

# KEBIJAKAN MONETER: Teori dan Bukti Empiris

Iswardono Sardjonopermono

## Abstract

*Monetary crisis accured in Indonesia has showed a serious weakness of monetary policy by Sentral Bank. As written in this paper, there are many weakness and mistakes of Sentral Bank as monetary policy maker in Indonesia.*

*The one is the dependence of policy making. Sentral Bank has no dependence and effected by government very much.*

*This problem has to be solved urgently. This paper briefly discusses a theoretical and practical prespective of ideal monetary policy. So*

Mengutip pendapatnya Mankiw (1997) sebagai berikut:

*"Monetary policy is not easy. Central bankers have multiple objectives and over time, must confront a variety of economic circumstances. They know their actions have powerful effects on the economy, but timing, magnitude, and channels of those effects are not fully understood. Their job is made all the more difficult by widespread disagreements among economists. Some economists view monetary policy as a potential cure for economic fluctuations. Others would be satisfied if monetary policy could avoid being a cause of fluctuations".*

Pertanyaan yang muncul pertama kali mengenai kebijakan moneter adalah apakah yang menjadi tujuan/sasaran dari kebijakan moneter tersebut? Sasaran/tujuan tersebut bervariasi antara tujuan antara (*intermediate targets*) dan sasaran/tujuan akhir (*ultimate targets*). Pertanyaan-pertanyaan yang muncul berikutnya adalah bagaimana untuk mencapai sasaran tersebut? Instrumen/alat kebijakan apa yang dapat digunakan serta indikator apa yang digunakan untuk mengukur tercapai tidaknya sasaran yang diinginkan?

Pertanyaan itu merupakan permasalahan yang dihadapi penguasa moneter dalam suatu negara. Di samping berbagai permasalahan itu

pun, penguasa moneter juga tidak kurang menghadapi masalah ketika harus menentukan "timing" yang tepat untuk menentukan alat, tujuan serta indikator yang akan dipilihnya. Sebagaimana diketahui, ada kesejangan waktu (*time-lag*): "recognition, implementation and impact lags" ketika menghadapi suatu kasus. Ini berarti bahwa penguasa moneter perlu memonitor situasi dan kondisi perekonomian sepanjang waktu (agar dapat meminimumkan kesejangan waktu dari saat mengetahui adanya suatu masalah yang harus diatasi), hingga saat memilih alat, indikator serta tujuan (*implementation-lag*) untuk mengatasi masalah tersebut. Untuk meminimumkan kesejangan waktu ini perlu adanya studi ataupun penelitian secara dinamis dan terus menerus agar alat kebijakan yang harus dipilih dapat dengan segera diketahui.

Dan yang terakhir masih diperlukan waktu untuk mengetahui apakah dampak dari kebijakan yang diambil tersebut memenuhi sasaran atau meleset (*impact-lag*). Semua lag itu dapat diminimumkan jika penguasa moneter mengetahui secara pasti jalur (*channels*) yang hendak ditempuh untuk mencapai sasaran yang telah ditetapkan tersebut.

Pertanyaan lain yang selalu muncul dalam ekonomi moneter adalah yang berkaitan dengan berapa banyak informasi yang terkandung dalam

agregat/besaran moneter (JUB) dan bagaimana Bank Sentral menggunakan informasi tersebut? Menurut Feldstein dan Stock (1997) Bank Sentral dapat menggunakan M2 (JUB dalam artian luas) untuk mengurangi baik laju inflasi maupun "volatility" pertumbuhan GDP nominal. Mereka berani mengambil kesimpulan tersebut dengan membuat aturan-optimal M2 dari vektor regresi otonomnya. Menurut mereka, pengguna aturan-optimal tersebut dapat mengurangi deviasi/ penyimpangan pertumbuhan GDP per tahunnya hampir di atas 20 persen. Bahkan, mereka berani membuat keputusan yang sederhana (*simpler-policy*) berdasarkan persamaan tunggal yang menghubungkan antara M2 dengan GDP, di mana dengan menggunakan persamaan tersebut mereka menunjukkan bahwa kebijakan tersebut berhasil mengurangi volatilitas GDP nominal. Mereka juga mengajukan pertanyaan, apakah hubungan antara besaran moneter dengan kegiatan/aktivitas ekonomi (variabel lain selain GDP nominal) juga dapat dipercayai untuk membuat dasar kebijakan moneter?

Pertanyaan tersebut dijawab sendiri oleh mereka dengan melakukan uji stabilitas untuk masing-masing parameter, misalnya mereka menemukan hasil uji stabilitas antara GDP nominal dengan M2, yang menunjukkan tidak adanya bukti instabilitas, sedangkan hubungan antara GDP nominal dengan M1 (besaran moneter yang lebih sempit) justru ditemukan bukti instabilitasnya:

Hall dan Mankiw (1997) mengemukakan aturan (*rule*) untuk kebijakan moneter dan karakteristik aturan kebijakan moneter yang baik. Mereka lebih menekankan secara khusus 3 (tiga) macam sasaran pendapatan nominal, yang masing-masing berbeda bagaimana reaksinya (*respon*) terhadap guncangan harga masa lalu (*past*) dan aktivitas ekonomi nyata (*real*). Pertanyaan yang mendasar adalah apakah aturan tersebut di atas dapat diimplementasikan dalam kenyataannya? Mereka berdua menjamin bahwa konsensus dalam perkiraan pendapatan nominal di masa depan (*future*) dapat memerankan pe-

ranan penting dalam menjamin bahwa bank sentral tidak akan menyimpang dari target yang telah ditetapkannya. Mereka membuat simulasi sederhana tentang model ekonomi, di mana menurut mereka keuntungan utama dengan menggunakan target/sasaran pendapatan nominal adalah akan mengurangi volatilitas dalam tingkat harga dan laju inflasi. Hanya saja masalah apakah aktivitas ekonomi riil akan kurang volatilitasnya atau tidak dijelaskan.

