

**ANALISIS DAMPAK BAURAN KEBIJAKAN
MAKROPRUDENSIAL, *INFLATION TARGETING*
DAN KEBIJAKAN FISKAL TERHADAP SIKLUS
KEUANGAN INDONESIA DALAM SISTEM KURS
MENGAMBANG**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

Avendri Sutrisno Simatupang

NIM. 12020113120020

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**


2017

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Avendri Sutrisno Simatupang
Nomor Induk Mahasiswa : 12020113120020
Fakultas/ Jurusan : Ekonomi/ Ilmu Ekonomi dan Studi
Pembangunan
Judul Usulan Penelitian Skripsi : ANALISIS DAMPAK BAURAN
KEBIJAKAN MAKROPRUDENSIAL,
INFLATION TARGETING, DAN
KEBIJAKAN FISKAL TERHADAP
SIKLUS KEUANGAN INDONESIA
DALAM SISTEM KURS MENGAMBANG

Semarang, 28 November 2017

Dosen Pembimbing,



Akhmad Syakir Kurnia, S.E., M.Si, Ph.D

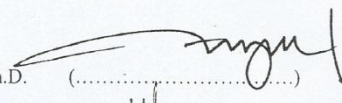
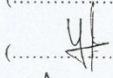
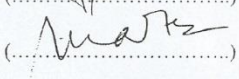
NIP. 197306101998021001

PENGESAHAN KELULUSAN UJUAN

Nama Penyusun : Avendri Sutrisno Simatupang
Nomor Induk Mahasiswa : 12020113120020
Fakultas/ Jurusan : Ekonomi/ Ilmu Ekonomi dan Studi
Pembangunan
Judul Usulan Penelitian Skripsi : ANALISIS DAMPAK BAURAN
KEBIJAKAN MAKROPRUDENSIAL,
INFLATION TARGETING, DAN
KEBIJAKAN FISKAL TERHADAP
SIKLUS KEUANGAN INDONESIA
DALAM SISTEM KURS MENGAMBANG


Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 13 Desember 2017

Tim Penguji

1. Akhmad Syakir Kurnia, S.E., M.Si, Ph.D. (.....) 
2. Deden Dinar Iskandar, Dr. Agr., S.E., MA. (.....) 
3. Maruto Umar Basuki, S.E., M.Si. (.....) 

Mengetahui,

Pembantu Dekan I,


Anis Chariri, SE., M.Com., Ph.D., Akt.

NIP. 19670809 199203 1001

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, **Avendri Sutrisno Simatupang**, menyatakan bahwa skripsi dengan judul **ANALISIS DAMPAK BAURAN KEBIJAKAN MAKROPRUDENSIAL, *INFLATION TARGETING*, DAN KEBIJAKAN FISKAL TERHADAP SIKLUS KEUANGAN INDONESIA DALAM SISTEM KURS MENGAMBANG** , adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-oleh sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 28 November 2017

Yang membuat pernyataan,

(Avendri Sutrisno Simatupang)

12020113120020

ABSTRACT

Maintaining financial stability system is an important duty of monetary authority, unstable financial system could potentially impact losses to economy of a country. Macroprudential policy is a new policy in Indonesia to maintain financial stability system due to ineffective monetary, fiscal and microprudential policy to maintain financial system stability. This research identified policy mixed character between macroprudential, monetary and fiscal policy in Indonesia as an open economy country and its impact to Indonesia financial cycle.

Identify the policies characteristic used correlation coefficient between financial cycle component and each policy cycle component. Financial cycle component obtained from hodrick-prescott filter of credit growth in Indonesia. Meanwhile, analyzing the effect of each policy to financial cycle used error correction model.

The result exhibited macroprudential policy through reserve requirement – loan to deposit ratio muffles procyclicality to the Indonesia financial cycle or tend to countercyclical. Monetary policy through inflation targeting framework muffles procyclicality to the Indonesia financial cycle or tend to countercyclical. However, fiscal policy through government debt growth exhibited procyclical or boost the financial cycle in Indonesia and floating exchange rate regime in Indonesia exhibited co-movement character with Indonesia financial cycle.

It could be concluded that monetary policy through inflation targeting and fiscal policy through government debt growth are not enough to maintain financial cycle stability in Indonesia. Policy mixed between monetary, fiscal and macroprudential is imporant because macroprudential policy through reserve requirement – loan to deposit ratio is effective to muffle procyclicality on Indonesia financial cycle.

Keywords : Reserve Requirement - LDR, Inflation Targeting, Fiscal Policy, Financial Cycle, Hodrick-Prescott Filter, Error Correction Model.

ABSTRAK

Menjaga stabilitas sistem keuangan merupakan hal yang harus dilakukan otoritas moneter, sistem keuangan yang tidak stabil berpotensi mengakibatkan kerugian pada perekonomian suatu negara. Kebijakan Makroprudensial adalah kebijakan baru di Indonesia untuk menjaga stabilitas sistem keuangan karena kurang efektifnya kebijakan moneter, fiskal dan mikroprudensial dalam menjaga stabilitas sistem keuangan. Penelitian mengidentifikasi karakter bauran kebijakan makroprudensial, moneter, dan fiskal di Indonesia sebagai negara dengan perekonomian terbuka dan dampak dari bauran kebijakan tersebut terhadap siklus keuangan Indonesia.

