

Perkembangan dan Prospek Moneter

Mari Pangestu

TUJUAN makalah singkat ini adalah untuk menganalisis perkembangan dan prospek moneter Indonesia. Dua bagian pertama membahas perkembangan berbagai aspek moneter Indonesia, terutama kebijaksanaan uang ketat. Selanjutnya bagian terakhir dari tulisan ini akan menyimpulkan berbagai pola yang mencoba memberikan beberapa pandangan ke depan.

Kebijaksanaan Uang Ketat: Mengapa Diperlukan?

Pertumbuhan perekonomian Indonesia selama periode 1989-1990 dapat dianggap sebagai *boom* dengan tingkat pertumbuhan 7,5% pada tahun 1989 dan 7,4% pada tahun 1990.

Memang Indonesia telah berhasil melakukan penyesuaian terhadap berbagai gejala eksternal, sehingga berhasil mencapai pertumbuhan tinggi, reorientasi dari migas ke nonmigas serta peningkatan peran sektor swasta. Tetapi, keberhasilan ini juga telah

mengakibatkan meningkatnya tekanan permintaan dalam situasi penyediaan yang masih terbatas, sebagai akibat *investment lag* maupun kurangnya prasarana.

Pertumbuhan uang beredar dan kredit telah mencapai tingkat yang relatif tinggi pada tahun 1989-1990. Seperti dapat dilihat dari Tabel 1, peningkatan M1 dan M2 adalah sebesar 39,8% pada tahun 1989, dan masing-masing 18,4% dan 44,2% pada tahun 1990. Hal tersebut dapat dibandingkan dengan pertumbuhan yang jauh lebih rendah pada tahun-tahun sebelumnya. Kredit juga meningkat dengan pesat sebesar 44,6% pada tahun 1989 dan 53,6% pada tahun 1990.

Peningkatan kredit yang pesat karena meningkatnya permintaan dari sektor swasta untuk membiayai peningkatan investasi adalah respons terhadap deregulasi dan perbaikan iklim investasi. Keadaan kelebihan likuiditas disebabkan oleh meningkatnya kredit likuiditas, terutama karena kredit ekspor (tahun 1988 dan 1989 pertumbuhan kredit likuiditas sebesar 31,3% dan 20,5%), keberhasilan mobilisasi dana oleh sektor perbankan

an setelah deregulasi perbankan (Pakto 1988), dan peningkatan pinjaman luar negeri. Tingkat bunga yang mulai turun sampai dengan pertengahan 1990, juga meningkatkan permintaan kredit.

Maka kebijaksanaan penyesuaian untuk mendinginkan mesin ekonomi telah mulai sejak pertengahan 1990, namun baru mulai terasa pada tahun 1991. Penyesuaian diperlukan untuk menghindari ketidakseimbangan, seperti defisit neraca transaksi berjalan yang besar dan inflasi yang tinggi, yang dapat mempengaruhi kestabilan ekonomi dan keseluruhan kebijaksanaan deregulasi dan stabilisasi. Masalah timbul adalah justru karena keberhasilan. Oleh sebab itu, pertumbuhan harus diturunkan sampai pada tingkat yang sesuai dengan batasan inflasi dan utang luar negeri yang dapat ditunjang.

Pertumbuhan uang beredar yang terlampau tinggi akan menyebabkan inflasi lebih tinggi daripada target. Target inflasi seharusnya adalah tingkat inflasi yang sesuai dengan keseimbangan neraca pembayarannya, yaitu tidak lebih tinggi relatif terhadap inflasi dunia dan selisih produktivitas Indonesia dibandingkan dengan negara pesaingnya. Dalam hal ini perlu diusahakan agar inflasi tidak terlampau tinggi, sehingga tidak mempengaruhi daya saing Indonesia di pasar dunia.

Tujuan kebijaksanaan moneter berupa uang ketat adalah untuk menurunkan inflasi atau stabilisasi harga. Perlu diketahui bahwa kebijaksanaan moneter umumnya digunakan untuk mencapai berbagai tujuan: pembentukan modal, mengurangi pengangguran, menjaga kurs, menciptakan tingkat suku bunga yang stabil, mengembangkan sektor-sektor "prioritas", dan memperbaiki

distribusi pendapatan. Maka, setiap tindakan moneter yang dilakukan untuk mencapai satu tujuan ada kemungkinan bertolak belakang dengan tujuan lain. Yang paling lazim dialami oleh Indonesia, adalah peningkatan likuiditas untuk sektor prioritas atau untuk menunjang pertumbuhan yang dijalankan pada keadaan inflasi tinggi, ternyata justru menambah permasalahan inflasi.