Pada sisi lain Woodford (1997), justru mempertanyakan tentang kegunaan indikator-indikator kebijakan moneter, khususnya indikator lain selain JUB. Banyak pengamat ekonomi dan pembuat kebijakan menganggap bahwa harga barang-barang dan jasa, kurs valuta asing serta suku bunga dapat digunakan dalam mengatur kebijakan moneter. Dan untuk mengevaluasi indikator-indikator kebijakan moneter itu perlu digunakanlah struktur model ekonometri, dan bukan dalam bentuk ringkas (*reduced-form*), sebab bentuk ringkas itu hanya digunakan untuk membuat perkiraan kecil artinya, sebagaimana dikemukakan oleh Lucas (1976).

Sementara itu Blinder (1997) menawarkan cara baru dalam memilih alternatif teori yang berkaitan dengan penyesuaian harga (*price adjustment*). Dia mengingatkan bahwa berdasarkan penelitiannya, pada umumnya harga barang-barang dan jasa khususnya di Amerika Serikat adalah "sticky", dalam artian hanya berubah sekali dalam setahun. Hasil penelitiannya sangat bermanfaat dalam memilih berbagai alternatif teori yang berkaitan dengan ketegaran/kekakuan harga-harga (*the stickiness of prices*).

Karena harga lambat dalam menyesuaikan dengan perubahan kebijakan moneter, maka penurunan laju inflasi biasanya akan melibatkan terjadinya pengorbanan yang tinggi pada terjadinya pengangguran dan rendahnya *output*. Pengorbanan yang terjadi tersebut oleh Ball (1997) disebut sebagai "sacrifice ratio" yaitu perbandingan antara turunnya *output* dengan turunnya laju inflasi, misalnya *output* turun 10% dan inflasi turun 2%, maka rasio pengorbanannya 5. Ini ber-

arti setiap penurunan laju inflasi 1% akan kehilangan output 5%. Oleh Ball juga dikemukakan berbagai faktor yang mempengaruhi besar kecilnya rasio pengorbanan tersebut. Salah satunya adalah kecepatan dalam penurunan laju inflasi dimana penurunan laju inflasi yang pelan/kecil lebih sedikit akibatnya pada berkurangnya output. Faktor lainnya seperti laju inflasi awal, derajat keterbukaan perekonomian serta ada tidaknya kebijakan yang menyangkut pendapatan.

Para pengamat inflasi, baik yang berada di dalam atau di luar Bank Sentral, pada umumnya selalu melihat terjadinya kenaikan laju inflasi. Begitu laporan tentang inflasi diumumkan, mereka tidak dapat memisahkan antara yang mempunyai kecenderungan jangka pendek dan jangka panjang. Tentang hal ini Bryan dan Cecchetti (1997) menerangkan perlunya di cari ukuran "core" atau inti inflasi, yang dianggap sebagai komponen yang selalu muncul dalam inflasi, misalnya kenaikan harga sembilan bahan pokok (sembako). Meskipun pada umumnya ukuran dalam inflasi adalah rerata (*averages*) atas harga berbagai barang, mereka berdua menyarankan bahwa untuk mengukur inti inflasi, lebih baik digunakan nilai "median"-nya. Menurut mereka nilai ini lebih dekat kaitannya dengan pertumbuhan JUB masa lalu dan lebih baik hasilnya untuk memperkirakan laju inflasi di masa depan dibandingkan jika dengan menggunakan nilai rerata.

Lebih lanjut dikatakan bahwa menggunakan nilai median bukan untuk memperkirakan pertumbuhan JUB dimasa depan, yang dapat digunakan untuk kebijakan moneter. Tetapi mereka lebih cenderung mengatakan bahwa kebijakan moneter pada umumnya disertai dengan terjadinya goncangan/ gebrakan pada JUB.

Kashyap dan Stein (1997) mengkaji mekanisme bekerjanya kebijakan moneter di atas, khususnya mengenai jalur apa yang ditempuh sehingga tindakan bank sentral dapat mempengaruhi pengeluaran untuk pembelian barang-barang dan jasa. Pandangan tradisional mengatakan bahwa kontraksi JUB akan mengurangi

pengeluaran disebabkan karena meningkatnya suku bunga dan sebaliknya ekspansi JUB akan meningkatkan pengeluaran karena suku bunga turun. Oleh Kashyap dan Stein dipertanyakan lewat jalur apa?

Menurut Kashyap dan Stein bekerjanya pandangan tradisional (*money view*) di atas sebenarnya melalui jalur yang tidak sederhana, karena berkurangnya pinjaman bank akan berpengaruh pada cadangan bank. Mereka menawarkan pandangan baru yang disebut dengan "*lending view*", bukan "*money view*". Kalau dalam pendekatan tradisional bentuk kekayaan yang dipegang oleh masyarakat hanya berupa uang kas dan obligasi, maka menurut mereka perlu ditambahkan adanya bentuk kekayaan baru yang berupa pinjaman bank. Oleh karena itu, jika bank sentral mengurangi cadangan, maka suku bunga tidak hanya akan meningkatkan, melainkan bahwa *supply* dana juga akan meningkat, dan oleh karenanya pengeluaran untuk barang-arang dan jasa akan berkurang. Pendapat mereka tentang arti pentingnya jalur pinjaman bank dalam mekanisme kebijakan moneter diuji oleh Miron, Romer dan Weil. Sedangkan Shapiro menguji sebab dan akibat yang ditimbulkan oleh keputusan bank sentral dalam menurunkan laju inflasi (*disinflation*) terhadap perekonomian.

