

## Bab 5

# EFEKTIFITAS KEBIJAKAN MONETER

### A. Tolak Ukur Stabilitas Moneter

Setiap kebijakan yang dilakukan oleh pemerintah harus memiliki target dan ukuran keberhasilan. Hal ini penting, untuk mengukur atau sebagai acuan, apakah kebijakan tersebut berhasil atau tidak. Dalam perekonomian beberapa indikator yang biasanya digunakan untuk menilai kebijakan moneter adalah :

1. Jumlah Uang Beredar (JUB)
2. Laju inflasi yang cukup rendah terkendali
3. Suku bunga pada tingkat yang wajar
4. Nilai tukar rupiah yang realistis, dan
5. Ekspektasi/harapan masyarakat terhadap moneter

Dari kelima indikator tersebut, hanya JUB yang tidak dapat dimonitor dan dirasakan langsung oleh masyarakat, sementara itu indikator nomor 2 sampai dengan 5, relatif dapat dilihat dan dirasakan langsung oleh masyarakat. Dengan alasan ini, berikut ini akan dijelaskan secara ringkas dari keempat indikator tersebut.

#### Laju Inflasi

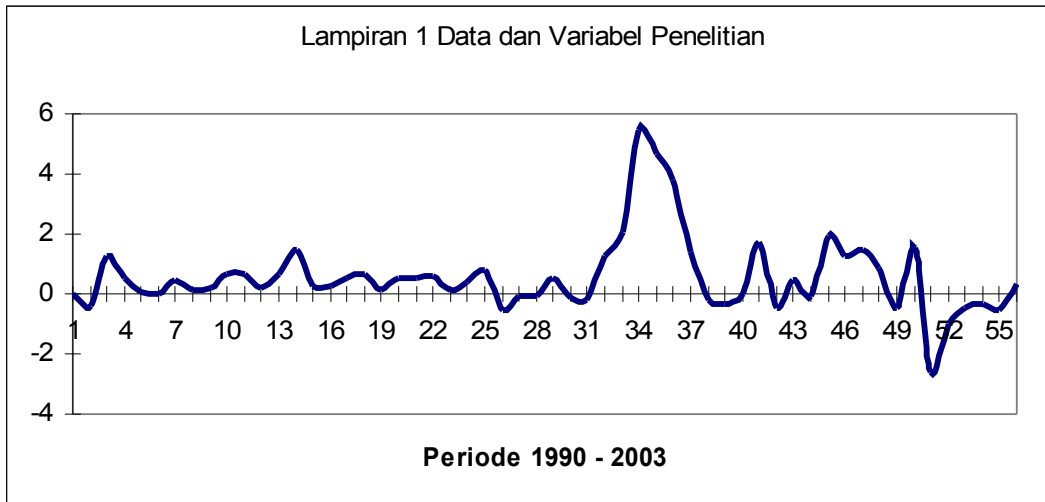
Bagi dunia perbankan laju inflasi yang tinggi akan menimbulkan kesulitan bagi Bank untuk mengerahkan dana masyarakat, karena dengan inflasi yang tinggi tersebut, tingkat **bunga riil** (bunga nominal-inflasi) akan menurun, sehingga mengurangi keinginan masyarakat untuk menyimpan kekayaannya dalam produk-produk perbankan.

Dampak selanjutnya adalah, bunga riil yang menurun bila dibandingkan tingkat bunga riil di luar negeri **akan memicu** larinya dana masyarakat ke luar negeri, karena dirasakan masyarakat lebih menguntungkan menyimpan dananya di luar negeri.

Kedua dampak inflasi diatas akan menyebabkan Perbankan kekurangan dana yang berasal dari masyarakat, dan ini berarti kemampuan Bank dalam menyediakan dana untuk investasi juga turut berkurang, akibatnya laju pertumbuhan produksi dan ekonomi juga akan melambat.

Selain itu, inflasi yang tinggi juga akan memicu ketidakpastian dalam banyak aktivitas ekonomi masyarakat, khususnya dalam hal perencanaan dan operasional perusahaan, termasuk dalam perbankan.