Konflik seperti yang dikemukakan ini pernah terjadi sebagai akibat kebijaksanaan moneter sejak tahun 1989. Dari tahun 1988 sampai dengan pertengahan 1990, kebijaksanaan moneter ditujukan untuk menggairahkan pertumbuhan. Pertumbuhan uang beredar yang tinggi pada tahun 1989-1990 itu disebabkan oleh penurunan cadangan likuiditas bank-bank, dari 15% menjadi 2%, sewaktu Pakto 1988 dan mobilisasi dana dalam rangka persaingan pasca-Pakto. Hal ini digabung dengan penurunan *reserve requirement* untuk bank-bank dalam rangka Pakto dari 15% menjadi 2%, telah menyebabkan kenaikan likuiditas yang besar sekali. Peningkatan likuiditas untuk membiayai permintaan yang berlebihan pada saat penyediaan tidak mencukupi, telah mengakibatkan kenaikan inflasi.

Selama zaman Orde Baru pemerintah Indonesia mengalami keprihatinan terhadap permasalahan inflasi. Ada berbagai penjelasan mengenai pengalaman pemerintah tersebut. Pertama, keprihatinan bersumber dari "trauma" hiperinflasi yang dialami pada zaman Orde Lama. Kedua, secara rasional pengendalian inflasi diperlukan karena berlakunya sistem devisa bebas; inflasi yang tinggi merupakan indikasi peningkatan depresiasi rupiah, dan dalam sistem devisa bebas ini dapat menyebabkan pengaliran modal keluar.

Tabel 1
PERKEMBANGAN MONETER DAN PERBANKAN

	1987	1988	1989	1990	1991		
					Maret	Juni	Sept.
UANG BEREDAR							
M1 (Rp. Milyar)	12.685	14.392	20.114	23.819	23.570	24.610	-
Pertumbuhan					-1,0	3,4	
Pertumbuhan (% p.a.)	8,6	13,5	39,8	18,4	6,4	6,1	
M2 (Rp. Milyar)	33.885	41.998	58.704	84.630	81.124	87.757	-
Pertumbuhan (12/90)					-4,1	3,9	
Pertumbuhan (% p.a.)	22,5	23,9	39,8	44,2	26,0	25,1	
UANG PRIMER							
(Rp. Milyar)	8.647	8.177	10.085	12.006	11.002	11.398	11.428
Pertumbuhan (% p.a.)	10,7	-5,4	23,3	19	-8,9	4,7	4
INSTRUMEN BI							
(Saldo)							
SBI	871	3.665	3.301	1.529	9.414	11.994	11.410
SBPU	-	-	-	-	6.782	7.739	4.995
Kredit Likuiditas	10.261	13.472	16.228	13.658	13.601	13.279	13.450
Pertumbuhan (% p.a.)	18,3	31,3	20,5	-15,8	-4,4	-2,8	-1,5
KREDIT PERBANKAN							
(Rp. Milyar)	32.852	44.001	63.606	97.696	100.413	105.260	-
Pertumbuhan (% p.a.)	24,4	33,9	44,6	53,6	2,8	7,7	
DANA BANK							
- Giro							
(Rp. Milyar)	4.250	5.054	8.349	9.693	8.118	10.254	10.244
Pertumbuhan (% p.a.)	10,2	18,9	65,2	16,1	-16,2	5,8	5,7
- Deposito Berjangka							
(Rp. Milyar)	10.911	13.622	19.150	29.411	22.585	25.818	27.719
Pertumbuhan (% p.a.)	43,3	24,8	40,6	53,6	-23,2	-12,2	-5,7
- Tabungan							
(Rp. Milyar)	305	585	1.877	3.705	3.665	4.592	4.868
Pertumbuhan (% p.a.)	12,1	91,8	220,9	97,4	-1,1	23,9	31,4
SUKU BUNGA							
Antar Bank (% p.a.)	14,5	14,86	12,4	18,32	26,99	11,92	12,8
Deposito Berjangka (3 bulan)	17,54	17,75	17,06	19,95	24,96	26,58	21,25
SBI (% Rata-rata)	13,77	15,3	11,64	17,87	22,75	18,26	18,83
SBPU (% Rata-rata)	16,66	15,78	-	-	30,87	20,47	19,06

