

# BANK SENTRAL DAN PANDEMI COVID-19: *QUO VADIS?* (*CENTRAL BANK AND COVID-19 PANDEMIC: QUO VADIS?*)\*

Kristianus Pramudito Isyunanda\*\*

Penjabat Penasihat Hukum di Departemen Hukum, Bank Indonesia  
Kompleks Perkantoran Bank Indonesia, Gedung D Lt. 7, Jl. M.H. Thamrin No. 2,  
Gedung D Lantai 7 Jakarta 10350

## **Abstract**

*Central bank as a sui generis institution has an objective to maintain economic and financial stability. COVID-19 pandemic has influenced the central bank to take extraordinary measures to respond to economic dynamics. This article analyzes the adjustment and/or the expansion of the central bank's legal mandates on monetary and financial system policies, and its forecast (Quo Vadis). The study found that the complexity of the economic challenges due to COVID-19 has encouraged the adjustment of the central bank law, among others, through monetary financing activity. Economic shocks during pandemic have also escalated the legal politics concerning the central bank. This article concludes that the legal politics concerning the central bank must be supported with strong economic deliberation, to ensure that the design of the central bank is proportional to achieve its existential objective, i.e., stability, and to mitigate the time-inconsistency problem. The adjustment on the central bank law henceforth must regard the theories, principles, and prudent practices. The independence instrument is also ought to be predicated by the central bank to ensure economic stability.*

**Keywords:** *central bank, pandemic, COVID-19, monetary policy, financial system stability.*

## **Intisari**

Bank sentral sebagai institusi *sui generis* mengemban mandat memelihara stabilitas ekonomi dan sistem keuangan. Pandemi COVID-19 berdampak bagi bank sentral untuk mengambil kebijakan *extraordinary* guna merespons dinamika ekonomi yang timbul. Artikel ini menganalisis penyesuaian dan/atau penguatan mandat hukum bank sentral di bidang moneter dan sistem keuangan akibat pandemi, serta arah perkembangannya (*quo vadis*). Penelitian menemukan bahwa kompleksitas tantangan ekonomi akibat COVID-19 telah mendorong penyesuaian mandat hukum bank sentral, antara lain melalui kegiatan *monetary financing*. Gejala perekonomian kala pandemi juga mengeskalasi politik hukum mengenai bank sentral. Artikel ini menyimpulkan bahwa politik hukum mengenai bank sentral harus didukung dengan kontemplasi keekonomian yang kuat dan matang, agar desain bank sentral mampu mewujudkan tujuan eksistensialnya yaitu kestabilan dan guna memitigasi risiko *time-inconsistency problem*. Adaptasi hukum mengenai bank sentral harus senantiasa berpijak pada teori, prinsip, dan praktik yang *prudent*. Instrumen independensi juga perlu senantiasa dimiliki oleh bank sentral agar tercipta kestabilan ekonomi.

**Kata Kunci:** bank sentral, pandemi, COVID-19, kebijakan moneter, stabilitas sistem keuangan.

## **Pokok Muatan**

A. Latar Belakang Masalah .....	462
B. Metode Penelitian .....	462
C. Hasil Penelitian dan Pembahasan .....	463
D. Kesimpulan .....	479

\* Tulisan ini adalah pendapat pribadi penulis dan bukan merupakan cerminan pendapat lembaga/Bank Indonesia.

\*\* Alamat korespondensi: ianpramudito@gmail.com, ki97@cornell.edu

### A. Latar Belakang Masalah

*Coronavirus disease* (COVID-19) dinyatakan sebagai pandemi global oleh World Health Organization (WHO) pada tanggal 11 Maret 2020.<sup>1</sup> Berbagai pendekatan atas kehidupan sosial seketika berubah sejak adanya deklarasi pandemi tersebut. Pemerintah di negara yang terdampak COVID-19 terpaksa membatasi mobilisasi sosial dan/atau *lockdown* untuk mencegah dan menurunkan tingkat penularan virus tersebut (“*flatten the curve*”).<sup>2</sup>

Krisis kesehatan masyarakat ini turut memberikan dampak negatif bagi sektor perekonomian. Implikasi pandemi COVID-19 telah berdampak antara lain terhadap perlambatan pertumbuhan ekonomi nasional, penurunan penerimaan negara, dan peningkatan belanja negara dan pembiayaan.<sup>3</sup> Respons kebijakan pemerintah dan otoritas terkait, termasuk bank sentral diperlukan untuk menyelamatkan perekonomian yang terdampak pandemi. Kompleksitas dinamika perekonomian, termasuk adanya keterkaitan antarsektor dalam perekonomian yang mengakibatkan pengaruh pada dinamika sektor moneter dan keuangan,<sup>4</sup> mendorong penyesuaian mandat hukum bank sentral untuk mendasari pengambilan kebijakan dan langkah-langkah luar biasa (*extraordinary*) dalam rangka mengatasi dampak pandemi. Penyesuaian mandat hukum bagi Bank Indonesia (BI) sebagai bank sentral Republik Indonesia tertuang dalam peraturan pemerintah pengganti undang-undang dan instrumen hukum turunannya yang diterbitkan dalam rangka mengatasi dampak pandemi terhadap perekonomian. Bank sentral merupakan otoritas yang bertugas melaksanakan serangkaian kegiatan guna mencapai stabilitas ekonomi dan sistem keuangan. Bank sentral dituntut untuk

merespons tantangan makroekonomi. Penyesuaian kewenangan dan mandat hukum bank sentral sebagai bagian dari langkah *extraordinary* di kala pandemi dan arah perkembangannya ke depan lantas patut memperoleh perhatian dalam konteks hukum dan ekonomi.

Mandat bank sentral dalam mencapai dan memelihara stabilitas ekonomi dan sistem keuangan cukup beragam, di antaranya untuk menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter, menjaga dan melaksanakan sistem pembayaran (SP), melakukan pengawasan bank, dan berperan sebagai *lender of last resort* (LOLR). Artikel ini menganalisis perkembangan mandat hukum bank sentral akibat pandemi COVID-19. Penelitian dilaksanakan untuk menjawab rumusan permasalahan sebagai berikut: **pertama**, bagaimana pandemi COVID-19 memberikan dampak terhadap mandat hukum bank sentral? **Kedua** bagaimana arah perkembangan bank sentral yang terdampak pandemi COVID-19 (*quo vadis*)?

Batasan penelitian ditentukan pada **pertama**, dampak pandemi COVID-19 terhadap mandat hukum bank sentral dalam ranah kebijakan moneter dan arah perkembangannya dan **kedua**, dampak pandemi COVID-19 terhadap mandat hukum bank sentral dalam ranah stabilitas sistem keuangan (SSK) dan arah perkembangannya.

### B. Metode Penelitian

Metodologi yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan keekonomian tentang hukum (*law and economics*) mengenai bank sentral. Analisis keekonomian dalam penelitian ini merupakan metodologi yang mendukung kajian hukum sebagai fokus utama penulisan. Permasalahan hukum

<sup>1</sup> Tedros Adhanom Ghebreyesus, “Opening remarks at the media briefing on COVID-19”, <https://www.who.int/dg/speeches/detail/who-director-general-s-opening-remarks-at-the-media-briefing-on-covid-19---11-march-2020>, diakses 15 Juni 2020.

<sup>2</sup> Harry Stevens, “Why outbreaks like coronavirus spread exponentially, and how to “flatten the curve”, <https://www.washingtonpost.com/graphics/2020/world/corona-simulator/>, diakses 15 Juni 2020.

<sup>3</sup> Vide huruf b bagian menimbang Undang Undang Nomor 2 Tahun 2020 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2020 tentang Kebijakan Keuangan Negara dan Stabilitas Sistem Keuangan untuk Penanganan Pandemi Corona Virus Disease 2019 (COVID-19) dan/atau dalam rangka Menghadapi Ancaman yang Membahayakan Perekonomian Nasional dan/atau Stabilitas Sistem Keuangan menjadi Undang-Undang.

<sup>4</sup> International Monetary Fund (IMF). “Institute for Capacity Development, Financial Programming and Policies” Volume I, (2014), hlm. 189.

tetap sebagai objek yang dikonstruksikan dengan konsep-konsep dasar ekonomi, alasan-alasan, dan pertimbangan ekonomis sehingga keluasan analisis hukum (bukan analisis ekonomi) menjadi lebih terjabarkan.<sup>5</sup> Tipe analisis dalam penelitian ini adalah *positive law economics* yaitu menggunakan analisis keekonomian untuk menjelaskan efek dari aturan hukum.<sup>6</sup> Aturan hukum yang menjadi fokus dalam penelitian adalah peraturan perundang-undangan yang diterbitkan untuk menyesuaikan mandat bank sentral sebagai respons dari pandemi COVID-19.

Struktur pembahasan dalam artikel ini dimulai dengan menguraikan konsep, teori, dan kaidah internasional mengenai bank sentral, dilanjutkan dengan pembahasan fungsi, peran, dan kedudukan bank sentral di Indonesia. Memberikan paparan ringkas mengenai kondisi ekonomi kala pandemi COVID-19 sebagai gambaran dinamika yang melatarbelakangi modifikasi dan perkembangan mandat hukum bank sentral. Analisis terhadap perkembangan mandat hukum bank sentral sebagai dampak dari pandemi COVID-19, menganalisis arah perkembangan bank sentral ke depan. Artikel ditutup dengan kesimpulan.

## C. Hasil Penelitian dan Pembahasan

### 1. Konsep bank sentral

Bank sentral merupakan institusi dengan karakteristik dan kekhususan yang dibentuk menurut hukum (*sui generis*). Pembahasan mengenai bank sentral tidak dapat lepas dari studi interdisipliner antara hukum dan ekonomi. Hal tersebut karena kebijakan bank sentral didasarkan atas mandat

hukum dan bertujuan untuk mengelola dinamika perekonomian, sehingga tidak terjadi fluktuasi ekstrem yang dapat mengganggu stabilitas.

Bank sentral sejatinya memiliki tujuan untuk melaksanakan dan menetapkan kebijakan yang bersifat *countercyclical*, yaitu suatu upaya proaktif untuk mengatasi pergerakan siklus ekonomi, baik dalam kondisi tumbuh pesat (*boom*) maupun jatuh melambat (*bust*).<sup>7</sup> William McChesney Martin Jr., pemimpin kesembilan bank sentral Amerika Serikat (*United States Federal Reserve System*), memberikan deskripsi lugas atas tugas bank sentral dengan ekspresi “*to take away the punch bowl just as the party gets going*”.<sup>8</sup> Ekspresi tersebut menjadi jargon yang penting dalam praktik kebijakan moneter oleh bank sentral di seluruh dunia.

Bank sentral modern menjalankan tugasnya untuk mengelola kestabilan moneter, menjaga kelancaran SP, dan memelihara SSK. Bank sentral juga menjalankan fungsi pendukung dan peran sebagai pengelola kas pemerintah, pengelola cadangan devisa negara (*foreign reserves*), dan fungsi relevan lainnya yang ditetapkan dalam undang-undang yang melandasinya.<sup>9</sup> Konsep bank sentral telah melalui proses transformasi dalam rentang sejarah yang panjang, sehingga penelusuran sejarah pun diperlukan untuk memahami esensi keberadaan bank sentral.

Keberadaan bank sentral muncul ketika terdapat keraguan atas teori *free market* yang diusung oleh Adam Smith (*the invisible hands*). Kapitalisme yang mencerminkan kepentingan bersama pelaku pasar menurut Adam Smith dapat menjadi sistem disiplin bagi pasar.<sup>10</sup> Setelah berabad-abad berlaku

<sup>5</sup> Fajar Sugianto, 2014, *Economic Analysis of Law: Seri Analisis Ke-ekonomian tentang Hukum Edisi Revisi*, Kencana Prenada Mediagroup, Jakarta, hlm. 7.

<sup>6</sup> Richard Posner, 2014 *Economic Analysis of Law Ninth Edition*, Wolters Kluwer Law & Business, New York, hlm. 31-33.