Selama periode 1990 s.d 2003, kinerja indikator Inflasi ini adalah :



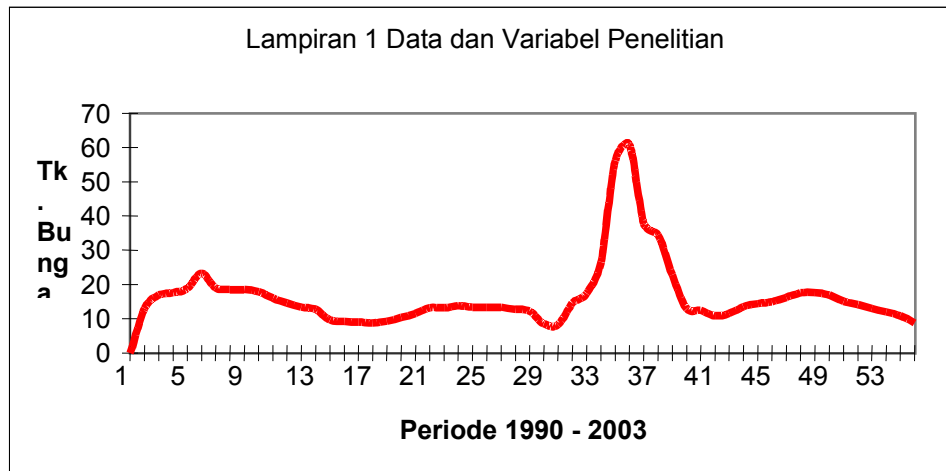
**Gambar 5.1.** Perkembangan Inflasi di Indonesia

### Suku Bunga

Selain yang telah sering dijelaskan sebelumnya, bahwa dari sisi masyarakat tingginya suku bunga memang akan menambah keinginan masyarakat untuk menyimpan dananya di bank, namun di sisi lain, tingginya suku bunga tersebut akan mengurangi niat dunia usaha untuk mengambil kredit bagi pengembangan usahanya. **Akibatnya** dana yang sudah terlajur masuk ke perbankan dengan adanya bunga tinggi tersebut, tidak dapat tersalurkan dan menimbulkan permasalahan baru bagi perbankan, yakni, Kemana dana masyarakat tersebut akan disalurkan ? Apabila masalah ini tidak segera mendapat jalan keluar, maka perbankan terancam akan menghadapi masalah likuiditas dan tentu saja masalah penghasilan dari bunga yang seharusnya diperoleh.

Dengan penjelasan yang sedikit berbeda, rendahnya tingkat bunga memang akan mendorong banyak pelaku dunia usaha untuk mengambil dana di perbankan, namun karena rendahnya tingkat bunga tersebut, apalagi bila dibandingkan dengan tingkat bunga di luar negeri; masyarakat akan lebih tertarik menyimpan dananya di perbankan luar negeri, sehingga perbankan dalam negeri akan kekurangan dana yang sedang dibutuhkan oleh dunia usaha. Dampak lebih jauh lagi adalah terhambatnya investasi yang terjadi di sektor industri karena kesulitan mendapatkan dana, sehingga produksi akan melambat.

Selama periode 1990 s.d 2003, kinerja indikator suku bunga ini adalah :

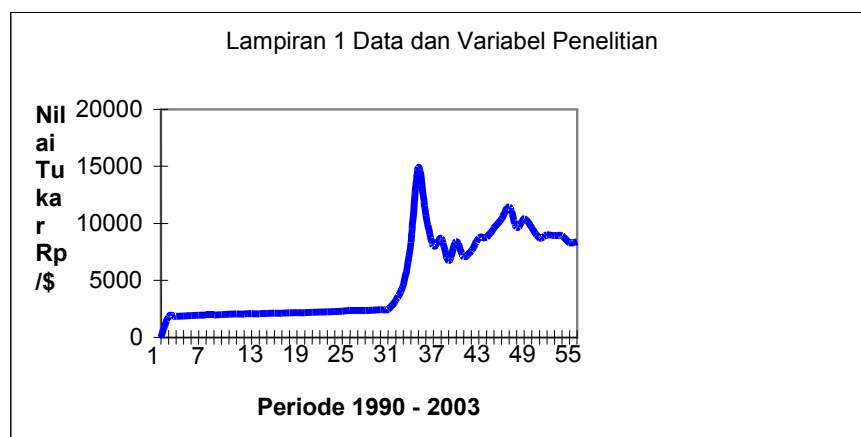


**Gambar 5.2.** Perkembangan Suku Bunga di Indonesia

### Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar yang stabil tentu akan lebih memberi iklim kepastian bagi semua pelaku usaha, termasuk sektor perbankan, dunia usaha dan masyarakat. Nilai tukar rupiah yang rendah saat ini dapat dijadikan saat yang baik dunia usaha yang berorientasi ekspor, dan ini dapat memicu peningkatan permintaan kredit dari dunia usaha untuk melanjutkan dan meningkatkan produk ekspornya. Dengan kejadian ini tentu akan menguntungkan dunia perbankan.

Penyesuaian nilai tukar yang terlalu cepat akan sangat merugikan karena hal ini dapat mendorong bergeraknya aliran dana masyarakat ke luar negeri. Dengan demikian antara nilai tukar dan indikator kebijakan moneter lainnya memiliki hubungan yang sangat erat, khususnya bagi kebijakan pemerintah yang sedang ditempuh untuk menstabilkan dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi.



