

PERLUKAH SISTEM NILAI TUKAR *FREE FLOAT* DIPERTAHANKAN

E. Koestandar¹

ABSTRACT

Article discuss the necessary in keeping free float exchange rate system that consist of exchange rate system, stock market, and crisis on rupiah exchange rate system. It also explain comparison of flexible exchange rate and fixed exchange rate,

Keywords: *exchange rate system, free float*

ABSTRAK

Artikel mengulas perlunya sistem nilai tukar free float dipertahankan, meliputi pendahuluan tentang nilai tukar pasar uang dan gambaran kritis nilai tukar rupiah. Dijelaskan juga perbandingan sistem nilai tukar flexible dan fixed exchange rates, sistem nilai tukar tetap, mengambang, terkendali, mengambang, bebas, efektivitas, pelaksanaan, serta dampak kebijaksanaan nilai tukar free float.

Kata kunci: *sistem nilai tukar, free float*

¹ Staf Pengajar Fakultas Ekonomi, UBiNus, Jakarta

PENDAHULUAN

Krisis nilai tukar mata uang yang melanda negara-negara Asia sejak pertengahan tahun 1997 diduga merupakan bagian dari aktivitas pasar uang global. Beberapa fakta dasar menunjukkan skala pasar uang global berkembang cepat sejak awal dekade sembilan puluhan. *Turn over* pasar pasar uang global terus meningkat. Pada tahun 1992 baru sekedat US\$ 199,7 triliun atau US\$ 832 miliar perhari, maka tahun 1995 telah mencapai US\$ 295 triliun atau US\$ 1,3 triliun per hari. Laju pertumbuhannya sekitar 15 %-16% pertahun , jauh lebih tinggi dari kenaikan GNP di tiap negara. Apabila dibandingkan dengan total perdagangan barang dan jasa pada tahun 1995 sebesar US\$ 4,3 triliun, berarti hanya sekitar 1,5 % dari *turn over* pasar uang. Demikian pula dibandingkan dengan nilai transaksi perdagangan saham di bursa seluruh dunia pada tahun 1995 sekitar US\$ 21 triliun, berarti hanya 7,1 % dari *turn over* pasar uang. Berdasarkan indikasi data ketiga, jenis pasar itu merupakan dampak dari instabilitas di pasar uang yang jauh lebih besar daripada dampak instabilitas perdagangan barang , jasa, serta saham.

Kecenderungan pasar uang global yang relatif tidak stabil diperkuat pendapat George Soros dalam *The Theory of Reflexivity*. Teori menyatakan pasar uang internasional sulit mencapai keseimbangan karena nilai tukar mata uang akan berfluktuasi di sekitar harapan para pelaku pasar uang. Interaksi secara refleksif antarpelaku pasar uang menyebabkan pasar uang terus mengalami turbulensi. Dengan demikian, turbulensi yang terjadi di pasar finansial regional Asia diduga menjadi objek kegiatan spekulasi para pelaku pasar oleh institusi keuangan skala besar yang diikuti spekulasi lainnya.

Sementara itu, kondisi ekonomi negara-negara Asia sebelum krisis mengidiasikan kelemahan yang mendasar, terutama Thailand, Indonesia, Philipina, Malaysia, dan Korea Selatan. Diduga faktor fundamental ekonomi dan faktor efek penularan (*contagion effect*) merupakan faktor utama penyebab timbulnya krisis nilai tukar mata uang regional Asia. Faktor fundamental ekonomi yang terkait dengan resiko krisis mata uang , antara lain adalah *current account*, pinjaman luar negeri dan tingkat kesehatan bank. Sedangkan, faktor *contagion effect* dapat terjadi melalui hubungan perdagangan (*trade link*) antarnegara.

Indonesia sebagai negara yang menganut prinsip ekonomi terbuka dengan lali lintas devisa bebas tidak dapat menghindari *contagion effect* krisis nilai tukar Asia. Apabila tahap awal yang terjadi pada bulan Juli 1997 adalah krisis nilai tukar rupiah, saat ini telah berkembang menjadi krisis ekonomi dan krisi kepercayaan. Penelitian yang dilakukan Bank Indonesia mengindikasikan faktor yang mempengaruhi gejala nilai tukar rupiah pada dasarnya dapat dilihat dari sisi permintaan maupun penawaran dolar di pasar valuta asing domestik.

Dari sisi permintaan, naiknya kebutuhan dolar, antara lain adalah adanya tindakan investor asing yang mengalihkan penanaman dananya ke luar Indonesia, meningkatnya permintaan dolar karena jatuh temponya kewajiban luar negeri sektor swasta, meningkatnya transaksi spekulatif di pasar uang, kecenderungan menguatnya nilai tukar dolar sehingga mendorong investor mengalihkan dana mereka ke dalam mata uang dolar dan sensitifnya para pelaku pasar uang terhadap isu nonekonomi.

Di pihak lain, dari segi penawaran bergejolaknya nilai tukar rupiah, antara lain disebabkan berkurangnya pasokan dolar dipasar valuta asing karena terjadinya penurunan arus modal masuk, bahkan terjadi arus balik dana ke laur Indonesia. Sementara ini, pasokan dolar dari

hasil ekspor terbatas, bahkan tidak mencukupi permintaan pasar. Oleh karena itu, intensi Bank Indonesia di pasar valuta asing dalam negeri menyebabkan volatilitas nilai tukar rupiah berfluktuasi sangat tajam hingga saat ini. Krisis nilai tukar rupiah yang berkepanjangan sejak Juli 1997 sampai saat ini telah melalui beberapa fase dilihat dari trend fluktuasi rupiah maupun langkah kebijakan yang ditempuh otoritas maneter dalam periode itu.

