

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 kebijakannya.

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

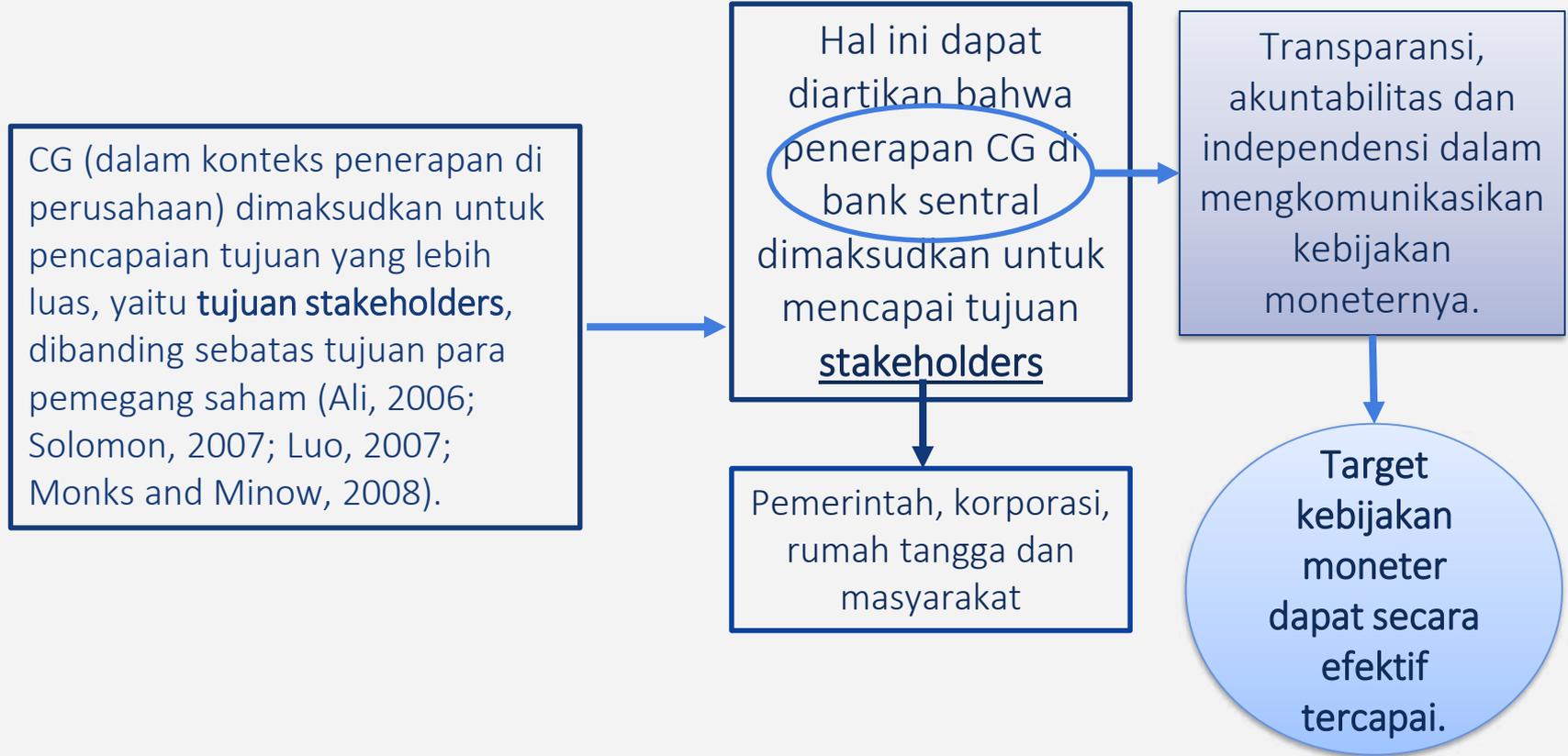
Definisi *Good Corporate Governance* (GCG):

“ 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)