## **Ekspektasi/harapan Masyarakat**

Meskipun lebih sulit untuk diukur, namun ekspektasi masyarakat mulai mendapat perhatian besar dalam rangka pelaksanaan kebijakan moneter di Indonesia. Ekspektasi umumnya terjadi melalui ekspektasi masyarakat terhadap tingkat inflasi dan ekspektasi terhadap nilai tukar.

Ekspektasi masyarakat yang berlebihan terhadap besaran inflasi akan mendorong **semakin tingginya harga-harga**, sehingga akan mengurangi tingkat konsumsi dan daya saing produk dalam negeri yang akan ekspor.

Sementara itu, ekspektasi masyarakat yang negatif terhadap nilai tukar akan berdampak pada menurunnya kepercayaan masyarakat pada mata uang rupiah, sehingga dapat memicu mengalirnya dana masyarakat keluar negeri. Apabila hal ini terjadi, maka seperti telah dijelaskan di bagian awal bab ini, maka perbankan akan kesulitan dalam menghimpun dana masyarakat yang sangat diperlukan untuk keperluan investasi dunia usaha.

Dengan penjelasan keempat indikator moneter tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa stabilitas dan pertumbuhan ekonomi Indonesia, sangatlah dipengaruhi oleh keempat indikator tersebut, sehingga kebijakan moneter yang ditempuh pemerintah akan hal itu, harus memberikan hasil yang baik, dalam arti terkendali, wajar, dan realistis.

### **1. Strategi Kebijakan Moneter**

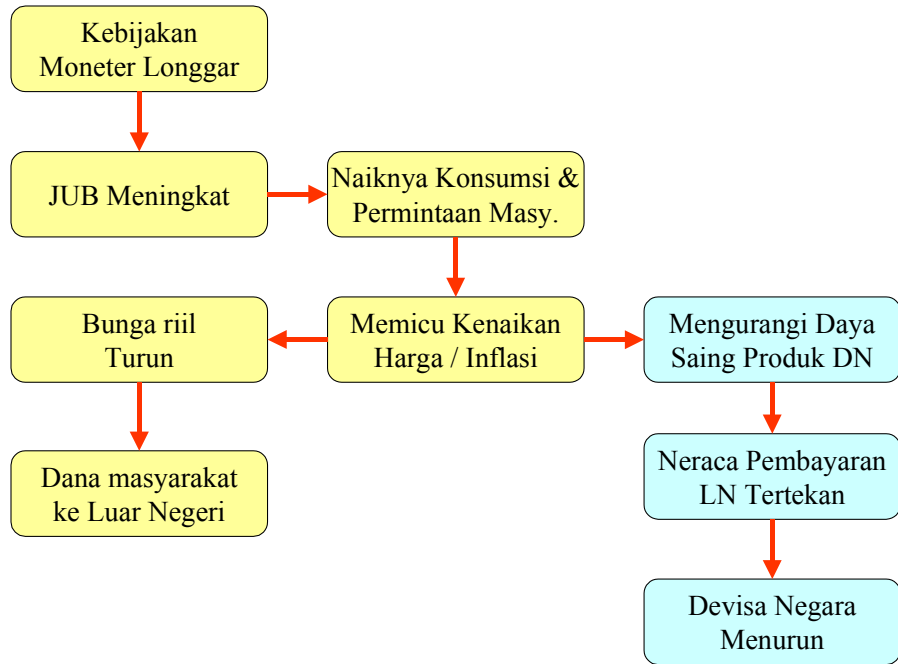
Untuk mendapatkan indikator moneter seperti disyaratkan di atas, pemerintah yang dalam hal ini otoritas moneter, memerlukan stratei yang tepat dan sesuai dengan kondisi di Indonesia

Secara umum, strategi moneter yang dapat dipilih antara lain adalah :

#### **1. Startegi Kebijakan moneter longgar (Easy Monetary Policy) atau Strategi kebijakan moneter ketat (Tight Monetary Policy)**

Kebijakan moneter longgar akan ditempuh untuk menggiatkan kembali perekonomian yang sedang lesu, dengan cara mempermudah dan menambah jumlah uang beredar, agar permintaan konsumsi naik → produksi naik.

Namun demikian dalam perekonomian terbuka dan sistem devisa bebas, kebijakan moneter yang longgar dapat menimbulkan dampak seperti gambar berikut ini.



**Gambar 5.4.** Dampak Kebijakan Moneter Longgar

Sementara itu, kebijakan moneter ketat akan memberi dampak sebaliknya, terutama dalam rangka meredam kenaikan harga atau inflasi yang berlebihan, sehingga tekanan terhadap neraca pembayaran berkurang karena produk dalam negeri kembali dapat bersaing, meskipun dengan kebijakan ini akan berdampak pula pada menurunnya pertumbuhan ekonomi, karena jumlah uang yang beredar dikurangi, yang berarti permintaan juga berkurang → produksi berkurang.

