

MANAJEMEN MONETER ALTERNATIF DAN PENERAPANNYA DI INDONESIA

*Mulya E. Siregar *)*

Reformasi keuangan di Asia pada awal 1980an ternyata hanya memberikan peningkatan kuantitas bagi lembaga-lembaga keuangan dan kuantitas aliran modal yang masuk, sedangkan kualitas lembaga-lembaga keuangan Asia tidak meningkat. sehingga efisiensi dan stabilitas dari perbankan tidak pernah terealisasi. Kelemahan kualitas perbankan di Asia dipengaruhi oleh penerapan suku bunga yang gagal sebagai alat indirect screening mechanism. Selain dari pada itu, penerapan suku bunga berdampak negatif dalam manajemen moneter. yang pada gilirannya mengakibatkan kegagalan pencapaian tujuan-tujuan pembangunan ekonomi suatu negara. Oleh karena itu, manajemen moneter alternatif yang tidak bertumpu pada suku bunga perlu dipersiapkan, karena hal tersebut dapat me-minimisasi pemanfaatan aggregate money demand untuk kegiatan-kegiatan yang non-produktif dan spekulatif.

*) Mulya E. Siregar, PhD. : Peneliti Bank Senior, Tim Penelitian dan Pengembangan Bank Syariah, Direktorat Penelitian dan Pengaturan Perbankan, Bank Indonesia, email : mulya7@yahoo.com ; msiregar@bi.go.id

I. Pendahuluan

Krisis keuangan di Asia berawal dari di-devaluasinya *baht* pada bulan Juli 1997 yang merupakan tantangan yang berat bagi perekonomian dunia di akhir abad ke 20. Krisis ini membawa kehancuran perekonomian negara-negara Malaysia, Thailand, Indonesia, Filipina dan Korea Selatan dan menurunnya nilai tukar negara-negara Singapura, Taiwan, China dan negara lainnya di kawasan ini. Dampak devaluasi *baht* dirasakan juga oleh pasar saham di Hongkong dan juga dirasakan oleh *stock exchange centers* di Eropah, USA serta Jepang. Suatu perubahan yang demikian cepat dari fenomena *Asian Miracle* berubah menjadi *Asian Financial Crisis* atau Krisis Keuangan Asia. Bagaimana hal ini dapat terjadi?

Diduga permasalahan mendasar dari krisis keuangan Asia adalah krisis kualitas lembaga-lembaga keuangan yang dipengaruhi oleh penerapan suku bunga yang ternyata gagal berfungsi sebagai alat *indirect screening mechanism*. Berbagai literatur yang ditulis oleh para ekonom seperti Muslehuddin (1974), Qureshi (1979), Kahf (dalam Khurshid, 1981), Siddiqui (1981), Chapra (1985 dan 1996), Allais (1993), Mills dan Presley (1997) dan Choudry dan Mirakhor (1997) tidak menyetujui perekonomian yang bertumpu pada suku bunga karena akan terjadi mis-alokasi *resources* yang pada gilirannya cenderung akan mengakibatkan ketidak stabilan ekonomi. Sedangkan Enzler, Conrad, dan Johnson (dalam Chapra, 1996) menemukan bukti bahwa mis-alokasi *capital stock* telah terjadi di Amerika Serikat, negara yang sangat mengagungkan suku bunga sebagai alat untuk melakukan *indirect screening mechanism*. Dengan terjadinya mis-alokasi dana yang disebabkan oleh suku bunga berpengaruh terhadap pencapaian tujuan-tujuan ekonomi suatu negara, yaitu pemenuhan kebutuhan pokok, pertumbuhan ekonomi yang optimum, pemerataan distribusi pendapatan, dan stabilitas ekonomi. Menurut Chapra (1996) manajemen moneter yang berdasarkan suku bunga tidak akan efektif dalam mencapai tujuan-tujuan ekonomi tersebut.

Oleh karena itu, pada bagian kedua dari makalah ini akan terfokus pada krisis keuangan Asia beserta faktor-faktor penyebabnya yang merupakan ilustrasi bagaimana gagalnya suku bunga sebagai alat *indirect screening mechanism*. Selanjutnya pada bagian ketiga akan membahas manajemen moneter alternatif yang diawali dengan pembahasan dampak negatif suku bunga dalam manajemen moneter. Pada bagian keempat, makalah ini mencoba membahas kemungkinan penerapan manajemen moneter alternatif di Indonesia. Akhirnya bagian kelima merupakan penutup dari makalah ini akan menguraikan kesimpulan dan saran .

II. Krisis Keuangan Asia

Sebelum tahun 1980 *financial repression* dengan ciri-ciri *interest rate ceiling*, *credit ceiling*, tingginya rasio likuiditas, *credit rationing* dan adanya batasan untuk masuk dalam pasar keuangan berlangsung di berbagai negara khususnya Asia dan Amerika Latin. Reformasi keuangan di awal tahun 1980an meningkatkan peran pasar dalam penentuan suku bunga, alokasi kredit dan skala operasi lembaga-lembaga keuangan. Selain dari pada itu reformasi keuangan diharapkan meningkatkan efisiensi dan stabilitas sistem keuangan. Dampak reformasi keuangan tersebut adalah meningkatnya peluang investasi dan lebih menariknya suku bunga di negara-negara Asia Timur/Tenggara, yang mengundang masuknya dana ke dalam negara-negara tersebut. Pada saat yang bersamaan di Jepang dan Eropah, pertumbuhan ekonominya melambat sehingga suku bunga menurun pada awal 1990 dan munculnya lembaga-lembaga investasi yang mengalokasikan dana pensiun dan reksa dana ke dalam negara-negara tersebut, sehingga aliran dana masuk semakin deras. Masuknya aliran dana tersebut sayangnya tidak begitu mempertimbangkan kondisi lembaga keuangan khususnya perbankan di negara-negara tersebut yang masih berdasarkan sistem manajemen kekeluargaan dan beroperasi secara tradisional. Tanpa pertimbangan tersebut, para *international lenders* dan *investors* memiliki persepsi bahwa resiko investasi di Asia Timur/Tenggara adalah kecil sehingga memberikan rasa aman bagi mereka.

Meningkatnya aliran dana masuk yang salah satunya disebabkan oleh reformasi keuangan menghasilkan pertumbuhan ekonomi negara-negara Asia Timur/Tenggara yang memukau di awal tahun 90an, yaitu rata-rata mencapai 7.3% pada 1991-95 dan 7% pada tahun 1996 (IDB, 1998) bagi negara Indonesia, Malaysia, Thailand, Korea Selatan dan Filipina. Reformasi juga menghasilkan tabungan yang tinggi bagi kelima negara tersebut yang tercermin dari tingginya rasio Gross Domestic Saving terhadap PDB yang mencapai 33.9% pada 1991-95 dan 33.3% pada tahun 1996. Selain dari itu, indikator makroekonomi lainnya menggambarkan betapa kuatnya perekonomian negara-negara tersebut yang tercermin dari pertumbuhan ekspor yang mencapai lebih dari 10%, tingkat inflasi yang moderat sekitar 6% dan *current account deficit* yang berkisar 3% dari PDB tahun 1991-95.

