

Perubahan Kebijakan Stabilisasi Perekonomian sejak krisis ekonomi tahun 1997-98

Dr Anwar Nasution

Guru Besar Emeritus FEB-UI

Catatan kuliah, Jakarta, 5 Agustus 2018

Daftar isi

halaman

1. <i>Komponen kebijakan stabilisasi perekonomian</i>	9
2. <i>Kebijakan restrukturalisasi</i>	10
3. <i>Peningkatan tabungan nasional</i>	12
4. <i>Pembangunan sistem hukum dan restrukturalisasi BUMN/BUMD</i>	13
5. <i>Kebijakan moneter</i>	14
<i>Stabilisasi internal dan eksternal perekonomian</i>	
<i>Sistem kurs devisa tetap</i>	16
<i>Sistem kurs devisa mengambang</i>	17
<i>Tiga cara meningkatkan ekspor</i>	18
<i>The Dutch disease</i>	19
6. <i>Reformasi sisdtem perpajakan dan Perombakan Struktural</i>	21

Daftar isi (2)

<i>Repressi finansil</i>	22
<i>Pakto yang menimbulkan malapetaka</i>	28
<i>Munculnya dua malapetaka</i>	29
<i>5. Neraca Otorita Moneter</i>	30
<i>Deposito pada dan kredit bank sentral</i>	31
<i>Uang beredar dan uang primer</i>	32
<i>Cadangan luar negeri</i>	36
<i>Kredit BI pada Pemerintah</i>	37
<i>Kredit pada bank komersil dan dunia usaha</i>	39
<i>6. Reformasi Pajak dan Perombakan Struktural</i>	

Daftar isi (3)

<i>Uang beredar atau fiat money</i>	<i>41</i>
<i>Pendapatan BI dari pengedaran uang</i>	<i>43</i>
<i>Sertifikat BI</i>	<i>44</i>
<i>Rekening lainnya</i>	<i>45</i>
<i>6. Kaitan antara jumlah uang beredar dengan uang primer</i>	<i>46</i>
<i>7. Fungsi baru Bank Indonesia</i>	<i>47</i>
<i>Target Tingkat Laju Inflasi</i>	<i>(IT-Inflation</i>
<i>48</i>	
<i>Targeting)</i>	
<i>Mekanisme operasional IT</i>	<i>49</i>

Daftar isi (4)

<i>Koefisien Taylor's rule</i>	<i>50</i>
<i>Taylor's rule Bank Indonesia</i>	<i>52</i>
<i>Rasional Taylor's rule</i>	<i>53</i>
<i>Kurva Phillips</i>	<i>54</i>
<i>Kondisi normal dan single-period loss function</i>	<i>55</i>
<i>Penggunaan Taylor's rule di Indonesia</i>	<i>56</i>

Daftar isi (5)

<i>8. Pasar keuangan yang terbelakang</i>	<i>60</i>
<i>9. Pasar modal dan obligasi yang belum berkembang</i>	<i>61</i>
<i>Pasar keuangan yang terbuka</i>	<i>62</i>
<i>Industri keuangan yang didominasi oleh</i>	
<i>bank-bank milik negara dan daerah</i>	<i>63</i>
<i>Tingkat suku bunga yang tinggi</i>	<i>64</i>
<i>Bursa efek yang masih kecil</i>	<i>65</i>
<i>Penawaran di bursa efek</i>	<i>66</i>
<i>10. Kebijakan moneter pada era represi finansial</i>	<i>69</i>

Daftar isi (6)

<i>11. Instrumen moneter era reformasi</i>	<i>70</i>
<i>Surat Utang BI</i>	<i>76</i>
<i>Tiga jenis kebijakan macroeconomic prudensial</i>	<i>77</i>
<i>12. Dukungan pada Inflation Targeting</i>	<i>78</i>
<i>Neraca Pembayaran Luar Negeri</i>	<i>79</i>
<i>Kontrol atas lalu lintas modal</i>	<i>85</i>
<i>Kerangka APBN</i>	<i>86</i>
<i>Struktur Penerimaan APBN</i>	<i>88</i>
<i>BUMN dan BUMD sebagai Agent of Development?</i>	<i>93</i>
<i>13. Restrukturalisasi BUMN</i>	<i>94</i>
<i>Surat Utang (Obligasi) Negara</i>	<i>95</i>

Daftar isi (7)

<i>14. Struktur pengeluaran negara</i>	<i>.....</i>	<i>88</i>
<i>15. Otonomi Daerah</i>		<i>88</i>
<i> APBD</i>		<i>88</i>
<i>16. Disiplin fiskal dan strategi berutang Uni Eropa (EU)</i>		<i>92</i>
<i>17. Pakto 1988 yang menimbulkan malapetaka</i>		<i>93</i>
<i>18. Restrukturalisasi Perbankan</i>		<i>96</i>
<i>Delapan jenis risiko perbankan</i>		<i>98</i>
<i> Tiga penyebab utama krisis perbankan di Indonesia</i>		<i>100</i>
<i> Governance dan efisiensi perbankan</i>		<i>101</i>

Komponen kebijakan stabilisasi perekonomian

Untuk mengatasi krisis ekonomi tahun 1997-98, Indonesia mengintrodusir tiga bentuk kebijakan yang saling terkait, yakni:

- ◆ Pertama, mengubah kebijakan moneter dan kredit perbankan;
- ◆ Kedua, merubah kebijakan fiskal, termasuk otonomi daerah dan administrasi keuangan negara;
- ◆ Ketiga, melakukan strukturalisasi di sektor riil (*supply side economic*). Tujuan dari restrukturalisasi adalah untuk dapat merealisasi potensi pertumbuhan ekonomi berkesinambungan dalam jangka panjang tanpa menimbulkan tekanan inflasi maupun deflasi. Menurut teori ekonomi makro, potensi pertumbuhan ekonomi adalah merupakan fungsi dari pertumbuhan jumlah penduduk, utamanya tenaga kerja produktif, pemupukan stok barang modal serta kemajuan teknologi;
- ◆ Kebijakan pertama dan kedua menyangkut kebijakan pada sisi permintaan (*demand side*). Kebijakan ketiga merupakan kebijakan peningkatkan efisiensi dan produktipitas di sisi produksi atau penawaran (*supply side*).

Kebijakan restrukturalisasi (1)

- Kebijakan restrukturalisasi perekonomian menyangkut berbagai hal yang diperlukan untuk meningkatkan investasi dan ekspor serta efisiensi dan produktipitas perekonomian nasional. Disini termasuk peningkatan penggunaan faktor produksi: tenaga kerja, tanah, modal, wira usaha dan teknologi;
- Hanya dengan meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia bisa meningkat dari kelompok ekonomi berpendapatan menengah tingkat rendah dewasa ini ke kelompok yang lebih tinggi sehingga dapat keluar dari perangkap negara berpendapatan menengah tingkat rendah (*low middle income trap*).

Kebijakan restrukturalisasi (2)

- Kebijakan restrukturalisasi ekonomi termasuk peningkatan kualitas pendidikan serta kesehatan masyarakat, mobilisasi tabungan nasional, alih teknologi serta perbaikan kelembagaan dan tata laksana untuk meningkatkan efisiensi pasar.
- Perbaikan kelembagaan tersebut terdiri dari lima faktor, yakni: (i) *rule of law*; (ii) perbaikan persaingan pasar; (iii) kualitas pengaturan, perijinan usaha maupun penyelenggaraan negara; (iv) efektivitas Pemerintah dalam pemungutan pajak serta menyediakan jasa-jasa publik (*social goods*) maupun komoditi privat melalui BUMN/BUMD dan (v) pemberantasan korupsi. Pada gilirannya, sistem hukum yang baik yang berfungsi untuk melindungi hak milik individu dan memaksakan berlakunya kontrak perjanjian maupun undang-undang pajak adalah merupakan esensi sistem ekonomi pasar ;

Peningkatan tabungan nasional

- Tabungan nasional, dalam Rupiah dan valuta asing, perlu ditingkatkan agar dapat membiayai sendiri investasi yang diperlukan oleh pembangunan ekonomi. Tidak ada negara yang dapat menjadi besar dan jaya kalau hanya mengandalkan hibah atau sedekah serta pinjaman luar negeri;
- Penerimaan pajak harus dapat ditingkatkan dari tingkat yang amat rendah pada tingkat 10 persen dari PDB dewasa ini dibandingkan dengan rata-rata 19-20 persen di negara-negara berkembang lainnya;
- Pasar modal dan obligasi perlu dikembangkan agar tidak hanya tergantung pada sistem perbankan yang tidak efisien yang dewasa ini berisikan 4 bank negara dan sejumlah Bank Pembangunan Daerah (BPD). Bank Tabungan Pos perlu dibangun kembali untuk memobilisir dana dari masyarakat luas. BRI perlu dikembalikan fungsinya agar dapat mengutamakan pelayanan bagi usaha kecil dan menengah. Pada gilirannya, pembangunan pasar modal dan obligasi itu memerlukan pembangunan *institutional investors* seperti dana pensiun dan industri asuransi.

Pembangunan sistem hukum dan restukturalisasi BUMN/BUMD

- Sistem hukum harus dapat melindungi hak milik individu dan memaksakan berlakunya kontrak perjanjian guna mengurangi biaya transaksi pasar. Implementasi sistem hukum diperlukan untuk memaksakan berlakunya Undang-Undang Pajak;
- BUMN dan BUMD maupun perusahaan swasta serta koperasi nasional harus kreatif, mampu menyumbang pada penerimaan negara, menciptakan lapangan kerja dan melakukan penetrasi pasar dunia.

Kebijakan moneter

Mengikuti *Bundesbank*, bank sentral Jerman maupun *ECB-European Central Bank*, Undang-Undang No 23 Tahun 1999 tentang BI memberikan status independen pada bank sentral. Sejak itu, BI tidak lagi membelanjai defisit APBN dan menjalankan sistem kredit repesip. Sebelumnya, tahun 1968-1999, BI berada dibawah koordinasi Dewan Moneter yang diketuai oleh Menteri Keuangan. Melalui Dewan Moneter, Pemerintah menetapkan target jumlah uang primer, beserta kedua komponennya, menetapkan batas ambang atau pagu kredit bank, tingkat suku bunga dan arah penggunaan, kelompok nasabah penerimanya;

Menurut UU No 23 Tahun 1999 itu, tugas pokok BI hanya satu, yakni untuk menjaga stabilitas perekonomian baik berupa stabilitas internal maupun eksternal. Berbeda dengan Undang-Undang sebelumnya, BI tidak lagi bertugas untuk memacu pertumbuhan ekonomi dan menciptakan lapangan kerja maupun pemeratakan pendapatan masyarakat.

Stabilitas internal dan eksternal perekonomian

Stabilitas internal perekonomian dicapai melalui pengendalian tingkat laju inflasi. Tujuan dari stabilitas eksternal adalah untuk menstabilisir nilai tukar Rupiah. Pengendalian tingkat laju inflasi sekaligus menstabilisir nilai tukar Rupiah;

Untuk mencapai kedua tujuan diatas, ada dua bentuk perubahan kebijakan moneter BI pada tahun 1997, yakni:

1. Pertama, mengganti sistem kurs devisa tetap dengan sistem kurs devisa mengambang. BI tidak mampu lagi mempertahankan sistem kurs devisa pada tahun 1997 karena menipisnya cadangan devisanya;
2. Kedua, menghentikan kebijakan kredit program serta repressi finansil (*financial repression*) yang dimasa lalu digunakan untuk memacu pertumbuhan ekonomi dan menciptakan lapangan kerja. Setelah reformasi, sistem perkreditan beralih pada sistem mekanisme pasar yang menggunakan aturan Basel yang berbasis risiko.

Sistem kurs devisa tetap

- Sasaran pokok kebijakan moneter bank sentral dalam sistem kurs devisa tetap adalah untuk memelihara stabilitas kurs pada tingkat yang ditetapkan;
- Dalam sistem kurs devisa tetap BI menjual dan membeli devisa untuk memelihara stabilitas pada kurs. Kalau ada peningkatan ekspor dan pemasukan modal asing, BI membelinya untuk memupuk cadangan luar negerinya. BI menggunakan cadangan luar negerinya untuk menstabilisir kurs devisa;
- Untuk mencegah bertambahnya jumlah uang beredar, BI membeli devisa tersebut dengan menjual SUN dan SBI di pasar uang. Operasi seperti ini disebut sebagai operasi pasar (*open market operation-OMO*). Melalui operasi pasar, BI menyedot kembali tambahan jumlah beredar untuk memulihkan jumlah stok uang beredar pada tingkat semula;

Sistem kurs devisa mengambang

- Pada hakikatnya, pada sistem devisa mengambang, kurs ditetapkan berdasarkan mekanisme pasar tanpa intervensi bank sentral;
- Namun demikian, bank sentral masih melakukan intervensi pasar pada sistem kurs devisa mengambang untuk mencegah terjadinya pergerakan kurs yang tidak terkendali (*fear of floating*) dan memelihara stabilitas perekonomian;
- Kurs Rupiah yang terlalu kuat membuat produk dalam negeri kalah bersaing dengan dengan barang impor dan menyebabkan ekspor kalah bersaing di pasar dunia;

Tiga cara meningkatkan ekspor

Ada tiga cara yang dapat dilakukan untuk meningkatkan ekspor dan daya saing perekonomian nasional dipasar dunia, yakni:

1. Memberikan insentif finansial untuk mengekspor dengan menjaga agar kurs riil efektif (REER, *effective exchange rate*) meningkat. Kebijakan seperti ini membuat harga di pasar luar negeri menjadi lebih tinggi daripada di dalam negeri. Kebijakan seperti ini disebut sebagai kebijakan yang merkantilistis;

Secara aljabar REER dinyatakan sebagai:

$$REER = e.P^*/P \dots\dots\dots (1)$$

dimana e merupakan kurs devisa, P* tingkat harga internasional dan P tingkat harga di pasar dalam negeri;

REER dapat diukur secara bilateral antar dua negara saja ataupun sekelompok negara dagang yang berperan dalam ekspor serta impor negara yang bersangkutan.

2. Menurunkan biaya produksi dalam negeri melalui:

- (i) peningkatan produktipitas tenaga kerja melalui latihan tenaga kerja, pendidikan dan kesehatan maupun kemajuan teknologi;
- (ii) perbaikan iklim berusaha, mengatasi kekurangan infrastruktur, memerangi pungli dan kotrupsi serta menyederhanakan sistem perijinan (termasuk penggunaan faktor produksi tanah), transportasi dan logistik;

3. Meningkatkan kemampuan dunia usaha nasional (termasuk BUMN dan BUMD serta koperasi) untuk memasuki dan bersaing di pasar dunia.

The Dutch disease (1)

Nilai tukar mata uang yang terlalu kuat akibat dari adanya peningkatan penerimaan ekspor karena *boom* di suatu sektor perekonomian ataupun kiriman tenaga kerja dari luar negeri (*remittances*) dan pemasukan modal asing yang besar dapat mematikan sektor ekonomi lainnya karena mengurangi daya saingnya terhadap impor. Penyakit seperti ini disebut *the Dutch disease*;

Dutch disease di Indonesia terjadi karena dalam neraca berjalan maupun dalam neraca modal pada neraca pembayaran luar negeri. Perbaikan neraca berjalan terjadi, misalnya karena peningkatan harga migas atau *oil boom* pada tahun 1973-1983 serta *boom* komoditi primer, 2000-2011 maupun kiriman TKI (*remittances*). Perbaikan neraca modal terjadi karena peningkatan pemasukan bantuan serta pinjaman resmi (*ODA-Official Development Aid*) selama masa Orde Baru. Pada gilirannya, perbaikan posisi neraca berjalan itu telah menguatkan nilai tukar efektif Rupiah sehingga mengurangi daya saing komoditi pertanian dan manufaktur dipasar internasional;

The Dutch disease (2)

- Pada masa *oil boom* dan pemasukan ODA selama Orde Baru Indonesia mampu menghindari *the Dutch diseases* dengan melakukan devaluasi Rupiah berkali kali sehingga dapat mencapai swa sembada pangan dan sekaligus menumbuhkan industri manufaktur padat karya (seperti tekstil, pakaian jadi dan alas kaki) yang berorientasi pada ekspor. Devaluasi Rupiah juga sekaligus dimaksudkan untuk meningkatkan penerimaan negara dalam Rupiah dari pajak perseroan migas yang diterimanya dalam US Dollar. Sebaliknya, pada masa *boom* komoditi primer, 2000-2012, Pemerintah membiarkan penguatan nilai tukar Rupiah sehingga pasar dalam negeri dikuasai oleh komoditi pertanian dan industri impor sedangkan ekspor komoditi industri manufaktur kalah bersaing di pasar dunia;

Reformasi Pajak dan Perombakan Struktural

- Selain melakukan koreksi kurs devisa, Pemerintah Orde Baru sekaligus menata kembali sistem perpajakan dan melakukan restrukturalisasi perekonomian. Reformasi sistem pajak tahun 1983 menata kembali pajak penghasilan dan menyatukannya dengan pajak pendapatan perorangan, mengganti pajak penjualan dengan pajak pertambahan nilai dan merasionalisir pajak penanaman modal;
- Untuk mengoreksi Ditjen Bea Cukai, kekuasaannya dicabut dan untuk sementara dialihkan kepada SGS perusahaan swasta Swiss;
- Perombakan struktural dilakukan dalam perijinan usaha, perdagangan, penguasaan tanah dan tenaga kerja guna meningkatkan efisiensi dan produktipitas serta daya saing perekonomian nasional di pasar dunia.

