

# 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

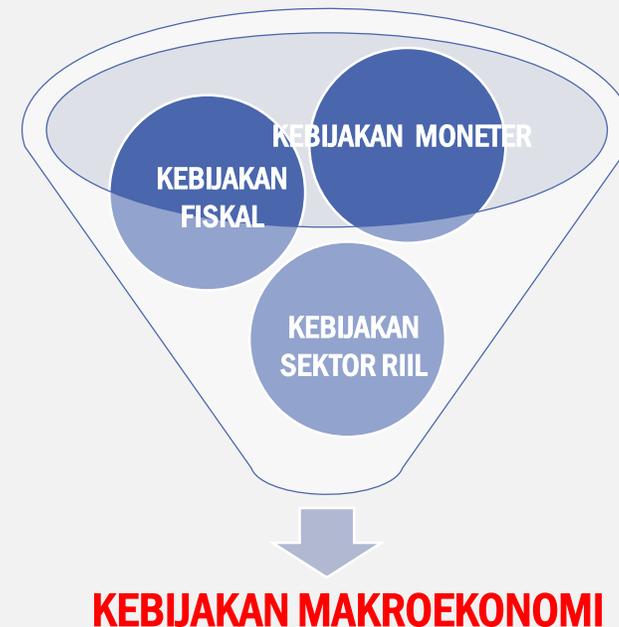
# DEFINISI KEBIJAKAN MONETER

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**.

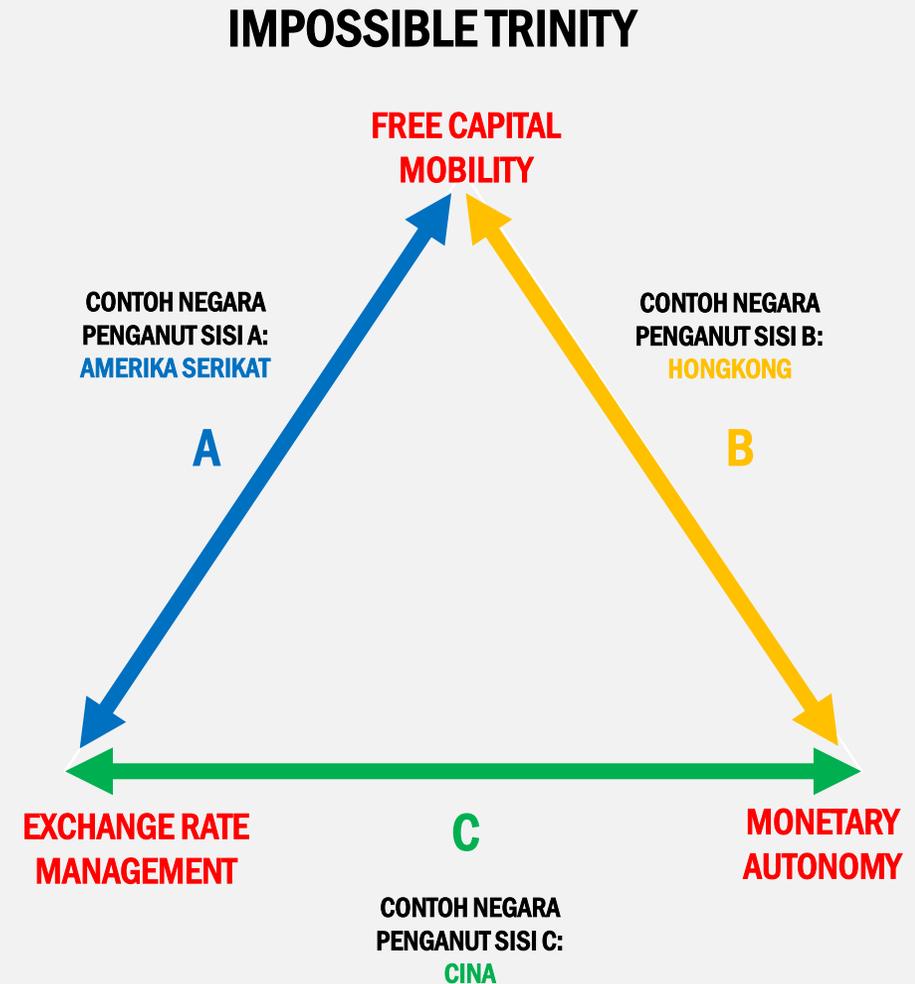


Kebijakan ekonomi yang menjadi **bagian integral dari kebijakan ekonomi makro**, yang bertujuan untuk menjaga keseimbangan kegiatan ekonomi dengan **tingkat pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan**.



# 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, keeluasaan arus modal, dan otonomi kebijakan moneter), sebagaimana ditunjukkan gambar di samping.



# KEBIJAKAN MONETER DAN SIKLUS BISNIS

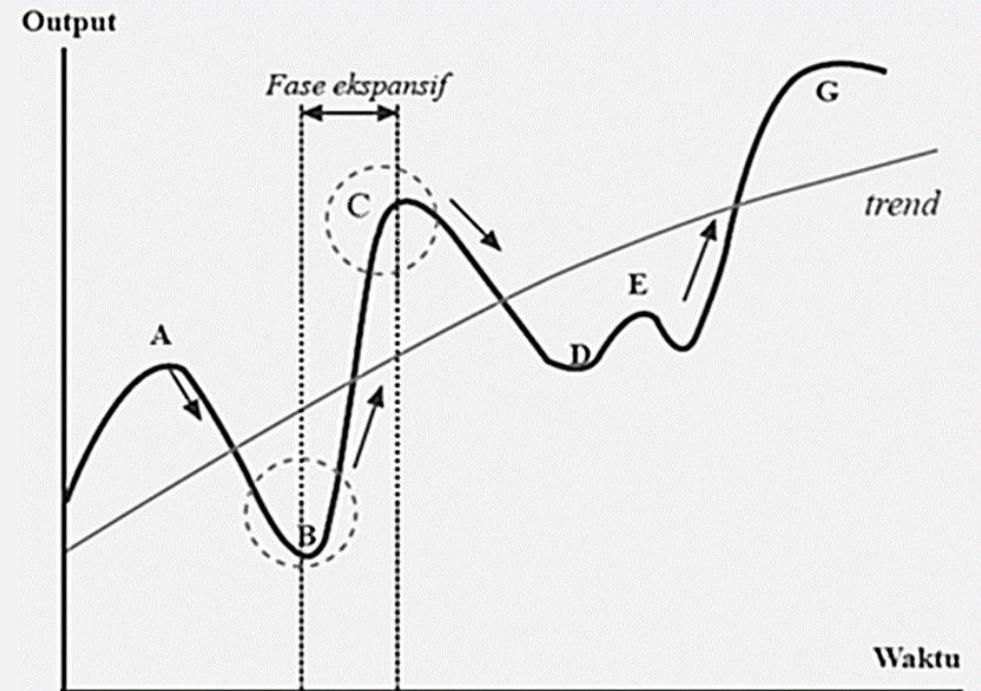
## POLA KEBIJAKAN MONETER

### *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*

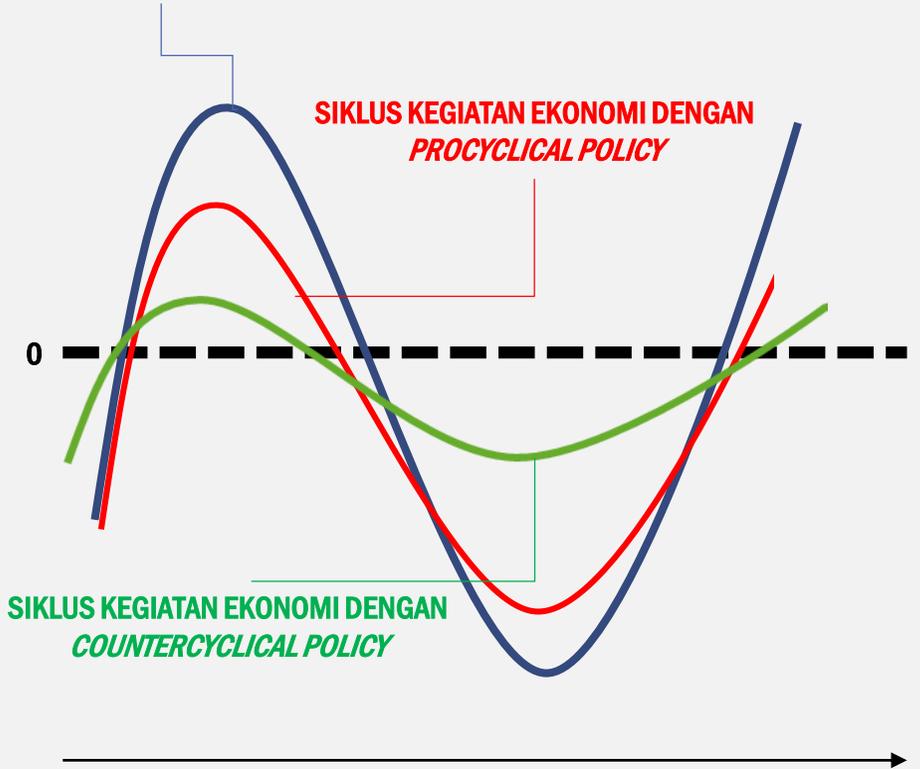
Pola penerapan kebijakan moneter yang secara aktif bersifat “memperlunak” perkembangan kegiatan ekonomi yang cenderung menuju titik balik ekstrim.