Sebuah dilema memang akan terjadi, tatkala perekonomian Indonesia menghadapi dua kondisi yang bersamaan, yakni lesunya ekonomi dan tertekannya neraca pembayaran atau melemahnya daya saing produk lokal. Penerapan kebijakan moneter longgar memang akan menyelamatkan ekonomi yang lesu, namun akan memperparah kondisi neraca pembayaran Indonesia...sementara penerapan kebijakan moneter ketat akan menyelamatkan neraca pembayaran dan manikkan daya saing, namun akan berdampak pada menurunnya/lesunya perekonomian. Kalau sudah demikian, kebijakan mana yang akan dipilih ?

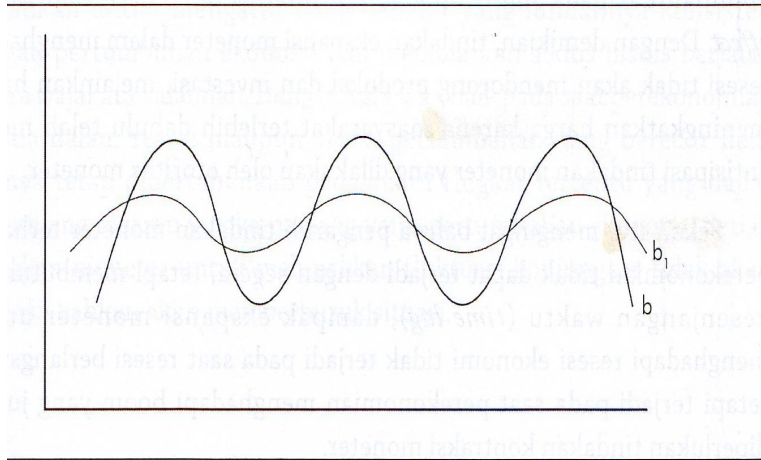
Dengan dilema tersebut, pemerintah kemudian memang dituntut untuk dapat meramu kebijakan yang paling pas dan menetapkan skala prioritas pemecahan masalah yang ada, sehingga lesunya perekonomian dapat diatasi dan daya saing produk ekspor Indonesia juga membaik, dan ini memang bukan pekerjaan yang mudah.

## 2. Countercyclical Monetary Policy atau Accomodative Monetary Policy

### Countercyclical Monetary Policy

Untuk memperlunak conjungtur/naik turunnya perekonomian, pemerintah perlu secara aktif malakukan intervensi di pasar uang, yakni dengan melakukan ekspansi moneter disaat perekonomian menghadapi masa resesi dan melakukan kontraksi moneter saat perekonomian mengalami *boom*/laju yang terlalu cepat. Penjelasan ini dapat dilihat pada gambar berikut :

b = tidak ada kebijakan  
b1 = ada kebijakan  
countercyclical



**Gambar 5.5.** Dampak Kebijakan Countercyclical

Lebih jelasnya, saat akan perekonomian cenderung mengalami resesi, maka pemerintah harus segera melaksanakan kebijakan moneter yang lebih ekspansif dengan tujuan meningkatkan jumlah uang beredar di masyarakat. Dengan demikian, hasrat masyarakat atau permintaan konsumsi masyarakat diharapkan akan meningkat, yang berarti akan memberi dorongan bagi dunia usaha untuk meningkatkan produksinya. Pada gilirannya, kondisi ini akan mendorong tumbuhnya ekonomi di Indonesia

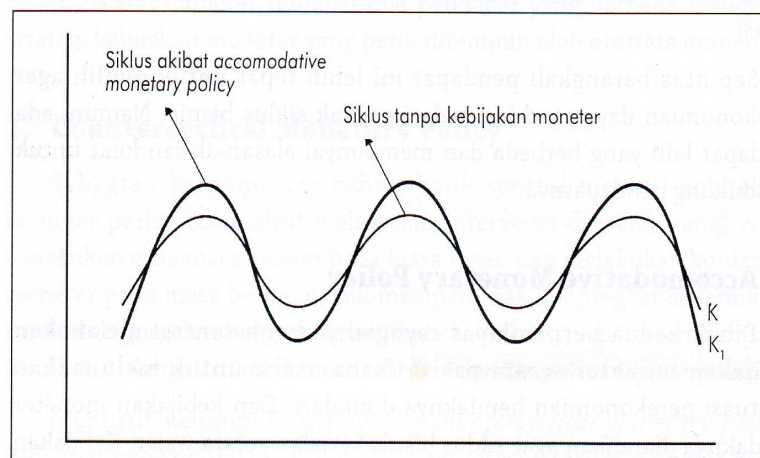
Sementara itu, di saat perekonomian mengalami *boom*, yang cenderung memicu naiknya harga-harga atau inflasi, pemerintah perlu segera menerapkan kebijakan moneter yang ketat, dengan tujuan memperlambat dan mengurangi tingkat konsumsi dan permintaan masyarakat, sehingga laju perekonomian dapat diperlambat.