Represi finansil (1)

- Walaupun BI sudah mandiri dan tidak lagi mencetak uang untuk menutup APBN, Pemerintah Orde Baru tetap mempertahankan repressi finansil dari masa sebelumnya. Untuk memudahkan repressi finansil, BI tetap berada dibawah kendali Pemerintah melalui keanggotaannya dalam Dewan Moneter. Ketua Dewan Moneter itu adalah Menteri Keuangan dengan anggota dari berbagai Menteri, termasuk Menteri Sekretaris Kabinet;
- Dewan Moneter menetapkan target pertumbuhan jumlah primer atau *base money*, menurut komponen luar negeri dan dalam negerinya, tingkat suku bunga serta arah penggunaan kredit program. Sebagaimana akan dibahas kemudian, komponen luar negeri uang primer adalah terdiri dari cadangan luar negeri BI, baik berupa emas dan devisa. Komponen dalam negeri uang primer adalah terdiri dari kredit BI dalam negeri kepada Pemerintah, industri perbankan dan lainnya;
- Bank Indonesia sekaligus mempengaruhi koefisien angka penganda uang (*money multiplier*) melalui penetapan rasio cadangan minimum (*reserve requirement*) baik untuk deposito maupun untuk tabungan serta deposito berjangka (*saving dan time deposit*)
- Pemerintah sekaligus menetapkan tingkat suku bunga deposito dan kredit serta alokasi kredit bank menurut sektor ekonomi dan kelompok nasabahnya. Pengendalian kuantitatif kredit lebih mudah dilakukan di Indonesia karena struktur industri keuangan hanya didominasi oleh industri perbankan yang menguasai sebagian terbesar kekayaan maupun jaringan kantor cabang industri keuangan itu. Sementara itu, lebih dari separuh dari aktiva industri perbankan Indonesia, beserta jaringan kantor cabangnya adalah dikuasai oleh empat bank-bank milik negara dan sekelompok Bank Pembangunan Daerah (BDP). Sebagian besar dari penerimaan devisa juga dikuasai oleh negara melalui Pertamina serta pinjaman serta hibah luar negeri.

Represi finansil (2)

- Represi finansil telah dilakukan di Indonesia sejak diambil alihnya perusahaan milik Belanda pada tahun 1957, termasuk bank-bank asing yang dewasa ini menjadi bank-bank umum milik negara (BUMN). Kebijakan represi finansil itu diintrodusir pada era Demokrasi Terpimpin dan diteruskan dan diperkuat selama 32 tahun pemerintahan Orde Baru, 1966-1999;
- Dalam represi finansil Orde Baru, BI dan Pemerintah menetapkan:
 1. Pagu atas ambang batas jumlah kredit bank (utamanya bank-bank BUMN) menurut sektor ekonomi secara rinci. Pemerintah menetapkan kegiatan ekonomi apa saja yang mendapatkan kredit program beserta tingkat suku bunga nominalnya yang lebih rendah daripada tingkat suku bunga pasar dan tingkat laju inflasi.
 2. tingkat suku bunga kredit yang berbeda menurut sektor ekonomi. Adakalanya BI juga menetapkan sukubunga tabungan dan deposito.
 3. siapa yang menerima kredit: kelas atau kelompok dan bahkan individu nasabah penerima kredit. Pada masa Orde Lama, ada Program Benteng untuk menumbuhkan pengusaha pribumi melalui penyediaan berbagai kemudahan termasuk lisensi ekspor dan impor barang. Pada masa Orde Baru, program ini digantikan dengan KIK/KMPK dengan memberikan kredit program berbunga murah dan dengan risiko rendah. Kredit investasi terutama diberikan kepada kroni Orde Baru, non-pribumi.
 4. BI menyediakan kredit likuiditas (*refinancing*) dan fasilitas rediskonto untuk membelanjai kredit program.
 5. Pemerintah dan BI serta melalui Askrindo, perusahaan asuransi kredit milik negara, menanggung sebagian atau seluruh risiko kredit.
 6. Dengan demikian, operasi bank- bank Pemerintah pelaksana kredit program adalah tidak berbeda dengan kas negara;

Represi finansil (3)

Atas nama Percepatan pembangunan dan pemerataan, tingkat suku bunga di subsidi dengan menetapkan tingkat suku bunga nominal jauh dibawah tingkat suku bunga pasar, dimana nasabah bersedia membayar tingkat suku bunga itu. Perbedaan antara kedua tingkat suku bunga itu yang menciptakan rente ekonomi yang dibagi antara pejabat bank yang korup dengan nasabah penerima kredit. Besarnya dana korupsi merupakan perbedaan tingkat suku bunga pasar dengan tingkat suku bunga subsidi dikalikan dengan jumlah kredit. Subsidi bunga diberikan untuk mengembangkan sektor ekonomi maupun daerah tertentu dan kelompok masyarakat tertentu, seperti KIK/KMKP untuk pengusaha kecil dan menengah dari kelompok pribumi;

Represi finansial (4) - Serba negara

- Represi finansil, relatif mudah dilakukan di Indonesia karena terbelakangan sistem keuangannya. Hingga saat ini, inti sistem keuangan Indonesia itu hanya bertumpu pada industri perbankan milik Pemerintah Pusat yang berasal dari bank-bank asing yang diambil alih pada masa Trikora atau pembebasan Irian. Pada tahun 1960an, Pemerintah mendirikan Bank Pembangunan Daerah (BPD) milik setiap Provinsi dan satu Bapindo milik Pemerintah Pusat;
- Kontrol atas cadangan luar negeri juga lebih mudah dilakukan karena pinjaman dan bantuan luar negeri yang diterima Pemerintah dari IGGI/CGI adalah merupakan komponen penerimaan devisa yang penting. Ekspor terpenting pada masa Orde Baru adalah minyak dan gas bumi yang dikontrol oleh Pertamina. Dengan demikian, penetapan kurs devisa tetap juga lebih mudah dilakukan. Bilamana diperlukan, BI dapat melakukan devaluasi Rupiah.

Represi finansil (5)

Pendirian Bank Pembangunan populer pada awal decade 1960an yang dianggap merupakan obat mujarab bagi pembangunan nasional. Diharapkan bank pembangunan dapat memobilisir dana jangka panjang melalui penjualan obligasi guna membiayai pembangunan proyek-proyek infrastruktur yang memerlukan modal besar dan merupakan investasi jangka panjang.

Dalam realita, tidak satu pun diantara Bapindo dan BPD tersebut mampu menjadi bank pembangunan dan menjual obligasi. Dalam realita, Bapindo dan BPD hanya merupakan penyalur dana negara yang terdiri dari tiga sumber. Sumber pertama kredit bank itu adalah bersumber dari hibah serta pinjaman luar negeri, yang diterima oleh Pemerintah dari negara-negara donor asing (IGGI) untuk menutup defisit anggarannya. Pada gilirannya, dana asing itu disalurkan pada BUMN dan kredit bank-bank negara untuk membangun proyek-proyek investasi. Sumber kedua dana Pemerintah itu adalah dari tabungan anggarannya, yakni yang merupakan selisih antara penerimaan dalam negeri Pemerintah dengan pengeluaran rutinnya. Sumber ketiga dana kredit program adalah berupa kredit likuiditas dari Bank Indonesia.

Selain itu, bank-bank pembangunan itu berubah fungsi menjadi bank komersil yang menerima dana jangka pendek dan menyalurkan kredit berjangka pendek pula. BPD berubah menjadi kasir bagi Pemda pemiliknya, menyimpan dana Pemda dan menjembatani keperluan keuangannya. BPD juga berfungsi menyediakan dana pinjaman bagi pegawai Pemda. Sebelum krisis 1997, banyak BPD yang kolaps karena praktek KKN yakni memberikan kredit pendirian proyek real estates pada Keluarga Gubernur dan pejabat daerah. Bapindo merupakan lahan korupsi bagi Edi Tansil dan Papi nya.

Represi Finansil (6)

- Dalam jangka pendek represi finansil dapat merehabilitasi dan meningkatkan produksi, seperti produksi padi dalam program Bimas;
- Dalam jangka panjang, sistem represi finansil menciptakan rente ekonomi yang mendorong terjadinya kegiatan pemangsa rente dan maraknya korupsi, kolusi dan nepotisme. Pada masa Orde Lama, pemangsa rente itu adalah partai-partai politik sedangkan pada masa Orde Baru adalah para kroni penguasa politik dan keluarganya. Represi finansil sekaligus menimbulkan *deadweight loss*;
- Dalam jangka panjang operasi bank-bank negara tidak berbeda dengan kas negara yang menyalurkan dana Pemerintah tanpa memperhitungkan beban risiko. Bank seperti ini menjadi inefisien dan tidak produktif dan tidak mampu bersaing dengan bank asing serta di pasar dunia;
- Melemahkan pengelolaan bank (utamanya bank-bank negara dan BPD) pengaturan, pengawasan serta pemeriksaannya karena hanya mengacu pada prosedur administrasi kredit program serta *directive lending* dan bukan pada delapan jenis risiko perbankan yang disebut dalam *Basel core Principles*.

Pakto 1988 yang menimbulkan malapetaka

- Setelah menutup pasar industri perbankan sejak tahun 1968, Pemerintah membukanya kembali lewat Pakto 1988 bulan Oktober 1988. Dalam masa singkat, ratusan bank berdiri karena mudahnya persyaratan pendirian modal bank dengan modal yang kecil, mudahnya mendirikan kantor cabang dan memperoleh ijin menjadi bank devisa. Lembaga keuangan dan badan usaha dimudahkan untuk memperoleh pinjaman luar negeri dalam bentuk valuta asing.
- Akan tetapi Pakto tidak diikuti oleh peningkatan kemampuan BI untuk mengatur dan mengawasi bank serta penggunaan pinjaman luar negeri. Pengaturan dan pemeriksaan yang ada masih bersifat administratif peninggalan era *financial repression* sebelumnya yang tidak memperhatikan berbagai bentuk risiko.
- Pakto menimbulkan kenaikan pinjaman luar negeri berjangka pendek dalam bentuk valuta asing, baik oleh bank maupun oleh sektor korporat, dunia usaha. Pinjaman luar negeri itu digunakan untuk membangun sektor *non-traded* untuk memenuhi keperluan pasar dalam negeri dan hanya menghasilkan Rupiah. Ini yang menimbulkan *currency and maturity mismatches*;

Munculnya dua malapetaka

- Ada dua malapetaka yang ditimbulkan oleh pinjaman luar negeri yang sangat besar. Kedua malapetaka itu adalah:
- (i) Ketidak sesuaian antar mata uang (*currency mismatch*) terjadi karena pinjaman dalam mata uang asing digunakan untuk membangun proyek-proyek yang hanya menghasilkan Rupiah;
- (ii) *Maturity mismatch* terjadi karena pinjaman jangka pendek digunakan untuk membelanjai proyek berjangka menengah dan panjang;
- Merosotnya nilai tukar Rupiah dari Rp2300 sebelum krisis 1997 menjadi diatas Rp13,000 setelah krisis telah mporak porandakan bank dan dunia usaha yang banyak meminjam dalam bentuk valuta asing.

Neraca Otorita Moneter (1)

- Perkembangan agregat moneter tercermin dalam neraca otorita moneter. Dewasa ini, BI merupakan satu-satunya otorita moneter yang diberi hak monopoli untuk:
 - (1) mengedarkan uang,
 - (2) menjadi bankir Pemerintah, dan
 - (3) menyimpan kekayaan devisa dan emas milik negara;
 - (4) menjadi bank bagi bank-bank komersil (*banker's banks*). Dalam hal ini, bank komersil menaruh depositnya pada bank sentral dan menerima kredit dari bank sentral itu. Bank komersil merupakan perantara antara bank sentral dengan dunia usaha dan masyarakat luas;
 - (5) Dalam keadaan tertentu, terutama dalam masa darurat, bank sentral langsung memberikan kredit pada dunia usaha. Pada waktu krisis ekonomi tahun 2007-2008 di Amerika Serikat, bank sentral negara itu memberikan kredit langsung kepada perusahaan mobil, lembaga keuangan dan asuransi di negara itu untuk mencegah kebangkrutannya. Di Indonesia, BI pernah memberikan kredit langsung kepada Bulog dan IPTN;
 - (6) Sebelum OJK (Otorita Jasa Keuangan) didirikan pada awal 2014, BI mengatur dan mengawasi tingkat kesehatan industri perbankan. Mengikuti langkah Inggris yang mendirikan *Financial Service Authority (FSA)*, OJK didirikan untuk mengawasi seluruh lembaga keuangan termasuk asuransi dan lembaga keuangan lainnya. Dewasa ini, FSA di Inggris sudah dikembalikan ke dalam bank sentralnya. Seperti halnya dengan di Jepang dan Korea, OJK masih tetap berdiri sendiri sebagai lembaga yang independen.

Deposito pada dan kredit bank sentral

- Deposito bank-bank komersil pada bank sentral terdiri dari dua jenis, yakni:

Pertama, deposito wajib yang diwajibkan oleh terhadap jumlah dana tabungan deposito yang diterima oleh bank atau disebut juga sebagai Giro Wajib Minimum (GWM). Adanya *reserve requirement* membatasi jumlah kredit dan investasi yang dapat dilakukan oleh bank komersil. Penetapan besarnya rasio *reserve requirement* adalah merupakan instrumen kebijakan moneter bank sentral.

Jenis deposito kedua bank komersil pada bank sentral adalah *excess reserve* yang berada diatas jumlah minimum yang diwajibkan itu. Bank-bank komersil menahan cadangan berlebih pada bank sentral untuk menjaga likuiditasnya, mampu memenuhi kewajibannya pada bank-bank lainnya. Penyelesaian tagihan utang piutang bank-bank komersil dilakukan melalui pemindah bukuan rekening korannya di bank sentral. GWM tidak mengandung jasa bunga dangan balas jasa *excess reserve* adalah jauh dibawah tingkat suku bunga pasar.

Uang beredar dan Uang Primer

Uang yang diedarkan oleh bank sentral disebut sebagai *public* atau *inside money*. Uang ini disebut juga sebagai *fiat money* karena tidak ada jaminannya apa-apa berupa devisa maupun logam berharga. *Fiat money* berlaku sebagai alat pembayaran hanya karena dinyatakan resmi oleh Undang-Undang.

Uang yang diciptakan oleh bank-bank komersil seperti check, kartu kredit dan transfer disebut sebagai *private* atau *outside money*.

