

PELEMAHAN RUPIAH: MANAJEMEN NILAI TUKAR INDONESIA DAN PELAJARAN DARI MASA LALU

Sonny Harry B Harmadi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Indonesia

Abstract

World economic trend in 2008 has decreased significantly after growing rapidly for a decade (world economic growth up to 2007 was 5.2%). Global contraction happened because of United States and Europe performance decreasing. In 2008, this impact had spread to all around the world including Asia and especially Indonesia. This paper aims to consider Indonesia Experience in Exchange Rate Management policy. This paper concerned on pre-1990 period which was highlighted by the exchange value rezime and with all of the variations.

Keywords: *exchange rate, exchange rate regime, Indonesia*

PENDAHULUAN

Tulisan ini hendak meninjau kembali pengalaman Indonesia dalam kebijakan pengelolaan nilai tukar. Dengan sengaja periode krisis keuangan 1997 tidak disinggung disini. Pertama, sudah cukup banyak studi yang khusus menganalisis episode tersebut. Kedua, periode pra 1990 Indonesia diwarnai oleh rejim nilai tukar tetap dengan beberapa variasinya. Karena itu menarik untuk mempertimbangkan situasi dimana pemerintah memiliki kendali penuh atas nilai tukar dalam pembahasan tentang perkembangan nilai tukar.

Saat perekonomian Amerika Serikat (AS) di tahun 2008 lalu mengalami masalah, perekonomian Indonesia juga setidaknya menerima akibat negatif dari kondisi tersebut. Tahun 2008

saat krisis “Lehman Brothers”, rupiah melemah 39 persen hanya dalam rentang waktu tiga bulan, dari Rp. 9.073 per USD menjadi Rp. 12.650 per USD. Namun di saat perekonomian AS membaik, dengan adanya kebijakan *tapering off* (dari sebelumnya menjalankan quantitative easing policy) oleh Bank Sentral AS (The Fed), perekonomian Indonesia juga menerima dampak negatif. Artinya, perekonomian AS membaik atau memburuk, perekonomian kita tetap berhadapan dengan dampak negatif.

Sejak Maret 2015, nilai tukar di Indonesia telah melewati angka psikologis Rp 13.000/USD. Selama tahun 2000-2012, Rupiah secara rata-rata berada dalam rentang keseimbangan antara Rp. 8.300 hingga Rp. 9.400 per USD. Namun sejak 1 April 2014 hingga 12 Maret 2015, pergerakan harian nilai tukar rupiah telah melampaui -2 persen, dimana hal ini akan memicu pelemahan rupiah lebih lanjut.

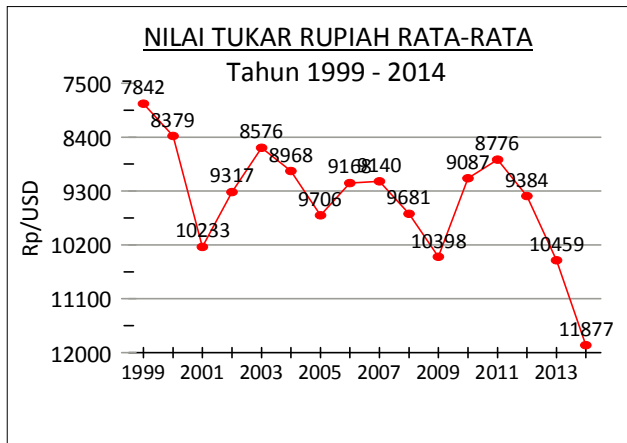
Korespondensi dengan Penulis:

Sonny Harry B Harmadi : +62 811940544

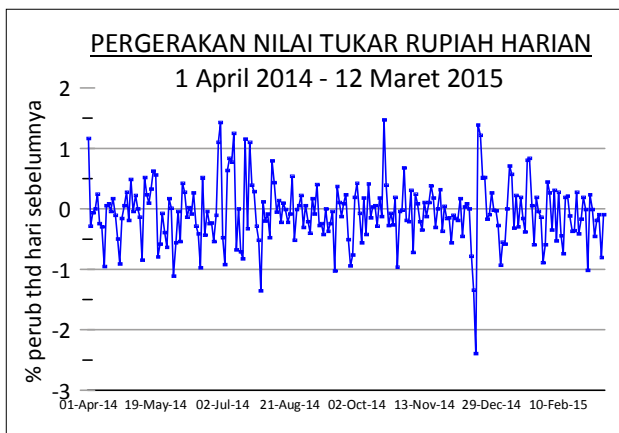
Email: sonny_harmadi@yahoo.com

Pelemahan Rupiah: Manajemen Nilai Tukar Indonesia dan Pelajaran dari Masa Lalu

Sonny Harry B Harmadi



Sumber: QRU-TAK Bappenas, 2015



Sumber: QRU-TAK Bappenas, 2015

Pelemahan rupiah secara terus menerus jelas dipengaruhi faktor eksternal dan internal. Menguatnya perekonomian AS mendorong penguatan dolar AS terhadap sebagian besar mata uang dunia, termasuk rupiah. Faktor internal pelemahan rupiah dipicu oleh terus memburuknya transaksi berjalan sejak 2011 dari surplus USD 5,1 Milyar (sekitar 0,2 persen PDB) hingga mencapai defisit USD 26,2 Milyar (-3,0 persen PDB) di tahun 2014. Defisit transaksi berjalan dipicu oleh melemahnya harga komoditas internasional sejak 2011, dimana hampir 50 persen ekspor Indonesia merupakan komoditas. Sebenarnya penurunan harga komoditas lebih dipengaruhi oleh penurunan harga minyak mentah. Mengapa demikian? Sebagai contoh batubara yang

terus merosot harganya dipengaruhi rendahnya harga minyak mentah dunia. Batubara merupakan substitusi minyak mentah, sehingga turunnya harga minyak mentah jelas berdampak pada penurunan harga batubara. Demikian halnya dengan gas alam, minyak sawit dan karet menjadi substitusi minyak mentah. Karet sintetis berbahan baku minyak mentah jelas menjadi substitusi karet alam.

Tentu kita harus belajar dari pengalaman masa lalu mengingat bahwa fluktuasi nilai tukar memiliki dampak besar terhadap kinerja pembangunan Indonesia dan iklim usaha.

Lingkungan Ekonomi Dunia

Perekonomian dunia pada 2008 mengalami penurunan yang tajam setelah tumbuh dengan laju yang cukup tinggi selama sekitar separuh dasawarsa (pertumbuhan ekonomi dunia hingga 2007 tercatat sebesar 5,2 persen). Kontraksi global terjadi mengikuti penurunan kinerja perekonomian Amerika Serikat dan Eropa. Dampak dari krisis 2008 ini menjalar ke semua kawasan di dunia termasuk Asia dan, khususnya, Indonesia. Saat ini krisis diperkirakan sudah lewat, tetapi perekonomian dunia masih belum pulih. Perkembangan transisi dari krisis menuju pemulihan, khususnya dalam semester pertama 2015 dibahas di bawah ini.

Memasuki 2015 berbagai laporan tentang prospek ekonomi dunia memprakirakan bahwa pemulihan perekonomian masih berjalan lambat. IMF, misalnya, dalam laporannya yang diumumkan awal Juli menyatakan dalam triwulan I perekonomian dunia tumbuh lebih rendah daripada perkiraan semula, yakni pada 2,2 persen (kurang 0,8 persen dari perkiraan) (IMF, 2015). Sementara Bank Dunia menyatakan kesimpulan yang serupa, meskipun dengan angka yang lebih kecil, bahwa perekonomian dunia tumbuh di bawah perkiraan sebelumnya (Kose, 2015). Pada Januari 2015 Bank Dunia dalam laporannya memperkirakan pertumbuhan sebesar 3,0 persen, namun kemudian diper-

oleh hasil penghitungan yang lebih rendah, sebesar 2,8 persen (Bank Dunia, 2015). Data yang ada menunjukkan bahwa tiga dari empat perekonomian terbesar dunia (yang meliputi Amerika Serikat (AS), Tiongkok, Zona Euro dan Jepang), yakni Tiongkok, Jepang dan Zona Euro mengalami perlambatan pertumbuhan (*year-on year*) selama triwulan I 2015. Bahkan, dalam periode yang sama, Jepang mengalami pertumbuhan negatif. Sementara itu, kinerja ekonomi AS yang diharapkan dapat menjadi pendorong ternyata tidak tumbuh sebaik perkiraan. Kemunduran dalam perekonomian AS ini, menurut IMF, menjadi faktor utama tertahannya pertumbuhan ekonomi dunia (IMF, 2015). Dalam kawasan Asia, di luar Tiongkok dan Jepang, Korea Selatan juga mengalami perlambatan pertumbuhan, sementara India mengalami pelemahan ekonomi karena, salah satunya, perubahan tahun dasar (Priambodo, 2015).