## Accomodative Monetary Policy

Pendapat kedua mengatakan, bahwa sebaiknya pemerintah menghindari intervensi untuk memperlunak konjungtur perekonomian yang terjadi, dan membiarkannya terjadi secara alami. Pendapat ini didasarkan pada pemikiran :

1. Ekspektasi masyarakat dapat mengalahkan dampak dari variabel-variabel moneter lainnya. Dengan kata lain, masyarakat telah menantisipasi setiap kebijakan yang akan diterapkan oleh masyarakat
2. Kebijakan pemerintah tidak dapat memberi dampak secara langsung dan segera. Sebagai contoh; kebijakan moneter longgar yang ekspansif yang diterapkan saat ekonomi lesu/resesi, tidak akan segera kelihatan dampaknya saat itu juga, namun butuh waktu dan itu dapat terjadi justru ketika perekonomian telah mencapai tahap **boom**. Begitu pula kebijakan moneter ketat/konstraksi yang diterapkan untuk mengatasi kondisi **boom**, baru akan terasa dampaknya justru saat ekonomi sedang resesi.

Akibatnya adalah, bukan masalah resesi dan **boom** yang teratasi, tetapi justru kedua kondisi ekonomi itu akan bertambah parah, seperti terlihat pada gambar berikut ini.



**Gambar 5.6.** Dampak Kebijakan Accomodative

Oleh karena itu, tidak bijaksana kalau pemerintah melakukan intervensi dengan kebijakan moneter saat terjadi resesi atau **boom**. Biarkan kedua kejadian itu berlangsung apa adanya. Walaupun pemerintah akan membantu, lakukan dengan menyeimbangkan jumlah uang beredar dengan kebutuhan saat itu.

## B. Efektifitas Kebijakan Moneter

Yang dimaksud dengan efektifitas kebijakan moneter adalah, sejauh mana kebijakan moneter yang ditempuh pemerintah (apapun bentuknya), memberi dampak positif bagi perekonomian dan masyarakat, dalam arti :

- a. dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi
- b. dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat
- c. dapat meningkatkan kesempatan kerja
- d. dapat meningkatkan penerimaan devisa negara
- e. serta memberi pengaruh pada kebijakan makro lainnya

Teori yang membicarakan mengenai efektifitas kebijakan moneter ini diantaranya adalah :

1. **Teori Natural Rate Hypothesis**, yang percaya bahwa kebijakan hanya akan efektif dan memberi dampak dalam jangka pendek saja, namun tidak akan efektif untuk jangka panjang
2. **Teori Rational Expectation Hypothesis**, yang percaya bahwa baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang, kebijakan moneter tidak akan efektif

Untuk memberi pemahaman yang lebih baik mengenai kedua teori tersebut, perhatikan contoh kasus berikut ini.

Seperti telah dijelaskan sebelumnya, untuk meningkatkan aktivitas ekonomi melalui peningkatan konsumsi masyarakat, pemerintah akan menempuh kebijakan ekspansif (kebijakan moneter longgar). Kenaikan konsumsi/permintaan masyarakat ini akan mendorong kenaikan harga-harga, yang bagi produsen kenaikan harga ini akan menaikkan keuntungannya, sehingga mendorong produsen untuk menaikkan produksinya dengan harapan keuntungan yang diperoleh akan semakin besar.

Untuk meningkatkan produksinya tersebut, produsen akan berusaha menambah tenaga kerja dengan cara memberikan tingkat upah yang lebih tinggi dari sebelumnya, agar masyarakat bersedia menawarkan tenaga kerjanya lebih banyak lagi. Kenaikan upah nominal ini biasanya tidak akan lebih tinggi dari kenaikan harga yang dinikmati produsen, sehingga upah riil yang diterima pekerja sebenarnya menurun. Meskipun demikian, masyarakat tetap bersedia menambah tawaran tenaga kerjanya karena merasa bahwa upah yang diterimanya naik (**money illusion**).