Pertama adalah fase *contagion effect* (Juli 1997–awal Agustus 1997), rupiah terkena imbas kebijakan sistem nilai tukar Thailand sehingga otoritas moneter melakukan pelebaran *band* intervensi dari 8% menjadi 12% untuk menghindari penggunaan cadangan devisa. Fase kedua adalah fase kepanikan (Agustus 1997-Januari 1998), otoritas moneter menghapus *band* intervensi dan memberlakukan sistem nilai Free Float. Di samping itu, membekukan transaksi SPBU dan menaikkan bertahap suku bunga SBI dalam rangka kontraksi uang beredar. Dalam periode ini rupiah mengalami depresiasi terendah Rp16.000,00/US\$ pada 22 Januari 1998.

Fase *Chaos* (Februari 1998-Juli 1998) ditandai dengan terjadinya fluktuasi nilai tukar yang nampaknya berkaitan erat dengan gejolak suasana politik dalam negeri dan keraguan pemerintah atas program IMF sehingga mencari alternatif penerapan *Currency Board System* (CBS). Terhadap timbulnya gagasan CBS, para pelaku pasar nampaknya mengantisipasi positif sehingga nilai tukar rupiah mengalami depresi.

Fase keempat adalah fase *Efek Eksternal* (Agustus 1998-Desember 1998) antara lain, Periode ini nilai tukar yen terhadap dolar melemah mancapai 1 US\$ = yen 160 mengakibatkan rupiah terpuruk mancapai 1 US\$ = Rp 11.075,00 (Agustus 1998). Akan tetapi, periode ini terjadi nilai tukar yen terhadap dolar menguat kembali manjadi 1 US\$ = Yen 110 (November 1998). Periode ini dibarengi intervensi rutin Bank Indonesia. Akan tetapi, nilai tukar rupiah hingga Desember 2000 terus berfluktuasi, bergerak sekitar 1 US\$ = Rp 9.000-Rp9.500.

Dukungan IMF untuk melakukan restrukturisasi institusi keuangan belum menunjukkan indikasi terhadap perbaikan stabilitas nilai tukar rupiah dalam jangka panjang. Di pihak lain, ketidakstabilan di bidang sosial politik sampai saat ini berdampak negatif terhadap rupiah sehingga nilai tukar Rupiah menjelang akhir Desember 2000 terus berfluktuasi berkisar 1 US\$ = Rp9.500,00.

Dengan demikian, kebijakan ekonomi yang ditempuh untuk mengatasi persoalan bergejolaknya nilai tukar Rupiah sejak diterapkan kebijakan sistem nilai tukar *free float* 14 Agustus 1997 tampak tidak efektif. Berkaitan dengan hal tersebut kajian yang dilakukan dalam tulisan bertujuan mengidentifikasi faktor-faktor yang berpengaruh dominan terhadap efektivitas kebijakan sistem nilai tukar *free float* yang ditempuh untuk mengendalikan gejolak perubahan nilai tukar Rupiah.

PEMBAHASAN

Perbandingan Sistem Nilai Tukar *Flexible Exchange Rates* dan *Fixed Exchange Rate*

Kebijakan ekonomi makro secara teoritis dapat ditempuh melalui *fiscal policy*, *monetary policy* dan *foreign exchange policy*. Jadi, *foreign exchange policy* merupakan bagian dari kebijakan ekonomi makro. Pelaksanaan *foreign exchange rate* dapat ditempuh melalui instrumen devaluasi, kontrol deviasi atau penetapan kebijakan sistem nilai tukar mata uang. Teori sistem nilai tukar mata uang pada dasarnya terdiri dari dua bagian, yaitu *flexible exchange rate* dan *fixed exchange rate*. Namun demikian, saat ini telah berkembang sistem nilai tukar yang merupakan hybrid dari kedua sistem nilai tukar tersebut seperti, *pegged exchange rate*, *crawling peg*, *basket of currencies*, dan *wider band*. Pembahasan dalam tulisan akan difokuskan untuk menganalisis perbandingan sistem nilai tukar *flexible exchange rate* dan *fixed exchange rate*.

Penetapan sistem nilai tukar, baik sistem *flexible exchange rates* maupun sistem *fixed exchange rates*, bagaimanapun mempunyai dampak positif maupun negatif terhadap perekonomian secara makro. Beberapa argumentasi yang mendukung penerapan sistem *flexible exchange rates* lebih baik dari sistem *fixed exchange rates* adalah sebagai berikut. *Better Adjustment*, *flexible exchange rates* lebih baik diterapkan pada saat terjadi *trade imbalances*, yaitu melalui kebijakan depresiasi nilai tukar sedangkan pada *fixed exchange rates* perlu dilakukan devaluasi.