- Stok uang primer atau *base money* atau *high powered money* merupakan nilai aktiva ataupun passiva otorita moneter. Dari sisi aktriva neraca BI, stok uang primer dapat ditulis sebagai:
- $H = R + D$ (2)
- dimana H adalah jumlah uang primer, R merupakan jumlah cadangan luar negeri dan D merupakan jumlah kredit dalam negeri BI. R disebut sebagai komponen luar negeri uang primer dan D sebagai komponen dalam karena pada umumnya adalah terdiri dari gedung serta peralatan kantor bank sentral yang tidak banyak berubah;

Neraca Otorita Moneter (2)

- R stok cadangan luar negeri BI (baik berupa emas dan cadangan devisa) merupakan komponen luar negeri uang primer. Perubahan cadangan luar negeri merupakan penjumlahan neraca transaksi berjalan dan neraca modal pada neraca pembayaran luar negeri. Selama masa Orde Baru, 1966-1998, pemasukan modal asing termasuk bantuan dan pinjaman Pemerintah dari negara-negara donor yang tergabung dalam IGGI. Setelah reformasi, pemasukan modal pemerintah dari luar negeri berubah menjadi pinjaman dari penjualan obligasi di pasar keuangan internasional. Pemasukan modal swasta asing juga memperkuat cadangan luar negeri;
- D adalah jumlah kredit dalam negeri bank sentral kepada (i) Pemerintah, (ii) bank-bank komersil, (iii) lainnya, termasuk dunia usaha pada keadaan tertentu, seperti kredit untuk industri kapal terbang Nurtanio pada masa Orde Baru. Pada masa repressi finansial, BI menyediakan kredit likuiditas dan fasilitas diskonto pada bank-bank umum untuk ikut membelanjai kredit program.

Neraca Otorita Moneter (3)

- Dalam sistem kurs devisa tetap, BI sekaligus dapat mengontrol komponen luar negeri uang primer (R) disamping menetapkan komponen dalam negeri yang merupakan kredit dalam negerinya sendiri;
- Bank Sentral mengontrol jumlah cadangan luar negerinya melalui pembelian dan penjualan devisa untuk dapat mempertahankan suatu tingkat kurs tertentu. Penjualan devisa oleh BI mengurangi jumlah uang beredar sedangkan pembeliannya atas devisa menambah jumlah uang beredar. Kredit dalam negeri bank sentral merupakan kebijakannya sendiri sehingga sepenuhnya berada dibawah kontrolnya;
- Dalam sistem kurs devisa mengambang, BI tidak lagi dapat mengendalikan komponen luar negeri uang primernya setelah tidak lagi membeli dan menjual devisa pada suatu tingkat tertentu.

Tabel 1. Neraca Otorita Moneter (4)

Aktiva	Passiva
1. Cadangan Luar Negeri (R)	4. Jumlah uang beredar
2. Kredit Dalam Negeri (D):	5. Surat Utang, seperti Sertifikat BI
• Kredit pada Pemerintah	6. Deposito
• Kredit pada bank-bank komersil	• Deposito Pemerintah
➤ Kredit likuiditas	• Depositi bank-bank komersil
➤ Kredit Likuiditas Darurat	• Deposito badan usaha dan lainnya
➤ (spt BLBI)	
3. Aktiva lainnya	7. Modal
Sumber Uang Primer = $H^s = 1 + 2 + 3$	Penggunaan UP = $H^d = 4 + 5 + 6 + 7$

Cadangan luar negeri

- BI perlu memupuk cadangan luar negeri agar dapat memelihara likuiditas internasional melakukan kewajiban pembayaran pada pihak luar negeri;
- Cadangan luar negeri juga diperlukan BI agar dapat melakukan intervensi di bursa valuta asing, apakah untuk mengontrol stok jumlah uang primer (dan uang beredar) maupun untuk memelihara stabilitas kurs devisa;
- BI juga memperkuat cadangan luar negerinya dari pinjaman dari berbagai sumber yang bersifat *fragmented*. Sumber itu, termasuk bilateral dan *multilateral swap arrangements* dengan pihak luar negeri seperti *ASEAN Currency swap arrangement* dilingkungan negara-negara ASEAN, *Chiang Mai Initiatives* dikalangan negara-negara ASEAN+3, perjanjian bilateral dengan RRC, Jepang dan Korea. Disamping itu, Pemerintah juga meminjam dari IMF, Bank Dunia, ADB, BII dan berbagai negara donor seperti Jepang dan Australia. Karena beratnya persyaratan pinjaman seperti pada tahun 1997, Pemerintah masih alergi untuk meminjam dari IMF;
- Biaya alternatif (*opportunity costs*) pemeliharaan cadangan luar negeri sangat besar karena, biasanya, bank sentral menanamkannya dalam bentuk investasi yang bernilai tinggi dan likuid, seperti obligasi Pemerintah Amerika Serikat, tapi mengandung balas jasa yang kecil.

Kredit BI pada Pemerintah (1)

- Sebagai bank nya Pemerintah, Pemerintah menaruh depositonya di BI dan meminjam uang daripadanya. Melalui jalur inilah terjalin hubungan antara neraca otorita moneter dengan APBN;
- Sebelum tahun 1966, hampir seluruh defisit APBN dibelanjai oleh kredit langsung dari BI yang menambah jumlah uang beredar. Gabungan antara ekonomi morat-marit dan tingkat laju inflasi sangat tinggi pada masa itu telah mematikan bursa obligasi dan meniadakan kepercayaan masyarakat pada SUN serta mata uang Rupiah. Pinjaman dan bantuan luar negeri pada masa Orde Lama sangat terbatas karena hanya bersumber dari negara-negara sosialis yang tidak kaya;
- Pada gilirannya, tambahan jumlah uang beredar yang sangat besar selama masa Orde Lama telah menyebabkan terjadinya tingkat laju inflasi yang sangat tinggi (1966: diatas 650 persen). Selain memporak porandakan ekonomi, inflasi sekaligus memporak porandakan sistem politik dan sosial kita;

Kredit BI pada Pemerintah (2)

- Untuk menyetop inflasi, Pemerintah Orde Baru menghentikan pembelanjaan defisit APBN dengan pencetakan uang. Sejak tahun 1966 hingga krisis 1998 Pemerintah menjalankan kebijakan “anggaran berimbang” dimana seluruh defisit APBN hanya dibelanjai dengan bantuan serta pinjaman lunak dari konsortium negara-negara donor Barat yang tergabung dalam IGGI/CGI. Dengan demikian, kredit BI pada Pemerintah sama dengan nol pada Neraca Otorita Moneter dalam Tabel 1;
- Pinjaman resmi tergantung pada: (i) keputusan politik anggaran negara Pemerintah dan Parlemen negara-negara donor dan (ii) pemenuhan negara peminjam atas persyaratan (*conditionality*) utang, termasuk pertimbangan politik;

Kredit pada bank-bank komersil dan dunia usaha (1)

- Sebagaimana telah disebut diatas, bank-bank komersil adalah merupakan perantara antara bank sentral dengan dunia usaha dan masyarakat. Bank sentral adalah merupakan bank bagi bank-bank umum atau bank komersil (*bankers' bank*), BI menyimpan deposito mereka dan memberikan kredit pada bank-bank umum tersebut:
 - i. Pada masa kredit program dimasa lalu ada kredit likuiditas maupun rediskonto untuk ikut membelanjai kredit program. Dana kredit likuiditas BI itu bersumber dari dana sendiri dari BI maupun dari bantuan serta pinjaman IGGL. BI dan Pemerintah juga ikut menanggung sebahagian dan kredit bermasalah;
 - ii. Juga tersedia berbagai jenis kredit likuiditas jangka pendek dari BI untuk mengatasi kesulitan likuiditas perbankan;
 - iii. Untuk mengurangi stok uang primer dan jumlah uang beredar secara drastis, melalui "Gebrakan Menteri Keuangan Sumarlin" 1987, Pemerintah memaksa empat BUMN besar (Pertamina, Pusri, PLN dan Taspen) memindahkan dananya sebesar Rp 1,3 triliun dari bank-bank negara ke SBI dan Surat Berharga Pasar Uang. Pemindahan ini langsung menurunkan jumlah uang primer dan meredam spekulasi atas Rupiah;

Kredit pada bank-bank komersil dan dunia usaha (2)

iv. Sementara itu, BI menyediakan berbagai jenis kredit likuiditas darurat seperti Bantuan Likuiditas Bank Indonesia (BLBI) pada waktu krisis ekonomi tahun 1997-98 untuk mencegah kehancuran industri perbankan dan sistem pembayaran nasional. Pada waktu itu, tidak ada asuransi deposito sehingga untuk mencegah terjadinya penarikan besar-besaran dana perbankan, pemindahannya kepada tanah serta perhiasan maupun pelarian modal ke luar negeri, Pemerintah terpaksa mengenakan *blanket guarantees* yang sangat mahal;

Dalam keadaan tertentu Bank Sentral memberikan kredit langsung pada dunia usaha. Sebagaimana telah disebut dimuka, pada awal pendirian pabrik kapal terbang IPTN, BI memberikan kredit langsung kepada perusahaan tersebut. Tadinya, BI juga memberikan kredit langsung pada Bulog untuk memelihara stok persediaan bahan makanan.

Fiat money (1)

- Dewasa ini, dunia sudah meninggalkan standar emas, devisa serta logam mulia dan beralih pada *fiat money*. Artinya uang hanya berlaku sebagai alat pengukur nilai, alat tukar, penyelesaian utang piutang dan penyimpan kekayaan hanya karena Pemerintah mendeklasifikasinya sebagai alat pembayaran yang sah di wilayah kedaulatannya. Tidak ada kewajiban bagi Bank Sentral untuk menjamin uang yang diedarkannya itu, apakah dengan emas maupun valuta asing;
- Mata uang US Dollar berlaku sebagai mata uang internasional hanya karena masyarakat dunia percaya pada stabilitas sosial, politik dan ekonomi Amerika Serikat. Dunia percaya pada mata uang tersebut karena integritas pribadi dan kemampuan teknis pimpinan bank sentral negara itu. Pasar uang dan modal negara itu pun luas dan dalam sehingga dengan mudah menjual surat-surat berharga dengan biaya transaksi yang minim. Tidak ada kaitan emas dan logam mulia dengan US Dollar maupun perjanjian internasional serta resolusi PBB untuk membuat US Dollar menjadi mata uang internasional;

Fiat money (2)

- Negara yang tidak punya bank sentral, seperti Hong Kong, menugaskan Hong Kong and Shanghai Bank (HSBC), suatu bank komersil untuk mencetak dan mengedarkan mata uang nasionalnya. Dalam *currency board system* yang dijalankan di negara itu, mata uang Hong Kong Dollar dikaitkan dengan US dollar pada suatu tingkat nilai tukar atau kurs tertentu;
- Dalam sistem *currency board*, mata uang yang diedarkan dijamin sepenuhnya oleh cadangan luar negeri. Tanpa adanya cadangan devisa, otorita moneter tidak dapat memberikan kredit kepada Pemerintah, bank-bank komersil maupun pihak lainnya;
- Selain memiliki jumlah cadangan luar negeri yang cukup, otorita moneter Hong Kong juga sangat ketat mengawasi industri keuangan di negaranya dan menjalankan aturan ke hati-hatian (*prudential rules and regulations*) yang berlaku. Reputasi otorita moneter yang ketat menerapkan aturan seperti ini menimbulkan kepercayaan pada mata uang dan lembaga keuangan Hong Kong.

Pendapatan BI dari pengedaran uang

Bank sentral menikmati dua jenis pendapatan dari monopoli pengedaran uang, yakni:

(i) “*seigniorage*” yang merupakan selisih antara nilai nominal uang dengan ongkos cetaknya. *Seigniorage* yang dinikmati oleh Bank Sentral adalah lebih besar dari pencetakan uang tukaran besar karena ongkos cetaknya tidak banyak berbeda dengan mata uang tukaran kecil;

(ii) Pajak inflasi atau “*inflationary tax*” yang merupakan erosi daya beli riil mata uang karena terjadinya inflasi. Tingkat laju inflasi berfungsi sebagai tarip pajak inflasi. Semakin tinggi tingkat laju inflasi semakin besar pajak inflasi karena semakin besar erosi nilai riil mata uang ;

Sertifikat BI (SBI)

- Walaupun tidak perlu berutang untuk memobilisir dana, BI mengeluarkan surat utang berjangka pendek berupa SBI (Sertifikat BI) yang digunakannya sebagai instrumen operasi pasar;
- BI tidak punya instrumen pasar lain karena terbatasnya jumlah Kertas Perbendaharaan Negara (KPN) jangka pendek (*Treasury bills*) yang dikeluarkan oleh Pemerintah. Di negara-negara yang sudah maju sistem keuangan dan pasar modal serta pasar uangnya, KPN merupakan instrumen utama bank sentral untuk melakukan operasi pasar (OMO) untuk mempengaruhi tingkat suku bunga dan jumlah uang beredar. Tingkat suku bunga *Treasury bills* ditanggung oleh Pemerintah yang menerbitkannya;
- BI wajib membayar bunga SBI dan melunasi pokoknya. Seperti halnya dengan uang, bagi masyarakat SBI merupakan instrument penyimpanan kekayaan ;
- Penjualan SBI ke pasar uang merupakan salah satu penyebab terjadinya *overcrowding* di pasar uang yang mengakibatkan tingginya tingkat suku bunga di Indonesia. Bersama dengan Departemen Keuangan dan masyarakat, BI ikut bersaing untuk mendapatkan dana tabungan masyarakat yang sangat terbatas.

Rekening lainnya

- Rekening bank komersil di BI terdiri dari tiga jenis yakni:
 - i. Giro Wajib Minimum (GWM) yang besarnya ditentukan oleh UU atau BI sebagai persentase terhadap jumlah dana yang dihimpun oleh bank. Sebagian atau seluruh GWM wajib disimpan di BI, tadinya, tanpa balas jasa bunga. Karena kehilangan *opportunity cost*, GWM tanpa bunga itu adalah bagaikan pajak bagi perbankan;
 - ii. Cadangan minimum dibedakan persentasinya antara untuk deposito atau uang giral dan untuk tabungan berjangka;
 - iii. *Excess reserve*, cadangan diatas GWM. Keperluan bank untuk menahan excess reserve semakin berkurang dengan adanya kemajuan teknologi sistem pembayaran, seperti penggunaan *RTGS-Real Time Gross Settlement*;
 - iv. Rekening FASBI untuk menempatkan kelebihan likuiditas bank-bank komersil selama satu malam (*overnight*) di BI. Penempatan dana di rekening FASBI juga diberi balas jasa bunga oleh BI;
- Dunia usaha mempunyai deposito di BI antara lain karena adakalanya, seperti “Gebrakan Menteri Keuangan Sumarlin”, Pemerintah mengurangi stok jumlah uang primer dengan cara memaksa beberapa BUMN untuk memindahkan depositonya dari bank-bank negara ke BI;
- UU No 23 Tahun 1999 tentang BI menetapkan jumlah modal minimum BI sebesar Rp 2 triliun.

Kaitan antara jumlah uang beredar dan uang primer

- Kaitan antara stok jumlah uang beredar dengan stok uang primer dapat digambarkan dalam persamaan berikut:
- $M = m \cdot H$ (3)
- dimana M adalah stok jumlah uang beredar, m merupakan koefisien pengganda uang (*money multiplier*) dan H adalah stok uang primer;
- Besarnya m ditentukan oleh tiga pihak. Pertama, perilaku masyarakat yang menetapkan rasio antara jumlah uang tunai yang ditahannya dengan jumlah uang giral (*demand deposit*) yang ditahannya (cdr). Disini diasumsikan bahwa uang adalah terdiri dari uang tunai dan uang giral. Kedua, perilaku bank-bank komersil dalam menahan cadangan sebagai rasio terhadap jumlah uang giral (rdr). Ketiga, kebijakan moneter BI dalam menetapkan rasio GWM. Selain itu, m juga dipengaruhi oleh teknologi sistem pembayaran melalui pengaruhnya pada *excess reserve* yang ditahan oleh bank;
- Besarnya koefisien m dapat ditulis sebagai:
- $m = (1+cdr)/(rdr + cdr)$ (4)
- Semakin kecil penggunaan uang kartal (rdr) dan cadangan bank komersil (cdr) semakin tinggi m. Sebagaimana telah disebut dimuka, kemajuan teknologi sistem pembayaran mengurangi keperluan masyarakat untuk menahan uang tunai. Peningkatan tingkat suku bunga juga merangsang masyarakat mengefisienkan penggunaan uang tunai.

