

# STABILISASI INFLASI MELALUI PENGELOLAAN NILAI TUKAR

## Studi Literatur tentang Pengalaman Reformasi Ekonomi Argentina

Dadi Krismatono

### Abstract

*This plain paperwork was intended to describe the experience of Argentina which had held its economic reform during 1991 - 1994. In April 1991 Argentina embarked on a far-reaching program of economic reform designed to bring inflation down to acceptable basis. The program rested on four pillars: opening the economy, deregulation and reform of the tax code, privatization and elimination of other forms of government interference in resource allocation, and stabilization of inflation. The stabilization of inflation was held by introducing the most innovative feature: the bimonetary currency board.*

*The main pillar of this plain paperwork was a compilation of World Bank and International Monetary Fund working papers, and other secondary sources.*

Inflasi pada bulan Juni 1998 mencapai 4,64 persen, turun dari angka bulan Mei 1998 yang mencapai 5,24 persen. Biro Pusat Statistik (BPS) memperkirakan laju inflasi sepanjang tahun 1998 ini akan mencapai 80 persen, dengan perhitungan pertumbuhan inflasi dalam enam bulan mendatang sekitar 5 persen per bulan. Angka 80 persen ini juga termaktub dalam Memorandum Tambahan Kedua tentang Kebijaksanaan Ekonomi dan Keuangan (*Second Supplementary Memorandum of Economic and Financial Policies*) yang disepakati antara pemerintah dengan IMF pada tanggal 24 Juni 1998 di Jakarta. Dengan angka 4,64 persen ini, maka selama semester pertama ini (Januari - Juni) angka inflasi sudah 46,55 persen. Inflasi pada periode yang sama tahun lalu adalah 2,55 persen. (Kompas, 30/6).

Sementara itu, beberapa waktu yang lalu pemerintah telah menaikkan harga gabah kering giling (GKG) dari Rp 700,00 menjadi Rp

1.000,00. Menurut Menteri Pertanian Soleh Solahuddin (Kompas, 2/6) meskipun naik 42,9 persen, pengaruh kenaikan ini terhadap inflasi kecil sekali.

Kebijakan menaikkan harga GKG ini adalah kebijakan yang sangat dilematis. Di satu sisi, konsumen sedang mengalami penurunan daya beli yang hebat; sementara para petani telah lama diperas keringatnya untuk — secara tidak langsung — memberi subsidi pada konsumen. Padahal, efek spiral ke atas dari kenaikan harga GKG ini tentu tidak sedikit. Dapat dilihat bahwa dalam pembentukan angka inflasi bulan Juni di atas, kenaikan harga bahan makanan menyumbang 1,86 persen dan kelompok makanan 0,93 persen.

Sebagai perbandingan, pada bulan Juni 1997, malah terjadi deflasi atau inflasi negatif sebesar 0,17 persen dan penurunan indeks harga konsumsi kelompok makanan sebesar 0,73 persen.

Tabel 1  
Angka Laju Inflasi Indonesia Januari - Juni, 1997 - 1998

	Umum	Makanan	Makanan Jadi & Makanan Lainnya	Lemak & minyak	Bahan Bakar, Penerangan & Air
<b>1998</b>					
Januari	6,88	10,15	6,65	32,82	2,88
Pebruari	12,76	16,07	17,51	24,38	3,28
Maret	5,49	5,42	7,84	(6,09)	1,05
April	4,70	* 5,91	* 7,68	6,21	4,57
Mei	5,24	3,90	4,00	11,75	10,57
Juni **	4,64	1,86	0,93	n.a.	n.a.
<b>1997</b>					
Januari	1,03	1,85	0,56	0,47	0,14
Pebruari	1,05	2,49	1,26	1,18	0,01
Maret	(0,12)	(0,35)	0,41	(0,62)	0,10
April	0,56	0,01	0,73	(0,03)	0,01
Mei	0,19	0,30	0,34	(0,27)	(0,09)
Juni	(0,17)	(0,73)	0,17	(0,37)	(0,10)

*Catatan:* \* Sejak April 1998, BPS merubah beberapa aspek dalam penghitungan inflasi. Kelompok "Makanan" berubah menjadi "Bahan Makanan"; sementara item "Makanan Jadi & Makanan Lainnya" semula masuk menjadi bagian kelompok "Makanan", kini berdiri sendiri menjadi kelompok "Makanan Jadi, Minuman, Rokok & Tembakau" yang terdiri dari Makanan Jadi, Minuman yang Tidak Beralkohol, dan Tembakau dan Minuman beralkohol

Sumber: Biro Pusat Statistik. *Indikator Ekonomi*.