Tabel 1 (lanjutan)

PERKEMBANGAN MONETER DAN PERBANKAN

	1987	1988	1989	1990	1991		
					Maret	Juni	Sept.
INFLASI							
% Perubahan IHK	8,9	5,47	5,87	9,91	1,09	3,6	7,51
KURS							
Akhir Per. (Rp/US\$)	1.650	1.729	1.800	1.901	1.932	1.954	1.968
Depresiasi (%)	0,6	4,7	4	5,43	1,6	2,8	3,5
PREMI SWAP							
(% p.a.)			7,69	12,19	17,56	15,63	15,44

Sumber: Bank Indonesia, *Laporan Mingguan dan Statistik Ekonomi dan Keuangan*.

- Catatan: - M1 terdiri dari uang kartal dan giral
 - M2 terdiri dari M1 dan uang kuasi
 - Kurs adalah kurs tengah BI
 - pertumbuhan 1991 terhadap Desember 1990
 - untuk dana bank, sampai dengan Juli 1991

Tabel 2

GROWTH RATE OF BANKING SECTOR

	1986	1987	1988	1989	1990	1991
BANK FUNDS (Rp. Billions)						
Total	18,665	24,434	30,826	45,314	63,574	64,560 (June)
State Bank	12,413	15,316	18,946	24,954	32,230	29,995
Share (%)	66.5	62.7	61.5	55.1	50.7	46.5
BANK CREDIT (Rp. Billions)						
Total	26,402	32,852	44,001	63,606	97,696	105,260 (June)
State Bank	17,782	21,676	28,631	39,579	53,524	57,036
Share (%)	67.4	66.0	65.1	62.2	54.8	54.2
NUMBER OF:						
Bank Offices	1521	1622	1728	2578	3563	3710 (March)
State Banks	5	5	5	5	5	5
Private Banks	65	64	63	88	106	111
Foreign Banks	11	11	11	23	28	28
US Banks	4	4	4	4	4	4

Source: Bank Indonesia, *Weekly Report and Indonesian Financial Statistics*.

Tabel 3

		1989/90	1990/91	Pertumbuhan 1989/90 1990/91 (%)	1991/92 (RAPBN)	Pertumbuhan 1990/91 1991/92 (%)
NERACA PEMBAYARAN INDONESIA (US\$ Miliar)						
1.	Ekspor (fob)	23,8	28,1	18,1	29,5	4,6
	Nonmigas	14,5	15,4	6,1	18,8	22,1
	Migas	9,3	12,8	36,6	10,7	(16,1)
2.	Impor (cif)	(17,4)	(23,0)	32,6	(23,4)	1,7
	Neraca Perdagangan	6,5	5,1	(20,8)	6,1	18,5
3.	Jasa-jasa	(8,1)	(8,9)	9,9	(8,4)	(4,8)
4.	Neraca Transaksi Berjalan	(3,4)	(3,7)	10,0	(2,4)	(36,7)
5.	Neraca Modal	2,4	6,8	181,3	4,8	(29,2)
	Modal Pemerintah	4,9	5,0	1,3	6,3	25,8
	Amortisasi Pemerintah	(3,4)	(4,1)	20,4	(4,5)	10,2
	Modal Swasta (Netto)	0,6	5,9	909,7	3,0	(48,8)
	PMA	1,1	1,8	72,9		
	Amortisasi Kredit Investasi	(0,3)	(0,4)	21,8		
	Pinjaman Lain-lain	0,3	1,3	350,2		
	Amortisasi Pinjaman Lain	(0,5)	(0,5)	(7,3)		
	Modal Lain	0,1	3,6	4.902,8		
6.	SDR					
7.	Total 1-6	(0,1)	2,5	(352,5)	0,9	
8.	Selisih	(0,6)	0,3	(150,0)		
9.	Lalu Lintas Moneter	(0,3)	(2,8)	1.020,0		
	(7-8, 0 berarti surplus)					
MEMO:						
	Cadangan Devisa	5,7	9,1	11,9		
	% Impor (Bulan)	3,9	4,7	4,4		

Sumber: *Nota Keuangan 1990/91*; Dokumen *REPELITA V* dan Lampiran Pidato Presiden, 17 Agustus 1991.