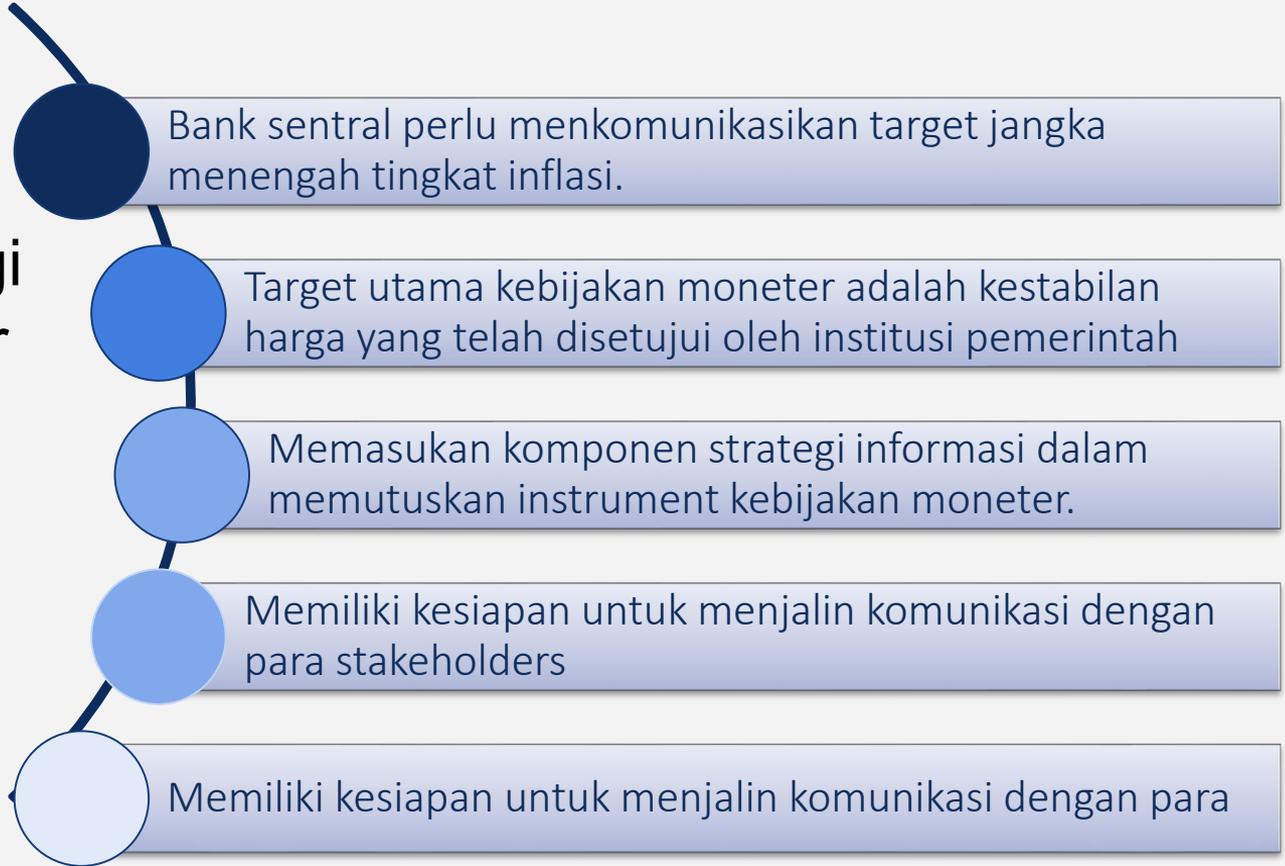


Independen pada instrument atau tujuan akhir kebijakan moneter

Independen dalam prosedur penentuan manajemen bank sentral

Independen dalam kemampuan pemerintah untuk menghukum bank sentral dengan berbagai cara