Secara rinci pendapat-pendapat mereka di atas tentang kebijakan moneter akan dijelaskan pada sub-bab berikut ini.

## PENGUNAAN BESARAN MONETER UNTUK MEMPENGARUHI GDP NOMINAL

Feldstein dan Stock (1997) menguji kelayakan penggunaan besaran moneter untuk mempengaruhi GDP nominal dengan tujuan akhirnya agar dapat mengurangi rerata laju inflasi dan ketidakstabilan *output* riil.

Sebagaimana diketahui bahwa pada umumnya yang menjadi tujuan kebijakan moneter adalah rendahnya laju inflasi atau menjaga kestabilan nilai mata uang dan menjaga agar jarak (*gap*) antara GDP riil potensial dengan GDP riil aktual kecil. Ada semacam konsensus bahwa

untuk menjaga laju inflasi yang rendah dapat dilakukan dengan membatasi pertumbuhan laju JUB dalam artian luas (M2) dalam kurun waktu yang cukup lama. Untuk mencapai tujuan yang pertama, yaitu menjaga stabilitas nilai uang, dapat dijalankan oleh bank sentral dengan cara menentukan besarnya laju inflasi yang hendak dicapai dalam jangka panjang. Hal ini dilakukan dengan mengidentifikasi/mendefinisikan rerata inflasi (*mean inflation*) sebagai penjumlahan rerata pertumbuhan JUB (*mean of money growth*) dengan rerata kecepatan pertumbuhan uang (*mean velocity growth*) dikurangi dengan rerata pertumbuhan output riil (*mean real output growth*).

Sedangkan untuk mencapai tujuan kedua, yaitu meminimumkan jarak antara GDP potensial dengan GDP aktual, dapat dilakukan dengan berbagai cara antara lain dengan mengevaluasi hasil/kinerja ekonomi menggunakan variasi (*variance*) pertumbuhan GDP nominal per kuartal. Hal ini dimaksudkan karena variasi dari pertumbuhan GDP nominal kuartalan tersebut mencerminkan pemberian bobot yang sama atas variasi inflasi dalam jangka pendek dengan pertumbuhan output riil. Cara lain yang dapat digunakan adalah dengan mengevaluasi variasi pertumbuhan GDP riil dan rerata jarak/selisih antara GDP riil potensial dengan GDP riil aktual. Meskipun cara kedua ini tidak memasukkan variasi laju inflasi dalam jangka pendek, sehingga keinginan untuk menentukan laju inflasi jangka panjang yang rendah dapat dilakukan dengan menentukan pertumbuhan rerata besaran moneter yang rendah (semacam "rule" yang dikemukakan Friedman). Pendekatan atau cara mana yang hendak dipilih sangat tergantung pada macam/tipe guncangan (*shocks*) yang akan dihadapi.

## ALTERNATIF PENDEKATAN KEBIJAKAN MONETER

Meskipun Bank Sentral hanya peduli pada inflasi dan aktivitas ekonomi riil, kebijakan moneter seharusnya dibuat agar dapat melakukan berbagai penyesuaian pada variabel

moneter, seperti penyesuaian terhadap JUB, suku bunga, ataupun kurs valuta asing (nilai tukar). Untuk itu pada sub-bab berikut ini akan dibahas 3 (tiga) kemungkinan pendekatan yang berkaitan dengan pendekatan penggunaan M2 untuk mencapai target GDP nominal khususnya. Adapun macam pendekatan tersebut antara lain adalah:

### The Status Quo : Judgmental Eclecticism

Dengan pendekatan "The Status Quo" ini dalam kenyataannya sebagaimana dilakukan oleh bank-bank sentral di beberapa negara dimana bank sentral melakukan pengawasan terhadap cadangan bank dengan cara melakukan jual-beli surat-surat berharga (SBI, misalnya). Ada yang mengatakan bahwa pendekatan ini merupakan pendekatan suku bunga mumi (*pure-pegging interest rates*). Dengan pendekatan ini, bank sentral mengatur volume jual beli surat-surat berharga sedemikian rupa, agar target suku bunga yang diinginkan bank sentral dapat tercapai.

Bila suku bunga sudah ditetapkan oleh bank sentral, maka agar tercapai target tersebut bank sentral harus siap untuk menjual-membeli surat-surat berharga tersebut. Oleh karena itu, bisa dikatakan, suku bunga merupakan variabel yang *eksogenous*, sedangkan volume cadangan sebagai variabel yang *endogenous*. Akan tetapi dalam jangka panjang, cara yang demikian sering dianggap kurang akurat atau meragukan, karena secara resmi bank sentral sering melakukan revisi terhadap suku bunga (SBI) yang telah ditentukan tersebut untuk mengantisipasi pertumbuhan M1 khususnya. Jadi, suku bunga yang awalnya dianggap sebagai variabel yang *eksogenous* dalam kenyataannya adalah *endogenous* juga (*ambiguous-variable*).

### Passive Monetary Policy : A Constant Growth Rate of M2.

Pendekatan "Passive Monetary Policy" ini, biasanya dikaitkan dengan nama Milton Friedman, karena secara resmi diakui bahwa Fried-

man adalah yang melakukan usulan agar kebijakan moneter diambil dengan cara menetapkan pertumbuhan JUB secara konstan/tetap. Menetapkan pertumbuhan JUB yang sama dengan laju pertumbuhan GDP. potensi yang diharapkan dikurangi dengan laju pertumbuhan kecepatan uang (*velocity*) yang diharapkan adalah sama halnya mengharapkan laju inflasi sama dengan NOL. Kesalahan sekecil apapun dalam memperkirakan pertumbuhan GDP nominal potensi ataupun laju pertumbuhan velositas akan mengakibatkan terjadinya perubahan pada stabilitas harga.