Tabel 4

PERTUMBUHAN EKSPOR DAN IMPOR

	Jan-Juni 1990 (US\$ Juta)	Jan-Juni 1991 (US\$ Juta)	Pertum- buan (% p.a.)	Pangsa (%)	Kontribusi Pertum- buan (%)
Total Ekspor	11.165,3	14.107,3	26,3	100,0	26,3
Migas	4.458,6	5.801,6	30,1	39,9	12,0
Nonmigas	6.706,7	8.305,7	23,8	60,1	14,3
- Pertanian	962,0	1.112,3	15,6	8,6	1,3
- Industri	5.473,1	6.884,8	25,8	49,0	12,6
Kayu Olahan	1.493,1	1.729,3	15,8	13,4	2,1
Tekstil	1.293,7	1.794,2	38,7	11,6	4,5
Semen	64,9	13,0	-80,0	0,6	-0,5
Minyak Sawit	66,9	147,8	120,8	0,6	0,7
Alas Kaki	230,4	463,2	101,1	2,1	2,1
- Pertambangan	271,6	308,6	13,6	2,4	0,3
Total Impor	9.121,1	12.909,1	41,5	100,0	41,5
Migas	636,8	1.072,3	68,4	7,0	4,8
Nonmigas	8.484,4	11.836,8	39,5	93,0	36,8

Sumber: BPS, *Buletin Ringkas*.

Kebijakan Uang Ketat

Kebijakan Moneter yang Digunakan

Dalam menjalankan kebijakan moneter ada tiga instrumen utama yang dapat digunakan oleh Bank Sentral: kredit likuiditas, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), dan Sertifikat Berharga Pasar Uang (SBPU). Perlu diketahui bahwa Indonesia mampu

nyai dua karakteristik yang mempersulit pengendalian peredaran uang, yaitu sistem devisa bebas dan sistem perbankan yang belum berkembang. Pengalaman pada masa boom minyak menunjukkan bahwa dengan peningkatan surplus neraca pembayaran dari minyak yang dibelanjakan di dalam negeri, telah terjadi peningkatan peredaran uang yang tinggi dan inflasi yang juga tinggi. Inflasi yang tinggi tidak menunjang ekspor nonmigas.

Kebijaksanaan uang ketat dimulai dengan diturunkannya pemberian kredit likuiditas. Hal tersebut sesuai dengan kebijaksanaan Januari 1991 bahwa kredit likuiditas, termasuk untuk ekspor, akan dikurangi mulai bulan April. Hal ini sebenarnya merupakan realisasi dari kebijaksanaan deregulasi perbankan tahun 1983 di mana pada waktu itu telah ditegaskan perlunya pengurangan kredit likuiditas BI untuk mengurangi tersedianya dana murah BI dan meningkatkan kemandirian bank-bank, terutama bank pemerintah. Namun, yang terjadi justru peningkatan kredit likuiditas. Barulah pada tahun 1990 mulai diimplementasi kebijaksanaan penurunan kredit likuiditas.

Tujuan Pakjan 1990 adalah untuk mengurangi kesempatan mendapatkan kredit murah dari BI. Tetapi masih ada unsur-unsur kebijaksanaan pemerataan. Empat macam program kredit likuiditas dipertahankan: produksi beras, *buffer stock*, program pemasaran dan pembiayaan kredit investasi Indonesia Bagian Timur. Sekitar 40% dari kredit likuiditas yang diberikan adalah untuk produksi beras; setelah itu kredit likuiditas diberikan ke BPPC untuk membiayai *buffer stock* cengkeh. Bagaimanapun, pemberian kredit likuiditas ini juga menimbulkan masalah, karena sulit untuk memantau sampai seberapa jauh kredit tersebut digunakan sesuai dengan maksud yang dituju.

Kebijaksanaan uang ketat pada tahun 1990 tidak berhasil menurunkan pertumbuhan uang beredar, karena adanya jangka waktu antara kebijaksanaan uang ketat dan realisasinya. Seperti telah disebutkan, peningkatan pertumbuhan uang beredar tetap 44,2% untuk M2. Peningkatan peredaran uang juga disebabkan oleh pengaliran modal masuk karena meningkatnya pinjaman luar

negeri oleh bank maupun perusahaan dalam mengatasi kekurangan likuiditas. Penarikan likuiditas oleh pemerintah diimbangi dengan peningkatan likuiditas dari pinjaman luar negeri tersebut.