Selanjutnya pada tahun 1996, ekspor beberapa negara Asia Timur/Tenggara melambat terutama terjadi pada Malaysia dan Thailand sehingga *current account deficit*-nya meningkat. Namun keadaan ini dianggap tidak membahayakan karena indikator-indikator makroekonomi yang cukup baik diperkirakan akan mampu mengatasi kemungkinan terjadinya krisis yang lebih mendalam. Keyakinan bahwa negara-negara tersebut akan melampaui kesulitan tersebut dengan mulus ternyata menjadi buyar, yaitu ketika Thailand harus men-devaluasi *baht* +/- 25% pada tanggal 2 Juli 1997. Thailand terpaksa melakukan devaluasi karena disaat Thailand sedang berjuang menghadapi tekanan pada *baht*, bank-

bank Jepang (yang juga mempunyai masalah sendiri) tidak mau memperpanjang pinjaman-pinjaman jangka pendek yang disalurkan ke Thailand maupun Korea Selatan. Keadaan inilah yang memperparah kondisi keuangan Thailand yang memang sudah lemah (karena reformasi yang diharapkan meningkatkan efisiensi dan stabilitas perbankan tidak terjadi karena manajemen perbankan masih berdasarkan manajemen kekeluargaan dan beroperasi secara tradisional), yang pada gilirannya menggiring Thailand men-devaluasi *baht*. Akibat dari devaluasi tersebut, para *lenders* maupun *investors* memiliki persepsi bahwa apa yang terjadi di Thailand, dapat juga terjadi di Malaysia atau Indonesia atau negara-negara lain di wilayah Asia Tenggara/Timur. Persepsi ini lah yang mengakibatkan para *international lenders* maupun *investors* yang diikuti oleh pelaku-pelaku pasar domestik menjadi panik sehingga mereka melepas mata uang dan saham-saham di wilayah tersebut, yang pada gilirannya menghancurkan nilai mata uang dan saham-saham tersebut. Kehancuran nilai mata uang dan saham tersebut dikenal sebagai *currency/monetary crisis* dan *stock market crisis*.

Hancurnya nilai mata uang dan saham-saham kelima negara tersebut mengakibatkan kesulitan bagi sistem keuangan untuk memenuhi kewajibannya. Keadaan ini mengakibatkan deposan perbankan kehilangan kepercayaan terhadap perbankan sehingga mereka menarik dana-dana yang ada diperbankan atau dikenal dengan *bank run*. Sejarah memperlihatkan bahwa bila *financial panic* telah terjadi sekuat apapun sistem perbankan/keuangan yang dilengkapi dengan pencadangan, permodalan yang kuat dan likuiditas yang cukup tidak akan pernah mampu bertahan. *Financial panic* tersebut melahirkan *credit crunch*, yang pada gilirannya krisis di sektor perbankan atau *banking crisis*. Dengan demikian kita mengenal tiga macam krisis, yaitu krisis moneter, krisis pasar saham dan krisis perbankan. Apakah krisis ini merupakan sumber dari krisis yang terjadi di Asia atau apakah ini yang dimaksud dengan krisis keuangan Asia atau *Asian financial crisis*? Bila dilihat dari kronologis terjadinya ketiga krisis tersebut, dapat diketahui bahwa ketiga krisis tersebut merupakan akibat dari kepanikan para *international lenders*, *investors*, pelaku-pelaku pasar domestik dan deposan domestik. Perbaikan dan pembenahan pada bidang moneter, pasar saham dan perbankan harus segera dilakukan, namun perbaikan tersebut tidak akan cukup untuk memperbaiki perekonomian secara keseluruhan. Perbaikan ekonomi negara-negara Asia Timur/Tenggara harus dilakukan pada sumber utama krisis terjadi. Pertanyaan selanjutnya adalah, apakah sumber utama *Asian financial crisis*?

Krisis yang terjadi pada dasarnya adalah bersumber dari kelemahan kualitas dari sistem keuangan di Asia. Adanya reformasi keuangan ternyata hanya memberikan peningkatan kuantitas dari lembaga-lembaga keuangan dan peningkatan kuantitas aliran modal yang masuk. Reformasi sama sekali tidak meningkatkan kualitas lembaga-lembaga keuangan di Asia sehingga efisiensi dan stabilitas dari perbankan tidak pernah terealisasi, karena lembaga-lembaga tersebut masih beroperasi secara tradisional. Menurut Delhaise

(1998), lembaga-lembaga keuangan Asia tidak pernah dewasa, karena pertumbuhan ekonomi kelima negara tidak diikuti dengan pertumbuhan sistem keuangan, sehingga menurutnya *Asian financial crisis* adalah *a crisis of growth*. Sedangkan menurut makalah ini, *Asian financial crisis* adalah merupakan *a quality crisis of Asian financial institutions*. Ada empat kelemahan perbankan Asia yang menyebabkan krisis kualitas tersebut, yaitu:

1. Perilaku investasi yang bersifat spekulatif yang menjauhkan lembaga-lembaga keuangan dari perkembangan sektor riil.
2. Perbankan beroperasi seperti lembaga pegadaian yang hanya mementingkan jaminan/agunan.
3. Sistem manajemen tradisional dan kekeluargaan/kroni dalam mengelola bank sehingga penyaluran kredit tidak berdasarkan kelayakan proyek.
4. Walaupun telah disadari bahwa perbankan sebaiknya menghindari dari *borrowing short and lending long*, namun kegiatan ini terus berlangsung.

Dengan adanya empat kelemahan yang dimiliki oleh perbankan Asia tersebut, maka dapat dimaklumi pengelolaan aliran dana yang masuk jadi ber-resiko tinggi. Keempat hal tersebut diatas yang mengakibatkan kesalahan alokasi dana, sehingga dana tidak disalurkan kepada yang memiliki peluang investasi terbaik, yang pada gilirannya mengakibatkan meningkatnya kredit macet. Perilaku perbankan yang sedemikian rupa dapat terjadi di alam perekonomian yang menggunakan suku bunga sebagai alat *indirect screening mechanism*.

Dengan suku bunga, diharapkan hanya pengusaha-pengusaha/debitur yang memiliki peluang investasi terbaik yang akan memperoleh dana. Peluang investasi mana tidak diperhatikan, apakah di sektor riil atau keuangan dengan segala *derivative instrument*-nya. Hal ini lah yang menyuburkan praktek-praktek spekulasi yang berdampak buruk terhadap perkembangan sektor riil. Maurice Alais (1993) yang merupakan pemenang nobel pada tahun 1988 berpendapat mengenai sistem pinjaman yang pada dasarnya membiayai kegiatan spekulasi, yaitu sebagai berikut:

Be it speculation on currencies or speculation on stocks and shares, the world has become one big casino with gaming tables distributed along every latitude and longitude. The game and the bids, in which millions of players take part, never cease. The American quotations are followed by those from Tokyo and Hongkong, from London, Frankfurt and Paris. Everywhere speculation is supported by credit since one can buy without paying and selling without owning.