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



Perkembangan Pasar Uang

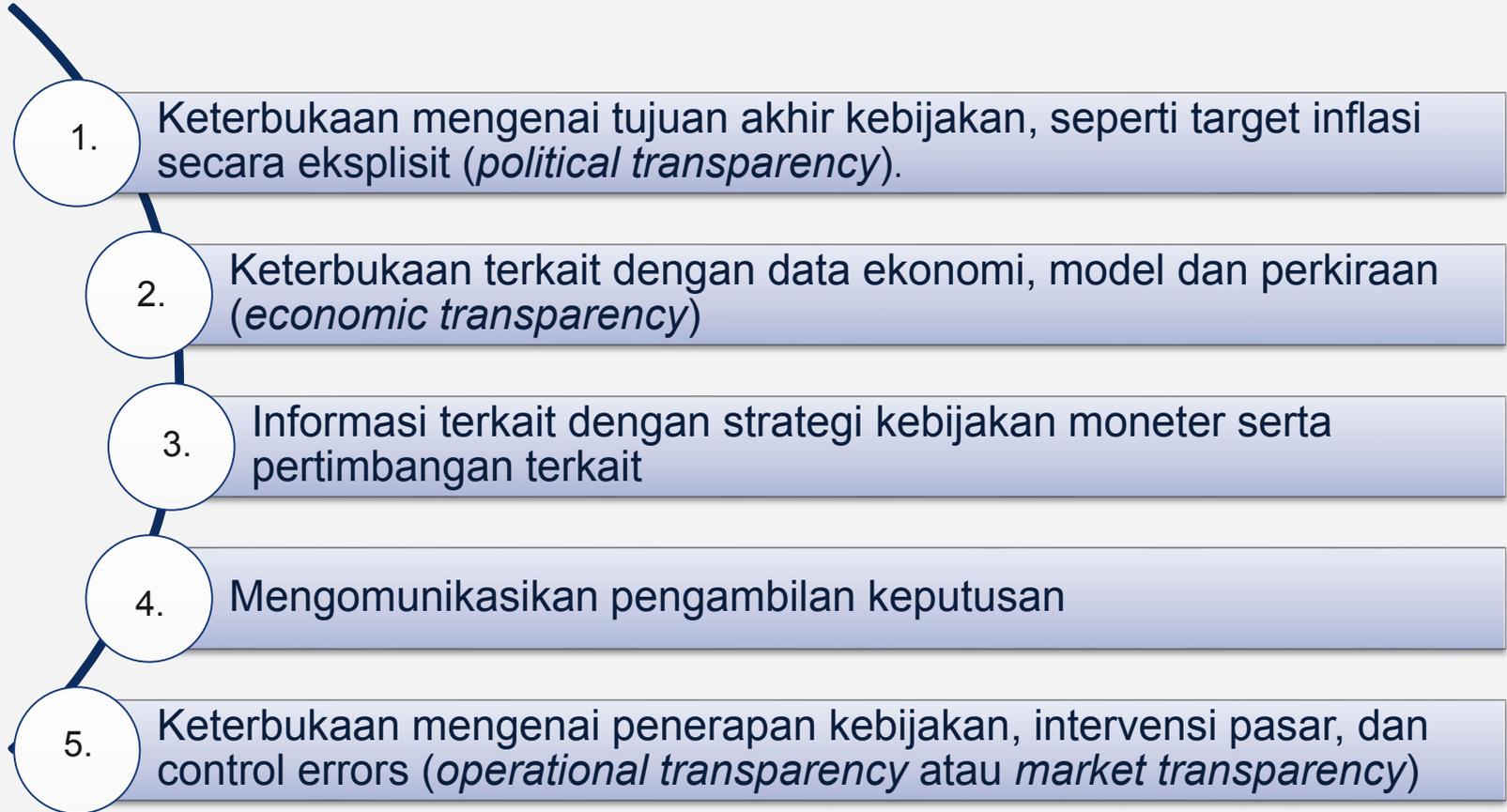
Salah satu elemen fundamental dalam kebijakan moneter adalah pengendalian ekspektasi di pasar keuangan sebab kebijakan moneter memiliki pengaruh langsung terhadap harga asset, nilai tukar, kredit, dan suku bunga. Pengendalian ini dilakukan dengan penerapan prinsip transparansi dan akuntabilitas yang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