Untuk menanggapi situasi yang tetap likuid pada tahun 1990 dan instrumen Bank Sentral yang tidak berhasil, pemerintah mencoba menggunakan instrumen nonpasar melalui Gebrakan Sumarlin II pada bulan Februari 1991. Seperti gebrakan Sumarlin I, dalam Gebrakan Sumarlin II deposito dari BUMN dan Bank Pemerintah dijadikan SBI. Namun pada kesempatan ini sebagian dijadikan SBPU dan kembali ke peredaran uang. Dalam arti lain, pemerintah telah menggunakan cara tidak langsung yang sifatnya lebih merupakan himbuan daripada memanfaatkan instrumen yang tersedia.

Pada bulan Februari 1991 kebijaksanaan uang ketat dilanjutkan, sehingga pada akhir triwulan pertama memang M1 dan M2 cenderung menurun dibandingkan dengan yang sebelumnya (Desember 1990), namun pada akhir triwulan kedua mengalami sedikit kenaikan. Jika dilihat sebagai pertumbuhan per tahun, yaitu dibandingkan dengan stok pada periode yang sama tahun sebelumnya, memang pertumbuhan M1 sudah mengalami penurunan di mana pertumbuhan adalah sekitar 6% dibandingkan dengan 18% pada tahun 1990. Pertumbuhan M2 juga telah mengalami penurunan menjadi 25-26% dibandingkan dengan 44% pada tahun 1990.

Penurunan pertumbuhan uang primer juga menunjukkan bahwa Bank Indonesia meneruskan kebijaksanaan uang ketat. Sedangkan perkembangan instrumen Bank Sentral pun menunjukkan bahwa Bank Sentral masih terus mengurangi uang primer. Dari ketiga instrumen Bank Sentral, SBI

terus meningkat sejak Gebrakan Sumarlin sampai akhir Juli 1991. Seperti diketahui, penjualan SBI telah berhasil menarik uang dari peredaran. Suatu perkembangan yang menarik adalah keberhasilan BI menjual SBI di mana pada tahun-tahun sebelumnya saldonya kecil: peningkatan SBI pada tahun 1991 hampir sepuluh kali dibandingkan dengan akhir tahun 1990. Memang Gebrakan Sumarlin pada intinya meningkatkan SBI, tetapi sebagian langsung dijadikan SBPU sehingga sebagian dari SBI adalah pembelian baru.

Ada beberapa penjelasan dapat dikemukakan untuk memahami perkembangan tersebut. Pertama, keadaan moneter yang ketat setelah Gebrakan Sumarlin II telah menimbulkan kesulitan likuiditas bagi banyak perusahaan sehingga meningkatkan risiko pemberian kredit. Oleh sebab itu, bank-bank mulai membeli SBI sebagai investasi sementara, karena mereka beranggapan bahwa lebih baik menanam investasi dengan sedikit rugi daripada kehilangan akibat kemacetan kredit. Kedua, karena penanaman modal dalam SBI tidak diperhitungkan oleh Bank Sentral sebagai aktiva yang mengandung risiko, maka bank-bank meningkatkan pembelian SBI untuk memenuhi *Capital Adequacy Requirement (CAR)*. Dalam peraturan perbankan bulan Februari 1991, telah diumumkan bahwa bank-bank harus memenuhi CAR (modal/aktiva yang mengandung risiko) sebesar 5% pada Maret 1992, 7% pada Maret 1993 dan 8% pada Desember 1993. Ketiga, tingkat bunga SBI telah mengalami kenaikan.

Selain SBPU yang dibeli Bank Sentral dari bank-bank, instrumen yang lain adalah penambahan uang primer melalui peningkatan kredit Bank Sentral. Walaupun terjadi peningkatan SBPU dan juga kredit likui-

ditas, namun peningkatan SBI masih lebih besar sehingga secara neto masih terjadi penurunan uang primer.