Fungsi Baru Bank Indonesia

- Target kebijakan moneter berubah menjadi target inflasi setelah stabilisasi kurs bukan lagi merupakan target kebijakan moneter dalam sistem kurs devisa mengambang;
- Sebagaimana telah disebut dimuka, seperti halnya dengan bank sentral Jerman, tugas satu-satu nya BI hanya untuk: “.... mencapai kestabilan nilai rupiah” (Pasal 7 UU No 23 Tahun 1999). Kestabilan nilai Rupiah mencakup stabilitas internal (mengendalikan inflasi) dan eksternal (memelihara stabilitas nilai tukar Rupiah);

Target Tingkat Laju Inflasi

(Inflation Targeting - IT)

- Target inflasi yang ingin dicapai oleh BI adalah inflasi inti. Inflasi inti adalah berupa Indeks Biaya Hidup yang digunakan oleh BPS untuk mengukur inflasi, dikurangi dengan dua kelompok barang, yakni:
- (i) bahan makanan, yang produksinya dipengaruhi oleh kondisi iklim dan cuaca serta
- (ii) komoditas yang tingkat harganya dipengaruhi oleh kebijakan Pemerintah seperti listrik dan BBM;
- Hanya inflasi inti yang dianggap dipengaruhi oleh kebijakan moneter. Harga bahan makanan dipengaruhi oleh iklim dan kondisi cuaca. Harga BBM dan listrik serta komoditi yang disubsidi lainnya ditentukan oleh kebijakan Pemerintah;

Mekanisme operasional IT

- Mekanisme operasional IT adalah melalui penetapan tingkat suku bunga acuan oleh bank sentral. Oleh karenanya dapat disebut bahwa satu-satunya instrumen kebijakan moneter yang tersedia pada bank sentral dalam sistem IT hanya berupa kebijakan tingkat suku bunga;
- Bank sentral mempengaruhi tingkat suku bunga melalui penetapan suku bunga acuan, jual beli asset finansil melalui operasi moneter (*open market operation*), pemberian berbagai fasilitas diskonto maupun pengaturan likuiditas perbankan;
- Suku bunga acuan Bank Sentral tersebut mempengaruhi tingkat suku bunga di pasar uang dan digunakan oleh bank-bank komersil sebagai acuan dalam menetapkan tingkat suku bunga deposito dan kreditnya;
- Dalam makalahnya, Prof Taylor (1993), menyarankan agar bank sentral Amerika Serikat menetapkan tingkat suku bunga acuannya yang mengacu pada perbedaan antara tingkat laju inflasi yang dicapai dengan target yang direncanakan serta dan *output gap* atau perbedaan antara tingkat produksi nasional dengan potensinya, berdasarkan rumus sbb:

Koefisien *Taylor's rule*

- $i = r + \pi + a.(INFGAP) + b.(PDBGAP) \dots\dots\dots (5);$
- dimana: i adalah tingkat suku bunga nominal yang menjadi acuan BI, yang secara populer disebut sebagai *Taylor interest rate*.
- r adalah tingkat suku bunga keseimbangan riil jangka panjang. r dipengaruhi oleh berbagai hal, termasuk balas jasa investasi modal, prospek tingkat laju pertumbuhan ekonomi serta harapan masyarakat pada premi risiko hutang;
- π adalah tingkat laju inflasi yang terjadi dalam masa waktu yang bersangkutan;
- INFLGAP adalah perbedaan antara realisasi tingkat laju inflasi (π) dengan sasaran atau target yang direncanakan (π^*). Pada awal tahun, BI membuat target perkiraan tingkat inflasi inti yang akan dicapainya pada tahun yang bersangkutan;

Koefisien Taylor's rule

- Ukuran inflasi inti adalah sama dengan indeks harga yang dinakan oleh BPS setelah dikeluarkan dua kelompok barang dan jasa yang tingkat harganya tidak dipengaruhi oleh kebijakan moneter. Kelompok yang pertama adalah hasil pertanian yang produksinya sangat dipengaruhi oleh kondisi iklim dan cuaca. Kelompok kedua adalah barang dan jasa yang tingkat harganya disubsidi atau dikontrol oleh Pemerintah (*state vended products*) seperti listrik, dan bahan bakas migas.
- PDBGAP adalah perbedaan antara pendapatan nasional (PDB) riil dengan potensinya (*potential output*) yang dapat dicapai jika seluruh faktor produksi dapat dipergunakan penuh (*full employment*);
- a dan b merupakan koefisien reaksi BI terhadap INFLGAP dan PDBGAP. Jumlah koefisien $a+b=1$;

Taylor's rule Bank Indonesia

- *Taylor's rule* BI adalah mirip dengan rumus yang digunakan di Amerika Serikat sebagai berikut:
- $i_t = 0.75i_{t-1} + 0.25[r_t + \pi_t^T + 1.9(\pi_{t+3} - \pi_{t+3}^T) + 0.25(Y_t - Y_t^*)]$ (6)
- dimana i_t merupakan tingkat suku bunga acuan yang ditetapkan oleh BI;
- r_t merupakan tingkat suku bunga riil keseimbangan jangka panjang yang, antara lain, ditentukan oleh balas jasa investasi modal.
- π_t adalah persentase tingkat laju inflasi aktual;
- π_t^T merupakan target persentase tingkat laju inflasi;
- Y_t logaritma PDB riil yang terjadi atau direalisasi;
- Y_t^* logaritma potensi PDB jika semua faktor produksi sudah bekerja penuh. Potensi produksi ditentukan oleh berbagai faktor, termasuk: produktipitas tenaga kerja, tingkat laju pertumbuhan penduduk dan angkatan kerja, pendidikan serta teknologi maupun akumulasi stok barang modal.

Persamaan Taylor (6) menggambarkan bahwa persentase tingkat suku bunga acuan nominal jangka pendek BI adalah ditentukan oleh tiga variabel, yakni: (i) suku bunga riil keseimbangan jangka panjang, (ii) *inflation gap* dan (iii) *output gap*.

Rasional Rumus Taylor

- Rumus Taylor bukan dibuat berdasarkan teori ekonomi tapi merupakan pengamatan empiris Professor J.B. Taylor terhadap perekonomian Amerika Serikat;
- Rumus itu didasarkan pada gagasan *Phillips curve* bahwa tingkat laju inflasi yang tinggi dan perekonomian yang hampir mencapai tingkat *full employment* harus diimbangi dengan tingkat suku bunga jangka pendek yang tinggi untuk menurunkan permintaan agregat. Menurut hukum Okun (*Okun's Law*), tingkat laju pertumbuhan ekonomi di negara-negara maju adalah ditentukan oleh tersedianya tenaga kerja yang masih belum bekerja atau menganggur. Negara-negara maju itu memiliki kecukupan stok barang modal serta teknologi tapi langka tenaga kerja;

Kurva Phillips

- Kurva Phillips menggambarkan hubungan negatif antara tingkat laju inflasi dengan tingkat laju pertumbuhan ekonomi. Salah satu penyebab inflasi adalah tingkat upah tenaga kerja. Tingkat pengangguran tenaga kerja jangka panjang yang tidak lagi menimbulkan tekanan inflasi atau deflasi disebut sebagai *natural rate of unemployment (NAIRU)*. Tenaga kerja akan menuntut kenaikan upah jika tingkat pengangguran lebih tinggi daripada NAIRU sehingga, pada gilirannya, akan meningkat tingkat laju inflasi;
- Pada tingkat *full employment* INFLGAP dan PDBGAP sama dengan nol sehingga tingkat suku bunga jangka pendek adalah sama dengan tingkat suku bunga jangka panjangnya. Pada tingkat *full employment* itu semua faktor produksi sudah bekerja, sehingga $Y=Y^*$. Pada tingkat full employment, tingkat laju inflasi aktual yang direalisasi adalah sama dengan target yang direncanakan;

Kondisi normal dan *single-period loss function*

- Kebijakan moneter menurut rumus Taylor hanya berlaku dalam keadaan normal atau “*steady state*” tanpa adanya goncangan eksternal seperti bencana alam maupun gejolak perekonomian dunia;
- Rumus Taylor dapat meminimisir *loss function* atau kerugian bagi perekonomian nasional (L). Kerugian itu terjadi bilamana tingkat laju inflasi dan pertumbuhan ekonomi menyimpang dari targetnya masing-masing. Kerugian bagi perekonomian nasional selama suatu periode waktu (*single-period*) diukur sebagai penjumlahan dari pangkat dua *inflation gap* dengan pangkat dua *output gap*
- $L = (\pi_t - \pi_t^T) + \mu \cdot (y_t - y_t^*) \dots \dots \dots (7)$
- Koefisien μ adalah merupakan timbangan antara perbedaan antara tingkat laju pertumbuhan yang terjadi dengan potensinya. Jika $\mu=1$ berarti timbangan antara keduanya adalah sama besarnya.

Penggunaan *Taylor's rule* di Indonesia (1)

Karena berbagai keterbatasan, penggunaan *Taylor's rule* di Indonesia belum dapat digunakan sepenuhnya sehingga masih berupa *soft Taylor's rule* atau pendekatan menuju penggunaan *Taylor's rule*. Ada berbagai masalah dalam penggunaan *Taylor's rule* di Indonesia itu yakni:

1. Tidak dapat diketahui apa yang dimaksud dengan tingkat suku bunga riil jangka panjang dan bagaimana menghitungnya. Menurut pengamatan empiris Prof. Taylor, besarnya r di USA adalah 2 persen. Tanpa alasan yang jelas, BI juga menggunakan angka yang sama untuk Indonesia;

Penggunaan Taylor's rule di Indonesia (2)

2. Sulit untuk menaksir *potential output* karena keterbatasan informasi tentang stok barang modal, penggunaan kapasitas produksi, tenaga kerja maupun pasar uang Indonesia yang terkotak-kotak;

Sebagaimana telah disebut diatas, karena stok barang modal dan kemajuan teknologi mencukupi, *potential output* di negara-negara maju ditaksir berdasarkan *Okun's law* yang mengaitkannya dengan jumlah tenaga kerja yang menganggur;

Sebaliknya, negara-negara berkembang, seperti Indonesia, memiliki jumlah penduduk yang sangat banyak tapi tidak memiliki pendidikan maupun keterampilan. Stok barang modal dan teknologi pun sangat langka sehingga angkatan kerja tidak memiliki alat kerja.

Penggunaan *Taylor's rule* di Indonesia (3)

3. Berbeda dengan di negara-negara maju, Indonesia adalah negara yang memiliki surplus tenaga kerja (*labor surplus economy*) yang pada umumnya bekerja di sektor pertanian subsistensi dan sektor *no-traded* dengan produktipitas yang sangat rendah. Sektor *non-traded* itu menghasilkan barang dan jasa hanya untuk dijual di pasar lokal, tidak di ekspor dan diimpor. Teknologi yang dipergunakan dan produktipitas di sektor *non-traded*, seperti tukang ojek, lapak, konstruksi, infrastruktur dan pemerintahan adalah rendah. Sektor jasa di Indonesia masih bersifat tradisionil seperti pedagang asongan, tukang batu, pengendara Ojek danm Grab, tukang cukur, juru pijat dan pembantu rumah tangga;
4. Walaupun Indonesia merupakan suatu negara kesatuan, namun dalam kenyataan, pasar Indonesia adalah terkotak-kotak, tidak menyatu karena mahalnnya biaya transportasi antar pulau dan banyaknya aturan yang menghambat lalu lintas faktor produksi antar pulau dan daerah;
5. IMF (seperti Ramakrishnan dan Vamvakiadis) menaksir tingkat laju inflasi di Indonesia dengan menggunakan model Vector autoregressive (VAR).

Penggunaan *Taylor's rule* di Indonesia (4)

5. Rumus Taylor adalah lebih cocok untuk ekonomi yang relatif tertutup. Sebaliknya, ekonomi Indonesia adalah terbuka sehingga tidak dapat menetapkan tingkat suku bunga sendiri karena sangat dipengaruhi oleh perkembangan tingkat suku bunga internasional dan kurs devisa;

Menurut *macroeconomic trilemma* analisis IS-LM, suatu negara dengan ekonomi yang terbuka hanya dapat memilih dua dari tiga pilihan yakni: (i) independensi kebijakan moneter dalam menetapkan tingkat suku bunga, (ii) menggunakan sistem kurs devisa tetap dan (iii) lalu lintas modal yang bebas;

6. Agar IT dapat berfungsi dengan baik, diperlukan (i) pasar uang yang luas, dalam dan efisien dengan instrumen yang cukup (ii) kebijakan fiskal yang konvensional, (iii) kebijakan neraca pembayaran luar negeri yang merangsang ekspor dan pemasukan modal asing dan (iv) iklim ekonomi yang produktif dan efisien.

Pasar Keuangan Yang Terbelakang

Dilihat dari jaringan kantor cabang dan nilai aktivasnya, dewasa ini, industri perbankan adalah merupakan inti industri keuangan Indonesia. Pasar modal dan obligasi belum merupakan saingan bagi industri perbankan. Bank Tabungan Pos (BTP) di Indonesia sudah lama mati dan beralih menjadi Bank Tabungan Nasional (BTN) yang kini menjadi bank komersil dan merupakan penyedia kredit perumahan. Padahal di Jepang dan Eropa Barat nilai aktiva BTP adalah jauh lebih tinggi daripada bank komersil. Bersama dengan dana pensiun dan asuransi, BTP merupakan pembeli obligasi yang terbesar di Eropa dan Jepang. BTP di Singapura yang industri keuangannya jauh lebih maju daripada Indonesia, juga cukup menonjol peranannya. Jumlah kantor pos pun ada di setiap Ibukota Kecamatan yang jauh lebih banyak daripada jumlah kantor bank;

Pasar modal dan obligasi yang belum berkembang

Pasar modal dan obligasi belum merupakan sumber utama mobilisasi modal bagi perusahaan besar Indonesia, baik berupa perusahaan swasta apalagi BUMN yang selalu mengandalkan suntikan dana dari Pemerintah;

Dari segi penawaran, hampir seluruh obligasi yang dijual di bursa dalam negeri adalah merupakan SUN (Surat Utang Negara) jangka menengah. Hanya SBI (Sertifikat Bank Indonesia) yang merupakan surat utang jangka pendek dengan jangka waktu hingga 1 tahun. Obligasi dunia usaha hampir tidak ada karena lemahnya sistem hukum nasional kita sehingga belum dapat melindungi hak milik individu dan memaksakan berlakunya kontrak perjanjian. Pemda pun belum mampu menjual obligasi untuk membangun prasarana di daerahnya, termasuk pasar dan air minum. Sistem akuntansi kita pun belum dapat menyajikan informasi secara akurat dan tepat waktu;

Pasar Keuangan Yang Terbuka

- Indonesia menjalankan ekonomi yang terbuka dan sistem kurs devisa bebas tanpa kontrol devisa. Pemilik uang dengan bebas membeli valuta asing dan menahan kekayaannya apakah dalam deposito dalam bentuk valuta asing baik pada bank-bank di dalam negeri maupun pada bank-bank asing di luar negeri;
- Dalam ekonomi yang pasar keuangannya terbuka, tingkat suku bunga nominal di dalam negeri (i) adalah sama dengan tingkat suku bunga nominal di pasar dunia (i^*) ditambah dengan ekspektasi perubahan kurs devisa (ξ), atau:
- $i = i^* + \xi \dots \dots \dots (8)$
- Pada tingkat suku bunga internasional yang tertentu, ekspektasi perubahan kurs akan mempengaruhi tingkat suku bunga di dalam negeri.

Industri perbankan yang didominasi oleh perusahaan negara

- Dua pertiga dari pasar industri perbankan itu adalah dikuasai oleh kelompok bank negara yakni: empat bank BUMN dan 26 BPD yang tidak efisien;
- Kelompok bank negara mendapatkan hak monopsoni dari Pemerintah untuk mendepositokan kekayaan sektor negara dan menyelenggarakan transaksi keuangannya;
- Bank-bank swasta yang dominan adalah milik konglomerasi usaha yang hanya tertarik pada pembelanjaan usahanya sendiri maupun pemasok serta distributor yang terkait dengan kelompok perusahaannya;

Tingkat suku bunga yang tinggi

Teori ekonomi mikro mengatakan bahwa perilaku suatu badan usaha ditentukan oleh persaingan pasar yang dihadapinya. Perilaku itu berlaku bagi semua pemilikan badan usaha: negara, Pemda, Koperasi maupun swasta;

Tidak efisiennya bank-bank milik Pemerintah (empat bank BUMN dan 26 BPD) yang menduduki pasar yang monopsonistis merupakan penyebab utama kenapa tingkat suku bunga di Indonesia sangat tinggi;

Inefisiensi industri perbankan Indonesia tercermin dari besarnya selisih antara tingkat suku bunga pinjaman dan deposito yang tertinggi di Indonesia dilingkungan ASEAN;

Di dalam negeri, selisih tingkat suku bunga itu lebih tinggi pada bank-bank negara dibandingkan dengan pada bank-bank swasta nasional dan bank asing;

Selain dari struktur pasar industri perbankan yang didominasi oleh bank-bank negara yang tidak efisien, tingginya tingkat suku bunga di Indonesia juga terjadi karena adanya *crowding out effect* di pasar uang yang telah disebut diatas.