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

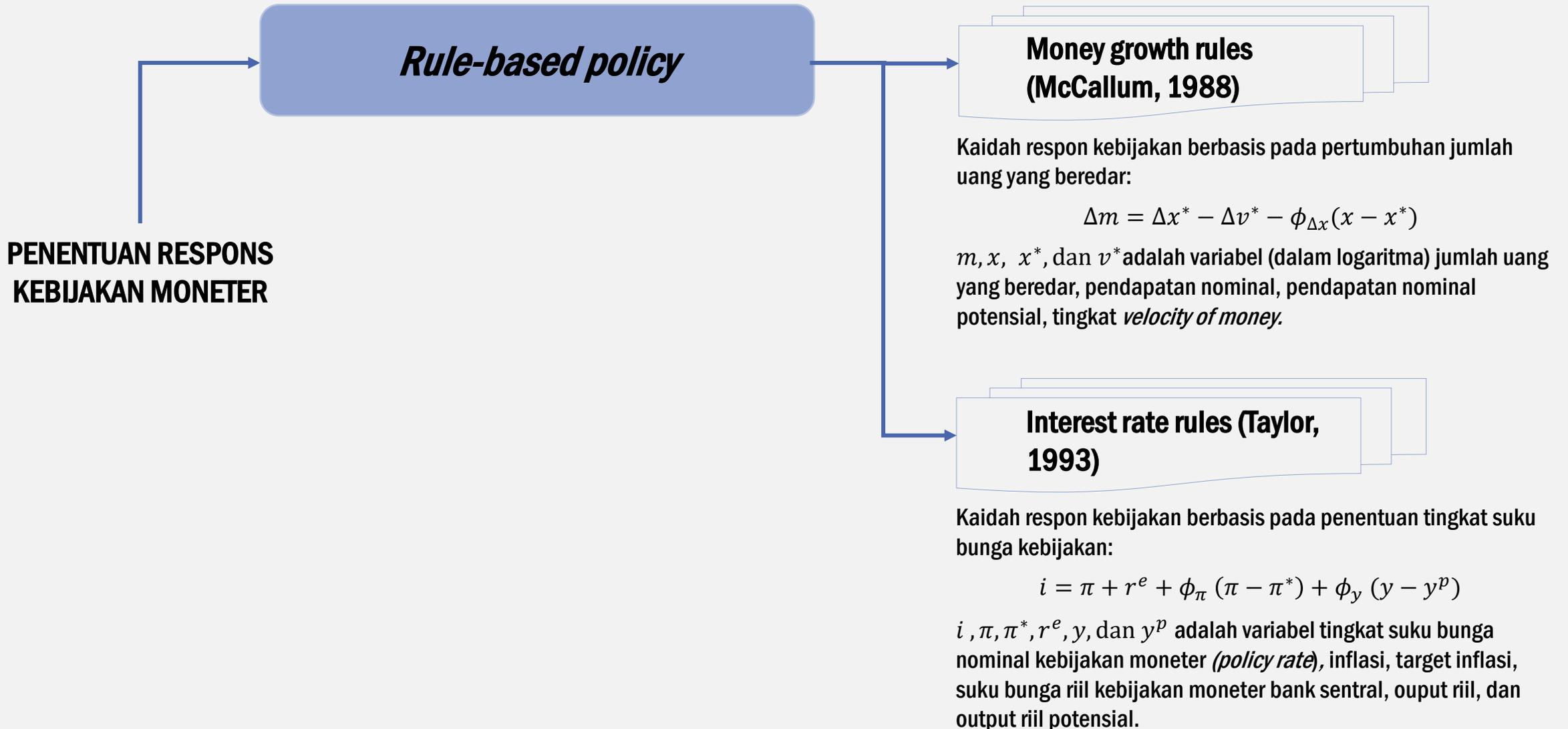
### *Rule-based policy*

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

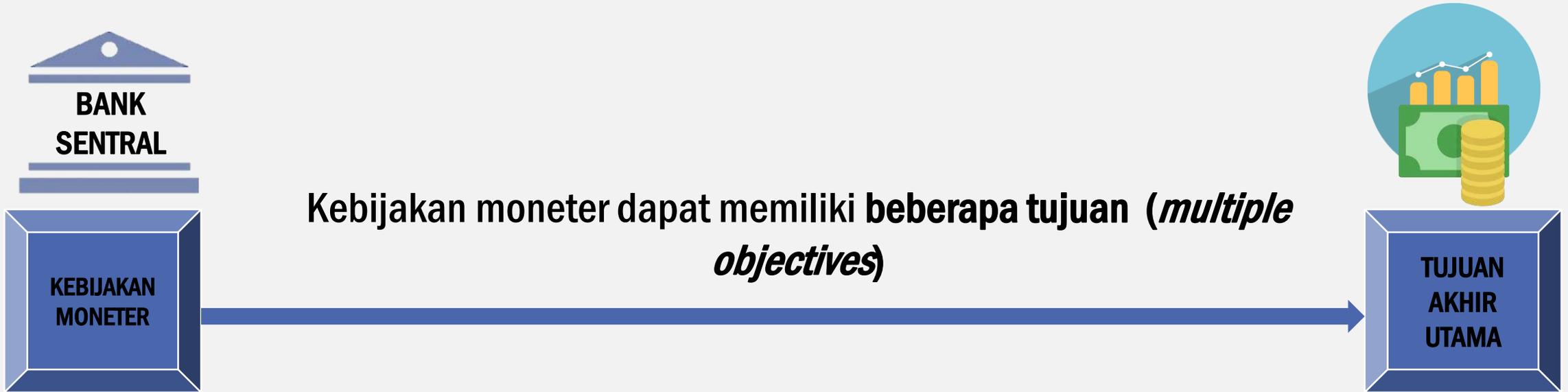


## CONTOH TUJUAN KEBIJAKAN MONETER DI BEBERAPA NEGARA BERKEMBANG

	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)

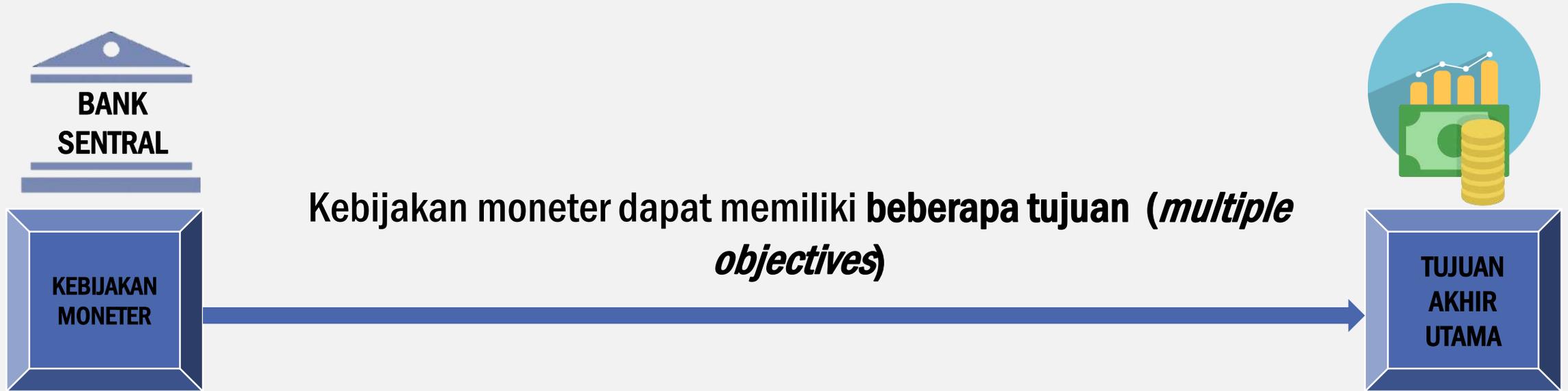
# TUJUAN KEBIJAKAN MONETER



## 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
<b>DUAL OBJECTIVE</b>	STABILITAS HARGA & NILAI TUKAR	Liberia	Afghanistan	-	Republik Kyrgyz
	STABILITAS HARGA & PERTUMBUHAN EKONOMI	Cambodia	Guinea	India	-

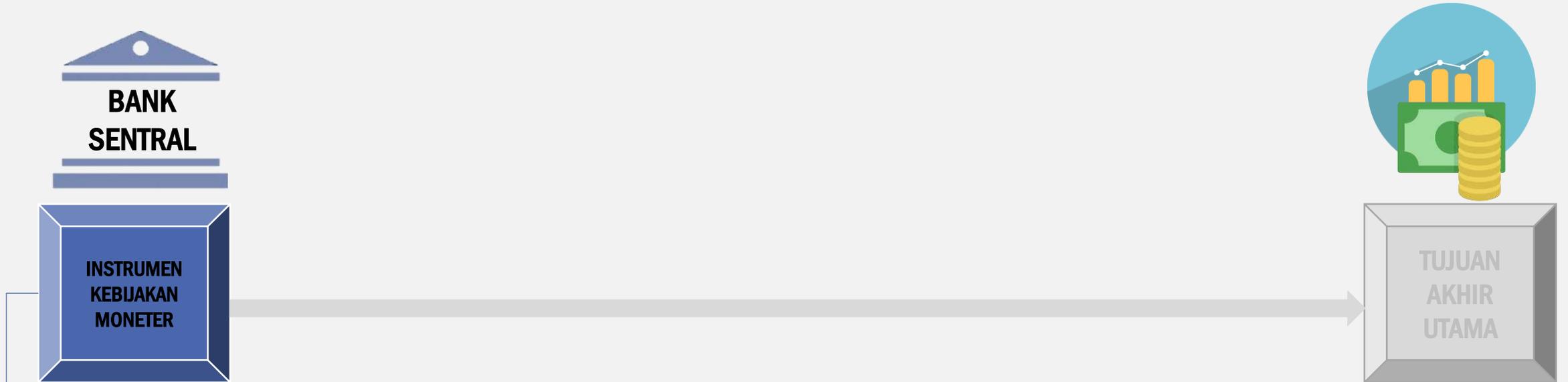
# TUJUAN KEBIJAKAN MONETER



## 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
<b>3 OR MORE OBJECTIVES</b>	STABILITAS HARGA, NILAI TUKAR, PERTUMBUHAN EKONOMI	Ethiopia	Bangladesh	-	-

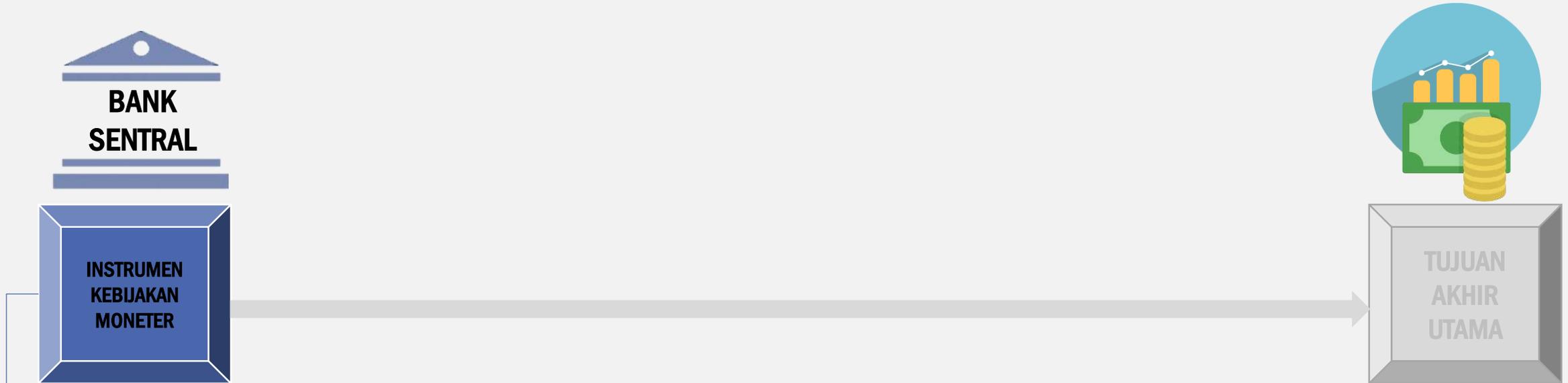
# INSTRUMEN KEBIJAKAN MONETER



## KONVENSIONAL

- **Operasi Pasar Terbuka**
  - **Operasi Pasar Terbuka** berbentuk kegiatan jual-beli surat-surat berharga oleh bank sentral, baik di pasar primer maupun pasar sekunder melalui mekanisme lelang atau nonlelang.
- **Fasilitas diskonto**
  - **Fasilitas diskonto** adalah fasilitas kredit (dan/atau simpanan) yang diberikan oleh bank sentral kepada bank-bank dengan jaminan surat-surat berharga dan tingkat diskonto yang ditetapkan oleh bank sentral sesuai dengan arah kebijakan moneter.
- **Cadangan wajib minimum**
  - **Cadangan wajib minimum** adalah jumlah alat likuid minimum yang wajib dipelihara oleh bank komersial.

# INSTRUMEN KEBIJAKAN MONETER



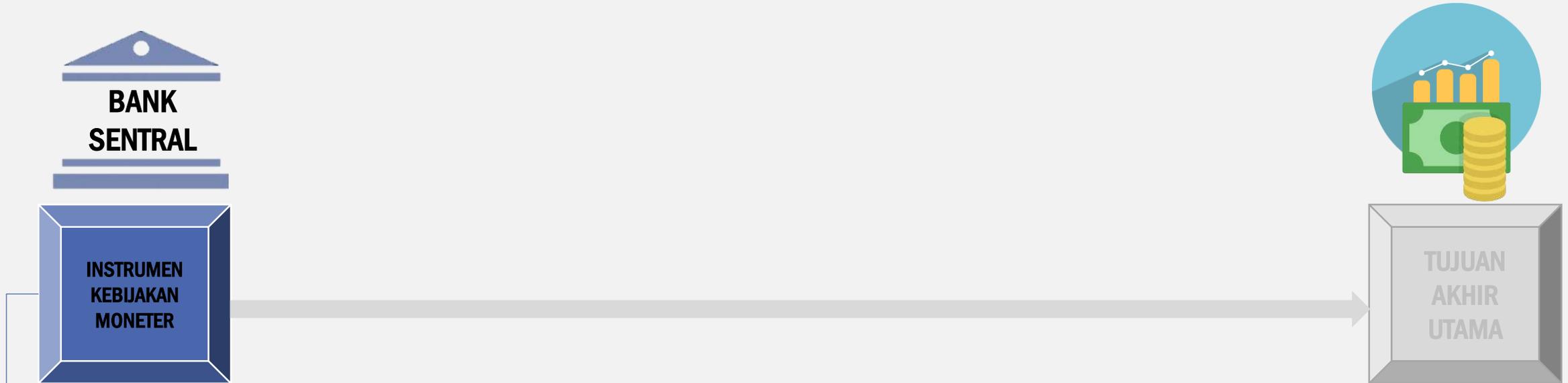
## KONVENSIONAL

- **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

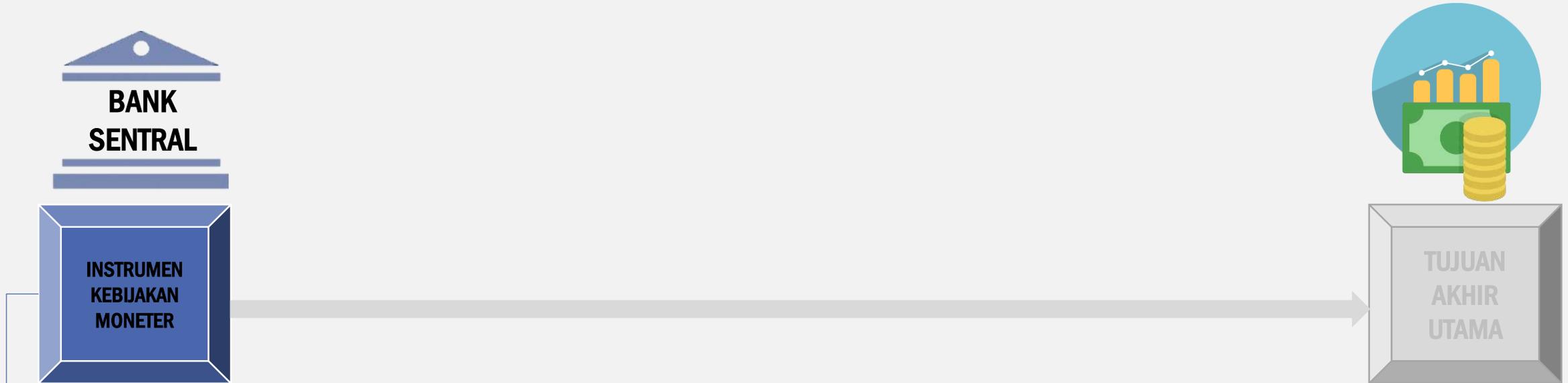
### KONVENSIONAL

- Operasi Pasar Terbuka
- Fasilitas diskonto
- Cadangan wajib minimum

CONTOH NEGARA	INSTRUMEN KEBIJAKAN KONVENSIONAL		
	OPERASI PASAR TERBUKA	FASILITAS DISKONTO	CADANGAN WAJIB MINIMUM*
<b>MALAYSIA</b>	Surat berharga Pemerintah, Bank Sentral	≥ 3 bulan	3%-4%
<b>ARGENTINA</b>	Surat berharga Pemerintah	≤ 30 hari	18%-43%
<b>INDONESIA</b>	Surat berharga Bank Sentral, Pasar Uang	<i>Overnight</i>	5.5%-6.5% (GWM Rupiah) 8% (GWM Valuta Asing)