Dari kasus di atas,

Menurut teori *Natural Rate Hypothesis*, kebijakan ekspansif pemerintah tersebut dalam jangka pendek terbukti telah mampu menggairahkan perekonomian dengan meningkatkan konsumsi masyarakat yang berlanjut dengan

meningkatnya produksi. Namun, dalam jangka panjang meningkatnya konsumsi dan kegiatan produksi yang meningkat tersebut secara perlahan akan kembali ke kondisi semula karena dalam jangka panjang kenaikan harga yang terjadi akan mulai memberatkan masyarakat sehingga cenderung akan mengurangi konsumsinya, terlebih lagi masyarakat/pekerja mulai menyadari bahwa upah riil mereka turun, dalam arti kenaikan upah riil yang mereka peroleh mulai tidak dapat mengimbangi kenaikan harga barang-barang yang mereka konsumsi.

Kalaupun kemudian mereka menuntut kenaikan upah yang lebih tinggi lagi, namun produsen akan mulai merasa keuntungannya berkurang, sehingga mengurangi keinginannya untuk memperluas atau menambah produksi, sehingga dalam jangka panjang kegiatan produksi dan perekonomian akan kembali melemah seperti semula.

Sementara itu, menurut teori *Rational Expectation Hypothesis*, kesadaran masyarakat akan upah riil sudah muncul lebih awal, sehingga dalam jangka pendekpun kebijakan pemerintah yang ekspansif tersebut sudah tidak akan memberi dampak apa-apa. Teori ini percaya, bahwa masyarakat sejak awal sudah sadar bahwa upah riil mereka bahkan menurun meskipun secara nominal mengalami kenaikan, sehingga masyarakat/pekerja sejak awal sudah tidak bersedia menambah tawaran tenaga kerja mereka. Dengan demikian produsen juga tidak dapat menambah produksinya karena tidak berhasil membujuk masyarakat untuk bekerja lebih banyak lagi.

Kalau toh masyarakat bersedia bekerja lebih banyak, mereka akan menuntut kenaikan upah yang lebih tinggi lagi, dan ini berarti keuntungan produsen akan semakin berkurang sehingga produsen juga tidak tertarik lagi untuk menaikkan produksinya. Bila hal ini terjadi baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang, pertumbuhan ekonomi tidak akan pernah terjadi.

Khusus pendapat dari teori *Rational Expectation Hypothesis* ini, masih terus terjadi diskusi yang mendalam mengenai tidak adanya dampak dari kebijakan pemerintah tersebut. Pendapat yang pertama tidak percaya bahwa masyarakat akan begitu pandai dan telitinya akan perubahan dan perkembangan perekonomian akibat kebijakan pemerintah tersebut, sehingga sebelumnya telah mengantisipasi setiap kebijakan pemerintah yang ada.

Pendapat lainnya sangat percaya bahwa masyarakat, melalui kemajuan teknologi, berbagai media yang ada, serta dengan semakin meratanya ilmu pengetahuan, akan dengan cepat dapat memahami apa yang akan terjadi dengan kebijakan pemerintah, sehingga masyarakat akan melakukan antisipasi sejak awal terhadap dampak kebijakan pemerintah tersebut. Dengan demikian dampak yang diharapkan terjadi oleh pemerintah lebih sering gagal, karena masyarakat telah tahu dan mengantisipasi sebelumnya.

## **Keterkaitan kebijakan moneter dengan kebijakan makro lainnya**

Yang perlu diketahui, bahwa dalam perekonomian sebuah negara, kebijakan moneter merupakan kesatuan yang tidak dapat dipisahkan dengan kebijakan-kebijakan makro pemerintah lainnya, seperti kebijakan fiskal, kebijakan ekonomi luar negeri, maupun kebijakan sektor riil lainnya.

Dengan demikian apapun pilihan kebijakan moneter yang ditempuh haruslah memiliki keterkaitan dan mendukung sasaran dan tujuan dari kebijakan ekonomi makro lainnya, sehingga secara bersama dapat memberikan dampak yang positif bagi kesejahteraan masyarakat.

Sebagai contoh, kebijakan moneter yang ekspansif memang akan mendorong pertumbuhan ekonomi di satu sisi, namun di sisi lainnya, kebijakan ini akan menyebabkan kenaikan harga-harga (inflasi), sehingga akan memberatkan neraca pembayaran luar negeri karena produk dalam negeri akan kehilangan daya saingnya di pasar luar negeri, yang berakibat menurunnya penerimaan devisa negara. Oleh karena itu perlu diimbangi kebijakan sektor luar negeri kondusif yang dapat mengatasi hal tersebut, seperti misalnya dengan memberi kemudahan ekspor dan intensi ekspor lainnya.

Begitu pula dengan kebijakan moneter ketat yang ditempuh untuk tujuan menurunkan tingkat inflasi, akan memberi dampak negatif pada sektor riil dalam meningkatkan produksinya. Dalam kasus ini, diperlukan dukungan kebijakan ekonomi makro lainnya agar produksi tetap dapat ditingkatkan. Kebijakan ekonomi makro lain yang perlu dilakukan diantaranya dengan memberikan insentif atau keringan pajak bagi produsen, atau dengan insentif-insentif lainnya seperti penetapan harga khusus untuk bahan bakar industri dan kebijakan kemudahan perijinan usaha misalnya.