Penelitian ini menggunakan koefisien korelasi antara komponen siklus keuangan dengan kebijakan moneter, fiskal serta rezim nilai tukar. Siklus keuangan dihasilkan dari pertumbuhan kredit di Indonesia yang diolah menggunakan metode *hodrick-prescott filter*. Identifikasi pengaruh karakter masing – masing kebijakan terhadap siklus keuangan menggunakan model *error correction mechanism*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan makroprudensial melalui giro wajib minimum – *loan to deposit ratio* (GWM-LDR) terbukti mengurangi prosiklikalitas dalam siklus keuangan atau bersifat *countercyclical*, kebijakan moneter melalui *inflation targeting framework* juga terbukti mengurangi prosiklikalitas keuangan di Indonesia atau bersifat *countercyclical*. Namun, untuk kebijakan fiskal melalui pertumbuhan utang pemerintah bersifat *procyclical* atau mendorong prosiklikalitas dalam siklus keuangan di Indonesia. Rezim nilai tukar mengambang di Indonesia menunjukkan karakter yang beriringan atau searah dengan siklus keuangan.

Dari hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan moneter melalui *inflation targeting* dan baurannya terhadap kebijakan fiskal melalui pertumbuhan utang pemerintah tidak cukup untuk menjaga stabilitas siklus keuangan di Indonesia. Bauran kebijakan moneter dan fiskal dengan kebijakan makroprudensial adalah hal yang penting, karena kebijakan makroprudensial melalui giro wajib minimum – *loan to deposit ratio* (GWM –LDR) terbukti efektif dalam mengurangi prosiklikalitas siklus keuangan di Indonesia.

Kata kunci : *Reserve Requirement – Loan to Deposit Ratio, Inflation Targeting, Fiscal Policy, Financial Cycle, Hodrick-Prescott Filter, Error Correction Model.*

KATA PENGANTAR

Segala hormat, puji dan syukur kepada Allah Yang Maha Kuasa atas segala berkat dan karunia-Nya yang senantiasa tercurah kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan karya tulis ini yang berjudul “Analisis Dampak Bauran Kebijakan Makroprudensial, *Inflation Targeting*, dan Kebijakan Fiskal terhadap Siklus Keuangan Indonesia dalam Sistem Kurs Mengambang” guna syarat menyelesaikan program sarjana strata satu di Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.

Penulis menyadari bahwa selama penyusunan skripsi ini banyak mengalami hambatan, namun berkat doa, bimbingan, dukungan dan bantuan dari berbagai pihak maka penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini. Untuk itu, secara khusus penulis mengucapkan terima kasih dan apresiasi yang setulus-tulusnya kepada :

1. Tuhan Yesus Kristus, “Ia membuat segala sesuatu indah pada waktuNya” (Pengkotbah 3:11)
2. Bapak Agus Hendra Simatupang selaku ayah yang selalu menjadi teman berdiskusi seputar masalah ekonomi dan Ernitawati Tambunan selaku ibu yang mendukung penulisan skripsi ini baik secara moril dan materil serta Andika Immanuel Simatupang yang sedang menempuh pendidikan magister selaku kakak kandung penulis yang memberi semangat selama penulisan karya tulis ini.

3. Bapak Akhmad Syakir Kurnia, S.E. M.Si, Ph.D selaku dosen pembimbing, yang telah meluangkan waktu dalam membimbing proses penulisan karya tulis ini. Banyak proses yang menguras waktu, ilmu dan kesabaran beliau berikan pada penulis
4. Bapak Dr. Suharnomo, S.E, M.Si, selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro dan dosen yang memberikan kesempatan penulis untuk berkembang melalui penelitian.
5. Bapak Achma Hendra Setiawan, S.E., M.Si. selaku dosen wali atas bimbingan selama proses perkuliahan
6. Keluarga kost palem putra , mas Aloysius, Yusuf, Deny , Dhaneswara, mas Mawi, Christian , Rudolf Joshua, Hendanu , Krisna, mas Azka, Rozak dan Aldo sebagai teman hidup di Semarang selama 4 tahun
7. Valerina Tarigan S.H , sebagai sahabat penulis yang memberikan semangat dan motivasi
8. AIESEC UNDIP 2014-2016 terkhusus kepada team project M.Soffa , Alysha Paxia , Ba'tiar afasari , Irham, Muthia , Dianisa , Dea, dan Cininta yang berproses bersama dengan penulis
9. Komunitas Mahasiswa Regina Pacis Semarang 2013 Irena Revin, Maria Fransiska dan Chantika Sidabutar yang berkembang bersama dengan penulis
10. KSPM FEB UNDIP 2013 – 2016, terkhusus kepada Patrick, Hakase, Valeria dan Agung sebagai partner lomba financial paper selama perkuliahan

11. Teman teman pelayanan Persekutuan Mahasiswa Kristen FEB UNDIP, angkatan 2011, 2012, 2013, 2014,2015 dan 2016.
12. Seluruh Himpunan Mahasiswa Jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan FEB UNDIP angkatan 2013 dan 2014.
13. Teman teman IESP 2013, terkhusus kepada 19 teman teman konsentrasi moneter dan kepada Ibnu , Leonardus Aditya, Rahma Hani sebagai partner lomba
14. Semua pihak yang telah membantu dalam proses penulisan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Semarang, 28 November 2017

Penulis

Avendri Sutrisno Simatupang

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
ABSTRACT.....	v
ABSTRAK.....	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	13
1.4 Sistematika Penulisan	14
BAB II TINJAUAN PUSATAKA	16
2.1 Landasan Teori.....	16
2.1.1 Teori Siklus Bisnis.....	16
2.1.2 Perbedaan Siklus Keuangan dan Siklus Bisnis.....	19
2.1.3 Teori <i>Mundel Flemming</i>	24
2.1.3.1 Kebijakan Fiskal dan Moneter dengan Aliran Modal Tidak Sempurna	28
2.1.4 Trilema Kebijakan Moneter dalam Perekonomian Terbuka	32