<sup>7</sup> European Central Bank (ECB), 2008, *Monetary Policy and Stock Market Boom-Bust Cycles*, Working Paper Series No.955, hlm. 10. ECB menyebutkan bahwa bank sentral bekerja berlawanan dengan tren pergerakan ekonomi (*leans against the wind*) untuk menghadapi siklus *boom-bust* dalam ekonomi. Penulis.

<sup>8</sup> William McChesney Martin Jr., “*Address before NY Group of the Investment Bankers Association of America*”, <https://fraser.stlouisfed.org/title/statements-speeches-william-mcchesney-martin-jr-448/address-new-york-group-investment-bankers-association-america-7800>, diakses 20 Agustus 2020.

<sup>9</sup> Informasi diperoleh dan disarikan dari kelas daring berjudul *Foundations of Central Bank Law* yang diselenggarakan oleh IMF *Institute for Capacity Development*. Penulis.

<sup>10</sup> Ditafsirkan dari metafor “*The Invisible Hand*” yang ditulis oleh Adam Smith, 1759, *The Theory of Moral Sentiments*, A.Millar, Edinburgh. Penulis.

anggapan bahwa pasar mampu dengan sendirinya mendisiplinkan para pelaku sehingga dapat tercipta stabilitas, terdapat keterbatasan atas sistem kapitalisme murni. Pasar tidak dapat mengelola rasionalitas para pelakunya dan ketika terjadi laju pertumbuhan kredit yang sangat pesat (*credit boom*), rasionalitas pasar tidak dapat dibendung.<sup>11</sup> *Credit boom* yang tidak lain adalah tingkat utang yang berlebihan (*excessive indebtedness*) membebani ekonomi dan berujung pada jatuhnya sistem keuangan secara keseluruhan.<sup>12</sup>

Kesadaran perlunya pihak independen untuk mengelola siklus ekonomi tersebut melahirkan konsep bank sentral yang secara obyektif dapat menahan laju pertumbuhan yang terlalu cepat (*overheat*) dan sebaliknya mendorong perekonomian yang berjalan melambat (resesi). Bank sentral dituntut untuk memberikan respons kebijakan yang tepat bagi beragam dinamika ekonomi. Penulis mengidentifikasi empat titik perkembangan konsep, teori, dan kaidah internasional mengenai bank sentral berdasarkan perjalanan sejarah dan dinamika perekonomian dari berbagai referensi sebagai berikut:

**a. Bank sentral pra-Keynesianism**

Peran dominan bank sentral pada era ini terdiri atas: (i) bankir pemerintah (*banker of the state*), bank sirkulasi, dan/atau penyedia likuiditas darurat bagi perbankan. Ciri kelembagaan dari bank sentral di masa ini, yaitu: (i) pembentukannya sebagai bank swasta/privat; atau (ii) lembaga yang merupakan bagian dari pemerintah. Bank sentral Britania Raya, Bank of England (BoE) pada masa awal pendiriannya tahun 1694 merupakan bank privat yang

berperan sebagai bankir yang melaksanakan pengelolaan kas pemerintah.<sup>13</sup> Peran tersebut terus berkembang dan ketika terjadi krisis finansial tahun 1866 akibat tingginya tingkat kredit berkualitas rendah dalam ekonomi, BoE mulai berperan sebagai *lender of last resort* (LOLR).<sup>14</sup> Prinsip LOLR yang harus dilaksanakan bank sentral untuk mencegah dan mengatasi krisis selanjutnya disusun oleh Walter Bagehot, seorang jurnalis *The Economist*. Paul Tucker, mantan deputi gubernur BoE memberikan ringkasan prinsip LOLR Bagehot sebagai berikut: “*To avert panic, central banks should lend early and freely, to solvent firms, against good collateral, and at ‘high rates’.*”<sup>15</sup>

*The Federal Reserve System (The Fed)*, bank sentral Amerika Serikat (AS) yang lahir berdasarkan *Federal Reserve Act of 1913*, dibentuk sebagai suatu instansi bank sentral yang memiliki *public control* (i.e., melalui badan pengawas atau *supervisory board*) yang melandasi praktik kebanksentralan secara privat/swasta yang terdesentralisasi (i.e., *hybrid*).<sup>16</sup> Desain institusional *The Fed* tersebut merupakan hasil pertarungan konsep dan kepentingan politik pada masa pendiriannya dan masih berlaku hingga saat ini.

*The Fed* lahir dan mengambil alih fungsi LOLR yang sebelumnya dilaksanakan secara tidak tersistematis oleh bank komersial yang dimiliki oleh John Pierpont (J.P.) Morgan. Sistem perbankan di AS sebelum lahirnya *The Fed* pada tahun 1913 tidak memiliki jaring pengaman (*safety net*)

<sup>11</sup> Robert Hockett, 2015, *Recursive collective action problems: the structure of procyclicality in financial and monetary markets, macroeconomics and formally similar contexts*, EY Global Financial Services Institute, hlm. 3. Hockett menyatakan bahwa pasar tanpa intervensi otoritas (“*unregulated market*”) irasional secara kolektif. Penulis.

<sup>12</sup> *The Economist*, “*Minsky’s moment*”, <https://www.economist.com/economics-brief/2016/07/30/minskys-moment>, diakses 9 Februari 2021.

<sup>13</sup> Bank of England, “*Our History*”, <https://www.bankofengland.co.uk/about/history>, diakses 3 September 2020.

<sup>14</sup> Bank of England, 2016, *The Demise of Overend Gurney*, Bank of England’s Quarterly Bulletin Q2 –, hlm. 95.

<sup>15</sup> Walter Bagehot, 1873, *Lombard Street: A Description of the Money Market*, King & Co., London, hlm. 96-97.

<sup>16</sup> Peter Conti-Brown, 2017, *The Power and Independence of the Federal Reserve*, Princeton University Press, hlm. 20-23.

yang cukup komprehensif untuk menjaga kestabilan sistem perbankan, antara lain dalam bentuk jaminan eksplisit atas solusi kesulitan likuiditas bagi bank dari otoritas. Kabar negatif atau bahkan sekadar isu yang menyebar berhubungan dengan satu bank pun kerap menimbulkan kepanikan (*bank runs*) di bank lain sehingga memengaruhi sistem perbankan secara keseluruhan.<sup>17</sup> Kepanikan besar dalam ekonomi AS yang terjadi pada tahun 1907 dan ketidakmampuan J.P. Morgan untuk menanggung ekonomi AS secara keseluruhan (tidak hanya melalui bank miliknya namun juga dengan keuangan pribadinya) lantas mendorong urgensi bahwa LOLR harus dilaksanakan oleh institusi bank sentral yang merupakan otoritas tertinggi sebagai *liquidity risk pooling* dan *money modulator*.<sup>18</sup>

Sistem perbankan tidak akan dapat berfungsi tanpa fungsi LOLR. Bank komersial pada prinsipnya menjanjikan sesuatu yang secara alamiah tidak dapat dipenuhinya (*i.e., mismatching of contract*) melalui proses intermediasi risiko (*i.e.,* risiko likuiditas, risiko kredit, dan risiko jatuh tempo/*maturity*).<sup>19</sup> Bank sentral karena kapasitasnya sebagai satu-satunya institusi yang berwenang untuk mencetak dan mengedarkan uang (*legal tender*) dalam perekonomian domestik memiliki kapabilitas untuk berperan sebagai “*gigantic market contrarian*”. Pada titik inilah bank sentral perlu berperan sebagai LOLR bagi sistem perbankan agar tercipta kestabilan yang memberikan ruang bagi pertumbuhan pada sektor finansial. Peran LOLR tersebut harus secara eksplisit diatur

secara hukum.

Fungsi lainnya yang lahir dan masih dilaksanakan oleh banyak bank sentral hingga saat ini adalah sebagai *banker of the state* dan bank sirkulasi. Di Indonesia, awal difungsikannya lembaga bank sentral adalah melalui *De Javasche Bank* (DJB) pada masa penjajahan Belanda.<sup>20</sup> DJB menjalankan fungsi sebagai kasir pemerintah dan bank sirkulasi yang mencetak dan mengelola pengedaran uang. DJB juga memiliki karakteristik bank sentral pra-*Keynesianism*, di mana kelembagaannya masih merupakan bagian dari pemerintah di kala itu. Dependensi lembaga bank sentral terhadap pemerintah ini juga mewarnai desain bank sentral di banyak negara pada era pra-*Keynesianism*. Bank sentral masih berperan membiayai pemerintah, seperti dalam pendanaan militer dan pemulihan atas dampak terjadinya perang dunia (I dan II).

#### **b. Bank sentral menurut John Maynard Keynes (*Keynesianism*)**

Konsep bank sentral pada era *Keynesianism* dipengaruhi oleh kondisi ekonomi berupa tingkat pengangguran yang sangat tinggi di Britania Raya dan depresi hebat (*the great depression*) di AS di awal tahun 1930-an. John Maynard Keynes adalah seorang ekonom Inggris yang menggagas teori makroekonomi dari sisi permintaan (*demand-side macroeconomics* atau *Keynesian macroeconomics*) dalam *The General Theory of Employment, Interest and Money* (1936). Keynes memberikan kritik lebih mendalam terhadap teori *free market*. Ia secara implisit menolak *Say's law* yang menyatakan bahwa

<sup>17</sup> Federal Reserve Bank of San Francisco, “*What is the Fed: History*”, <https://www.frbsf.org/education/teacher-resources/what-is-the-fed/history/>, diakses 8 Februari 2021.

<sup>18</sup> Robert Hockett, “*Spread The Fed*”, *Forbes*, <https://www.forbes.com/sites/rhockett/2020/05/17/spread-the-fed/#338f1d7cc274>, diakses 2 Oktober 2020.

<sup>19</sup> Kristianus Pramudito Isyunanda, Kerangka Hukum Finansial Berbasis Tinjauan Dinamika Makro (Buletin Hukum Kebanksentralan Vol.16 No.2 Juli – Desember 2019), hlm. 116.

<sup>20</sup> Unit Khusus Museum Bank Indonesia: Sejarah Pra Bank Indonesia, “*DJB Berdasarkan DJB Wer*”, [https://www.bi.go.id/id/tentang-bi/museum/sejarah-bi/pra-bi/Pages/prasejarahbi\\_4.aspx](https://www.bi.go.id/id/tentang-bi/museum/sejarah-bi/pra-bi/Pages/prasejarahbi_4.aspx), diakses 3 September 2020.

penawaran dalam ekonomi akan dengan sendirinya menciptakan permintaan (*supply creates its own demand*).<sup>21</sup>

Keynes menyatakan bahwa pada saat perekonomian suatu negara semakin bertumbuh, kapasitas produksi (*supply-side economics*) meningkat, sementara permintaan untuk konsumsi belum tentu meningkat secara proporsional (*“paradox of thrift”*). Teori makroekonomi yang digagas oleh Keynes menjelaskan bahwa makroekonomi sejatinya diwarnai oleh dinamika yang permasalahannya berakar pada rasionalitas

kolektif (*collective action problem*).<sup>22</sup>

Keynes mengusulkan solusi oleh agen kolektif (*collective agent*) berupa bank sentral untuk mengatasi *collective action problem* pada konteks makroekonomi. Bank sentral pada era ini mulai fokus menjalankan peran untuk memodulasi peredaran uang dan kredit untuk mengelola siklus makroekonomi agar *collective action problem* tidak mengancam stabilitas.<sup>23</sup> Di bawah ini merupakan kerangka respons bank sentral yang digagas oleh Keynes.