Dengan dukungan berbagai kebijakan makro lainnya tersebut, kebijakan moneter yang dijalankan pemerintah akan dapat mencapai sasaran dan dapat diminimalkan dampak negatifnya. Oleh karena itu diperlukan sebuah ramuan dari berbagai kebijakan moneter dan kebijakan makro lainnya, sedemikian rupa, agar berbagai kebijakan tersebut tidak saling bertentangan dan justru saling melengkapi dan mendukung keberhasilannya, dalam arti jangan sampai yang terjadi adalah :

- Harga-harga semakin naik
- Daya saing produk dalam negeri semakin menurun
- Devisa negara semakin berkurang
- Nilai tukar rupiah semakin melemah
- Daya beli masyarakat semakin lemah
- Produksi nasional semakin berkurang
- Pengangguran semakin meningkat
- Perekonomian semakin lesu, dan
- Kesejahteraan masyarakat semakin memburuk

## Pengaruh faktor eksternal (Luar Negeri) Terhadap Kebijakan Moneter Indonesia

Saat ini, tidak ada satupun negara yang dapat hidup dan bertahan tanpa berhubungan dengan negara yang lainnya. Alasan utamanya adalah bahwa suatu negara tidak dapat memenuhi semua kebutuhannya sendiri karena tidak setiap sumber daya yang dibutuhkan, ada dan dimiliki di negara tersebut.

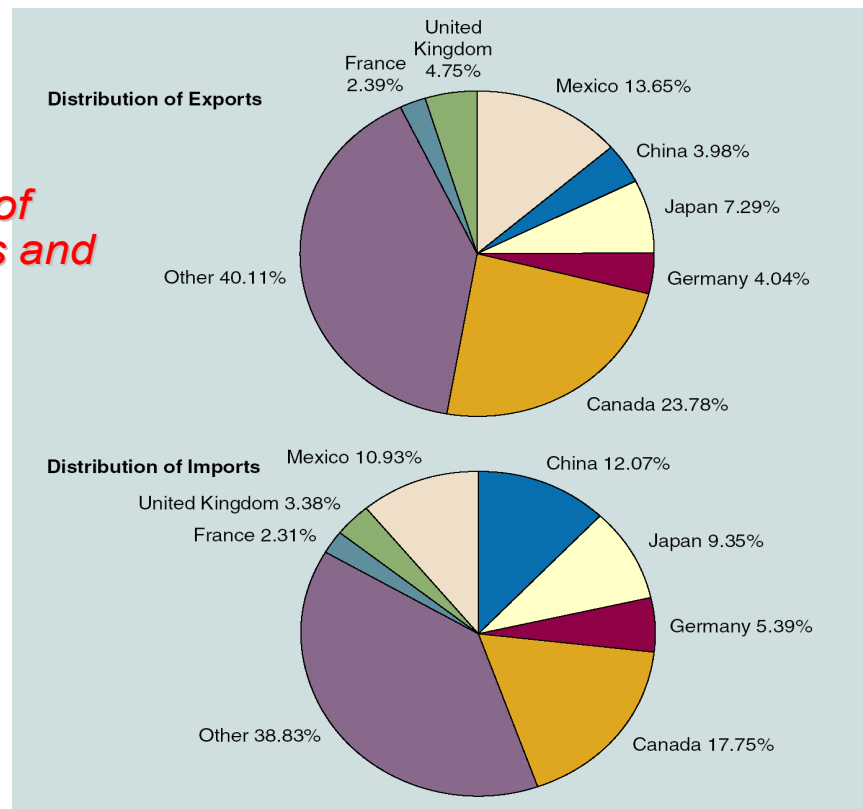
Sebagai contoh, tidak setiap negara memiliki tambang minyak, sehingga membutuhkan minyak dari negara penghasil minyak untuk memenuhi kebutuhan minyak di negara tersebut. Begitu pula negara penghasil minyak (Negara-negara Arab dan Timur Tengah isalnya), tidak memiliki produk-produk pertanian sehingga perlu mengekspor dari negara agraris lainnya. Demikian seterusnya.

Atas dasar itulah ketergantungan suatu negara terhadap negara lainnya selalu ada, meskipun dengan nilai intensitas yang tidak sama, tergantung dari seberapa maju aktivitas ekonomi negara tersebut. Sebagai contoh negara Amerika memang telah sangat maju dan besar transaksi ekonominya sehingga dalam beberapa hal seperti nilai tukar dan tingkat bunga misalnya, secara umum menjadi acuan bagi negara-negara lainnya, termasuk oleh Indonesia.