\* Kisaran pada 10 tahun terakhir

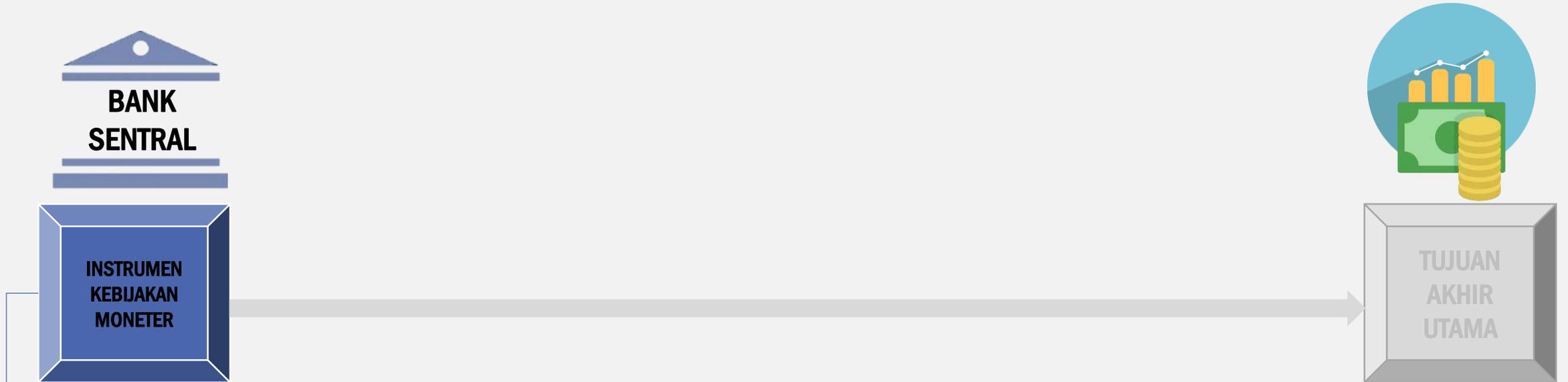
# INSTRUMEN KEBIJAKAN MONETER



## NON KONVENSIONAL

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



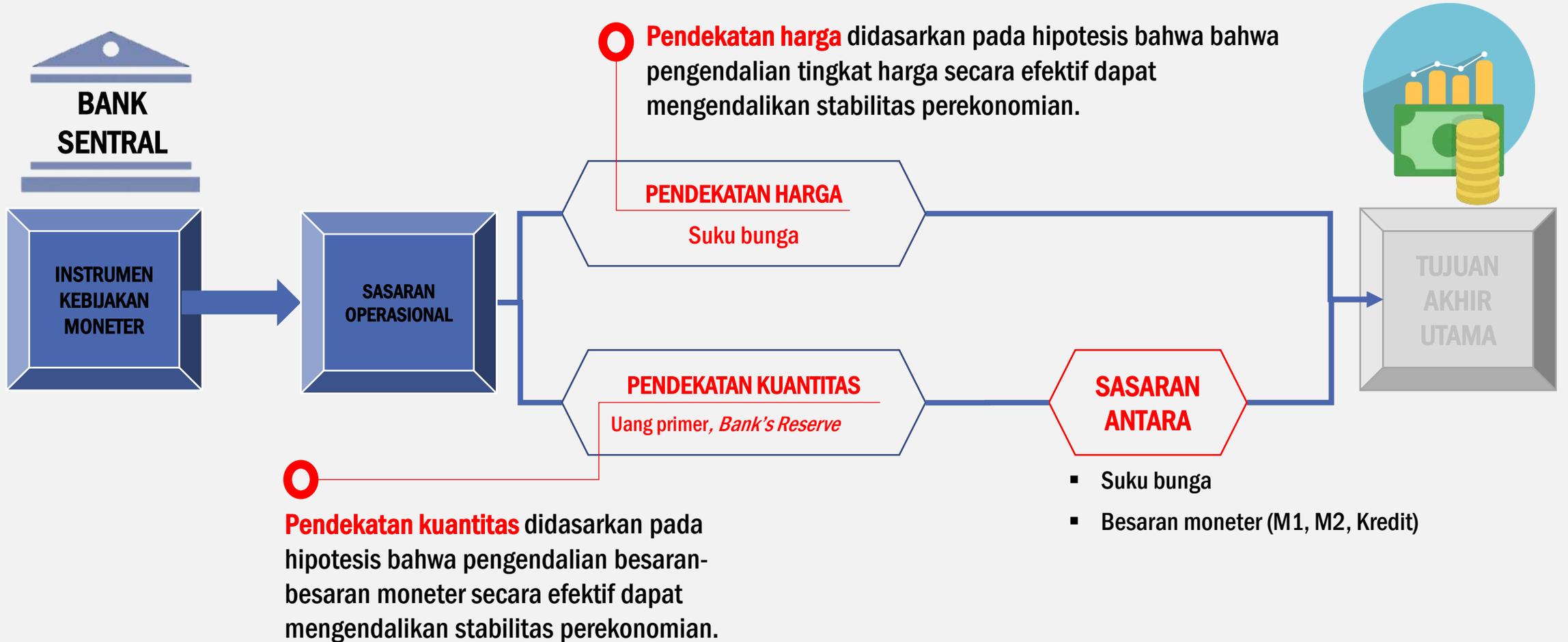
## CONTOH PENGGUNAAN INSTRUMEN NON KONVENSIONAL

### NON KONVENSIONAL

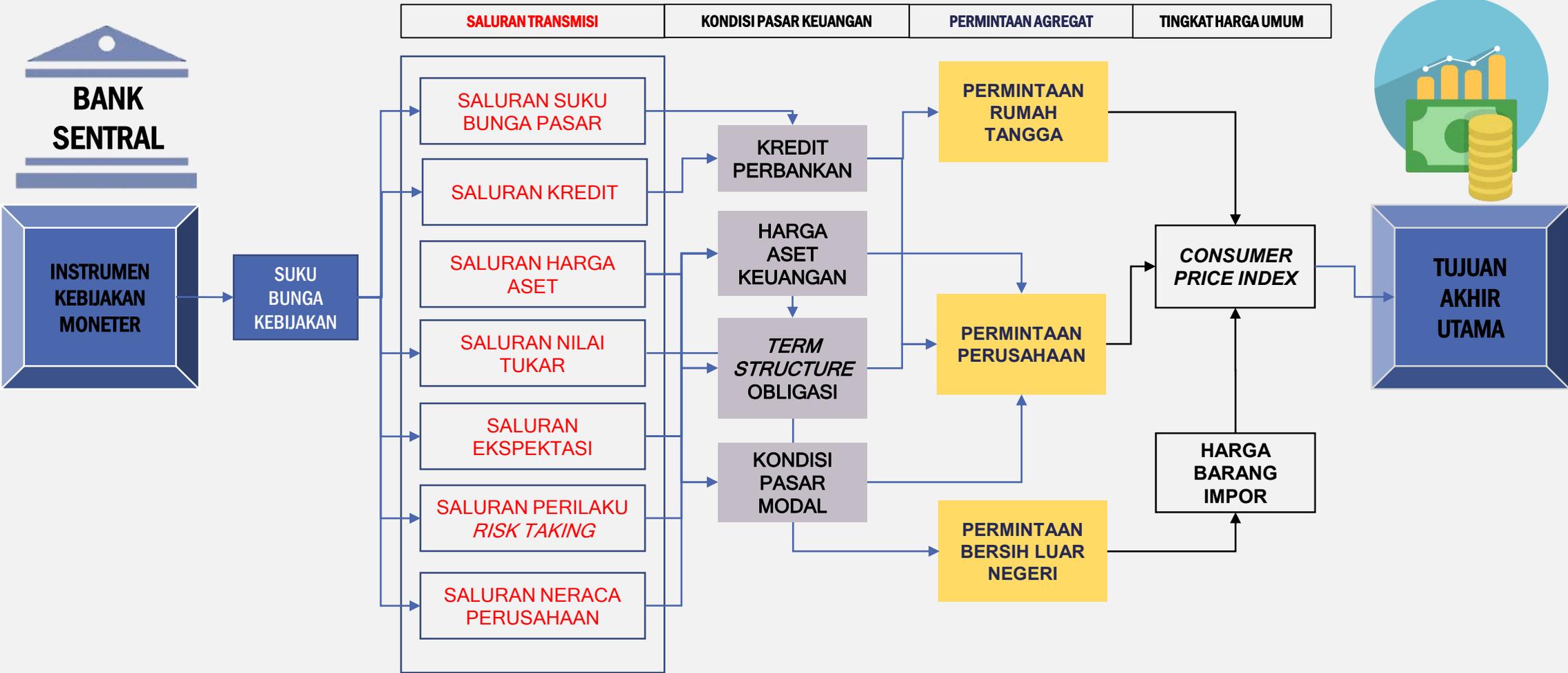
- *Liquidity provision*
- *Large-Scale Asset Purchases*
- *Forward Guidance*

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).



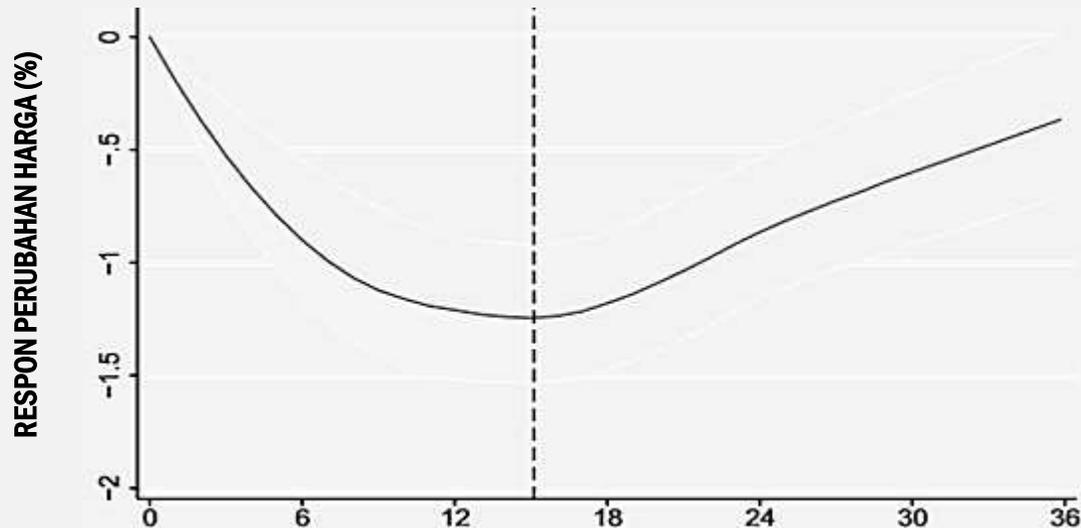
Menurut Hubbard, et al. (2012), setidaknya terdapat **tiga jenis kelambanan waktu (*time lag*)** dalam diskusi kebijakan moneter.

