ✓ **Koordinasi antara BI-OJK** tentang kebijakan keuangan digital dalam sistem pembayaran dengan kebijakan keuangan digital untuk mendorong intermediasi keuangan.
- ✓ **Koordinasi lintas kementerian dan lembaga** untuk membangun ekosistem ekonomi & keuangan digital.
- ✓ Pembentukan **Komite Nasional untuk pengembangan keuangan digital**.

1. Koordinasi Pengendalian Inflasi

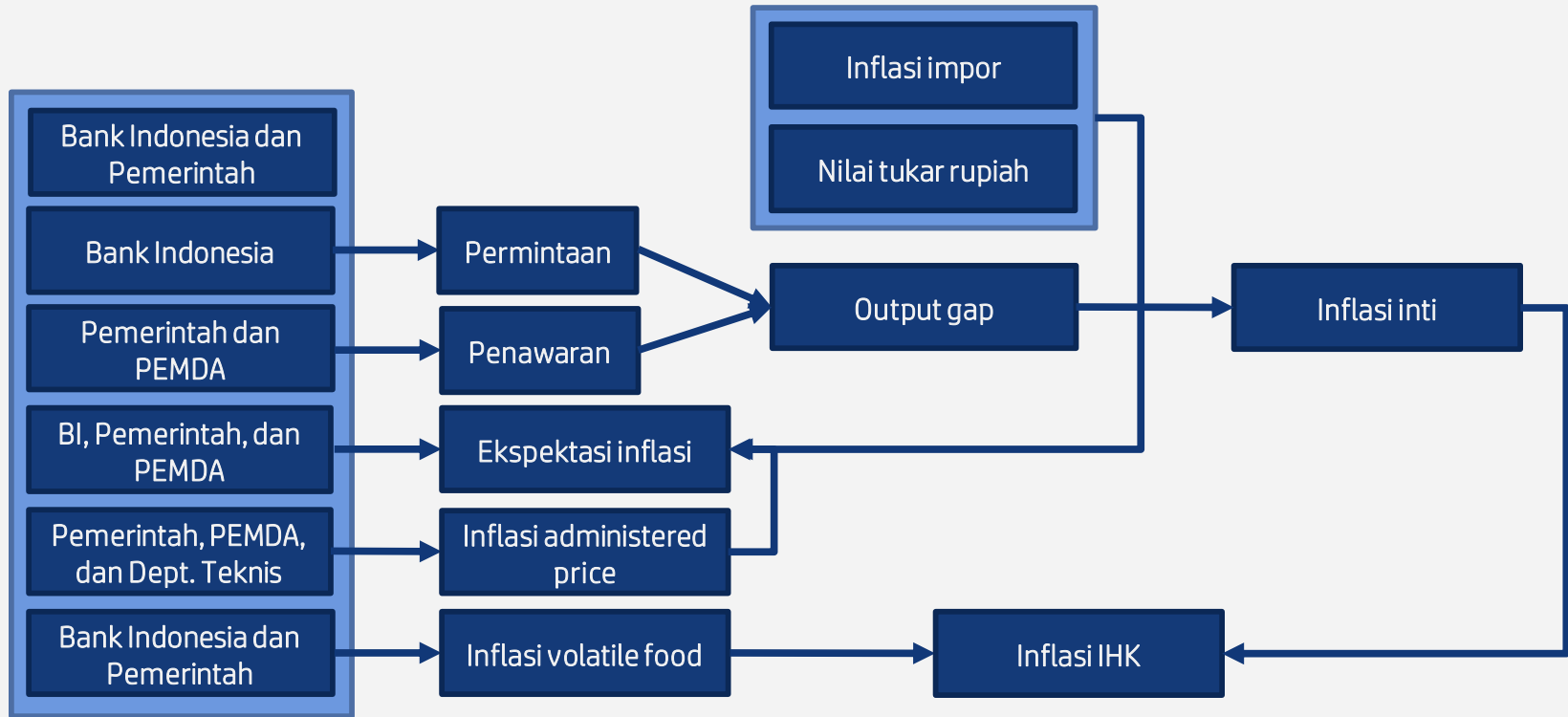
- Secara teknis, koordinasi Bank Indonesia dan pemerintah untuk mengendalikan inflasi diwujudkan oleh Tim Pengendali Inflasi (TPI) yang dibentuk pada 2005.
- Untuk menjangkau daerah, dibentuklah Tim Pengendali Inflasi Daerah (TPID) pada 2008 yang beranggotakan Kantor Perwakilan Bank Indonesia serta beberapa Satuan Kerja Perangkat Daerah (SKPD).