Pada bulan Agustus sempat terjadi penurunan jumlah SBI yang ada pada bank-bank dan jumlah SBPU pada Bank Sentral. Jumlah SBI menurun dengan pesat setelah mengalami peningkatan cukup pesat sampai dengan Juli, dan sebagai respons Bank Sentral juga mengurangi pembelian SBPU. Penyebabnya adalah desas-desus mengenai devaluasi, setelah diumumkan defisit neraca transaksi berjalan yang lebih besar dari perkiraan dan mengenai proyek raksasa yang akan terus dilanjutkan walaupun ada tekanan pada neraca pembayaran. Berbagai tindakan pemerintah dalam mengatasi neraca pembayaran, terutama pengendalian hutang, telah meredakan desas-desus devaluasi; hal ini menjadikan pembelian SBI dan SBPU kembali seperti semula.

SBPU merupakan instrumen yang paling efektif bagi Bank Sentral karena dilakukan atas inisiatif Bank Sentral sendiri. Dalam hal ini, campur tangan pemerintah, seperti hal pembiayaan distribusi cengkeh, harus dikurangi untuk memperluas kesempatan menggunakan instrumen tersebut.

Perkembangan Suku Bunga

Sejak berlakunya kebijaksanaan uang ketat pada pertengahan 1990, telah terjadi kenaikan tingkat suku bunga. Misalnya tingkat suku bunga deposito satu tahun menjadi 21% pada bulan Juni 1991 dibandingkan dengan 19% pada pertengahan 1980-an.

Sejak Gebrakan Sumarlin, tingkat suku bunga melonjak sehingga untuk bulan Maret

tingkat bunga deposito berjangka (3 bulan) mencapai rata-rata 25%. Peningkatan terbesar terjadi pada bulan Maret dalam keadaan uang ketat pasca-Gebrakan Sumarlin, namun sampai dengan bulan Juni sebenarnya telah mengalami penurunan sekitar 3%. Tetapi pemerintah merasa bahwa suku bunga masih terlalu tinggi dan menghimbau bank-bank pemerintah agar menurunkan suku bunga deposito. Dalam pertemuan di Hotel Hilton (*Hilton Accord*), 28 bank setuju menurunkan suku bunganya dan 40 bank lainnya bersedia menurunkan sesuai dengan keadaan keuangannya. Maka sebelum akhir bulan Juli, bank pemerintah telah menurunkan suku bunga deposito berjangka menjadi 19-22% dibandingkan dengan 22-25% sebelumnya. Sedangkan suku bunga deposito di bank swasta yang tertinggi adalah 27% dibandingkan dengan 28% sebelumnya. Sampai dengan bulan September belum terjadi banyak perubahan.

Tetapi, meskipun tingkat suku bunga diturunkan, ternyata imbalan nonbunga meningkat untuk mengimbangi dan dalam rangka bersaing mendapatkan dana. Berbagai upaya dilakukan oleh bank, antara lain dengan meningkatkan tingkat suku bunga tabungan, memberi hadiah seperti mobil mewah, undian berhadiah, saldo harian rekening koran juga diberikan bunga, dan tingkat bunga yang di atas tingkat bunga resmi, terutama untuk nasabah khusus dan besar. Usaha Menteri Keuangan untuk menurunkan tingkat suku bunga dapat dikatakan tidak berhasil; dari segi bank, pemberian imbalan bukan bunga masih merupakan biaya yang dikenakan kepada peminjam uang, sehingga tingkat suku bunga pinjaman tidak mengalami banyak penurunan. Dan masyarakat pun mendapatkan informasi yang tidak tepat mengenai tingkat suku bunga.

Prospek tingkat suku bunga ini erat kaitannya dengan kebijaksanaan uang ketat, efisiensi dan rasionalisasi sektor perbankan, dan penilaian mengenai kemungkinan devaluasi maupun depresiasi rupiah yang lebih tinggi. Seperti yang telah dibahas, kebijaksanaan uang ketat diperkirakan akan terus berjalan, sehingga tingkat suku bunga akan tetap tinggi atau hanya mengalami sedikit penurunan.

Inflasi

Berlanjutnya kebijaksanaan uang ketat disebabkan oleh kekhawatiran pemerintah mengenai kemungkinan inflasi melebihi *double digit*. Sampai dengan bulan September 1991, tingkat inflasi mencapai 7,5% yang disebabkan oleh kenaikan gaji pegawai negeri sebesar 15% mulai bulan Juli, kenaikan harga bahan bakar sebesar 16-21% mulai 11 Juli, kenaikan harga bangunan seperti semen, dan kenaikan tarif listrik rata-rata 20% mulai 1 Agustus 1991. Laju inflasi pada bulan Juli adalah sebesar 1,89% dan bulan Agustus 1,9%. Dampak kenaikan harga dan gaji tampaknya sudah terhitung dalam kenaikan dua bulan tersebut, sehingga pada bulan September laju inflasi hanya 0,12%. Maka dapat diperkirakan bahwa inflasi akan dapat ditekan di bawah dua digit, terutama untuk meningkatkan keadaan pasar domestik yang lesu. Tingkat inflasi diperkirakan akan berkisar 9,9% seperti 1990. Setelah itu, seperti yang diperkirakan oleh ADB, inflasi dapat turun sekitar 5-6%.