# 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-shaped* dan (2) *strictly decreasing response*.

TIPE  
1

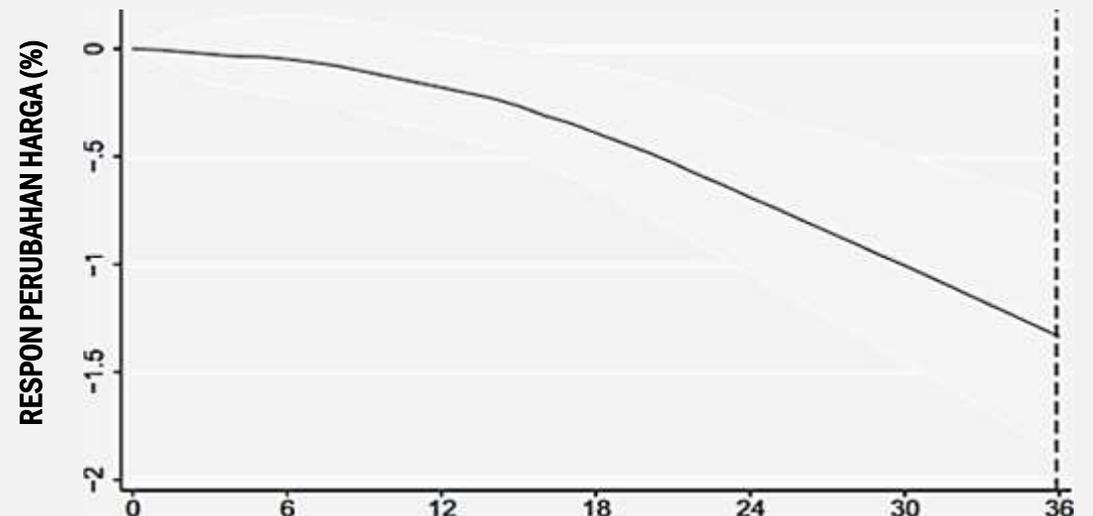
*Hump-shaped response*



PERIODE (BULAN) SETELAH PENINGKATAN SEBESAR 1 PERCENTAGE-POINT PADA SUKU BUNGA KEBIJAKAN

TIPE  
2

*Strictly Decreasing Response*



PERIODE (BULAN) SETELAH PENINGKATAN SEBESAR 1 PERCENTAGE-POINT PADA SUKU BUNGA KEBIJAKAN

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
<b>NEGARA MAJU</b>	
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
<b>NEGARA EROPA PASCA TRANSISI</b>	
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**

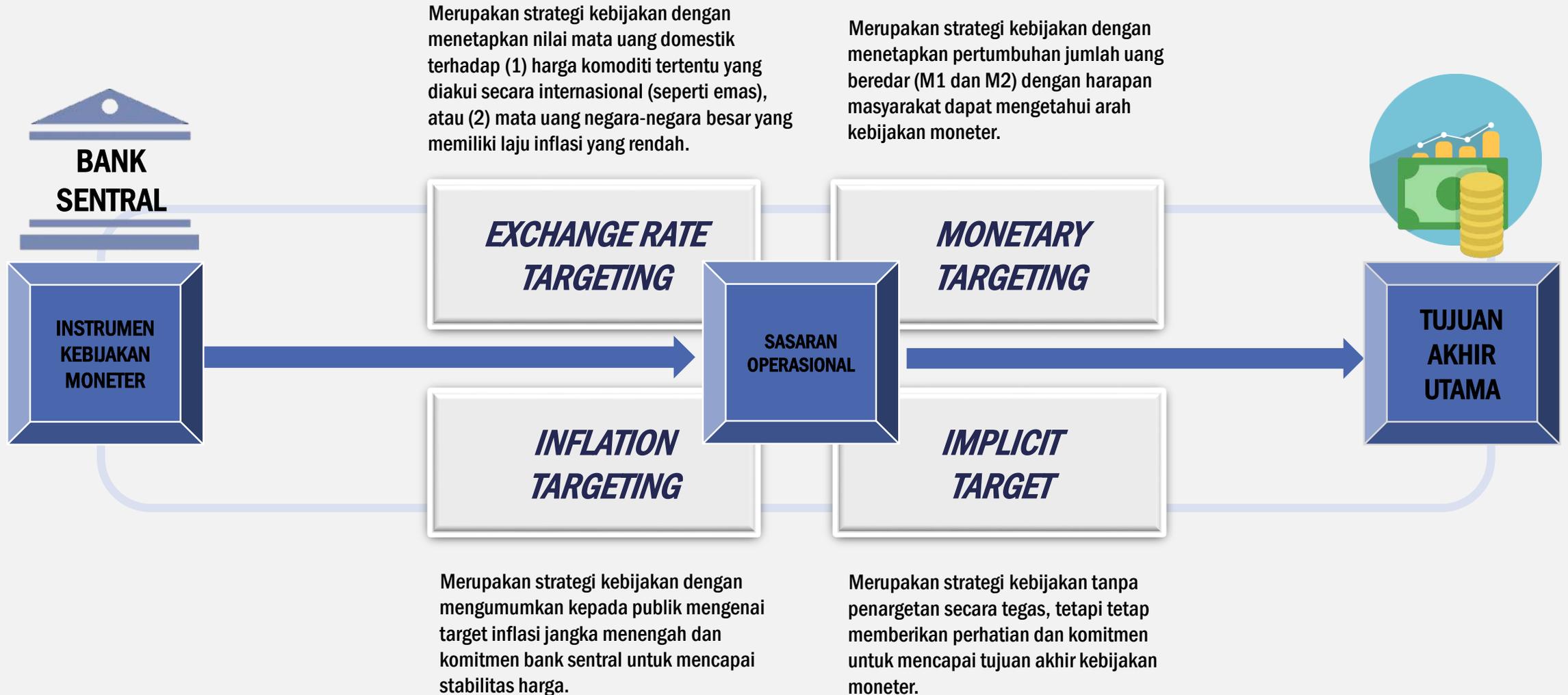
3

PARADIGMA BARU KEBIJAKAN MONETER

4

KEBIJAKAN MONETER DI INDONESIA

# KERANGKA STRATEGI KEBIJAKAN MONETER



# KERANGKA STRATEGI KEBIJAKAN MONETER

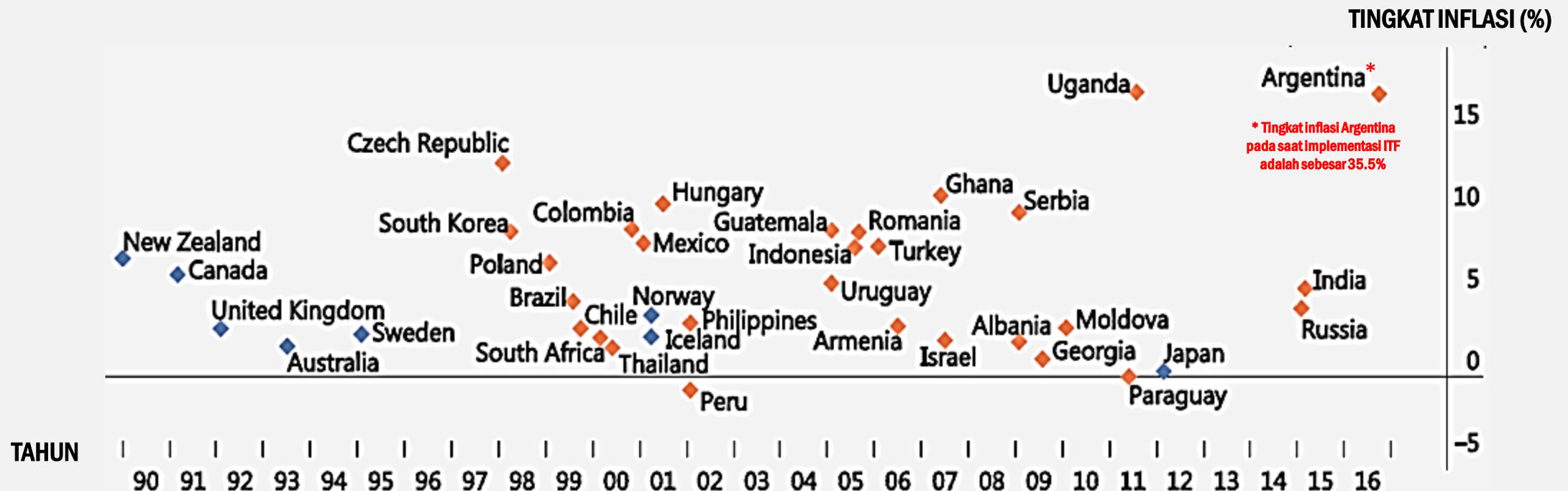
KERANGKA	KELEBIHAN	KELEMAHAN	CONTOH NEGARA
<b><i>MONETARY TARGETING</i></b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Kebijakan moneter independen, dapat fokus pada kondisi perekonomian domestik</li> <li>▪ Memberikan sinyal yang cepat</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Bergantung pada hubungan yang stabil antara uang dan inflasi</li> <li>▪ Terkendala gangguan aliran keluar masuk dana dan ketidakstabilan permintaan uang</li> </ul>	<p>Thailand (masa pendampingan IMF)</p> <p>Amerika Serikat (1979-1982)</p>
<b><i>EXCHANGE RATE TARGETING</i></b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Mencegah inflasi dari kenaikan harga barang internasional</li> <li>▪ Relatif sederhana dan jelas, sehingga dapat relatif mudah dimengerti oleh masyarakat</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Kebijakan moneter menjadi tidak independen</li> <li>▪ Dapat menimbulkan serangan spekulasi valas</li> <li>▪ Sulit menentukan nilai tukar yang tepat sehingga sering menimbulkan <i>overvalued</i> bila pengendalian tidak berhasil</li> </ul>	<p>Malaysia</p> <p>Hongkong</p> <p>China</p> <p>Singapura</p>

# KERANGKA STRATEGI KEBIJAKAN MONETER

KERANGKA	KELEBIHAN	KELEMAHAN	CONTOH NEGARA
<b><i>INFLATION TARGETING</i></b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Sederhana dan jelas</li> <li>▪ Kebijakan moneter independen, dapat fokus pada kondisi perekonomian domestik</li> <li>▪ Tidak bergantung pada hubungan yang stabil antara uang dan inflasi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Dapat menyebabkan aturan yang rigid</li> <li>▪ Fluktuasi output lebih besar jika terfokus hanya pada inflasi (meskipun pada praktik tidak menimbulkan masalah)</li> <li>▪ Sinyal bersifat tidak langsung terhadap pencapaian target</li> </ul>	<p>Selandia Baru</p> <p>Kanada</p> <p>Inggris</p> <p>Swedia</p> <p>Thailand</p>
<b><i>IMPLICIT TARGET</i></b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Kebijakan moneter independen, sehingga dapat fokus pada kondisi perekonomian domestik</li> <li>▪ Tidak bergantung pada hubungan yang stabil antara uang dan inflasi</li> <li>▪ Tingkat fleksibilitas tinggi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Relatif kurang transparan dan akuntabel</li> <li>▪ Keberhasilan sangat tergantung pada individu</li> <li>▪ Membutuhkan kredibilitas bank sentral sebelum proses adopsi kerangka strategi dilakukan</li> </ul>	<p>Amerika Serikat (Pasca 1982)</p>