Dengan kata lain, laju inflasi yang diharapkan tidak sama dengan nol. Menurut Friedman (1953), penggunaan pendekatan ini akan menghasilkan hasil yang lebih stabil pada jalur GDP nominal jika dibandingkan dengan menggunakan kebijakan moneter aktif (*discretionary*). Alasannya adalah bahwa penggunaan kebijakan moneter aktif akan menghasilkan varian (*variance*) yang lebih besar pada pertumbuhan GDP nominal, karena adanya tambahan faktor "*covariance*".

### Active Targeting Rules for Monetary Policy.

Pendekatan "*Active Targeting Rules*" ini dikembangkan oleh Taylor (1985) dan disempurnakan oleh McCallum (1988,1990), di mana dalam pendekatan ini mereka membuat simulasi berbagai alternatif pilihan aturan (*rules*) yang dapat digunakan untuk menstabilkan pertumbuhan GDP nominal. Mereka membuat usulan yang dapat menghasilkan aturan yang optimal bagi kebijakan moneter dalam mencapai stabilitas pertumbuhan GDP nominal tersebut serta membuat aturan yang menyangkut penyesuaian parsial (*partial-adjustment rule*) yang dapat menghasilkan aturan optimal tersebut. Cara yang dilakukan adalah menghitung probabilitas yang dapat mengurangi varian pertumbuhan GDP nominal. Secara rinci, mereka menghitung, besarnya varian yang paling rendah dalam kurun waktu sepuluh-tahunan berdasarkan data ta-

hunan misalnya dari tahun 1952 sampai 1997. Kemudian dibandingkan dengan varian yang dihasilkan oleh pendekatan "*status quo*" di atas, ataupun dibandingkan dengan varian yang dihasilkan oleh pendekatan Friedman.

### Kegunaan "*Monetary Targeting Rule*"

Ada 3 (tiga) hal yang perlu diperhatikan agar "Aturan Target Moneter" ini dapat menghasilkan, yaitu:

- a). *a sufficiently stable link between money and nominal GDP*
- b). *satisfactory behavior of the Central Bank*
- c). *a limited system response to the change in monetary policy.*

Adanya hubungan yang cukup stabil antara JUB dengan GDP nominal, dan stabilitas yang didefinisikan oleh Friedman di atas adalah besar kecilnya varian dari laju pertumbuhan GDP nominal. Karena besarnya varian laju pertumbuhan GDP nominal lebih besar jika digunakan kebijakan aktif, maka oleh Friedman disarankan untuk menggunakan kebijakan moneter dengan mengatur pertumbuhan JUB secara konstan (*k % rule*). Tentunya, uji stabilitas yang dikemukakan oleh Friedman tersebut, kurang tepat untuk saat ini. Banyak uji stabilitas yang dapat digunakan, misalnya dengan menggunakan *Cusum-Test*.

"*Satisfactory Behavior of the Central Bank*" yang dimaksud di atas adalah bahwa tidak terlalu banyaknya campur tangan bank sentral. Ini dimaksudkan agar bank sentral tidak menggunakan kebijakan moneter aktif, tetapi disarankan menggunakan kebijakan moneter pasif agar tidak menimbulkan ketidak-stabilan perekonomian. Menurut mereka (Friedman dan lainnya) "*there is an inherent inflationary bias in central bank behavior*". Sehingga, walaupun bank sentral dapat mengawasi M2 secara sempurna dan mengerti aturan yang dapat mengoptimalkan penentuan M2, mereka akan tidak berdaya menghadapi tekanan politik dan alasan lainnya yang berakibat akan menyimpang dari aturan

tersebut. Oleh sebab itu, untuk mengurangi tekanan politik dan faktor-faktor lain yang menyebabkan terjadinya penyimpangan, perlu kiranya bank sentral mengumumkan setiap enam bulan atau satu kuartal tentang target yang hendak dicapai secara umum (*publicly*). Jika perlu, dibicarakan di depan anggota DPR misalnya, sehingga masyarakat secara umum akan tahu apa yang menjadi aturan bank sentral dalam menjalankan fungsinya guna mencapai tujuan akhir (*ultimate goals*).

Keterbatasan sistem untuk mengantisipasi perubahan kebijakan moneter ini ibaratnya seperti melakukan tindakan yang terlambat dan tidak terencana secara baik. Misalnya, Indonesia pernah melakukan deregulasi perbankan di bulan Juni 1983, hanya saja peraturan perbankan (undang-undang) yang mengatur sistem bekerjanya perbankan itu baru diundangkan hampir sepuluh tahun kemudian (1992). Ini dapat mengakibatkan berbagai penyimpangan secara mikro maupun makro, yang mengakibatkan terjadinya ketidak-stabilan perekonomian.

### **Nominal Income Targeting**

Terdapat adanya pertanyaan yang berkaitan dengan "kenapa targetnya adalah pendapatan (GDP) nominal bukannya GDP riil? sangat beralasan, dan sudah menjadi perdebatan di kalangan ekonom. Akan tetapi persetujuan di antara para ekonom mulai meningkat berkaitan dengan dua prinsip utama kebijakan moneter. Prinsip yang pertama mengatakan bahwa kebijakan moneter bertujuan untuk menstabilkan beberapa besaran nominal. Kelompok Monetarist telah lama menggunakan kebijakan moneter untuk menstabilisasikan pertumbuhan JUB nominal. Beberapa ekonom yang lain (kelompok lainnya) telah juga mengajukan usulan berkaitan dengan kebijakan moneter tersebut untuk menstabilisasikan harga-harga atau Indeks Harga Konsumen. Sedangkan prinsip yang kedua adalah keinginan adanya komitmen untuk menggunakan kebijakan moneter dengan suatu aturan tetap yang berkaitan dengan pertumbuhan JUB, misalnya seba-

gaimana yang dikemukakan oleh Milton Friedman. Tujuan untuk menggunakan aturan tetap ini adalah agar didapatkan hasil yang lebih baik dalam stabilitas pertumbuhan output dan harga-harga.