\*\* Dikutip dari Kompas, 30 Juni 1998.

## PERBANDINGAN REGIONAL DAN LINTAS REGIONAL

Bercermin pada negara-negara ASEAN yang lain, Indonesia mengalami laju inflasi yang paling tinggi tahun 1997, yaitu sebesar 11,05 persen. Negara ASEAN yang paling rendah laju inflasinya yaitu Singapura dengan hanya 2,2 persen. Secara umum semua negara ASEAN mengalami kenaikan angka laju inflasi, kecuali Filipina yang turun dari 8,4 persen pada tahun 1996 menjadi 6,5 persen pada tahun 1997 (lihat Tabel 1).

Kecenderungan yang merata terjadi pada seluruh *region* di dunia adalah penurunan laju inflasi. Pada lingkup Asia, terjadi penurunan laju inflasi dari 6,6 persen menjadi 5,8 persen. Begitu juga yang terjadi pada negara-negara berkembang seluruh dunia: dari 13,2 persen menjadi 10,0 persen. Negara-negara maju turun dari 2,4 persen menjadi 2,2 persen. Namun patut dicatat bahwa Jepang, sebagai interseksi dari Asia dengan negara maju, mengalami kenaikan laju inflasi dari 0,1 persen menjadi 1,6 persen – setelah sebelumnya mengalami deflasi atau inflasi negatif sebesar 0,1 persen pada tahun 1995.

Tabel 2  
Angka Laju Inflasi Negara-Negara ASEAN 1995 - 1997

	1995	1996	1997
Brunai Darusalam	6,00	2,00	3,00
Filipina	8,10	8,40	6,50
Indonesia	8,64	6,47	11,05
Malaysia	3,40	3,50	3,90
Singapura	1,70	1,40	2,20
Thailand	5,80	5,90	7,00
Vietnam	12,80	6,00	7,00

Sumber: IMF. *World Economic Outlook*, 1998.

Tabel 3  
Angka Laju Inflasi Beberapa Region Dunia 1995 - 1997

	1995	1996	1997
Negara-Negara Maju (27 Negara)	2,5	2,4	2,2
G-7	2,3	2,2	2,1
Jepang	-0,1	0,1	1,6
Negara Maju Lainnya (21 Negara)	3,7	3,3	2,7
Negara-Negara Berkembang (128 Negara)	22,7	13,2	10,0
Asia (27 Negara)	11,9	6,6	5,8

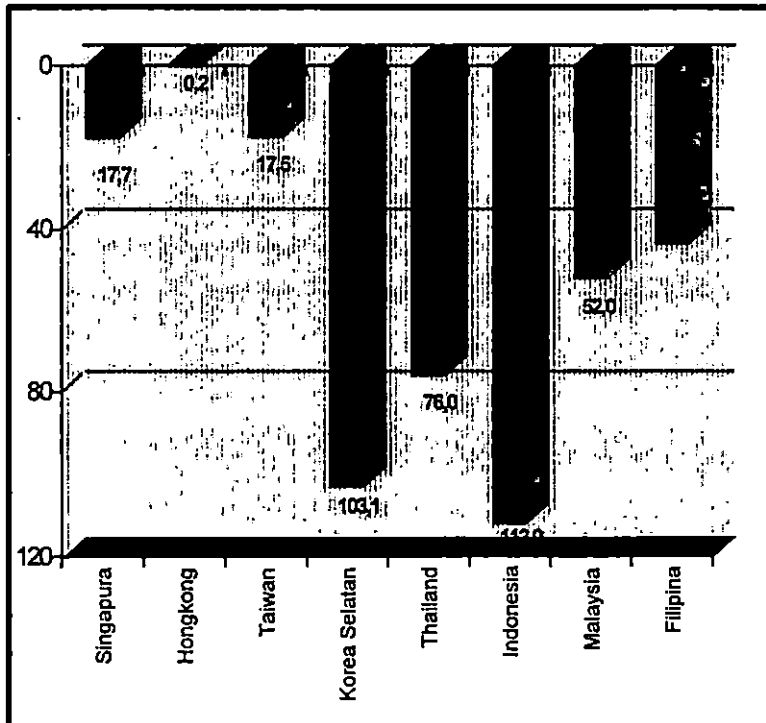
Sumber: IM. *World Economic Outlook*, 1998.

