

# Evaluasi terhadap Strategi Kebijakan Stabilisasi Moneter dan Restrukturisasi Perbankan : *Overview*

Hartadi A. Sarwono \*)

Tanpa terasa kita telah mengakhiri tahun 1998. Satu tahun penuh, dari hari ke hari, langkah demi langkah telah dilakukan untuk memperoleh secercah titik terang diujung perjalanan panjang mengatasi gejala ekonomi, sosial, dan politik yang melanda negara kita tercinta. Sangat disadari bahwa berbagai persoalan berat dan mendasar dalam perekonomian Indonesia yang muncul dalam waktu yang relatif bersamaan memang hasilnya tidak dapat segera dinikmati dalam waktu singkat. Komplikasi terhadap berbagai masalah yang terjadi memerlukan tidak saja strategi kebijakan ekonomi makro yang komprehensif tetapi juga penentuan prioritas kebijakan yang harus dipilih secara tepat dan dilaksanakan pada waktu yang tepat.

Dalam tahun 1998, Bank Indonesia sebagai otoritas moneter telah menetapkan paling sedikit dua langkah penting sebagai strategi utama untuk mengatasi masalah yang mendesak yang harus dapat segera diselesaikan. Strategi tersebut, pertama meliputi langkah untuk meredam laju inflasi dan sekaligus mengupayakan tercapainya stabilitas nilai tukar. Kedua, diperlukan strategi khusus untuk segera memulihkan kembali kepercayaan masyarakat terhadap perbankan. Kedua strategi ini tercermin pada kebijakan moneter yang ketat dan mengacu pada sasaran-sasaran kuantitas yang ditetapkan untuk memperoleh kembali kendali terhadap sumber-sumber penciptaan uang beredar dan menyerap kembali kelebihan likuiditas yang beredar di masyarakat. Sementara itu, upaya pencapaian stabilitas moneter ini tidak akan sepenuhnya berhasil apabila kepercayaan masyarakat terhadap perbankan sebagai lembaga intermediasi belum pulih kembali. Oleh karena itu berbagai langkah pemulihan kepercayaan terhadap perbankan seperti program penjaminan pemerintah dan program penyehatan bank, telah pula ditetapkan sejak awal 1998 sebagai *stepping stone* bagi berbagai langkah kebijakan restrukturisasi perbankan sebagai bagian integral dari kebijakan stabilisasi dan pemulihan ekonomi.

Awal tahun 1999 kiranya menjadi waktu yang tepat untuk menilai kinerja berbagai strategi kebijakan yang telah dirancang sepanjang tahun 1998. Sampai sejauh ini, kebijakan stabilisasi yang dilakukan oleh Bank Indonesia dengan cara mengendalikan jumlah uang beredar telah menunjukkan hasil yang cukup memuaskan. Sumber-sumber ekspansi moneter

---

\*) Hartadi A. Sarwono, Deputi Kepala Urusan Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter, Bank Indonesia. Email : hartadi@bi.go.id

khususnya yang berasal dari pemberian bantuan likuiditas kepada bank dapat dikendalikan pada tingkat yang wajar. Sistem baru lelang SBI yang mengacu pada sasaran kuantitas dan ditunjang oleh sterilisasi pengeluaran pemerintah di pasar uang valuta asing telah berhasil meningkatkan efektivitas operasi pasar terbuka. Perkembangan ini terlihat pula pada *base money* sebagai sasaran operasional operasi pasar terbuka yang cenderung terus menurun menuju kearah sasaran yang ditetapkan. Demikian pula, suku bunga lambat laun mengikuti kondisi likuiditas di masyarakat sehingga lebih mencerminkan tingkat keseimbangan permintaan dan penawaran di pasar uang.

Sejalan dengan perkembangan ini, tekanan laju inflasi khususnya yang berasal dari sisi *demand* sudah sangat melemah. Sementara itu, ketersediaan dan distribusi bahan bahan pangan merupakan faktor yang perlu terus dikendalikan, sehingga diharapkan laju inflasi dapat terus menurun sepanjang tahun 1999 ini. Dengan terus berkurangnya tekanan pada harga-harga ini diharapkan ekspektasi positif pelaku pasar yang sudah mulai terbentuk akan terus membaik, dan ruang yang sudah tercipta bagi perekonomian nasional untuk bangkit dari krisis akan semakin membesar.