# NEGARA-NEGARA PENGANUT ITF

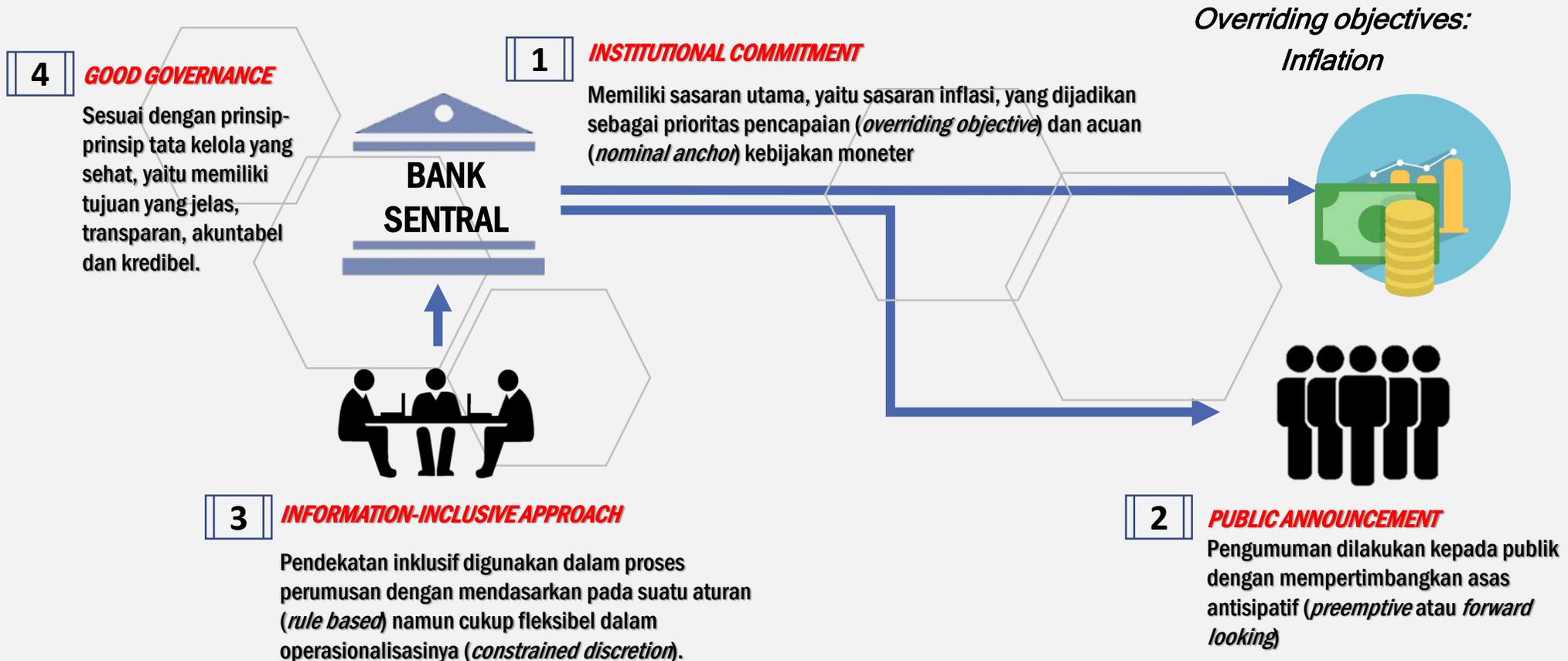
Sering dengan meningkatnya kesadaran mengenai pentingnya penetapan stabilitas harga sebagai tujuan jangka panjang kebijakan moneter, beberapa bank sentral beralih pada penggunaan kerangka strategi kebijakan moneter berbasis penargetan inflasi (*Inflation Targeting Framework - ITF*).



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

# PRINSIP PELAKSANAAN ITF

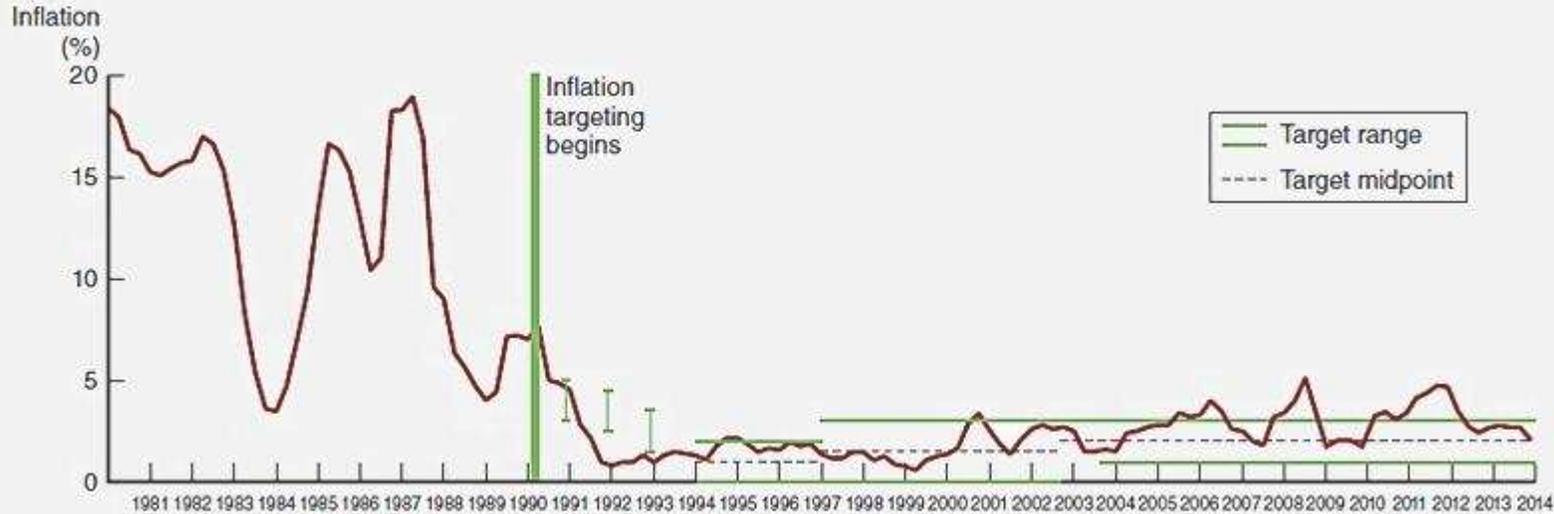
*Inflation Targeting Framework* (ITF) merupakan kerangka kerja kebijakan moneter yang secara transparan & konsisten diarahkan untuk mencapai sasaran inflasi beberapa tahun ke depan yang secara eksplisit ditetapkan & diumumkan.



# 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>MONETARY 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.



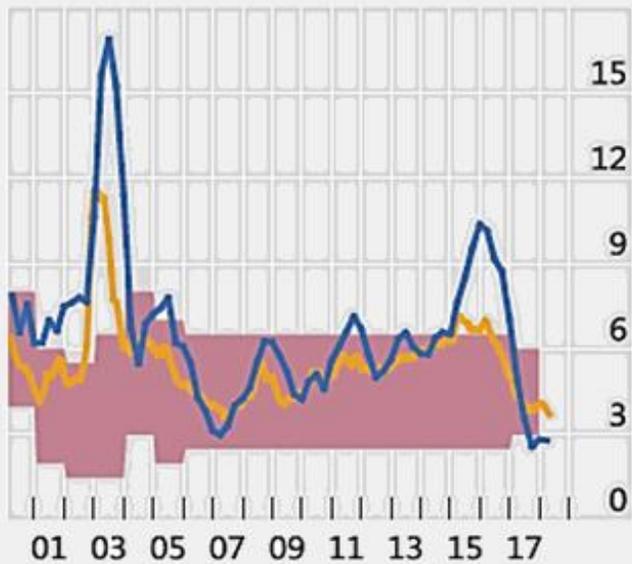
## BANK OF ENGLAND

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

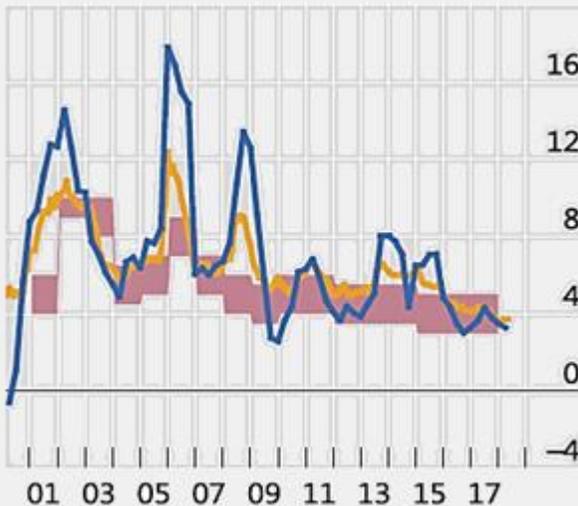
## BRAZIL

ITF SEJAK 1999



## INDONESIA

ITF SEJAK 2005



## THAILAND

ITF SEJAK 2000



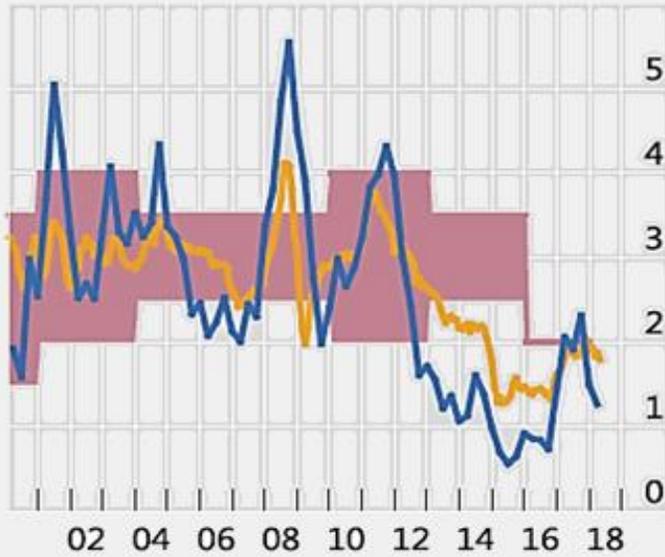
## AFRIKA SELATAN

ITF SEJAK 200



## KOREA SELATAN

ITF SEJAK 2001



■ Inflation target  
— Inflation  
— 12-month inflation expectations

# TIPE TARGET INFLASI DALAM ITF

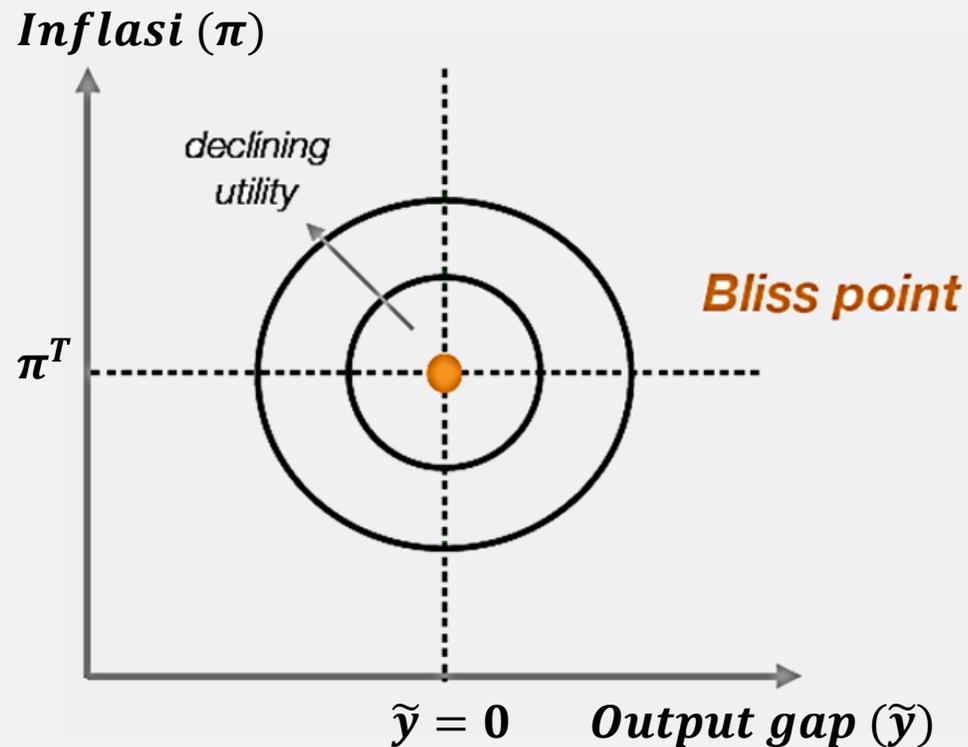
Dengan kerangka ITF, bank sentral harus melakukan penetapan target inflasi dengan memilih salah satu dari tiga tipe target berikut ini: (1) *point target*, (2) *point target with tolerance band*, dan (3) *target range*.

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

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

\*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  $\pi$ ,  $\pi^T$ ,  $y$ ,  $y^p$ ,  $k$ ,  $\beta$  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 hubungan linear antara tingkat output riil dan inflasi dalam perekonomian.

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

Dimana  $y$ ,  $y^p$ ,  $\pi$ ,  $\pi^e$ ,  $\alpha$  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 ( $\pi_t$ ) 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 ( $\pi_t$ ) 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 ( $\pi$ ) 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.

