

**ANALISIS DAMPAK BAURAN KEBIJAKAN MONETER DAN
MAKROPRUDENSIAL TERHADAP STABILITAS HARGA DAN
STABILITAS SISTEM KEUANGAN DI INDONESIA**



SKRIPSI

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

Disusun Oleh :

NISAULFATHONA HIDAYATI

NIM 12020114120018

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS

UNIVERSITAS DIPONEGORO

SEMARANG

2018

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Nisaulfathona Hidayati
Nomor Induk Mahasiswa : 12020114120018
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Ilmu Ekonomi dan Studi
Pembangunan
Judul Skripsi : **ANALISIS DAMPAK BAURAN KEBIJAKAN
MONETER DAN MAKROPRUDENSIAL
TERHADAP STABILITAS HARGA DAN
STABILITAS SISTEM KEUANGAN DI
INDONESIA**
Dosen Pembimbing : Prof. Dr. FX. Sugiyanto, MS

Semarang, 29 Oktober 2018

Dosen Pembimbing



Prof. Dr. FX. Sugiyanto, MS

NIP. 195810081986031002

HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Nisaulfathona Hidayati
Nomor Induk Mahasiswa : 12020114120018
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/IESP
Judul Skripsi : **ANALISIS DAMPAK BAURAN KEBIJAKAN
MONETER DAN MAKROPRUDENSIAL
TERHADAP STABILITAS HARGA DAN
STABILITAS SISTEM KEUANGAN DI
INDONESIA**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 3 Desember 2018

Tim Penguji :

1. Prof. Dr. FX Sugiyanto, MS
2. Akhmad Syakir Kurnia, S.E., M.Si., Ph.D
3. Dr. Hastarini Dwi Atmanti, S.E., M.Si

(.....)
(.....)
(.....)



Wakil Dekan Akademik dan Kemahasiswaan



Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

Anis Chariri, SE, M.Com, Akt, Ph.D, CA
NIP. 196708091992031001

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya Nisaulfathona Hidayati, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **ANALISIS DAMPAK BAURAN KEBIJAKAN MONETER DAN MAKROPRUDENSIAL TERHADAP STABILITAS HARGA DAN STABILITAS SISTEM KEUANGAN DI INDONESIA** 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-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru 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, 29 Oktober 2018

Yang membuat pernyataan,

Nisaulfathona Hidayati

NIM. 12020114120018

ABSTRACT

The central bank is a strategic institution in regulating the economy of a country. Along with the dynamics of the economy, Bank Indonesia as the central bank in Indonesia has experienced the evolution of tasks and objectives. The objective of Bank Indonesia in maintaining price stability is considered insufficient in maintaining a stable economy. The financial crisis that has happened has changed the perspective of the central banks in the world, including Indonesia in viewing that financial system stability is also important in addition to price stability. In achieving this goal, Bank Indonesia formulated a policy namely the Bank Indonesia Policy Mix which is the integration of monetary and macroprudential policies.

This research aims to analyze the impact of the monetary and macroprudential policy mix on price stability and financial system stability in Indonesia; and analyze the causality between the variables, in particular price stability and financial system stability. Monetary policy is measured by the SBI Rate and Base Money. Macroprudential policy is measured by Reserves Requirements-(Primary,Secondary, Foreign Currency), and Loan to Value. Price stability is proxied by inflation volatility and financial system stability proxied by exchange rate volatility. The analysis method applied in this study is Vector Error Correction Model (VECM) and Granger Causality (Granger Casualty) test. The data used is quarterly time series data from 2005: Q1 to 2017: Q4.

The results of the study show that monetary and macroprudential policies can achieve price stability. While in achieving financial system stability, monetary policy instruments take longer than macroprudential policies. The monetary and macroprudential policy mix instruments can reduce inflation volatility and exchange rate volatility so as to encourage price stability and financial system stability.

Keywords: SBI Rate, Base Money, Reserve Requirement-Primary-Secondary Foreign Currency, Loan to Value, VECM, Granger Casualty

ABSTRAK

Bank sentral adalah lembaga strategis dalam mengatur perekonomian suatu negara. Seiring dengan dinamika perekonomian, Bank Indonesia sebagai bank sentral di Indonesia telah mengalami evolusi tugas dan tujuan. Tujuan Bank Indonesia dalam menjaga stabilitas harga dianggap belum cukup dalam menjaga perekonomian stabil. Krisis keuangan yang pernah terjadi merubah cara pandang bank-bank sentral di dunia termasuk Indonesia bahwa stabilitas sistem keuangan juga penting disamping stabilitas harga. Dalam mencapai tujuan tersebut, Bank Indonesia merumuskan suatu kebijakan yaitu Bauran Kebijakan Bank Indonesia yang merupakan integrasi kebijakan moneter dan makroprudensial.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak bauran kebijakan moneter dan makroprudensial terhadap stabilitas harga dan stabilitas sistem keuangan di Indonesia; dan menganalisis hubungan kausalitas antara variabel khususnya stabilitas harga dan stabilitas sistem keuangan. Kebijakan moneter diukur dengan SBI *Rate* dan Uang Primer. Kebijakan makroprudensial diukur dengan GWM Primer, GWM Sekunder, GWM Valuta Asing, dan *Loan to Value*. Stabilitas harga diproksikan dengan volatilitas inflasi dan stabilitas sistem keuangan diproksikan dengan volatilitas nilai tukar. Metode analisis data yang diaplikasikan pada penelitian ini adalah Vector Error Correction Model (VECM) dan uji Kausalitas Granger (Granger Casuality). Data yang digunakan merupakan data *time series* secara kuartal dari tahun 2005:Q1 hingga 2017:Q4.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan moneter dan makroprudensial dapat mencapai stabilitas harga. Dalam mencapai stabilitas sistem keuangan, instrumen kebijakan moneter membutuhkan waktu yang lebih lama dibanding kebijakan makroprudensial. Instrumen bauran kebijakan moneter dan makroprudensial mampu menurunkan volatilitas inflasi dan volatilitas nilai tukar sehingga dapat mendorong stabilitas harga dan stabilitas sistem keuangan.