2.1.5 Sistem Keuangan	33
2.1.5.1 <i>Financial Imperfections</i> dalam Sistem Keuangan	34
2.1.5.2 Dampak <i>Financial Imperfections</i>	37
2.1.6 Kebijakan Makroprudensial	43
2.1.6.1 Instrumen Kebijakan Makroprudensial.....	45
2.1.6.2 Mekanisme Transmisi Kebijakan Makroprudensial	48
2.1.6.3 Kebijakan Makroprudensial di Indonesia.....	50
2.1.6.4 Pembentukan Kebijakan Makroprudensial di Indonesia.....	52
2.1.6.5 Kebijakan GWM - LDR di Indonesia.....	55
2.2 Penelitian Terdahulu	57
2.3 Kerangka Pemikiran.....	60
2.4 Hipotesis	63
BAB III METODE PENELITIAN.....	65
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	65
3.1.1 Definisi Operasional Variabel Independen.....	66
3.1.2 Definisi Operasional Variabel Dependen.....	66
3.2 Populasi dan Sampel	68
3.2.1 Populasi	68
3.2.2 Sampel	68
3.3 Jenis dan Sumber	68
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	69
3.5 Model Penelitian	69
3.6 Metode Analisis	70
3.6.1 <i>Hodrick-Prescott Filter</i>	71
3.6.2 Analisis Regresi Data	71

3.6.2.1	Penurunan <i>Error Correction Model</i>	73
3.6.2.2	Metode <i>Heteroskedasticity Autocorelation Consisten Newey West</i>	74
3.6.2.3	Uji Akar Unit (<i>Unit Root Test</i>)	75
3.6.2.4	Uji Derajat Integrasi.....	76
3.6.2.5	Uji Kointegrasi.....	76
3.6.2.6	Model	77
3.6.3	Uji Asumsi Klasik.....	77
3.6.3.1	Uji Autokorelasi.....	78
3.6.3.2	Uji Heteroskedastisitas.....	78
3.6.3.2	Uji Multikolinearitas	79
3.6.3.2	Uji Normalitas.....	80
3.7	Uji Statistik	80
3.7.1	Uji <i>Goodnes of Fit</i>	81
3.7.2	Uji Koefisien Regresi Serentak (Uji F)	81
3.7.3	Uji Koefisien Regresi Individual (Uji t).....	82
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		83
4.1	Deskripsi Objek Penelitian.....	83
4.1.1	Siklus Keuangan Indonesia	83
4.1.1	Kebijakan GWM – LDR.....	85
4.1.2	BI Rate	87
4.1.3	Utang Pemerintah & Bank Indonesia.....	89
4.1.4	Rezim Kurs Mengambang	90
4.2	Analisis Data	91
4.2.1	Identifikasi Karakter GWM – LDR	91

4.2.2	Identifikasi Karakter Kebijakan <i>Inflation Targeting</i>	91
4.2.3	Identifikasi Karakter Kebijakan Fiskal.....	92
4.2.4	Identifikasi Karakter Rezim Kurs Mengambang.....	93
4.2.5	Uji Akar Unit dan Derajat Integrasi	94
4.2.6	Persamaan Jangka Panjang.....	95
4.2.7	Uji Kointegrasi	95
4.2.8	<i>Error Correction Model</i>	96
4.2.8	Uji Asumsi Klasik.....	97
4.2.9	Uji Statistik	98
4.3	Intepretasi Hasil	100
4.3.1	Kebijakan GWM – LDR.....	100
4.3.2	Kebijakan <i>Inflation Targeting</i>	101
4.3.3	Kebijakan Fiskal.....	101
4.3.4	Rezim Kurs Mengambang	105
BAB V PENUTUP.....		103
5.1	Kesimpulan	103
5.2	Keterbatasan	103
5.3	Saran & Rekomendasi Kebijakan	105
DAFTAR PUSTAKA		106
LAMPIRAN – LAMPIRAN		108

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Dampak Kebijakan Fiskal dan Moneter Ekspansif pada Kurs Mengambang.....	31
Tabel 2.2	Prosiklikalitas dari Siklus Bisnis, Siklus Perilaku Risiko & Siklus Keuangan.....	42
Tabel 2.3	Konsep Makroprudensial & Mikroprudensial di Indonesia.....	53
Tabel 2.4	Instrumen Kebijakan Makroprudensial di Indonesia	54
Tabel 2.5	Identifikasi Karakter Kebijakan GWM - LDR, Moneter, Fiskal dan Rezim Kurs Mengambang.....	64
Tabel 4.1	Karakter Kebijakan GWM - LDR pada Siklus Keuangan.....	91
Tabel 4.2	Karakter Kebijakan Moneter pada Siklus Keuangan.....	92
Tabel 4.3	Karakter Kebijakan Fiskal pada Siklus Keuangan.....	92
Tabel 4.4	Karakter Rezim Kurs Mengambang pada Siklus Keuangan.....	93
Tabel 4.5	Uji Akar Unit Data & Derajat Integrasi	94
Tabel 4.6	Koefisien Jangka Panjang	95
Tabel 4.7	Hasil Uji Kointegrasi	96
Tabel 4.8	Hasil Regresi Persamaan ECM	96

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Pertumbuhan Kredit Perbankan di Indonesia.....	10
Gambar 2.1	Siklus Bisnis.....	16
Gambar 2.2	Kondisi Keseimbangan Mundel – Flemming Model	25
Gambar 2.3	Derivasi Kurva IS	25
Gambar 2.4	Derivasi Kurva LM	26
Gambar 2.5	Kebijakan Fiskal dengan Aliran Modal Tidak Sempurna.....	28
Gambar 2.6	Kebijakan Moneter dengan Aliran Modal Tidak Sempurna	30
Gambar 2.7	Trilema Kebijakan Moneter	32
Gambar 2.8	Sistem Keuangan	34
Gambar 2.9	<i>Risk Taking Behavior</i>	37
Gambar 2.10	<i>Interconnectedness</i>	40
Gambar 2.11	Prosiklikalitas	41
Gambar 2.12	Mekanisme Transmisi Instrumen Berbasis Modal	48
Gambar 2.13	Mekanisme Transmisi Instrumen Berbasis Likuiditas	50
Gambar 4.1	Siklus Keuangan Indonesia	84
Gambar 4.2	Kebijakan BI Rate di Indonesia	88
Gambar 4.3	Utang Luar Negeri Pemerintah dan Bank Indonesia	89
Gambar 4.4	<i>Floating Exchange Rate</i>	90