Selanjutnya dengan suku bunga, perbankan akhirnya hanya mempertimbangkan debitur yang diperkirakan mampu mengembalikan kredit, namun sayangnya yang diperhatikan hanyalah yang memiliki jaminan/agunan yang cukup, pertimbangan pada akhirnya bukan berdasarkan kelayakan proyek. Suku bunga juga dapat mengakibatkan

adverse selection, yaitu pada tingkat tertentu hanya debitur-debitur yang berani mengambil resiko tinggilah yang tetap dalam pasar kredit dan biasanya debitur-debitur ini adalah debitur *bandit* yang memiliki hubungan dengan pengurus/pemilik bank. Akhirnya, selama keadaan perekonomian stabil, khususnya tidak ada gejolak suku bunga, sejarah telah memperlihatkan bahwa *borrowing short and lending long* — yang menurut Edwards dan Mishkin (1995) merupakan kegiatan perbankan tradisional — dapat *survive*, namun kehancuran sistem keuangan akan segera berlangsung begitu gejolak terjadi.

Dari uraian diatas dapat diketahui bahwa permasalahan mendasar dari krisis keuangan Asia adalah krisis kualitas lembaga-lembaga keuangan yang dipengaruhi oleh penerapan suku bunga yang ternyata gagal berfungsi sebagai alat *indirect screening mechanism*. Selanjutnya perlu juga dikaji dampak negatif suku bunga secara makro, khususnya dalam manajemen moneter sehingga manajemen moneter alternatif yang tidak bertumpu pada suku bunga perlu dipersiapkan.

III. Manajemen Moneter Alternatif ¹

1. Dampak Negatif Suku Bunga Dalam Manajemen Moneter

Dengan di-demonetisasinya emas oleh Amerika Serikat merupakan masa berakhirnya *Bretton Woods system* dan merupakan awal mula dari *fully-fledged managed money standard* yang sama sekali tidak terkait dengan nilai emas. Dengan sistem *managed money* yang berlaku sekarang tidak mengharuskan disiplin moneter yang ketat, sehingga memungkinkan bagi negara untuk memiliki defisit anggaran. Konsekwensi dari hal tersebut, sejak berlakunya *managed money standard* terlihat dua fenomena utama yang terjadi, yaitu tingginya tingkat inflasi dan tidak stabilnya nilai tukar. Sebagaimana diketahui uang merupakan alat ukur nilai yang penting dalam kehidupan karena penurunan nilai riil dari pada uang akan memiliki efek buruk bagi kehidupan sosial ekonomi dan tingkat kesejahteraan masyarakat. Stabilitas nilai dari pada mata uang merupakan prioritas utama dalam kegiatan manajemen moneter, karena stabilitas tersebut yang tercermin dari stabilitas tingkat harga sangat berpengaruh terhadap realisasi pencapaian tujuan pembangunan ekonomi suatu negara, seperti pemenuhan kebutuhan dasar, pemerataan distribusi pendapatan dan kekayaan, tingkat pertumbuhan ekonomi riil yang optimum, perluasan kesempatan kerja dan stabilitas ekonomi. Sehingga kegiatan manajemen moneter harus memiliki kontribusi yang positif terhadap pencapaian dari tujuan-tujuan tersebut diatas.

¹ Disarikan dari berbagai sumber, khususnya Chapra, M. Umer (1996).

Manajemen moneter yang berdasarkan suku bunga berpengaruh terhadap pemenuhan kebutuhan pokok dan pemerataan distribusi pendapatan karena penyaluran pinjaman dengan suku bunga tertentu ditetapkan berdasarkan kemampuan peminjam memberikan jaminan kredit guna meng-*cover* pinjaman yang diberikan dan kecukupan *cash flow* untuk memenuhi kewajiban tersebut. Dikarenakan hal tersebut, maka dana akan mengalir cenderung pada golongan kaya yang umumnya mampu memenuhi syarat jaminan tersebut. Namun, golongan kaya umumnya memanfaatkan dana tersebut tidak hanya untuk investasi yang produktif, tetapi juga untuk *conspicuous consumption* (konsumsi barang lux, barang yang hanya untuk simbol status dan pengeluaran-pengeluaran yang tidak bermanfaat) dan spekulasi. Hal ini mengakibatkan cepatnya ekspansi *money demand* untuk keperluan yang non-produktif dan pengeluaran-pengeluaran yang tidak bermanfaat, yang pada gilirannya memperkecil ketersediaan dana untuk pemenuhan kebutuhan pokok dan pembangunan. Keadaan ini akan membuat golongan miskin semakin sulit memenuhi kebutuhan pokok karena sulitnya golongan ini memenuhi syarat tersebut di atas dan terlebih lagi dengan semakin berkurangnya dana untuk kebutuhan pokok tersebut. Penyaluran pinjaman yang sedemikian rupa mengakibatkan semakin tidak meratanya distribusi pendapatan dan kekayaan.

Pertumbuhan ekonomi juga terpengaruh oleh manajemen moneter yang berdasarkan suku bunga. Hal ini terjadi karena memungkinkan bagi masyarakat untuk mengkonsumsi lebih dari pendapatan yang diperolehnya karena meningkatnya konsumsi masyarakat yang dibiayai oleh pinjaman. Akibat dari pola konsumsi yang sedemikian rupa menyebabkan turunnya tingkat tabungan masyarakat yang mengakibatkan meningkatnya suku bunga dan rendahnya tingkat investasi, yang pada gilirannya menurunkan pertumbuhan ekonomi dan perluasan kerja.

Suku bunga juga berpengaruh terhadap ketidak stabilan ekonomi dunia saat ini. Menurut Friedman (dalam Chapra, 1996): *attributed the unprecedentedly erratic behavior of the US economy to the erratic behavior of interest rates*. Tingginya volatilitas dari suku bunga mengakibatkan tingginya tingkat ketidak pastian (*uncertainty*) dalam *financial market* sehingga investor tidak berani untuk melakukan investasi-investasi jangka panjang. Akibat dari ketidakpastian ini menggiring *borrower* maupun *lender* lebih mempertimbangkan pinjaman maupun investasi jangka pendek, yang pada gilirannya membuat investasi-investasi jangka pendek yang berbau spekulasi lebih menarik, sehingga masyarakat lebih senang mengambil keuntungan pada pasar-pasar komoditi, saham, valuta asing dan keuangan. Keadaan tersebut membuat pasar-pasar tersebut semakin aktif dan memanas yang merupakan salah satu penyebab ketidak stabilan ekonomi dunia saat ini. Berdasarkan survey yang dilaksanakan oleh Bank for International Settlement (BIS), total *turnover* perdagangan valuta asing mencapai \$1,230 miliar per hari kerja pada bulan April 1995, yang berbeda jauh dibandingkan *turnover*

pada bulan April 1989 yang masih \$620 miliar per hari kerja. Meningkatnya *turnover* terutama disebabkan meningkatnya *derivatives contract (futures and options)*. Diperkirakan sampai dengan akhir Maret 1995, volume harian sebesar \$839 miliar yang jauh lebih besar dibandingkan volume harian ekspor dan impor yang hanya mencapai \$26.3 miliar. Allais (1993) juga menemukan bahwa *speculative cash flow* dari negara-negara G-7 adalah 34 kali dibandingkan *flows* untuk transaksi perdagangan barang maupun jasa.