Sementara jika merujuk pada tingkat depresiasi nilai tukar terhadap dollar AS, Indonesia juga terpuruk pada angka 112,0 persen pada kurun waktu 2 Januari - 12 Desember 1997, berdampingan dengan Korea Selatan dengan 103,1 persen (*The Jakarta Post*, 12/12/1997). Negara yang paling kecil depresiasinya adalah Hongkong dengan 0,2 persen. Sementara negara-negara Asia Tenggara lainnya mengalami depresiasi nilai tukar antara 17,5 hingga 76 persen.

Di Indonesia selama ini jarang dibicarakan keterkaitan antara nilai tukar mata uang dengan

laju inflasi. Nilai tukar mata uang diasosiasikan dengan hutang luar negeri, ekspor-impor dan perbankan. Sementara kolega dari inflasi adalah bahan pangan, panen, distribusi dan kenaikan harga ketika hari raya. Temyata ada pengalaman menarik dari Argentina, yang bereksperimen dalam melakukan stabilisasi inflasi melalui pengelolaan nilai tukar mata uang. Artikel sederhana ini mencoba menuturkan pengalaman tersebut, ditambah upaya menarik benang merah dari pengalaman Argentina itu pada konteks Indonesia untuk diskusi lebih lanjut.

Grafik 1  
 Presentase Depresiasi Nilai Tukar Mata Uang Negara-Negara Asia  
 2 Januari - 12 Desember 1998



Sumber: *The Jakarta Post*, 13 Desember 1998

Tabel 4  
 Total Factor Productivity Argentina  
 1915 - 1994

	Kumulatif	Rata-Rata Tahunan
1930-1950	40,6	1,7
1960-1974	46,4	2,8
1975-1990	- 34,3	- 2,8
1990-1994	28,9	6,5

Sumber: IEERAL, dikutip dari Cavallo dan Mondino.1995.

## PENGALAMAN REFORMASI EKONOMI ARGENTINA

### Pilar-Pilar Asumsi

Ketika *"The East Asian Miracle"* (yang diambil dari *"A World Bank Policy Research Report"*) dikumandangkan ke seluruh dunia tahun 1993, banyak orang lupa bahwa di belahan bumi yang lain — yaitu di Argentina — juga terjadi "keajaiban" yang hampir serupa. Jika dibandingkan, pertumbuhan *total factor productivity* di Asia Timur mencapai 1,0 sampai 2,4 persen setahun dalam rentang tiga puluh tahun, sementara Argentina mencapai tingkat 6,5 persen setahun dalam rentang 1990-94.<sup>1</sup>

Pada bulan April 1991 Argentina memulai program reformasi ekonomi untuk menurunkan laju inflasi hingga ke tingkat yang *acceptable* dan memperbaiki pertumbuhan pada basis-basis ekonomi yang berkelanjutan. Program ini bersandar pada empat pokok: membuka ekonomi, deregulasi dan reformasi perpajakan, privatisasi dan eliminasi segala bentuk campur tangan pemerintah dalam alokasi sumber daya, dan stabilisasi inflasi dan harga. Tentu saja keempat pokok ini menginduk pada pohon besar stabilisasi makroekonomi,<sup>2</sup> di mana termasuk di dalamnya introduksi dari *bimonetary currency board* (yang juga dikenal sebagai program *convertibility*), pengelolaan distribusi pendapatan dan mengatasi pengangguran.