Namun, pemulihan kembali kepercayaan masyarakat terhadap perbankan masih belum berjalan dengan cepat seperti yang kita harapkan. Restrukturisasi perbankan memang merupakan pekerjaan besar yang keberhasilannya juga tergantung pada terciptanya situasi dan kondisi makroekonomi yang stabil dan keberhasilan langkah-langkah restrukturisasi di sektor riil. Nilai tukar dan inflasi meskipun telah menunjukkan kecenderungan yang menurun, belum sepenuhnya dapat meyakinkan pelaku pasar untuk merencanakan kembali berbagai kegiatan ekonominya. Kinerja bank dalam mendapatkan keuntungan juga sangat tergantung pada tingkat kemacetan dan kerusakan yang dialami oleh sektor riil, meskipun proses penyehatan bank telah dilakukan secara cermat.

Dalam edisi kali ini artikel-artikel dalam Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan menyajikan topik-topik yang erat kaitannya dengan berbagai *assessment* terhadap kedua strategi yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Beberapa artikel bahkan merupakan pemikiran-pemikiran yang disampaikan oleh para penulisnya ketika mengikuti Sekolah Staf Pimpinan Bank Indonesia 1998 (Sespibi)<sup>1</sup>. Oleh karena Sespibi merupakan sarana pendidikan tertinggi yang ada di Bank Indonesia, maka tidak berlebihan kiranya kita mengharapkan tulisan-tulisan tersebut menjadi sarana evaluasi kritis terhadap berbagai kebijakan yang telah dilaksanakan oleh Bank Indonesia.

Sebagaimana telah dicermati oleh banyak kalangan baik akademisi maupun praktisi kebijakan moneter, program stabilisasi nilai tukar dan inflasi sepanjang tahun 1998 telah

---

1. Para penulis peserta Sespibi 1998 tersebut adalah Sjamsul Arifin, Tarmiden Sitorus, Rasmu Samiun, Kusumaningtuti, dan Halim Alamsyah.

menimbulkan *pros & cons* khususnya terhadap dampak ketatnya likuiditas dan tingginya suku bunga. Sjamsul Arifin<sup>2</sup> juga mempertanyakan efektivitas dari strategi kebijakan moneter yang ketat ini. Menurut pendapatnya dalam situasi perekonomian dimana terjadi kontraksi perekonomian yang dalam dan disertai oleh tingginya laju inflasi sebagai akibat dari hilangnya kepercayaan, kerusakan produksi dan distribusi, serta gangguan stabilitas politik dan keamanan, maka biaya yang ditimbulkan oleh kenaikan suku bunga sangat besar dan justru dapat mengkitabkan semakin dalamnya kontraksi kegiatan ekonomi. Dalam penelitian ini, penulis menekankan pentingnya kebijakan disinflasi namun harus disertai upaya "*how to strike a right balance*" sehingga suku bunga dapat kembali diturunkan tanpa harus memicu kembali inflasi dan mengganggu kestabilan nilai tukar.

Rasmo Samiun<sup>3</sup> juga sampai pada kesimpulan yang serupa dalam kaitannya dengan kebijakan intervensi oleh Bank Indonesia di pasar valuta asing. Dalam situasi gejolak nilai tukar yang lebih banyak diakibatkan oleh faktor non-ekonomis, intervensi tidak harus diartikan sebagai upaya menekan laju depresiasi, namun harus lebih diartikan sebagai menjaga nilai tukar agar bergerak dengan teratur (*orderly manner*). Dalam hal ini apabila nilai tukar bergejolak sebagai akibat dari faktor "*uncertainty*" dan pasar membutuhkan suatu "*guidance*" dari otoritas moneter, maka intervensi dapat digunakan sebagai signal yang menentramkan pasar dari gejolak yang berlebihan. Haryadi Ramelan<sup>4</sup> dalam makalahnya menambahkan pula bahwa tidak efisiennya pasar valuta asing baik domestik maupun regional telah menjadi lahan subur bagi kegiatan spekulatif yang rentan terhadap berbagai *rumours*.

Analisis terhadap nilai tukar ini diperkuat oleh penelitian Danny Daud Setiana<sup>5</sup> yang menyimpulkan bahwa ditengah krisis, faktor risiko baik politik, keuangan, maupun ekonomi merupakan pendorong utama terjadinya depresiasi nilai tukar yang tidak terkendali. Suatu hal yang menarik dalam penelitian ini adalah penulis menggunakan prinsip-prinsip pendekatan analogis dimana nilai tukar mempunyai kesamaan fenomena dan struktur dengan kurva uji tarik material teknik. Sebagai seorang Sarjana Teknik sumbangan penulis terhadap ilmu ekonomi kiranya perlu mendapat perhatian pembaca khususnya yang berminat di bidang *economic modeling*.