Akhirnya, dapat disimpulkan bahwa usaha-usaha mengatur komponen-komponen *money demand* atau manajemen moneter melalui suku bunga cenderung memperkecil *money demand* untuk kegiatan-kegiatan pemenuhan kebutuhan pokok dan investasi yang produktif dan cenderung memperbesar *money demand* untuk kegiatan-kegiatan yang non-produktif dan spekulatif, yang pada gilirannya mengakibatkan kegagalan pencapaian tujuan-tujuan pembangunan ekonomi suatu negara. Oleh karena *money demand* untuk *conspicuous consumption* dan spekulasi cenderung lebih tidak stabil, keadaan ini dapat mengakibatkan ketidak stabilan bagi perekonomian secara keseluruhan.

Pada kesempatan ini akan dibahas apakah manajemen moneter alternatif yang berdasarkan nilai-nilai Islam akan menciptakan stabilitas harga dan perekonomian yang lebih stabil dan apakah alternatif manajemen moneter akan lebih kondusif sehingga dapat berkontribusi terhadap pencapaian tujuan-tujuan ekonomi suatu negara. Pembahasan manajemen moneter alternatif ini meliputi *money demand*, *money supply* dan instrumen-instrumen kebijakan moneter yang berdasarkan nilai-nilai Islam.

2. Money Demand

Sesuai dengan ajaran Islam manajemen moneter yang efisien dan adil tidak berdasarkan mekanisme suku bunga, melainkan dengan menggunakan strategi yang berdasarkan tiga instrumen utama. Instrumen yang pertama adalah *value judgments* yang dapat menciptakan suasana yang memungkinkan alokasi dan distribusi *resources* yang sesuai dengan ajaran Islam. Pada dasarnya *resources* merupakan amanah dari Allah yang pemanfaatannya harus efisien dan adil. Berdasarkan nilai-nilai Islam, *money demand* harus dimanfaatkan untuk memenuhi kebutuhan dasar dan investasi yang produktif, sama sekali bukan untuk *conspicuous consumption*, pengeluaran-pengeluaran non-produktif dan spekulatif.

Instrumen yang kedua adalah kelembagaan yang berkaitan dengan kegiatan sosial, ekonomi dan politik, yang salah satunya adalah mekanisme harga yang dapat meningkatkan efisiensi dalam pemanfaatan *resources*. Walaupun mekanisme harga tidak menjamin pencapaian tujuan-tujuan ekonomi suatu negara, namun disadari sepenuhnya bahwa mekanisme harga yang disertai dengan nilai-nilai sistem yang ada dapat memudahkan pencapaian tujuan.

Selanjutnya instrument yang ketiga adalah *financial intermediation* yang berdasarkan sistem *profit-and-loss sharing*. Dalam sistem ini *money demand* dialokasikan dengan syarat hanya untuk proyek-proyek yang bermanfaat dan hanya kepada debitur yang mampu mengelola proyek secara efisien. Dengan persyaratan seperti itu, diharapkan dapat meminimisasi *money demand* untuk pemanfaatan yang tidak berguna, non-produktif dan spekulatif. Selain daripada itu, persyaratan tersebut dapat menciptakan masyarakat yang memiliki *entrepreneurship* sekalipun diantara golongan miskin, sedangkan golongan kaya dapat berkontribusi sehingga para *entrepreneur* tersebut dapat menghasilkan output, perluasan kesempatan kerja dan pemenuhan kebutuhan dasar.

Persyaratan pemanfaatan *money demand* yang sedemikian rupa juga berlaku bagi sektor pemerintah, sehingga kreditor akan mempertimbangkan kelayakan proyek dan kemampuan pemerintah mengelola proyek tersebut. Dengan persyaratan tersebut, pemerintah tidak akan dapat memperoleh pembiayaan yang berlebihan yang digunakan untuk proyek-proyek publik yang tidak menguntungkan. Aplikasi dari persyaratan tersebut, cenderung dapat menciptakan kesulitan-kesulitan jangka pendek, namun untuk jangka panjang dapat mengurangi ketidak seimbangan anggaran maupun makro-ekonomi, serta dapat menciptakan kondisi perekonomian yang lebih baik.

Oleh karena konsumsi untuk kebutuhan pokok dan investasi yang produktif cenderung lebih stabil dibandingkan konsumsi yang tidak bermanfaat dan investasi yang spekulatif, maka pemanfaatan *money demand* untuk hal-hal yang disebutkan terdahulu akan lebih stabil dalam perekonomian Islam. Selain dari pada itu *profit-sharing ratio* antara pemakai dana dan penyedia dana tidak akan berfluktuasi seperti suku bunga, karena hal tersebut ditentukan berdasarkan prinsip keadilan dan sekali ratio tersebut ditetapkan tidak akan berubah selama periode pembiayaan. Dengan demikian bisnis akan berjalan berdasarkan faktor-faktor yang tidak banyak mengalami perubahan sehingga ekspektasi *profit* juga tidak akan berfluktuasi secara tajam. Maka *financial intermediation* yang berdasarkan *equity sharing* cenderung akan lebih kondusif dalam menciptakan stabilitas perekonomian dibandingkan dengan *financial intermediation* yang berdasarkan pinjaman.

Dengan berbagai elemen sistem ekonomi Islam tidak hanya dapat meminimisasi ketidak stabilan permintaan uang agregat, tetapi juga mempengaruhi berbagai komponen *money demand* yang pada gilirannya akan meningkatkan efisiensi dan pemerataan penggunaan dana. Dengan lebih stabilnya *money demand* di dalam perekonomian Islam akan menciptakan tingkat stabilitas yang lebih baik bagi *velocity of circulation of money*. *Money demand* dalam perekonomian Islam tercermin dalam *equation* sebagai berikut:

$$M_d = f(Y, S, \pi)$$

dimana Y_s merupakan barang dan jasa yang berkaitan dengan pemenuhan kebutuhan dasar dan investasi produktif yang sesuai dengan nilai-nilai Islam, S merupakan nilai-nilai moral dan sosial dan kelembagaan (termasuk zakat) yang mempengaruhi alokasi dan distribusi *resources* yang tidak digunakan untuk konsumsi yang tidak bermanfaat, investasi yang tidak produktif dan juga tidak untuk motif-motif spekulasi dan π adalah *profit-and-loss sharing*.