Kurs

Depresiasi rupiah terhadap dolar selama tahun 1990 adalah sebesar 5,88%; memang sejak tahun 1988 pemerintah melakukan de-

presiasi sekitar 4-5%. Sampai dengan bulan September 1991, depresiasi telah mencapai 3,5%, maka mengingat inflasi akan kurang lebih sama dengan tahun 1991, depresiasi rupiah terhadap dolar diperkirakan sedikit di atas 5%. Untuk tahun-tahun selanjutnya depresiasi akan terus berkisar sekitar 5%.

Kesimpulan

Pada dasarnya, pengetatan moneter yang dijalankan sejak tahun 1989 tidak dapat dihindari -- keadaan likuiditas ketat dan tingkat bunga tinggi yang dialami sekarang merupakan "harga" yang harus dibayar untuk likuiditas yang berlebihan pada tahun 1989-1990. Mengingat penjelasan mengenai pentingnya pengendalian inflasi adalah karena kaitannya dengan keseimbangan neraca pembayaran dan ekonomi kita, memang pemerintah harus melakukan kebijaksanaan untuk menjaga kestabilan. Kebijaksanaan uang ketat akan terus berlangsung, kemungkinan besar sampai dengan akhir tahun 1992, walaupun ada yang berpendapat bahwa akan ada pengendoran pada semester I 1992 karena Pemilu. Jika inflasi dapat terkendali dalam tahun 1992, maka pengendoran akan mulai pada tahun 1993.

Bagaimanakah prospek Bank Sentral menjalankan kebijaksanaannya menurunkan pertumbuhan uang beredar? Karena meningkatnya penjualan SBI, kurangnya pemasukan modal luar negeri akibat pinjaman, dan pengurangan kredit likuiditas, seharusnya Bank Sentral dapat meneruskan kebijaksanaan uang ketat pada tahun 1992. Dalam kaitan ini, dapat diperkirakan pening-

katan uang beredar (M2) bisa ditekan menjadi 20% pada tahun 1992 dan akan terus menurun sedikit pada tahun 1993. Tingkat suku bunga akan tetap tinggi pada tahun 1992 dan baru akan mulai menurun pada tahun 1993. Tingkat suku bunga yang tinggi bukan saja karena uang ketat, tetapi juga karena meningkatnya defisit transaksi berjalan; dan hal ini dapat menimbulkan peningkatan *expectation* terhadap devaluasi atau depresiasi rupiah yang lebih cepat.

Keberhasilan kebijaksanaan moneter untuk mengendalikan inflasi akan tergantung pada beberapa hal. Pertama, melihat pengalaman Indonesia selama ini, kebijaksanaan moneter yang efektif seharusnya diarahkan kepada hanya satu tujuan, yaitu kestabilan harga. Pengaruh nonpemerintah dan tujuan-tujuan lain, seperti alokasi kredit, harus dihindari. Kedua, keberhasilan kebijaksanaan moneter juga tergantung pada kemampuan pengendalian utang luar negeri yang berkaitan dengan pemerintah. Sebab, jika penjadwalan proyek tidak dapat dilaksanakan seperti yang direncanakan, pengaliran modal masuk yang besar masih akan meningkatkan uang beredar. Ketiga, penggunaan instrumen Bank Sentral harus ditingkatkan secara efektif. Sekali lagi perlu ditegaskan, bahwa penggunaan instrumen tersebut seharusnya tidak dibebani oleh tujuan lain yang dapat menimbulkan *inconsistencies* dan mengurangi kemampuannya.

Jika ketiga hal tersebut tidak terpenuhi dan kebijaksanaan moneter dibebani tujuan lain di luar pengendalian inflasi, maka efektivitas instrumen moneter akan sulit dicapai dan kebijaksanaan moneter, seperti Gebrakan Sumarlin, kemungkinan akan terulang.