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Data Variabel Independen	111
Lampiran B Data Variabel Dependen	113
Lampiran C Hasil Analisis Regresi.....	116
Lampiran D Uji Asumsi Klasik Normalitas	117
Lampiran E Uji Asumsi Klasik Autokorelasi	117
Lampiran F Uji Asumsi Klasik Heteroskedastisitas	118
Lampiran G Uji Asumsi Klasik Multikolinearitas	119

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Krisis keuangan global yang terjadi pada tahun 2008 meninggalkan dampak pada perekonomian global hingga saat ini, hal tersebut membuktikan bahwa pengelolaan risiko sistem keuangan melalui kebijakan ekonomi makro, moneter, fiskal serta pengaturan dan pengawasan mikroprudensial saja tidak cukup untuk mencegah krisis keuangan dan menjaga stabilitas sistem keuangan. (Perry W, 2016).

Krisis ekonomi dan keuangan global memberi pengalaman bahwa stabilitas ekonomi makro tidak bisa hanya dilakukan dengan menjaga inflasi serta nilai tukar yang rendah dan stabil, karena ketidakstabilan ekonomi makro semakin banyak bersumber dari adanya gangguan keseimbangan yang terjadi di sektor keuangan (*Kajian Stabilitas Keuangan September 2014, Bank Indonesia*).

Pada pertengahan tahun 1997 hingga 1998, Indonesia terpapar dampak krisis keuangan yang dipicu oleh depresiasinya *kurs* Baht Thailand terhadap kurs negara lainnya yang membuat guncangan ekonomi ke beberapa negara Asia yang memiliki hubungan dagang dan berujung pada defisit neraca transaksi berjalan¹ negara mitra dagang termasuk Indonesia. Hal tersebut membuat kurs rupiah terhadap Dolar US terdepresiasi dan semakin terdepresiasi dengan adanya *Capital Outflow* dari Indonesia karena aksi panik diikuti penarikan dana dari investor

¹ Neraca transaksi berjalan adalah Neraca yang memuat transaksi *current account* dan *capital account*, sehingga defisit neraca transaksi berjalan adalah kondisi dimana negara rugi dalam transaksi *current account* dan *capital account*.

asing. Puncak dari pelemahan kurs Indonesia terhadap mata uang Dolar Amerika Serikat terjadi Kuartal III tahun 1997 saat itu kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat melemah dari 2.500 rupiah / dollar menjadi 15.000 rupiah / dollar. Ketergantungan pada perdagangan internasional membuat Indonesia banyak melakukan impor sehingga tingginya impor membuat neraca perdagangan Indonesia semakin defisit. Hal tersebut berdampak pada perekonomian Indonesia seperti kemerosotan Produk Domestik Bruto (PDB), inflasi yang tinggi dan tidak terkendali, likuiditas perbankan terguncang karena terjadi *bank runs*² serta pengangguran dan kemiskinan yang meningkat (Bantuan Likuiditas Bank Indonesia, 2001).

Krisis keuangan yang dipicu *subprime mortgage* pada sektor properti di Amerika Serikat pada tahun 2008 yang kemudian berdampak ke berbagai negara di dunia menunjukkan bahwa ketidakstabilan di sektor keuangan berdampak serius pada sektor riil (Agung, 2010). Krisis keuangan di Amerika yang dipicu oleh penggelembungan kredit berubah menjadi krisis global dan telah menyebabkan perekonomian jatuh seketika. Claessens *et al.*, (2012) dan Hahm *et al.*, (2011) berargumen bahwa ada tiga pelajaran penting dari krisis finansial. Pertama, dampak dari guncangan di sektor keuangan ke sektor riil ternyata sangat besar. Kedua, biaya dari penyelamatan krisis sangat besar. Ketiga, stabilitas harga dan output ternyata tidak menjamin stabilitas finansial.

Belajar dari pengalaman krisis keuangan tersebut, maka stabilitas sistem keuangan berperan penting untuk menjaga ancaman krisis keuangan. Menurut

² *Bank runs* adalah kondisi dimana terjadi kepanikan dan mengakibatkan penarikan dana besar-besaran oleh masyarakat (BLBI,2004).

European Central Bank (2011), stabilitas sistem keuangan adalah suatu kondisi dimana sistem keuangan yang terdiri dari lembaga intermediasi, pasar keuangan, dan infrastruktur pasar kuat terhadap tekanan dan mampu mengatasi ketidakseimbangan keuangan yang bersumber dari proses intermediasi yang mengalami guncangan secara signifikan. Menurut *Bank Negara Malaysia* (2011), stabilitas sistem keuangan adalah stabilitas keuangan mendeskripsikan kondisi dimana proses intermediasi keuangan berfungsi secara *smooth* dan terdapat kepercayaan dalam kegiatan usaha institusi keuangan dan pasar di dalam perekonomian.

Selain untuk mencegah terjadinya krisis keuangan, stabilitas sistem keuangan juga memiliki peran penting lainnya seperti *intermediary roles*, transmisi kebijakan moneter, pengelolaan asset (*wealth management*), sumber pembiayaan bagi sektor riil, sebagai sistem pembayaran dan *settlement* (Bank Indonesia, 2013).