Umumnya termasuk di beberapa negara-negara Islam, Y merupakan output yang termasuk untuk pemenuhan konsumsi yang tidak bermanfaat dan investasi yang non-produktif. Sedangkan karakteristik Y_s , merupakan sesuatu yang normatif yang belum mencerminkan sesuatu kenyataan yang berlaku saat ini, namun bukan sesuatu hal yang tidak mungkin untuk dicapai. Selanjutnya S merupakan nilai-nilai dan kelembagaan yang kompleks yang tidak harus dapat dikuantifikasi. Hal penting yang harus diperhatikan adalah aktualisasi pencapaian tujuan-tujuan dimana Y harus dibersihkan dari hal-hal yang bertentangan dengan nilai-nilai Islam dan unsur-unsur yang dapat mengagalkan pencapaian tujuan ekonomi. Selain dari pada itu, penting pula diperhatikan bahwa dengan adanya nilai-nilai dan kelembagaan tersebut maka tidak ada alasan untuk menggunakan suku bunga yang pada dasarnya telah terbukti tidak efektif dalam mempengaruhi *money demand*.

3. Money Supply

Ketika *money demand* selalu dikaitkan dengan kesejahteraan masyarakat dan pembangunan, diharapkan *money demand* akan stabil. Selanjutnya, perlu diperhatikan bagaimana menggiring *aggregate money supply* bertemu dengan *money demand* sehingga terjadi equilibrium. Hal ini penting untuk diperhatikan karena dua instrument utama dalam manajemen moneter sistem kapitalis, yaitu *discount rate* dan operasi pasar terbuka yang mengandung suku bunga tidak dapat dipakai dalam ekonomi Islam. Selanjutnya, yang perlu juga diperhatikan adalah bagaimana mengalokasikan *money supply* sehingga pencapaian tujuan-tujuan ekonomi dapat berlangsung dengan baik.

Didalam mencapai pertumbuhan *money supply* yang sesuai target, diperlukan instrument-instrument yang digunakan oleh bank sentral untuk menciptakan keselarasan antara pertumbuhan *money supply* yang ditargetkan dan yang aktual terjadi. Oleh karena dekatnya hubungan antara pertumbuhan kredit dengan pertumbuhan M_0 atau *high-powered money*, maka bank sentral berkewajiban untuk mengatur dengan ketat pertumbuhan M_0 .

Terdapat tiga sumber utama dari *high-powered money*, yaitu pinjaman pemerintah kepada bank sentral, kredit bank sentral kepada bank komersial dan surplus neraca pembayaran. Setelah perang dunia kedua, sumber pertama merupakan yang terbesar bagi *high-powered money* karena besarnya defisit anggaran pemerintah. Berlebihnya defisit pada

anggaran pemerintah mengakibatkan beban yang sangat berat bagi sektor moneter untuk menjaga stabilitas serta kebijakan moneter yang sehat sangat sulit diciptakan. Ekspansi moneter hanya dapat dikontrol bila sumber utama dari *high-powered money* dapat diatur dengan baik. Merupakan suatu hal yang tidak realistis bagi negara Islam membicarakan meng-Islamkan perekonomiannya tanpa ada usaha serius untuk mengatur defisit anggaran pemerintah yang sesuai dengan azas manfaat.

Selanjutnya, dimungkinkan bagi bank sentral untuk mengendalikan penyaluran kredit kepada bank-bank komersial. Penerapan *profit-and-loss sharing* yang menggantikan suku bunga akan lebih dapat meningkatkan kemampuan bank sentral untuk mengendalikan penyaluran pinjaman tersebut. Penyaluran pinjaman oleh bank sentral kepada bank komersial bisa dalam bentuk mudarabah (ber-bagi hasil), yang berarti bank sentral harus lebih berhati-hati dalam menyalurkan pinjaman kepada bank komersial. Dilain pihak, bank komersial juga harus lebih berhati-hati dalam menyalurkan kredit kepada debiturnya baik sektor pemerintah maupun swasta, guna menghindari pemanfaatan kredit pada kegiatan-kegiatan spekulasi dan non-produktif. Oleh karena itu, manajemen perbankan yang konservatif sangat diperlukan, namun tetap menjaga momentum pertumbuhan ekonomi (Prasetyantono, 1998).

Untuk pengendalian surplus neraca pembayaran, dapat dilakukan dengan melakukan sterilisasi. Sterilisasi dapat dilaksanakan dengan menggunakan instrument moneter yang tersedia pada suatu negara.

4. Instrument-instrument kebijakan moneter

Instrument moneter yang dikenal menurut ekonomi Islam adalah dalam bentuk kontrol kuantitatif pada penyaluran kredit dan instrument yang dapat menjamin alokasi kredit dapat berlangsung dengan baik pada sektor-sektor yang bermanfaat dan produktif (Chapra, 1996). Menurut Chapra (1996), instrument kontrol kuantitatif yang umum berlaku dapat berupa *statutory reserve requirements*, *credit ceilings*, *government deposits*, *common pool*, dan *moral suasion*. Sedangkan instrument untuk alokasi kredit adalah *men-treat* uang sebagai *fay* (kekayaan yang diserahkan oleh musuh tanpa ada peperangan) dan menerapkan alokasi kredit yang berdasarkan tujuan pemanfaatannya.

Statutory reserve requirement pada sistem ekonomi Islam adalah instrumen yang sangat penting karena *discount rate* dan operasi pasar terbuka tidak dapat diterapkan pada sistem ini. Bank komersial diwajibkan menempatkan sebagian dananya yang berasal dari *demand deposits* pada bank sentral sebagai *statutory reserve*. *Reserve requirement* ini hanya berlaku pada *demand deposits*, sedangkan bagi mudarabah deposit tidak diperlukan *reserve requirement* karena mudarabah merupakan penyertaan (*equity*) dari penabung pada bank tersebut yang

memiliki kemungkinan laba maupun resiko rugi. Dalam sistem ekonomi yang berlaku saat ini yang diterapkan adalah *reserve requirement* terhadap *total deposits* dikarenakan sulitnya membedakan antara *demand* dan *saving deposits*. Dalam perekonomian Islam akan lebih mudah membedakannya, karena *mudarabah deposits* merupakan penyertaan sedangkan *demand deposits* tidak termasuk dalam penyertaan. Selain dari pada itu, penerapan *reserve requirement* terhadap *total deposits*, tidak hanya untuk mengatur jumlah penyaluran kredit, tetapi juga untuk menjamin keutuhan deposit tersebut dan menjamin kecukupan likuiditas sistem perbankan. Padahal sebaiknya kedua hal tersebut diatur melalui lebih tingginya *capital requirement* dan penerapan ketentuan-ketentuan yang berlaku, seperti tingkat *liquidity ratio* yang sewajarnya. Hal ini akan berlangsung dengan baik bila ditunjang dengan sistem pengawasan bank yang baik. Oleh karena itu, berdasarkan ekonomi Islam lebih baik menerapkan hal-hal tersebut diatas dari pada membatasi pemanfaatan *mudarabah deposits* melalui *statutory reserve requirement*.