1. Koordinasi Pengendalian Inflasi

Berdasarkan Instruksi Menteri Dalam Negeri RI No.027/1696/SJ Tentang Menjaga Keterjangkauan Barang dan Jasa di Daerah, susunan kepengurusan TPI adalah sebagai berikut:

1. Pengarah: Kepala Daerah
2. Ketua: Sekretaris Daerah
3. Wakil Ketua: Kepala Kantor Perwakilan Bank Indonesia
4. Sekretaris: Asisten Sekretariat Provinsi dan Kabupaten/Kota yang membidangi ekonomi
5. Anggota: Kepala SKPD yang membidangi urusan pertanian; Kepala SKPD yang membidangi urusan perhubungan; Kepala SKPD yang membidangi urusan perdagangan dan perindustrian; Unsur pemangku kepentingan lainnya

Sinergi Kebijakan untuk Mengendalikan Inflasi



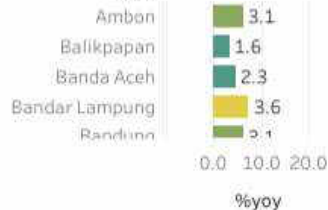
Pilih Waktu

2020-Februari

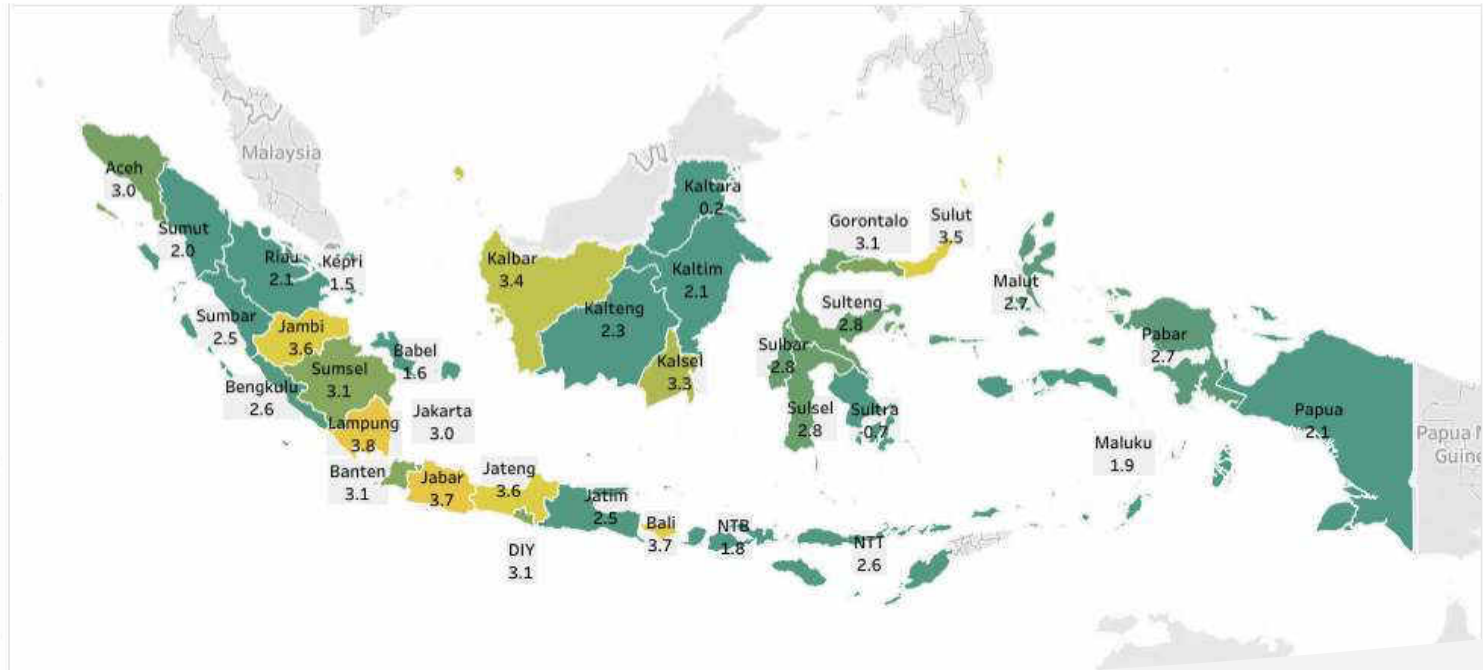
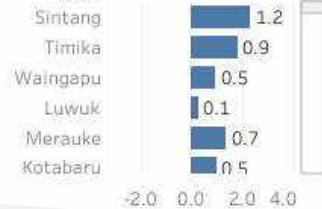
Legenda



