
Bab 11 *Kebijaksanaan Moneter di Indonesia (Strategi, Target dan Independen)*

11.1. LATAR BELAKANG

Pokok permasalahan dalam bab ini adalah bahwa *struktur perekonomian itu tidak pasti (uncertain)*. Dalam situasi yang demikian, kebijaksanaan yang optimal tidak dapat terlaksana. Pandangan yang berbeda tentang struktur perekonomian akan menghasilkan kebijaksanaan yang berbeda pula. Ini bukan berarti bahwa semua pendapat tersebut berlaku sama (*equally valid*). Ketidakpastian bukan berarti menghindari secara keseluruhan tentang struktur perekonomian.

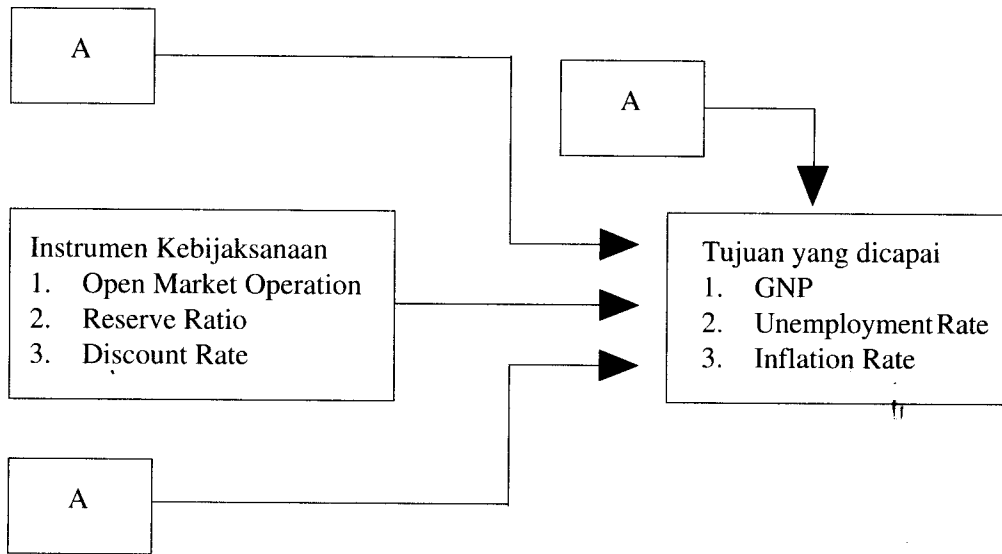
11.2. KEBIJAKSANAAN EKONOMI DALAM STRUKTUR PEREKONOMIAN YANG TIDAK PASTI

Kebijaksanaan moneter dan kebijaksanaan ekonomi pada umumnya berkaitan dengan bagaimana menggunakan (menampilkan) suatu instrumen kebijaksanaan yang pasti agar dicapai sesuatu target atau sasaran tertentu. Kadang-kadang dianggap bahwa pembuat kebijaksanaan berada di “surga” dimana mereka menganggap selalu dapat mencapai sasaran yang diinginkan bahkan alat/instrumen kebijaksanaannya tidak mempunyai pengaruh langsung kepada sasaran antara dan target akhirnya. Ada 2 (dua) persyaratan yang harus dipenuhi agar dapat mencapai sasaran yang digariskan yaitu :

- (1). Perubahan dalam instrumen kebijaksanaan harus mempunyai dampak yang dapat diramalkan secara sempurna pada tujuannya.
- (2). Dampak dari variabel yang lain pada tujuan kami dapat diperkirakan secara tepat pada setiap waktu.

Secara digramatis dapat digambarkan sebagai berikut :

Skema 11.2.1
Instrumen dan Kebijakan



Sumbu horisontal menunjukkan sumbu waktu dan alat kebijakan yang diambil. Untuk mencapai tujuan ada jaraknya antara instrumen (tools) dengan tujuan (goals) karena dampak dari kebijakan yang diambil mungkin segera atau langsung atau memerlukan waktu tertentu (time lag).

Kebijakan yang diambil untuk sesuatu tujuan memerlukan tenggang waktu (time lag) dimana pada saat akan diambil sesuatu kebijakan dengan adanya suatu masalah (recognition lag), dan setelah diputuskan menggunakan sesuatu alat kebijakan dalam implementasinya juga memerlukan waktu (implementation lag) serta dampak setelah kebijakan tersebut diimplementasikan juga ada tenggang waktu (impact lag). Jadi tidak instant, begitu diambil kebijakan hasilnya nampak.