**Tabel 1.**  
**Kerangka respons bank sentral menurut Keynes**

No.	Respons untuk menyerap kredit dan uang dari sistem keuangan guna mengatasi inflasi dan peningkatan harga aset ( <i>asset price bubble</i> )	Respons untuk melonggarkan aliran kredit dan uang pada sistem keuangan guna mengatasi deflasi dan jatuhnya harga aset ( <i>asset price slump</i> )
1.	Menjual surat berharga pemerintah	Membeli kembali surat berharga pemerintah
2.	Menaikkan (↑) suku bunga	Menurunkan (↓) suku bunga
3.	Menaikkan (↑) cadangan atau modal wajib institusi keuangan	Menurunkan (↓) cadangan atau modal wajib institusi keuangan
4.	Menaikkan (↑) biaya pada pendapatan, transaksi, atau keuntungan	Menurunkan (↓) biaya pada beragam bentuk pinjaman atau pengeluaran langsung, menyediakan jaminan atas nama peminjam, termasuk bank dan institusi keuangan lainnya.
5.	Kombinasi dari cara-cara di atas	

Sumber: Diolah oleh penulis<sup>24</sup>

Era *Keynesianism* juga menjadi tonggak awal konsensus akademis independensi kebijakan moneter. Bank sentral di masa ini mulai mengambil peran lebih dari sekedar pencetak uang, pengadministrasi kas pemerintah, dan LOLR, yaitu dengan lebih jauh mengelola siklus ekonomi, baik dalam *boom* maupun *bust*. Dalam disiplin ilmu

ekonomi, bank sentral di era *Keynesianism* sangat dipengaruhi oleh kurva Phillips yang menyatakan bahwa terdapat hubungan terbalik antara tingkat pengangguran dan inflasi.<sup>25</sup> Kurva Phillips disempurnakan oleh berbagai ekonom ternama, seperti Milton Friedman, yang kemudian turut menyempurnakan desain kebijakan moneter

<sup>21</sup> Kristianus Pramudito Isyunanda, *Op. cit.*, hlm. 107.

<sup>22</sup> Robert Hockett, *Recursive collective action problems: the structure of procyclicality in financial and monetary markets, macroeconomics and formally similar contexts*, *Loc. cit.*

<sup>23</sup> Robert Hockett & Saule Omarova, *The Finance Franchise* (102 Cornell L. Rev. 1143, 2017), 1213.

<sup>24</sup> Disarikan dari publikasi Robert Hockett, 2011, *Bretton Woods 1.0: An Essay in Constructive Retrieval* Cornell Legal Studies Research Paper Series No.11-11. Lihat juga Kristianus Pramudito Isyunanda, *Op. cit.*, hlm. 115.

<sup>25</sup> A.W. Phillips, “The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861 – 1957”, *Economica New Series*, Vol.25, No.100, 1958, hlm. 299.

dari waktu ke waktu.

Perangkat kebijakan utama yang dimiliki bank sentral untuk mengendalikan siklus ekonomi di era *Keynesianism* adalah suku bunga acuan. Bank sentral memengaruhi permintaan dan penawaran uang dalam ekonomi dengan memasang suku bunga acuan pada tingkat tertentu. Perangkat suku bunga acuan ini digunakan hingga sekarang, dengan berbagai modifikasi dan perkembangannya.

**c. Bank sentral *post-Keynesianism* (Volcker's Fed hingga kerangka target inflasi (*inflation targeting framework*))**

Berbagai negara dengan ekonomi besar, khususnya AS, pada tahun 1970-an, menghadapi permasalahan tingkat inflasi yang sangat tinggi. Inflasi disebabkan sebagai eksese (*unintended consequences*) dari kerangka bank sentral *Keynesianism* yang memiliki tujuan untuk memperbaiki tingginya tingkat pengangguran. Inflasi terus meningkat seiring dengan pencapaian ekonomi atas tingkat ketenagakerjaan yang penuh (*full employment*).<sup>26</sup>

Milton Friedman merupakan salah satu tokoh penting yang memberikan kritik terhadap teori makroekonomi Keynes. Friedman melahirkan teori *monetary economics* yang berpendapat bahwa intervensi bank sentral di saat tingkat pengangguran tinggi harus dibarengi dengan perbaikan struktural ekonomi.<sup>27</sup> Kritik Friedman tersebut menjadi cikal bakal lahirnya arah kebijakan moneter untuk mengontrol uang beredar (*money supply constraint*) ketika The Fed dipimpin oleh Paul Volcker. Kebijakan moneter pada masa ini fokus terhadap

pengendalian uang beredar. Volcker dianggap berhasil menurunkan tingkat inflasi tinggi (*hyperinflation*) di AS dengan metode ini.

Era ini melahirkan pula kerangka target inflasi (*inflation targeting framework* atau ITF) pada tahun 2000-an, yang hingga saat ini masih digunakan oleh banyak negara, termasuk Indonesia. Tercipta kerangka kebijakan moneter dengan sasaran eksplisit berupa target inflasi ini dipicu kesadaran bahwa metode Volcker memiliki kelemahan (*tradeoff*) yaitu dapat mendorong perlambatan yang secara ekstrem dapat menyebabkan resesi ekonomi. ITF merupakan modifikasi kerangka kebijakan moneter, di mana kebijakan tidak lagi diarahkan pada jumlah uang beredar (*base money targeting*) melainkan untuk mencapai sasaran inflasi sebagai tujuan utama (*overriding objective*).<sup>28</sup>

Pentingnya independensi bank sentral juga mengemuka pada masa ini. Sejalan dengan metafor "*punchbowl*" yang diungkapkan oleh William McChesney Martin Jr. sebagaimana diuraikan *supra*, institusi bank sentral yang independen menjadi solusi sehingga kebijakan moneter dapat terlaksana secara efektif dan dapat mencapai tujuan yang disasar, yaitu kestabilan. Independensi bank sentral kemudian menjadi *best practice* global.

Teori independensi bank sentral masih terus dikembangkan oleh ahli hukum dan para ekonom hingga saat ini. Alan Binder, seorang akademisi dan mantan pejabat bank sentral menyebut bahwa studi mengenai independensi bank sentral sebagai "*growth industry*", terus berkembang seiring dengan dinamika ekonomi.<sup>29</sup> Diskusi utama tentang independensi bank sentral adalah seputar

<sup>26</sup> *Ibid.*

<sup>27</sup> Milton Friedman, 1963, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton University Press, Princeton, Chapter 11.

<sup>28</sup> Direktorat Kebijakan Moneter, Kerangka Kerja Kebijakan Moneter dengan Sasaran Akhir Kestabilan Harga (2005).

<sup>29</sup> Peter Conti-Brown, *Op. cit.*, 2.

“independensi terhadap siapa/apa?” dan “independensi bagaimana?”<sup>30</sup>

Terdapat kesepakatan secara teori dan praktik bahwa independensi yang dimiliki bank sentral tersebut setidaknya terhadap tekanan politik, campur tangan pemerintah, dan/atau pihak lain yang berkepentingan dalam rangka pengawasan yang dilaksanakan oleh bank sentral. Kerangka independensi bank sentral berdasarkan *best practice* setidaknya mengandung otonomi atas:<sup>31</sup> 1) fungsional dan institusional (*functional and institutional autonomy*); 2) personal (*personal autonomy*) melalui badan pengambil keputusan (*decision-making bodies*) independen yang dapat mengambil kebijakan dan/atau keputusan yang bebas dari campur tangan pihak manapun; dan 3) otonomi keuangan (*financial autonomy*), termasuk penentuan dan penggunaan anggaran.

Ketika kebijakan moneter bank sentral fokus lebih mendalam pada pengendalian inflasi, muncul dikotomi yang lebih tegas antara kebijakan moneter dan kebijakan fiskal. Lahir prinsip yang membedakan bank sentral dengan masa pra-*Keynesianism*, yaitu independensi kebijakan moneter dari otoritas fiskal (*i.e.*, pemerintah). Pembiayaan pemerintah oleh bank sentral harus dihindari agar tingkat inflasi yang rendah dan stabil dapat tercapai. Independensi bank sentral dalam konteks kebijakan moneter ini dapat terlaksana apabila bank sentral memiliki otonomi fungsional, institusional, dan juga personal.

Kebijakan moneter dan fiskal memiliki disiplin dan struktur yang berbeda

(idiosinkratik). Kebijakan fiskal secara langsung berorientasi mendorong pertumbuhan ekonomi, sedangkan kebijakan moneter berfungsi sebagai alat modulasi siklus ekonomi. Kebijakan moneter menjaga “temperatur” ekonomi agar tidak terlampaui “panas” (*overheating*) melalui pencapaian inflasi yang rendah dan stabil. Kebijakan moneter dan fiskal pada titik tertentu memiliki kepentingan yang bertentangan.

Independensi bank sentral dilandasi oleh kerangka hukum (*legal basis*) dengan pengaturan yang variatif di masing-masing negara. Independensi tersebut pada umumnya diimbangi dengan transparansi dan akuntabilitas yang terukur. Transparansi dan akuntabilitas menjadi alat kontrol untuk menghindari *abuse of power* dan menjamin agar tujuan mencapai kestabilan dapat tercapai secara baik.

#### **d. Era kebijakan moneter inkonvensional dan kebijakan makroprudensial**

Terjadinya krisis finansial global (GFC) tahun 2008 yang bermula di pasar keuangan AS menandai transformasi penting terhadap peran bank sentral. Penulis mengidentifikasi dua titik balik perkembangan bank sentral pasca GFC yaitu: (i) pelaksanaan kebijakan moneter inkonvensional (*unconventional monetary policy*); dan (ii) kebijakan makroprudensial.

*Unconventional monetary policy* diambil oleh The Fed melalui instrumen kuantitas (*quantitative easing* atau QE).<sup>32</sup> QE merupakan langkah pelonggaran kebijakan moneter yang dilakukan dengan membeli surat berharga sehingga meningkatkan aset/

<sup>30</sup> *Ibid.*

<sup>31</sup> Informasi diperoleh dan disarikan dari kelas daring berjudul *Foundations of Central Bank Law* yang diselenggarakan oleh IMF Institute for Capacity Development. *Penulis.*

<sup>32</sup> *Quantitative easing* merupakan salah satu modifikasi dari kerangka respons bank sentral menurut Keynes sebagaimana diuraikan dalam Tabel 1. *Penulis.*

klaim dalam neraca bank sentral.<sup>33</sup> Kegagalan berbagai konglomerasi institusi keuangan, seperti Bear Stern dan Lehman Brothers, yang disebabkan oleh kredit yang berlebihan (*excessive indebtedness*) pada tahun 2008 mengakibatkan ekonomi AS gagal untuk mencapai ekspektasi pertumbuhan.<sup>34</sup>

QE bertujuan untuk memberikan ruang gerak bagi perekonomian dan mendorong pertumbuhan.<sup>35</sup> The Fed juga mengambil kebijakan kontemporer berupa pemberian komitmen atas kebijakan ke depan (*forward guidance*) sebagai sinyal bagi pasar untuk mendukung efektivitas QE.<sup>36</sup>

Pelaksanaan QE menimbulkan diskusi baru mengenai independensi *The Fed* terhadap kebijakan fiskal yang merupakan kewenangan dari pemerintah federal AS. Paul A. McCulley, mantan *chief economist* dan *managing director* PIMCO, perusahaan manajemen investasi global yang berkantor pusat di California, AS, secara lugas menyatakan bahwa ketika terjadi gangguan ekonomi di sisi permintaan (*demand side*) yang mengancam stabilitas, fokus terhadap independensi kebijakan moneter terhadap kebijakan fiskal dapat (sementara) ditinggalkan.<sup>37</sup> Klaim tersebut dalam konteks pengelolaan makroekonomi konsisten

dengan solusi *demand-side macroeconomics* Keynes. Teori Keynes menyatakan bahwa permasalahan makroekonomi berupa depresi yang berlarut-larut dan tingkat pengangguran yang tinggi, yang timbul dari gangguan di sisi permintaan (*demand side*) perlu direspons dengan menstimulasi aktivitas ekonomi melalui pengeluaran yang diinisiasi oleh pemerintah dan otoritas.<sup>38</sup>

GFC juga melahirkan kesadaran bahwa pengawasan terhadap institusi keuangan secara individual tidaklah cukup.<sup>39</sup> Sistem keuangan menghadapi kerentanan terhadap destabilisasi secara sistemik.<sup>40</sup> Bank sentral setelah GFC mulai menggunakan pendekatan makroprudensial untuk memelihara kestabilan sistem keuangan yang kuat. Produk hukum yang melandasi fokus risiko sistemik bank sentral diawali dengan diterbitkannya *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* di AS. Tujuan utama kebijakan makroprudensial adalah untuk menanggulangi, dan apabila memungkinkan, mencegah potensi bencana finansial (*i.e.*, krisis) yang mungkin timbul dari dinamika sistem keuangan (termasuk adanya interkoneksi dan konvergensi finansial).<sup>41</sup> Di bawah ini merupakan perangkat kebijakan makroprudensial bank sentral.