Better Confidence, *flexible exchange rates* dapat lebih cepat mengatasi terjadinya defisit transaksi berjalan sehingga menambah cadangan devisa dan selanjutnya memperkuat nilai tukar mata uang negara tersebut. Kondisi itu dapat meningkatkan *confidence* di dalam *foreign exchange market*. *Better Liquidity* dengan penerapan *flexible exchange rate* maka Bank Sentral tidak perlu mempunyai cadangan devisa yang besar sepanjang intervensi money market tidak dilakukan karena nilai tukar ditentukan oleh mekanisme pasar. Dalam *fixed exchange rate*, Bank Sentral perlu melakukan intervensi pasar untuk mempertahankan nilai tukar mata uangnya. *Gain from Freer Trade*, *flexible exchange rates* dapat mendorong perdagangan sehingga tidak diperlukan peraturan tarif atau restriksi perdagangan lainnya seperti, *fixed exchange rate*.

Increase Independence of Policy, *Flexicible Exchange rates* mendorong otoritas moneter untuk melakukan kebijakan sesuai target moneter yang ditetapkan, sedangkan *fixed exchange rate* membatasi otoritas moneter karena harus mengikuti kebijakan mitra dagang utama negara yang mata uangnya dikaitkan dengan nilai tukar mata uang domestik Sementara itu, argumentasi yang menentang sistem *flexible exchange rate* karena dalam pelaksanaan dampaknya lebih buruk dari sistem *fixed exchange rate* adalah sebagai berikut.

Flexible Rates cause uncertainty and inhibit International Trade and Investment, *flexible exchange rates* menyebabkan ketidakpastian sehingga nilai tukar tidak stabil, lebih volatile dan karenanya sulit diperkirakan sehingga dapat mempengaruhi transaksi perdagangan luar negeri maupun arus investasi. *Flexible rate are inflationary* karena deapresiasi pada *flexible rate* akan meningkatkan harga tradable goods. Sementara itu, apresiasi tidak paralel menurunkan harga. Argumentasi itu berdasarkan *ratchet effect* teori yang tidak terjadi pada *fixed rate* karena harga tidak berfluktuasi.

Flexible Rates cause destabilizing speculation, spekulator umumnya membeli valuta ketika nilai tukarnya meningkat agar nilai tukar terus naik dan menjual valuta ketika nilai tukar turun sehingga nilai tukar terus menurun. Pertimbangan spekulator masuk pasar valas dengan analisis mendalam atas kelemahan-kelemahan indikator ekonomi makro isu negatif lainnya.

Flexible Rates will not work for open and small economies, depresiasi mata uang akan memperbaiki *balance of trade* apabila tidak diikuti kenaikan harga barang dan jasa dalam negeri. Namun demikian, depresiasi pada *flexible rate* akan meningkatkan harga *tradeable goods* sehingga harga tidak kompetitif. Dengan demikian, *flexible rate* tidak akan berjalan efektif pada negara *open and small economies* karena harga akan naik sejalan dengan naiknya harga barang impor. Oleh karena itu, perlu didukung oleh kebijakan kontrol devisa lainnya. *Flexible Rate cause structural unemployment*, *flexible rate* mengakibatkan harga naik *cost push inflation*, daya beli menurun, produksi menurun dan selanjutnya menimbulkan *unemployment*.

Namun demikian, sistem *exchange rates* apapun yang dipilih ditentukan oleh *three key consideration that bear, most importantly, on the choice of regime* menurut Victor Argy adalah sebagai berikut.

1. *Inflation discipline, that is, the equilibrium rate of inflation consistent with each exchange rate regime.*
2. *Insulation, that is, how each regime insulates the economy from the disturbances, of domestic and foreign origin.*
3. *Policy effectiveness, that is, to the capacity of each to exploit the policy instrument available the key macro economic targets of policy.*

Pelaksanaan Kebijakan Sistem Nilai Tukar Rupiah Periode 1967-1997

Sistem nilai tukar rupiah sejak tahun 1967 sampai diterapkannya sistem nilai tukar *free float* pada bulan Agustus 1997 telah dilakukan beberapa kali perubahan sistem nilai tukar, antara lain *pegged exchange rate, managed floating exchange rate, crawling band* dan terakhir *free float exchange rate*. Berikut ini ilustrasi historis perkembangan sistem nilai tukar yang ditempuh Indonesia sebagai berikut.

1. Sistem Nilai Tukar Tetap (1970-1978)

Pada tahap awal pemerintah orde baru Indonesia memberlakukan dua sistem nilai tukar, yaitu Devisa Pelengkap (DP) dan Bonus Ekspor (BE) sejak tahun 1967, sampai akhirnya menetapkan sistem nilai tukar terlambat atau *pegged exchange rate* tahun 1969 dengan nilai tukar 1 US\$=Rp 378,00. Dengan periode 1970-1978, Indonesia menganut sistem kontrol devisa ketat, antara lain para eksportir diwajibkan menjual hasil devisanya kepada Bank Indonesia. Namun demikian, dalam pelaksanaan sistem kontrol devisa ini tidak ada pembatasan dalam hal kepemilikan, penjualan, maupun pembelian valuta asing.

Dengan adanya kewajiban penjualan devisa hasil ekspor tersebut, maka Bank Indonesia terus mempunyai cadangan devisa untuk memenuhi permintaan pasar valuta asing. Dengan melakukan *pegged rupiah* terhadap dolar US dollar maka Bank Indonesia memiliki wewenang penuh dalam mengawasi transaksi devisa, menjaga kestabilan nilai tukar sesuai target yang telah ditetapkan maka Bank Indonesia secara rutin melakukan intervensi di pasar valuta asing.