Adapun alat/instrumen kebijakan moneter yang dapat digunakan antara lain:

- (1). Open market operations
- (2). Reserve Ratios
- (3). Discount Rate

Dengan menggunakan alat kebijakan di atas dapat dicapai beberapa tujuan antara lain:

- (1). Pertumbuhan GNP (growth)
- (2). Menekan laju inflasi (stabilization)
- (3). Mengurangi pengangguran (Distribution)

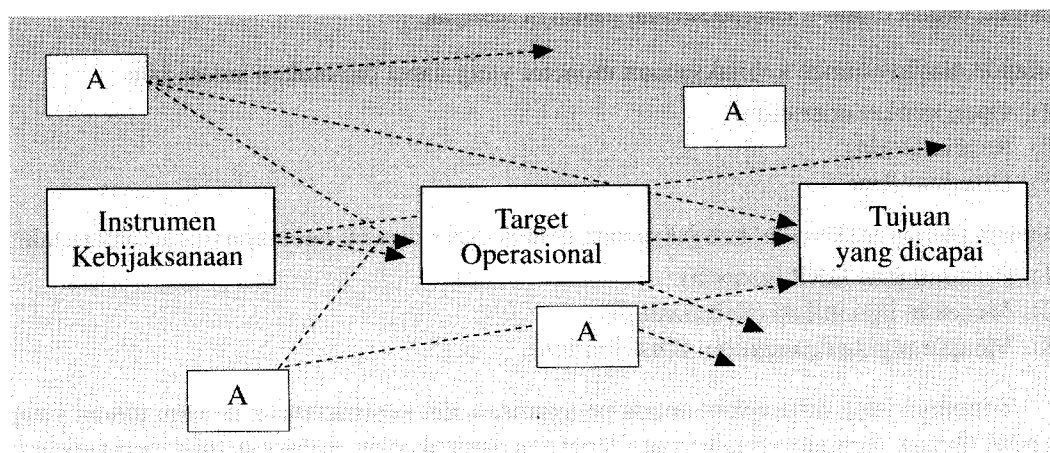
Tentunya yang diharapkan antara penggunaan alat kebijakan dengan tujuan yang hendak dicapai mempunyai jalur yang cepat dan nampak jelas, walaupun tidak perlu instant.

Hal ini disebabkan adanya faktor yang bersifat otonom (autonomous factors) yang sering mempengaruhi tercapainya suatu tujuannya dalam gambar ditunjukkan oleh A. Adanya faktor ini yang sering memperlambat dicapainya suatu tujuan yang diinginkan. Untuk itu diharapkan agar para pembuat kebijaksanaan mampu memperkirakan besarnya pengaruh faktor tersebut terhadap tercapainya suatu tujuan sehingga tujuan dicapai dengan tepat dan cepat. Akan tetapi hubungan antara alat kebijaksanaan yang dipilih dengan tujuan yang dikehendaki tidak sesederhana itu, karena adanya kemungkinan faktor otonom tersebut akan menyebar dan luas sehingga alat kebijaksanaan yang dipilih tidak memadai lagi untuk dipakai. Berbagai macam alat mungkin dapat digunakan untuk mencapai tujuan tertentu tergantung dari nilai dan besarnya variabel otonom.

Dalam kenyataannya pembuat keputusan menghadapi dunia nyata bukan surga, sehingga kondisi yang ideal tidak ada, dan sangat mungkin penggunaan alat kebijaksanaan untuk suatu tujuan tidak ada hasilnya bahkan situasinya berlawanan dengan yang diinginkan. Kontroversi ini muncul karena adanya ketidakpastian atau ketidaksempurnaan informasi tentang struktur ekonomi, khususnya ketidakpastian tentang hubungan antara instrumen kebijaksanaan dengan tujuan dan ketidak-pastian antara nilai dan dampak dari variabel otonom. Hal ini nampak pada garis patah-patah berikut ini :

Skema 11.2.2
Target dan Besaran Moneter

Target	Besaran Moneter	Kondisi Pasar uang	Suku bunga dan Kredit
operasional yang di-sarankan	- J.U.B - Uang inti - Cadangan	- Cadangan bebas - Suku bunga SBI - Suku bunga SBPU	- Jangka panjang - Jangka menengah - Jangka pendek



Dengan situasi yang tidak pasti ini, timbul beberapa pertanyaan. Strategi apa yang akan diikuti oleh sipembuat keputusan? Metoda macam apa yang mampu memaksimalkan kemungkinan dicapainya suatu tujuan yang diinginkan?