<sup>33</sup> Paul A. McCulley, "Comments Before the Money Marketeters Club Playing Solitaire with a Deck of 51, with Number 52 on Offer", <https://www.pimco.com/en-us/insights/economic-and-market-commentary/global-central-bank-focus/comments-before-the-money-marketeters-clubplaying-solitaire-with-a-deck-of-51-with-number-52-on-offer>, diakses 4 September 2020.

<sup>34</sup> Dinamika *excess indebtedness* tahun 2008 diperparah dengan fenomena *shadow bank money*, yaitu pemberian "kredit" oleh lembaga keuangan bukan bank melalui kontrak penjualan surat berharga untuk membeli kembali (*repurchase agreement* atau *repo*). Kristianus Pramudito Isyunanda, *op. cit.*, 116. *Shadow bank* tersebut tidak memiliki jaminan eksplisit atas LOLR bank sentral yang hanya diperuntukkan kepada bank. *Penulis*.

<sup>35</sup> Robert Hockett, "Delivering from De-Levering", <https://www.benzinga.com/markets/bonds/11/08/1883933/delivering-from-de-levering>, diakses 4 September 2020.

<sup>36</sup> Ben Bernanke, "Communication and Monetary Policy", *pidato*, National Economists Club Annual Dinner, 19 November 2013.

<sup>37</sup> Paul A. McCulley, *Loc. cit.*

<sup>38</sup> Robert Hockett, 2011, *Bretton Woods 1.0: An Essay in Constructive Retrieval*, Penelitian, Cornell Legal Studies Research Paper Series No.11-11, hlm. 6.

<sup>39</sup> Robert Hockett, "The Macroprudential Turn: From Institutional 'Safety and Soundness' to Systematic 'Financial Stability' Financial Supervision", *Virginia Law & Business Review*, Vol.9, No.2., 2015.

<sup>40</sup> Kristianus Pramudito Isyunanda, *Op. cit.*, 116.

<sup>41</sup> Disarikan dari publikasi Robert Hockett, "The Macroprudential Turn: From Institutional 'Safety and Soundness' to Systematic 'Financial Stability' Financial Supervision", *Virginia Law & Business Review*, Vol.9, No.2., 2015. *Penulis*.

**Tabel 2.**  
**Perangkat Kebijakan Makroprudensial**

No.	Perangkat	Fitur
1.	Pengaturan batas atas <i>leverage (ceiling)</i> , seperti kebijakan <i>Loan-to-Value (LTV)</i> dan <i>Debt Service-to-Income (DTI)</i> .	Membatasi jumlah <i>leverage</i> dan mempersulit debitur untuk mengakses pembiayaan murah dalam sistem keuangan.
2.	Pengaturan batas tingkat kredit.	
3.	Bantalan modal <i>countercyclical (Countercyclical Capital Buffer)</i> .	Memberikan bantalan modal ( <i>buffer</i> ) untuk mengantisipasi guncangan likuiditas.
4.	Batas bawah likuiditas dan batas atas jangka waktu kredit.	Menerapkan kewajiban bagi institusi keuangan untuk mengelola aset yang lebih likuid dan jangka waktu kredit yang lebih rendah.
5.	Pengumpulan data dan pengawasan antar-sektor ( <i>cross-sectoral</i> ) secara kuat ( <i>robust</i> ).	Sebagai alat analisis dan mitigasi risiko sistemik.
6.	Mitigasi kapasitas institusi keuangan ( <i>size mitigation</i> ). <sup>42</sup>	Mendegradasi dan/atau membatasi terbentuknya institusi keuangan ‘ <i>too big to fail</i> ’.

Sumber: Diolah oleh penulis<sup>43</sup>

## 2. Bank Sentral di Indonesia

Mandat bank sentral diatur dalam produk perundang-undangan suatu negara dalam bentuk hukum bank sentral (*central bank law*) atau undang-undang bank sentral. Keberadaan bank sentral di Indonesia dimandatkan dalam konstitusi berdasarkan Pasal 23D Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945 (selanjutnya disebut UUD 1945), bahwa Negara memiliki suatu bank sentral yang susunan, kedudukan, kewenangan, tanggung jawab, dan independensinya diatur dengan undang-undang. Fungsi bank sentral Republik Indonesia (RI) dilaksanakan oleh BI berdasarkan Undang-Undang (UU) Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia sebagaimana telah beberapa kali diubah, terakhir dengan UU Nomor 6 Tahun 2009 (selanjutnya disebut UU BI).

Tujuan BI adalah mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah (*vide* Pasal 7 UU BI), yang tercermin dari: (i) peningkatan harga barang dan jasa secara umum (inflasi); (ii) nilai tukar terhadap mata

uang asing. BI memiliki tugas yaitu: 1) menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter; 2) mengatur dan menjaga kelancaran sistem pembayaran; dan 3) mengatur dan mengawasi bank (sejak pemisahan fungsi perbankan dari BI berdasarkan UU Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, pengaturan dan pengawasan bank yang dilakukan oleh BI adalah secara makroprudensial).<sup>44</sup>

BI sebagai lembaga negara dan badan hukum publik berwenang menetapkan peraturan dalam batas kewenangannya, sesuai ketentuan dalam Peraturan Bank Indonesia (PBI) Nomor 18/42/PBI/2016 tentang Pembentukan Peraturan di Bank Indonesia (PBI 18/42). Produk peraturan BI meliputi: (i) PBI, (ii) Peraturan Dewan Gubernur, (iii) Peraturan Anggota Dewan Gubernur (PADG), dan (iv) PADG Intern.<sup>45</sup>

Bank sentral memiliki independensi untuk menjalankan tugas, peran, dan fungsinya, sebagaimana diuraikan *supra*. Independensi BI terhadap campur tangan pemerintah dan/atau pihak lain

<sup>42</sup> Penelitian lebih lanjut atas *size mitigation* sebagai perangkat kebijakan makroprudensial hingga saat ini masih terus dilakukan. Masih terdapat pertanyaan terbuka mengenai pilihan untuk membiarkan institusi keuangan bertumbuh secara masif, melarang konglomerasi keuangan pada titik tertentu, atau bahkan mencegah pembentukan institusi ‘*too big to fail*’ sedari awal. Penulis.

<sup>43</sup> Disarikan dari publikasi Robert Hockett, “The Macroprudential Turn: From Institutional ‘Safety and Soundness’ to Systematic ‘Financial Stability’ Financial Supervision”, *Virginia Law & Business Review*, Vol.9, No.2., 2015. Penulis.

<sup>44</sup> *Vide* penjelasan Pasal 69 ayat (1) Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

<sup>45</sup> *Vide* Pasal 4 Peraturan Bank Indonesia Nomor 18/42/PBI/2016 tentang Pembentukan Peraturan di Bank Indonesia (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2016 Nomor 257, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5954).

diatur dalam Pasal 4 ayat (2) *juncto* Pasal 9 UU BI. Independensi tersebut diimbangi dengan akuntabilitas sebagaimana diatur dalam Bab X UU BI dan transparansi sebagai lembaga publik sebagaimana diatur dalam UU Nomor 14 Tahun 2008 tentang Keterbukaan Informasi Publik.

BI merupakan satu-satunya lembaga yang berwenang mengeluarkan dan mengedarkan uang rupiah (*legal tender*) serta mencabut, menarik, dan memusnahkan uang dimaksud dari peredaran.<sup>46</sup> BI berperan sebagai LOLR berdasarkan UU BI *juncto* UU Nomor 9 Tahun 2016 tentang Pencegahan dan Penanganan Krisis Sistem Keuangan (UU PPKSK).

BI juga berperan sebagai pemegang kas pemerintah (*banker of the state*).<sup>47</sup> BI memiliki hubungan koordinasi yang erat dengan pemerintah RI namun menganut prinsip dikotomi tegas kebijakan moneter-fiskal, setidaknya sebelum pandemi COVID-19. BI dilarang memberikan kredit kepada pemerintah (*vide* Pasal 56 ayat (1) UU BI) dan dilarang membeli untuk diri sendiri surat-surat utang negara kecuali di pasar sekunder (*vide* Pasal 55 ayat (4) UU BI).

### 3. Kondisi Ekonomi Kala Pandemi COVID-19

Pandemi COVID-19 telah memberikan tekanan yang hebat bagi perekonomian dunia, tak terkecuali bagi Indonesia. Gangguan ekonomi bersumber dari krisis kesehatan publik dan memberikan guncangan terhadap ekonomi sektor riil yang juga menular ke sistem keuangan dengan meningkatnya risiko kredit. Pandemi COVID-19 di sisi keuangan juga mendorong kondisi likuiditas dalam sistem keuangan menjadi semakin ketat sebagai akibat rasional pasar atas ketidakpastian yang tinggi. Kesulitan yang merambat dari sektor

riil pun mengganggu kemampuan bayar para debitur.

Ekonomi sektor riil berkontraksi dari faktor penawaran (*supply*) dan sekaligus permintaan (*demand*). Pembatasan mobilisasi yang harus dilakukan demi menanggulangi penyebaran virus korona mengakibatkan produktivitas (*supply side*) melemah tajam. Mobilitas manusia, barang, serta jasa yang berkurang berdampak pada pelemahan kinerja hampir seluruh lapangan usaha.<sup>48</sup>

Ketidakpastian terus membayangi ekonomi di sisi permintaan. COVID-19 pada saat yang bersamaan telah memaksa masyarakat untuk mengurangi pengeluaran di tengah risiko penurunan, bahkan hilangnya pendapatan. Pemodal ramai-ramai mengurangi toleransinya terhadap risiko. Aktivitas ekonomi masih dihadapkan pada risiko penularan virus yang masih tinggi. Meskipun vaksin bagi COVID-19 telah ditemukan dan mulai didistribusikan di berbagai negara, kejelasan terhadap efektivitasnya untuk membentuk kekebalan kelompok (*herd immunity*) masih menghadapi persoalan. Studi menyebutkan bahwa kesenjangan kemampuan negara-negara untuk mendistribusikan vaksin mengakibatkan prakiraan berakhirnya pandemi COVID-19 masih sekitar tujuh tahun ke depan berdasarkan angka rerata global.<sup>49</sup> Kondisi ini tentunya masih dapat mengakibatkan tekanan bagi permintaan agregat (*aggregate demand*).

Keterbatasan ganda (*twin challenges*) sisi *supply-demand* telah menimbulkan ketergantungan ekonomi terhadap intervensi negara. Negara menanggung beban untuk merangsang ekonomi agar dapat tumbuh. Pelemahan sektor perekonomian juga mendorong kebutuhan adanya kebijakan fiskal yang lebih agresif untuk mendukung sektor riil yang terdampak. Pemerintah meluncurkan berbagai

<sup>46</sup> Pasal 20 Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1999 Nomor 66, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3843) *juncto* Undang-Undang Nomor 7 Tahun 2011 tentang Mata Uang (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2011 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5223).

<sup>47</sup> *Vide* Pasal 52 UU BI.

<sup>48</sup> Bank Indonesia, Laporan Perekonomian Indonesia 2020: Bersinergi Membangun Optimisme Pemulihan Ekonomi (Januari 2021), hlm. 34.

<sup>49</sup> The Strait Times, "Pandemic Could End in 7 Years at Current Pace of Vaccination", <https://www.straitstimes.com/world/pandemic-could-end-in-7-years-at-current-pace-of-vaccination>, diakses 7 Februari 2021.

stimulus fiskal dan jaring pengaman sosial, terutama bagi pekerja informal dan unit usaha mikro, kecil, dan menengah (UMKM) untuk menanggulangi pelemahan.

Menurunnya produktivitas berdampak pula pada kinerja fiskal. Pelebaran defisit pemerintah terjadi akibat pemasukan perpajakan yang menurun sedangkan kebutuhan pengeluaran untuk intervensi meningkat. Kedalaman *twin challenges* ini pun membuat banyak negara kesulitan untuk menghindarkan diri dari siklus resesi. Kebutuhan serempak negara-negara yang terdampak COVID-19 pun mendorong “harga” pembiayaan ekonomi semakin mahal dan sumbernya semakin langka.