Kota



Kota



Secara umum, inflasi daerah cukup terkendali. Lampung merupakan daerah dengan inflasi tertinggi dengan 3,8 persen (y-o-y) sedangkan Kalimantan Utara merupakan yang terendah dengan 0,2 persen (y-o-y) pada Februari 2020.

2. Koordinasi Pengembangan Sektor Riil

- Tujuan: kestabilan harga melalui beberapa pendekatan seperti perbaikan sisi penawaran ekonomi ataupun peningkatan daya saing UMKM (Juhro, 2019).
- Sektor riil, khususnya Usaha Mikro Kecil dan Menengah (UMKM) menyumbang lebih dari 99 persen total pelaku usaha dan lebih dari 60 persen PDB nasional.
 - 60%-70% pelaku UMKM tidak mampu mengakses pendanaan perbankan.

3. Koordinasi Stabilitas Sistem Keuangan

- UU No. 9 Tahun 2016 mengatur Pembentukan Komite Stabilitas Sistem Keuangan (KSSK) yang beranggotakan: (1) Menteri Keuangan (koordinator), (2) Gubernur Bank Indonesia, (3) Ketua Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan, dan (4) Ketua Dewan Komisiner Lembaga Penjamin Simpanan.
- Tugas KSSK:
 1. koordinasi dalam rangka pemantauan dan pemeliharaan Stabilitas Sistem Keuangan;
 2. penanganan krisis sistem keuangan; dan
 3. melakukan penanganan permasalahan Bank Sistemik.

3. Koordinasi Stabilitas Sistem Keuangan

- UU No. 9 Tahun 2016 melahirkan Protokol Manajemen Krisis (PMK)
- PMK mencakup upaya pencegahan krisis dan penanganan krisis.
- PMK sendiri terdiri dari 9 sub-protokol.

Kementerian Keuangan

1. Fiskal
2. Pasar SBN

Bank Indonesia

3. Moneter nilai tukar
4. makroprudensial
5. Sistem pembayaran

Otoritas Jasa Keuangan

6. Perbankan
7. Pasar saham
8. IKNB

Lembaga Penjamin Simpanan

9. Penjamin Simpanan

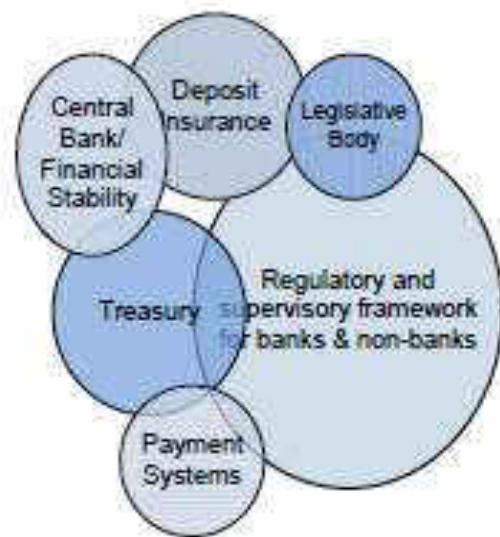
3. Koordinasi Stabilitas Sistem Keuangan

- Secara tradisional *Financial System Safety Net* (SFN) terdiri dari bank sentral, supervisor bank, kementerian keuangan, serta penjamin simpanan seperti kasus di Indonesia.
- GFC 2008 menyebabkan perlu adanya peranan dari lembaga non-SFN seperti badan legislatif, komisioner sekuritas, agen perumahan, ataupun asuransi (Singh dan LaBrosse, 2012).
 - Lembaga non-SFN juga memiliki peranan dalam stabilitas sistem keuangan.