Salah satu strategi operasionalnya adalah memutuskan perhatian pada tujuan yang hendak dicapai secara langsung. Ini berarti bahwa dengan adanya variabel otonom yang mungkin, bahkan pasti, mempengaruhi efektivitas instrumen kebijaksanaan yang digunakan, maka akan sulit melihat pada tujuan yang hendak dicapai. Karenanya perlu adanya sasaran operasional (*operating target*). Dengan demikian suatu instrumen kebijaksanaan akan nampak pengaruh secara langsung kepada sasaran operasionalnya, yang seterusnya akan berpengaruh terhadap tujuan yang hendak dicapai. Akan tetapi, dengan adanya variabel otonom, ada kemungkinan dengan instrumen kebijaksanaan yang dipilih sasaran operasional tercapai tetapi sasaran akhirnya tidak tercapai. Hal ini dimungkinkan karena besarnya pengaruh variabel otonom terhadap tujuan akhir. Dalam hal ini sasaran operasional atau sering disebut sebagai *intermediate target* harus dapat dilihat secara nyata dan cepat reaksinya terhadap instrumen kebijaksanaan yang diambil (*a readily observable variable*) sebelum tujuan akhirnya dicapai. Bagian atas dari gambar tersebut menunjukkan beberapa calon sasaran operasional misalnya:

- (1). Monetary Agregates : JUB, monetary base, total reserves dan lainnya.
- (2). money market condition : free reserves, federal fund rate dan treasury bill rate.
- (3). investment rates and credit : long term bond rate, treasury bill rate dan liquidity.

Ini berarti kalau target operasionalnya adalah pengendalian JUB maka dapat dilakukan dengan menjual surat-surat berharga pemerintah, meningkatkan cadangan yang harus dipegang atau meningkatkan tingkat diskonto dengan pengendalian JUB. Dari sini diharapkan tujuan yang hendak dicapai, misalnya stabilitas atau pengendalian laju inflasi, dapat dipenuhi. Akan tetapi harap diperhatikan bahwa dalam situasi yang serba tidak pasti tersebut dan pengaruh dari variabel otonom akan mungkin membelokkan target operasional dalam artian tujuan stabilitas tidak tercapai. Hal ini sangat dimungkinkan mengingat informasi tentang variabel otonom ini sangat samar-samar karena adanya kesenjangan struktural dan kesenjangan data. Artinya kalau data yang digunakan sebagai alat diagnosa sudah kedaluwarsa maka untuk memberikan prognosa dalam kebijaksanaan yang diambil juga akan meragukan hasilnya. Hal ini disebabkan karena mereka tidak dapat melakukan kompensasi terhadap dampak yang tidak diketahui yang diakibatkan oleh variabel otonom. Untuk itu adanya target perantara (operasional) merupakan tanda dari perilaku variabel otonom tersebut serta memberi arah/petunjuk bagaimana kebijaksanaan harus ditetapkan dengan melihat tanda-tanda pada target operasional tersebut. Sebagai misal, beberapa variabel otonom mungkin mengurangi target operasional maupun variabel tujuan, dimana variabel operasional dapat dimonitor akan tetapi karena adanya variabel otonom dan juga variabel tujuan dapat diamati dengan tenggang waktu tertentu akan lama kesenjangan.

Dengan memusatkan perhatian pada variabel operasional tersebut penguasa moneter dapat melakukan ekspansi moneter jika diperlukan. Hal ini terlebih lagi pada situasi dimana perbedaan antara target dan indikator kabur, sehingga kontrol atau pengawasan dari penguasa