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

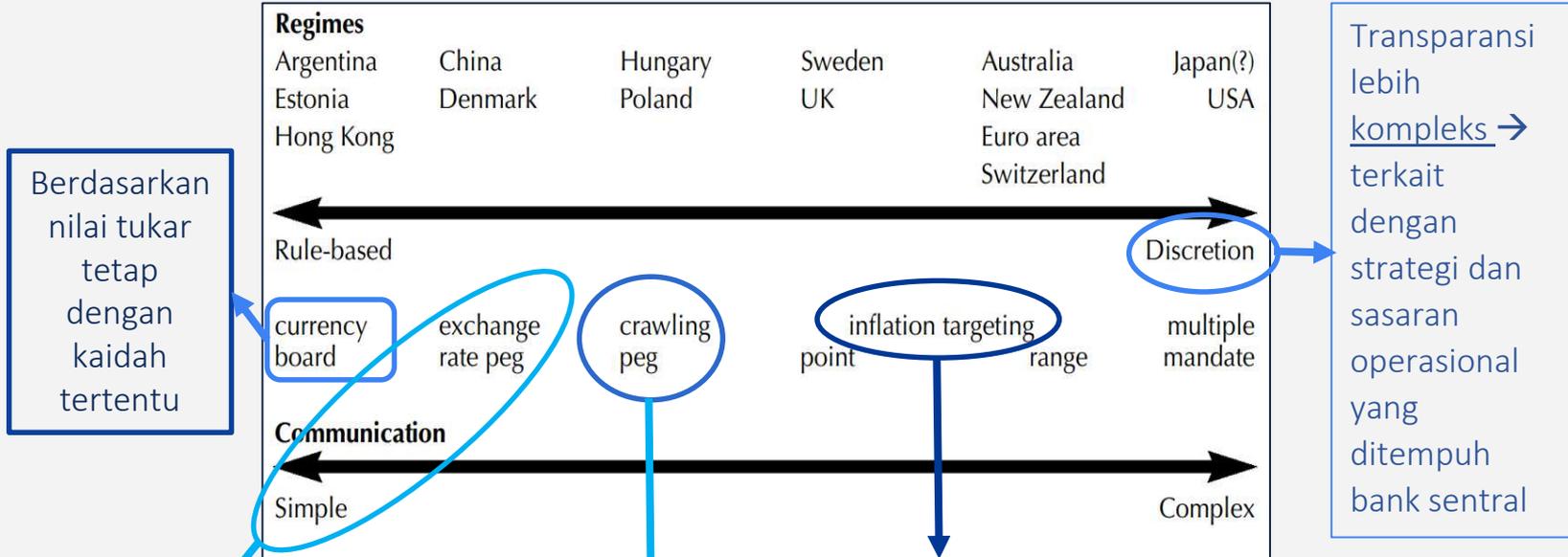
Bentuk variasi rezim kebijakan moneter
(Blinder, Goodhart, Hildebrand, Lipton,
dan Wyplosz, 2001

- 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)



Berdasarkan nilai tukar tetap dengan kaidah tertentu

Transparansi lebih kompleks → terkait dengan strategi dan sasaran operasional yang ditempuh bank sentral

Transparansi sederhana tetap dipertahankan ketika bank sentral berganti ke rezim nilai tukar tetap (*exchange rate peg*)

flexibilitas kebijakan moneter bank sentral lebih besar daripada flexibilitas nilai tukar

Kestabilan harga dengan penetapan dan pengumuman sasaran inflasi dalam jangka menengah-panjang adalah tujuan akhir kebijakan moneter

- 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 kebijakn moneternya
- Praktiknya, transparansi kebijakan moneter pada penerapan prinsip akuntabilitas demokrasi di berbagai negara bervariasi tergantung dari perkembangan demokrasi dan kondisi social 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 pedoman 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	1 ¹ / ₂
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. Selain 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 press, 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 ketidakpastian 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 moneternya 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