Kata Kunci : Suku bunga SBI, Uang Primer, GWM Primer, GWM Sekunder, GWM Valas, Loan to Values, VECM, Kausalitas Granger

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain)”

- QS. Al Insyirah : 6-7

“Ridha Allah berada pada ridha orang tua dan murka Allah berada pada murka orang tua”

(HR. Bukhari)

-PERSEMBAHAN-

“Skripsi ini saya persembahkan untuk Ibu, Bapak, dan Mbak Lia atas dukungan dan kasih sayang yang tak terbatas”

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas rahmat, karunia serta ridho-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul : “Analisis Dampak Bauran Kebijakan Moneter dan Makroprudensial terhadap Stabilitas Harga dan Stabilitas Sistem Keuangan di Indonesia“.

Dalam proses penyusunan skripsi ini, penulis banyak mendapatkan bantuan dan dukungan baik secara langsung atau tidak langsung oleh berbagai pihak. Maka, dengan segala kerendahan hati penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang setulusnya kepada :

1. Allah SWT atas berkat rahmat, karunia, dan ridho-Nya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
2. Kedua orang tua tercinta, Ibu Widyan Harsini dan Bapak Dwi Wanudjo, Kakakku Aulia Hanifa Hidayati, atas dukungan baik moriil dan materiil kepada penulis selama ini.
3. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
4. Bapak Akhmad Syakir Kurnia, S.E., M.Si., Ph.D. selaku Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
5. Prof. Dr. FX. Sugiyanto selaku dosen pembimbing yang telah memberikan saran, bimbingan, serta berkenan meluangkan waktunya untuk membimbing penulis dalam penyusunan skripsi. Banyak ilmu dan pengalaman yang penulis dapatkan selama proses ini.

6. Bank Indonesia yang telah membiayai tugas akhir ini melalui Program Bantuan Penelitian Bank Indonesia sehingga memotivasi dan memberikan semangat kepada penulis dalam menyelesaikan karya tulis ini.
7. Bapak Akhmad Syakir Kurnia, S.E., M.Si., Ph.D dan Dr. Hastarini Dwi Atmanti, SE., M.Si selaku dosen penguji yang telah memberikan masukan berharga bagi perbaikan karya tulis ini.
8. Bapak dan Ibu Dosen Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan yang telah memberikan ilmu pengetahuan kepada penulis selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
9. Seluruh karyawan FEB Undip atas segala bantuan yang telah diberikan kepada penulis.
10. *Moneter-squad* Hilda Carolina, Nastiti Ninda, Yeni Purnamasari, dan Wiangga Febrianto yang selalu memberikan pengertian dan semangat.
11. Sahabat-sahabatku di IESP, Deandra Aulia, Firdha Nurul Isdiana, Lutfiana Fiqry, Zahrina Zatalini, Rahmi Nuraini, Lauria Tika, Aliya Rusydiyana, dan Grace Elliana yang selalu mendukung dan mengisi hari-hari di masa kuliah penulis, serta teman-teman IESP 2014 atas kebersamaan dan momennya dalam mengerjakan tugas dan belajar bersama.
12. Sahabat kecilku, Serli Saraswati, Yovita Nufi, Novita Rahmasari, Nurul Yuliyani, dan Kirana Intan yang selalu memberikan motivasi dan semangat.
13. Kelompok Studi Ekonomi Islam Periode 2015-2016 yang telah memberikan kesempatan dan dukungan kepada penulis untuk terus

berkembang khususnya kepada Mbak Lila, Mbak Yaya, dan Biro Penelitian dan Prestasi 2016.

14. Senat Mahasiswa FEB 2017 yang telah memberikan banyak pelajaran dalam berorganisasi, khususnya kepada Dipta, Jihan, Ainul, Fiana, Bori, Santi, dan Oliv.

15. TIM II KKN Desa Patemon 2017 dan Generasi Baru Indonesia yang telah memberikan pengalaman dalam memberikan kontribusi kepada masyarakat dan lingkungan.

Atas segala dukungan yang diberikan, penulis hanya bisa berdoa semoga Allah SWT senantiasa memberikan balasan amal kebaikan yang berlipat. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi masyarakat dan pihak yang membutuhkan.