Dengan hanya mengandalkan *reserve requirement* yang dapat memudahkan bank sentral melakukan penyesuaian pada *high-powered money*, belum menjamin keberhasilan manajemen moneter, karena dapat terjadi ekspansi kredit melampaui dari jumlah yang ditargetkan. Hal ini terjadi, karena aliran dana yang dapat diperkirakan dengan tepat masuk dalam sistem perbankan hanya yang berasal dari ber-mudarabahnya bank sentral dengan bank komersial, sedangkan aliran dana dari sumber lain yang masuk dalam sistem perbankan sangat sulit ditentukan secara akurat. Hal lain yang juga turut mempengaruhi adalah hubungan antara *reserves* yang ada pada bank komersial dengan ekspansi kredit belum memperlihatkan hubungan yang jelas. Oleh karena perilaku *money supply* mencerminkan interaksi berbagai faktor-faktor internal maupun eksternal yang kompleks, maka perlu juga dipertimbangkan *ceilings* atau pagu kredit untuk menjamin total kredit yang disalurkan konsisten dengan target moneter.

Instrument yang juga cukup berarti dalam mempengaruhi *reserves* dari pada bank komersial adalah kewenangan bank sentral untuk dapat memindahkan *demand deposits* pemerintah yang ada pada bank sentral ke dan dari bank komersial. Instrumen ini telah terbukti sangat efektif sebagai instrumen moneter di Saudi Arabia dalam mempengaruhi *reserves* bank komersial secara langsung, yang fungsinya sama seperti operasi pasar terbuka yang mempengaruhi *reserves* bank komersial secara tidak langsung.

Common pool merupakan instrument yang mensyaratkan bank-bank komersial untuk menyisihkan sebagian dari deposits yang dikuasainya dalam proporsi tertentu yang berdasarkan kesepakatan bersama guna menanggulangi masalah likuiditas. Instrument ini sama efektifnya dengan fasilitas rediskonto yang biasa digunakan oleh bank sentral dalam membantu bank komersial mengatasi masalah likuiditas.

Moral suasion merupakan instrument yang lebih penting pada bank sentral yang menerapkan prinsip-prinsip syariah. Melalui kontak-kontak personal, konsultasi dan pertemuan-pertemuan dengan bank komersial, bank sentral akan dapat lebih cepat dan mampu memonitor kekuatan dan masalah yang dihadapi bank-bank komersial. Dengan demikian bank sentral dapat dengan jelas dan tepat memberikan saran-saran guna mengatasi masalah-masalah yang dihadapi perbankan dan hal ini akan memudahkan pencapaian tujuan perbankan.

Selanjutnya, uang yang diciptakan oleh bank sentral berasal dari pelaksanaan hak prerogatifnya dan hal ini membawa keuntungan bagi bank sentral karena biaya dikeluarkan untuk menciptakan uang lebih kecil dari nilai nominalnya atau dikenal dengan *money seigniorage*. Oleh karena adanya *seigniorage* tersebut, maka sewajarnya bank sentral menyisihkan sebagian dananya sebagai *fat* atau pajak yang nantinya terutama digunakan untuk membiayai proyek-proyek yang dapat memperbaiki kondisi sosial ekonomi masyarakat miskin dan dapat mengurangi ketimpangan distribusi pendapatan dan kekayaan. Dana ini tidak boleh digunakan oleh pemerintah untuk membiayai proyek-proyek yang hanya menguntungkan golongan kaya. Dengan instrument ini, alokasi dana dapat dipertanggung jawabkan akan mengalir pada kegiatan-kegiatan yang bermanfaat dan produktif.

Alokasi pembiayaan perbankan yang berdasarkan tujuan pemanfaatannya akan memberikan manfaat yang optimum bagi semua pelaku bisnis dan akan menghasilkan barang dan jasa yang dapat terdistribusi kesemua lapisan masyarakat. Pada kenyataannya hal ini sulit terjadi, karena dana yang dapat dihimpun oleh perbankan umumnya berasal sebagian besar dari para penabung kecil, namun pemanfaatannya dalam bentuk kredit lebih tertuju pada pengusaha-pengusaha besar. Keenganan perbankan menyalurkan kredit pada usaha kecil karena adanya resiko yang lebih tinggi dan pengeluaran yang lebih besar dalam pembiayaan usaha kecil. Konsekwensi dari hal ini maka usaha kecil sangat sulit memperoleh pembiayaan dari bank, walaupun bank mau menyediakan dana untuk pembiayaan usaha kecil, namun disertai dengan berbagai persyaratan yang sulit dapat dipenuhi oleh mereka, khususnya jaminan. Dengan kondisi yang demikian, maka dapat diperkirakan pertumbuhan dan kelangsungan usaha kecil menjadi terancam walaupun sebenarnya usaha kecil berpotensi dapat memperluas kesempatan kerja, menghasilkan produksi dan dapat memperbaiki distribusi pendapatan.

Untuk mengatasi hal tersebut perlu adanya skim penjaminan bagi bank untuk berpartisipasi dalam pembiayaan usaha-usaha produktif yang tidak menyalahi nilai-nilai Islam. Dalam skim penjaminan, perusahaan diteliti kemampuan berusahanya dan manajemennya. Bila dirasakan kurang namun memiliki prospek yang baik, maka dibantu dengan program-program pelatihan sehingga perusahaan dapat memanfaatkan dan

mengelola dananya dengan baik. Kemudian perusahaan-perusahaan ini didaftar oleh pengelola skim penjaminan. Melalui skim penjaminan ini, bank tidak diharuskan meminta jaminan kepada perusahaan yang mengajukan permohonan pembiayaan. Seandainya dalam pemanfaatan pinjaman tersebut perusahaan mengalami kegagalan, maka pengelola skim penjaminan harus meneliti sebab-sebab kegagalan. Bila kegagalan dikarenakan oleh penyimpangan moral dalam berbisnis atau *moral hazard* dari perusahaan, maka bank yang membiayai perusahaan itu akan memperoleh kembali dananya. Selanjutnya bila kegagalan tersebut karena keadaan ekonomi yang memburuk yang tidak diduga sebelumnya atau dikarenakan *normal business loss*, maka bank harus ikut menanggung resiko bisnis tersebut berdasarkan *profit-and-loss sharing* yang disepakati.

IV. Penerapan Manajemen Moneter Alternatif di Indonesia

Manajemen moneter alternatif dimungkinkan untuk diterapkan di Indonesia, karena berdasarkan Undang-undang (UU) No. 10 tahun 1998 perbankan dapat berusaha berdasarkan prinsip-prinsip syariah dan berdasarkan UU No. 23 tahun 1999 Bank Indonesia dapat melaksanakan kebijakan moneter berdasarkan prinsip syariah. Sehubungan dengan UU No. 10 tahun 1998, sudah saatnya bagi negara Indonesia untuk segera menerapkan sistem perbankan yang bebas dari suku bunga dan berdasarkan *profit-and-loss sharing*. Berdasarkan UU tersebut, perbankan di Indonesia mulai beralih dari sistem konvensional menjadi *dual banking system* yang mengakomodir baik sistem perbankan konvensional maupun sistem perbankan syariah yang tidak menggunakan suku bunga dalam bertransaksi. Namun dalam UU No. 10 tahun 1998 belum secara jelas memperlihatkan bagaimana operasi perbankan syariah yang seharusnya, padahal sistem perbankan syariah dan konvensional sangat berbeda. Maka untuk menunjang berlangsungnya *dual banking system* dengan dasar hukum yang lebih kuat, perlu dipikirkan adanya undang-undang perbankan syariah tersendiri.