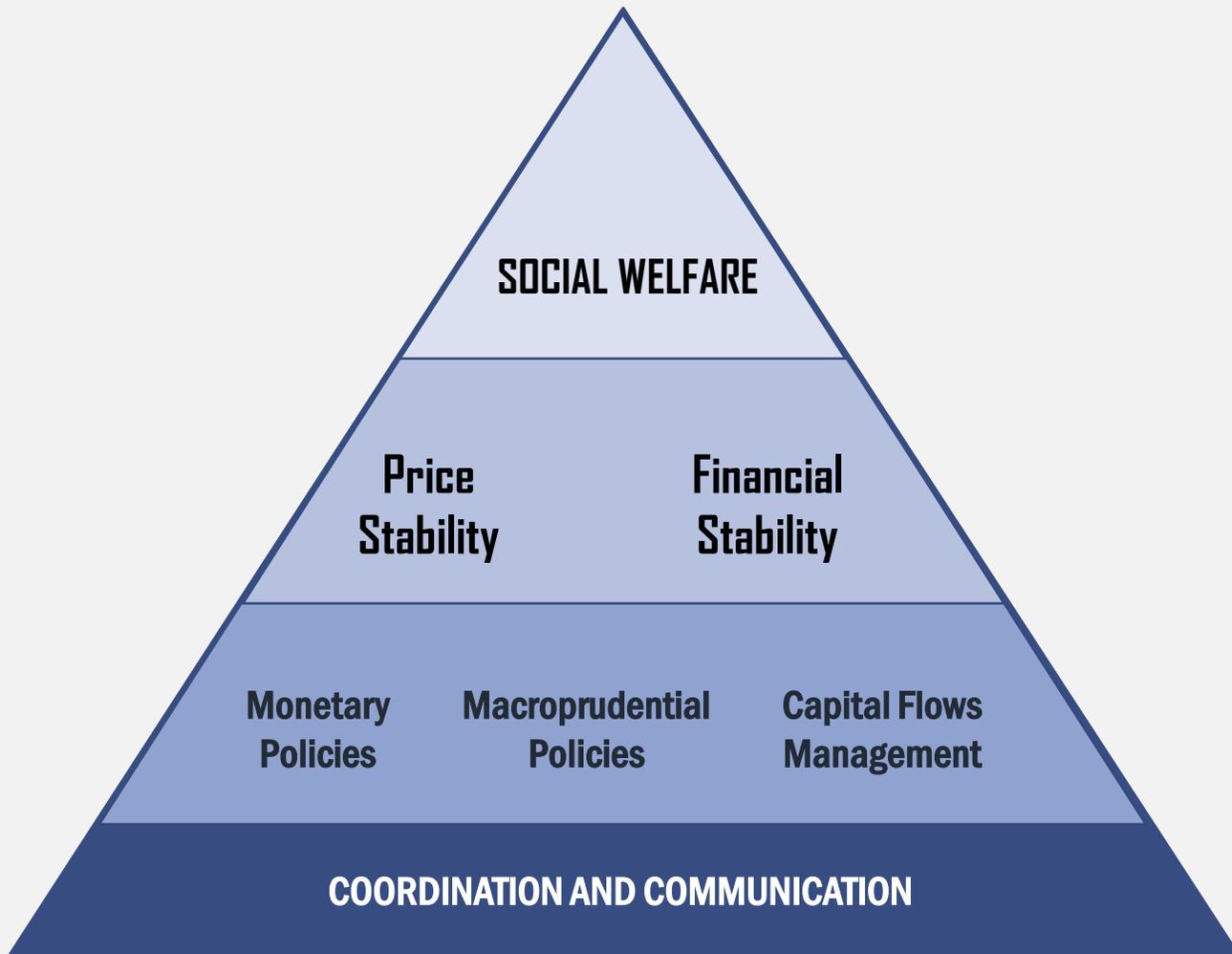
## KESTABILAN MAKROEKONOMI DAN KESTABILAN SISTEM KEUANGAN

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.

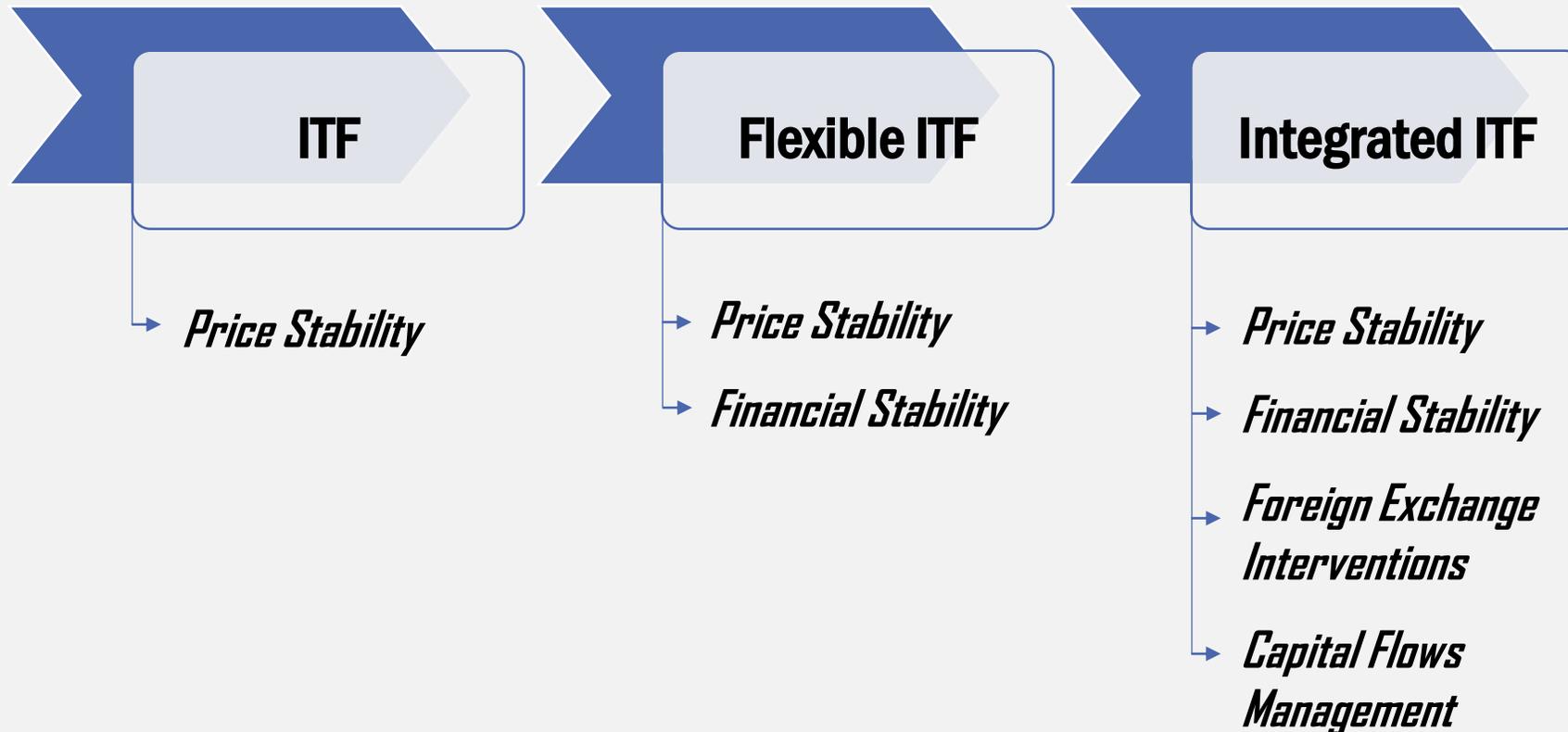
# PARADIGMA BARU KEBIJAKAN MONETER



- 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, Macprudential 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
<b>STABILITAS HARGA</b>	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)
<b>STABILITAS OUTPUT</b>		
<b>STABILITAS KEUANGAN</b>	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
<b>MANDAT STABILITAS HARGA</b>	Menjadi kewenangan Komite Kebijakan Moneter	Menjadi kewenangan Komite Kebijakan Moneter
<b>MANDAT STABILITAS KEUANGAN</b>	Menjadi kewenangan <i>Prudential Authority</i>	Menjadi kewenangan Komite Stabilitas Sistem Keuangan
<b>STRUKTUR KEWENANGAN</b>	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
<b>KEBIJAKAN FISKAL DAN KEBERLANJUTAN UTANG PEMERINTAH (<i>DEBT SUSTAINABILITY</i>)</b>	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
<b>KEBIJAKAN ALIRAN MODAL</b>	Neraca modal terbuka dan sistem nilai tukar mengambang	Neraca modal terbuka dan sistem nilai tukar mengambang dengan prosedur penerapan yang berbeda untuk tiap kondisi: <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Peningkatan (apresiasi) nilai tukar, instrumen kebijakan makroprudensial serta manajemen aliran modal</li> <li>▪ Penurunan (depresiasi) nilai tukar, intervensi valuta asing untuk tujuan <i>smoothing</i></li> </ul>
		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