Program stabilisasi inflasi Argentina merupakan kombinasi yang tidak lazim dari program *money-rate-based* dan *currency-rate-based*. Program ini tidak lazim karena tidak menyandar-kan diri 100 persen pada *reserves currency board*. Program *convertibility* ini menetapkan bahwa suatu mata uang harus bersaing dengan nilai tukar mata uang lain di pasar.

Program ini mengadopsi konsep Milton Friedman tentang kuantitas uang optimum<sup>3</sup> Friedman memahami perilaku monopoli yang tak akan pernah membentuk harga yang sama dengan biaya marginal. Malahan, ia akan menghisap surplus konsumen dengan melakukan maksimisasi rente potensial. Pada dasarnya

biaya produksi marginal uang adalah nol dan hal ini merangsang monopoli uang untuk mengendalikan harga hingga pada titik di mana penerimaan marginal sama dengan nol. Apabila mungkin mengimplementasikan mekanisme yang kompetitif untuk menerbitkan uang, harga akan dengan cepat tertekan turun hingga sama dengan biaya marginalnya. Mengingat harga dari memegang uang adalah sama dengan pendapatan bunga nominal yang hilang (*foregone nominal interest earnings*), kuantitas uang optimal akan dicapai pada titik di mana inflasi sama dengan atau di bawah tingkat bunga.

### Implementasi

Sebagaimana diungkapkan di atas, program *convertibility* Argentina mengadopsi konsep ini. Program ini membolehkan dua — atau lebih — mata uang bersaing di pasar domestik. Ketika program ini diintroduksi, banyak transaksi yang dilakukan dalam dollar. Bukannya melarang penggunaan dollar, yang telah terbukti berakibat buruk, program ini malah melegalkan dan mendorong kontrak-kontrak dalam mata uang apapun. Kebebasan untuk memilih mata uang yang digunakan dalam transaksi ini berimplikasi sangat dramatis, karena pemerintah Argentina telah melepaskan kekuatan monopolinya terhadap uang.

Program ini mendorong peso, jika ingin digunakan atau disimpan, menjadi kompetitif dengan mata uang referensi lainnya. Secara khusus, sejak dollar AS digunakan secara luas, peso terdorong untuk bersaing melawan dollar. Pada praktiknya masyarakat dapat membeli apa saja, di mana saja, kapan saja dengan dollar (di supermarket, restoran, membayar taksi bahkan semir sepatu). Pasar juga memilih untuk mendenominasikan kontrak-kontrak jangka panjang — terutama hutang dan sewa — dalam dollar untuk mengeliminasi ketidakpastian.

Aspek kedua dari program ini adalah hukum memerintahkan bank sentral untuk memegang cukup mata uang asing dan aset-aset marketabel dan likuid yang telah didenominasi ke

dalam dollar untuk menyokong penuh seluruh *passiva* moneter. Dengan kata lain, setiap peso yang menjadi basis moneter memiliki im-bangan dollar di bank sentral. Untuk mencetak peso, bank sentral harus membeli dollar dalam jumlah yang sama, karena tidak mungkin menurunkan nilai tukar. Jika pasar uang domestik meminta likuiditas lebih, ia harus menyediakan dollar kepada bank sentral.

Akhirnya, ketika peso ditukarkan dengan dollar secara bebas, nilainya menjadi satu banding satu. Walaupun program ini dinilai tidak konsekuen dari perspektif ekonomi — karena menyederhanakan perhitungan, namun terbukti berhasil memperbaiki kredibilitas dan menyediakan patokan yang jelas untuk pembentukan harga. Dengan demikian, Argentina tidaklah memiliki nilai tukar "riil," melainkan hanya *accounting rate* yang memungkinkan konversi dengan mudah antara dollar dan peso. *Accounting rate* ini telah diatur oleh hukum dan pemerintah wajib mematuhi.