Bursa efek yang masih kecil

Karena lemahnya daya serap pemodal dalam negeri, hampir sebesar 40 persen dari likuiditas bursa efek-efek Jakarta adalah bersumber dari modal asing jangka pendek yang sangat rawan (*volatile*). Keluar masuk modal asing jangka pendek tersebut menimbulkan gejolak pada kurs Rupiah dan tingkat suku bunga yang, pada gilirannya, mengganggu perbankan dan dunia usaha serta perekonomian nasional;

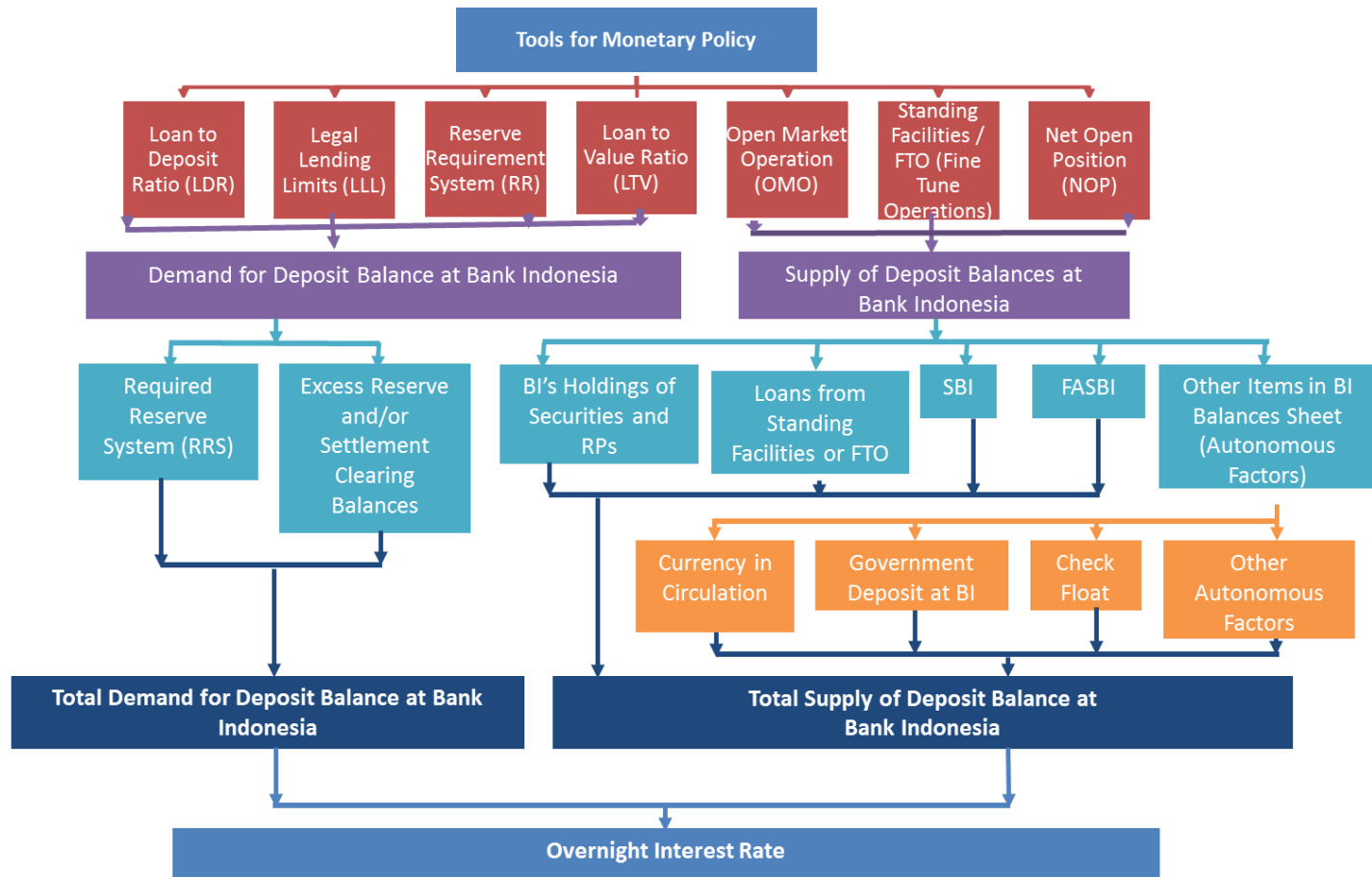
Institutional investors, seperti asuransi dan dana pensiun, masih sangat kecil dan dikuasai oleh segelintir perusahaan raksasa asing. Asuransi kendaraan bermotor pun belum ada.

Bank Tabungan Negara (BTN) sekarang ini didirikan oleh pemerintah kolonial sebagai Bank Tabungan Pos (BTP atau *Postpaarbank*) pada tahun 1897. Setelah dinasionalisir sekarang BTN merupakan bank penyedia kredit perumahan (*mortgage bank*). Karena tidak terurus, BTP tidak berperan dalam mobilisasi tabungan nasional. Dalam sistem pembayaran, BTP menjadi agen *Western Union* dalam pengiriman *remittances* TKI dari manca negara;

Penawaran di bursa efek-efek

- Sebagaimana telah disebut dimuka, SUN diterbitkan oleh Pemerintah mulai tahun 1998 untuk menambah modal bank-bank nasional yang sudah bangkut dilanda krisis ekonomi tahun 1997. Bersamaan dengan itu, Pemerintah juga menerbitkan SUN untuk menutup defisit APBN. Namun, Pemerintah belum mengeluarkan surat utang jangka pendek (*T-bills*) yang dapat digunakan oleh BI sebagai instrumen operasi pasar;
- Hingga kini, belum ada Pemda yang mampu menjual obligasi untuk menutup APBD dan membelanjai investasi pembangunan jangka panjang didaerahnya. Pembangunan pasar pun masih ditanggung oleh Pemerintah Pusat;
- Pasar modal masih sangat kecil dan belum berfungsi sebagai sumber utama mobilisasi modal bagi perusahaan besar, apakah perusahaan swasta apalagi BUMN dan BUMD;

Diagram 1. Tools for Monetary Policy in Indonesia



Kebijakan moneter pada era repressi finansil (1)

- Pada tahun 1957, J.J. Polak yang bekerja di IMF menerbitkan artikel yang menjadi populer sebagai acuan dalam menetapkan kebijakan moneter dan membuat perencanaan moneter jangka pendek.. Artikelnya itu sekaligus merupakan dasar bagi pengembangan teori pendekatan moneter pada Masalah Neraca Pembayaran Luar Negeri (*the Monetary Approach to the Balance of Payments*, disingkat *MABOP*);
- Komponen Neraca Moneter adalah seperti disebut dalam persamaan 2 diatas adalah terdiri dari komponen dalam negeri (kredit dalam negeri otorita moneter) dan komponen luar negeri yakni cadangan luar negeri.;
- Dalam repressi finansil, pasar obligasi belum berkembang dan Pemerintah belum mengeluarkan surat utang jangka pendek yang dapat digunakan oleh BI dalam melakukan operasi pasar.

Kebijakan moneter pada era represi finansil

(2)

- Kebijakan moneter dalam era represi finansil, adalah untuk secara langsung menetapkan ataupun mempengaruhi besaran jumlah uang primer dan angka pengganda uang (*money multiplier*) serta tingkat suku bunga dan alokasi penggunaan kredit. Kebijakan tersebut adalah:
- (a) Penetapan kuota kredit likuiditas dan diskonto ulang dari BI untuk membelanjai kredit program;
- (b) Penetapan pagu kredit perbankan;
- (c) Penetapan tingkat suku bunga deposito dan pinjaman bank;
- (d) Penetapan rasio antara uang giral dengan deposito berjangka;
- (e) Penetapan rasio cadangan minimum (*reserve requirement*), apakah untuk deposito uang tunai dengan uang giral serta antara uang giral dengan tabungan serta deposito berjangka. Kebijakan ini membatasi kemampuan bank-bank komersil untuk menciptakan uang melalui penciptaan kredit dan melakukan investasi. Kebijakan ini sekaligus mempengaruhi *rasio excess reserve* perbankan. Keperluan akan *excess reserve* dikurangi dengan modernisasi sistem pembayaran dan memudahkan transaksi antar bank melalui RTGS.

Instrumen Kebijakan Moneter Era Reformasi (1)

- Pada hakikatnya, kebijakan moneter setelah reformasi adalah pergerakan dari sistem represi finansial serba negara sebelumnya menuju sistem pasar yang lebih rasional dan transparan.
- Ada dua pelajaran yang dapat ditimba dari rangkaian krisis ekonomi dunia yang terjadi sejak tahun 1997, yakni:

Pertama, bahwa stabilitas harga atau rendahnya tingkat laju inflasi saja tidak cukup untuk menjamin terpeliharanya stabilitas industri keuangan;

Kedua, bahwa kecukupan modal dan likuiditas serta monitoring secara mikro lembaga-lembaga keuangan saja pun tidak dapat menghindari terjadinya krisis industri keuangan dan mengatasinya;

- Sebagaimana diuraikan dimuka, satu-satunya tugas BI dalam era IT sekarang ini hanya untuk menjaga stabilitas tingkat harga-harga. Sementara itu, instrumen kebijakan yang tersedia pada bank sentralpun hanya berupa tingkat suku bunga acuan.
- Pengawasan mikro pada seluruh lembaga keuangan, kini dilakukan secara terpadu oleh OJK (Otoritas Jasa Keuangan). Asuransi deposito ditangani oleh Lembaga Penjamin Simpanan (LPS);

Instrumen Kebijakan Moneter Era Reformasi (2)

- Ada dua hal kebijakan yang diperlukan untuk dapat memelihara stabilitas industri keuangan, yakni:
 - (i) memelihara stabilitas sistem keuangan, baik berupa bank maupun lembaga keuangan non-bank;
 - (ii) mencegah terjadinya risiko sistemik karena adanya siklus finansial dan ekonomi (*financial cycle and business cycle*) dan mengoreksinya;
- Risiko sistemik mempengaruhi seluruh sistem perekonomian.
Kebijakan *macroeconomic prudential* diciptakan untuk mencegah dan mengatasi risiko sistemik tersebut, baik antar sektor ekonomi maupun untuk seluruh industri keuangan;

Instrumen Kebijakan Moneter Era Reformasi (3)

- Ada tiga sumber penyebab risiko sistemik yang mengganggu kesehatan industri keuangan, yakni:
- Pertama, gejolak eksternal (*macroeconomic external shocks*), seperti berakhirnya boom minyak bumi dan komoditi primer, perubahan kondisi ekonomi maupun kebijakan di negara maju dan bencana alam, seperti *El Nino* atau musim kering yang berkepanjangan;
- Kedua, *contagion* (menjalarnya) penyakit ekonomi dari satu sektor ekonomi ke sektor lainnya ataupun dari suatu negara ke negara lain;
- Ketiga, ketidak seimbangan internal lembaga keuangan itu sendiri karena pertumbuhan kredit yang tinggi, ketidak hati-hatian maupun *leverage* yang berlebihan;

Instrumen Kebijakan Moneter Era Reformasi (4)

- Instrumen kebijakan moneter BI, yang dimuat dalam diagram (Tabel 2) diatas, dapat dikelompokkan dalam empat kelompok, yakni:

- (i) cadangan minimum (GWM),
- (ii) operasi pasar,
- (iii) pinjaman pada bank-bank komersil dan
- (iv) *macroeconomic prudential*.

Sasaran dari ketiga instrumen yang disebut pertama adalah untuk menjaga kesehatan finansil individu perbankan sedangkan sasaran kebijakan yang disebut terakhir adalah untuk memelihara stabilitas ekonomi makro secara keseluruhan;

- Melalui GWM, BI mempengaruhi koefisien pengganda uang (m).
- Melalui operasi pasar BI mempengaruhi stok uang primer dan jumlah uang beredar dengan cara menjual dan membeli surat-surat berharga dan devisa;
- Bank sentral menambah stok uang primer dan uang beredar dengan menambah jumlah kredit likuiditasnya, memudahkan agunannya serta menurunkan tingkat suku bunganya, seperti *quantitative easing* (QE) yang dilakukan di Amerika Serikat, Uni Eropa dan Jepang dewasa ini;

Instrumen Kebijakan Moneter Era Reformasi (5)

Sebagaimana diperinci dalam Diagram 1, instrumen kebijakan moneter bank sentral dapat dibagi dalam sepuluh jenis, sbb:

1. Batasan rasio jumlah pinjaman terhadap deposito (*LDR-loan to deposit ratio*);
2. Batasan rasio hutang terhadap pendapatan peminjam (*DTI-debt-to-income ratio*). Pembayaran bunga kredit untuk barang konsumsi untuk seorang debitur, misalnya, dibatasi hingga 30 persen dari pendapatan bersihnya (*disposable income*). Di Singapura, besarnya pendapatan debitur dibuktikan dari surat keterangan pembayaran pajaknya;
3. Menghapuskan kebijakan penetapan pagu atas jumlah kredit dan tingkat laju pertumbuhannya, penetapan tingkat suku bunga deposito dan kredit, serta keikutsertaan BI dalam membelanjai kredit program. seperti yang dipergunakan dalam masa represi finansil selama Orde Baru;
4. Batas Maksimum Pemberian Kredit (BMPK) kepada orang dalam: pemegang saham, Direksi dan karyawan, pihak terkait dan nasabah bank;
5. Penetapan GMW-giro wajib minimum tetap dipertahankan baik untuk deposito maupun tabungan serta deposito berjangka;

Instrumen Kebijakan Moneter Era Reformasi (6)

6. Menetapkan rasio posisi luar negeri bank terhadap modalnya (*NOP-net open position*). NOP dimaksudkan untuk membatasi kesenjangan antara mata uang dana pinjaman bank serta mata uang kreditnya (*currency mismatch*) maupun kesenjangan antara jangka waktu dana pinjaman bank dengan jangka waktu kreditnya (*maturity mismatch*);
7. Menetapkan rasio kredit terhadap proyek yang dibelanjainya (*LTV-loan-to-value ratio*). LTV untuk kredit perumahan, misalnya, dibatasi hingga 70 persen dari nilai kolateral atau jaminan kredit;
8. Pembatasan pemberian kredit dalam bentuk valuta asing;
9. Rasio kecukupan modal, (*capital adequacy ratio*) yang berbasis risiko serta memperhitungkan siklus perekonomian, seperti *counter-cyclical capital buffers* yang diatur dalam Basel III;
10. Membatasi pembagian keuntungan untuk memupuk modal bank;

Surat Utang Bank Indonesia

- Dewasa ini, Kas Negara, Departemen Keuangan, belum mengeluarkan surat hutang jangka pendek (kurang dari 1 tahun) atau *T-bills* ataupun SPN (surat Perbendaharaan Negara) dalam jumlah yang cukup untuk mengatur arus kas nya. Balas jasa bunga SPN ditanggung sepenuhnya oleh negara;
- Sebagaimana telah disebut dimuka, di negara-negara maju, *T-bills* adalah merupakan instrumen utama bank sentral dalam mempengaruhi stok jumlah uang primer atau uang beredar melalui operasi pasar terbuka mempengaruhi stok jumlah uang primer, dan uang beredar. Melalui OMO, bank sentral mempengaruhi jumlah uang primer beserta komposisinya;
- Juga sebagaimana telah disebut dimuka, karena tidak adanya *T-bills*, pada tahun 1979, BI menerbitkan BI, surat utangnya jangka pendeknya sendiri, yang dipergunakannya untuk melakukan operasi pasar. Pada mulanya, ada tiga jangka waktu SBI yakni: 7, 14 dan 28 hari. Berbeda dengan stok jumlah uang beredar, kewajiban moneter BI yang tidak menanggung bunga, SBI adalah kewajiban riil BI yang mengandung balas jasa bunga;

Tiga jenis kebijakan *macroeconomic prudential*

- *Macroeconomic prudential* menjadi populer sejak krisis keuangan global tahun 2008-2009. Kebijakan itu merupakan kebijakan non-pasar untuk melengkapi instrumen pasar. Kebijakan *macroeconomic prudential* dapat dibagi dalam tiga kelompok, yakni:
- (i) Yang membatasi atau mengatur kredit suatu individu lembaga atau seluruh industri keuangan. Disini termasuk: LTV dan DTI yang berlaku untuk pemberian kredit pada suatu sektor ekonomi tertentu, seperti kredit perumahan dan barang konsumsi, termasuk pemilikan kendaraan bermotor;
- (ii) Yang mempengaruhi likuiditas suatu lembaga keuangan. Contohnya adalah NOP dan GWM;
- (iii) Yang mempengaruhi modal lembaga keuangan, misalnya, CAR memperhatikan siklus perekonomian, seperti *countercyclical capital buffer* yang diatur dalam aturan Basel III. Modal dan provisi bank merupakan penyangga terakhir kerugian bank.