Kebijakan sistem nilai tukar tetap dengan sistem kontrol devisa ketat dalam periode tersebut masih dimungkinkan karena lembaga keuangan belum berkembang, volume transaksi devisa di pasar valuta asing masih relatif kecil serta mata uang rupiah belum diperhitungkan sebagai *currency* yang dapat diperdagangkan secara spekulatif dalam pasar valuta asing. Bank Indonesia sebagai otoritas moneter saat itu masih melakukan pembatasan dalam transaksi pinjaman luar negeri, penanaman modal asing, dan portofolio investment sehingga intervensi langsung yang dilakukan otoritas moneter dapat bekerja efektif.

Namun demikian, selama periode tersebut rupiah terus mengalami tekanan sehingga nilai tukarnya terhadap dolar adalah *overvalued*. Kondisi itu menurunkan daya saing produk ekspor Indonesia di pasar Internasional. Oleh karena itu, pada periode ini, pemerintah terpaksa melakukan devaluasi beberapa kali, yaitu 10 % tanggal 23 Agustus 1972 dan devaluasi 50 % pada tanggal 15 November 1978.

2. Sistem Nilai Tukar Mengambang Terkendali (1978 Juli 1997)

Sejak devaluasi 15 November 1978, Indonesia memberlakukan sistem nilai tukar rupiah mengambang terkendali atau *managed floating*. Bank Indonesia dalam menetapkan nilai tukar rupiah menetapkan dengan sekeranjang mata uang (*basket of currencies*) negara mitra dagang utama Indonesia. Dengan sistem nilai tukar mengambang terkendali tersebut maka Bank Indonesia menetapkan nilai tukar indikasi dan membiarkan nilai tukar bergerak di pasar valuta asing dengan spread tertentu. Untuk menjaga stabilitas nilai rupiah, Bank Indonesia melakukan intervensi bila nilai tukar bergejolak melebihi batas atas atau batas bawah dari *spread*.

Dalam pelaksanaannya, sistem ini mempunyai esensi yang berbeda-beda sesuai dengan karakteristik perekonomian pada saat itu. Karakteristik tersebut berhubungan erat dengan seberapa besar. Bank Indonesia mengendalikan nilai tukar tersebut dengan melakukan penekanan pada unsur manajemen atau *floatingnya*.

Sesuai dengan karakteristiknya, sistem nilai tukar mengambang terkendali pada periode tersebut dapat dibagi ke dalam tiga kelompok, yaitu *managed floating I*, *managed floating II*, dan *crawling band*. Periode 1978-1986 dapat dianggap sebagai periode *managed floating I*, unsur manajemen lebih besar dari *floating* karena pergerakan nilai tukar rupiah yang relatif stabil, kecuali pada saat devaluasi rupiah pada bulan September 1986. Bank Indonesia sebagai otoritas moneter saat itu tidak mengalami kesulitan dalam mengendalikan nilai tukar rupiah sesuai dengan target yang diinginkan dalam rangka menekan laju inflasi dan menjaga daya saing barang ekspor Indonesia.

Dalam periode 1987-1992 dengan makin terbukanya perekonomian Indonesia yang ditandai dengan meningkatnya *capital inflow*, pesatnya perkembangan sektor keuangan dan dunia usaha, kebijakan nilai tukar *managed floating II* lebih ditekankan pada unsur *floatingnya*. Dalam periode ini, kekuatan pasar bertambah besar sehingga unsur *floating* diperlukan. Mengingat manajemen yang terlalu dominan dapat berakibat *misalignment* pada nilai tukar riil.

Fleksibilitas nilai tukar rupiah semakin ditingkatkan melalui kebijakan nilai tukar *crawling band* sejak tahun 1992 hingga Agustus 1997. Peningkatan fleksibilitas nilai tukar tersebut telah mendorong perkembangan pasar valuta asing dalam negeri yang tercermin dari semakin berkurangnya ketergantungan bank kepada Bank Indonesia dalam melakukan transaksi devisa.

Kegiatan transaksi valuta asing yang sebelumnya dilakukan Bank Indonesia hampir seluruhnya telah bergeser ke *International money market*.

3. Sistem Nilai Tukar Mengambang Bebas (sejak 14 Agustus 1997)

Sejak pertengahan Juli 1997, nilai tukar rupiah mengalami tekanan yang menyebabkan semakin melemahnya nilai tukar rupiah terhadap Dollar. Tekanan tersebut berawal dari *currency turmoil* yang melanda Thailand dengan segera menyebar ke Indonesia dan negara Asia lainnya. Langkah awal yang dilakukan Bank Indonesia untuk mengantisipasi tekanan terhadap rupiah antara lain dengan melakukan intervensi, baik secara *spot* maupun *forward* untuk sementara memang dapat menstabilkan nilai tukar rupiah.

Namun, tekanan depresif tersebut semakin meningkat sejak awal Agustus 1997, rupiah telah menembus Rp2650 per 1 USD. Dalam rangka mengamankan cadangan devisa yang terus berkurang maka pada tanggal 14 Agustus 1997, pemerintah memutuskan untuk menghapus rentang intervensi (*free float exchange rate* atau *flexible exchange rate*). Penghapusan rentang intervensi dimaksudkan mengurangi dampak negatif dari kegiatan spekulatif terhadap rupiah. Walaupun telah menganut *free float exchange rate*. Namun, kegiatan intervensi valuta asing masih tetap dilakukan Bank Indonesia. Hal itu dimaksudkan menghilangkan distorsi di pasar valuta asing, mengingat pasar belum sempurna dan kurang rasional.