Sementara itu, ditinjau dari sisi stabilisasi inflasi, para penulis dengan penekanan yang berbeda-beda melihat bahwa kebijakan disinflasi harus lebih merupakan kebijakan terkoordinasi (*coordinated policy*) dengan *policy mix* yang memperhatikan secara simultan

---

2. Arifin, Sjamsul, "Efektivitas Kebijakan Suku Bunga dalam Rangka Stabilisasi Rupiah di Masa Krisis".

3. Samiun, Rasmo, "Evaluasi Program Intervensi dalam Rangka Stabilisasi Nilai Tukar."

4. Ramelan, Hariyadi, "Analisis Efisiensi Pasar Valuta Asing di Lima Negara Asia Menggunakan Uji Kointegrasi."

5. Setiana, Danny D., "Pengembangan Model Penentuan Nilai Tukar Valas dengan Menggunakan Pendekatan Uji Rentang Mekanika."

aspek operasional kebijakan moneter dan fiskal, kondisi struktural di pasar barang, ketidakseimbangan dan segmentasi di pasar keuangan, dan kelemahan-kelemahan di sistem perbankan. Ditinjau dari aspek operasional kebijakan moneter di Indonesia, kebijakan disinflasi oleh bank sentral sangat terkait erat dengan bagaimana Bank Indonesia meminimalkan pengaruh *autonomous factors* yang berada diluar kendali Bank Indonesia dan mengoptimalkan *policy factors* untuk mencapai sasaran moneter.

Tarmiden Sitorus<sup>6</sup> melihat kondisi sistem keuangan nasional yang sangat rentan terhadap gejolak dari dalam dan luar negeri sebagai satu faktor *autonomous* yang perlu dikendalikan secara lebih ketat, apalagi dengan sistem devisa bebas dan rejim nilai tukar mengambang bebas yang kita anut. Hal ini juga dilihat oleh Sjamsul Arifin ketika membahas mengenai masalah segmentasi di pasar uang antarbank yang menyebabkan kebijakan suku bunga yang *over-shoot*. Faktor *autonomous* kedua yang perlu diperhatikan dalam menyusun *policy mix* menurut Tarmiden Sitorus adalah aspek transaksi fiskal pemerintah yang sangat berfluktuasi sehingga memberi komplikasi pada efektifitas kebijakan moneter untuk disinflasi. Sjamsul Arifin selanjutnya juga melihat adanya faktor *autonomous* ketiga yang berada diluar kendali kebijakan moneter yaitu fenomena *noise* dalam keranjang IHK yang struktural sifatnya dan secara rata-rata membentuk 70% dari laju inflasi IHK.

Dari aspek kebijakan (*policy factors*) sebagaimana juga yang pernah diutarakan oleh Boediono (1998)<sup>7</sup>, efektifitas kebijakan moneter menjadi sangat berkurang karena lemahnya hubungan antara *base money* dan sasaran antara seperti M1 dan M2. Sjamsul Arifin dan Tarmiden Sitorus mempertegas sinyal dari Boediono bahwa salah satu permasalahan dalam pengendalian moneter untuk disinflasi adalah bahwa hanya sekitar 30% dari *monetary base* yang dapat dikontrol oleh Bank Indonesia. Sementara hasil penelitian juga menunjukkan adanya *loosening linkage* antara *monetary base* dengan sasaran akhir kebijakan, karena *money multiplier* dan *income velocity* yang sudah semakin tidak stabil.

*Policy factors* yang lain yang perlu menjadi perhatian Bank Indonesia adalah bahwa ditengah krisis kepercayaan terhadap sistem perbankan dan melemahnya kinerja sistem perbankan, terdapat dilema antara Bank Indonesia sebagai *lender of last resort* dan Bank Indonesia sebagai penjaga stabilitas nilai Rupiah. Untuk menjaga agar nilai tukar tetap stabil dan laju inflasi terkendali, maka Bank Indonesia perlu menjaga ekspansi *monetary base* sehingga dapat mengakibatkan kenaikan suku bunga nominal yang tinggi. Tingginya suku bunga dan belum pulihnya kepercayaan masyarakat terhadap pemulihan ekonomi, semakin mempersulit perbankan dalam menjalankan fungsi intermediasinya. Di satu sisi perbankan harus menanggung biaya dana yang sangat tinggi sementara di sisi lain perbankan tidak

---

6. Sitorus, Tarmiden, "Suatu Pemikiran dalam Upaya Peningkatan Efektivitas Pengendalian Moneter di Indonesia."

7. Boediono, 1998, "Merencanakan Kembali Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia"

dapat membebankan suku bunga yang sebanding kepada para debiturnya sehingga perbankan harus menanggung beban *negative spread*. Sebagai akibatnya terjadi *credit crunch* karena perbankan tidak dapat menanggung resiko *default* sementara beban bunga yang harus ditanggung bank membesar. Membengkaknya *non-performing loans* dunia usaha dan membengkaknya beban bunga yang harus ditanggung perbankan tersebut selanjutnya semakin memukul kinerja sistem perbankan sehingga fungsinya sebagai *transmission channel* kebijakan moneter menjadi tidak berjalan. Oleh karena itu, kebijakan stabilisasi saja belum merupakan persayaratan yang cukup bagi pemulihan ekonomi. Kebijakan stabilisasi moneter harus dilengkapi dengan kebijakan restrukturisasi perbankan.