Perbedaan yang jelas antara program *convertibility* dengan program stabilisasi nilai tukar tetap (*fixed exchange rate*) adalah manajemen cadangan internasional.<sup>4</sup> Dalam rejim *fixed-rate*, jumlah mata uang asing yang dicadangkan dalam bank sentral mengindikasikan potensi dari keberlangsungan program itu. Semakin kecil jumlahnya, semakin sulit bagi bank sentral untuk terus mempertahankan suatu keseimbangan tetap (*fixed parity*). Hal ini tidak terjadi pada pro-

gram *convertibility*, karena untuk setiap satu peso yang berputar haruslah ada satu dollar yang siaga di bank sentral. Namun dollar ini bukanlah "cadangan" dan tidak dapat digunakan sekehendak bank sentral, misalnya untuk menangani hutang luar negeri. Dollar ini merupakan milik dari para pemegang peso. Beberapa pendapat mungkin akan melihat program ini sebagai kebalikan dari *currency board system*. Maka dari itu, ketika statistik bank sentral menunjukkan tu-runnya jumlah cadangan, hal itu hanya menunjukkan bahwa masyarakat cenderung memilih mata uang lain selain peso untuk transaksi-transaksi mereka.

Dalam skenario yang ekstrim, pelaku-pelaku ekonomi dapat menukar semua pesonya dan menjalankan transaksi dalam dollar. Dalam hal ini, pergerakan cadangan internasional atau perubahan komposisi deposit (menurut mata uang yang digunakan untuk denominasi) hanyalah refleksi dari perubahan preferensi penggunaan mata uang yang terus-menerus yang direkayasa oleh sektor swasta. Apakah perekonomian akan terdollarakan (*dollarized*) sepenuhnya atau tidak, menjadi pilihan pelaku swasta.

Program ini terbukti sukses dalam menurunkan inflasi Argentina. Laju inflasi turun dari 30 persen sebulan pada bulan Maret 1991 menjadi rata-rata 0,4 persen sebulan selama tahun 1994.<sup>5</sup> Dua aspek yang penting dalam program ini adalah disiplin fiskal, dan *bimoneterisme* dalam

Tabel 5  
Angka Inflasi Argentina dalam Komparasi

	Av. 1980- 1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
NSB	36,0	68,1	36,2	38,3	46,8	50,7	21,7	13,7	8,5
Western Hemisp-hera	116,7	438,3	129,1	151,4	208,8	210,2	35,9	22,3	13,1
Argentina	318,9	2.314,7	171,7	24,9	10,8	4,2	3,4	0,2	0,8

Sumber: IMF. *World Economic Outlook*, Mei 1998.

perekonomian — yang sekaligus digunakan untuk memeriksa kedisiplinan pemerintah. Setiap usaha untuk mematahkan program ini akan berakibat hilangnya permintaan mata uang domestik secara dahsyat dan tiba-tiba.

### CATATAN PENUTUP: KONTEKS DAN DISKUSI

Reformasi ekonomi yang dilakukan Argentina ini merupakan upaya untuk bangkit setelah hampir enam dekade mengalami kelesuan ekonomi. Pada 1930-an hingga awal 1950-an Argentina mengalami kemunduran dalam integrasinya dengan perekonomian dunia akibat Malaise dan Perang Dunia II. Sebagai *adjustment*, Argentina secara parsial menutup ekonominya, melakukan beberapa kebijakan industri dan me-reorganisasi pasar tenaga kerja. Namun ketika faktor-faktor eksternal yang dulu mendesaknya mundur telah berubah, Argentina belum pernah kembali pada keterbukaan ekonomi. Malahan, Argentina menerapkan industri substitusi impor, kebijakan sektoral yang bias, intervensi pemerintah yang berlebihan dan ketidakstabilan makroekonomi secara umum.