Pandemi COVID-19 turut mendorong bank sentral untuk menempuh langkah-langkah kebijakan yang bersifat *extraordinary* guna merespons dinamika perekonomian dan sistem keuangan, di antaranya melalui penurunan suku bunga kebijakan, penguatan kerangka kebijakan makroprudensial yang akomodatif, dan bauran kebijakan moneter-fiskal guna mendukung kesinambungan pengelolaan keuangan negara yang mengalami pelebaran defisit fiskal.<sup>50</sup> Kompleksitas tantangan ekonomi yang antara lain muncul dari *twin challenges* dan peningkatan kerentanan serta risiko dalam sistem keuangan akibat terjadinya pandemi memicu pula kebutuhan penyesuaian dan/atau penguatan mandat hukum bank sentral. Analisis mengenai perkembangan kebijakan serta penyesuaian dan/atau penguatan mandat hukum bank sentral di kala pandemi secara merinci dibahas pada subbab 4 di bawah ini.

#### 4. Analisis Perkembangan Peran Bank Sentral Kala Pandemi COVID-19

Kebaruan studi dan pendekatan aktivitas kebanksentralan perlu dilaksanakan secara berkelanjutan, guna menjawab dinamika perekonomian yang tidak jarang menemui tantangan yang belum pernah dihadapi sebelumnya (*unprecedented*). Hyman Minsky, seorang ekonom asal AS sepakat bahwa modifikasi pendekatan dalam kegiatan kebanksentralan harus terus dilaksanakan secara konsisten seiring dengan pergerakan pasar dan perkembangan ekonomi. Hal tersebut diindikasikan dalam klaimnya sebagai berikut:

“[...] any regulatory and intervention system will lose its effectiveness over time. For effectiveness to be sustained the regulatory and intervention systems need to be modernized at intervals to allow for the effects of innovative financial developments. The operation of a central banking structure must be consistent with current financial market practices.”<sup>51</sup>

Pernyataan Minsky menjustifikasi pendekatan ‘*time-varying regulatory response*’ atas bank sentral. Hal ini turut mengindikasikan bahwa bank sentral memang seyogianya bertransformasi sesuai dengan kondisi dan tantangan makroekonomi yang dihadapi. Bank sentral dalam tinjauan hukum berdiri dengan landasan aturan hukum *sui generis* (sebagaimana diuraikan *supra*), dan sebagaimana ungkapan Roscoe Pound, “*the law must be stable and yet it cannot stand still*”.<sup>52</sup> Hukum haruslah bersifat dinamis, termasuk dalam konteks kebanksentralan.

Gejolak perekonomian yang timbul akibat pandemi COVID-19 sebagaimana dijabarkan pada subbab 3 mendorong bank sentral untuk

<sup>50</sup> Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2020 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2020 tentang Kebijakan Keuangan Negara dan Stabilitas Sistem Keuangan untuk Penanganan Pandemi Corona Virus Disease 2019 (COVID-19) dan/atau dalam rangka Menghadapi Ancaman yang Membahayakan Perekonomian Nasional dan/atau Stabilitas Sistem Keuangan menjadi Undang-Undang (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2020 Nomor 134, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 6516) memberikan dasar bagi pemerintah untuk memperlebar defisit fiskal di atas 3% dari produk domestik bruto (PDB) hingga tahun 2022. Pemerintah kemudian menerbitkan Peraturan Presiden (Perpres) Nomor 54 Tahun 2020 sebagai dasar pelebaran defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) 2020 menjadi 5,07% dan Perpres Nomor 72 Tahun 2020 dengan defisit APBN 2020 menjadi 6,34% dari PDB. Penulis.

<sup>51</sup> Hyman Minsky, 1986, *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale University Press, New Haven.

<sup>52</sup> Roscoe Pound, 1922, *An Introduction to the Philosophy of Law*, Yale University Press, New Haven.

menyesuaikan peranan dan kebijakannya. Kebijakan moneter perlu dilonggarkan guna memberikan ruang bagi perbankan untuk mengelola likuiditasnya. Telah banyak bank sentral di dunia yang di masa pandemi COVID-19 menurunkan suku bunga acuan ke level yang rendah, bahkan beberapa negara memasang suku bunga acuan negatif. Suku bunga saja tidaklah cukup untuk menjawab seluruh permasalahan, sehingga diperlukan instrumen kuantitas atau QE untuk melengkapi efektivitas pelanggaran kebijakan moneter.<sup>53</sup>

Adanya pandemi memicu pula kebutuhan penyesuaian dan/atau penguatan mandat hukum dalam perundangan yang melandasi fungsi, peran, dan kewenangan bank sentral. Salah satu fokus utama perkembangan peran bank sentral di kala pandemi adalah relaksasi dikotomi kebijakan moneter bank sentral dan kebijakan fiskal pemerintah melalui bauran kebijakan moneter-fiskal yang urgensinya meningkat. Seluruh negara menempuh kebijakan *extraordinary* berupa bauran kebijakan moneter-fiskal dan berbagai penyesuaian kebijakan lainnya dalam menghadapi dampak ekonomi dari pandemi COVID-19 dan mendorong pemulihan, seperti penyesuaian kerangka target inflasi di AS serta penguatan digitalisasi, dukungan terhadap UMKM, dan penguatan kebijakan struktural di negara-negara anggota ASEAN.<sup>54</sup>

Indonesia memiliki Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2020 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2020 tentang Kebijakan Keuangan Negara dan Stabilitas Sistem Keuangan untuk Penanganan Pandemi *Corona Virus Disease* 2019 (COVID-19) dan/atau dalam rangka Menghadapi Ancaman yang Membahayakan Perekonomian Nasional dan/atau Stabilitas Sistem Keuangan menjadi Undang-Undang (selanjutnya disebut UU

2/2020). Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang (selanjutnya disebut Perppu) yang saat ini telah menjadi UU 2/2020 tersebut diterbitkan berdasarkan Pasal 22 ayat (1) UUD 1945 yang menyatakan bahwa “dalam hal ihwal kegentingan yang memaksa, Presiden berhak menetapkan Perppu”. Kondisi pandemi COVID-19 yang telah memberikan dampak signifikan bagi perekonomian dan sektor keuangan menjadi latar belakang ‘ihwal kegentingan yang memaksa’ dan adanya kebutuhan mendesak untuk penyelesaian masalah hukum (dalam hal ini urgensi penguatan kewenangan BI untuk merespons dinamika perekonomian akibat pandemi) secara cepat sesuai tolok ukur penetapan Perppu berdasarkan Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 138/PUU-VII/2009.

Bauran kebijakan moneter-fiskal di kala pandemi secara hukum dapat dilaksanakan berdasarkan UU 2/2020 (*lex posteriori derogate legi priori*). BI diberikan kewenangan untuk membeli Surat Berharga Negara (selanjutnya disebut SBN) di pasar perdana (*vide* Pasal 16 ayat (1) huruf c *juncto* Pasal 19 UU 2/2020).<sup>55</sup> Hubungan antara kebijakan moneter dan fiskal dengan cara tersebut sebelumnya justru dilarang berdasarkan Pasal 55 ayat (4) UU BI. Bauran kebijakan tersebut memberikan akses bagi BI untuk lebih dekat terhadap ekonomi (*i.e.*, sektor riil) dan kestabilan finansial.<sup>56</sup>

Bank sentral sebagai otoritas moneter yang tidak memiliki akses langsung kepada sektor riil dapat mendukung pemerintah dalam melawan dampak COVID-19 terhadap perekonomian. Bauran moneter-fiskal dapat diimplementasikan untuk merangsang investasi yang dimulai dari pengeluaran sektor publik (*public expenditure*) sesuai prinsip *Keynesianism*. Upaya tersebut dipercaya dapat menstimulasi kembali kepercayaan pelaku swasta di tengah tekanan perlambatan ekonomi.

<sup>53</sup> Kristianus Pramudito Isyunanda, “Suku Bunga Acuan Kala Pandemi”, *Kompas*, 26 Juni 2020, hlm. 7.

<sup>54</sup> IMF, 2020, *World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent*, Washington DC, Oktober.

<sup>55</sup> Pasal 19 ayat (3) UU 2/2020 memberikan dasar pengaturan bahwa pembelian SBN oleh BI di pasar perdana perlu mempertimbangkan: a. kondisi pasar SBN, b. pengaruh terhadap inflasi, dan c. jenis SBN. Dengan pengaturan tersebut, BI masih memiliki ruang untuk mengelola sektor moneter secara independen. *Penulis*.

<sup>56</sup> Kristianus Pramudito Isyunanda, *Policy mix to outwork coronavirus outbreak*, *The Jakarta Post*, 6 April 2020, 4.

Skema dan mekanisme pembelian SBN di pasar perdana oleh BI berdasarkan UU 2/2020 diatur secara lebih rinci<sup>57</sup> dalam keputusan bersama antara Gubernur BI dan Menteri Keuangan.<sup>58</sup> Terdapat 2 (dua) keputusan bersama, yaitu:

**a. Keputusan bersama tertanggal 16 April 2020**

BI mendukung pemerintah dalam menjaga kesinambungan keuangan negara (*above the line*). Hal itu dicapai melalui peran BI sebagai garda terakhir ketika pasar tidak berfungsi sebagaimana mestinya. BI membeli SBN yang tidak terserap setelah terlebih dahulu melalui mekanisme pasar dengan tahapan: 1) SBN dijual melalui lelang pasar perdana (*non-competitive bid*); 2) lelang tambahan (*green shoe option*) pada hari berikutnya apabila target yang ditentukan tidak terpenuhi; dan 3) penawaran yang bukan melalui pasar (*private placement*) jika target tetap tidak tercapai. Harga pembelian SBN secara *private placement* oleh BI mengacu pada harga pasar wajar yang dikeluarkan oleh Penilai Harga Efek Indonesia (PHEI).

**b. Keputusan bersama tertanggal 7 Juli 2020 sebagaimana telah diubah dengan keputusan bersama tertanggal 20 Juli 2020**

BI mendukung pemerintah untuk pendanaan: (i) pemenuhan pembiayaan anggaran belanja pemerintah untuk kepentingan umum (*public goods*); dan (ii) anggaran untuk mendukung subsidi, pemberian insentif dan stimulus fiskal lainnya bagi UMKM dan korporasi (*non-*

*public goods*). Dukungan tersebut dilengkapi dengan mekanisme pembagian beban (*burden sharing*) sesuai Pasal 21 ayat 4 *juncto* Pasal 3 huruf f Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 23 Tahun 2020 tentang Pelaksanaan Program Pemulihan Ekonomi Nasional dalam rangka Mendukung Kebijakan Keuangan Negara untuk Penanganan Pandemi *Corona Virus Disease* 2019 (COVID-19) dan/atau Menghadapi Ancaman yang Membahayakan Perekonomian Nasional dan/atau Stabilitas Sistem Keuangan serta Penyelamatan Ekonomi Nasional sebagaimana telah diubah dengan PP Nomor 43 Tahun 2020.

Praktik serupa juga dilaksanakan di berbagai negara, seperti AS dan Uni Eropa. Terbitnya *Coronavirus Aid, Relief, and Economic Securities (CARES) Act* di AS memberikan dasar The Fed untuk memberikan pinjaman langsung (*direct loan*) kepada pelaku sektor riil (*i.e.* unit bisnis) yang memenuhi persyaratan.<sup>59</sup> Pola bauran kebijakan moneter-fiskal di AS sedikit berbeda dengan BI. *The Fed* masih dilarang untuk masuk ke dalam pasar perdana surat berharga yang diterbitkan oleh pemerintah.<sup>60</sup> Bauran kebijakan di Uni Eropa dilaksanakan melalui *public sector asset purchase programme* (selanjutnya disebut PSPP).<sup>61</sup> Skema ini serupa dengan pola yang diimplementasikan di Indonesia.