Oleh karena itu, Halim Alamsyah<sup>8</sup> dalam makalahnya menulis bahwa program restrukturisasi perbankan harus merupakan bagian integral dari paket kebijakan stabilisasi dan pemulihan kegiatan ekonomi. Keberhasilan program restrukturisasi akan memberikan dampak langsung terhadap pemulihan kegiatan ekonomi dan penurunan laju inflasi. Hal ini terjadi karena pemulihan fungsi intermediasi bank akan meningkatkan kembali mobilisasi dana dan merelokasi sumber dana tersebut secara efisien bagi kegiatan ekonomi, sehingga mendorong penurunan suku bunga. Dengan iklim ekonomi makro yang semakin kondusif, kepercayaan masyarakat terhadap pemulihan ekonomi akan berangsur-angsur pulih sehingga pada akhirnya meningkatkan kembali permintaan dan penawaran agregat. Secara lebih spesifik, Halim Alamsyah melihat perlunya pemerintah untuk menyegerakan proses “penyiangan” (restrukturisasi) dan “pemberdayaan” (rekapitalisasi) dalam sistem perbankan untuk mengembalikan fungsi bank tidak saja sebagai *intermediary institution* tetapi juga sebagai *transmission channel* kebijakan moneter.

Masih dalam kaitannya dengan program restrukturisasi di bidang perbankan, Kusumaningtuti<sup>9</sup> melihat bahwa dalam jangka panjang perlu pula dipikirkan untuk merubah skim *blanket guarantee* yang kini diterapkan untuk menjamin dana nasabah menjadi skim *deposit insurance*. Alasan utama yang diajukan Kusumaningtuti adalah bahwa pola yang ada sekarang yang memberi *explicit guarantee* pada nasabah dapat memberi peluang bagi berulangnya *moral hazard* di sistem perbankan. Demikian halnya karena resiko *bank failures* sepenuhnya ditanggung oleh Bank Indonesia dan tidak ditanggung bersama dengan bank dan deposan. Sementara itu, dari aspek *prudential regulations*, Endy Dwi Tjahjono dan Hendy Sulistyowati dengan merujuk pada pelajaran yang dapat diambil dari “*bonanza capital-inflows*” dan ekspansi kredit perbankan yang mengikutinya, menyarankan agar di-era pasca

---

8. Alamsyah, Halim, “*Restrukturisasi Perbankan dan Dampaknya terhadap Pemulihan Kegiatan Ekonomi dan Pengendalian Moneter.*”

9. Kusumaningtuti, S. S., “*Ketentuan Blanket Guarantee dan Kemungkinan Penggantiannya dengan Deposit Protection Scheme.*”

restrukturisasi perbankan nantinya penerapan *prudential regulations* harus lebih ditingkatkan<sup>10</sup>

Akhirnya untuk menutup *overview* ini, kiranya dapat kita simpulkan bahwa kita telah banyak berbuat, langkah demi langkah telah kita ayunkan untuk segera keluar dari mimpi buruk ini. Lebih jauh lagi, kita berkeinginan untuk meletakkan suatu awal bagi tatanan perekonomian nasional yang lebih tangguh dimasa depan. Namun, disadari bahwa hasilnya belum seperti yang kita harapkan. Berbagai evaluasi kritis, telaah dan usulan yang diajukan oleh para penulis dalam edisi ini tidak lain tidak bukan adalah sebagai wujud kepedulian anak-anak bangsa untuk masa depan Indonesia yang lebih baik. Ki Hadjar Dewantoro diawal maraknya pergerakan nasional Indonesia di tahun 1920an memberi semangat kepada para perintis perjuangan bangsa kita .. "*Aller anfang ist schwer*" - setiap suatu permulaan adalah sulit. Namun, paling tidak kita telah mendapat pelajaran yang berharga dari langkah-langkah yang kita lakukan; seperti yang dikatakan oleh Jawaharlal Nehru ... "*Crises and deadlock when they occur have at least this advantage, that they force us to think.*"