Semarang, 29 Oktober 2018

Nisaulfathona Hidayati

DAFTAR ISI

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
ABSTRAK	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	vii
KATA PENGANTAR	viii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	12
1.3.2 Kegunaan Penelitian	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	14
2.1 Landasan Teori.....	14
2.1.1 Kerangka Dasar Hubungan Antara Kebijakan Moneter dan Kebijakan Makroprudensial.....	14
2.1.2 Hubungan Stabilitas Moneter dan Stabilitas Sistem Keuangan	17
2.1.3 Kebijakan Moneter dan Stabilitas Harga.....	19
2.1.4 Risiko Sistemik	25
2.1.5 Prosiklisitas.....	26
2.1.6 Kebijakan Makroprudensial dan Stabilitas Sistem Keuangan.....	28
2.1.7 Trilema Kebijakan Moneter dalam Ekonomi Terbuka	36
2.1.8 Bauran Kebijakan Bank Indonesia.....	38
2.2 Penelitian Terdahulu	43
2.3 Kerangka Pemikiran	47
BAB III METODE PENELITIAN	49
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	49
3.2 Jenis dan Sumber Data.....	59
3.3 Metode Pengumpulan Data.....	61

3.4 Metode Analisis.....	62
3.4.1 <i>Vector Error Correction Model</i> (VECM).....	62
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	75
4.1 Deskripsi Data.....	75
4.2 Uji Stasioneritas	82
4.2.1 Uji Akar Unit	82
4.2.2 Uji Lag Optimal	83
4.2.3 Uji Stabilitas <i>Vector Error Correction Model</i> (VECM).....	84
4.2.4 Uji Kointegrasi <i>Johansen</i>	85
4.3 Estimasi <i>Vector Error Correction Model</i> (VECM)	87
4.4 Interpretasi Hasil	90
4.5 Uji <i>Granger Casualty</i>	102
4.6 Uji Asumsi Klasik	103
4.7 Pembahasan Hasil.....	106
BAB V PENUTUP	113
5.1 Simpulan	113
5.2 Keterbatasan.....	114
5.3 Saran	115
DAFTAR PUSTAKA	116
LAMPIRAN	120

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Evolusi Tugas dan Tujuan Bank Indonesia	1
Tabel 2.1 Perbedaan Stabilitas Moneter dan Stabilitas Sistem Keuangan.....	19
Tabel 2.2 Dua Dimensi Risiko Sistemik	26
Tabel 2.3 Instrumen Kebijakan Makroprudensial	31
Tabel 2.4 Dasar Konsep Instrumen Makroprudensial	31
Tabel 2.5 <i>Policy Mix</i> di Brazil, Korea, dan Turki	38
Tabel 2.6 Empat Skenario Stabilitas Harga dan Stabilitas Sistem Keuangan.....	42
Tabel 2.7 Penelitian Terdahulu.....	43
Tabel 2.8 Definisi Operasional Variabel.....	60
Tabel 4.1 Uji Akar Unit Variabel	83
Tabel 4.2 Hasil Pemilihan Lag Optimal Persamaan Inflasi	84
Tabel 4.3 Hasil Pemilihan Lag Optimal Persamaan Nilai Tukar	84
Tabel 4.4 Hasil Uji Kointegrasi Persamaan Inflasi	86
Tabel 4.4 Hasil Uji Kointegrasi Persamaan Nilai Tukar	86
Tabel 4.5 Hasil Estimasi Model VECM Stabilitas Harga.....	87
Tabel 4.6 Hasil Estimasi Model VECM Stabilitas Sistem Keuangan	89
Tabel 4.7 Hasil VECM <i>SBI Rate</i>	91
Tabel 4.8 Hasil VECM Uang Primer	93
Tabel 4.9 Hasil VECM GWM Primer	95
Tabel 4.10 Hasil VECM GWM Sekunder	97
Tabel 4.11 Hasil VECM GWM Valas	99
Tabel 4.12 Hasil VECM <i>Loan to Value</i>	100
Tabel 4.13 Hasil <i>Granger Casualty</i> yang Memiliki Hubungan Kausalitas	102
Tabel 4.20 Hasil Uji Asumsi Klasik Persamaan Inflasi.....	104
Tabel 4.21 Hasil Uji Asumsi Klasik Persamaan Nilai Tukar.....	105