Hubungan antara kebijakan moneter dan fiskal beranjak dari semula sebatas koordinasi dan sinkronisasi kebijakan menjadi bauran yang mengarah pada dukungan bank sentral terhadap neraca pengeluaran pemerintah (*monetary financing*).<sup>62</sup> *Monetary financing* menjadi salah

<sup>57</sup> Berdasarkan Pasal 19 ayat (3) UU 2/2020 yang ditegaskan kembali dalam Pasal 21 ayat (4) *juncto* Pasal 3 huruf f Peraturan Pemerintah Nomor 23 Tahun 2020 tentang Pelaksanaan Program Pemulihan Ekonomi Nasional dalam rangka Mendukung Kebijakan Keuangan Negara untuk Penanganan Pandemi *Corona Virus Disease* 2019 (COVID-19) dan/atau Menghadapi Ancaman yang Membahayakan Perekonomian Nasional dan/atau Stabilitas Sistem Keuangan serta Penyelamatan Ekonomi Nasional. *Penulis*.

<sup>58</sup> Keputusan Bersama BI dan Menteri Keuangan menetapkan jenis SBN yang dibeli di pasar perdana oleh BI harus bersifat dapat diperdagangkan di pasar sekunder (*tradable*) dan dapat dipasarkan (*marketable*). Dengan prinsip tersebut, BI dapat menggunakan SBN yang dibelinya di pasar perdana untuk kepentingan operasi pasar terbuka dalam rangka pengelolaan moneter. *Penulis*.

<sup>59</sup> *Vide Section 4003(c)(3) CARES Act*.

<sup>60</sup> *Vide Section 14(b)(1) The Federal Reserve Act of 1913*.

<sup>61</sup> European Central Bank, "Implementation aspects of the public sector purchase programme (PSPP)", <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/omt/html/pspp.en.html>, diakses 15 September 2020.

<sup>62</sup> Paul A. McCulley, *Op. cit.*

satu mandat hukum baru bank sentral (namun tidak untuk seluruh bank sentral, misalnya *The Fed* yang masih memiliki batasan hukum tertentu dalam pelaksanaan bauran moneter-fiskal di AS) demi merespons dampak pandemi COVID-19. Berkaca pada konsep, teori, dan kaidah internasional berdasarkan perkembangan sejarah institusional bank sentral dan dinamika perekonomian, *monetary financing* dapat digolongkan sebagai langkah *extraordinary*.

Mandat hukum *monetary financing* dari aspek keekonomian terikat pada dinamika ekonomi yang timbul akibat pandemi, dan pelaksanaan ke depannya harus memerhatikan perkembangan kondisi perekonomian. Hal yang perlu dipertimbangkan adalah karakteristik idiosinkratik kebijakan moneter dan fiskal sebagaimana dibahas *supra*. Mandat *monetary financing* di Indonesia memiliki batasan antara lain dampaknya terhadap tingkat inflasi yang harus diperhitungkan.<sup>63</sup> Batasan tersebut penting sebagai salah satu jaminan hukum agar BI tetap dapat melaksanakan mandatnya untuk mencapai

dan memelihara kestabilan moneter berdasarkan UU BI secara baik. Pelaksanaan *monetary financing* berdasarkan UU 2/2020 dalam kerangka hukum nasional juga harus berpedoman pada asas umum penyelenggaraan negara yaitu: 1) asas kepastian hukum; 2) asas tertib penyelenggaraan negara; 3) asas kepentingan umum; 4) asas keterbukaan; 5) asas proporsionalitas; 6) asas profesionalitas; dan 7) asas akuntabilitas.<sup>64</sup>

Beberapa perkembangan peran bank sentral selain untuk mendukung kebijakan fiskal dilakukan untuk memperkuat stabilitas sistem keuangan. Di Indonesia, dilakukan penguatan sinergi Komite Stabilitas Sistem Keuangan (KSSK), pelebaran akses pembiayaan darurat, dan penyempurnaan penanganan solvabilitas bank menjadi pilar pendukung terciptanya SSK semasa pandemi. Di bawah ini merupakan ringkasan penguatan kewenangan BI dalam menghadapi pandemi COVID-19 pada konteks kebijakan moneter dan sistem keuangan.

**Tabel 3.**  
**Penguatan Kewenangan BI dalam menghadapi Pandemi COVID-19**

No.	Jenis kewenangan	Penjelasan	Status sebelum pandemi COVID-19	Pasal dalam UU 2/2020
1.	Pinjaman Likuiditas Jangka Pendek (PLJP), konvensional atau berdasarkan prinsip syariah	BI berwenang memberikan pinjaman likuiditas jangka pendek atau pembiayaan likuiditas jangka pendek berdasarkan prinsip syariah kepada bank sistemik atau bank nonsistemik.	Diatur di UU PPKSK.	Ps. 16 ayat (1) huruf a
2.	Pinjaman Likuiditas Khusus (PLK)	BI berwenang memberikan Pinjaman Likuiditas Khusus kepada bank sistemik.	Belum diatur.	Ps. 16 ayat (1) huruf b <i>juncto</i> Ps. 18
3.	Bauran kebijakan moneter-fiskal	BI (otoritas moneter) dapat membeli SBN berjangka panjang di pasar perdana (dari pemerintah sebagai otoritas fiskal).	Dilarang berdasarkan Pasal 55 ayat (4) UUBI.	Ps. 16 ayat (1) huruf c <i>juncto</i> Ps. 19
4.	Dukungan pembiayaan bagi Lembaga Penjamin Simpanan (LPS)	BI berwenang membeli <i>repo</i> SBN yang dimiliki oleh LPS untuk biaya penanganan permasalahan solvabilitas bank.	Diatur di UU PPKSK dan mekanismenya diatur melalui nota kesepahaman BI – LPS.	Ps. 16 ayat (1) huruf d

<sup>63</sup> *Vide* Pasal 19 ayat (3) huruf b UU 2/2020.

<sup>64</sup> *Vide* Pasal 3 UU Nomor 28 Tahun 1999 tentang Penyelenggaraan Negara yang Bersih dan Bebas dari Korupsi, Kolusi dan Nepotisme.

5.	Pengaturan lalu lintas devisa bagi penduduk	BI berwenang mengatur kewajiban penerimaan dan penggunaan devisa bagi penduduk termasuk ketentuan mengenai penyerahan, repatriasi, dan konversi devisa dalam rangka menjaga kestabilan makroekonomi dan sistem keuangan.	Menganut rezim devisa bebas berdasarkan Pasal 2 ayat (1) UU Nomor 24 Tahun 1999 tentang Lalu Lintas Devisa	Ps. 16 ayat (1) huruf e
6.	Memberikan akses pendanaan korporasi melalui perbankan	BI berwenang memberikan akses pendanaan korporasi/swasta dengan cara <i>repo</i> SBN yang dimiliki korporasi/swasta melalui perbankan.	Belum diatur.	Ps. 16 ayat (1) huruf f

Sumber : Diolah oleh penulis

Pasal 27 ayat (2) UU 2/2020 memberikan hak imunitas bagi anggota KSSK, sekretaris KSSK, anggota sekretariat KSSK, dan pejabat atau pegawai Kementerian Keuangan, BI, OJK, serta Lembaga Penjamin Simpanan, dan pejabat lainnya dari tuntutan hukum baik secara perdata maupun pidana dalam melaksanakan mandat berdasarkan UU 2/2020. Pasal 27 ayat (2) tersebut mencantumkan unsur ‘itikad baik dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan’ untuk membatasi agar hak imunitas tersebut tidak dimanfaatkan secara sewenang-wenang dan menyimpang, serta untuk memitigasi bahaya moral (*moral hazard*). Ada tidaknya itikad baik dalam setiap tindakan dan/atau keputusan berdasarkan UU 2/2020 dapat dilihat melalui pemenuhan prinsip kehati-hatian dan asas umum penyelenggaraan negara sebagaimana diuraikan *supra*. Demikian pula bahwa Pasal 27 ayat (3) mengatur bahwa keputusan-keputusan yang diambil berdasarkan UU 2/2020 tidak dikualifikasikan sebagai objek gugatan di peradilan tata usaha negara.

##### 5. Arah Perkembangan Bank Sentral sebagai Konsekuensi Pandemi COVID-19: *Quo Vadis*

Kondisi makroekonomi yang berubah akibat pandemi COVID-19 secara nyata memicu perkembangan mandat hukum bank sentral.

Pertanyaan selanjutnya yang relevan untuk dijawab adalah ‘bagaimana arah perkembangan bank sentral (*quo vadis*)’?

Bagehot menyatakan bahwa parlemen (*i.e.*, kekuasaan legislatif negara) merupakan otoritas tertinggi yang berwenang menentukan bentuk dari bank sentral:

*“But now the real power is not in the Sovereign, it is in the [...] hands of a committee appointed by Parliament, and of the chairman of that committee. [...] No other select committee has any comparable power; [...] our allowing so much discretionary power on matters peculiarly dangerous and peculiarly delicate to rest in the sole charge of one secret committee is exceedingly strange. [...]”*<sup>65</sup>

Pernyataan Bagehot tersebut menunjukkan bahwa desain bank sentral merupakan suatu produk hukum yang sangat bergantung pada kekuasaan legislatif. Bank sentral tidak dapat dilepaskan dari politik hukum. Politik hukum terhadap bank sentral di tengah pandemi COVID-19 pun dapat berubah setiap saat. Bagehot dalam pernyataannya tersebut juga mengingatkan adanya bahaya akan dinamika politik hukum yang terlalu kental terhadap bank sentral.

Perkembangan peran BI berdasarkan UU 2/2020 disusul dengan usulan revisi UU BI yang seketika masuk ke dalam program legislasi nasional

<sup>65</sup> Walter Bagehot, 1867, *The English Constitution: and Other Political Essays*, Chapman and Hall, Piccadilly.

(selanjutnya disebut prolegnas) Dewan Perwakilan Rakyat Republik Indonesia (selanjutnya disebut DPR-RI) tahun 2020.<sup>66</sup> Dinamika ini menunjukkan eskalasi politik hukum untuk menyesuaikan desain bank sentral di Indonesia. Tekanan akan kebutuhan transformasi bank sentral pada kenyataannya tidak hanya terjadi di Indonesia, namun terjadi juga di banyak negara. *The Economist* menyebutkan bahwa terbuka kemungkinan yang luas untuk peninjauan (*rethink*) posisi bank sentral dalam perekonomian, antara lain didorong oleh indikasi perubahan hubungan antara inflasi dan tingkat pengangguran berdasarkan Kurva Phillips dan tekanan beban utang pemerintah.<sup>67</sup>

Perkembangan dan penyesuaian fungsi, peran, dan kedudukan bank sentral menurut hukum merupakan upaya yang dapat dilaksanakan, sepanjang melalui proses hukum yang baik dan wajar (*due process of law*). UU Nomor 12 Tahun 2011 tentang Penyusunan Peraturan Perundang-undangan dapat menjaga *due process* sebagai pedoman revisi UU BI secara formalistik.

Politik hukum perkembangan/perubahan kedudukan dan peran bank sentral perlu didukung oleh argumentasi keekonomian (*economics rationales*) yang kuat. Berkaca dari sejarah dan konsep bank sentral sebagaimana diuraikan *supra*, perkembangan bank sentral diperlukan untuk merespons kondisi, namun perkembangan tersebut juga turut menentukan dinamika perekonomian

dalam jangka menengah hingga panjang. Perubahan ekstrem bank sentral *status quo* dapat berdampak negatif bagi kestabilan ekonomi.

Desain bank sentral yang sangat bergantung pada politik hukum menghadapi “*time-inconsistency problem*”, di mana pengaruh politik jangka pendek dapat berakibat pada turunnya kredibilitas bank sentral dalam mencapai tujuannya sebagaimana dimandatkan dalam undang-undang.<sup>68</sup> *Time-inconsistency problem* diidentifikasi oleh Finn Kyland dan Edward Prescott (1977)<sup>69</sup> serta Robert Barro dan David Gordon (1983)<sup>70</sup> sebagai permasalahan yang membayangi bank sentral sebagai otoritas moneter yang bersumber dari tekanan kebijakan jangka pendek yang dapat inkonsisten dengan kestabilan jangka panjang. Kebijakan jangka pendek dalam hal ini erat kaitannya dengan arah politik pembentukan hukum yang mengatur desain bank sentral.