Ketidakstabilan sistem keuangan dapat berimplikasi pada timbul beberapa kondisi yang tidak menguntungkan seperti; pertama, transmisi kebijakan moneter tidak berfungsi secara normal sehingga kebijakan moneter menjadi tidak efektif. Kedua, fungsi intermediasi tidak dapat berjalan sebagaimana fungsinya akibat alokasi dana yang tidak tepat sehingga menghambat pertumbuhan ekonomi. Ketiga, ketidakpercayaan publik terhadap sistem keuangan umumnya akan diikuti dengan perilaku panik para investor untuk menarik dananya sehingga mendorong terjadinya kekurangan likuiditas. Keempat, sangat tingginya biaya penyelamatan

terhadap sistem keuangan apabila terjadi krisis yang bersifat sistemik³ seperti yang krisis yang pernah terjadi di Amerika Serikat tahun 2008 ditaksir lebih dari 43% dari PDB dan krisis yang pernah terjadi di Indonesia tahun 1997-1998 ditaksir sebesar 53% dari PDB (Bank Indonesia, 2013).

Sejalan dengan krisis keuangan suatu negara yang berdampak kepada negara lain secara global, perkembangan produk keuangan yang semakin canggih, *risk taking behavior*⁴ yang tinggi serta sistem keuangan global yang semakin terintegrasi menyebabkan kebutuhan akan kerangka kebijakan yang bersifat makro namun berfokus pada sistem keuangan secara keseluruhan. Permasalahan tersebut membuat *Financial Stability Board* menekankan otoritas bank sentral negara untuk melengkapi kebijakan makroekonomi dengan kebijakan makroprudensial.

Menurut *Bank of England* (2009), kebijakan makroprudensial adalah kebijakan yang ditujukan untuk memelihara stabilitas intermediasi keuangan seperti jasa-jasa pembayaran, intermediasi kredit, dan penjaminan atas risiko terhadap perekonomian. Menurut *International Monetary Fund* (2011), kebijakan makroprudensial adalah kebijakan yang memiliki tujuan utama untuk memelihara stabilitas sistem keuangan secara keseluruhan melalui pembatasan peningkatan risiko sistemik.

Pelaksanaan kebijakan makroprudensial diikuti oleh beberapa prinsip, Pertama, kebijakan makroprudensial adalah sebuah kebijakan pelengkap, tidak

³ Krisis yang bersifat sistemik adalah krisis berasal dari satu sumber dalam sistem keuangan dan menular dalam sistem tersebut akibat kurangnya solvabilitas atau buffer likuiditas pada institusi finansial tersebut yang mana memiliki dampak *spillover / contagion risk*

⁴ *Risk taking behavior* adalah perilaku individu yang dengan sadar secara sengaja mengambil risiko untuk mencapai imbal hasil tertentu (Diclemente, Hansen & Ponto, 1996)

menggantikan kebijakan moneter (Beau *et al.*, 2012; Hallet *et al.*, 2011; Hanson *et al.*, 2005). Kedua, ukuran kebijakan makroprudensial harus memiliki target yang jelas, misalnya untuk membatasi arus modal masuk jangka pendek dan membatasi kredit kepada sektor properti (*Bank of England*, 2009; Unsal, 2011). Ketiga, kebijakan makroprudensial harus dilaksanakan secara efektif (Agung, 2010; Nicolo dan Lev, 2012). Keempat, komunikasi kebijakan makroprudensial harus jelas (Galati dan Richchild, 2011; *Working Group G-30*, 2010).

Penggunaan instrumen makroprudensial sebenarnya bukan hal yang baru, hanya instrumen tersebut mengalami banyak penyesuaian pasca krisis global tahun 2008. Negara-negara berkembang (*emerging market*) menggunakan instrumen makroprudensial lebih luas dibandingkan negara-negara maju (Antipa *et al.*, 2011; Galati dan Richchild, 2011, dan Tovar *et al.*, 2012). Beberapa negara menggunakan instrumen yang bervariasi tergantung pada tingkat perkembangan ekonomi dan keuangan, rezim nilai tukar, dan daya tahan terhadap guncangan keuangan (Unsal, 2011).

Berdasarkan argumen Angelini *et al.*, (2012:20) dan Tovar *et al.*, (2012:27) instrumen makroprudensial digunakan untuk memitigasi tiga kategori dalam risiko sistemik, yaitu risiko-risiko yang ditimbulkan akibat pertumbuhan kredit yang terlalu kuat, risiko likuiditas, dan risiko akibat arus modal keluar yang tinggi.

Kebijakan makroprudensial di Indonesia dikendalikan oleh otoritas moneter yakni Bank Indonesia, sedangkan kebijakan mikroprudensial dikendalikan oleh Otoritas Jasa Keuangan. Kebijakan makroprudensial dengan

berbagai instrumen telah dilakukan oleh Bank Indonesia seperti *Loan to Value Ratio* (LTV)⁵ atau *Financing to Value Ratio* (FTV) pada kredit properti, penetapan besaran *Down Payment*⁶ pada kredit kendaraan bermotor, penetapan batasan *Loan to Deposit Ratio* (LDR) yang kini menjadi *Loan to Financing Ratio* (LTV) yang dikaitkan dengan giro wajib minimum (GWM) serta penetapan *Countercyclical Capital Buffer* (CCB) pada permodalan bank yang cukup mampu meredam berbagai potensi risiko dalam sistem keuangan (Agus Martowardjojo, 2016).

Giro wajib minimum adalah jumlah dana minimum yang wajib dipelihara oleh bank yang besarnya ditetapkan oleh Bank Indonesia sebesar persentase tertentu dari dana pihak ketiga (DPK). Terdapat tiga macam penetapan giro wajib minimum, yakni giro wajib minimum primer, giro wajib minimum sekunder dan giro wajib minimum yang terkait ketetapan *loan to deposit ratio* yang kini berkembang menjadi *loan to funding ratio*.