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perbandingan Tingkat Inflasi Aktual dengan Target Inflasi	5
Gambar 1.2 Perkembangan Nilai Tukar	6
Gambar 2.1 Integrasi Kerangka Kebijakan Moneter dan Makroprudensial	16
Gambar 2.2. Hubungan Stabilitas Sistem Keuangan dan Stabilitas Moneter	18
Gambar 2.3 Transmisi Kebijakan Moneter <i>Quantity-Based Approach</i> dan <i>Price-Based Approach</i>	23
Gambar 2.4 Prosiklisitas Siklus Keuangan dan Siklus Ekonomi	27
Gambar 2.5 Transmisi Kebijakan Makroprudensial.....	34
Gambar 2.6 Trilema Kebijakan Moneter	36
Gambar 2.7 Kerangka Pemikiran	47
Gambar 4.1 Perkembangan Tingkat Inflasi Periode 2005-2017	75
Gambar 4.2 Perkembangan Volatilitas Inflasi 2005-2017.....	76
Gambar 4.3 Perkembangan Nominal Nilai Tukar 2005-2017	77
Gambar 4.4 Perkembangan Volatilitas Nilai Tukar 2005-2017.....	77
Gambar 4.5 Perkembangan Suku Bunga SBI 2005-2017.....	78
Gambar 4.6 Perkembangan Uang Primer di Indonesia (Milyar Rupiah).....	79
Gambar 4.7 Perkembangan Giro Wajib Minimum.....	80
Gambar 4.8 Ketetapan <i>Loan to Value</i>	82
Gambar 4.9 Hasil Uji Stabilitas VECM Persamaan Inflasi	85
Gambar 4.10 Hasil Uji Stabilitas VECM Persamaan Nilai Tukar	85
Gambar 4.11 <i>Impulse Response</i> terhadap SBI Rate	92
Gambar 4.12 <i>Impulse Response</i> terhadap Uang Primer.....	94
Gambar 4.13 <i>Impulse Response</i> terhadap GWM Primer	96
Gambar 4.14 <i>Impulse Response</i> terhadap GWM Sekunder	98
Gambar 4.15 <i>Impulse Response</i> terhadap GWM Valas.....	100
Gambar 4.16 <i>Impulse Response</i> terhadap LTV	101

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A. Data Penelitian	120
Lampiran B. Uji Unit Root.....	122
Lampiran C. Uji Lag Optimal	124
Lampiran D. Uji Stabilitas	125
Lampiran E. Uji Kointegrasi Johanssen.....	126
Lampiran F. Hasil Estimasi VECM.....	128
Lampiran G. Uji Kausalitas Granger	137

DAFTAR SINGKATAN

1MHP	: <i>One-month Holding Period</i>
6MHP	: <i>Six-month Holding Period</i>
BIS	: <i>Bank for International Settlements</i>
CAR	: <i>Capital Adequacy Ratio</i>
CBRT	: <i>Central Bank of The Republic Turkey</i>
CCB	: <i>Countercyclical Capital Buffer</i>
DTI	: <i>Debt to Income</i>
ER	: <i>Exchange Rate</i>
G20	: Negara dengan GDP 20 besar di dunia
GWM	: Giro Wajib Minimum
IMF	: <i>International Monetary Fund</i>
IRF	: <i>Impulse Response Function</i>
ISSK	: Indeks Stabilitas Sistem Keuangan
ITF	: <i>Inflation Targeting Framework</i>
KKB	: Kredit Kendaraan Bermotor
KPR	: Kredit Perumahan Rakyat
KSSK	: Komite Stabilitas Sistem Keuangan
LDR	: <i>Loan to Deposit Ratio</i>
LTV	: <i>Loan to Value</i>
M0	: Uang Primer
NOP	: <i>Net Open Position</i> / Posisi Devisa Netto
NPL	: <i>Non-Performing Loan</i>
RWA	: <i>Risk-Weighted Assets</i>
SBI Rate	: Sertifikat Bank Indonesia Rate
SSK	: Stabilitas Sistem Keuangan
UU- PPKSK	: Undang-Undang Pencegahan dan Penanganan Krisis Sistem Keuangan
VAR	: <i>Vector Auto Regressive</i>
VECM	: <i>Vector Error Correction Model</i>

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Bank sentral adalah lembaga keuangan sentral yang memiliki peran strategis dalam pengelolaan perekonomian suatu negara. Bank Indonesia sebagai bank sentral di Indonesia yang pada awalnya bernama De Javasche Bank dinasionalisasikan pada tanggal 6 Desember 1951 memiliki peran sebagai bank sirkulasi yang bertugas menerbitkan uang kertas, sebagai bank komersial yang memberikan kredit kepada perusahaan-perusahaan, memperdagangkan logam mulia, dan bertindak sebagai kasir pemerintah (Simorangkir, 2014). Sejak awal pendirian hingga sekarang, Bank Indonesia telah mengalami evolusi baik secara kelembagaan maupun peran, tugas dan tujuan. Tabel 1.1 menunjukkan perubahan tugas dan tujuan Bank Indonesia sesuai Undang-Undang yang berlaku.

Tabel 1.1 Evolusi Tugas dan Tujuan Bank Indonesia

Periode	Dasar Hukum	Mandat
1953 – 1967	Undang-Undang No. 11 Tahun 1953 tentang Pokok Bank Indonesia	(i) menjaga stabilitas rupiah, (ii) menyelenggarakan peredaran uang, (iii) memajukan perkembangan urusan kredit, dan (iv) melakukan pengawasan pada urusan kredit
1968-1998	Undang-Undang No.13 Tahun 1968 tentang Bank Sentral	(i) mengatur, menjaga, dan memelihara kestabilan nilai rupiah,

Tabel 1.1 (Lanjutan)

		dan (ii) mendorong kelancaran produksi dan pembangunan, serta memperluas kesempatan kerja guna, meningkatkan taraf hidup rakyat
1999-2011	UU No. 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia	mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah
2011-sekarang	(i) UU No. 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia (ii) UU No.3 Tahun 2004 tentang perubahan atas perubahan atas Undang-Undang No. 23 Tahun 1999 UU No. 21 Tahun 2011 tentang OJK (iii) UU No.9 Tahun 2016 tentang PPKSK	(i) mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah, (ii) menjaga dan mendukung stabilitas sistem keuangan

Sumber: (Simorangkir, 2014)

Tugas awal Bank Indonesia adalah pada tahun 1953 dengan ditetapkannya Undang-Undang No. 11 Tahun 1953 yang juga menandai perubahan nama De Javasche Bank menjadi Bank Indonesia. Berdasarkan UU tersebut, Bank Indonesia diberi tugas menjaga stabilitas rupiah, menyelenggarakan peredaran

uang, memajukan perkembangan urusan kredit, dan melakukan pengawasan pada urusan kredit tersebut. Tugas tersebut berlangsung dari tahun 1953-1967.