Identifikasi atas gangguan (*shock*) terhadap makroekonomi yang terjadi sebagai latar belakang sosiologis dalam pendekatan *ex post* perlu dilengkapi dengan pertimbangan arah dinamika ekonomi ke depan (*forecast*) dan tujuan pengelolaan kestabilan jangka panjang guna mengawal perkembangan dan/atau perubahan bank sentral yang akan dilaksanakan.<sup>71</sup> Kontemplasi atas *economics rationales* perlu melandasi kesepakatan politik mengenai perubahan hukum bank sentral.<sup>72</sup> Perkembangan bank sentral dari masa ke masa

<sup>66</sup> Daftar prolegnas DPR-RI, <http://www.dpr.go.id/uu/prolegnas-long-list>, diakses 4 Oktober 2020.

<sup>67</sup> *The Economist*, “The Covid-19 Pandemic is Forcing a Rethink in Macroeconomics”, <https://www.economist.com/briefing/2020/07/25/the-covid-19-pandemic-is-forcing-a-rethink-in-macroeconomics>, diakses 4 Oktober 2020.

<sup>68</sup> Ben Bernanke, “Central Bank Independence, Transparency, and Accountability”, <https://www.bis.org/review/r100527a.pdf>, diakses 9 Februari 2021.

<sup>69</sup> Finn E. Kyland dan Edward C. Prescott, “Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans”, *The Journal of Political Economy*, Vol.85, No.3, 1977, hlm. 475.

<sup>70</sup> Robert J. Barro dan David B. Gordon, 1983, *Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy*, Working Paper, National Bureau of Economic Research, hlm. 28.

<sup>71</sup> Analisis *ex ante* (kejadian di masa datang) yang berbeda dengan pendekatan *ex post* (analisis hukum berbasis fakta/kenyataan yang telah terjadi) perlu dijadikan pertimbangan atas perkembangan dan/atau perubahan hukum mengenai bank sentral. Pendekatan *ex ante* dalam pembentukan hukum mengenai bank sentral, termasuk orientasi pengelolaan kestabilan ekonomi dalam jangka panjang dapat membantu untuk menghasilkan produk hukum yang lebih sesuai dan menjamin keberlanjutan (*sustainability*), serta guna menghindari kekakuan hukum dan ketidakstabilan ekonomi akibat kesalahan penafsiran mengenai respons tertentu yang seharusnya menjadi langkah *extraordinary* yang hanya bersifat sementara (*temporary intervention*). Penulis.

<sup>72</sup> Paul A. McCulley, *Op. cit.*

juga menunjukkan bahwa hukum bank sentral turut menentukan dinamika perekonomian selanjutnya.<sup>73</sup>

Terdapat setidaknya 3 (tiga) aspek pengaturan yang perlu dikontemplasikan secara baik dalam pembentukan hukum mengenai bank sentral (dan perubahan hukum mengenai bank sentral) mengingat pengaruhnya terhadap dinamika perekonomian yaitu: **1) Penentuan tujuan bank sentral.** Tujuan bank sentral secara eksplisit tertuang dalam undang-undang mengenai bank sentral. Pengaturan mengenai tujuan ini sangat penting bagi efektivitas pencapaian tugas yang dimandatkan kepada bank sentral. BI saat ini memiliki tujuan tunggal untuk mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah (*vide* Pasal 7 UU BI). Pengaturan mengenai tujuan tunggal tersebut bukanlah satu-satunya model pengaturan tujuan bank sentral. *The Fed* memiliki 2 (dua) tujuan (*dual mandate*) yakni kestabilan harga dan kapasitas maksimum ekonomi (*full employment*).<sup>74</sup>

Pengaturan eksplisit mengenai tujuan tunggal (*single mandate*) sebagaimana berlaku bagi BI tidak serta merta dapat diartikan bahwa bank sentral tidak berperan bagi pertumbuhan ekonomi. BI sebaliknya turut berperan menciptakan kestabilan yang memberikan ruang bagi pertumbuhan berkelanjutan (*sustainable growth*).<sup>75</sup> Kontribusi BI lainnya bagi pertumbuhan dapat ditafsirkan pula dari peran BI menjaga kelancaran SP. Pengaturan mengenai *dual mandate* di sisi lain juga menghadapi berbagai tantangan, antara lain risiko konflik kepentingan (*conflict of interest*) antar-mandat yang diberikan.<sup>76</sup> Hal tersebut diakibatkan adanya *trade-offs* antara

kestabilan dan pertumbuhan yang cepat, yang perlu diperhitungkan secara baik oleh *The Fed* untuk mencapai 2 (dua) tujuannya tersebut. Kenyataan bahwa baik mazhab *single* maupun *dual mandate* memiliki tantangan membuktikan bahwa penentuan tujuan dalam instrumen hukum mengenai bank sentral harus disesuaikan dengan analisis keekonomian terhadap kebutuhan negara atas bank sentralnya; **2) Instrumen independensi.**

Berbagai pencapaian transformasi bank sentral yang hingga saat ini ada patut dipertahankan. Salah satunya adalah independensi, khususnya dalam konteks *functional/institutional autonomy* dan *personal autonomy*. Tanpa kedua otonomi tersebut, kebijakan moneter dapat bercampur dengan potensi kepentingan politik jangka pendek (*short-term political concerns*).<sup>77</sup> Independensi penting guna menjamin bahwa bank sentral dapat berfungsi dengan cara “*leaning against the wind*”.<sup>78</sup> Tujuan bank sentral untuk kestabilan ekonomi akan lebih sulit untuk dicapai tanpa independensi.

Bank sentral di kala pandemi memang dapat difungsikan untuk berkontribusi sebagai penggerak roda ekonomi yang melambat, konsisten dengan prinsip *Keynesianism*. Penyelesaian pandemi akan berakar pada solusi dalam aspek kesehatan yang juga akan memengaruhi dinamika ekonomi ke depan. Kondisi perekonomian dapat berbalik setelah pandemi dapat teratasi sehingga *exit policy* atas penyesuaian peran bank sentral di kala pandemi (termasuk adanya perkembangan politik hukum atas penyesuaian hukum mengenai bank sentral) harus dipikirkan secara matang dengan

<sup>73</sup> Beberapa contoh dampak peran hukum bank sentral terhadap dinamika ekonomi sebagaimana telah diuraikan dalam subbab B.2.: (1) sistem perbankan yang lebih stabil setelah fungsi LOLR dilaksanakan oleh bank sentral; (2) kestabilan makroekonomi setelah penerapan instrumen independensi dalam kebijakan moneter; dan (3) mitigasi risiko sistemik yang berdampak pada perbaikan terhadap kestabilan sistem keuangan setelah penambahan mandat berupa kebijakan makroprudensial kepada bank sentral. *Penulis*.

<sup>74</sup> Federal Reserve System, “Monetary Policy: What are its Goals? How Does it Work?” <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/monetary-policy-what-are-its-goals-how-does-it-work.htm>, diakses 9 Februari 2021.

<sup>75</sup> Pertumbuhan yang berkelanjutan tidak mungkin tercipta tanpa adanya kestabilan karena pertumbuhan ekonomi berkonsekuensi pada tingkat inflasi. Pertumbuhan yang terlalu cepat dibandingkan fundamennya (*overheat*) akan mengakibatkan inflasi yang terlalu tinggi dan dapat mengganggu kesejahteraan masyarakat. Max Gillman, et. al., *Inflation and Growth: Explaining a Negative Effect (Empirical Economics, 2004)*, 23-34. *Penulis*.

<sup>76</sup> Federal Reserve Bank of St. Louis, “Conducting Monetary Policy – The Dual Mandate”, <https://www.stlouisfed.org/in-plain-english/fomc-in-plain-english>, diakses 9 Februari 2021.

<sup>77</sup> Alexander W. Salter, “It’s Time to End the Fed’s Dual Mandate”, <https://www.aier.org/article/its-time-to-end-the-feds-dual-mandate/>, diakses 4 Oktober 2020.

<sup>78</sup> Sebagaimana diuraikan *supra*.

analisis keekonomian yang komprehensif. Bank sentral harus tetap mampu mengelola siklus yang juga sesuai dengan prinsip *Keynesianism* saat keadaan kembali pulih demi terwujudnya kestabilan ekonomi; 3) **Akuntabilitas dan transparansi.**<sup>79</sup>

#### D. Kesimpulan

##### 1. Dampak pandemi COVID-19 terhadap mandat hukum bank sentral dalam ranah kebijakan moneter dan SSK

Bank sentral sebagai institusi *sui generis* yang dibentuk berdasarkan hukum terbukti memiliki derajat relativitas tertentu yang diuji dari waktu ke waktu. Pandemi COVID-19 turut memberikan konsekuensi bagi bank sentral. Kewenangan dan peran bank sentral sebagai produk politik hukum yang konkret telah mengalami penyesuaian dalam rangka menangani dampak pandemi COVID-19 yang dapat membahayakan perekonomian nasional dan/atau SSK. Bauran kebijakan moneter-fiskal yang lebih agresif, dari semula terbatas pada koordinasi dan sinkronisasi kebijakan dan saat ini mengarah ke dukungan bank sentral terhadap neraca pengeluaran pemerintah (*monetary financing*), menjadi penanda utama perkembangan bank sentral di kala pandemi. Penguatan mandat hukum bank sentral dalam sistem keuangan yang juga menandai dampak pandemi terhadap peran bank sentral di antaranya melalui pelebaran akses pembiayaan darurat dan penyempurnaan penanganan solvabilitas bank.

Bauran kebijakan moneter-fiskal semasa pandemi memiliki perbedaan yang substansial dengan hubungan antara bank sentral dan pemerintah di era pra-*Keynesianism*. Bank sentral di masa tersebut masih merupakan subordinat pemerintah. Hubungan antar-otoritas moneter dan fiskal yang terlaksana demi mengatasi dampak pandemi COVID-19 saat ini telah berubah yaitu dilaksanakan dengan erat tanpa meniadakan *functional, institutional, dan personal autonomy* bank sentral.

##### 2. Arah perkembangan bank sentral yang terdampak pandemi COVID-19 (*quo vadis*)

Dampak pandemi COVID-19 terhadap dinamika perekonomian tidak hanya mengakibatkan adanya penyesuaian fungsi dan peran bank sentral secara *extraordinary*, namun juga membuka peluang peninjauan atas posisi bank sentral dalam perekonomian yang antara lain didorong oleh berbagai dinamika atas variabel ekonomi. Perkembangan peran BI berdasarkan UU 2/2020 pun diikuti dengan perkembangan politik hukum yang dapat dilihat dari adanya usulan revisi UU BI dalam prolegnas. Politik hukum mengenai bank sentral seyogianya didukung dengan pertimbangan dan analisis keekonomian yang kuat dan matang. Hal tersebut diperlukan agar desain bank sentral mampu mewujudkan tujuan eksistensialnya yaitu kestabilan serta memitigasi risiko *time-inconsistency problem*. Penyesuaian terhadap hukum mengenai bank sentral harus dilengkapi dengan kontemplasi mengenai pertimbangan arah dinamika ekonomi ke depan (*forecast*) dan tujuan pengelolaan kestabilan jangka panjang.

Relativitas bank sentral memang merupakan suatu konsekuensi logis dari dinamika makro-ekonomi. Masih terdapat ruang pengembangan dan/atau perubahan peran dan kedudukan bank sentral ke depan. Praktik kebanksentralan harus didorong supaya lebih memiliki pendekatan yang holistik dari waktu ke waktu. Hukum bank sentral perlu mewujudkan tidak hanya cita hukum kepastian saja, melainkan juga kemanfaatan dan keadilan yang banyak menyentuh pada aspek sosio-ekonomi.

Undang-undang mengenai bank sentral harus senantiasa sesuai dengan rumusan Pasal 23D UUD 1945. Perkembangan peran dan kedudukan BI sebagai konsekuensi dari dampak pandemi COVID-19 tidak dapat menyimpang dari amanat konstitusi yang harus ditafsirkan secara tekstual dan harafiah (*plain meaning*). Pasal 23D UUD 1945

<sup>79</sup> Sebagaimana diuraikan *supra*.

memandatkan adanya pengaturan independensi bank sentral dalam undang-undang. Setiap revisi terhadap UU BI harus tetap memberikan independensi kepada BI.