### *Distribution of U.S. Exports across Countries* (in billions of \$)

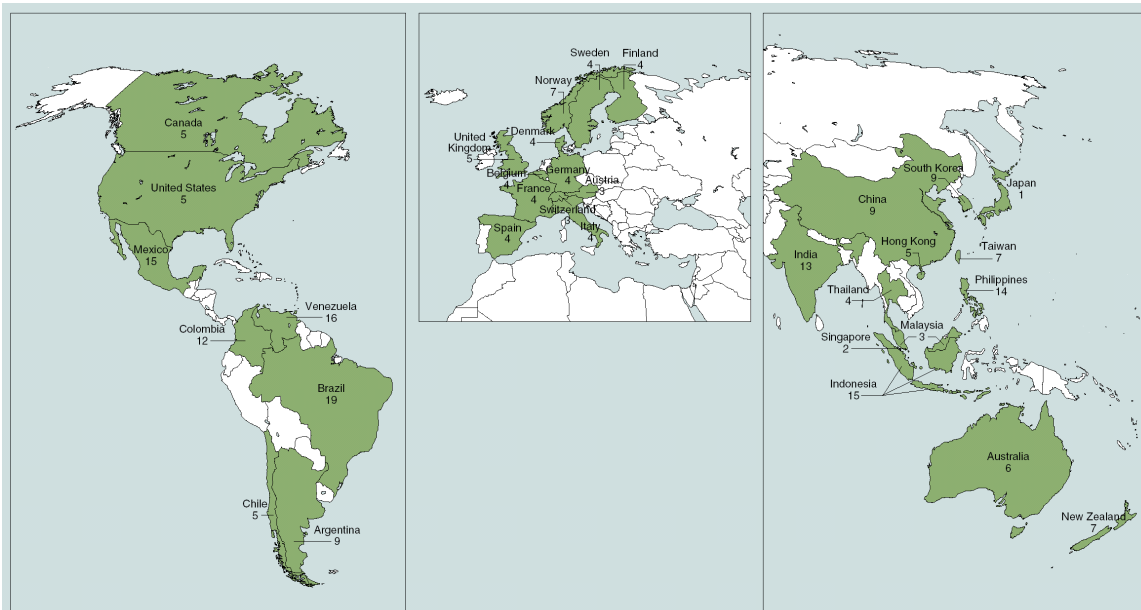


## Distribution of U.S. Exports and Imports



## Comparing Interest Rates Among Currencies

### Annualized Short-Term Interest Rates among Countries in 2001



Beberapa gambar di atas menunjukkan bahwa besarnya nilai ekspor negara Amerika ke berbagai negara dapat menjadi alasan mengapa kebijakan moneter dan kebijakan makro lainnya di Amerika akan berdampak pada kebijakan moneter dan kebijakan lain di negara-negara lainnya, termasuk Indonesia.

Gambar di atas juga menunjukkan bahwa perbedaan tingkat bunga di berbagai negara tersebut akan mempengaruhi lalu lintas dana diantara negara-negara tersebut. Tingkat bunga yang tinggi (asalkan tidak diikuti dengan tingkat inflasi yang tinggi), akan mengundang dana asing untuk masuk, sehingga dapat mengarahkan aktivitas ekonomi di negara tersebut.

Jadi jelaslah, bahwa kebijakan moneter yang ditempuh oleh pemerintah Indonesia juga akan dipengaruhi oleh kebijakan moneter negara lain, khususnya Amerika. Tingkat bunga yang ditetapkan Bank Indonesia, pada umumnya selalu mengacu pada suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Sentral Amerika. Begitu pula kebijakan untuk menstabilkan nilai tukar rupiah selalu dikaitkan dengan nilai dollar Amerika.

### **Apakah hal ini salah ?**

Tentu saja tidak, selama pengaruh luar negeri tersebut dapat dikelola dengan baik dan justru dapat dimanfaatkan untuk kepentingan perekonomian negara Indonesia. Sebagai contoh melemahnya rupiah dapat dijadikan momen yang baik untuk meningkatkan nilai ekspor dan meningkatkan devisa negara.

Pengaruh eksternal juga dapat datang dari aktivitas ekonomi negara-negara lainnya. Sebagai contoh, ekonomi Cina yang tumbuh luar biasa telah mempengaruhi aktivitas ekonomi di Indonesia melalui banyaknya produk-produk dari negara Cina yang masuk ke Indonesia, sehingga bila tidak dapat diantisipasi dengan berbagai kebijakan moneter dan kebijakan lain yang berpihak pada produsen dan produk lokal, maka akan banyak produsen dan produk lokal mengalami kesulitan dengan masuknya produk-produk dari Cina yang terkenal kreatif dan berharga murah tersebut.