Beberapa faktor dapat menjelaskan pelemahan dalam perekonomian-perekonomian tersebut. Kurang tingginya pertumbuhan ekonomi AS terjadi akibat pelemahan ekspor dan investasi di luar sektor perumahan yang masih belum pulih (Bank Indonesia, 2015). Khusus mengenai turunnya pertumbuhan ekspor AS, ini terjadi akibat dampak negatif penguatan dolar AS. Sebelumnya, berbagai perkiraan menyatakan adanya pemulihan yang berarti dalam perekonomian AS sehingga permintaan akan dolar AS naik dan membuatnya terapresiasi. Pada gilirannya, apresiasi ini justru membuat mahalnya ekspor AS dan di saat yang sama meningkatkan impor sehingga pertumbuhan yang diharapkan tinggi justru terhambat. Di samping itu musim dingin yang buruk dengan akibat ditutupnya pelabuhan-pelabuhan serta turunnya belanja modal oleh sektor migas di AS berperan melemahkan aktivitas perekonomian AS. Kontraksi perekonomian AS ini mempunyai akibat limpahan (*spillovers*) ke perekonomian Kanada dan Meksiko dan karenanya membawa dampak kontraktif di kawasan Amerika Utara (IMF, 2015).

Perekonomian Jepang masih mengalami kontraksi, melanjutkan tren pertumbuhan negatif yang terjadi sejak triwulan II 2014. Ini disebabkan oleh permintaan domestik yang tetap lemah, yakni kurangnya konsumsi dan upah riil yang belum membaik (IMF, 2015). Di dalam negeri akibat situasi ini output manufaktur dan produksi secara keseluruhan mengalami kontraksi (Bank Indonesia, 2015). Pertumbuhan potensial Jepang rendah disebabkan oleh menyusutnya populasi penduduk usia kerja (Bank Dunia, 2015). Selain itu Bank Dunia (2015) juga mengungkapkan, secara implicit, kerentanan perekonomian Jepang dengan menempatkannya sebagai satu faktor risiko stagnasi yang mungkin melemahkan pertumbuhan dunia dan khususnya kawasan Asia.

Situasi yang sedikit lebih baik ditunjukkan oleh Zona Euro. Meskipun demikian pertumbuhan di kawasan ini masih lemah dan rentan. Pertumbuhan di sini berasal dari peningkatan permintaan domestik, khususnya konsumsi, yang dicerminkan oleh pertumbuhan penjualan eceran (Bank Indonesia, 2015). Naiknya permintaan domestik juga membawa akibat positif bagi sektor produksi, terutama manufaktur, di mana sektor ini mengalami peningkatan selama triwulan I 2015 (Bank Indonesia, 2015). Secara khusus perekonomian kawasan euro masih dihantui oleh isu Yunani yang memberi dampak negatif besar pada aktivitas di kawasan ini berupa naiknya risiko (IMF, 2015). Untungnya, perkembangan di Yunani tidak membawa penurunan yang berarti. Bank Dunia (2015) pun memberikan gambaran yang serupa, tetapi sekaligus memberi penekanan pada kerentanan pemulihan yang berlangsung di sana.

Satu faktor penting lain yang ikut menahan ekspansi ekonomi dunia ialah perekonomian Tiongkok yang masih mengalami perlambatan. Dalam triwulan I 2015, perekonomian Tiongkok tetap melanjutkan tren perlambatan yang sudah berlangsung sejak 2010 dengan tumbuh sebesar 7,0 persen, lebih rendah 0,3 persen dibanding per-

tumbuhan dalam kuartal-kuartal sebelumnya pada 2014. Tiongkok menjadi penting karena, antara lain, negara ini telah menjadi sumber utama investasi asing langsung (PMA) dan pendanaan, terutama bagi Amerika Latin (Bank Dunia, 2015). Karena itu perkembangan yang terjadi di sana memiliki kaitan yang kuat dengan kawasan lain. Akhir Juni 2015 bursa saham Tiongkok jatuh akibat pecahnya gelembung pasar saham (Priambodo, 2015). Perlambatan ekonomi yang berlangsung di Tiongkok saat ini merupakan akibat dari proses *rebalancing* (IMF, 2015) yakni penyesuaian-penyesuaian struktural dan upaya-upaya kebijakan yang dilakukan pemerintah Tiongkok untuk menangani kerentanan keuangan di dalam negeri (Bank Dunia, 2015).