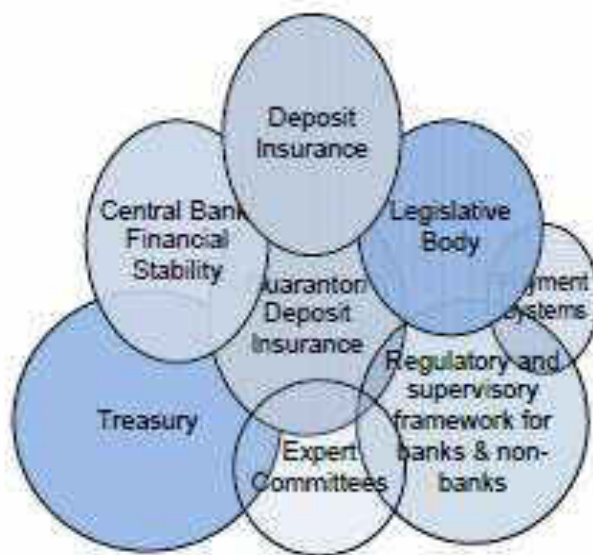
Perlunya ada peranan dari lembaga non-SFN seperti badan legislatif, komisioner sekuritas, agen perumahan, ataupun asuransi (Singh dan LaBrosse, 2012)

The Official Safety Net

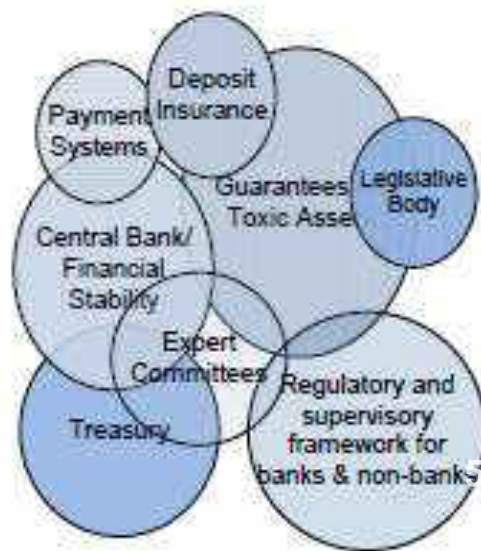
Normal times



Crisis Times



Aftermath



Studi Kasus Kerangka Manajemen Krisis Keuangan di Sejumlah Negara dalam GFC 2008 (Singh dan Labrosse, 2012)

Institution-Based Solutions																											
Nationalisation	●	●				●				●			●	●		●								●	●	●	●
Recapitalisation	●	●				●		●	●	●								●	●		●			●	●	●	●
Individual guarantee	●	●				●				●		●						●		●				●	●	●	●
Market-Based Solutions																											
Guarantee-based solutions	●			●		●				●	●	●	●	●		●		●	●	●		●	●	●	●	●	●
Special liquidity schemes	●	●	●			●		●	●	●		●			●		●	●	●		●	●	●	●	●	●	●
Deposit Guarantee																											
Deposit Guarantee/ insurance	●	●	●	●	●	●	●	●	—	●	●	●	●	—	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
	Austria	Belgium	Bulgaria	Cyprus	Czech Republic	Denmark	Estonia	Finland	France	Germany	Greece	Hungary	Ireland	Italy	Latvia	Lithuania	Luxembourg	Malta	Netherlands	Poland	Portugal	Romania	Slovakia	Slovenia	Spain	Sweden	United Kingdom

Notes: Measures taken (●) Blanket: Explicit(●) and Implicit (⊗), Increased: (●) and No change (-)