moneter harus ditandai dengan target yang baik. Jika ini masalahnya maka target tidak mempunyai informasi tentang variabel eksogen dan akhirnya akan mengalahkan salah satu fungsinya. Ditambah lagi adanya kesenjangan struktural, tentunya instrumen yang dipakai tidak mempunyai dampak dengan segera pada tujuan, meskipun tidak ada kesenjangan data. Berkaitan dengan adanya kesenjangan struktural tersebut berarti bahwa penguasa moneter tidak mampu meramalkan dampak dari variabel otonom. Memusatkan perhatian pada target antara disukai, karena variabel otonom tidak selamanya acak (dalam artian suatu saat dapat diketahui polanya). Karena instrumen kebijaksanaan akan mempengaruhi target antara dan akhirnya target antara mempengaruhi tujuan yang hendak dicapai. Sehingga dapat diketahui bagaimana pengaruh variabel otonom terhadap target antara dan akhirnya berpengaruh pada tujuan. Hal ini dimungkinkan karena variabel otonom saat ini berkaitan dengan variabel otonom sebelumnya dan seterusnya sehingga dapat dikatakan bahwa variabel otonom berkorelasi serial. Kuat dan konsistensinya korelasi serial tersebut tergantung pada *lamanya waktu kesenjangan* (the length of the lag),

Sebagai akibatnya memonitor target antara akan mendapatkan informasi yang sebaik-baiknya bagi instrumen yang diambil agar dapat mengimbangi variabel otonom saat ini. Karena nilai variabel otonom bulan lalu atau tahun lalu, maka nilai variabel otonom saat ini harus bergerak untuk mengimbangi tujuan tahun lalu, lebih dekat hubungannya dengan nilai variabel otonom bulan lalu daripada nilai variabel otonom tahun lalu.

Selanjutnya memusatkan perhatian pada variabel antara disamping untuk mencapai tujuan mungkin juga berarti memberi informasi yang lebih baik pada nilai variabel otonom saat ini dan akan meningkatkan probabilitas/kemungkinan pemulihan instrumen kebijaksanaan yang lebih tepat untuk mencapai suatu tujuan.

Ada 2(dua) masalah besar dalam kaitannya dengan strategi diatas yaitu:

- (1) Jika hanya ada satu target operasional manakah yang terbaik? Apakah harus memilih diantara cadangan, suku bunga atau JUB jika melihat kondisi pasar uang?
- (2) Apakah dimungkinkan memiliki berbagai target (multiple target,) pada saat yang sama atau pada situasi yang berbeda berkaitan dengan keterkaitan antara instrumen dengan tujuan ?

Jawabannya tergantung pada estimasi terhadap struktur perekonomian suatu negara, termasuk bagaimana di Indonesia. Sub bab berikut ini akan membahas secara rinci.

11.3. KEBIJAKSANAAN MONETER DI INDONESIA

Sebagaimana diketahui bahwa kebijaksanaan moneter merupakan salah satu bagian integral dari kebijaksanaan makro yang ditujukan untuk tercapainya sasaran ekonomi yaitu pertumbuhan ekonomi, stabilitas nasional dan pemerataan atau yang lebih dikenal dengan Trilogi Pembangunan dan menjadi dasar untuk terwujudnya masyarakat adil dan makmur berdasarkan Pancasila dan Undang-Undang Dasar 1945.

Dalam pelaksanaannya kebijaksanaan moneter di Indonesia masih dihadapkan pada berbagai hambatan baik yang bersifat eksternal maupun internal. Hal ini yang secara teoritis

dikatakan sebagai variabel otonom dimana secara nyata dapat berupa pengaruh perkembangan perekonomian dunia dan khususnya perkembangan harga minyak bumi, kelesuan ekonomi dunia dan lainnya.