Selanjutnya oleh karena sumber utama dari *high-powered money* umumnya berasal dari pinjaman pemerintah kepada bank sentral, maka akan sulit bagi bank sentral memiliki kebijakan moneter yang efektif. Oleh karena itu, bank sentral harus mampu untuk menolak pinjaman pemerintah bila hal tersebut tidak konsisten dengan pencapaian target-target moneter. Hal ini hanya dapat dilakukan oleh sebuah bank sentral yang mandiri atau *independent* dari campur tangan pemerintah. Patut disyukuri bahwa dengan adanya UU No. 23 tahun 1999 Bank Indonesia telah menjadi bank sentral yang independen. Dengan demikian diharapkan pada masa mendatang Bank Indonesia akan lebih mampu melaksanakan tugas pokoknya dalam menjaga stabilitas harga. Dalam UU No. 23 tahun 1999 tidak memungkinkan bagi Bank Indonesia memberikan pinjaman kepada pemerintah, sehingga

high-powered money lebih dapat dikontrol, yang pada gilirannya lebih dapat menciptakan kebijakan moneter yang efektif.

Bank Indonesia dapat mengimplementasikan manajemen moneter tanpa menggunakan suku bunga. Sesuai dengan amanah UU No. 23 tahun 1999, Bank Indonesia telah mengeluarkan kebijakan mengenai Pasar Uang Antarbank Berdasarkan Prinsip Syariah (PUAS) dan Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI). Kebijakan PUAS mengatur bank umum syariah maupun konvensional dapat berinvestasi jangka pendek pada bank umum syariah yang membutuhkan likuiditas dengan menggunakan prinsip mudharabah atau bagi hasil. Sedangkan dengan SWBI memungkinkan bagi Bank Indonesia mempengaruhi likuiditas perekonomian melalui bank umum syariah maupun konvensional dengan menggunakan prinsip wadiah atau penitipan.

Berdasarkan UU No. 23 tahun 1999 memungkinkan bagi Bank Indonesia untuk menerapkan *statutory reserves* terhadap perbankan syariah dan hal ini telah berlangsung dengan adanya kebijakan Giro Wajib Minimum bagi bank umum syariah. Walaupun disadari penentuan Giro Wajib Minimum yang harus dipelihara perbankan syariah masih berdasarkan seluruh dana pihak ketiga termasuk deposito mudharabah. Penyesuaian Giro Wajib Minimum akan dipertimbangkan setelah selesainya penyusunan Pernyataan Standard Akuntansi Keuangan Syariah (PSAK) dan Pedoman Akuntansi Perbankan Syariah Indonesia (PAPSI) yang saat ini masih dalam pembahasan.

Selanjutnya sesuai dengan UU tersebut memungkinkan bagi Bank Indonesia menerapkan pagu kredit kepada bank umum syariah sehingga pertumbuhan penyaluran pembiayaan oleh perbankan syariah dapat sejalan dengan target moneter. Namun mengingat peran perbankan syariah dalam mempengaruhi likuiditas perekonomian saat ini masih kecil dan perbankan syariah masih mengalami kelebihan likuiditas karena masih kesulitan dalam menyalurkan pembiayaan, maka kebijakan tersebut belum diperlukan.

Sebagai pemegang kas pemerintah tidak memungkinkan bagi Bank Indonesia memindahkan *demand deposits* pemerintah yang ada pada bank sentral ke dan dari bank umum. Hal ini hanya dapat terlaksana bila pemerintah mendelegasikan wewenang tersebut kepada Bank Indonesia sehingga operasi pasar terbuka yang secara tidak langsung mempengaruhi *reserves* perbankan dapat digantikan dengan wewenang Bank Indonesia memindahkan deposit pemerintah yang ada pada bank sentral ke dan dari bank umum sehingga dapat secara langsung mempengaruhi *reserves* perbankan syariah maupun konvensional.

Berdasarkan UU No. 10 tahun 1998, perbankan syariah dapat saja bekerja sama untuk membentuk *pooling funds* yang berdasarkan prinsip-prinsip syariah, guna mengatasi kesulitan likuiditas yang terjadi. Kebijakan *pooling funds* memiliki kelemahan, yaitu umumnya

yang memanfaatkan hanya bank-bank yang tidak baik *performance*-nya. Oleh karena itu penyelenggaraan *pooling funds* perlu diatur dengan ketat guna menghindari *moral hazard* dari peserta. Selanjutnya *pooling funds* belum diperlukan karena perbankan syariah yang mengalami kesulitan likuiditas saat ini dapat memanfaatkan keberadaan PUAS.

Selanjutnya, Bank Indonesia telah melakukan *moral suasion* kepada perbankan syariah melalui berbagai kegiatan sosialisasi dan *training/seminar* mengenai perbankan syariah. Sosialisasi perbankan syariah kepada masyarakat dilaksanakan Bank Indonesia bekerja sama dengan perbankan syariah, melalui kegiatan sosialisasi ini tercipta komunikasi yang baik antara Bank Indonesia dengan perbankan syariah. Selanjutnya dengan kegiatan *training/seminar* yang dilaksanakan oleh Bank Indonesia akan memberikan pemahaman praktek-praktek perbankan syariah yang lebih baik. Maka dengan adanya kegiatan sosialisasi dan *training/seminar* memudahkan bagi Bank Indonesia untuk melaksanakan *moral suasion* kepada perbankan syariah.

Menurut UU No. 23 tahun 1999 tidak memungkinkan bagi Bank Indonesia menyisihkan dana untuk secara langsung maupun tidak langsung membiayai proyek-proyek yang berlangsung di sektor riil. Namun skim dan lembaga penjaminan yang menghubungkan sektor riil dan sektor keuangan perlu dipertimbangkan keberadaannya guna melengkapi sistem perbankan tanpa suku bunga. Adanya lembaga ini dapat menghindari kesalahan dalam mengalokasikan dana sehingga hanya yang memiliki peluang investasi terbaiklah yang akan dapat memanfaatkan dana. Dengan adanya perbankan yang menyediakan pembiayaan yang berdasarkan *profit-and-loss sharing* yang dilengkapi dengan skim dan lembaga penjaminan tersebut, usaha kecil akan memiliki kontribusi yang maksimal dalam kegiatan sektor riil.

V. Penutup

Dari uraian sebelumnya dapat disimpulkan bahwa penyebab terjadinya krisis keuangan Asia adalah lemahnya kualitas lembaga-lembaga keuangan yang dipengaruhi oleh penerapan suku bunga yang ternyata gagal berfungsi sebagai alat *indirect screening mechanism*. Selanjutnya dapat disimpulkan bahwa manajemen moneter yang bertumpu pada suku bunga akan menghasilkan kegagalan pemenuhan kebutuhan pokok (khususnya rakyat kecil), kelompok kaya/miskin akan semakin kaya/miskin, pertumbuhan ekonomi yang melambat dan ketidak stabilan perekonomian. Setelah diterapkannya manajemen moneter melalui suku bunga, dua fenomena utama terjadi, yaitu tingginya tingkat inflasi dan tidak stabilnya nilai tukar.