Bagaimanapun, penuturan di atas — yang dikumpulkan dari beberapa kertas kerja World Bank dan IMF, data sekunder dan literatur lainnya — belum dapat memberi gambaran yang sangat mendetail. Kita tidak dapat membaca bagaimana kredibilitas politik pemerintah Argentina di mata dunia usaha domestik dan internasional pada waktu itu, juga tidak tahu adakah tindakan kekerasan dan pelanggaran HAM sebelum memulai reformasi ekonomi ini. Jadi, tidak serta-merta dapat disandingkan untuk membaca realitas kesulitan ekonomi yang dihadapi Indonesia.

Berkaca pada Argentina, satu hal penting yang patut dicatat adalah program stabilisasi in-

fasi di Indonesia ternyata mengidap rabun dekat: terlalu terfokus pada tersedianya bahan pangan. Pengambilan fokus ini bukan hanya terjadi ketika berlangsung krisis seperti sekarang, namun sejak pertumbuhan ekonomi Indonesia sedang bagus-bagusnya. Terdapat indikasi bahwa pemerintah selama ini menekan harga GKG untuk mensubsidi konsumen sehingga kebutuhan konsumsinya tetap — berharga — rendah. Jangkauan jarak jauh dari kebijakan ini adalah untuk menekan tingkat upah dan inflasi, yang kemudian dijadikan keunggulan komparatif bagi penanaman modal asing. Sekarang, ketika sektor manufaktur terpuruk akibat krisis ekonomi dan krisis politik yang bermuara pada ketidakstabilan keamanan, pemerintah akan menaikkan harga GKG.

Belum pernah terdengar adanya program stabilisasi inflasi yang integral dan komprehensif meliputi perbaikan struktur distribusi nasional — yang selama ini rentan, inefisien dan potensial terjadi korupsi, lembaga perbankan, kebijakan pangan dan orientasi industri.

Akumulasi dari ketiadaan visi jauh ke depan inilah yang mengakibatkan program stabilisasi inflasi di Indonesia menjadi reaktif dan parsial. Kebutuhan pangan akan segera ditutup dengan impor yang akan memberatkan devisa, dan bahkan diindikasikan potensial mengguncang pasar komoditas pangan dunia, terutama beras.

Maka, di tengah hingar-bingar pendirian partai politik baru, silang-pendapat tentang konstitusional atau tidaknya presiden dan transisional atau tidaknya pemerintahan sekarang, perut rakyat yang lapar seyogyanya tetap jadi perhatian utama Masalah *mal nutrition* dan kelaparan, — yang disebabkan oleh menurunnya daya beli masyarakat — merupakan masalah yang *urgent* untuk diselesaikan.

## PUSTAKA

Cavallo, Domingo F. dan Guillermo Mondino, (1996), *"Argentina's Miracle? From Hyperinflation to Sustained Growth."* dalam Bruno, Michael, dan Boris Pleskovic. 1996. *Annual World Bank Conference on Development Economics 1995*. Washington D.C.: The World Bank.

Fischer, Stanley, (1993), *"The Role of Macroeconomic Factors in Growth,"* NBER Working Paper 4565.

Institute for Economic Research on Argentina and Latin America (IEERAL). Beberapa kompilasi data sekunder.

International Monetary Fund, (May 1998), *World Economic Outlook*. Washington D.C.: IMF.

The World Bank, (1993), *The East Asian Miracle. Economic Growth and Public Policy*. New York: Oxford University Press, Inc.

---

<sup>1</sup> The World Bank. 1993. *The East Asian Miracle. Economic Growth and Public Policy*. New York: Oxford University Press, Inc. hal. 12.

<sup>2</sup> Fischer, Stanley. 1993. *"The Role of Macroeconomic Factors in Growth,"* NBER Working Paper 4565.

<sup>3</sup> *Lihat*. Cavallo, Domingo F. dan Guillermo Mondino. 1996. *"Argentina's Miracle? From Hyperinflation to Sustained Growth."* dalam Michael Bruno dan Boris Pleskovic. 1996. *Annual World Bank Conference on Development Economics 1995*. Washington D.C.: The World Bank. hal.11 - 32.

<sup>4</sup> *Ibid*.hal.19.

<sup>5</sup> *loc.cit*.