

Beberapa Pemikiran Mengenai Manajemen Moneter Di Indonesia: Overview

*Burhanuddin Abdullah *)*

1. Dihadapkan pada kenyataan bahwa perumusan kebijakan ekonomi perlu mengadaptasi proses integrasi pasar global yang semakin menggejala, para peneliti ekonomi, seolah mendapat gairah baru. Kenyataan tersebut memunculkan rasa ingin tahu, atau keheranan, mengapa manajemen moneter yang dalam teori tampak sederhana dan mudah, dalam pelaksanaannya ternyata rumit dan susah mengurainya. Beberapa persoalan rumusan dan pelaksanaan kebijakan moneter dalam berbagai dimensinya — yang menjadi pokok bahasan dalam terbitan ini — terasa bertambah pelik setelah kecenderungan integrasi pasar domestik dengan pasar global memiliki implemetasi yang tidak seluruhnya positif.
2. Atas dasar itu para praktisi, pemikir kebijakan, dan para pengambil keputusan, perlu mempertimbangkan berbagai tujuan dan piranti yang tersedia; baik yang berasal dari sisi domestik maupun kecenderungan regional dan bahkan global. Sebagai contoh, deregulasi sektor keuangan tahun 1983 telah berhasil membuka potensi dana dan kegiatan ekonomi. Industri keuangan Indonesia pun berkembang menjadi industri modern yang terintegrasi dengan pasar keuangan internasional. Akan tetapi, di sisi lain perkembangan industri keuangan yang pesat tersebut telah menggugat mekanisme transmisi moneter-sektor riil yang selama ini dipercayai. Terlebih lagi kalau kita mempertimbangkan perkembangan pasar modal dan pasar keuangan lainnya yang diduga mengurangi peran intermediasi perbankan. Oleh karena itu, tidak mengherankan bila relevansi paradigma lama yang didasarkan pada asumsi bahwa otoritas moneter dapat sepenuhnya mengendalikan jumlah uang beredar semakin sering dipertanyakan.
3. Pertanyaan-pertanyaan dasar seperti : kemana sasaran kebijakan harus diarahkan? Jalan mana yang harus kita lalui? Apakah kita masih ingin melewati "sasaran antara" kuantitas/besaran moneter, sementara pasar keuangan yang semakin terintegrasi dan semakin canggih, serta semakin cepatnya berita ekonomi, rumor, gunjingan politik yang meresahkan, telah memandulkan efektifitas kebijakan? Fakta menunjukkan bahwa selain kuantitas, suku bunga merupakan satu mata rantai transmisi kebijakan moneter yang penting untuk mencapai sasaran akhir khususnya laju inflasi.¹ Suku bunga menyimpan banyak informasi bagi para pelaku ekonomi. Ia merupakan nilai kelangkaan. Ia juga menyimpan informasi tentang tingkat efisiensi proses intermediasi. Dan, seharusnya, ia juga merefleksikan perubahan yang terjadi pada nilai tukar ketika berhadapan dengan mata uang lain, terutama setelah kita menganut sistem nilai tukar yang fleksibel. Di dalam sistem tersebut, nilai tukar selain bukan merupakan sasaran

*) Burhanuddin Abdullah : Kepala Urusan Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter, BI

1 Boediono, *Merenungkan Kembali Mekanisme Transmisi Moneter di Indonesia*, hal. 1

kebijakan juga berada di luar kendali otoritas moneter. Satu-satunya jalur transmisi yang masih dapat dikendalikan dan dijadikan sasaran operasional oleh otoritas moneter hanyalah suku bunga.²

4. Persoalannya, kita harus mencoba mengubah kebiasaan dan 'mind-set' untuk mengejar sasaran kuantitas menjadi sasaran "harga". Kita perlu belajar tentang kemungkinan penerapan konsep pengendalian moneter melalui suku bunga sebagai sasaran operasional. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan-hubungan kausalitas yang cukup signifikan antara suku bunga deposito dengan laju inflasi sebagai sasaran akhir kebijakan moneter serta antara instrumen operasi pasar terbuka (OPT) dengan suku bunga yang terjadi di pasar uang antarbank (PUAB). Temuan ini merupakan indikasi awal kelayakan penerapan mekanisme suku bunga sebagai sasaran operasional kebijakan moneter di Indonesia. Berdasarkan temuan tersebut, dan setelah mempelajari pengalaman beberapa negara yang telah menerapkannya, agaknya cukup alasan untuk mulai berfikir tentang konsep pengendalian moneter dengan menggunakan suku bunga sebagai sasaran operasional. Di dalam konsep itu, suku bunga PUAB bertindak sebagai sasaran operasional. Suku bunga tersebut akan mentransmisikan kebijakan OPT Bank Indonesia ke suku bunga deposito dan nilai tukar. Kemudian, dua hal disebut terakhir akan mentransmisikan sinyal-sinyal kebijakan moneter ke permintaan agregat dan harga-harga.³ Meskipun demikian, kehati-hatian dalam menggunakan sesuatu yang masih baru adalah bagian dari sikap bijak. Oleh karena itu, pemantauan terhadap perkembangan agregat moneter agaknya masih tetap diperlukan, yaitu sebagai *nominal anchor* untuk jangka menengah dan panjang serta untuk mendeteksi gejala *asset bubble*.⁴
5. Salah satu prasyarat bagi keberhasilan penerapan mekanisme tersebut adalah dialihkannya tujuan akhir pengendalian moneter dari sasaran ganda (*multiple targeting*) ke sasaran tunggal, yaitu pengendalian laju inflasi. Hal ini didasarkan pada kenyataan bahwa *trade-off* di antara berbagai sasaran akhir semakin besar di dalam perekonomian yang terbuka sehingga harus ada pemberian prioritas kepada satu sasaran akhir. Berkaitan dengan itu, mencari suatu indeks harga yang relevan dengan kebijakan moneter adalah upaya penting. Indikator tersebut dikenal sebagai *underlying inflation*, yaitu laju inflasi yang lebih disebabkan oleh tekanan kekuatan-kekuatan fundamental dari sisi permintaan seperti interaksi antara ekspektasi masyarakat, jumlah uang beredar, dan siklus penggunaan kapasitas produksi. Dengan menggunakan teknik pemangkasan (*trimmed method*) ditemukan bahwa secara rata-rata paling sedikit 70% - 80% dari laju inflasi IHK selama periode Mei 1990 s.d. Mei 1998 disebabkan oleh faktor-faktor temporer (*noise*) yang perilakunya tidak sejalan dengan kondisi moneter pada saat itu. Uji empirik menunjukkan bahwa *underlying inflation* (yang diperoleh dengan mengeluarkan komponen *noise* di dalam IHK) adalah *anchor* yang lebih cocok untuk menilai efektivitas kebijakan moneter di Indonesia.⁵