Pada periode selanjutnya (1968-1998), tugas Bank Indonesia berubah sesuai dengan Undang-Undang No.13 Tahun 1968 yaitu membantu pemerintah dalam (i) mengatur, menjaga, dan memelihara kestabilan nilai rupiah, dan (ii) mendorong kelancaran produksi dan pembangunan, serta memperluas kesempatan kerja guna, meningkatkan taraf hidup rakyat. Dengan terbitnya peraturan ini, Bank Indonesia mulai berperan sebagai agen pembangunan.

Dalam kenyataannya, tujuan ganda Bank Indonesia tersebut saling bertentangan dan tidak bisa dicapai semuanya. Tugas sebagai agen pembangunan sering bertentangan dengan tugas untuk menjaga stabilitas rupiah. Pertumbuhan ekonomi yang tinggi sering diikuti oleh peningkatan harga-harga (inflasi). Inflasi yang tinggi berkelanjutan dan tidak terkendali akan mengganggu kesinambungan pertumbuhan ekonomi itu sendiri (Simorangkir, 2014). Dengan mandat pertumbuhan ekonomi dan menciptakan lapangan kerja menjadikan Bank Indonesia menjadi tidak independen karena Bank Indonesia tidak mempunyai instrumen untuk mandat tersebut kecuali Bank Indonesia masuk ke dalam pemerintahan. Dengan tidak dapat tercapainya tujuan ganda tersebut sebagai review kritis atas mandat ganda Bank Indonesia.

Sehingga pada periode selanjutnya, tugas Bank Indonesia mengalami perubahan yang ditetapkan oleh UU No. 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia bahwa tujuan Bank Indonesia hanya satu yaitu mencapai dan memelihara

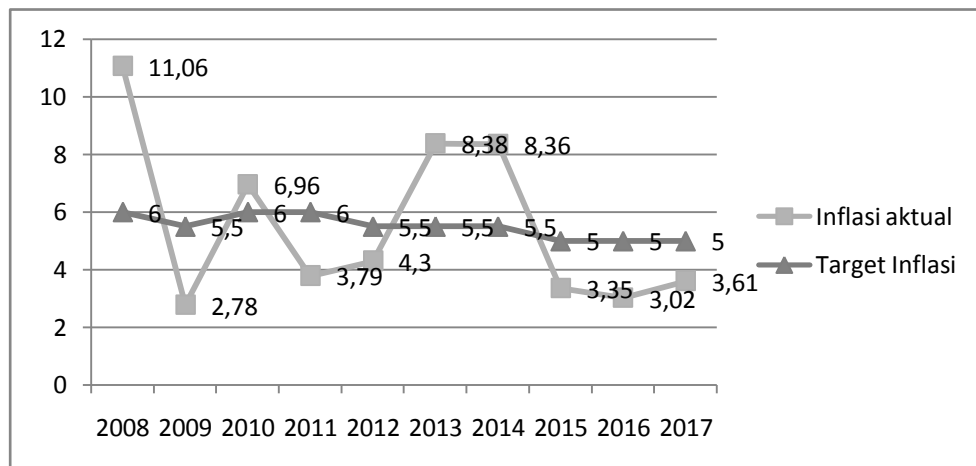
kestabilan nilai rupiah. Dalam hal ini, kestabilan rupiah yang dimaksud adalah kestabilan nilai rupiah terhadap barang dan jasa (inflasi) dan kestabilan nilai rupiah terhadap mata uang negara lain (nilai tukar rupiah). Untuk mencapai tujuan tersebut, Bank Indonesia memiliki tugas, yaitu (i) menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter, (ii) mengatur dan menjaga kelancaran sistem pembayaran, (iii) mengatur dan mengawasi bank. Tugas tersebut berlangsung dari tahun 1998-2013 karena kemudian tugas mengatur dan mengawasi bank beralih ke Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada tahun 2013 dengan terbitnya UU No.21 Tahun 2011 yang memandatkan OJK untuk melaksanakan pengaturan dan pengawasan terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan.

Untuk mencapai stabilitas harga, Bank Indonesia memiliki kerangka kebijakan yaitu *Inflation Targeting Framework* (ITF). Kerangka kerja kebijakan moneter ini mempunyai ciri-ciri utama yaitu adanya pernyataan resmi dari bank sentral bahwa tujuan akhir kebijakan moneter adalah mencapai dan menjaga tingkat inflasi yang rendah, serta pengumuman target inflasi kepada publik. ITF mulai diterapkan secara formal pada tahun 2005 hingga sekarang. Kerangka kebijakan ITF sudah banyak diterapkan di berbagai negara dan dianggap sudah matang dalam menjaga inflasi sesuai yang ditargetkan.