Kebijakan GWM primer diumumkan tanggal 3 September 2010 dan berlaku efektif sejak 2 November 2010. Berdasarkan kebijakan ini, besaran GWM primer ditetapkan sebesar 8% dari DPK. Lebih lanjut, ketentuan ini mengatur bahwa pemenuhan tambahan GWM primer dalam rupiah sebesar 3% dari DPK akan diberikan jasa giro sebesar 2,5%. Sementara itu, jasa giro tidak diberikan pada bank yang rasio GWM primernya dibawah 8%⁷. Dengan ketetapan rasio 8%

⁵ *Loan to Value Ratio* adalah salah satu kebijakan makroprudensial yang mengatur tentang rasio pinjaman untuk kredit atau pembiayaan properti. Dalam kebijakan ini masyarakat diminta untuk membayar besaran uang muka / *down payment* dengan besaran tertentu sesuai kebijakan

⁶ *Down Payment* adalah uang muka atas pembayaran.

⁷ Berdasarkan Peraturan Bank Indonesia Nomor: 12/19/PBI/2010 tentang Giro Wajib Minimum Bank Umum pada Bank Indonesia dalam Rupiah dan valutas asing

dari DPK Rupiah, kebijakan primer dipandang cukup mampu untuk menyerap akses likuiditas.

Giro wajib minimum sekunder adalah cadangan minimum dalam rupiah yang wajib dipelihara oleh bank dalam bentuk Sertifikat Bank Indonesia, Sertifikat Deposito Bank Indonesia, dan / atau surat berharga negara, yang besarnya ditetapkan oleh Bank Indonesia sebesar persentase tertentu dari dana pihak ketiga (DPK). Giro wajib sekunder ditetapkan sebesar 4% dari DPK rupiah.

Giro wajib minimum terkait besaran ketetapan *loan to deposit ratio* merupakan simpanan minimum yang wajib dipelihara oleh bank dalam bentuk saldo rekening giro pada Bank Indonesia sebesar persentase dari DPK yang dihitung berdasarkan selisih antara LDR yang dimiliki oleh bank dengan LDR target (Peraturan Bank Indonesia, 2010). GWM - LDR⁸ merupakan salah satu kebijakan makroprudensial yang umum digunakan untuk mengelola risiko likuiditas. Menurut studi Galati dan Richhild (2011: 26), instrumen makroprudensial tersebut saat ini digunakan untuk membatasi penawaran kredit terhadap sektor tertentu guna mencegah prosiklikalitas pertumbuhan kredit.

Dari aspek moneter, kebijakan GWM - LDR mendorong fungsi intermediasi perbankan secara optimal atas dasar prinsip tujuan moneter dan stabilitas sistem keuangan. Kebijakan GWM - LDR diharapkan dapat mendorong peningkatan kredit perbankan terutama pada bank-bank yang masih memiliki LDR yang relatif rendah sehingga dapat meningkatkan akses pembiayaan sektor riil. Dari aspek makroprudensial, ketentuan GWM - LDR merupakan upaya

⁸ GWM - LDR adalah kebijakan makroprudensial dimana bank dikenakan kewajiban memenuhi tambahan GWM apabila bank tersebut memiliki LDR tidak sesuai dengan LDR target ketetapan Bank Indonesia.

pengendalian risiko yang untuk mencegah perilaku prosiklialitas pemberian kredit oleh bank. Dengan demikian, kesinambungan pertumbuhan perekonomian ke depan dapat terus dijaga⁹

Pada 25 Juni 2015, diterbitkan Peraturan Bank Indonesia No.17/11/PBI/2015 tentang perubahan atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 15/15/PBI/2013 tentang giro wajib minimum bank umum dalam rupiah dan valuta asing bagi bank umum konvensional. Dalam peraturan tersebut giro wajib minimum - *loan to deposit ratio* berubah menjadi giro wajib minimum *loan to funding ratio*. Pada giro wajib minimum - *loan to funding ratio* (LFR) memasukkan komponen surat berharga yang diterbitkan bank dalam perhitungan *loan to deposit ratio* (LDR) sehingga perhitungan *loan to funding ratio* adalah perbandingan kredit atas dana pihak ketiga ditambah surat berharga yang diterbitkan oleh bank.

Mekanisme pelaksanaan dari ketentuan GWM - LDR adalah mendorong perbankan untuk menjaga LDR pada level optimal dikisaran 78%-100%. GWM yang dikenakan atas suatu bank dibuat bervariasi sesuai aktivitas intermediasi bank itu. Bank yang dapat mencapai kisaran LDR tersebut tidak dikenakan kewajiban untuk menambah GWM. Bank dengan LDR lebih rendah dari batas bawah target LDR dikenai disinsentif berupa tambahan GWM sebesar 0,1 dari DPK rupiah untuk setiap 1 persen kekurangan LDR. Bank dengan LDR lebih tinggi dari batas atas target LDR dan memiliki *capital adequacy ratio* (CAR) lebih kecil dari 14 persen dikenai disinsentif berupa tambahan GWM sebesar 0,2 dari DPK rupiah untuk setiap 1 persen kelebihan LDR. Bank dengan

⁹ Penjelasan tentang GWM - LDR ini berdasarkan Peraturan Bank Indonesia Nomor 15/7/PBI/2013 tentang perubahan kedua atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 12/19/PBI/2010 tentang Giro Wajib Minimum Bank Umum pada Bank Indonesia dalam Rupiah dan valutas asing

LDR lebih dari batas atas target LDR tetapi memiliki CAR 14% atau lebih tidak dikenakan tambahan GWM.