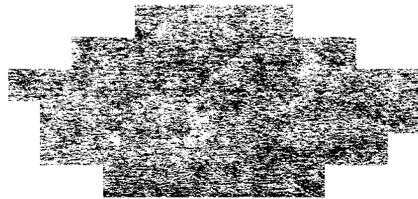
2 Hartadi A. Sarwono dan Perry Warjiyo, *Manajemen Moneter dalam Sistem Nilai Tukar Fleksibel: Suatu Pemikiran untuk Penerapannya di Indonesia*, hal. 5

3 Perry Warjiyo dan Doddy Zulverdi, *Penggunaan Suku Bunga sebagai Sasaran Operasional Kebijakan Moneter di Indonesia*, hal. 25

4 Boediono, *Suku Bunga sebagai Sasaran Operasional Kebijakan Moneter: Sebuah Komentar*, hal. 55

5 Wijoyo Santoso dan Reza Anglingkusumo, *Underlying Inflation sebagai Indikator Harga yang Relevan dengan Kebijakan Moneter: Sebuah Tinjauan untuk Indonesia*, hal. 59

6. Salah satu komponen penting lainnya dalam pengendalian moneter adalah interaksi antara nilai tukar dan variabel-variabel moneter lainnya. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa kebijakan pengendalian nilai tukar (yang diterapkan hingga 14 Agustus 1997) yang diarahkan untuk menjaga keseimbangan eksternal dan internal sulit mencapai hasil maksimal. Keberhasilan mendorong pertumbuhan ekspor nonmigas yang tinggi (untuk menjaga keseimbangan eksternal) harus dibayar dengan tekanan inflasi yang lebih tinggi daripada sasaran yang diinginkan (ketidakseimbangan internal). Di dalam era deregulasi dan globalisasi, kebijakan nilai tukar mengambang (*free floating*) terbukti lebih cocok untuk mencapai keseimbangan internal dan eksternal. Namun, penerapannya di Indonesia menghadapi kendala karena masih besarnya komponen impor di dalam struktur industri di dalam negeri. Oleh karena itu, proses reformasi struktur ekonomi ke arah pengurangan ketergantungan kepada komponen impor harus digegaskan. Sementara itu, kemungkinan penerapan sistem nilai tukar fleksibel terkendali (*managed floating*) sebagai alternatif jalan keluar sementara masih perlu dikaji kembali.⁶
7. Selain integrasi pasar yang semakin dalam, faktor lain yang diduga menjadi penyebab berkurangnya efektivitas kebijakan moneter di Indonesia adalah terjadinya pengurangan peran perbankan sebagai lembaga perantara (disintermediasi). Proses disintermediasi yang terutama terjadi dalam periode 1995 - 1997 merupakan efek samping pesatnya perkembangan perusahaan pembiayaan dan lembaga keuangan lainnya (termasuk pasar modal) selama dekade terakhir. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa ternyata proses disintermediasi belum mengganggu efektivitas kebijakan moneter karena perubahan kredit dan kapitalisasi pasar hanya merupakan komponen kecil di dalam residual M2. Sekalipun demikian, mengingat efektivitas kebijakan moneter relatif lebih dipengaruhi oleh pertumbuhan kapitalisasi pasar daripada oleh pertumbuhan kredit maka proses disintermediasi perlu mendapat perhatian yang seksama sebelum benar-benar menjadi masalah. Mengingat korelasi antara suku bunga deposito dan pertumbuhan IHSG cukup dekat dan signifikan maka untuk mencegah meluasnya proses disintermediasi di masa mendatang perlu diupayakan adanya suatu tingkat suku bunga yang stabil dalam jangka panjang.⁷ Dalam kaitan ini, penerapan mekanisme pengendalian moneter melalui suku bunga sebagai sasaran operasional menjadi semakin relevan untuk dipertimbangkan.



6 Dody B. Waluyo dan Benny Siswanto, *Peranan Kebijakan Nilai Tukar dalam Era Deregulasi dan Globalisasi*, hal. 85

7 Y. Santoso Wibowo dan Gunawan, *Dampak Disintermediasi Kegiatan Bank terhadap Efektivitas Kebijakan Moneter*, hal. 123