Salah satu yang sering dikemukakan sebagai aturan adalah menjadikan pendapatan (GDP) nominal sebagai targetnya. Alasannya adalah bahwa menggunakan aturan tersebut dapat digunakan sebagai pedoman untuk mencapai sasaran kebijakan moneter tersebut di atas. Sedangkan menggunakan kebijakan moneter diskrit sering meleset dari tujuan yang telah ditetapkan.

### **KEBIJAKAN MONETER BERATURAN (RULES OF MONETARY POLICY)**

Sebagaimana suatu permainan, kebijakan moneter yang beraturan ini juga mempunyai aturan mainnya (*rule of the game*). Menurut Fudenberg dan Tirole (1990), pada umumnya seorang pemain dalam suatu permainan akan banyak mendapatkan manfaat dari adanya aturan main dalam permainan tersebut, selama mereka mempunyai kemauan dan kemampuan untuk mentaatinya (*the ability to commit in advance*). Jadi, kalau komitmen tersebut dilanggar, maka tindakan apapun jelas akan melanggar peraturan yang berakibat melesetnya tujuan yang hendak dicapai. Hal ini ditunjukkan oleh Ficher (1980), bahwa sangat diharapkan agar pemerintah dapat mentaati komitmen yang telah dibuat, misalnya tidak memungut suatu pungutan pada modal/kapital (*capital levies*). Hal ini penting, karena begitu komitmen tersebut dilanggar, misalnya dengan mendadak pemerintah memungut pungutan atas modal tersebut, maka akan terjadi distorsi. Sedangkan Kydland dan Prescott (1977), Barro dan Gordon (1983), serta yang lainnya menerapkan peraturan di atas pada kebijakan moneter, sebagaimana yang dikemukakan oleh Lucas (1972) dengan hipotesanya "*surprising monetary expansions raise output*". Kalau tindakan yang mendadak/tiba-tiba tersebut mengakibatkan kenaikan output, maka secara rasional setiap tahunnya pemerintah akan men-

coba menciptakan kejutan baru bahkan gebrakan sebagaimana yang pernah dilakukan oleh Sumarlin (Gebrakan Sumarlin). Akan tetapi, masyarakat akan dapat melihat apa yang sedang dilakukan oleh pemerintah. Akibat yang mungkin akan terjadi dengan adanya kejutan/gebrakan moneter tersebut, bukannya hanya berupa kenaikan output melainkan justru bisa pula terjadi peningkatan laju inflasi yang diharapkan dan juga laju inflasi yang aktual.

Dengan adanya komitmen untuk tidak membuat kejutan moneter, pemerintah diharapkan mampu menurunkan laju inflasi yang diharapkan dan dapat mencapai kinerja yang lebih baik. Perlu juga adanya alasan politik kenapa menggunakan kebijakan yang beraturan tersebut. Kalau bank sentral berada di bawah pengaruh para politikus, atau paling tidak dekat dengan kemauan politikus, maka ada kemungkinan bahwa bank sentral terpengaruh untuk melakukan perubahan kebijakan sebelum pemilihan (umum, presiden) terjadi untuk kepentingan mereka (*opportunistic*). Adanya kebijakan yang beraturan tersebut membuat keinginan/kesempatan para oportunistik berkurang pengaruhnya. Sehingga lebih lanjut diharapkan, pengguna kebijakan moneter yang beraturan tersebut akan dapat mengimbangi dampak makro yang ditimbulkan oleh kebijakan fiskal (yang sering ditingkahi oleh para oportunistik/politikus), karena dengan kebijakan yang beraturan ini akan menekan *"political business cycle"* yang disebabkan oleh kebijakan fiskal tersebut. Semoga krisis moneter yang menimpa Indonesia sejak pertengahan 1997 sampai saat ini, bukan merupakan bukti empiris atas teori di atas.

### **Karakteristik Kebijakan Moneter Beraturan yang Baik**

Kebijakan moneter beraturan memersyaratkan agar bank sentral berpegang teguh pada indikator yang telah ditetapkan (*"a prescribed band"*). Adapun syarat pertama agar kebijakan moneter beraturan tersebut baik adalah *"efficiency"*, artinya agar kebijakan yang di-

turunkan dapat meminimumkan variasi/perubahan harga pada suatu tingkat perubahan ketenagakerjaan (*employment*) tertentu. Mungkin dapat menggunakan Kurva Phillip atau menggunakan *"the price variability-employment variability space"*, di mana kebijakan moneter yang efisien adalah kebijakan yang mampu menjaga kondisi tetap berada di permukaan (*frontier*). Sedangkan syarat keduanya adalah *"simplicity"*, di mana kebijakan moneter yang baik adalah yang sederhana karena mudah untuk diterapkan, dimengerti dan dilaksanakan sehingga dapat berlangsung secara bersinambungan. Hal ini berkaitan dengan syarat ketiga yaitu *"precision"* atau akurasi, dimana saat atau *"timing"* diluncurkannya kebijakan tersebut harus tepat waktu dan tepat guna. Dan syarat yang keempat adalah *"accountability"*, di mana kebijakan moneter akan lebih dipercaya oleh masyarakat jika masing-masing agen/pelaku kebijakan moneter tersebut bertanggung jawab dalam pencapaian tujuan kebijakan tersebut. Oleh karena itu, bank sentral dan pelaku kebijakan moneter tersebut harus konsisten, peduli dan tetap menjaga komitmen atas kebijakan yang diambil. Misalnya untuk mengembalikan kepercayaan masyarakat atas nilai rupiah di Indonesia, para pelaku kebijakan moneter khususnya dan masyarakat pada umumnya harus mempunyai visi dan misi yang sama agar betul-betul mencintai rupiah dalam kehidupan sehari-harinya (bukan sekedar dibibir saja, saat di TV).