Mempertimbangkan bahwa bank sentral merupakan institusi yang bertugas mengelola siklus ekonomi agar tercipta kestabilan, pandemi COVID-19 tidak boleh menghilangkan *functional*, *institutional*, dan *personal autonomy* yang menjadi bagian dari prinsip independensi bank sentral. Tanpa independensi yang terukur, pengelolaan siklus ekonomi akan semakin sulit untuk dilaksanakan.

Setiap perkembangan atas hukum mengenai bank sentral harus berpijak pada kerangka proses yang baik dan wajar (*due process*), serta senantiasa

melalui pertimbangan yang berkualitas tinggi (*top-flight deliberations*), di mana teori-teori, prinsip-prinsip, pengalaman terdahulu, dan kebaruan dinamika perekonomian perlu menjadi tumpuan untuk mempertahankan integritas dan efektivitas praktik kebanksentralan.<sup>80</sup> Penelitian lebih lanjut terhadap kebutuhan reformasi struktural ekonomi, seperti peningkatan investasi dan pengembangan pasar keuangan, patut dilaksanakan guna melengkapi analisis perkembangan bank sentral selanjutnya. Hal tersebut perlu agar terciptanya kesenjangan (*gap*) antara transformasi bank sentral dan struktur ekonomi sebagaimana kritik Friedman terhadap teori Keynes tidak berulang dan mengganggu kestabilan ekonomi.

## DAFTAR PUSTAKA

### A. Buku

- Bagehot, Walter, 1873, *Lombard Street: A Description of the Money Market*, Henry S. King & Co., London.
- Bagehot, Walter, 1867, *The English Constitution: and Other Political Essays*, Chapman and Hall, Piccadilly.
- Conti-Brown, Peter, 2017, *The Power and Independence of the Federal Reserve*, Princeton University Press, Princeton.
- Friedman, Milton, 1963, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton University Press, Princeton.
- Minsky, Hyman, 1986, *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale University Press, New Haven.
- Posner, Richard, 2014, *Economic Analysis of Law Ninth Edition* (Wolters Kluwer Law & Business, New York).
- Pound, Roscoe, 1922, *An Introduction to the Philosophy of Law*, Yale University Press, New Haven.

Smith, Adam, 1759, *The Theory of Moral Sentiments*, A. Millar, Edinburgh.

Sugianto, Fajar, 2014, *Economic Analysis of Law: Seri Analisis Ke-ekonomian tentang Hukum Edisi Revisi*, Jakarta.

### B. Artikel Jurnal

- A.W. Phillips, "The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861 – 1957", *Economica New Series*, Vol.25, No.100, November 1958.
- Bank Indonesia, "*Laporan Perekonomian Indonesia 2020: Bersinergi Membangun Optimisme Pemulihan Ekonomi*", 2021.
- Bank of England, "The Demise of Overend Gurney", *Bank of England's Quarterly Bulletin Q2 – 2016*, 2016.
- Barro, Robert J., dan Gordon, David B., "Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy", *National Bureau of*

<sup>80</sup> Kristianus Pramudito Isyunanda, "Covid Consequences for Central Banking", <https://www.omfif.org/2020/05/covid-consequences-for-central-banking/>, diakses 4 Oktober 2020.

*Economic Research Working Paper* No.1079, 1983.

Direktorat Kebijakan Moneter, “Kerangka Kerja Kebijakan Moneter dengan Sasaran Akhir Kestabilan Harga”, *Bank Indonesia*, 2005.

European Central Bank, “Monetary Policy and Stock Market Boom-Bust Cycles”, *Working Paper Series*, No. 955, 2008.

Gillman, Max, *et. al.*, “Inflation and Growth: Explaining a Negative Effect”, *Empirical Economics*, 2004.

Hockett, Robert, “Bretton Woods 1.0: An Essay in Constructive Retrieval”, *Cornell Legal Studies Research Paper Series*, No. 11-11, 2011.

Hockett, Robert, “The Macroprudential Turn: From Institutional ‘Safety and Soundness’ to Systematic ‘Financial Stability’ Financial Supervision”, *Virginia Law & Business Review*, Vol. 9, No. 2, 2015.

Hockett, Robert, “Recursive collective action problems: the structure of procyclicality in financial and monetary markets, macroeconomies and formally similar contexts”, *EY Global Financial Services Institute*, 2015.

Hockett, Robert, dan Omarova, Saule, “The Finance Franchise”, *Cornell Law Review*, Vol. 102, 2017.

IMF, “World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent”, 2020.

IMF Institute for Capacity Development, “Financial Programming and Policies”, Volume I, 2014.

Isyunanda, Kristianus Pramudito, “Kerangka Hukum Finansial Berbasis Tinjauan Dinamika Makro”, *Buletin Hukum Kebanksentralan*, Vol. 16, No. 2, Juli – Desember 2019.

Kyland, Finn E., dan Prescott, Edward C., “Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans”, *The Journal of Political Economy*, Vol. 85 No. 3, 1977.

### C. Pidato

Bernanke, Ben, “Communication and Monetary

Policy”, *Pidato*, National Economist Club Annual Dinner, Washington D.C., 19 November 2013.

### D. Artikel Majalah atau Koran

Isyunanda, Kristianus Pramudito, “Suku Bunga Acuan Kala Pandemi”, *Kompas*, 26 Juli 2020.

Isyunanda, Kristianus Pramudito, “Policy mix to outwork coronavirus outbreak”, *The Jakarta Post*, 6 April 2020.

### E. Internet

Bank of England, “Our History”, <https://www.bankofengland.co.uk/about/history>, diakses 3 September 2020.

Bernanke, Ben, “Central bank independence, transparency, and accountability”, <https://www.bis.org/review/r100527a.pdf>, diakses 9 Februari 2021.

Dewan Perwakilan Rakyat Republik Indonesia, “Daftar prolegnas DPR-RI”, <http://www.dpr.go.id/uu/prolegnas-long-list>, diakses 4 Oktober 2020.

European Central Bank, “Implementation aspects of the public sector purchase programme (PSPP)”, <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/pspp.en.html>, diakses 15 September 2020.

Federal Reserve Bank of San Fransisco, “What is the Fed: History”, <https://www.frbsf.org/education/teacher-resources/what-is-the-fed/history/>, diakses 8 Februari 2021.

Federal Reserve Bank of St. Louis, “Conducting Monetary Policy – The Dual Mandate”, <https://www.stlouisfed.org/in-plain-english/fomc-in-plain-english>, diakses 9 Februari 2021.

Federal Reserve System, “Monetary Policy: What are its Goals? How Does it Work?” <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/monetary-policy-what-are-its-goals-how-does-it-work.htm>, diakses 9 Februari 2021.

Ghebreyesus, Tedros Adhanom, “Opening remarks at the media briefing on COVID-19”,

- 11 Maret 2020, <https://www.who.int/dg/speeches/detail/who-director-general-s-opening-remarks-at-the-media-briefing-on-covid-19---11-march-2020>, diakses 15 Juni 2020.
- Hockett, Robert, "Delivering from De-Levering", <https://www.benzinga.com/markets/bonds/11/08/1883933/delivering-from-de-levering>, diakses 4 September 2020.
- Hockett, Robert, "Spread The Fed", <https://www.forbes.com/sites/rhockett/2020/05/17/spread-the-fed/#338f1d7cc274>, diakses 2 Oktober 2020.
- Isyunanda, Kristianus Pramudito Isyunanda, "Covid consequences for central banking", <https://www.omfif.org/2020/05/covid-consequences-for-central-banking/>, diakses 4 Oktober 2020.
- Martin Jr., William McChesney, "Address before NY Group of the Investment Bankers Association of America", <https://fraser.stlouisfed.org/title/statements-speeches-william-mcchesney-martin-jr-448/address-new-york-group-investment-bankers-association-america-7800>, diakses 20 Agustus 2020.
- McCulley, Paul A., "Comments Before the Money Marketeers Club Playing Solitaire with a Deck of 51, with Number 52 on Offer", <https://www.pimco.com/en-us/insights/economic-and-market-commentary/global-central-bank-focus/comments-before-the-money-marketeers-clubplaying-solitaire-with-a-deck-of-51-with-number-52-on-offer>, diakses 4 September 2020.
- Salter, Alexander W, "It's Time to End the Fed's Dual Mandate", <https://www.aier.org/article/its-time-to-end-the-feds-dual-mandate/>, diakses 4 Oktober 2020.
- Stevens, Harry, "Why outbreaks like coronavirus spread exponentially, and how to "flatten the curve" ", <https://www.washingtonpost.com/graphics/2020/world/corona-simulator/>, diakses 15 Juni 2020.
- The Economist, "Minsky's moment", <https://www.economist.com/economics-brief/2016/07/30/minskys-moment>, diakses 9 Februari 2021.
- The Economist, "The covid-19 pandemic is forcing a rethink in macroeconomics", <https://www.economist.com/briefing/2020/07/25/the-covid-19-pandemic-is-forcing-a-rethink-in-macroeconomics>, diakses 4 Oktober 2020.
- The Strait Times, *Pandemic Could End in 7 Years at Current Pace of Vaccination*, <https://www.straitstimes.com/world/pandemic-could-end-in-7-years-at-current-pace-of-vaccination>, diakses 7 Februari 2021.
- Unit Khusus Museum Bank Indonesia: Sejarah Pra Bank Indonesia, "DJB Berdasarkan DJB Wet", [https://www.bi.go.id/id/tentang-bi/museum/sejarah-bi/pra-bi/Pages/prasejarahbi\\_4.aspx](https://www.bi.go.id/id/tentang-bi/museum/sejarah-bi/pra-bi/Pages/prasejarahbi_4.aspx), diakses 3 September 2020.

#### F. Peraturan Perundang-undangan

- Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945.
- Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1999 Nomor 66, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3843) sebagaimana telah beberapa kali diubah, terakhir dengan Undang-Undang Nomor 6 Tahun 2009 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2008 tentang Perubahan Kedua atas Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia menjadi Undang-Undang (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2009 Nomor 7, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4962).
- Undang-Undang Nomor 28 Tahun 1999 tentang Penyelenggaraan Negara yang Bersih dan Bebas dari Korupsi, Kolusi dan Nepotisme (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1999 Nomor 75, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3851).

- Undang-Undang Nomor 14 Tahun 2008 tentang Keterbukaan Informasi Publik (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2008 Nomor 61, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4846).
- Undang-Undang Nomor 7 Tahun 2011 tentang Mata Uang (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2011 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5223).
- Undang-Undang Nomor 12 Tahun 2011 tentang Penyusunan Peraturan Perundang-undangan (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2011 Nomor 82, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5234).
- Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2011 Nomor 111, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5253).
- Undang-Undang Nomor 9 Tahun 2016 tentang Pencegahan dan Penanganan Krisis Sistem Keuangan (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2016 Nomor 70, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5872).
- Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2020 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2020 tentang Kebijakan Keuangan Negara dan Stabilitas Sistem Keuangan untuk Penanganan Pandemi *Corona Virus Disease* 2019 (COVID-19) dan/atau dalam rangka Menghadapi Ancaman yang Membahayakan Perekonomian Nasional dan/atau Stabilitas Sistem Keuangan menjadi Undang-Undang (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2020 Nomor 134, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 6516).
- Peraturan Presiden Nomor 54 Tahun 2020 tentang Perubahan Postur dan Rincian Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2020 (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2020 Nomor 94).
- Peraturan Presiden Nomor 72 Tahun 2020 tentang Perubahan atas Peraturan Presiden Nomor 54 Tahun 2020 tentang Perubahan Postur dan Rincian Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Tahun Anggaran 2020 (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2020 Nomor 155).
- Peraturan Bank Indonesia Nomor 18/42/PBI/2016 tentang Pembentukan Peraturan di Bank Indonesia (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2016 Nomor 257, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5954).
- G. Dokumen Resmi Lainnya**
- Coronavirus Aid, Relief, and Economic Securities* (CARES) Act of 2020 (H.R.748).
- Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010 (H.R.4173).
- The Federal Reserve Act of 1913 (H.R.7837).