Dengan situasi perekonomian yang bias ke bawah seperti dijelaskan di atas, harga komoditas-komoditas ekspor mengalami tekanan untuk turun. Namun demikian beberapa dari harga komoditas-komoditas ini, di tengah tren yang menurun, mengalami peningkatan volatilitas. Khusus mengenai harga minyak mentah, selama semester pertama 2015 cenderung stabil (Priambodo, 2015). Faktor penawaran (produksi minyak *shale* dari AS, minyak *sands* dari Kanada dan ketersediaan *biofuels*) menjadi kunci utama mendorong rendahnya harga minyak, selain dari kurangnya permintaan sehingga tidak memberi banyak ruang bagi harga minyak untuk naik (Bank Dunia, 2015).

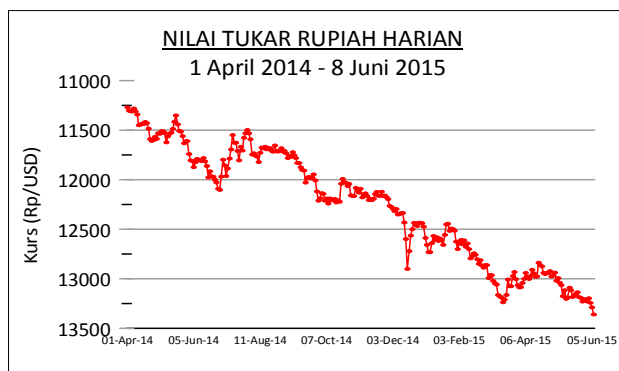
Rendahnya harga minyak ikut menekan harga-harga komoditas primer non energi. Harga-harga komoditas ini sampai dengan Juni 2015 masih mengalami tren ke bawah (Priambodo, 2015). Jika harga minyak yang rendah berakibat pergeseran pendapatan riil dari negara-negara pengeksport minyak ke negara-negara pengimpor, dampak yang serupa dapat diduga terjadi pula akibat penurunan harga-harga komoditas ekspor. Laporan Bank Dunia (2015) mengungkapkan kejutan dasar tukar (*terms of trade*) berdampak buruk bagi negara-negara pengeksport minyak seperti Azerbaijan, Kolombia, Kazakhstan, Nigeria, Rusia, Venezuela dan Meksiko; bagi negara-negara pengeksport gas

alam yakni Bolivia dan Malaysia; demikian pula dengan negara-negara yang mengandalkan penerimaan ekspor dari logam dan komoditas-komoditas non-energi lain seperti Argentina, Indonesia, Peru, Afrika Selatan dan Zambia. Median pertumbuhan dari negara-negara pengeksport komoditas turun 2 persen per tahun seiring perubahan perkembangan dari titik puncak menuju titik rendah dari siklus harga, dan dampak tidak menguntungkan ini dapat diredam antara lain oleh depresiasi mata uang dan pemanfaatan ruang fiskal yang dimiliki (Bank Dunia, 2015).

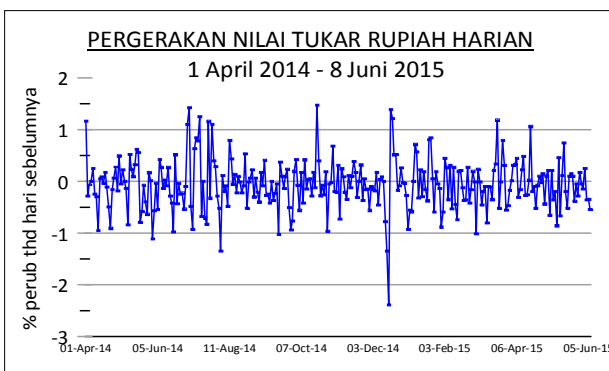
Situasi Domestik dan Depresiasi Mata Uang

Seperti dijelaskan di atas, kecenderungan perekonomian dunia selama semester I 2015 ialah bias ke bawah. Rupiah dalam kecenderungan terus melemah sejak April 2015 dan mencapai titik terendah pada 8 Juni 2015 sebesar Rp 13.360/USD. Rata-rata kurs rupiah bulan Mei 2015 sebesar Rp 13.141/USD. Defisit neraca transaksi berjalan (*current account deficit*) diakibatkan oleh turunnya harga ekspor komoditas, padahal hampir 50% ekspor Indonesia ialah ekspor komoditas. Sebagai negara dengan perekonomian terbuka Indonesia tidak dapat terhindar dari perkembangan faktor penting di dunia khususnya menurunnya pertumbuhan ekonomi China (menurunkan permintaan komoditas impor dari Indonesia) dan masih lemahnya perekonomian Zona Eropa seperti telah disampaikan di bagian terdahulu.