Selanjutnya, dapat disimpulkan bahwa dengan menghindari penggunaan suku bunga dalam manajemen moneter dan penerapan *profit-and-loss sharing* pada *financial intermediation*

dapat menciptakan perekonomian yang lebih stabil karena dengan manajemen moneter alternatif tersebut dapat me-minimisasi pemanfaatan *aggregate money demand* untuk kegiatan-kegiatan yang non-produktif dan spekulatif. Dengan di-minimisasinya kegiatan-kegiatan tersebut maka efisiensi dan pemerataan pemanfaatan *resources* dapat ditingkatkan serta dapat mengurangi tekanan inflasi, ketidak stabilan ekonomi dan memudahkan pencapaian tujuan-tujuan ekonomi yang telah dicanangkan.

Dengan adanya UU No. 10 tahun 1998 dan UU No. 23 tahun 1999 memungkinkan bagi Bank Indonesia untuk menerapkan manajemen moneter alternatif. Walaupun berdasarkan situasi dan kondisi saat ini belum semua instrumen cocok dan dapat diterapkan di Indonesia. Untuk berlangsungnya manajemen moneter alternatif melalui beralihnya perbankan Indonesia kedalam *dual banking system*, dukungan seluruh masyarakat dari segenap lapisan sangat diperlukan. Masyarakat khususnya pengusaha yang bekerja di sektor riil harus menyadari sepenuhnya *money demand* yang dibutuhkan harus di *screen* dengan *value judgments* yang berdasarkan nilai-nilai Islam. Masyarakat harus sadar sepenuhnya dalam kegiatan konsumsi agar menghindari kegiatan *conspicuous consumption* dan dalam kegiatan produksi mengutamakan kegiatan produktif yang tidak bertentangan dengan nilai-nilai Islam dan menghindari kegiatan spekulatif.

Selain dari pada itu masyarakat harus menyadari sepenuhnya bahwa adanya UU No. 23 tahun 1999 yang telah memberikan independensi bank sentral dan hal-hal lain yang dapat menciptakan kebijakan moneter yang efektif harus dapat dipertahankan sehingga *dual banking system* dapat berlangsung dengan baik. Selain dari pada itu, *dual banking system* akan terlaksana dengan baik bila adanya kesediaan seluruh lapisan masyarakat untuk mencoba memahami kegiatan perbankan syariah sebagai sebuah sistem. Bila masyarakat bersedia melihat perbankan syariah sebagai sebuah sistem dan bukan semata-mata sebagai sebuah ajaran agama, maka *paradigm shift* akan berlangsung dengan mulus seperti yang mulai terjadi di negara-negara barat yang mayoritas penduduknya non-Muslim. Bangsa ini terlalu naif, bila masyarakat Islam terbesar di dunia ini harus tertinggal dengan negara-negara lain dalam mengadopsi sebuah sistem yang bermanfaat bagi kemaslahatan umat, padahal sistem tersebut berasal dari ajaran agamanya.

Daftar Pustaka

- Arifin, Zainul (1998). Strategi Pengembangan Perbankan Bagi Hasil di Indonesia. *Sespibi*: Bank Indonesia.
- Ahmad, Khurshid (1981). *Studies in Islamic Economics*. Leicester, UK: The Islamic Foundation.
- Allais, Maurice (1993). *The Monetary Conditions of an Economy of Markets: From the Teachings of the Past to the Reforms of Tomorrow*. Jeddah, SA: Islamic Research and Training Institute, IDB.
- Anwar, Muhammad (1987). *Modelling Interest-Free Economy: A Study in Macro-economics and Development*. Herndon, VA: The International Institute of Islamic Thought.
- Bank for International Settlements (1995), Press Release as reported in *BIS Review*, 24, pp. 1-4.
- Chapra, M. Umer (1986). *Towards a Just Monetary System*. Leicester, UK: The Islamic Foundation.
- _____ (1996). Monetary Management in an Islamic Economy. *Islamic Economic Studies*, Vol. 4, No. 1.
- Choudry, Nurun N. dan Abas Mirakhor (1997). Indirect Instruments of Monetary Control in an Islamic Financial System. *Islamic Economic Studies*, Vol. 4 No. 2.
- Dar, Humayon A. dan John R. Presley (1999). Bahan Seminar Sehari *Toward A Greater Contribution of the Shariah Bank for Indonesian Economy*. Bank Indonesia.
- Delhaise, Philippe F. (1998). *Asia in Crisis: The Implosion of the Banking and Finance Systems*. Singapore: John Willey & Sons (Asia) Pte Ltd.
- Edwards, Franklin R. dan Frederic S. Mishkin (1995). The Decline of Traditional Banking: Implications for Financial Stability and Regulatory Policy. *Economic Policy Review*, July.
- Hoff, Karla, Avishay Braverman dan Joseph E. Stiglitz (1993). *The Economics of Rural Organization*. New York, NY: Oxford University Press, Inc..
- Indrawati, S. Mulyani dan Ali Winoto Subandoro (1998). Manajemen Makroekonomi Pasca Krisis. Seminar Sehari *Sumbangan Pemikiran Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia pada Reformasi dan Pemulihan Ekonomi*: LPEM FE UI.
- International Monetary Fund (1995). *International Financial Statistics*, Washington, D.C..
- Islamic Development Bank (1998). *Occasional Paper (1)*, Jeddah, Kingdom of Saudi Arabia.

Mc Kinnon, Ronald dan Donald J. Mathieson (1981). How to Manage a Repressed Economy. *Essays in International Finance*, No. 145.

_____ (1984). Financial Repression and Economic Development. *Chung Hua Series Lectures*, November.

Mills, Paul S. dan John R. Presley (1997). The Prohibition of Interest in Western Literature. *Workshop on Islamic Economics*: Islamic Foundation.

OECD, Economic Outlook, December 1991 dan June, 1995.

Muslehuddin, Mohammad (1974). *Sistem Perbankan Dalam Islam*. Terjemahan oleh Aswin Simamora (1990), Jakarta: Rineka Cipta.

Prasetiantono, A. Tony (1998). Dilema Manajemen Moneter. *Diskusi Panel Efektifitas dan Tantangan Manajemen Moneter di Indonesia*: Bank Indonesia.

Qureshi, Anwar Iqbal (1979). *The economic and Social System of Islam*. Lahore: Islamic Book Service.

Sarwono, A, Hartadi dan Perry Warjiyo (1998). *Mencari Paradigma Baru Manajemen Moneter Dalam Sistem Nilai Tukar Fleksibel : Suatu Pemikiran Untuk Penerapannya Di Indonesia*, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Vol. 1, No. 1.

Siddiqui, Nejatullah (1981). *Banking without Interest*. Lahore, PK: Islamic Publications Ltd..

Thurow, Lester (1980). *Zero-Sum Society*. New York, NY: Basic Books.

_____ (1997). *The Future of Capitalism*. London: Nicholas Brealey Publishing.

World Bank (1995), *World Tables*.