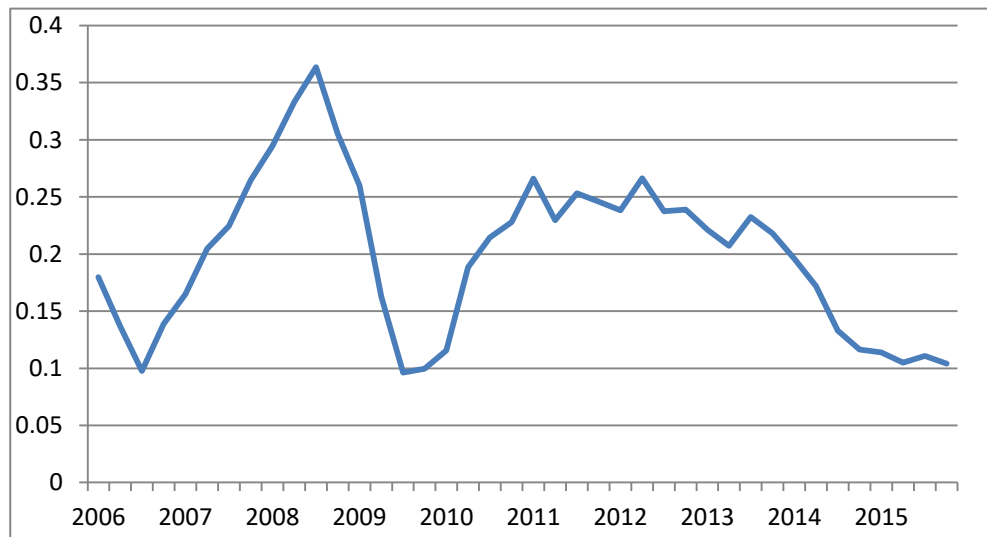
Giro wajib minimum – *loan to deposit ratio* adalah salah satu instrumen makroprudensial yang diusulkan dalam BASEL III. Belajar dari pengalaman krisis keuangan global 2008, *Basel Committee on Banking Supervision* (BCBS) mengeluarkan kerangka kebijakan BASEL III yang menitikberatkan pada ketahanan institusi keuangan melalui penguatan likuiditas dan modal. Tujuan implemementasi giro wajib minimum – *loan to funding ratio* berdasarkan BCBS adalah untuk mencegah timbulnya dan/atau meningkatnya risiko sistemik yang berasal dari pertumbuhan kredit yang berlebihan dan kemampuan menyerap kerugian yang ditimbulkan (BIS, 2010). Pertumbuhan kredit yang berlebihan dapat terjadi akibat dari perilaku prosiklikalitas antara pertumbuhan kredit dan pertumbuhan ekonomi yang penyaluran kreditnya cenderung meningkat sejalan dengan ekspansi ekonomi dan sebaliknya. Kebijakan GWM - LDR diharapkan mampu membuat siklus pertumbuhan kredit bersifat *countercyclical*.

Di Indonesia, kebijakan GWM – LDR diimplementasikan setelah Peraturan Bank Indonesia nomor 12/19/PBI/2010 dikeluarkan mengenai ketetapan GWM - LDR dan mulai diberlakukan pada 1 Maret 2011 dengan batas penyesuaian maksimal 6 bulan, yang dilatarbelakangi oleh tingginya bank yang masih memiliki rasio kredit terhadap pendanaan (LDR) dibawah 78% hingga akhir 2010 dimana hal tersebut berimplikasi pada transmisi kebijakan moneter pada sektor riil yang kurang optimal (Statistik Bank Indonesia, 2016). Selain mengoptimalkan peran sektor perbankan, ketetapan kebijakan GWM - LDR pada

bank yang memiliki LDR melebihi LDR yang ditetapkan Bank Indonesia dapat menjaga stabilitas sistem keuangan dan mengurangi potensi terjadinya risiko sistemik akibat penyaluran kredit berlebih.

Untuk mencegah krisis moneter terulang kembali di Indonesia yang dipicu terjadinya resiko sistemik yang berujung pada guncangan sistem keuangan, maka penelitian ini akan membahas dampak kebijakan GWM - LDR yang merupakan salah satu instrumen kebijakan makroprudensial dan baurannya terhadap kebijakan moneter dan fiskal pada sistem kurs mengambang terhadap siklus keuangan di Indonesia. Kebijakan makroprudensial lahir bukan untuk menggantikan kebijakan moneter melainkan untuk melengkapi kebijakan moneter dalam menjaga stabilitas sistem keuangan (Bank Indonesia, 2015)

Gambar 1.1 Pertumbuhan Kredit Perbankan Indonesia (YoY)



Sumber : Statistik Perbankan Indonesia 2015, Otoritas Jasa Keuangan, diolah

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas dimana krisis keuangan baik di Indonesia maupun global sering terjadi dan membuat *cost of recovery*¹⁰ yang tinggi untuk memperbaiki sistem keuangan yang gagal karena terjadi risiko sistemik, maka kebijakan makroprudensial adalah suatu rumusan kebijakan baru yang diambil untuk meredam siklus keuangan atau bersifat *countercyclical*.

Kebijakan makroprudensial bekerja dengan menggunakan beberapa instrumen yang memiliki tujuan akhir menjaga stabilitas sistem keuangan. Dalam hal ini sistem keuangan dikatakan stabil apabila sistem keuangan tersebut tahan terhadap ancaman risiko sistemik, baik risiko sistemik dalam dimensi *time series* yang ditunjukkan adanya prosiklikalitas dalam siklus keuangan maupun dimensi *cross section* yang terjadi karena adanya *contagion risk* dalam *interconnectedness* antara institusi keuangan dalam suatu sistem. Kebijakan GWM - LDR merupakan salah satu instrumen kebijakan makroprudensial dimana bank diharuskan oleh regulator untuk memiliki ketetapan likuiditas yang berfungsi untuk optimalisasi peran perbankan terhadap sektor riil serta mengantisipasi kerugian apabila terjadi pertumbuhan kredit yang berlebih dimana berpotensi mengganggu stabilitas sistem keuangan.