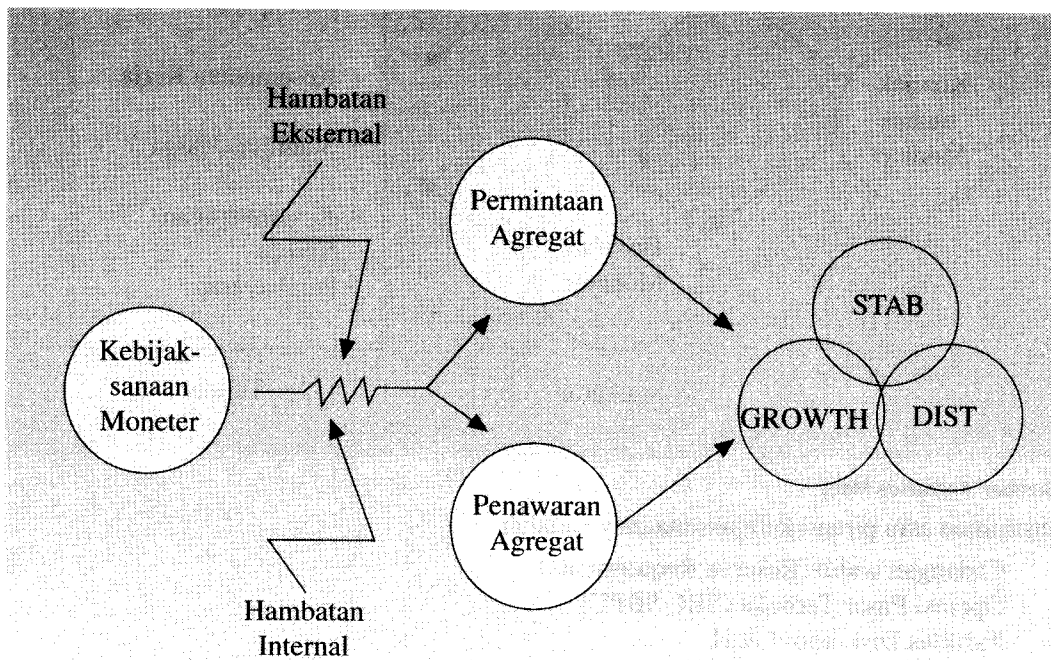
Untuk menghindarkan pengaruh negatif dari faktor eksternal tersebut, perlu adanya penyempurnaan di berbagai bidang termasuk bidang moneter. Untuk itu kebijaksanaan deregulasi dan debirokratisasi di segala bidang dimulai, yang untuk perbankan dimulai tahun 1983.

Dan untuk melihat perbandingan antara sebelum dan sesudah deregulasi 1983, maka pada pokok bahasan kebijaksanaan moneter di Indonesia dibagi dalam periode sebagai berikut:

- (1) sebelum 1 Juni 1983
- (2) sejak 1 Juni 1983.

Dan nampaknya kebijaksanaan moneter di Indonesia juga menganut “Two Stage Strategy” sebagaimana pada diagram berikut ini.¹

Gambar 11.3.1
Kebijaksanaan Moneter



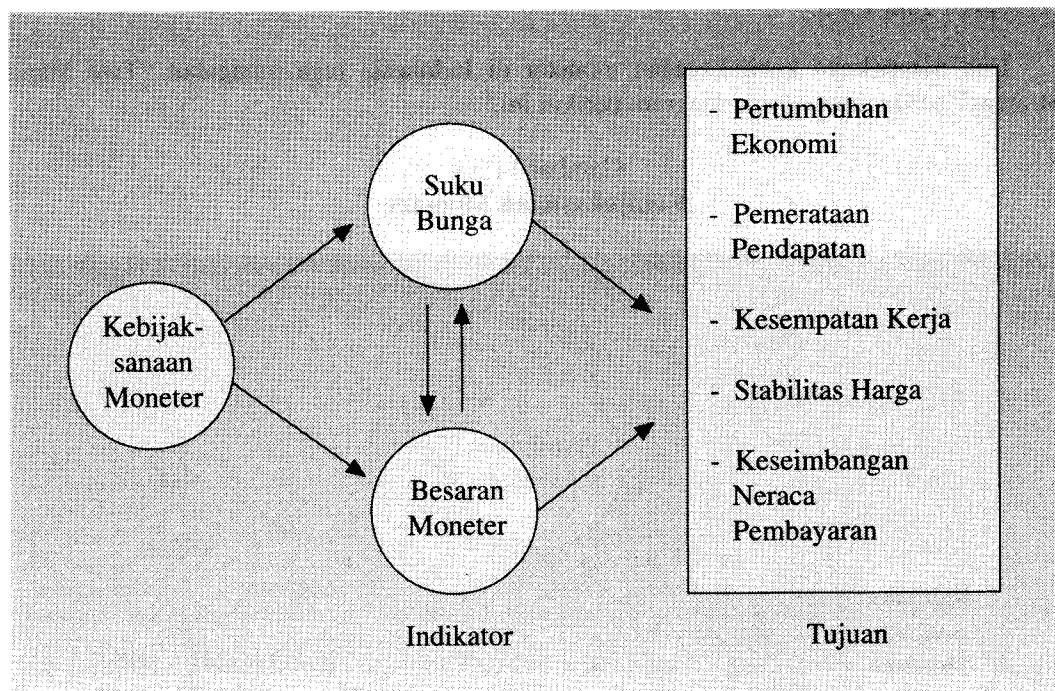
Sumber: Andrianus Mooy

¹Andrianus Mooy, Kebijakan Moneter dan Perbankan dalam perspektif jangka panjang, makalah Gubernur Bank Indonesia pada Dies FE-UGM ke 33.