Dukungan pada *Inflation Targeting*

- Program IT hanya dapat berhasil jika didukung oleh adanya:
- (i) sistem keuangan dan industri perbankan yang sehat,
- (ii) kebijakan fiskal yang konservatif, dan
- (iii) kebijakan struktural yang dapat meningkatkan efisiensi dan daya saing perekonomian nasional di pasar dunia sehingga dapat meningkatkan ekspor dan menciptakan lapangan kerja;
- (iv) neraca pembayaran yang sehat dan cadangan luar negeri yang cukup;
- (v) Tersedianya pasar keuangan yang dalam dan luas sehingga BI dapat melakukan operasi pasar tanpa mengganggu stabilitas pasar;
- Sebagaimana telah disebut dimuka, melanjutkan tradisi Orde Baru, UU No 23 Tahun 1999 tentang BI melarang bank sentral membeli SUN di pasar primer untuk membelanjai defisit APBN melalui pencetakan uang.

Neraca Pembayaran Luar Negeri (1)

- Sebagaimana tercermin pada Tabel 2, neraca pembayaran luar negeri adalah terdiri dari tiga bagian besar, yakni: (1) Transaksi berjalan, (2) Transaksi Modal dan Finansil serta (3) Perubahan cadangan devisa.
- Pada gilirannya, transaksi berjalan terdiri dari (i) neraca perdagangan (ekspor minus impor); (ii) jasa-jasa bersih, termasuk balas jasa tenaga kerja, modal, keuntungan dunia usaha dan lisensi, paten serta merk perdagangan.
- Transaksi finansil termasuk investasi langsung maupun portepel dan investasi lainnya.
- Perubahan cadangan devisa merupakan selisih dari transaksi berjalan dengan transaksi modal serta finansil. Surplus transaksi berjalan dan modal memupuk cadangan luar negeri. Sebaiknya, defisit keduanya ditutup dengan menggunakan cadangan luar negeri. Cadangan luar negeri juga digunakan untuk memelihara stabilisasi nilai tukar Rupiah.

Neraca Pembayaran Luar Negeri (2)

- Sewaktu terjadinya oil boom tahun 1973-1983, sekitar empat perlima dari penerimaan negara dan dua pertiga dari ekspor Indonesia adalah bersumber dari migas. Sebelumnya, ekspor kayu hutan tropis gelondongan merupakan sumber utama ekspor. Sekarang ini, minyak sawit dan batubara yang merupakan komoditi ekspor penting Indonesia.
- Ekspor komoditi industri manufaktur (seperti tekstil dan alas kaki) mulai berkembang setelah Pemerintah Orde Baru mengoreksi *the Dutch disease* yang menguatkan nilai tukar Rupiah. Penguatan nilai tukar Rupiah menurunkan daya saing luar negeri komoditi ekspor Indonesia.
- Pada periode pemerintahan Presiden SBY, Rupiah menguat karena kenaikan harga batubara dan minyak kelapa sawit sehingga mengganggu ekspor komoditi industri manufaktur Indonesia.
- Sebagaimana telah disebut dimuka, sejak kemerdekaan tahun 1945, defisit anggaran negara dan defisit neraca pembayaran luar negeri Indonesia adalah ditutup dengan bantuan serta pinjaman luar negeri. APBN dan neraca pembayaran luar negeri hanya surplus pada masa Perang Korea tahun 1950an karena membunganya harga ekspor karet dan bahan mentah yang diperlukan untuk keperluan peperangan.

Neraca Pembayaran Luar Negeri (3)

- Bantuan dan pinjaman sebelum reformasi adalah terutama bersumber dari ODA berbunga murah dan berjangka panjang. Selama 32 tahun usia Orde Baru, bantuan dan pinjaman luar negeri itu bersumber dari IGGI.
- IGGI bubar pada tahun 1998, setelah reformasi karena gabungan korupsi pada masa Orde Baru dan peningkatan pendapatan per kapita Indonesia sehingga Indonesia tidak lagi menjadi negara miskin yang pantas menerima ODA. Sejak itu, Indonesia meminjam dari sumber komersil dengan tingkat suku bunga pasar dan dengan jangka waktu pendek dan menengah.
- Untuk menguatkan cadangan luar negerinya. Bank Indonesia ikut serta dalam *Chiang Mai Initiative* dan menandatangani perjanjian bilateral dengan bank sentral Jepang, RRC dan Korea untuk memperoleh fasilitas pinjaman *currency swap*. Indonesia tidak diterima menjadi peserta *currency swap facility* yang ditawarkan oleh Bank Sentral Amerika Serikat.
- Melalui perjanjian *currency swap*, dua negara sekakat untuk saling menukarkan mata uangnya untuk suatu jangka waktu atau periode tertentu pada kurs tetap yang tertentu sehingga tidak ada risiko perubahan kurs devisa.

Tabel 2. Neraca Pembayaran Luar Negeri Indonesia, 2014-2017
(milyar US Dollar)

Sumber: The World Bank. June 2018. Appendix Tabel2, halaman 62.

	2014	2015	2016	Tw IV-2017
<i>Neraca Pembayaran</i>	1.211	1.338	1.439	1.338
Persen thd PDB	874	981	1.077	981
Transaksi Berjalan	331	352	355	352
Persen thd PDB	1.295	1.491	1.651	1.491
Transaksi modal dan keuangan	9	-53	-99	9
Cadangan luar negeri	1.295	1.439	1.651	1.401

Neraca Pembayaran Luar Negeri (4)

- Pada umumnya, negara-negara Asia Timur (seperti Jepang, Korea, Taiwan, RRC dan India) menjadi negara yang lebih maju dan makmur karena menjalankan kebijakan promosi ekspor (*export oriented economic strategy*). Kebijakan ekonomio seperti ini ditujukan untuk mencapai dua tujuan ganda: menciptakan lapangan kerja dan ekspor komoditi industri manufaktur.
- Industrialisasi di negara-negara itu dimulai dari industri padat karya menghasilkan barang untuk tujuan ekspor yang dapat dihasilkan oleh tenaga kerjanya yang banyak, tapi tidak punya pendidikan maupun keahlian. Karena berasal dari sektor pertanian, mental dan disiplin kerja pekerjaanya pun perlu dilatih untuk menjadi buruh industri.
- Pendek kata, pembangunan ekonomi negara-negara Asia Timur merombak produksi ekonominya dari *non-traded sector* yang produktipitasnya mendekati nol atau negatif ke produksi *traded goods* yang menghasilkan produktipitas dan efisensi yang tinggi.

Neraca Pembayaran Luar Negeri (5)

- Secara perlahan, dengan meningkatnya keahlian dan pendidikan serta sikap tenaga kerjanya menjadi pekerja industri, teknologi yang dihasilkan dan diekspor negara-negara Asia Timur menjadi semakin canggih termasuk teknologi tinggi. Kini GDP RRC sudah setara dengan Jepang dan negara itu merupakan negara pengekspor kedua setelah Jerman.
- Sebaliknya, Indonesia mempromosikan penciptaan lapangan kerja melalui pedagang kaki lima dan ojek yang menghasilkan non-traded goods dengan produktipitas dan efisensi rendah atau negatip. Indonesia pun tidak mampu memanfaatkan bisnis Haji dan Umrah bagi perolehan devisa dari penjualan pakaian, penyelenggaraan transportasi darat, penginapan, bisnis restoran maupun cendra mata.

Kontrol lalu lintas modal

- Sejak awal tahun 1980, Indonesia telah meninggalkan kontrol atas lalu lintas modal. Sejak saat itu, dengan bebas, orang bisa menahan uangnya dalam bentuk valuta apa saja baik pada bank di dalam maupun di luar negeri;
- Ekonomi Indonesia sering gonjang ganjing karena besarnya hasil ekspor dan kekayaan orang Indonesia disimpan di luar negeri, utamanya Singapura dan Hong Kong.
- Dalam kondisi darurat bisa saja suatu negara melakukan kontrol devisa. Hingga saat ini, RRC melakukan kontrol devisa sangat ketat. Semua hasil ekspor harus di jual pada SAFE, lembaga Pemerintah yang menguasai valuta asing. Malaysia membatasi pengeluaran devisa pada masa krisis ekonomi 1997-98. Indonesia belum melakukan apa apa untuk menahan hasil devisa ekspor itu lebih lama di dalam negeri sehingga menstabilisir nilai tukar Rupiah. Survei mengenai penggunaan pengendalian lalu lintas modal, baik *market base* (yang tidak dilarang oleh IMF) maupun *non-market base* (terlarang), di berbagai negara dimuat dalam Ariyoshi, Akira. et.al. 2000.

Kerangka APBN (1)

- APBN dapat ditulis sebagai:
- $G - T = A + \Delta U + \Delta M$ (9)
- dimana G adalah merupakan pengeluaran negara;
- T adalah penerimaan negara dari pajak dan non-pajak;
- A penerimaan negara dari penjualan aset, termasuk pembagian laba BUMN dan BUMD. Sebagaimana telah disebut dimuka, hanya pada saat krisis, seperti tahun 1997-98, Pemerintah menjual kekayaannya untuk menutup APBN dan membayar hutang;
- U merupakan jumlah utang Pemerintah, baik utang dalam negeri maupun luar negeri;
- M merupakan stok jumlah uang beredar;
- Δ merupakan perubahan;
- Struktur penerimaan dan pengeluaran APBN masih perlu ditingkatkan guna mencapai pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan, menciptakan lapangan kerja dan mewujudkan keadilan sosial.

Tabel 3. APBN 2011-2017

Sumber: The World Bank. June 2018. Appendix Table 1.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
A. State revenue and grants	1.211	1.338	1.439	1.550	1.508	1556	1.666
1. Tax revenue	874	981	1.077	1.147	1.240	1.285	1.344
2. Non-tax revenue	331	352	355	399	256	262	311
B. Expenditure	1.295	1.491	1.651	1.777	1.807	1.864	2.007
1. Central Government	884	1.011	1.137	1.204	1.183	1.154	1.265
2. Transfer to regions	411	481	513	547	623	710	742
C. Primary balance	9	-53	-99	-93	-142	-126	-124
D. Surplus/Deficit	-64	-153	-212	-227	-298	-308	-341
(Percent of GDP)	-1.1	-1.9	-2.3	-2.2	-2.6	-2.5	-2.5

Struktur Penerimaan APBN (1)

Setelah 70 tahun merdeka, rasio penerimaan pajak terhadap PDB (T) di Indonesia adalah merupakan salah satu yang terendah didunia (sekitar 10 persen) dibanding dengan rata-rata 19-20 persen di negara-negara yang setara dengan Indonesia. Akibatnya, Indonesia tetap merupakan negara pengemis yang mengharapkan hibah bantuan dunia dan merupakan terus meminjam untuk menutup defisit APBN nya.

Penerimaan pajak yang rendah menggambarkan bahwa sistem perpajakan belum dapat digunakan sebagai instrumen pemerataan pendapatan masyarakat untuk mewujudkan keadilan sosial bagi seluruh Rakyat Indonesia.

Struktur Penerimaan APBN (2)

Rendahnya rasio penerimaan pajak terhadap PDB mencerminkan buruknya administrasi perpajakan kita yang tidak pernah diurus dan ditingkatkan sejak Indonesia merdeka. Dari 242,3 juta penduduknya dan 117 juta angkatan kerjanya (2011) hanya 30,46 juta (12,6 persen) dan 18,16 juta (7 persen) dari penduduk yang punya NPWP dan terdaftar sebagai wajib pajak. Jumlah pembayar pajak itu lebih kecil dari jumlah penduduk satu kecamatan di Pulau Jawa.

Amnesti pajak yang diintrodusir oleh Pemerintah pada tahun 2017 dan 2018 hanya menekankan pada perolehan informasi tentang wajib pajak. Pemerintah tidak pernah melakukan audit ataupun *enforcement* atau penegakan hukum kepada pengemplang pajak. Padahal kunci dari metoda *self assessment* (menghitung pajak sendiri) ataupun amnesti pajak adalah pada audit atau pemeriksaan kebenaran laporan perhitungan pajak itu serta pemaksaan berlakunya (*enforcement*) Undang-Undang Pajak ;

Struktur Penerimaan APBN (3)

Kecuali penjualan asset beberapa BUMN serta bank-bank bermasalah yang dikuasai oleh BPPN pada tahun 1997-1998, hampir tidak pernah Pemerintah menjual asset (A) ataupun melakukan privatisasi BUMN.

Sebagaimana telah disebut dimuka, gabungan antara inflasi yang tinggi dan ekonomi yang morat-marit pada masa Orde Lama telah meniadakan kepercayaan masyarakat pada SUN dan Rupiah. Kepercayaan pada SUN dan SBI semakin rendah karena seringnya terjadi pemotongan uang, sanering dan devaluasi Rupiah. Karena tidak adanya penerimaan negara, SUN selama Orde Lama juga tidak pernah dibayar lunas;

Gabungan antara perekonomian dan BUMN yang salah urus, sistem hukum yang lemah serta seringnya terjadi kerusuhan etnis dan sosial, membuat Indonesia bukan tempat yang nyaman untuk berusaha dan menyimpan kekayaan. Ini yang merupakan penyebab utama terjadinya diaspora kekayaan maupun tenaga kerja terampil Indonesia ke manca negara;

Struktur Penerimaan APBN (4)

- Ditengah penerimaan pajak yang rendah dan tidak adanya pinjaman dari sumber dalam negeri, pilihan yang tersedia pada Pemerintah Orde Lama untuk menutup defisit APBN adalah dengan mencetak uang dan berutang ke luar negeri;
- Defisit ganda, APBN dan Neraca Pembayaran Luar Negeri, merupakan sumber utama berbagai krisis ekonomi Indonesia, termasuk pada tahun 1997-1997 dan 2007-2008. Defisit Neraca Pembayaran semakin menjadi semakin parah karena sebagian besar dari devisa hasil ekspor tidak masuk ke Indonesia dan ditahan di luar negeri, seperti di Singapura dan Hong Kong. Alasannya adalah karena kurang percayanya pada Rupiah maupun kondisi politik-ekonomi serta perbankan Indonesia;
- Karena politik luar negerinya, hutang luar negeri Pemerintah (D) Orde Lama adalah terutama berasal dari negara-negara sosialis di Rusia, Eropa Timur dan RRC;
- Hutang luar negeri Orde Lama terutama digunakan untuk membeli senjata guna mengatasi keamanan dalam negeri dan membebaskan Papua serta membangun kompleks Gelora Bung Karno, Jembatan Sungai Musi dan kota Palangkaraya;

Struktur Penerimaan APBN (5)

- Selama periode oil boom, 1973-1982, Pemerintah Pusat Orde Baru memiliki pendapatan yang sangat besar yang terutama berasal Pajak Perseroan Migas dan bantuan serta pinjaman luar negeri. Pendapatan itu diterima dalam bentuk mata uang asing, utamanya US Dollar, sehingga sekaligus mencukupi keperluan Rupiah dan devisa. Sewaktu Perang Korea tahun 1950an, Indonesia ketiban rejeki karena harga karet membubung karena diperlukan untuk peperangan;
- Karena penemuan *shale oil* di Canada dan Amerika Serikat, harga minyak bumi dewasa ini merosot pada tingkat terendah (WTI 8 Desember 2015: \$37.97 per barrel)
- Penerimaan Pemerintah Pusat yang besar selama pemerintahan Orde Baru didistribusikan kepada Pemda melalui berbagai jenis program Inpres sehingga semakin memperkuat posisi sentralistis Pemerintah Pusat;

BUMN dan APBD sebagai *Agent of Development*?