Kerangka kebijakan ITF mampu menurunkan inflasi dalam 10 tahun terakhir dimana pada tahun 2008 tingkat inflasi sebesar 11,06% menjadi 3,61% pada tahun 2017, meskipun pada beberapa tahun, tingkat inflasi aktual berada di atas target inflasi. Hal tersebut disebabkan oleh subsidi yang merupakan faktor utama yang menyebabkan inflasi menjadi lebih tinggi dari target. Kemudian

setelah pemerintah melakukan reformasi subsidi pada tahun 2014, tingkat inflasi aktual semakin terkendali di bawah target inflasi (Warjiyo & Juhro, 2016).

Gambar 1.1 Perbandingan Tingkat Inflasi Aktual dengan Target Inflasi



Sumber: Bank Indonesia diolah, 2008-2017

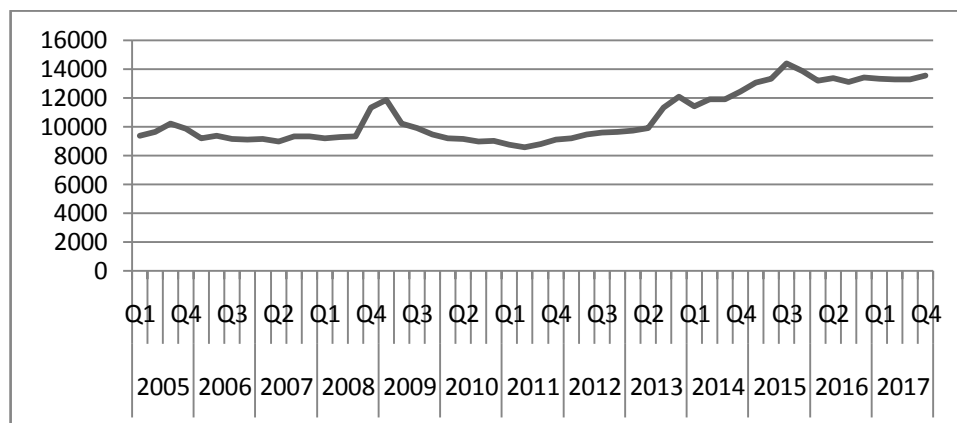
Seiring dengan perubahan waktu dan dinamika perekonomian, tujuan Bank Sentral dalam menjaga inflasi dianggap belum cukup untuk menjaga perekonomian dalam keadaan stabil dan terhindar dari krisis. Krisis keuangan yang pernah terjadi baik di Indonesia maupun global telah mengubah cara pandang terhadap mandat tunggal bank-bank sentral di dunia begitu juga Bank Indonesia bahwa stabilitas sistem keuangan juga penting dalam perekonomian suatu negara.

Indonesia sebagai negara dengan perekonomian terbuka dimana dampak siklus bisnis global dapat berpengaruh ke inflasi melalui perubahan nilai tukar. Krisis keuangan akibat *currency mismatch* pada 1997/98 telah merusak perekonomian Indonesia dan mengakibatkan kebangkrutan perbankan. Melemahnya nilai tukar menjadi pemicu awal masalah likuiditas bagi perbankan.

Kepanikan nasabah bank akibat depresiasi nilai tukar secara drastis dalam waktu yang cepat mengakibatkan penarikan rupiah di bank-bank secara besar (*rush*) dimana sebagian besar dana yang ditarik tersebut digunakan untuk berspekulasi valuta asing yang mengakibatkan rupiah semakin terdepresiasi (Bank Indonesia, 1999).

Krisis keuangan tersebut juga merubah rezim nilai tukar yang sebelumnya tetap menjadi rezim nilai tukar mengambang pada 14 Agustus 1997 menyebabkan nilai rupiah terhadap dollar semakin naik dari tingkat terendah Rp 2.000 hingga mencapai nilai tertinggi yaitu Rp 16.650 pada Juni 1998. Sejak rezim nilai tukar rupiah menjadi mengambang, tingkat nilai tukar rupiah terhadap dollar menjadi fluktuatif berdasarkan tingkat permintaan dan penawaran di pasar valuta asing. Grafik 1.2 menunjukkan perubahan nilai tukar dari tahun 2005 hingga 2017.

Gambar 1.2 Perkembangan Nilai Tukar



Sumber: Bank Indonesia (diolah)

Selama 13 tahun terakhir, nilai tukar rupiah terhadap dollar menunjukkan tren yang meningkat yaitu dari tahun 2005 dimana nilai tukar berada di bawah Rp

10.000 hingga pada tahun 2017 berada di angka Rp 13.000-an. Tingkat nilai tukar oleh otoritas moneter harus dijaga stabil karena nilai tukar yang tidak stabil khususnya yang mengalami depresiasi tajam dapat membawa implikasi krisis keuangan.