Seperti yang telah dibahas sebelumnya, instrumen GWM - LDR bekerja dengan mekanisme ketetapan *liquidity coverage ratio* yang ditetapkan oleh regulator dimana ketetapan *liquidity coverage ratio* tersebut akan mempengaruhi pertumbuhan penyaluran kredit oleh perbankan. Regulator akan menaikkan

¹⁰ *Cost of recovery* adalah biaya pemulihan ekonomi pasca terjadi krisis keuangan.

besaran ketetapan *liquidity coverage ratio* ketika fase ekonomi ekspansif dan akan mengurangi ketetapan *liquidity coverage ratio* ketika fase ekonomi kontraktif untuk mencegah terjadinya *procyclical* siklus keuangan melalui pertumbuhan kredit. Kebijakan GWM - LDR diharapkan mampu mengatur pertumbuhan kredit yang berdampak pada stabilitas siklus keuangan.

Tidak hanya dari kebijakan makroprudensial, indikator moneter, fiskal dan sistem rezim kurs merupakan faktor penting dalam perekonomian suatu negara dimana mencerminkan pertumbuhan ekonomi secara makro. Oleh karena itu, penelitian ini akan mencoba mengetahui ;

1. Bagaimana dampak kebijakan makroprudensial melalui giro wajib minimum – *loan to deposit ratio* (GWM – LDR) terhadap siklus keuangan di Indonesia ?
2. Bagaimana dampak kebijakan moneter melalui *inflation targeting* terhadap siklus keuangan di Indonesia?
3. Bagaimana dampak kebijakan fiskal melalui pertumbuhan utang pemerintah terhadap siklus keuangan di Indonesia ?
4. Bagaimana dampak rezim kurs mengambang terhadap siklus keuangan di Indonesia?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian :

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh kebijakan makroprudensial melalui giro wajib minimum – *loan to deposit ratio* terhadap siklus keuangan di Indonesia.

2. Menganalisis pengaruh kebijakan moneter melalui *inflation targeting* terhadap siklus keuangan di Indonesia .
3. Menganalisis pengaruh kebijakan fiskal melalui pertumbuhan utang pemerintah terhadap siklus keuangan di Indonesia
4. Menganalisis pengaruh rezim kurs mengambang terhadap siklus keuangan di Indonesia.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Kegunaan dari penelitian ini adalah :

1. Bagi Civitas Akademik

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi dalam menambah wawasan mengenai dampak bauran kebijakan makroprudensial melalui giro wajib minimum – *loan to deposit ratio*, kebijakan moneter melalui *inflation targeting*, kebijakan fiskal melalui pertumbuhan utang pemerintah dalam rezim kurs mengambang terhadap Siklus Keuangan Indonesia, serta menambah referensi penelitian di bidang kebijakan makroprudensial, khususnya mengenai giro wajib minimum yang dikaitkan dengan besaran *loan to deposit ratio*.

2. Bagi Otoritas Moneter di Indonesia

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu referensi dalam pengambilan kebijakan giro wajib minimum – *loan to deposit ratio* terkait penetapan besarnya dalam kondisi ekspansif ataupun kontraktif, serta diharapkan menjadi bahan referensi dalam menetapkan strategi / kebijakan makroprudensial khusus mengenai giro wajib minimum – *loan to deposit ratio* ke depannya.

3. Bagi Pembaca

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai dampak bauran kebijakan giro wajib minimum – *loan to deposit ratio*, kebijakan moneter, kebijakan fiskal dalam sistem rezim kurs mengambang terhadap Siklus Keuangan Indonesia. Selain itu, diharapkan juga penelitian ini dapat memperkaya referensi mengenai studi salah satu kebijakan makroprudensial yakni giro wajib minimum – *loan to deposit ratio* di Indonesia.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang dilahirkan sebuah rumusan kebijakan makroprudensial yang melengkapi kebijakan moneter untuk menjaga stabilitas sistem keuangan, rumusan masalah, pertanyaan penelitian, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Bab ini membahas mengenai landasan teori kebijakan makroprudensial, teori Mundel Flemming, teori siklus bisnis, trilema ekonomi yang mempengaruhi Siklus Keuangan Indonesia, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis yang diajukan.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai variabel penelitian kebijakan giro wajib minimum – *loan to deposit ratio*, kebijakan moneter, kebijakan fiskal dalam rezim kurs mengambang terhadap Siklus Keuangan Indonesia pada runtun waktu antara

2005 kuartal pertama hingga 2015 kuartal empat, beserta definisi dan pengukuran operasional variabel, populasi, sampel, metode pengumpulan data dan metode analisis data.

BAB IV : HASIL DAN ANALISIS

Bab IV menyajikan objek penelitian, analisis data, dan pembahasan mengenai dampak bauran kebijakan giro wajib minimum – *loan to deposit ratio*, kebijakan moneter, kebijakan fiskal dalam rezim kurs mengambang terhadap Siklus Keuangan Indonesia.

BAB V : SIMPULAN

Bab V berisi simpulan dari hasil penelitian yang dijelaskan pada bab IV mengenai dampak bauran kebijakan giro wajib minimum – *loan to deposit ratio*, kebijakan moneter, kebijakan fiskal dalam rezim kurs mengambang terhadap Siklus Keuangan, serta keterbatasan penelitian dan saran.