Dalam perkembangannya, pergerakan nilai tukar rupiah sejak sistem nilai tukar *free float* mengalami fluktuasi yang cukup tinggi. Fluktuasi tersebut tidak hanya dipengaruhi faktor fundamental yang cukup tinggi. Fluktuasi tersebut tidak hanya dipengaruhi faktor fundamental ekonomi. Akan tetapi, juga faktor nonekonomi. Faktor utama yang mendorong terus bergejolaknya nilai tukar rupiah adalah lemahnya fundamental ekonomi, di samping efek menular (*contagion effect*) dari krisis moneter Thailand sebagai pemicu awal depresiasi Rupiah.

Efektivitas Pelaksanaan serta Dampak Kebijakan Nilai Tukar *Free Float*

Seperti dikemukakan dalam teori nilai tukar, kebijakan sistem nilai tukar *free float* memerlukan persyaratan kondisi ekonomi tertentu maupun koordinasi kebijakan ekonomi yang perlu diciptakan agar pelaksanaannya mencapai sasaran. Agar sasaran kebijakan nilai tukar *free float* tercapai diperlukan persyaratan-persyaratan sebagai prakondisi yang perlu diperhatikan otoritas moneter, yaitu *inflation discipline*, *insulation of the economy from domestic and foreign disturbances* serta *policy effectiveness*. Bila persyaratan tersebut terpenuhi, maka pelaksanaan kebijakan nilai tukar *free float* akan membawa nilai tukar rupiah menuju kepada keseimbangan pasar.

Dengan demikian, apabila masih terdapat indikasi fluktuasi nilai tukar rupiah tetap berlangsung, kemungkinan sebagai akibat tidak terpenuhinya persyaratan tersebut. Oleh karena itu, fluktuasi nilai tukar terhadap US Dollar hingga saat ini masih berkelanjutan maka berikut ini dilakukan analisis untuk menelusuri indikasi persyaratan tidak seluruhnya terpenuhi sebagai berikut.

1. *Inflation discipline*, yaitu *equilibrium rate of inflation consistent with each regime*. Agar kebijakan nilai tukar *free float* efektif, diperlukan tingkat inflasi yang rendah. Oleh karena itu, perlu diusahakan agar laju inflasi selama pelaksanaan kebijakan *free float* dapat dikendalikan. Jadi, kebijakan moneter, fiskal maupun sektor luar negeri harus dikoordinasikan dan

diarahkan untuk menekan laju inflasi. Kebijakan *tight money policy* dan *austerity budget* yang dilaksanakan awal krisis pertengahan 1997 ternyata gagal menekan laju inflasi. Antara lain, karena terbaikannya perbaikan sektior riil. Setelah kebijakan *free float* laju inflasi meningkat makin tinggi pada tahun 1997 dan 1998 masing-masing 11,1 % dan 77,6 %. Walaupun, laju inflasi tahun 1999 dan 2000 telah turun masing-masing sebesar 2,2 % dan 5,0 %. Namun, relatif masing-masing lebih tinggi dibandingkan dengan inflasi di Amerika Serikat sehingga *purchasing power parity* rupiah terhadap US Dollar masih lemah. Jadi, syarat pengendalian inflasi belum sepenuhnya dapat mendukung stabilitas nilai tukar rupiah.

2. *Insulation, yaitu how each regime insulate the economy from distrubance of domestic and foreign origin.* Perubahan kebijakan nilai tukar *free float* seharusnya didukung kebijakan lalu lintas devisa yang dapat melindungi perekonomian nasional dari pengaruh ekonomi global. Mengingat saat ini Indonesia sebagai *open dan small economies* yang menganut sistem devisa bebas dan sistem nilai tukar *free float* sangat rentan pengaruh faktor ekonomi maupun nonekonomi, baik yang berasal dari dalam negeri maupun luar negeri. Kebijakan regime devisa bebas telah menempatkan Indonesia menjadi negara yang liberal dalam lalu lintas devisa. Antara lain, kebebasan dalam transfer devisa maupun tidak adanya kewajiban bagi eksportir untuk menjual devisa kepada Bank Indonesia. Kebijakan pembatasan internasionalisasi perdagangan mata uang rupiah yang ditempuh Bank Indonesia bulan Januari 2001 lalu tepat diberlakukan walaupun terlambat dilaksanakan. Kebijakan pembatasan regional devisa bebas lainnya perlu terus dilanjutkan.
3. *Policy effectiveness, yaitu the capacity of each regime to exploit the policy instrument available to achieve the key macro economic target of policy.* Seperti, dikemukakan di awal kebijakan ekonomi yang kurang efektif atau kontradiksi terhadap kebijakan nilai tukar *free float*, cenderung memperlemah nilai tukar rupiah. Berikut beberapa kebijakan ekonomi yang mengakibatkan depresiasi rupiah.
4. Kebijakan perubahan suku bunga sertifikat Bank Indonesia (SBI) sejak awal tahun 1998 tidak efektif terhadap stabilitas nilai tukar rupiah. Penelitian yang dilakukan oleh Sjamsul Arifin (1998) tentang kebijakan suku bunga SBI menunjukkan hal berikut.
 - a. Kebijakan peningkatan suku bunga tidak efektif untuk memperkuat nilai tukar rupiah apabila tidak didukung stabilitas faktor nonekonomi.
 - b. Peningkatan suku bunga efektif untuk mengendalikan *core inflatuion*. Akan tetapi, tidak efektif untuk menekan *noise inflation*.
 - c. Kebijakan intervensi pasar valuta asing oleh Bank Indonesia pada saat diberlakukan kebijakan nilai tukar *managed float* cukup efektif. Akan tetapi, pada saat diterapkan kebijakan *free float* mempunyai dampak negatif terhadap sentimen pasar.
 - d. Kombinasi kebijakan fiskal dan moneter ketat di awal krisis pertengahan 1997 memperburuk ekspektasi pasar terhadap prospek ekonomi Indonesia. Meskipun, kebijakan ekonomi tersebut telah dikoreksi. Namun, telah menempatkan nilai tukar rupiah mencapai titik terendah pada bulan Januari 1998, yaitu Rp 16.000/US\$ dan pada bulan Desember 20020 masih sekitar Rp 9.500/US\$.

