

THE EFFECTS OF MONETARY POLICY IN INDONESIA

Oleh :

Ni Made Rooskareni¹

Disertasi Ph.D

Dipertahankan pada tanggal 17 Desember
1997, di Claremont Graduate University,
USA

Pembimbing:

Dr. T.D.Willett (Ketua), Dr. M. Keil, Dr. A.
Denzan

Sejak awal tahun 1990-an literatur yang menganalisa kebijaksanaan moneter pemerintah di negara-negara berkembang meningkat. Peningkatan minat meneliti masalah ini seiring dengan adanya kenaikan defisit anggaran belanja negara (*budget deficit*) dan *international capital inflows* yang cukup besar. Banyak ekonom yang memprediksi hal tersebut memberikan dampak terhadap kebijaksanaan moneter pemerintah di negara-negara yang bersangkutan. Disertasi ini meneliti beberapa aspek ekonomi penting yang berkaitan erat dengan hal tersebut untuk

Indonesia. Di samping itu, disertasi ini disusun dengan empat tujuan utama. Pertama, *offset* dan *sterilization coefficients* diestimasi untuk menentukan tingkat mobilitas modal dan seberapa jauh *capital flows* mempengaruhi *money supply*. Kedua, memperbaiki cara mentes *debt-money linkage* dari hasil penelitian sebelumnya. Ke tiga, memperbaiki cara mentes hubungan antara penurunan nilai tukar rupiah (depresiasi rupiah) dengan perubahan domestik komponen dari uang primer (*money base*). Ke empat, mengestimasi efek kebijaksanaan sterilisasi terhadap tingkat suku bunga.

Tujuan pertama sampai dengan ke tiga tersebut di atas dilakukan dengan mengestimasi persamaan *capital inflows* dan *monetary reaction function* untuk periode 1978:2 – 1993:3. Adapun metoda estimasi yang digunakan adalah *two-stage least squares*. Sedangkan tujuan yang terakhir dilaksanakan dengan mengestimasi persamaan suku bunga. Teknik estimasi yang digunakan adalah *ordinary least square* untuk periode 1986:4 – 1994:2.

Hasil analisa studi ini adalah sebagai berikut. Pertama, hasil estimasi *offset coefficient* adalah -0.25 , yang menunjukkan mobilitas modal moderat. Hasil estimasi *sterilization coefficient* adalah -0.68 dan -0.42 . Ini menunjukkan Bank Indonesia mengurangi pertumbuhan uang primer yang diakibatkan oleh kenaikan komponen moneter asing dari uang primer (*net foreign assets*) sebesar 55

¹Peneliti pada Biro Pengkajian Ekonomi dan Keuangan, Badan Analisa Keuangan dan Moneter-Departemen Keuangan R.I.

persen. Bank Indonesia mengurangi pertumbuhan uang primer tersebut dengan cara mengurangi komponen moneter domestik dari uang primer. Di samping itu, pinjaman luar negeri pemerintah mengakibatkan kenaikan *capital inflows*. Dikombinasikan dengan kebijaksanaan intervensi dalam menetapkan kurs nilai rupiah dalam periode ini, *fiscal-monetary linkage* nampaknya bekerja melalui komponen moneter asing dari uang primer dan bukan melalui komponen moneter domestik. Hasil estimasi penting

lainnya adalah kebijaksanaan sterilisasi menyebabkan kenaikan tingkat suku bunga yang relatif besar. Dengan demikian, nampaknya tujuan pemerintah untuk menekan tingkat inflasi dengan mengurangi pertumbuhan money supply mengakibatkan kenaikan tingkat suku bunga. Ini berarti terjadi suatu *trade-off* antara tingkat inflasi dan suku bunga. Oleh karena itu kebijaksanaan moneter pemerintah Indonesia seyogyanya ditujukan agar kombinasi inflasi-suku-bunga yang optimal dapat dicapai.



BUKU-BUKU TERBITAN JURNAL KEUANGAN DAN MONETER

1. Kiat Sukses Pengusaha Kecil

Di tengah kondisi desentralisasi dan otonomi ekonomi daerah yang belum berjalan, serta tidak imbangnya alokasi kebijakan antara usaha kecil dan besar, di banyak tempat ternyata bisa lahir sejumlah kecil *entrepreneur* yang cukup tangguh. Kuat dugaan faktor-faktor individual lebih banyak bekerja sebagai penjelas situasi ini.