Perusahaan dan lembaga keuangan seperti bank dapat terkena imbas dari depresiasi nilai tukar. Bagi perusahaan, pengaruh langsung nilai tukar dapat terjadi melalui neraca perusahaan khususnya perusahaan yang mempunyai hutang luar negeri. Bagi lembaga keuangan seperti bank, pengaruh dari depresiasi nilai tukar terjadi bila hutang bank yang berasal dari luar negeri digunakan untuk membiayai perusahaan yang barang-barangnya dipasarkan di dalam negeri. Depresiasi nilai tukar dapat menyebabkan membengkaknya kewajiban hutang luar negeri dalam nilai mata uang rupiah karena adanya *currency mismatch* dan pada lanjutannya dapat mengakibatkan kebangkrutan bank dan perusahaan yang dibiayai (Simorangkir, 2004).

Krisis selanjutnya yang menyebabkan keguncangan keuangan global adalah krisis 2008/09. Awal krisis tahun 2008 dengan kondisi suku bunga dan inflasi rendah mengakibatkan terjadinya peningkatan risiko yang diambil oleh bank secara umum melalui aktivitas pinjaman yang kemudian mendorong peningkatan risiko di sistem keuangan (Chen et al., 2016). Peningkatan risiko di sistem keuangan tersebut disebabkan oleh inovasi produk di sektor keuangan dengan banyaknya produk turunan (*derivative*) yang sulit dipahami oleh mekanisme transmisi kebijakan moneter (Warjiyo & Juhro, 2016). Krisis tahun 2008 membuka pandangan banyak pihak bahwa stabilitas sistem keuangan juga

penting disamping stabilitas harga karena ketidakstabilan sistem keuangan dapat mempengaruhi stabilitas makroekonomi, meskipun tingkat inflasi rendah dan terjaga (International Monetary Fund, 2013).

Terlalu fokusnya bank sentral pada kebijakan moneter yang bertujuan menjaga stabilitas harga sehingga menjadikannya kurang memperhatikan risiko yang timbul dari keterkaitan makroekonomi dengan sistem keuangan. Rendahnya inflasi dan suku bunga di Amerika saat *Great Moderation* mendorong perilaku *risk taking behavior* yang tercermin dari maraknya kredit perumahan bank yang kemudian disekuritisasi dan diperdagangkan di dalam sistem keuangan. Dalam periode ekonomi sedang menanjak, antara lain didukung oleh stabilitas harga (inflasi) yang terkendali dan suku bunga yang rendah, tingkat keuntungan investasi dan kenaikan nilai aset (keuangan dan fisik) akan lebih tinggi dari suku bunga utang atau biaya modal. Persepsi bahwa keuntungan investasi akan terus tinggi pada periode *boom* ekonomi menyebabkan timbulnya prosiklisitas sehingga mendorong semakin maraknya perdagangan uang dan modal untuk membiayai investasi tersebut. Akumulasi utang baik dari kredit perbankan maupun utang luar negeri akan semakin tidak terkendali. Investor yang spekulatif semakin mendominasi dibanding investor yang berhati-hati hingga akhirnya investasi spekulatif tersebut merugi dan menimbulkan ketidakstabilan sistem keuangan (Warjiyo, 2010).

Pengalaman atas krisis keuangan yang pernah terjadi menunjukkan bahwa keterkaitan sistem keuangan dengan makroekonomi (*macro-financial linkages*) sangat erat dan bahkan ketidakstabilan *macro-financial* tersebut yang

menyebabkan timbulnya krisis (Warjiyo, 2010). Sehingga, untuk menjaga risiko dari *macro-financial* dirumuskan suatu kebijakan yaitu kebijakan makroprudensial. Menurut *International Monetary Fund*, kebijakan makroprudensial adalah kebijakan yang memiliki tujuan untuk memelihara stabilitas sistem keuangan secara keseluruhan melalui pembatasan risiko sistemik. Kebijakan makroprudensial hadir untuk melengkapi kebijakan moneter yang tidak mampu dalam menjaga stabilitas sistem keuangan sendiri karena sebab dari ketidakstabilan keuangan tidak selalu berhubungan dengan tingkat likuiditas dalam sistem yang dapat diatasi oleh kebijakan moneter (*International Monetary Fund*, 2013).

Peran Bank Indonesia di bidang makroprudensial tertuang dalam Undang-Undang (UU) Republik Indonesia No. 21 Tahun 2011 tanggal 22 November 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (OJK), sejalan dengan beralihnya fungsi pengaturan dan pengawasan bank (mikroprudensial) ke Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Dengan terbitnya Undang-Undang tersebut berarti Bank Indonesia kembali memiliki mandat ganda yaitu menjaga stabilitas rupiah dan mendukung stabilitas sistem keuangan dengan kebijakan yang ditempuh yaitu kebijakan moneter dan kebijakan makroprudensial.

Dengan hadirnya kebijakan makroprudensial, Bank Indonesia menyusun suatu integrasi kebijakan yang bernama Bauran Kebijakan Bank Indonesia. Bauran kebijakan yang disusun pada dasarnya adalah integrasi kebijakan moneter dan kebijakan makroprudensial yang mulai dilaksanakan pada tahun 2010 (Warjiyo, 2010). Kebijakan moneter difokuskan untuk menjaga stabilitas harga

dan kebijakan makroprudensial untuk menjaga stabilitas sistem keuangan dengan membatasi risiko sistemik. Dalam menjaga stabilitas harga, Bank Indonesia melakukan pengaturan pengendalian uang beredar dengan instrumen kebijakan moneter yaitu operasi pasar terbuka, penetapan tingkat diskonto, dan penetapan cadangan wajib minimum. Dalam menjaga stabilitas sistem keuangan, instrumen kebijakan makroprudensial yang diterapkan di Indonesia adalah Giro Wajib Minimum (GWM), *Loan to Value* (LTV), *Countercyclical Capital Buffer* (CCB), dan *Net Open Position* (NOP).