Meskipun demikian, kebijakan moneter yang teratur tersebut juga mempunyai dampak sampingan, sebagai misal, keinginan untuk menjaga stabilitas nilai rupiah terhadap valuta asing (US \$) di satu sisi, berakibat pada meredanya gejala (*volatilitas*) kurs, namun, pada sisi yang lain, misalnya harga sembako meningkat.

### **Aturan yang Berdasarkan Pendapatan Nominal**

Kebijakan moneter yang teratur di atas memungkinkan pemerintah untuk melakukan pilihan yang tepat antara stabilitas harga dan

ketenagakerjaan yang mungkin mensyaratkan adanya toleransi terhadap perubahan yang mungkin besar pada suku bunga dan harga valuta asing. Seperti usaha pemerintah Indonesia dalam mentarget laju inflasi tahunannya tidak lebih dari 10 % per tahun (*double digit*), mengakibatkan terjadinya peningkatan suku bunga bank; khususnya setelah Deregulasi 1983, dan lonjakan harga valuta asing pada pertengahan tahun 1997. Hal ini cukup beralasan, karena, mungkin, dalam rangka menjaga agar inflasi tidak melebihi 10% tersebut, pemerintah menggunakan cara Klasik dengan mengurangi pertumbuhan JUB, yang akan berakibat pada peningkatan suku bunga domestik, sehingga para investor lebih suka meminjam uang (kredit) ke luar negeri yang suku bunganya relatif lebih murah. Hal inilah yang secara akumulatif dan tidak disadari akan berakibat fatal pada beban utang luar negeri, khususnya yang dilakukan oleh swasta. Dan dampak akhirnya akan terjadi *rush* dalam pembelian valuta asing karena utang sudah jatuh tempo, dan oleh karenanya tidak bisa dihindari harga valuta asing akan naik, sesuai dengan mekanisme pasar (peningkatan permintaan, yang tidak diimbangi oleh meningkatnya penawaran valuta asing).

Oleh sebab itu untuk menghindari hal di atas, para ekonom menyarankan agar pemerintah melakukan kebijakan moneter teratur tersebut, jangan hanya dikaitkan pada satu indikator saja, tetapi dikaitkan (*pegging*) pada berbagai macam indikator yang antara lain: besaran agregat, indeks harga barang-barang dan jasa, indeks harga konsumen, nilai tukar valuta asing, dan harga emas. Akan tetapi nampaknya konsensus saat ini hanya memilih pendapatan nominal sebagai tujuan yang paling tepat (*the most suitable object*). Menjaga pendapatan nominal tetap berada pada jalur yang mulus (*smooth path*) merupakan kebijakan moneter yang mendapatkan dukungan banyak dari semua cabang ekonomi makro modern. Karena dalam keseimbangan ekonomi makro, dengan netralitas uang, pertumbuhan yang mulus pendapatan nominal

akan mencerminkan juga kemulusan dalam perubahan harga, artinya gejala harga hampir tidak ada atau variasi harga kecil.

Menurut Hall (1985), penggunaan target pendapatan nominal merupakan salah satu kebijakan yang boleh dikatakan sebagai "*elastic price targets*". Kebijakan ini menentukan harga dasar, tetapi membolehkan adanya penyimpangan sedikit (*deviasi*) dari target yang telah ditetapkan sepanjang dapat mempengaruhi berkurangnya laju pengangguran yang ada. Semakin elastis perubahan harga dari target yang telah ditetapkan, diharapkan akan semakin besar pula pengaruhnya terhadap pengurangan pengangguran. Target kebijakan moneter pada pendapatan nominal ini sebenarnya bukan merupakan hal yang baru sebagaimana telah dikemukakan oleh Meade (1978), von Weizsacker (1978), serta Tobin (1980). Dan oleh Bean (1983) dikembangkan lebih lanjut dalam bentuk analisis yang formal, sebagai implikasi dari stabilisasi pendapatan nominal pada kerangka keseimbangan umum (*general equilibrium*) ekonomi makro.

Dalam modelnya, Bean mengemukakan adanya kejutan (*shock*) pada permintaan agregat yang dampaknya sama sebagaimana ditimbulkan oleh perubahan komponen JUB secara acak. Dan juga dipertimbangkan adanya pergeseran pada fungsi produksi secara acak juga. Adanya asumsi penawaran tenaga kerja inelastis, maka target pendapatan nominal akan meminimumkan variasi penyimpangan output riil dari nilai keseimbangannya. Oleh West (1986), kesimpulan yang dikemukakan oleh Beans tersebut hanya terbatas pada situasi dimana model moneter yang digunakan tidak netral (*non-neutrality*). Dan juga, Bean menggunakan kriteria dalam penilaian kinerja kebijakan tanpa memberikan bobot pada stabilitas tingkat harga. Lebih lanjut, dikatakan oleh West bahwa Bean tidak mempertimbangkan sumber-sumber lain yang mungkin menyebabkan terjadinya gangguan pada keberhasilan kebijakan moneter, khususnya pada masalah stabilitas harga yang "*acute*".