Kebijakan ekonomi yang kurang terkoordinasi, antara lain disebabkan perubahan kabinet dan belum membaiknya stabilitas sosial politik menyebabkan target makro ekonomi tidak mencapai sasaran. Dengan demikian, diambil kesimpulan persyaratan yang perlu diwujudkan untuk mendukung stabilitas nilai tukar rupiah dengan menerapkan kebijakan nilai tukar *free float* tidak tercapai.

Dampak Penerapan Kebijakan *Free Float*

Penerapan kebijakan sistem nilai tukar *free float* mempunyai dampak positif dan negatif terhadap perekonomian. Dampak positif yang diharapkan oleh penerapan kebijakan *free float* apabila dilaksanakan secara efektif adalah *better adjustment*, *better confidence*, *better liquidity*, *gain for free trade*, dan *increase independence policy*. Dampak negatif yang dapat timbul apabila kebijakan *free float* tidak dapat dilaksanakan secara efektif adalah *inhibit trade and investment*, *destabilizing speculation*, *free float are inflationary*, *not work for open and small economies*, dan *cause structural unemployment*. Berikut ini analisis efektivitas dari penerapan kebijakan nilai tukar *free float* ditinjau dari parameter yang menunjukkan keberhasilan.

1. *Better Adjustment*

Free float exchange rates is that they provide a less painful adjustment mechanism to trade than do fixed exchange rates. *Free float* seharusnya dapat memperbaiki posisi neraca pembayaran Indonesia. Karena harga komoditi ekspor Indonesia lebih kompetitif sejalan dengan perkembangan nilai tukar rupiah. Pada tahun 1997 *current account* Indonesia mengalami surplus. Bahkan pada semester I/2000 mencapai US\$ 3,9 milyar. Surplus *current* tersebut bukan semata-mata disebabkan turunnya impor. Dengan demikian, setelah kebijakan *free float* hingga tahun 2000 belum terjadi perubahan secara struktural pada neraca pembayaran Indonesia. Dalam jangka pendek perlu dipertahankan posisi surplus *current* ini secara permanen.

2. *Better Confidence*

Kebijakan *free float* seharusnya dapat lebih cepat mengatasi terjadinya defisit *current account* karena kebijakan tersebut berhasil diharapkan posisi cadangan devisa akan membaik. Hal itu sulit dicapai Indonesia karena selama ini mengalami defisit *current account* yang kronis. Posisi *current account* Indonesia dalam periode 1998-2000 mulai mengalami surplus. Akan tetapi, cadangan devisa tidak meningkat secara berarti. Posisi cadangan devisa bersih sampai semester I/2000 US \$ 16 miliar. Berarti, jumlah cadangan devisa tersebut relatif kecil untuk mendukung kebijakan intervensi valuta asing Bank Indonesia.

3. *Better Liquidity*

Dengan kebijakan *free float* seharusnya Bank Indonesia tidak perlu mempunyai cadangan devisa yang besar untuk mendukung nilai tukar rupiah karena pergerakan nilai tukar diserahkan kepada mekanisme pasar. Setelah kebijakan *free float*, Bank Indonesia tidak konsisten dalam melaksanakan kebijakan nilai tukar karena masih melakukan intervensi di pasar valuta asing dalam negeri. Selama pelaksanaan kebijakan *free float*, Bank Indonesia banyak kehilangan cadangan devisa karena dipergunakan, antara lain untuk intervensi pasar. Nilai tukar rupiah terhadap dolar pada akhir Februari 2001 hampir menembus batas psikologis nilai tukar 1 US\$=Rp10.000,00.

4. *Gains from Free Trade*

Free float dapat mendorong perdagangan luar negeri karena nilai tukar mengikuti pasar sehingga tidak diperlukan peraturan tarif bea masuk atau restriksi perdagangan lainnya. Bagi Indonesia, pelaksanaan kebijakan *free float* ini belum memperbaiki posisi neraca perdagangan secara signifikan. Neraca perdagangan dalam periode 1998-2000 memang surplus. Akan tetapi, disebabkan turunnya impor sejalan dengan belum pulihnya sektor industri secara penuh.