Beberapa negara juga telah mengintegrasikan kebijakan moneter dan kebijakan makroprudensial yaitu Brazil, Israel, Korea, Polandia, Swedia, Turki, dan *United States*. Kebijakan moneter dan kebijakan makroprudensial (*capital and reserve requirements*) di Brazil, bekerja sama saat periode pasca krisis (2010-2011) untuk mengendalikan risiko dari pertumbuhan kredit yang cepat. Di Korea, fluktuasi harga perumahan berkorelasi kecil dengan inflasi, dan fluktuasi tersebut dikendalikan dengan *Loan To Value* dan *Debt to Income*, sedangkan kebijakan moneter bank sentral digunakan untuk mencapai stabilitas output dan harga (International Monetary Fund, 2013). Kemudian, Turki juga telah mengadopsi *policy mix* sejak tahun 2010 yang didesain untuk mengatur volatilitas modal jangka pendek (Uysal, 2016).

Telah diterapkannya integrasi kebijakan moneter dan makroprudensial di beberapa negara tersebut, serta Bank Indonesia yang sudah menerapkan bauran kebijakan moneter dan makroprudensial, maka penelitian ini akan menganalisis

penerapan bauran kebijakan Bank Indonesia terhadap stabilitas harga dan stabilitas sistem keuangan di Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Krisis keuangan yang pernah terjadi di dunia, membuka pandangan banyak pihak bahwa stabilitas harga tidak cukup untuk menjaga perekonomian dalam keadaan stabil dan stabilitas sistem keuangan juga perlu dijaga akibat adanya hubungan antara makroekonomi dan keuangan (*macro-financial linkage*). Untuk mengakomodir stabilitas sistem keuangan, diperlukan suatu alat untuk dapat melengkapi kebijakan moneter yaitu kebijakan makroprudensial. Untuk menjaga stabilitas harga dan stabilitas sistem keuangan, Bank Indonesia menyusun suatu bauran kebijakan yang merupakan integrasi antara kebijakan moneter dan makroprudensial yang mulai diterapkan di Indonesia sejak tahun 2010. Kebijakan ini memiliki sasaran yaitu kebijakan moneter bertujuan untuk menjaga stabilitas harga dan kebijakan makroprudensial bertujuan untuk mendukung stabilitas sistem keuangan.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, pertanyaan penelitian dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana dampak masing-masing instrumen kebijakan moneter (*SBI Rate*, *Uang Primer*) dan kebijakan makroprudensial (*GWM Primer*, *GWM Sekunder*, *GWM Valuta Asing*, dan *Loan To Value*) terhadap stabilitas harga dan stabilitas sistem keuangan?

2. Bagaimana hubungan kausalitas antara instrumen bauran kebijakan Bank Indonesia dan sasaran akhir (stabilitas harga dan stabilitas sistem keuangan)?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang ada, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menganalisis dampak penerapan instrumen bauran kebijakan yaitu kebijakan moneter (*SBI Rate*, *Uang Primer*) dan kebijakan makroprudensial (*GWM Primer*, *GWM Sekunder*, *GWM Valuta Asing*, dan *Loan To Value*) terhadap stabilitas harga dan stabilitas sistem keuangan.
2. Mengetahui hubungan kausalitas antara instrumen bauran kebijakan Bank Indonesia dan sasaran akhir yaitu stabilitas harga dan stabilitas sistem keuangan.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini dapat memberikan bukti empiris, serta dapat dijadikan alternatif riset mengenai penerapan bauran kebijakan Bank Indonesia yaitu kebijakan moneter dan kebijakan makroprudensial dalam mencapai sasaran akhir. Hasil penelitian yang diperoleh diharapkan dapat mendukung penelitian-penelitian mengenai kebijakan moneter dan makroprudensial terhadap stabilitas rupiah dan stabilitas sistem keuangan.

2. Kegunaan Praktis

Penelitian ini dapat memberikan informasi bagi masyarakat dan bank sentral. Bagi masyarakat sebagai bentuk edukasi mengenai kebijakan Bank Indonesia dan bagi Bank Sentral sebagai uji empiris tentang pelaksanaan kebijakan yang sudah dilakukan.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Bab telaah pustaka menjelaskan landasan teori, pembahasan hasil penelitian terdahulu yang sesuai, serta kerangka pemikiran.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan bagaimana penelitian akan dilaksanakan secara operasional.

BAB IV : HASIL DAN ANALISIS

Bab ini menjelaskan objek penelitian, analisis data, interpretasi hasil, dan pembahasan terhadap hasil penelitian.

BAB V : PENUTUP

Bab ini menjelaskan simpulan dan keterbatasan penelitian, serta saran untuk penelitian selanjutnya.