Kebijakan Berbasis *Rules vs Discretion*

- Menurut Handa (2009), bank sentral seringkali menghadapi dilemma untuk menerapkan kebijakan berbasis aturan (*rules*) atau diskresi (*discretion*).
 - Kebijakan berbasis aturan merupakan upaya bank sentral agar menjaga kredibilitas serta independensi bank sentral dan menghindari *time-inconsistency problem*.
- Diskresi merupakan kebijakan yang dilakukan dengan memperhitungkan penyesuaian secara bertahap sesuai dengan konteks ekonomi.
 - Seringnya, bank sentral menerapkan kebijakan berdasarkan *rules*.
 - Apakah mengambil kebijakan diskresi seperti *quantitative easing* dapat dibenarkan?

Kebijakan Berbasis *Rules vs Discretion*

Menurut Handa (2009), bank sentral berusaha memaksimalkan utilitas kebijakan dengan konstrain yang ada. Secara matematis,

$$U = U(x_1, x_2, \pi_1, \pi_2) \text{ subject to } x_2 = x_2(x_1, \pi_1, \pi_2) \text{ dan } x_1 = \underline{x_1}$$

dimana:

U : fungsi preferensi bank sentral dalam mengambil kebijakan

x_t : respon agen ekonomi pada periode t

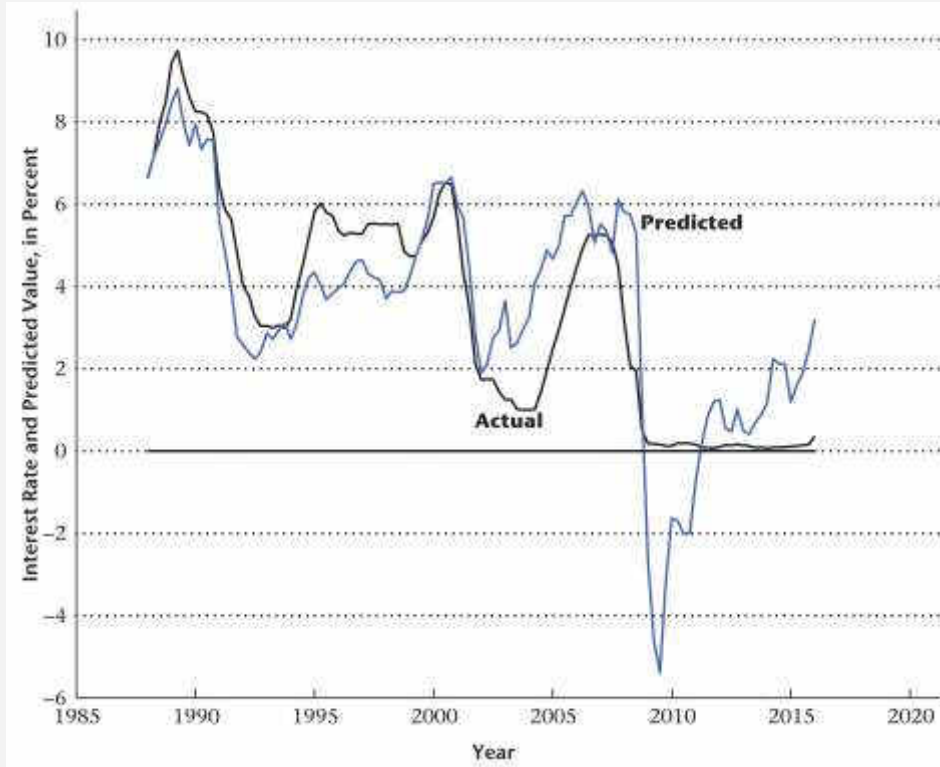
π_t : variabel kebijakan pada periode t

$\underline{x_1}$ adalah *given* sedangkan nilai x dan π pada $t = 2$ tidak diketahui atau mengalami perubahan konteks ekonomi (*myopic one-period*)—maka membenarkan berlakunya kebijakan diskresi agar output pada $t = 2$ dapat dioptimalkan.