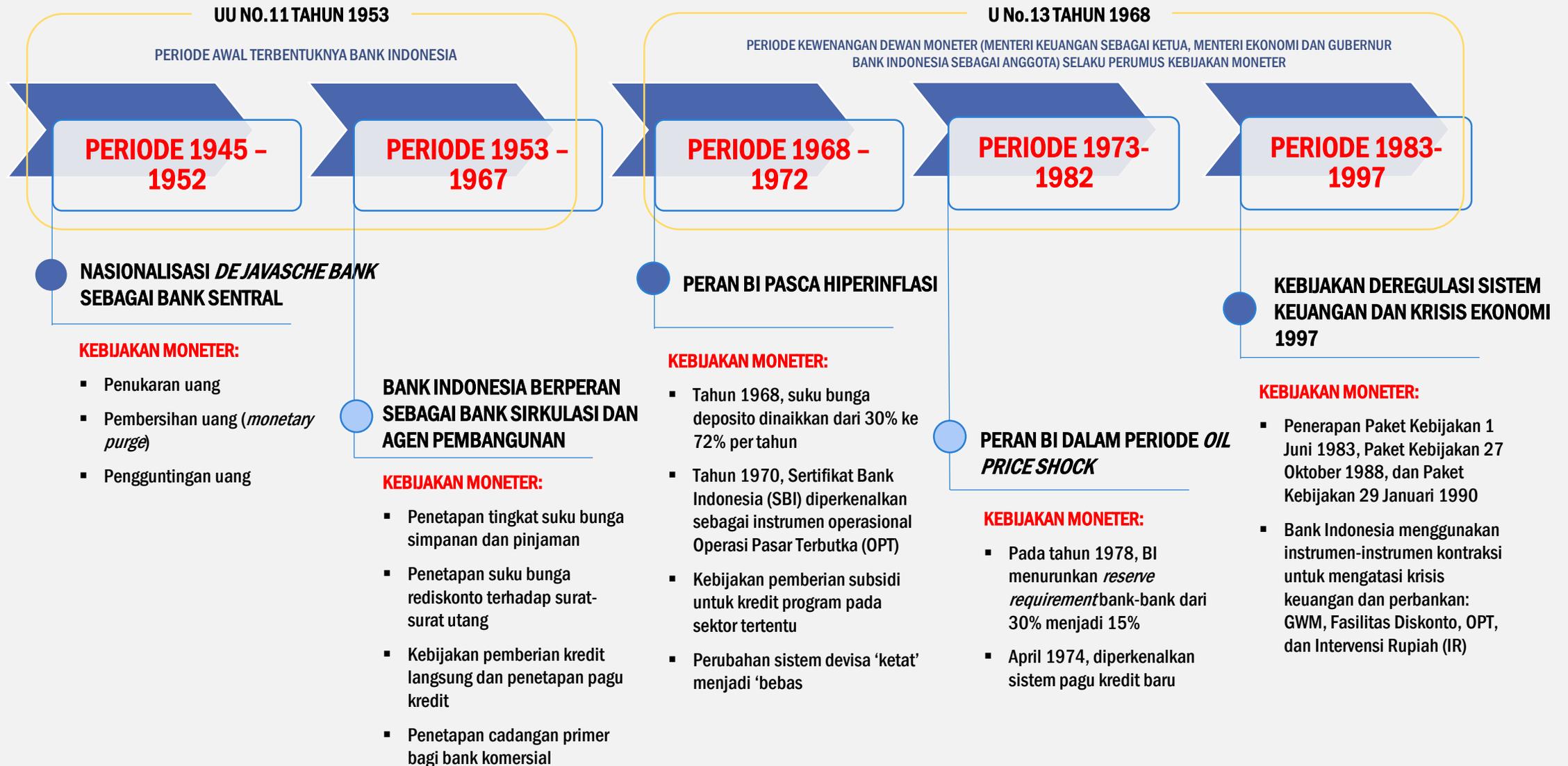
3

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

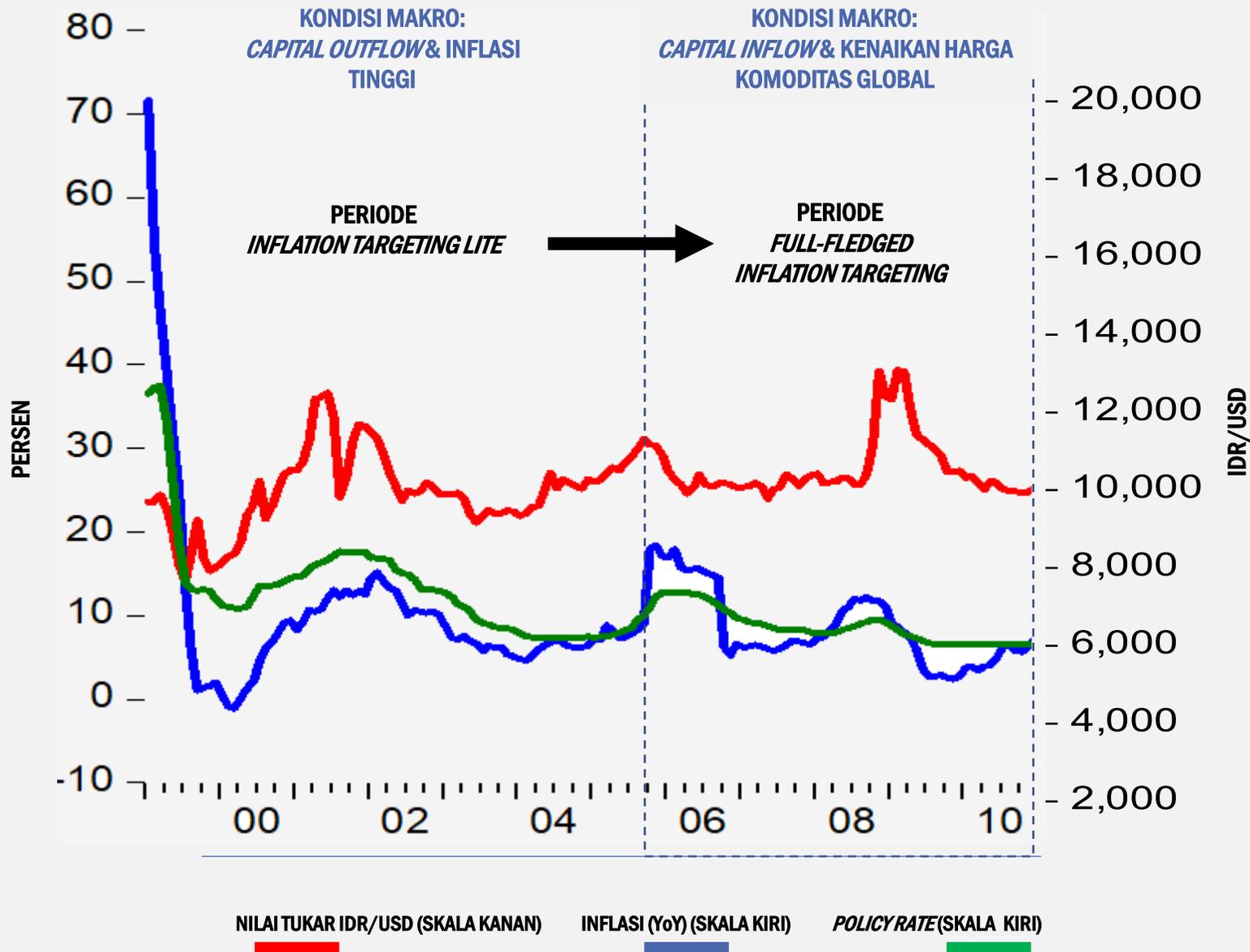
## PERIODE 2009 - SEKARANG

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)

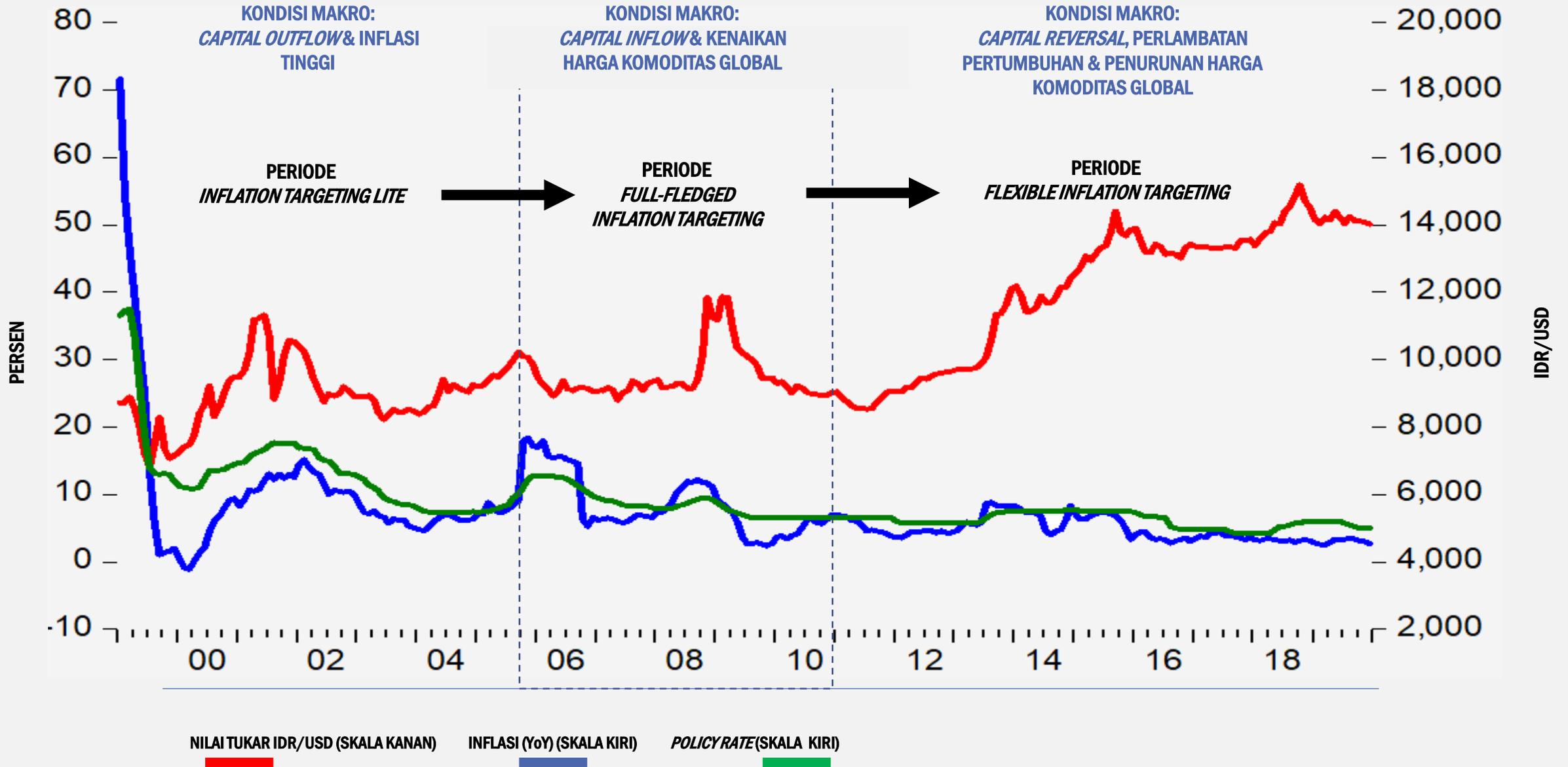
Evaluasi menunjukkan ITF berhasil memperkuat tata kelola, transmisi kebijakan moneter dan acuan pelaku pasar...

- 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

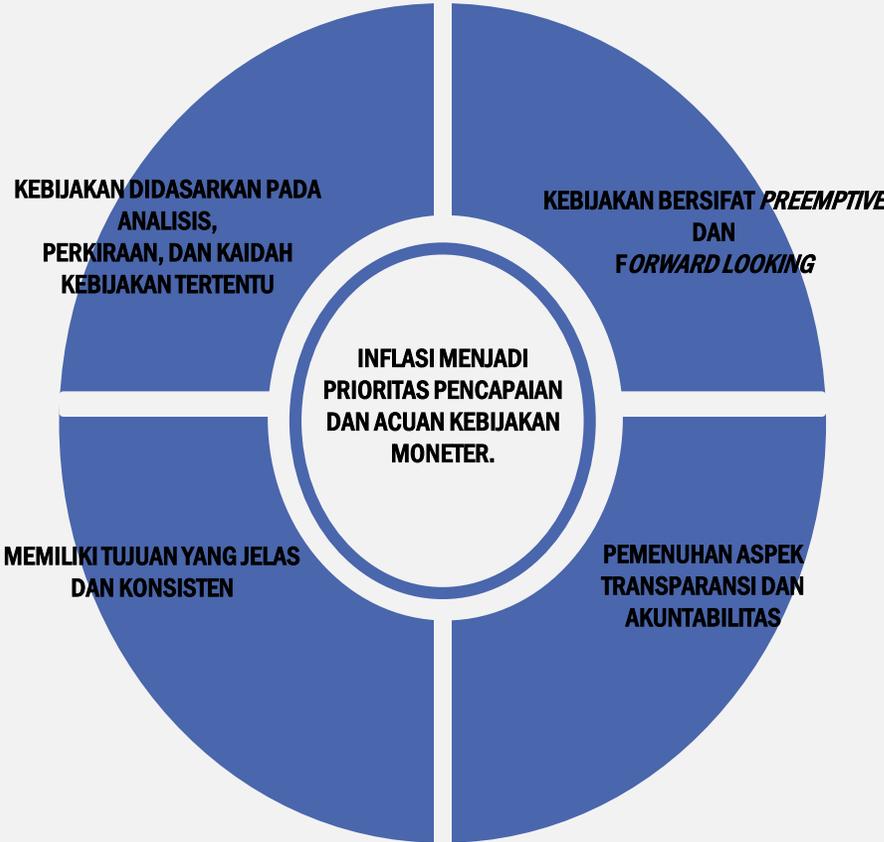


# STRATEGI FLEXIBLE ITF OLEH BI

ELEMEN	PENGATURAN	KARAKTERISTIK
<b>TARGET INFLASI</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ditetapkan oleh Pemerintah (KMK) atas rekomendasi BI.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Sasaran inflasi IHK</li> </ul>
<b>INSTRUMEN &amp; OPERASIONAL</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Independensi instrumen</li> <li>▪ Operasi Pasar Terbuka dengan Surat Berharga Negara (SBN)</li> <li>▪ <i>Deposit Facility</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Suku bunga kebijakan: BI 7DRR Rate</li> </ul>
<b>PROSES PENGAMBILAN KEPUTUSAN</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Rapat Dewan Gubernur (RDG)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ RDG bulanan : BI 7DRR Rate</li> </ul>
<b>TRANSPARANSI &amp; AKUNTABILITAS</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Akuntabilitas kepada Dewan Perwakilan Rakyat (DPR)</li> <li>▪ Laporan-laporan dan Komunikasi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Tinjauan Kebijakan Moneter bulanan, Laporan Kebijakan Moneter Triwulanan</li> <li>▪ Siaran Pers dan Konferensi Pers</li> <li>▪ Website</li> <li>▪ Diseminasi ke daerah dan diskusi dengan pelaku pasar</li> </ul>
<b>KOORDINASI DENGAN PEMERINTAH</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Tim Pengendalian Inflasi yang beranggotakan BI dan Pemerintah Pusat/Daerah (TPI dan TPID)</li> <li>▪ Pertemuan secara regular</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Koordinasi kebijakan untuk menentukan target dan mengendalikan inflasi</li> <li>▪ Pembahasan asumsi makroekonomi dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Indonesia (APBN)</li> </ul>