Masyarakat alergi pada penjualan asset BUMN yang dianggap sebagai faktor penyeimbang ketimpangan distribusi kekayaan antar rasial di dalam negeri dan ketimpangan dengan modal asing. BUMN disebut sebagai *agent of development* walaupun tidak jelas apa kontribusinya pada peningkatan penerimaan negara, kemajuan teknologi maupun pada pengembangan ekspor. Terjadinya ketimpangan distribusi kekayaan dan antar rasial itu justru berasal dari kredit bank-bank negara dan pengadaan negara yang mengutamakan kelompok etnis tertentu non-pribumi maupun lisensi serta surat ijin yang dikeluarkan oleh Pemerintah;

Pembagian laba BUMN juga sangat rendah. Pada umumnya, BUMN masih tetap membebani anggaran negara (menimbulkan *fiscal cost*). Bunga obligasi rekapitalisasi bank-bank negara masih tetap membebani pengeluaran negara hingga beberapa tahun mendatang. Belakangan ini, BUMN juga minta suntikan modal baru dari Pemerintah;

Restrukturalisasi BUMN

Restrukturalisasi BUMN yang sering dilakukan hanya bersifat kosmetik tanpa meningkatkan efisiensi dan produktipitasnya. Tadinya BUMN hanya diurus oleh satu Direktorat di Dirjen Moneter, Departemen Keuangan dan kini dibawahih oleh Kementerian tersendiri. Organisasi BUMN sering dirubah tapi tidak pernah disuruh bersaing dengan dunia usaha swasta, apalagi di luar negeri. Sumber SDM BUMN hanya berasal dari kalangan internal ataupun Pegawai Negeri, tidak mempekerjakan orang asing ataupun warga negara Indonesia yang telah sukses memimpin perusahaan multinasional asing.

Surat Utang (Obligasi) Negara

Pemerintah Orde Baru merubah cara pembelanjaan defisit APBN melalui dua cara. Pertama, menghentikan pencetakan uang untuk meredam tingkat laju inflasi. Kedua, merubah sumber penerimaan bantuan luar negeri dari negara-negara sosialis ke negara-negara kreditur Barat yang tergabung dalam IGGI/CGI. Pemerintah Orde Baru tidak menjual SUN;

Karena ternyata bahwa Pemerintah Orde Baru sangat marak dengan korupsi, kolusi dan nepotisme serta melakukan hal-hal yang kurang manusiawi, negara-negara kreditur Barat tidak lagi bersedia memberikan ODA untuk menutup defisit APBN apalagi untuk menambah modal industri perbankan nasional yang telah bangkrut dilanda krisis. Untuk menambah modal bank-bank dan membersihkan buku mereka dari NPL-*non-performing-loans* serta menutup defisit APBN, Pemerintah Reformasi mulai menjual SUN pada tahun 1998.

SUN luar negeri

Pada awalnya SUN tersebut hanya dinyatakan dalam Rupiah dan dijual di pasar dalam negeri saja. SUN dalam Rupiah diharapkan tidak terkena risiko perubahan kurs dan tingkat suku bunga internasional.

Ternyata bahwa lebih dari 2/3 dari SUN dalam Rupiah yang dijual di Bursa Efek Jakarta adalah dibeli oleh pemodal asing sehingga tetap rawan pada gejolak Rupiah maupun sosial ekonomi dalam negeri.

Mulai tahun 2009, Pemerintah menjual SUN dalam US Dollar dan menjualnya di bursa New York. Agar laku dipasarkan di negaranya, Pemerintah Jepang menjamin SUN dan menyebutnya sebagai *Samurai bonds*.

Struktur Pengeluaran Negara

- Dalam sistem pemerintahan sentralistis, otoriter dan militeristis masa Orde Baru, Kepala-Kepala Daerah mulai tingkat provinsi hingga kelurahan adalah ditunjuk oleh Pemerintah Pusat dan terutama berasal dari TNI/Polri. Selain menjamin mono loyalitas, para kepala daerah juga bertugas untuk memberantas komunisme/PKI;
- Direncanakan secara sentralistis dari Pusat, porsi terbesar dari pengeluaran negara selama Orde Baru adalah digunakan untuk membangun prasarana ekonomi, pendidikan, kesehatan serta penambahan modal untuk meningkatkan produksi. Selain meningkatkan tingkat laju pertumbuhan dan menciptakan lapangan kerja, Indonesia juga mampu mencapai tingkat swasembada beras dan menurunkan tingkat laju pertumbuhan penduduk;

Otonomi Daerah (1)

- Berbeda dengan pada Pemerintahan sebelum era reformasi, UU No 22/1999 dan 25/1999 memberikan otonomi politik dan anggaran kepada Pemda. Dewasa ini, Pemerintah Pusat hanya mengurus lima hal pokok, yakni: keuangan, pertahanan, luar negeri, agama dan administrasi negara. Produksi jasa-jasa publik lainnya, seperti infrastruktur, kesehatan, pendidikan dan masalah lingkungan diserahkan kepada Pemda;
- Berbeda dengan di negara-negara lain yang memberikan otonomi kepada Provinsi dan negara bagian, Indonesia memberikan otonomi pada Pemda Kabupaten dan Kota.

Otonomi Daerah (2)

- Sejak tahun 2000, jumlah Provinsi telah bertambah enam sedangkan Kabupaten dan Kota mekar dengan pesat;
- Walaupun Indonesia punya Menpan, namun pertumbuhan jumlah Pemda yang pesat itu tidak diikuti oleh tambahan sumber daya manusia dan kemampuannya untuk memproduksi jasa-jasa publik yang merupakan tugas pokoknya. Juga tidak ada kemampuan Departemen teknis dan Pemda untuk mengelola keuangan negara berdasarkan UU no 17/2003 tentang Keuangan Negara, No 1/2004 tentang Perbendaharaan Negara dan No 15/2004 tentang Pengelolaan dan Akuntabilitas Keuangan Negara.
- Ketiga UU Keuangan Negara yang baru ini telah merubah total ICW yang diwarisi dari jaman kolonial dan menggantikannya dengan sistem modern. ICW didasarkan pada pembukuan satu sisi, seperti pembukuan warung pinggir jalan sedangkan sistem sekarang ini didasarkan pada dua sisi pembukuan yang memerlukan ahli pembukuan setidaknya setara DIll. Audit dan pertanggung jawabannya pun lebih kompleks;

Otonomi Daerah (3)

- Karena tidak pernah dibina selama periode sentralistik otoriter dimasa Orde Baru, Pemda juga tidak punya visi dan kemampuan untuk melakukan perencanaan di daerahnya dan menarik modal swasta dalam negeri dan asing untuk ikut menciptakan lapangan kerja dan merangsang pertumbuhan ekonomi di daerahnya. Dimasa Orba pembangunan Dati I dan Dati II dijalankan melalui delapan jenis Inpres dimana perencanaan hingga pelaksanaan diselenggarakan oleh Pusat. Kini Pemda diberikan Pendapatan Asli Daerah dan pembagian pendapatan pajak penghasilan, perseroan dan sumber daya alam serta tiga bentuk transfer ke daerah (Dana Alokasi Umum, Dana Bagi Hasil dan Dana Alokasi Khusus) tapi pejabat Pemda Indonesia belum secanggih Pejabat Pemda di Malaysia atau RRC dan India dalam memanfaatkan globalisasi perekonomian walaupun lokasi Indonesia berada di alur laut yang sibuk antara Asia dan Australia serta antara Lautan Hindia serta Pasifik. Hingga kini, APBD Pemda sangat tergantung pada transfer dari Pusat.

Otonomi Daerah (4)

Seuencing Otonomi Daerah yang kurang baik seperti ini telah menimbulkan salah urus serta korupsi dan penyelewengan di berbagai daerah;

Keterlambatan pengeluaran negara telah mengurangi peran APBN dan APBD sebagai motor penggerak pertumbuhan dan stabilitas perekonomian maupun sebagai instrumen pemerataan;

Karena keterbatasan pengetahuan teknis pejabat daerah, kualitas pelayan jasa publik menjadi merosot dan lingkungan tercemar karena tidak terkontrolnya izin usaha perkebunan dan *pertambangan*;

APBD (1)

- APBD dapat diringkas sebagai berikut:
- $Gd - (Td + Pd) = Ad + \Delta Dd + TRA \dots\dots\dots (10)$
- Dimana: **Gd adalah pengeluaran APBD;**

Td merupakan Pendapatan Asli Daerah atau pajak daerah yang oleh dipungut oleh Pemda sendiri (Pajak Asli Daerah) maupun pajak daerah yang dipungut oleh Pusat;

Pd merupakan penerimaan dari pembagian keuntungan BUMD;

Ad merupakan penerimaan dari penjualan maupun persewaan asset Pemda;

Dd merupakan pinjaman Pemda;

TRA merupakan transfer yang diterima oleh Pemda dari Pemerintah Pusat, baik berupa: (i) DAU-Dana alokasi Umum; (ii) DBH-Dana Bagi Hasil, maupun (iii) DAK-Dana Alokasi Khusus;

Dana Transfer pada masa Reformasi menggantikan ke delapan jenis Inpres yang ada pada masa Orde Baru. Ada delapan jenis Inpres pada masa Orde Baru itu, yakni: (1) Inpres Desa; (2) Inpres Dati II; (3) Inpres Dati I; (4) Inpres Sekolah Dasar; (5) Inpres Kesehatan; (6) Inpres Penghijauan/Reboisasi; (7) Inpres Jalan Dati II; dan (8) Inpres Jalan Provinsi;

APBD (2)

- Karena keterbatasan kemampuan Pemda, pemungutan pajak utama masih dilakukan oleh Pemerintah Pusat. Pemda hanya memungut pajak yang bernilai kecil seperti pajak restoran dan hotel serta hiburan maupun pajak kendaraan bermotor. Penerimaan yang dipungut sendiri itu disebut sebagai pendapatan asli daerah (Td). Sebagian besar dari PBB, pajak dan royalti atas sumber daya alam diserahkan kepada daerah penghasil;
- Dewasa ini, lebih dari sepertiga pengeluaran APBN Pemerintah Pusat telah diserahkan kepada Pemda;
- Selain dari transfer penerimaan pajak yang dipungut oleh Pusat, juga ada transfer dana perimbangan. Keduanya ini disebut sebagai TRA;
- Dana transfer dari Pusat (TRA) merupakan 70 hingga 80 persen dari pendapatan daerah. Ini masih mirip dengan ketergantungan Pemda pada berbagai dana Inpres pada masa Orde Baru;

APBD (3)

- Walaupun banyak memiliki Badan Usaha Milik Daerah, penerimaan dari pembagian laba BUMD (Pd) adalah sangat kecil;
- Penerimaan dari penjualan maupun persewaan asset (A) daerah juga sangat kecil walaupun sudah banyak taman rekreasi dan sekolah yang berubah menjadi pusat pertokoan dan hutan Pemda menjadi tambang serta kebun swasta;
- Dewasa ini pinjaman Pemda Dd) hanya bersumber dari pinjaman dari Pemerintah Pusat. Karena keterbatasannya, Pemda belum mampu menjual obligasi untuk membelajai APBD;
- Pemda menyimpan dana transfer dari Pusat pada BPD nya masing-masing. Pada gilirannya, para BPD itu mendaur ulang dana itu ke Jakarta untuk digunakan dalam bentuk pinjaman antar bank, membeli SUN maupun SBI.

Disiplin fiskal dan strategi berutang Uni Eropa (EU)

- Progam IMF tahun 1997-2003 mengganti disiplin fiskal dan strategi Pemerintah dari “APBN berimbang” dengan disiplin fiskal dan strategi berutang Uni Eropa (UE). Disiplin fiskal dan strategi berutang UE tersebut tercermin dalam *Stability Pact Maastricht Treaty* tahun 1991;
- Disiplin fiskal UE membatasi jumlah maksimum defisit APBN sebesar 3 persen dari PDB;
- Strategi berutang UE membatasi jumlah maksimum rasio hutang Pemerintah terhadap PDB sebesar 60 persen dari PDB;
- Disiplin fiskal dan strategi berutang tersebut dimuat dalam UU No 12 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara dan berlaku untuk Pemerintah Pusat dan Daerah;

Pakto 1988 yang menimbulkan malapetaka (1)

- Sebagaimana telah disebut dimuka, krisis perbankan dan neraca pembayaran luar negeri adalah merupakan penyebab utama krisis ekonomi tahun 1997-98 dan 2007-2008. Pada waktu itu, defisit APBN hampir tidak ada karena seluruh defisitnya dibelanjai oleh bantuan serta pinjaman IGGI/CGI. Karena relatif kecil diukur sebagai rasio terhadap PDB, defisit neraca berjalan pada neraca pembayaran luar negeri juga tidak mengawatirkan;
- Kelemahan pokok ekonomi Indonesia pada waktu itu adalah pada sektor keuangan dan perbankan. Ada bererapa kesalahan urutan tatacara (*sequencing*) kebijakan perbankan yang dilakukan oleh Pemerintah pada waktu itu. Kesalahan pertama adalah melakukan deregulasi perbankan pada bulan Oktober 1988 (Pakto 1988) dengan membuka ijin pendirian bank baru dengan modal yang kecil. Juga dimudahkan untuk menjadi bank devisa dan meminjam dari luar negeri;
- Akan tetapi, Pakto 1988 tidak diikuti oleh perubahan aturan prudensial yang berbasis risiko menurut aturan Basel;

Pakto 1988 (2)

- Pengawasan dan pemeriksaan bank pada waktu itu masih tetap mengacu pada aturan yang hanya menekankan pada prosedur administratif sebagaimana berlaku pada era kredit program dan represi finansil. Akibatnya, banyak aturan prudensial, termasuk BMPK dan NOP yang dilanggar;
- Kesalahan tatacara yang kedua adalah dalam membubarkan 16 bank milik swasta, umumnya kroni Orde Baru, pada bulan Nopember 1997, tanpa adanya asuransi deposito. Pembubaran bank seperti ini menimbulkan kepanikan dan *bank rush* yang mengganggu sistem pembayaran nasional dan stabilitas perekonomian. Karena tidak percaya pada bank, masyarakat menarik uangnya dari bank nasional dan membeli barang tahan lama ataupun kembali pada sistem barter dan membeli logam mulia ataupun mata uang asing. Hanya orang kaya yang mampu memindahkan tabungannya (*flight to safety*) ke luar negeri. Untuk menghentikan bank rush Pemerintah mendirikan blanket guarantee yang sangat mahal termasuk jaminan pada kewajiban luar negeri bank nasional;
- Kesalahan yang ketiga adalah ingin mengurangi jumlah bank dengan membubarkan sebahagian daripadanya. Akan tetapi belum ada BPPN yang dapat melakukan restrukturalisasi dan menjualnya;
- Kesalahan tatacara yang keempat adalah ingin menjalankan kebijakan moneter berdasarkan pasar tapi instrumen pasarnya belum tersedia dan pasarnya pun belum tercipta;

Pakto 1998.... (3)

- Sebelum krisis 1997, bank dan dunia usaha banyak meminjam kredit dalam valuta asing berjangka pendek dari luar negeri. Pada umumnya pengusaha itu adalah kroni Orde Baru yang mendadak menjadi pemilik proyek infrastruktur, seperti jalan toll, pembangkit listrik dan telephone maupun proyek *real estates*. Hampir semua keluarga Gubernur menjadi pengusaha *real estates* yang dibelanjai oleh BPD nya masing-masing. Yang mereka punya hanya koneksi politik karena pada masa Orde Baru itu, privatisasi hanya merupakan transfer pemilikan proyek infrastruktur dari sektor negara kepada segelintir kroni Orde Baru tersebut. Mereka tidak punya modal, keterampilan teknis maupun pengalaman.