Beberapa etos kerja yang menjadi kunci sukses pengusaha kecil dalam mengembangkan usahanya antara lain: (i) sukses hanya dapat diraih melalui perjuangan dan kerja keras, dan jangan pernah menyekali keputusan melakukan wirausaha; (ii) mulailah dengan jenis usaha yang sesuai dengan dengan pengalaman, kesenangan (hobby), ataupun bakat yang dimiliki; (iii) usahakan mengerti setiap aspek usaha yang ditekuni; (iv) lambungkan harapan, cita-cita dan impian setinggi langit, dan berupayalah untuk merealisasikannya sedikit demi sedikit; (v) kembangkan budaya kerja yang merangsang inovasi & kreativitas; (vi) sediakan waktu untuk mengevaluasi hasil yang telah dicapai; dan (vii) hayatilah bahwa



kegagalan dan pengalaman pahit usaha merupakan ujian dalam meraih sukses.

Berbekal ketujuh prinsip kerja tersebut, keenam pengusaha kecil (Bapak Kamto, Bapak Wien, Bapak Taqim, Ibu lin, Bapak Soleh dan Bapak Yunus) yang diangkat kisah perkembangannya, dinilai sukses dalam menghadapi berbagai permasalahan dan tantangan yang ada, seperti masalah permodalan, pengadaan bahan baku, teknik produksi dan manajemen, serta kebijaksanaan pemerintah. Perjalanan panjang yang sarat dengan ujian tersebut, pada giliran-nya membuat mereka berhasil menguasai tiga hal pokok, yaitu keahlian untuk membuat, kemampuan untuk menjual, dan kemandirian mendapatkan untung/ laba.

Akhirnya tulisan yang disusun oleh Marzuki Usman, Singgih Riphath, Andi Ikhwan, Brahmantio Isdijoso, dan Loto Srinaita Ginting diharapkan dapat memperkaya wawasan pembaca terhadap usaha kecil Indonesia serta mendorong tumbuhnya wirausaha (*entrepreneur*) tangguh di bumi pertiwi tercinta ini.

2. Peluang dan Tantanga Pasar Modal Indonesia Menghadapi Era Perdagangan Bebas

Era perdagangan bebas, yang mendorong tingkat kompetisi yang semakin ketat, akan memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi dunia, karena sumber ekonomi yang terbatas akan dieksploitasi secara efisien. Oleh karena itu, pemerintah maupun dunia usaha harus meningkatkan daya saing melalui peningkatan kualitas sumber daya manusia, teknologi, kebijakan dan permodalan serta kerja sama semua pihak agar dapat memanfaatkan peluang dan memenangkan persaingan internasional.

Pemerintah dan setiap pelaku bisnis di Indonesia, termasuk pelaku pasar modal, harus melakukan analisis yang mendalam untuk membedah secara rinci sejauh mana dampak globalisasi terhadap performansi perusahaan. Melalui analisis dampak globalisasi, pengusaha swasta dapat merancang strategi yang tepat untuk memenangkan persaingan global. Khususnya bagi pelaku pasar modal, visi menjadikan pasar modal Indonesia yang terbesar di Asia Tenggara pada tahun 2020 bukanlah suatu mimpi yang

tidak rasional. Deregulasi di bidang pasar modal terus dilakukan untuk menuju ke visi tersebut, dan berbagai indikator kinerja pasar modal Indonesia telah memberikan sinyal positif ke arah visi.

Berdasarkan landasan pikir tersebut di atas, beberapa pakar pasar modal di Indonesia mencoba mengedepankan pemikiran mereka untuk menganalisis posisi pasar modal di Indonesia saat ini, dampak globalisasi yang akan mempercepat *capital flows*, serta sejauh mana pengusaha dan pemerintah Indonesia mengantisipasi dan mengambil manfaatnya. Pemikiran para pakar tersebut kemudian dituangkan ke dalam sebuah buku kecil berjudul "Peluang dan Tantangan Pasar Modal Indonesia Menghadapi Era Perdagangan Bebas".