# PERUBAHAN KERANGKA STRATEGIS OLEH BI

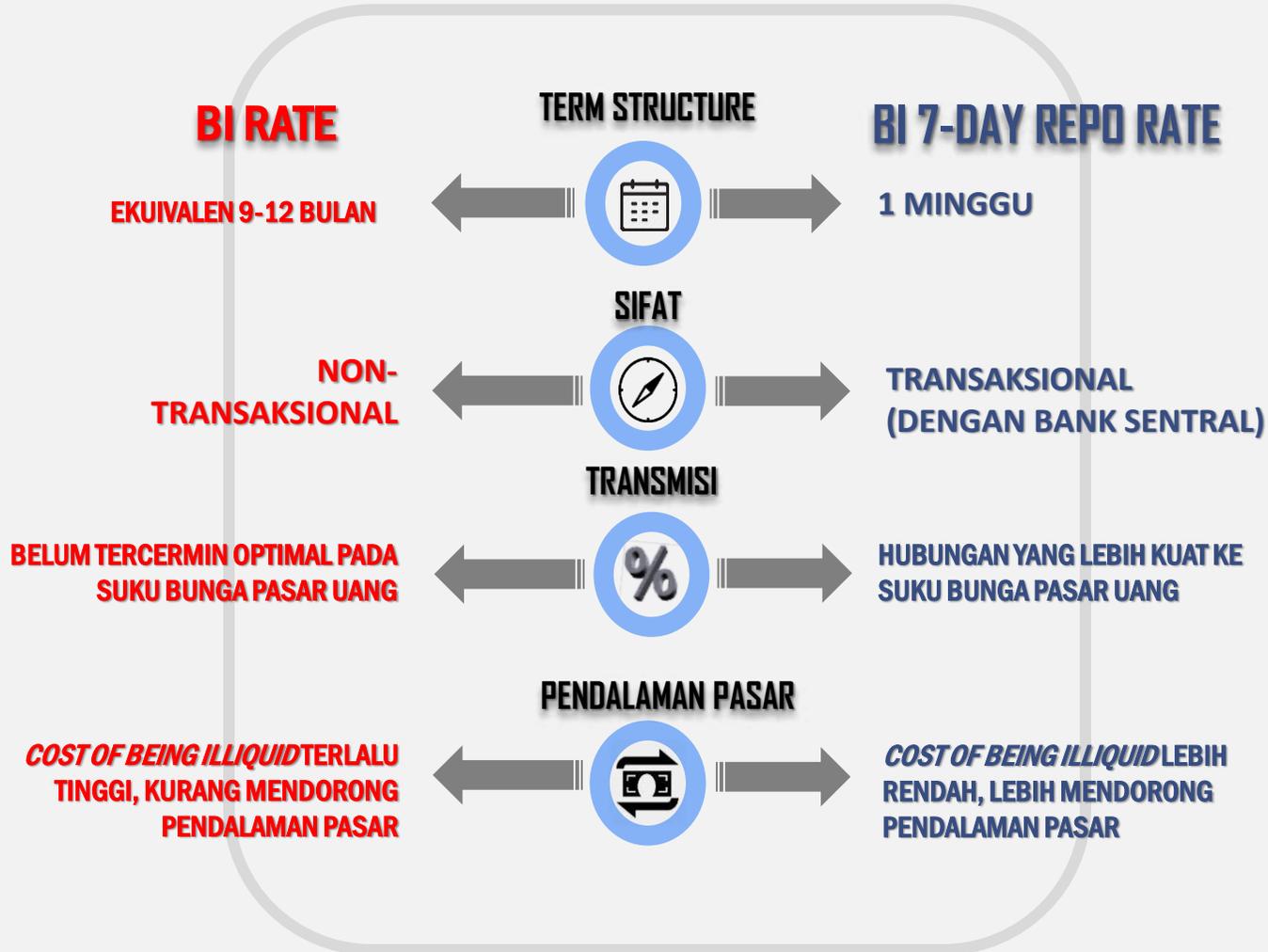
## ELEMEN POKOK *INFLATION TARGETING* FRAMEWORK BANK INDONESIA



## ELEMEN POKOK *FLEXIBLE INFLATION TARGETING* FRAMEWORK BANK INDONESIA



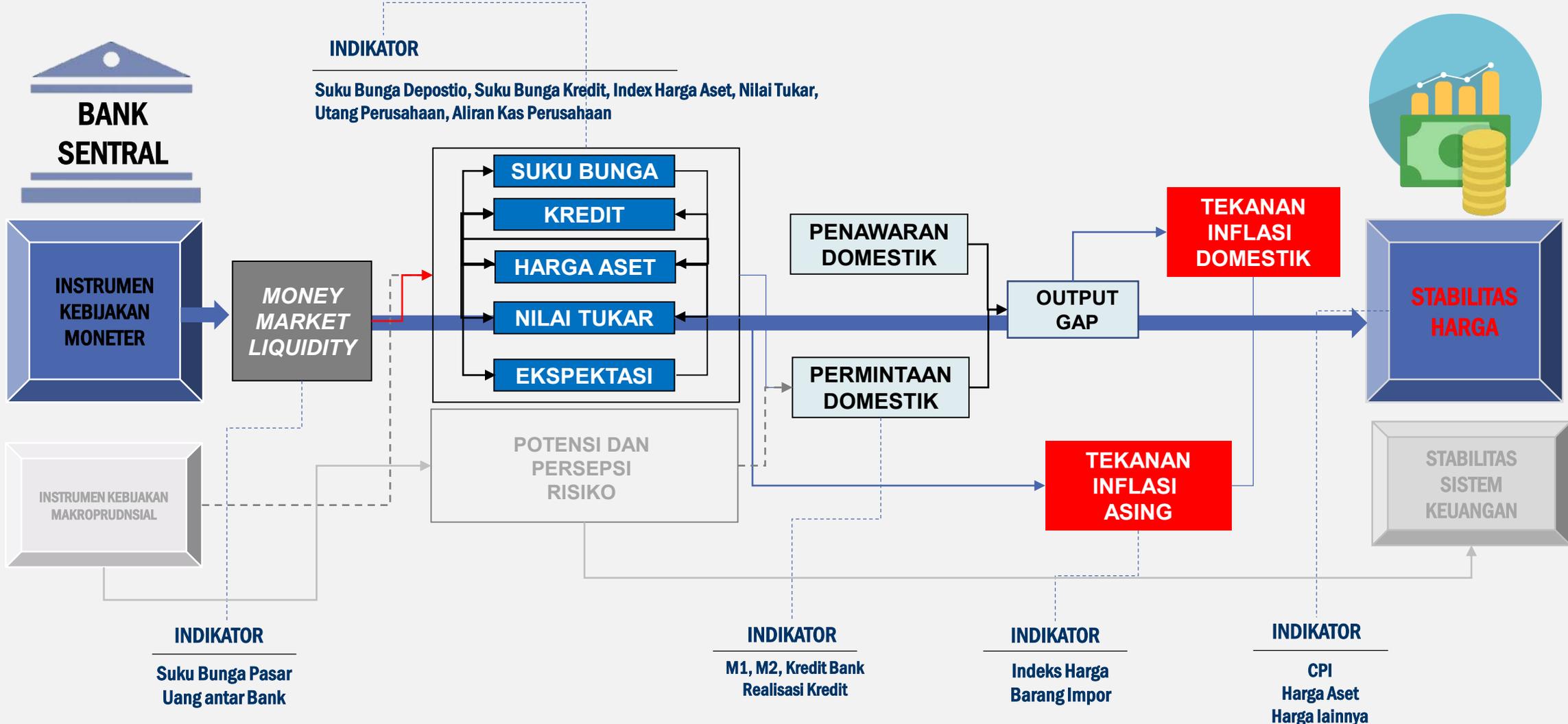
# PERUBAHAN SUKU BUNGA ACUAN KEBIJAKAN OLEH BI



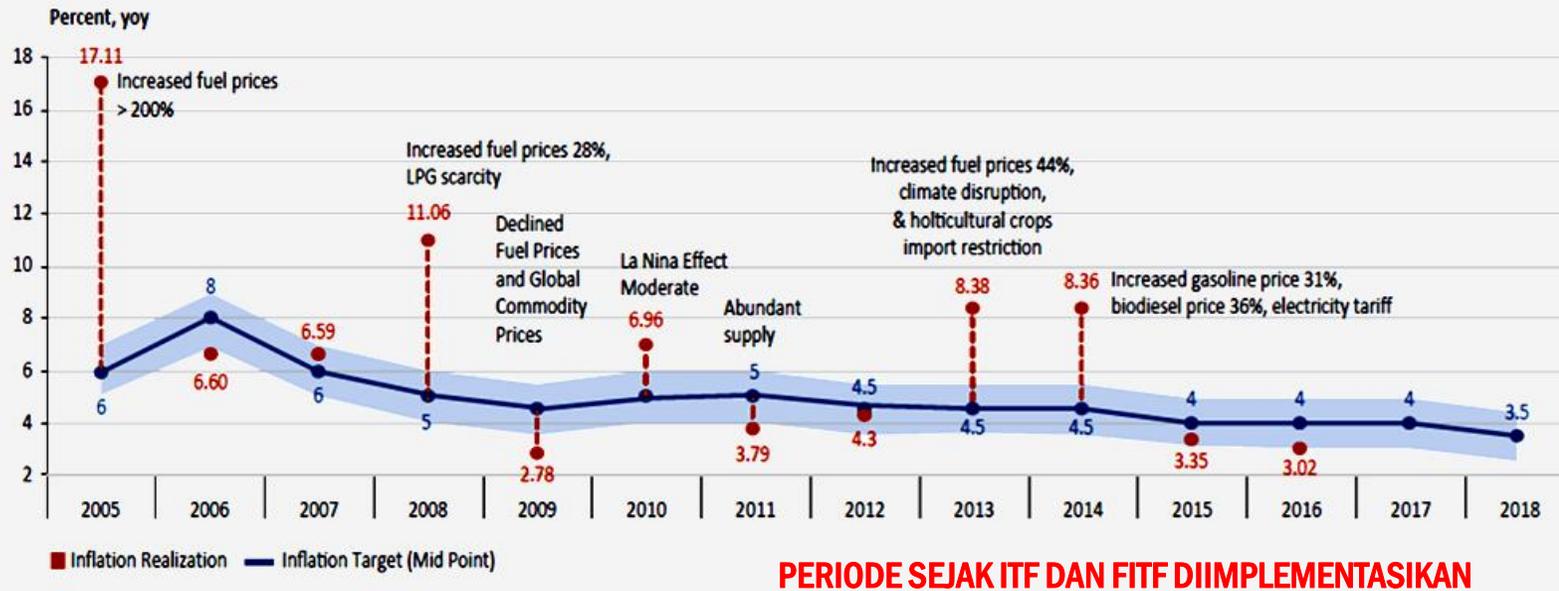
Penggunaan instrumen BI 7-day (Reverse) Repo Rate sebagai suku bunga kebijakan baru diharapkan memberikan dampak melalui:

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.

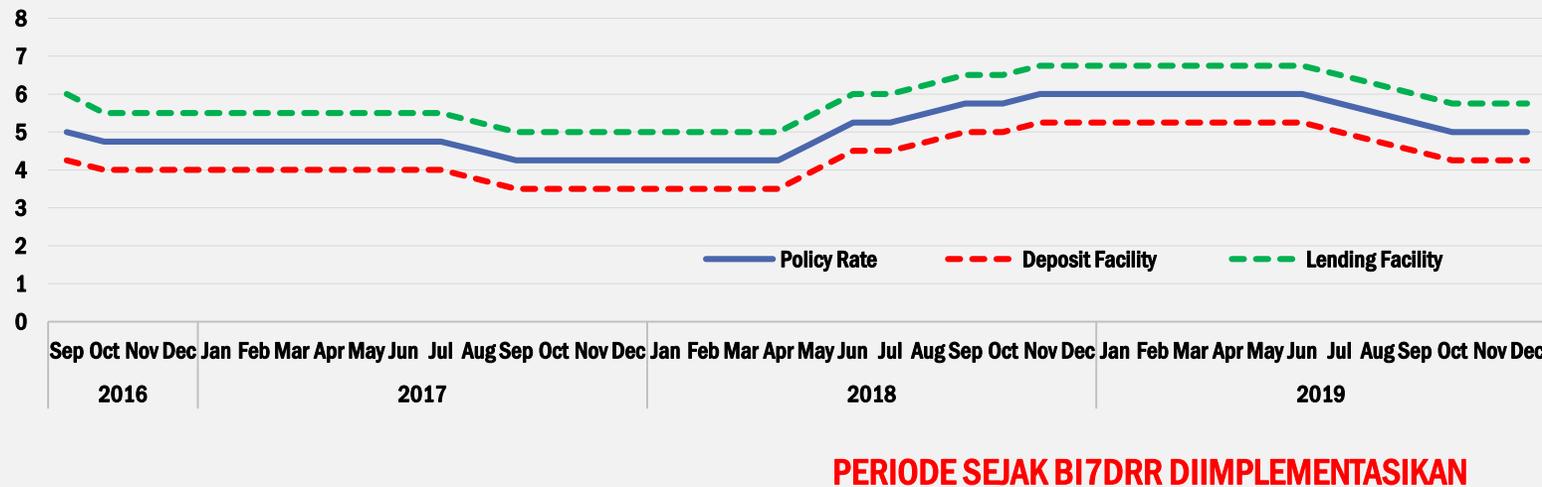
# MEKANISME TRANSMISI KEBIJAKAN MONETER BI



# 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*, 3<sup>rd</sup> 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*, 12<sup>th</sup> 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**