5. *Increase Independence of Policy*

Dengan kebijakan nilai tukar *free float* otoritas moneter seharusnya akan lebih independen dalam melaksanakan kebijakan moneter. Namun demikian, sebaliknya otoritas moneter setelah melaksanakan kebijakan *free float* tidak dapat melakukan kebijakan secara independen karena terikat *Letter of Intent sesuai Memorandum of Understanding* dengan IMF tanggal 15 Januari 1998. Dengan demikian, tidak ada lagi kebijakan ekonomi yang dapat dilaksanakan secara mandiri karena seluruh kebijakan ekonomi harus sepengetahuan atau rekomendasi IMF, baik bidang moneter, fiskal, perbankan, perdagangan luar negeri, investasi, dan privatisasi BUMN. Sementara itu, penilaian terhadap efek yang menunjukkan terjadinya dampak negatif atas penerapan kebijakan *free float* adalah sebagai berikut.

I. *Flexible Rate Cause Uncertainty and Inhibit International Trade and Investment*

Kebijakan nilai tukar *free float* menyebabkan nilai tukar berfluktuasi dan tidak stabil, akibatnya dapat mempengaruhi transaksi perdagangan luar negeri maupun minat investor untuk melakukan investasi di Indonesia. Seperti dikemukakan kebijakan nilai tukar *free float* tidak memperbaiki posisi neraca perdagangan Indonesia secara struktural. Kebijakan nilai tukar *free float* juga mempunyai dampak yang negatif terhadap arus yang negatif terhadap arus investasi ke Indonesia. Arus balik investasi keluar Indonesia disebabkan ketidakpastian iklim usaha di Indonesia. Bahkan, beberapa investor, yaitu Korea Selatan, Taiwan dan Hongkong sudah memutuskan relokasi usahanya ke negara lain. Menurut data, Bank Indonesia sejak Juli 1997-Maret 1999 *capital outflow* mencapai US\$ 80 miliar. Diduga transfer *capital outflow* sekitar US \$ 23 miliar, diantaranya tidak memonitor Bank Indonesia.

II. *Flexible Rates Cause Destabilizing Speculation*

Pelaksanaan kebijakan nilai tukar *free float* menyebabkan tumbuhnya spekulasi di pasar uang valuta asing dalam negeri. Indonesia telah kehilangan cadangan devisa selama periode krisis dari US\$ 2.25 miliar per triwulan. Saat ini, transaksi spekulatif di pasar valuta asing menurun, menyusul kebijakan Bank Indonesia untuk membatasi internasionalisasi rupiah. Namun demikian, Bank Indonesia sewaktu-waktu melakukan intervensi dengan volume US\$ 5 juta –US\$ 30 juta per hari pada saat pasar mengalami tekanan dipasar valuta asing. Nilai tukar rupiah terhadap dolar sampai akhbir Februari 2001 terus mengalami depresiasi dengan nilai tukar sekitar Rp9800,00 per US dolar. Bank Indonesia berpendapat nilai tukar Rupiah terhadap dolar *undervalue* karena perkiraan REER (*Real Effective Exchange Rate*) saat ini sekitar 1 US\$ = Rp8.000,00.

III. *Flexible Rates are Inflationary*

Flexible rates inflationary, have an inherent inflationary bias because depreciation increase prices of tradeable goods but appreciation do not parallel in prices. Kebijakan nilai tukar *free float* dapat menyebabkan laju inflasi yang tinggi. Depresiasi dalam sistem nilai tukar *free float* dapat meningkatkan harga *tradeable goods*. Pengaruh depresiasi rupiah terhadap inflasi harga *tradeable goods* terus naik, tercatat *tradeable goods* triwulan II/2000 naik 1,88%, lebih tinggi dibandingkan inflasi triwulan I/2000 yang mengalami deflasi 0,39%.

IV. Flexible Rates will not Work for Open and Small Economies

Flexible rate tidak akan berjalan dengan efektif pada negara open and small economies seperti Indonesia. Oleh karena, harga *tradeable goods* akan naik sejalan dengan naiknya harga barang impor. Pada akhirnya, harga barang *tradeable goods* tetap tidak kompetitif di pasar internasional. Data menunjukkan *index tradeable goods* pada Semester I/2000 naik 1,88%.

V. Flexible Rates Can Cause Structural Unemployment

Pelaksanaan *flexible rates* menyebabkan hancurnya sektor riil dan sektor institusi keuangan sehingga sejumlah pengangguran meningkat. Jumlah kerja Indonesia tahun 1998 mencapai 92,7 juta (45,9%) dari perkiraan jumlah penduduk Indonesia 202 juta orang. Selama tahun 1998 jumlah pengangguran penuh (*open unemployment*) mencapai 5.0 juta, naik 20,6 % dari tahun 1997 sedangkan jumlah setengah pengangguran (*under employment*) naik dari 28,4 juta (1997) menjadi 32,1 juta.

PENUTUP

Simpulan dan Rekomendasi

Berdasarkan uraian dapat dikemukakan masalah pokok kebijakan nilai tukar *free float* pada 14 Agustus 1997 sebagai berikut. Kepuasan otoritas moneter untuk mengganti sistem nilai tukar rupiah dari *managed float* menjadi *free float exchange rate* pada 14 Agustus 1997 dapat dinilai dengan alternatif terbaik pada saat itu. Kebijakan sistem nilai tukar *free float* sejalan dengan sistem nilai tukar yang dianut negara anggota IMF saat itu.