Asako dan Wagner (1992) meneliti masalah yang dikemukakan oleh Bean dan West tersebut. Sedangkan Taylor (1985), lebih memusatkan perhatiannya pada aspek dinamis dari target pendapatan nominal tersebut. Dia mempertimbangkan 3 (tiga) macam bentuk kebijakan teratur, yaitu bahwa: (1) bank sentral diharapkan mampu menjaga pertumbuhan pendapatan nominal pada tingkat, kalau mungkin, yang tetap (*a constant growth*), (2) kebijakan yang dijalankan pada masa setelah perang (*postwar*), (3) kebijakan yang dijalankan sebagaimana kebijakan nomer satu di atas, hanya ditambahkan dimungkinkannya terjadinya penyimpangan pendapatan riil dari keseimbangannya pada awal tahun saja. Hal ini dimaksudkan agar bank sentral dapat meningkatkan pertumbuhan pendapatan nominal pada saat terjadi resesi.

Menurut perhitungannya Taylor, dampak adanya stabilisasi pertumbuhan pendapatan nominal sedikit tidak disukai karena kebijakan yang beraturan tidak memperhatikan atau mempertimbangkan tingkat kegiatan ekonomi riil, sehingga sering terjadi kejutan atau guncangan pada perubahan output yang menyimpang dari keseimbangannya. Tetapi agaknya aturan yang ketiga di atas merupakan aturan yang terbaik dalam artian bahwa kalau yang menjadi kriteria kebijakan adalah volatilitas output dan inflasi. Dalam hal ini Taylor juga menaruh perhatian pada pentingnya stabilisasi tingkat (*level*) output riil, bukannya laju perubahan (*rate of change*) output riil, kalau tingkat output riil memang menjadi penting. Demikian juga dapat diaplikasikan pada tingkat harga lebih dipentingkan stabilisasinya daripada laju perubahan harga barang tersebut. Meskipun tidak secara nyata dikemukakannya. Kebijakan yang demikian memungkinkan terjadinya penyimpangan antara tingkat output dan tingkat harga keseimbangan dengan target yang telah ditetapkan. Kebijakan beraturan terbaik adalah jika menjaga tingkat pendapatan nominal tetap berada dijalur yang telah ditargetkan.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa ada semacam konsensus yang harus ditepati agar kebijakan yang beraturan tersebut akan menjadi baik ataupun optimal jika yang menjadi kebijakan moneter yang beraturan tersebut adalah pendapatan nominal. Bentuk yang pasti dari kebijakan yang bertarget pendapatan nominal tersebut tergantung pada pendapat berkaitan dengan manakah yang lebih penting stabilisasi tingkat atau laju pertumbuhan output, demikian juga pendapat berkaitan dengan manakah yang lebih penting antara stabilisasi tingkat harga atau stabilisasi laju pertumbuhan harga (inflasi). Dalam hal ini ada 3 (tiga) pertimbangan yang mungkin dapat dipakai sebagai pedoman yaitu:

- (1) *Growth-rate targeting* —jaga pertumbuhan pendapatan nominal sedemikian rupa sehingga, kalau mungkin, konstan.
- (2) *Level targeting* — jaga tingkat pendapatan nominal sedemikian rupa sehingga mendekati jalur yang telah ditetapkan, kalau bisa selama waktu yang telah ditetapkan.
- (3) *Hybrid targeting* —jaga pertumbuhan pendapatan nominal untuk tahun yang akan datang sedapat mungkin pada tingkat yang tetap ditambah persentase tertentu dari jarak antara pendapatan riil dengan tingkat pendapatan keseimbangannya.

Dari ketentuan diatas maka dapat diambil maknanya bahwa kebijakan moneter yang dilakukan dinegara Indonesia tersebut mengikuti kaidah yang mana:

### IMPLEMENTASI KEBIJAKAN MONETER DI INDONESIA.

Sejak krisis moneter terjadi di Indonesia, medio 1997 yang lalu, banyak orang yang mempersoalkan keandalan atau kemampuan serta kecanggihan kebijakan moneter yang dilakukan pemerintah via Bank Indonesia. Sebenarnya krisis tersebut dapat dihindari kalau Bank Sentral bekerja secara normalif. Artinya Bank Sentral,

sebagai penguasa moneter, mempunyai kebebasan dan tidak tergantung kepada penguasa/ pemerintah dalam mengambil langkah-langkah kebijakan yang hendak dilakukan dalam rangka mencapai tujuan kebijakan ekonomi makro: pertumbuhan ekonomi yang tinggi, stabilisasi harga-harga dan distribusi yang lebih merata. Tetapi "*nasi sudah menjadi bubur*", apa yang secara normatif diharapkan tidak muncul. Hal ini berarti bahwa Bank Sentral yang seharusnya melakukan langkah-langkah kebijakan justru di "langkah", dalam artian bahwa Bank Sentral harus melakukan kebijakan yang telah ditetapkan pemerintah/penguasa, yang mungkin ada beberapa hal secara normatif bertentangan dengan kaidah-kaidah yang ada. Misalnya, dalam pengendalian laju inflasi, Bank Sentral mencoba melakukan pengetatan uang, dalam hal ini meminimumkan pemberian kredit langsung ataupun KLB hanya pada sektor-sektor yang dianggap menguasai hajat hidup orang banyak (Bulog dan PERTAMINA, misalnya).