Studi Kasus GFC: Model New Keynesian dan QE

- *Monetary policy rule* yang paling banyak digunakan oleh bank sentral di seluruh dunia adalah Taylor rule.
- Rule ini lazim digunakan di model-model New Keynesian dan cukup baik menjelaskan perilaku data (Williamson, 2018).
- Berdasarkan Rudebusch (2009), Williamson mengestimasi Taylor rule menggunakan data period 1988-2007 dan mendapatkan hasil sebagai berikut
$$R = 2.0 + 1.2i - 1.5 \text{ gap},$$
dimana R adalah Fed Funds rate (FFR) aktual, i adalah tingkat inflasi, dan gap adalah output gap.
- Persamaan tersebut kemudian digunakan untuk mendapatkan *predicted* FFR untuk periode 2008 sampai 2016Q1.

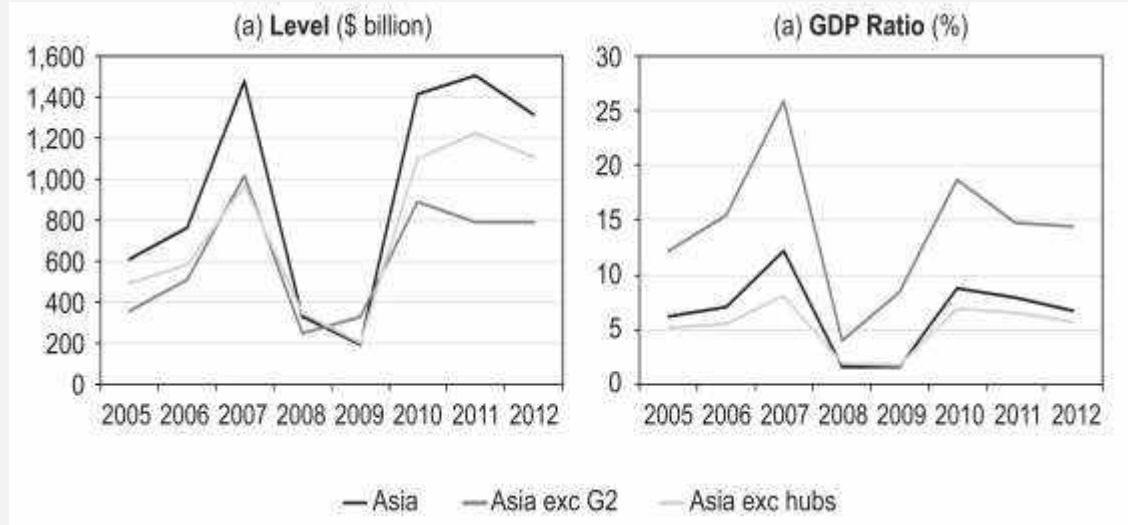
Studi Kasus GFC: Model New Keynesian dan QE



“The FFR should have been negative from first quarter 2009 to first quarter 2011. But the federal funds rate cannot be negative, so if the Fed could somehow ease policy in another way, that would be appropriate, according to this argument.” (Williamson, 2018)

Studi Kasus GFC: *Private Capital Flow to Asia* (Cho dan Rhee, 2013)

- *The Fed* melakukan QE sebanyak 3 kali.
- Dampak dari adanya QE adalah *capital flow* ke *emerging markets* sehingga meningkatkan indeks saham dan pertumbuhan ekonomi negara tersebut.



G2 = Hong Kong, China and Singapore; hubs = PRC and Japan.

Note: Ratios are weighted averages of the GDP ratios for individual countries.

4. Koordinasi Makro dan Mikroprudensial

- UU No. 21 Tahun 2011: pembentukan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk mengambil alih fungsi pengawasan sektor perbankan dari Bank Indonesia.
- Koordinasi dilakukan untuk menjaga stabilitas sistem keuangan dari resiko sistemik.
- Koordinasi Makroprudensial (BI) dan Mikroprudensial (OJK) diwujudkan dalam Forum Koordinasi Makroprudensial-Mikroprudensial (FKMM).