Sesuai karakteristik *free float exchange rate*, nilai tukar rupiah akan ditentukan mekanisme pasar (*national are determined by interaction of market supply and demand*). Harapannya nilai tukar rupiah akan bergerak mengikuti *supply* dan *demand* di pasar uang. Faktor yang mempengaruhi *supply* dan *demand* Rupiah ditentukan fundamental ekonomi, antara lain *current account balance*, *inflation rate*, dan *interest rate* disamping faktor stabilitas sosial politik yang diduga sangat dominan pengaruhnya stabilitas nilai Rupiah.

Bank Indonesia sebagai otoritas moneter tidak konsisten menerakan prinsip nilai tukar *free float* karena terus melakukan intervensi pasar. Kebijakan itu mengindikasikan Bank Indonesia masih ragu-ragu menerapkan sistem nilai tukar *free float* secara murni. Oleh karena itu, lebih tepat saat ini Bank Indonesia menerapkan sistem nilai tukar *dirty float* bukan *free float* sehingga memungkinkan Bank Indonesia memperoleh keleluasaan melakukan intervensi pasar sesuai nilai tukar rupiah yang diinginkan (*official intervention to keep national within the desire range*).

Mengingat Bank Indonesia saat ini, sebenarnya telah melakukan *dirty float* maka dalam upaya menciptakan stabilitas nilai tukar rupiah dapat ditinjau kembali kebijakan sistem nilai tukar *crawling peg*. Dengan *crawling peg*, Bank Indonesia akan menetapkan secara periodik indikasi nilai tukar rupiah sehingga nilai tukar rupiah tidak sepenuhnya diserahkan kepada mekanisme pasar. Konsekuensinya, Bank Indonesia perlu mempersiapkan cadangan devisa untuk mendukung kebijakan intervensi pasar apabila nilai tukar rupiah bergerak melebihi target yang diinginkan.

Dalam mendukung kebijakan *crawling peg* perlu ditinjau kembali kebijakan PP No.1 tentang Lalu Lintas Devisa Bebas yang diterapkan sejak tahun 1982. Penerapan PP No.1 tahun 1982 tidak menguntungkan dilihat dari segi usaha akumulasi cadangan devisa negara. Bahkan, Bank Indonesia saat ini kehilangan kesempatan menambah cadangan devisa negara dari transaksi ekspor. Oleh karena itu, perlu dipertimbangkan alternatif kebijakan kontrol devisa secara bertahap dan selektif antara lain, melalui *surrender of hard currency export receipts to central bank*. Otoritas moneter tidak berhasil menciptakan pra kondisi yang kondusif untuk mendukung kebijakan nilai tukar *free float* antara lain disebabkan faktor sebagai berikut.

1. Otoritas moneter terlambat melakukan kebijakan kontrol devisa, walaupun saat ini telah diberlakukan pembatasan internasionalisasi perdagangan rupiah.
2. Pemerintah gagal menciptakan stabilitas sosial politik dalam negeri sehingga dimanfaatkan para spekulator sebagai isu negatif terhadap rupiah.

Simpulan kebijakan nilai tukar *free float* dalam jangka pendek tidak efektif untuk menstabilkan nilai tukar rupiah sehingga tidak memberikan dampak yang positif terhadap perekonomian Indonesia. Oleh karena itu, perlu ditinjau ulang pelaksanaan sistem nilai *free float* ini secara periodik sejalan dengan perkembangan situasi ekonomi moneter yang terus berkejolak secara dinamis. Alternatif terbaik bagi otoritas moneter saat ini adalah menerapkan sistem nilai tukar *Crawling peg*. Namun demikian, penerapan sistem nilai tukar apapun akan gagal apabila tidak mematuhi prinsip *inflation discipline, insulation, dan policy effectiveness*.

DAFTAR PUSTAKA

- Alisjahbana, Iskandar. 1998. "Evolusi Pembaharuan Budaya Masyarakat Global (*The Global Capitalist System*)."
Jurnal Studi Pembangunan. Vol.1 No.3 Juni.
- Argy, Victor. 1990. *Choice of exchange Rate Regime For in Smaller Economy a Survey of Some Key Issues IMF Washington DC*. :p.8.
- Arifin, Sjamsul. 1998. "Efektivitas Kebijakan Suku Bunga dalam Rangka Stabilitas Rupiah di Masa Krisis."
Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan Bank Indonesia. Desember.
- Goeltom, S. Miranda dan Daddy Zulverdi. 1998. "Manajemen Nilai Tukar di Indonesia dan Permasalahannya."
Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan. Bank Indonesia. Desember.
- Levi, Maurice D. 1996. *International Finance*. Third Edition McGraw Hill.
- Panggabean, M., R. Mahi, A. Panggabean. 1998. "Ekonomi Kita vs Krugman: Kasus Negara Berkembang."
Harian Bisnis Indonesia. September.
- Toemian, Theo F. 1999. "Rupiah di Tengah Sejumlah Faktor Global."
Paper Seminar BMPD Bandung. Januari.

Pergerakan Nilai Tukar Rupiah dan Faktor yang mempengaruhinya. Laporan Tahunan Bank Indonesia 1997/1998.p.85-88.

Laporan Tahunan Bank Indonesia 1999. Bank Indonesia.

Perkembangan Moneter. Sistem Pembayaran dan Perbankan Triwulan II. 2000. Bank Indonesia.