Akan tetapi, kenyataan menunjukkan lain, yakni bahwa ada komiditi yang mungkin tidak atau belum termasuk kebutuhan pokok perlu dan harus diberi kredit langsung tersebut agar tetap bertahan hidup (BPPC). Yang menjadi persoalan sebenarnya bukanlah besarnya kredit yang dipersoalkan, tetapi komitmen bersama untuk mengendalikan laju inflasi telah dilanggar. Demikian juga kasus yang menyangkut personil-personil Bank Sentral yang terpaksa berurusan dengan pihak berwajib karena melakukan pelanggaran komitmen tersebut. Sehingga apa yang pernah dilontarkan oleh Alejandro Diaz (1985), "*moral hazard*" ataupun kebobrokan moral itu telah terjadi di Indonesia. Dalam hal ini penulis tidak perlu mendefinisikan "moral", karena aspek yang ditinjau hanya persoalan komitmen yang telah dilanggar. Belum lagi menyangkut masalah kepedulian (*concern*) terhadap situasi dan kondisi perekonomian khususnya,

dimana rakyat banyak masih memerlukan SEMBAKO, malah disodori MOBNAS. Hal ini hanya dimotivasi bagaimana mengambil margin keuntungan produsen mobil dengan dalih memasyarakatkan mobil rakyat/nasional tersebut. Persoalan yang disoroti adalah kredit yang disalurkan ke produsen mobil tersebut, yang dilakukan oleh konsorsium perbankan domestik. Apakah kredit itu akan kembali atau menjadi kredit macet merupakan persoalan lain. Toh, semua dapat diatur. Kalau secara normatif kredit tersebut disalurkan untuk rakyat banyak, kredit kecil atau apapun namanya, maka tidak akan terjadi pelanggaran yang dilakukan oleh BKKBN. Pelanggaran yang penulis maksudkan adalah dilanggarnya Undang-undang Pokok Perbankan 1992, tentang lembaga yang berhak menghimpun dan menyalurkan dana hanyalah "bank".

Apakah BKKBN menjadi Bank Kredit Kecil Bagi Nasabah? Persoalan yang lebih sulit adalah menyangkut "konsisten" atau keajegan Bank Sentral, sehingga apapun, siapapun, dimanapun, bagaimanapun tidak boleh melanggar ketetapan bersama (komitmen) yang telah disepakati. Tetapi, karena manusiawi, maka persoalan keajegan ini sulit untuk dilaksanakan, karena berbagai alasan yang manusiawi juga.

Jadi, apapun macam ataupun bentuk serta cara yang akan diambil pemerintah/penguasa dalam menangani kemelut yang sedang berlangsung di Indonesia, bukan tergantung IMF, CBS ataupun ISP, tetapi lebih tergantung pada persoalan "moral", bukan berarti moralis, tetapi cukuplah berpegang pada "komitmen-kepedulian-konsisten". Kalau komitmen kita adalah cinta rupiah atau cinta produksi dalam negeri, maka sebagai panutan, janganlah menimbun valuta asing atau pun mengendarai mobil mewah yang tidak nasionalis. Kalau peduli pada rakyat kecil, maka tidak perlu di TV untuk menjual emas atau valuta asing, cukup bagi-bagi sembako pada rakyat kecil, kalau perlu diam-diam.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Mankiw, N. Gregory, (1997), *Monetary Policy*, Chicago, The University of Chicago Press.
- Feldstein M dan Stock, H. James, (1997), *The use of Monetary Aggregate to Target Nominal GDP*, Chicago, The University of Chicago Press.
- Hall, E. Robert dan Mankiw, N. Gregory, (1997), *Nominal income targeting*, Chicago, The University of Chicago Press.
- Woodford, Michael, (1997), *Nonstandard Indicators for Monetary Policy*, Chicago, The University of Chicago Press.
- Blinder, S. Allan, (1997), *On Sticky Prices : Academic Theories Meet the Real World*, Chicago, The University of Chicago Press.
- Ball, Laurence, (1997), *What Determines the Sacrifice Ratio?*, Chicago, The University of Chicago Press.
- Bryan, F. Michael dan Cecchetti, G. Stephen, (1997), *Measuring Core Inflation*, Chicago, The University of Chicago Press.
- Kashyap, K. Anil dan Stein, C. Jeremy, (1997), *Monetary Policy and Bank Lending*, Chicago, The University of Chicago Press.
- Miron, A. Jeffrey & Romer, D. Christina dan Weil, N. David, (1997), *Historical Perspectives on the Monetary Transmission Mechanism*, Chicago, The University of Chicago Press.
- Shapiro, D. Matthew, (1997), *Federal Reserve policy : Cause and Effect*, Chicago, The University of Chicago Press.
- Friedman, Milton, (1953), *The effect of a full-employment policy on economic stabilization: A formal analysis*, Chicago, The University of Chicago Press.
- Taylor, J.B, (1985), *What would nominal GNP targeting do to the business cycle?*, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, vol.22, Amsterdam, North-Holland.
- McCallum B.T, (1988), *Robustness properties of a rule for monetary policy*, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, vol.29, Amsterdam, North-Holland.
- , (1990), *Target, indicators, and instruments of monetary policy*, Washington D.C., AEI Press,
- Friedman, M dan Schwartz, A, (1963), *A Monetary History of the United State, 1867-1960*, Princeton, N.J., Princeton University Press,

Lucas, Robert E. Jr, (1972), Expectations and the Neutrality of Money, *Journal of Economic Theory*, 4, April.

Barro, Robert J, dan David B. Gordon, (1983), A positive theory of monetary policy in a natural rate model, *Journal of Political Economy*, 91, August.

Bean, Charles R, (1983), Targeting nominal income: An appraisal, *The Economic Journal*, 93, December.

Fudenberg, Drew & Jean Tirole, (1991), Cambridge, *Game theory*, MIT. Press.

Fischer, Stanley, (1980), Dynamic inconsistency, cooperation, and the benevolent dissembling government, *Journal of Economic Dynamics and Control* 2, February.