5. Koordinasi Pendorongan Reformasi Struktural

- Tujuan: meningkatkan produktivitas melalui penekanan beberapa aspek seperti kualitas sumber daya manusia dan infrastruktur yang dibersamai oleh stabilitas makroekonomi.
 - Reformasi struktural cenderung berdimensi sisi penawaran yang sifatnya jangka panjang (Juhro, 2019).
- Prioritas sektor terkait reformasi struktural (IMF, 2015): 1) pasar tenaga kerja; 2) investasi publik dan infrastruktur; 3) reformasi struktural fiskal; 4) manajemen SDA dan reformasi subsidi energi; 5) liberalisasi perdagangan.

6. Koordinasi Kebijakan Moneter Internasional

- Urgensi adanya koordinasi kebijakan moneter internasional (Italian dkk., 2018):
 - Tantangan jangka pendek: likuiditas yang terlampau melimpah dan suku bunga sudah terlalu rendah; kebijakan moneter ekspansif sangat dipengaruhi *developed world*.
 - Tantangan jangka panjang: melemahnya relasi kebijakan moneter dan inflasi; kebijakan yang tidak konvensional yang mengancam kredibilitas bank sentral; relevansi independensi bank sentral kian dipertanyakan; transmisi yang kian rumit pada stabilitas moneter dan finansial.
- Kebijakan moneter negara besar, seperti Amerika Serikat, dinilai memiliki *spillovers effect* ke negara kecil sehingga perlu dilakukan koordinasi (Engel, 2016).

6. Koordinasi Kebijakan Moneter Internasional

- Tanpa adanya koordinasi, sejumlah negara berpotensi melakukan *currency war* dengan melakukan devaluasi mata uang untuk meningkatkan ekspor (Taylor, 2013a).
- Italian dkk. (2018) mengusulkan adanya forum multilateral permanen untuk bank sentral melalui *Bank International Settlement* (BIS) → inisiasi *Global Monetary Policy Coordination Meetings* (GMPCM).

6. Koordinasi Kebijakan Moneter Internasional

Apakah secara empiris kebijakan non-kooperatif lebih mendatangkan banyak *spillovers* dibandingkan kebijakan kooperatif? (Engel, 2016).

- Di satu sisi, kebijakan kooperatif dinilai mampu menyebarkan dampak dari adanya *idiosyncratic shocks*.
- Di sisi lain, dampak *spillovers* dari kebijakan kooperatif dan non-kooperatif dinilai hampir sama.

Studi Kasus Koordinasi Kebijakan Menghadapi GFC dan Covid-19

- Koordinasi antara bank sentral sebelumnya pernah terjadi seperti upaya G-7 memperlambat laju apresiasi mata uang Yen pada Maret 2011 dan upaya sejumlah bank sentral untuk menurunkan tingkat suku bunga pada GFC 2008.
- Sejumlah bank sentral seperti the Federal Reserve, Bank of Canada, ataupun Bank of England sepakat untuk berkoordinasi meningkatkan penyediaan likuiditas melalui *standing U.S. dollar liquidity swap line arrangements*.
 - Sepakat menurunkan harga *standing U.S. dollar liquidity swap line arrangements* sebesar 25 basis poin.
 - Untuk meningkatkan efektivitas, mereka juga menawarkan *US Dollar* mingguan dengan masa jatuh tempo 84 hari—sebelumnya masa jatuh tempo hanya 1 minggu.

Studi Kasus Koordinasi Kebijakan Menghadapi GFC dan Covid-19

Press release dari Bank Indonesia pada 9 April 2020 menyebutkan,

1. Ada tendensi Rupiah akan menguat di akhir tahun karena saat ini nilainya *undervalued*.
2. Adanya peningkatan cadangan devisa sebagai dampak penerbitan *global bonds* oleh pemerintah untuk menghadapi pandemi.
3. Skema kerjasama dengan The Fed terkait *Repurchase Agreements Line* senilai 60 milyar USD siap diaktifkan untuk meningkatkan likuiditas US Dollar—jika situasi mendesak.
4. Inflasi (y-o-y) pada April 2020 diperkirakan sebesar 2,8 persen atau masih dalam kendali.