Dalam hal ini variabel otonom dianggap sebagai hambatan eksternal maupun internal dimana hambatan eksternal meliputi perkembangan ekonomi dunia yang tidak menentu, nilai tukar mata uang yang tidak menentu dan harga barang-barang ekspor yang rendah. Sedangkan hambatan internal meliputi tingkat monetisasi yang rendah, jasa perbankan yang belum luas, teknologi perbankan yang belum canggih, pasar uang yang belum berkembang, piranti moneter yang belum efektif dan sistem devisa yang bebas.

Instrumen kebijakan moneter dan sasaran menengah yang diambil dalam rangka mencapai tujuan akhir secara diagramatis sebagai berikut:

Gambar 11.3.2
Indikator dan Tujuan



Sumber: Andrianus Mooy

Instrumen atau piranti kebijaksanaannya adalah:

- Cadangan wajib (Reserve Requirments)
- Operasi Pasar Terbuka (SBI, SBPU)
- Fasilitas Diskonto: I & II

Sedangkan sifat kebijaksanaan moneter dapat bersifat longgar (Easy Money Policy) untuk mengatasi kelesuan ekonomi dengan efek/dampak sampingan inflasi menaik. Dan kebijaksanaan uang ketat (Tight Money Policy) untuk menjaga kestabilan harga, memantapkan neraca pembayaran dengan efek sampingan suku bunga tinggi dan kelesuan investasi. Untuk itu diperlukan sarana pendukung antara lain Sistem Financial (Perbankan dan Lembaga

Keuangan lain) pasar uang dan pasar modal perlu dibenahi lagi. Karena selama ini dominasi perbankan pada sistem financial masih merupakan kendala (variabel otonom).

Kebijaksanaan moneter di Indonesia sebelum Deregulasi Perbankan 1 Juni 1983, khususnya sebelum 1966 lebih menitikberatkan politik bank tunggal, devisa tidak bebas sehingga menimbulkan spekulasi valuta asing dan capital flight, hasrat menabung rendah sehingga sumber dana dari bank sentral, inflasi tinggi, GNP nominal rendah dan GNP riil turun.

Sedangkan sejak 1966, kebijaksanaan moneter digunakan untuk pengendalian inflasi yaitu dengan kebijaksanaan uang (moneter) ketat, suku bunga tinggi, pengembangan sistem perbankan; anggaran belanja berimbang, memperlonggar pengaturan dana dan pengerahan dana dari masyarakat.

Adapun instrumen kebijaksanaan yang digunakan pengaturan suku bunga, pagu perkreditan dan kredit likuiditas.

Dengan melihat kondisi perekonomian diakhir tahun 1982, dimana harga minyak jatuh sehingga menimbulkan tekanan berat pada neraca pembayaran, proteksi negara maju, dan melemahnya daya saing produk dalam negeri maka perlu diambil kebijaksanaan moneter yang dikenal dengan nama Deregulasi Perbankan 1 Juni 1983.

Deregulasi Perbankan 1 Juni 1983 tersebut meliputi:

- penghapusan pagu kredit
- kebebasan pada bank-bank untuk menentukan sendiri kebijaksanaan kreditnya, menentukan suku bunga.
- penggunaan kredit likuiditas.

Adapun piranti (instrumen) kebijaksanaan moneter yang digunakan adalah cadangan wajib, operasi pasar terbuka dan fasilitas diskonto.

Sedangkan kebijaksanaan moneter dalam perspektif jangka panjang mempunyai sasaran sebagai berikut:

- (a) meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pembiayaan pembangunan dengan
- (b) menggairahkan pengerahan dana oleh pasar finansial dan
- (c) meningkatkan perkreditan.

Dengan dicapai sasaran tersebut diharapkan akan tercipta sistem finansial yang sehat agar kebijaksanaan moneter dapat lebih diimplementasikan sehingga pengaruh dari variabel otonomos dapat dikurangi sehingga tujuan akhir dari kebijaksanaan moneter yang berupa pemerataan, pertumbuhan ekonomi dan stabilitas dapat dicapai sesuai dengan yang diinginkan.