Dua kesenjangan

- Pada masa sebelum krisis 1997, industri perbankan dalam negeri dan perekonomian nasional menghadapi dua risiko kesenjangan sekaligus:
- (i) kesenjangan pertama adalah kesenjangan jangka waktu (*maturity mismatch*) karena meminjam kredit jangka pendek dari luar negeri untuk membiayai proyek berjangka panjang di dalam negeri. Proyek itu adalah proyek infrastruktur yang disebut diatas dan *real estates*;
- (ii) kesenjangan kedua adalah karena mata uang asing digunakan untuk membiayai proyek investasi yang hanya menghasilkan penerimaan dalam Rupiah (*currency mismatch*). Proyek infrastruktur dan *real estates* itu tidak menghasilkan devisa karena produknya tidak di ekspor.

Restrukturalisasi Perbankan (1)

- Ada delapan pokok kebijakan pembangunan kembali industri perbankan nasional yang sudah bangkrut dilanda krisis, yakni:
 1. BI menyediakan kredit likuiditas darurat, seperti BLBI (Bantuan Likuiditas BI);
 2. Untuk menghentikan *bank rush*, pemerintah mengintrodusir asuransi deposito berupa blanket guarantee pada awal tahun 1998. Baru pada tahun 2004 *blanket guarantee* yang mahal itu dapat diganti dengan asuransi deposito biasa dengan batas maksimum sebesar Rp2 milyar per nasabah setelah dididirikannya LPS (Lembaga Penjamin Simpanan);
 3. Menginjeksi SUN guna memenuhi kecukupan modal bank sebesar 8 persen dari ATMR (Aktiva Tertimbang Menurut Risiko) nya;

Restrukturalisasi Perbankan (2)

4. Mendirikan BPPN untuk mengambil alih kredit bank yang bermasalah dan membersihkan buku bank dari kredit bermasalah;
5. Melakukan strukturalisasi bank melalui merger dan penggabungan usaha serta penjualannya pada pemilik baru dari dalam dan luar negeri;
6. Mengakhiri kebijakan represi finansil dan beralih pada sistem yang menggunakan mekanisme pasar dan aturan Basel II dan Basel III;
7. Meningkatkan kemampuan pengawas dan pemeriksa bank untuk melakukan pengawasan dan pemeriksaan berbasis risiko sesuai dengan aturan *Basel Accord*;
8. Mengikuti praktek di Inggris sebelum krisis 2008-09 dengan mendirikan OJK yang secara khusus untuk mengatur, memeriksa dan mengawasi industri perbankan dan lembaga keuangan lainnya dalam suatu lembaga khusus, *FSA-Financial Services Authority*. Setelah krisis 2008-09, Inggris kembali menyatukan FSA kebank sentralnya, Bank of England.

Delapan jenis risiko perbankan (1)

- Ada delapan jenis risiko yang dihadapi oleh perbankan, yakni:
- (i) risiko kredit atau *credit risk*;
- (ii) *counterparty risk* jika satu pihak yang melakukan transaksi tidak dapat melunasi kewajibannya;
- (iii) risiko likuiditas atau *liquidity* atau *funding risk*;
- (iv) *settlement* atau *payment risk* jika terjadi kemacetan pembayaran hutang;

Delapan jenis risiko perbankan (2)

- (v) risiko pasar atau *market risk*, termasuk:
 - a. risiko perubahan nilai tukar (kurs) mata uang atau *currency risk*;
 - b. risiko perubahan tingkat suku bunga (*interest rate risk*)
- (vi) *capital* atau *gearing risk* karena kurangnya modal;
- (vii) *operational risk* kesalahan ataupun kecurangan karyawan sendiri maupun korupsi, kolusi dan nepotisme;
- (viii) *sovereign* atau *political risk*, seperti nasionalisasi bank dan perusahaan Belanda tahun 1950 an dan pengambil alihan Bank Duta oleh rejim Orde Baru tahun 1966.

Tiga penyebab utama krisis perbankan di Indonesia

- Ada tiga penyebab utama krisis perbankan di Indonesia, yakni: *credit risk*, *market risk* dan *operational risk*;
- *Kredit risk* mencerminkan lemahnya pemilihan nasabah atau *feasibility study* pemilihan nasabah kredit, penilaian dan pengikatan kolateral, administrasi, pengawasan, strukturalisasi maupun penagihan kembali kredit yang jatuh waktu;
- Tinggi *market risk*, utamanya karena kerugian transaksi devisa mencerminkan kurangnya kemampuan untuk mengelola *net-open-position* maupun likuiditas perbankan.
- *Operational risk* yang terjadi karena kesalahan maupun kecurangan ataupun korupsi yang dilakukan oleh karyawan bank sendiri yang menggambarkan rendahnya moral karyawan bank maupun penguasa.

Governance dan efisiensi perbankan

- Teknologi, sumber daya manusia, tata kelola (*governance*) dan efisiensi 16 bank-bank swasta nasional yang dibeli oleh investor asing (Tabel 4) menjadi semakin membaik. Perbaikan itu, antara lain, bersumber dari peningkatan persaingan pasar karena masuknya pemodal asing;
- Efisiensi, produktipitas, sumber daya manusia dan *governance* bank-bank negara dan BPD masih belum banyak perubahan. Penunjukan pimpinan BUMN, termasuk bank-bank negara dan BPD, masih didasarkan pada pertimbangan politik dan KKN dan bukan berdasarkan keahlian serta kemampuan teknis. Para bankir Indonesia yang berbakat memilih kerja di bank-bank asing dan bukan bank-bank negara serta BPD;
- Sebagaimana telah disebut dimuka, inefisiensi bank-bank nasional tercermin dari tingginya *interest rate spread* (perbedaan antara tingkat suku bunga kredit dengan deposito) di Indonesia yang merupakan tertinggi di ASEAN. *Interest rate spread* bank-bank negara dan BPD merupakan yang tertinggi dilingkungan bank-bank nasional.

Tabel 4. Pemilikan asing pada bank-bank nasional per Agustus 2010

Nama bank	Investor asing	Persentase saham
1. CIMB Niaga	CIMB Group, Malaysia	77.0
2. Danamon	Temasek Holdings, Singapura	67.9
3. Panin	ANZ Australia	35.0
4. Permata	Standard Charter, Inggris	44.5
5. BII	Maybank, Malaysia	54.3
6. Buana	OUB, Singapura	91.0
7. Ekonomi Raharja	HSBC, Hong Kong	99.0
8. BTPN	Texas Pacific, Amerika Serikat	71.6
9. ANK	Commonwealth Bank, Australia	83.0
10. Bumiputra	Che Abdul Daim, Malaysia	58.3
11. Mestika Darma	RHB Capital Market, Malaysia	80.0
12. Nusantara	Tokyo Mitsubishi, Jepang	75.4
13. Halim Internasional	ICBC, RRC	90.0
14. Swadesi	Bank of India	76.0
15. Indomonex	Bank of India	76.0
16. BCA	Farindo Investments, Ltd, Amerika Serikat	47.2

Sumber: Bank Indonesia, Statistik Perbankan Indonesia, Agustus 2010.

Daftar bacaan (1)

- Acemoglu, D., S. Johnson and J. Robinson. 2004. “Institutions as the fundamental cause of long-term growth”, NBER Working Paper No. 10481. National Bureau of Economic Research, Cambridge, Ma.
- Aikman, David, Oliver Bush and Alan M Taylor. 2016. Monetary versus macroprudential policies causal impacts of interest rates and credit controls in the era of the UK Radcliffe Report. *Bank of England Staff Working Paper No. 610*. August.
- Ariyoshi, Akira. Et.al. 2000. *Capital Controls: Country Experiences with Their Use and Liberalization. Occasional Paper*. Washington, D.C.: IMF.
- Ash Center for Democratic Governance and Innovation. Harvard University. 2014. *The Sum Is Greater Than The Parts. Melipatgandakan Kemakmuran di Indonesia Melalui Integrasi Lokal dan Global*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Barth, Richard dan William Hemphill. 2000. Financial Programming and Policy. The Case of Turkey. Washington, D.C.: IMF Institute.
- Barkbu, Bergljot B dan Li Lin Ong. 2010. *FX Swaps: Implications for Financial and Economic Stability*. IMF Working Paper WP/10/55. Marc.
- Brazier, Alex. 2017. How to: MACROPRU. 5 principles for macroprudential policy. Speech to LSE, Financial Regulation Seminar. Monday,. 13 February 2017.
- Brissimis, Sophocles N, M.D. Delis and Maria Iosifisi. 2014. Bank Market Power and Monetary Policy Tansmission, *International Journal of Central Banking*. December; pp. 173-213.

Daftar Bacaan (2)

- Cetorelli, Nicola dan Linda Goldberg. 2008. *Global Banks and International Shock Transmission: Evidence from the Crisis*. Federal Reserve Bank of New York Staff Report 157. New York: Federal Reserve Bank of New York.
- Calvo, G.A. and C.M. Reinhart. 2002. "Fear of Floating" *Quarterly Journal of Economics*. WP/11/238. October.
- Cihak, M. and Richard, P. 2006. "Is One Watchdog Better than Three". International Experience with Integral Financial Sector Supervision". *IMF Working Paper No WP /06/57*. March. 107(2):379-408.
- Claessen, Stijn. 2014. *An Overview of Macroprudential Policy Tools*. IMF Working Paper No. WP/14/2/214. December.
- Demirguc-Kunt, Asli dan Ross Levine. Eds. *Financial Structure and Economic Growth. A Cross Country Comparison of Banks, Markets, and Development*. Cambridge, Ma.: the MIT Press. 2001.

Daftar Bacaan (3)

Demirguc-Kunt A., E J Kane and L Laeven. (eds.) 2008. *Deposit Insurance Around the World: Issues of Design and Implementation*. Cambridge, Ma.: MIT Press.

Enoch, C, Frecaut, O dan Kovanen, A. 2004. 'Indonesian's Banking Crisis: What Happened and What Did We Learn? *Bulletin of Indonesian Economic Studies* 39(1):75-92.

Goldberg Linda S., Craigh Kenney dan Jason Miu. 2010. *Central Bank Dollar Swap Lines and Overseas Dollar Funding Costs*. NBER Working. Paper Series 15763. February.

Nasution. Anwar. 1998. "The Meltdown of the Indonesian Economy in 1997-1998: Causes and Response", *Seoul Journal of Economics*, Vol 11. No 41. PP. 447-482.

Nasution. Anwar. 2014. Indonesia and the Global Economic Crisis 2008-2009", a report for ADB and presented at a seminar at ADB. February 28.

Daftar Bacaan (4)

- Nasution, Anwar. Ed. 2015. *Macroeconomic Policies in Indonesia. Indonesia economy since the Asian financial crisis of 1977*. Oxford: Routledge.
- Nasution, Anwar. 2013. Kata Sambutan oleh Anwar Nasution pada buku Ash Center for Democratic Governance and Innovation, Harvard Kennedy School. *The Sum is Greater than the Parts. Melipat Gandakan Kemakmuran di Indonesia Melalui Integrasi Lokal dan Global*. Jakarta; Gramedia Pustaka Utama.
- Nasution, Anwar (ed.), 2015. *Macroeconomic Policies in Indonesia. Indonesia economy since the Asian financial crisis of 1977*. Oxford and New York: Routledge
- Nasution, Anwar. 2016. *Government Decentralization Program in Indonesia*. ADB Working Paper Series No 601. October. Tokyo. Asian Development Bank Institute.
- Nasution, Anwar. 2016. Postal Savings and Macroeconomic Stability in Asia. A research report to ADB Institute in Tokyo. Forthcoming.
- Nasution, Anwar. 2017. “Delapan Prestasi Prof. Ali Wardhana, Ph.D” dalam Marzuki Usman.ed. *Prof. Dr. Ali Wardhana. Pembaharu Kebijakan Moneter dan Fiskal di Indonesia*. Bab 1. Ekonomi Makro, Jakarta; PP ISEI, halaman 3-17.

Daftar Bacaan (5)

- Habib, Maurizio Michael, Elitza Mileva and Livio Stracca. 2016. The Real Exchange rate and economic growth: revisiting the case using external instruments. *European Central Bank. Working Paper Series No 1921*. June.
- Heffernan, Shelagh. 2005. *Modern Banking*. West Sussex: John Wiley&Sons.
- IMF Institute. 1981 *Financial Policy Workshops. The Case of Kenya*. Washington D.C.: IMF.
- Immordino, Giovanni dan Francesco Flaviano Russo. 2014. "Taxing Cash to Flight Collaborative Tax Evasion?" *Working Paper No. 351*. Centre for Studies in Economics and Finance (CSEF). Department of Economics- University of Naples. June.
- Indrawati, Sri Mulyani. Menteri Keuangan R.I. "Era Disrupsi: Peluang dan Tantangan Pendidikan Tinggi Indonesia Serta Upaya Mencapai Cita-Cita Nasional". *Orasi Ilmiah pada Acara Dies Natalis dan Wisuda Universitas Indonesia*, Depok, 3 Pebruari 2018.
- Laeven, Luc dan Fabian Valencia. 2008. *The Use of Blanket Guarantees in Banking Crises*. IMF Working Paper No. WP/08/250. October.
- Lim, C, F. Columba, A. Costa, P. Krongsamut, A. Otami, M. Siyid, T. Wezel dan X. Wu. 2011. *Macprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? IMF Working Paper*.
- Mishkin F., and Schmidt-Hebbel, K. 2003. "One Decade of Inflation Targeting in the World: What do we know and what do we need to know?" *NBER Working Paper No. 8397*. Cambridge, Ma.
- Okun, A. 1981. *Prices and Quantities*. Washington, D.C.: Brookings Institution.
- Orphanides, a. 2007. *Taylor Rules*. Finance and Economic Discussion Series. Division of Research&Statistics and Monetary Affairs, Federal Reserve Board, Washington, D.C.: Staff Working Paper No. 2007-18. January.

Daftar Bacaan (6)

- Polak, J.J. 1957. "Monetary Analysis of Income Formation and Payments Problems", *IMF Staff Papers*, Vol 6. November, pp. 1-50.
- Kalus Masuch, Edmund Moshhammer and Beatrice Pierluigi. 2016. *Institutions and Growth in Europe*. CEPS Working Document No 421. April.
- Laeven, Luc dan Fabian Valencia. 2008. *The Use of Blanket Guarantees in Banking Crises*. IMF Working Paper WP/08/250. October.
- Lebow, David E. dan Jeremy B. Rudd. 2006. Inflation Measurement. Finance and Economic Discussion Series. Division of Research and Statistics and Monetary Affairs. Federal Reserve Board, Washington, D.C. May.
- Lee, Tae suk dan Jin Wook Hur. 2017. "Fiscal Space of Korea: Implications for Debt Management and Fiscal Policy". *KDI Economic Outlook 2017-2nd half*. November 27.
- Pangestu, Mari and M. Habir. 2002. "The Boom, Bust, and Restructuring of Indonesian Banks", *IMF Working Paper*, WP/02/66. April.
- Ramakrishnan, Uma dan Athanasios Vamvakidis. 2002. *Forecasting Inflation in Indonesia*. IMF Working Paper WP/02/111. June.
- Schaechter, A. 2001. "Implementation of Monetary Policy and the Central Bank's Balance Sheet", *IMF Working Paper* No WP/01/149. October.
- Suta, P.G.A. dan Musa, S. 2004. *Indonesian Banking Crisis. The Anatomy of Crisis and Bank Restructuring*. Jakarta: Yayasan Sad Satria Bhkati.

Daftar Bacaan (7)

- Taylor, J.B. 1993. Discretion versus Policy Rules in Practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*. Vol 39. pp. 195-214.
- Taylor, J.B. Ed. 1999. *Monetary Policy Rules*. Chicago: University of Chicago Press.
- Taylor, John B. dan John C. Williams. 2010. Simple and Robust Rules for Monetary Policy. Working Paper 15908. National Bureau of Economic Research. Cambridge, Ma. April.
- Walter, S. 2011. *Basel III. Stronger Banks and a More Resilient Financial System*. A paper delivered at Conference on Basel III, Financial Stability Institute. Basel, 6 April.
- Woo, W.T., Bruce Glassburner and Anwar Nasution. 1994. *Macroeconomic Policies, Crises, and Long-term Growth in Indonesia, 1965-90*. The World Bank Comparative Macroeconomic Studies. Washington, D.C.: the World Bank.
- The World Bank. 2018. *Indonesia Economic Quarterly. Learning more, growing faster*. June.
- Vines, David and Samuel Wills. 2018. "The Building macroeconomic theory project: an analytical assessment", *Oxford Review of Economic Policy*. Volume 14, Number 1-2.