DAFTAR PUSTAKA

- Bank Indonesia, Kemenko Perekonomian, dan Kemendagri. (2014). *Buku Petunjuk Tim Pengendali Inflasi Daerah (TPID)*.
- Bank Indonesia. (2020, April 9). Perkembangan Terkini Perekonomian dan Langkah BI dalam Hadapi COVID-19. Retrieved from
- Baldwin, R and B Weder di Mauro (2020), Mitigating the COVID economic crisis: Act fast and do whatever it takes, a VoxEU.org eBook, CEPR Press.
- Barwell, R, J S Chadha and M Grady (2020), "Monetary policy in troubled times: New governor, new agenda", NIESR Occasional Paper No. 59.
- Bassetto, M. (2008). Fiscal theory of the price level. *The New Palgrave Dictionary of Economics*.
- Blanchard, O., Amighini, A., & Giavazzi, F. (2017). *Macroeconomics*. Pearson Higher Ed.
- Blinder, A. S. (1982). Issues in the coordination of monetary and fiscal policy.
- Bloomberg. (2020, February 28). A Brief History of Central Bank Coordination as Debate Heats Up. Retrieved from

DAFTAR PUSTAKA

- Cho, D., & Rhee, C. (2013). Effects of quantitative easing on asia: capital flows and financial markets. *Asian Development Bank Economics Working Paper Series*, (350).
- Christiano, L. J., & Fitzgerald, T. J. (2000). *Understanding the fiscal theory of the price level* (No. w7668). National bureau of economic research.
- Chugh, S. K. (2015). *Modern macroeconomics*. MIT Press.
- Devereux, M. B., & Mansoorian, A. (1992). International fiscal policy coordination and economic growth. *International Economic Review*, 249-268.
- Demid, E. (2018). Fiscal and Monetary Policy: Coordination or Conflict?. *International Economic Journal*, 32(4), 547-571.
- Engel, C. (2016). International coordination of central bank policy. *Journal of International Money and Finance*, 67, 13-24.
- Handa, J. (2003). *Monetary economics*. Routledge.
- IMF. (2015). Structural Reforms and Macroeconomic Performance: Initial Considerations for the Fund. IMF Staff Report. Retrieved from
- Italian, F. B., Serrate, J. S., & Villafranca, A. (2018). An International Financial Architecture For Stability and Development. Retrieved from

DAFTAR PUSTAKA

- Jazbec, B., & Banerjee, B. (2017). Rethinking Monetary-Fiscal Policy Coordination.
- Juhro, Solikin M. (2020), forthcoming.
- Laurens, B., & De La Piedra, E. (1998). Coordination of monetary and fiscal policies. *IMF Working Paper*
- Leeper, E. (1991). Equilibria under 'active' and 'passive' monetary policies. *Journal of Monetary Economics*, 27(1), 129-147.
- Mankiw, N. G. (2016). Macroeconomics. Ninth Edition.
- Miles, D. (2020). QE is not helicopter money—and yet it is useful, Retrieved from <https://voxeu.org/article/qe-not-helicopter-money-and-yet-it-useful>
- Minford, P., & Fan, J. (2010, February 19). A fiscal theory of the price level. Retrieved from Taylor, J. B. (2013a). International monetary coordination and the great deviation, Paper prepared for the Session on International Policy Coordination. In *American Economic Association Annual Meetings, San Diego, California, January*.
- Taylor, J. B. (2013b). International monetary policy coordination: past, present and future.
- The Federal Reserve. (2020, March 15). Coordinated Central Bank Action to Enhance the Provision of U.S. Dollar Liquidity. Retrieved from

DAFTAR PUSTAKA

- Sims, C. A. (1994). A simple model for study of the determination of the price level and the interaction of monetary and fiscal policy. *Economic Theory*, 4(3), 381-399.
- Singh, D., & LaBrosse, J. R. (2011). Developing a framework for effective financial crisis management. *Financial Market Trends*, 2011(2).
- Williamson, S. D. (2018). *Macroeconomics*. Pearson Education Limited.
- Woodford, M. (1994). Monetary policy and price level determinacy in a cash-in-advance economy. *Economic Theory* 4(3), 345-380.
- Woodford, M. (1995). Price level determinacy without control of a monetary aggregate. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 43, 1-6.
- UU No 21. Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (UU OJK).
- UU No 9. Tahun 2016 tentang Pencegahan dan Penanganan Krisis Sistem Keuangan