11.4. BUKTI EMPIRIS DI INDONESIA

Untuk menelaah bukti empiris atau pengalaman di Indonesia akan dibatasi sejak 1 Juni 1983 dengan asumsi bahwa situasi perekonomian di Indonesia sudah memungkinkan berjalannya kebijaksanaan moneter.

Secara kronologis dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 11.4.1
Instrumen dan Sasaran Kebijakan

Tahun	Instrumen	Sasaran menengah	Sasaran Akhir
1983	- Cadangan wajib wajib	J.U.B	Growth & Stabilization
1984	- Operasi ps terbuka	J.U.B	
1993	- Fasilitas Diskonto	Suku bunga	Growth & Distribusi

Sumber : Iswardono

Tabel 11.4.2
Indikator Ekonomi Indonesia

Tahun	Laju Pertumbuhan (%)			
	PDB	M1	M2	IH
1982	-0,3	10	20,	6,9
1983	3,3	6,4	20,9	11
1984	6,0	13,3	30,0	12
1985	2,4	18,0	21,5	4
1986	3,1	14,9	18,1	8
1987	3,9	9,2	22,8	9
1988	-	-	-	-
1989	7,4	39,76	39,78	6,0
1990	7,3	18,42	44,16	9,5
1991	6,6	10,59	17,05	9,5
1992	-	-	-	-

Sumber: Laporan B.I

Kita ambil contoh, pemilihan instrumen cadangan wajib diturunkan sejak 27 Oktober 1988, tentunya dengan sasaran menengah JUB meningkat. Untuk melihat dampak tersebut tentunya perlu diperhatikan pertumbuhan JUB pada:

tahun 1989 naik 39,76% (M1) dan 39,78% (M2)
 tahun 1990 naik 18,42% (M1) dan 44,16% (M2)
 tahun 1991 naik 10,59% (M1) dan 17,05% (M2)

dengan meningkatnya JUB ini tentunya diharapkan agar sasaran akhir tercapai (dalam hal ini pertumbuhan dan stabilitas, misalnya:

tahun 1989 pertumbuhan ekonomi (GDB riil) 7,4%
 tahun 1990 pertumbuhan ekonomi (GDB riil) 7,3%
 tahun 1991 pertumbuhan ekonomi (GDB riil) 6,6%

Sedangkan ukuran stabilitasnya adalah laju pertumbuhan untuk indeks harga umum, dimana :

tahun 1989 sebesar 6,0%
 tahun 1990 sebesar 9,5%
 tahun 1991 sebesar 9,5%

Dengan bukti diatas, tentunya agak susah untuk menyimpulkan bahwa sasaran akhir tercapai tanpa adanya pengaruh berarti dari variabel otonom karena hubungan langsung antara variabel JUB dengan pertumbuhan inflasi sebagai berikut ini:

Tabel 11.4.3
Hubungan antara JUB, Growth dan Inflasi

Tahun	JUB (%) (M1)	Growth (%)	Inflasi (%)
1989	39,76	7,4	6,0
1990	18,42	7,3	9,5
1991	10,59	6,6	9,5

Sumber: Iswardono

Terjadinya penurunan laju JUB ditahun 1990 dan 1991 tentunya logis kalau dikaitkan pertumbuhan ekonomi juga menurun untuk tahun yang sama. Dan turunnya laju pertumbuhan JUB tentunya diharapkan mampu meredam inflasi, nyatanya tidak. Dapatkah disimpulkan ?. Ini merupakan pertanyaan yang sulit karena untuk mencapai sasaran akhir tersebut tentunya tidak dapat dicapai hanya dengan kebijaksanaan moneter, perlu adanya kebijaksanaan ekonomi makro yang lain yang saling mendukung, misalnya : kebijaksanaan fiskal, neraca pembayaran, kebijaksanaan fiskal dan regional. Dengan “ mix-policy “ tersebut diharapkan Trilogi Pembangunan dicapai sebagai mana diinginkan.

Dengan demikian, kalau dinggap kebijaksanaan diluar kebijaksanaan moneter sebagai variabel otonom maka dapat disimpulkan bahwa pengaruh variabel otonom tersebut ada dalam mempengaruhi efektivitas kebijaksanaan moneter di Indonesia dalam mencapai sasaran menengah maupun sasaran akhir. Untuk itu perlu studi yang lebih cermat tentang bagaimana pengaruh kebijaksanaan moneter pada Trilogi Pembangunan. “ does money matter? “ or “ money does not matter “.