Para pakar yang dimaksud adalah *Marzuki Usman, I Nyoman Tjager, Mas Achmad Daniri, Singgih Riphah, Syahrir Ika, Yudi Pramadi, dan Brahmantio Isdiyoso*. Tulisan-tulisan yang disajikan para pakar tersebut kemudian disunting oleh *Marzuki Usman, Singgih Riphah dan Syahrir Ika*.



3. Pengetahuan Dasar Pasar Modal

Banyak literatur ekonomi yang dijual di toko-toko buku serta menjadi acuan bagi para pelajar, mahasiswa dan masyarakat bisnis di Indonesia, namun pengetahuan mengenai pasar modal sangat sedikit yang dituangkan dalam buku-buku/ literatur. Apalagi, buku yang dapat dijadikan acuan para pemula pasar modal dan mahasiswa, yang ditulis pakar Indonesia, masih sangat sedikit jumlahnya. Selain karena bisnis pasar modal masih belum populer dalam sistem bisnis di Indonesia, juga kurikulum pendidikan belum memberikan tempat bagi pengetahuan pasar modal, sehingga memberi kesan bahwa pengetahuan pasar modal hanya untuk konsumsi pelaksana dan pengawas bursa efek, pialang, manajer investasi dan konsultan hukum. Akibatnya para pelajar dan mahasiswa mempunyai pengetahuan yang sangat terbatas mengenai pasar modal Indonesia.

Di sisi lain, visi mengembangkan pasar modal di Indonesia menjadi yang terbesar di

Asia Tenggara pada tahun 2020 harus didukung dengan misi kebijakan, strategi, dan taktik yang tepat. Bagaimana mungkin pasar modal Indonesia menjadi besar, tetapi investor dan perdagangannya didominasi oleh investor asing, para mahasiswanya memiliki pengetahuan yang minim mengenai pasar modal, masyarakat bisnis awam dengan perdagangan di pasar modal. Barangkali pertanyaan inilah yang ingin dijawab.

Atas dasar pemikiran di atas, tiga orang pakar pasar modal, *Marzuki Usman, Singgih Riphah* dan *Syahrir Ika*, mencoba mengemukakan pengetahuan dan pikiran mereka secara sederhana dan mudah dipahami dalam sebuah buku yang berjudul *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*. Harapannya buku ini tidak saja dibaca oleh para pemain pemula di pasar modal dan mahasiswa, tetapi juga dapat dibaca oleh para konsultan hukum, pegawai/karyawan, ibu rumah tangga, pelajar dan siapa saja yang berminat.



Asis Terpadu pada tahun 2020 harus didukung dengan misi kebijakan, strategi dan taktik yang tepat. Sedangkan mungkin pasar modal Indonesia menjadi pasar (stock) investor dan perdagangannya didominasi oleh investor asing, para manajemennya memiliki pengetahuan yang minim mengenai pasar modal, masyarakat biasa awam dengan perdagangan di pasar modal. Berangkat dari keyakinan itulah yang ingin dijawab.

Salah satu bentuk pemikiran di kalangan investor yang terkait pasar modal Indonesia adalah Uman, dan yang lain adalah Syarif. Mereka berdua mengemukakan pendapat yang bertentangan dalam hal ini. Menurut Uman yang berjudul "Dasar-Dasar Pasar Modal" (1993) dan dalam konteks ini adalah sebagai berikut: "Pasar modal merupakan bagian penting dalam sistem keuangan nasional. Juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi nasional." Menurut Syarif yang berjudul "Dasar-Dasar Pasar Modal" (1993) dan dalam konteks ini adalah sebagai berikut: "Pasar modal merupakan bagian penting dalam sistem keuangan nasional. Juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi nasional."

3. Pentingnya Dasar Pasar Modal

Perkembangan ekonomi yang dituai di Indonesia akan sangat tergantung pada pasar modal yang sehat dan berkembang. Untuk itu pemerintah harus memperhatikan masalah-masalah yang berkaitan dengan pasar modal, pasar modal nasional dan masalah-masalah yang berkaitan dengan pasar modal Indonesia. Yang harus diperhatikan adalah masalah-masalah yang berkaitan dengan pasar modal nasional dan masalah-masalah yang berkaitan dengan pasar modal Indonesia. Yang harus diperhatikan adalah masalah-masalah yang berkaitan dengan pasar modal nasional dan masalah-masalah yang berkaitan dengan pasar modal Indonesia.