Tetapi depresiasi mata uang tidak hanya dialami oleh Indonesia. Saat ini dolar AS menguat terhadap sebagian besar mata uang negara lain. Rubel (Rusia) mengalami depresiasi paling tinggi dibandingkan minggu lalu seiring dengan terjadinya konflik politik pada negara tersebut. Dibandingkan setahun yang lalu (*yoy*) Rupiah terdepresiasi lebih tajam setelah Ringgit Malaysia dan Myanmar dari mata uang ASEAN lainnya. Namun Real (Brazil), Rubel (Rusia), Euro masih terdepresiasi lebih tajam.



Gambar 1. Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar AS, 2014-2015 (Rp/US\$).
Sumber: Bappenas (2015)



Gambar 2. Persen Perubahan Nilai Tukar Harian
Sumber: Bappenas (2015)

Tabel 1. Posisi Nilai Tukar Beberapa Negara

Negara	08 Juni 2015				
	PAB	Weekly	MTM	YTD	YOY
Indonesia	13385	1,29%	2,01%	8,05%	14,64%
Turki	2,7515	2,56%	2,05%	18,02%	31,22%
Afrika Selatan	12,4753	1,73%	4,67%	8,03%	18,00%
BRIC					
Brazil	3,1124	-1,77%	4,63%	17,11%	38,85%
Rusia	55,9979	4,52%	9,99%	-3,12%	60,46%
India	64,0875	0,60%	0,23%	1,16%	8,43%
Cina	6,206	0,11%	-0,05%	-0,03%	-0,66%
ASEAN-6					
Singapura	1,3532	-0,24%	1,86%	2,24%	7,89%
Malaysia	3,772	2,33%	4,82%	7,88%	17,40%
Thailand	33,75	0,19%	0,59%	2,43%	2,77%
Filipina	45,223	1,52%	1,27%	1,12%	3,31%
Myanmar	1111,55	1,23%	2,51%	7,81%	14,94%
Negara Maju					
Kawasan Euro	0,8856	-3,23%	-0,73%	7,19%	20,74%
Inggris	0,6515	-0,96%	0,57%	1,53%	9,18%
Jepang	124,49	-0,22%	3,95%	3,97%	22,32%
Korea Selatan	1123,3	1,18%	3,21%	2,68%	10,11%

Sumber: Bloomberg. Posisi akhir bulan

Pelemahan Rupiah: Manajemen Nilai Tukar Indonesia dan Pelajaran dari Masa Lalu

Sonny Harry B Harmadi

Pada Januari 2015, ekspor nonmigas kembali mengalami kontraksi 5,1 persen (ytd) terutama disebabkan oleh kontraksi ekspor komoditas batubara serta manufaktur, yaitu tekstil dan produk tekstil (TPT), mesin dan mekanik, serta produk kimia. Ekspor manufaktur Indonesia ke AS masih tumbuh positif, tetapi ekspor manufaktur dengan tujuan Jepang, zona Euro dan Tiongkok mengalami penurunan seiring dengan melemahnya perekonomian negara-negara ini.

Di sisi lain, laju inflasi Indonesia yang cukup tinggi menyebabkan daya beli masyarakat menurun. Turunnya daya beli ini mengakibatkan konsumsi rumah tangga turun dan pada gilirannya membuat permintaan agregat turun. Pertumbuhan PDB hingga akhir semester I 2015 diperkirakan masih sesuai dengan proyeksi, yakni sekitar 5,06 persen hingga 5,2 persen.

Akibat pelemahan mata uang

Selama 2011-2014 neraca transaksi berjalan Indonesia mengalami defisit. Defisit neraca transaksi berjalan menyiratkan adanya utang oleh para pelaku ekonomi dalam negeri pada luar negeri. Dalam jangka pendek, defisit neraca transaksi ber-

jalan bukan sesuatu yang buruk bagi perekonomian. Defisit ini, yang dibiayai dengan pinjaman dari luar negeri, jika disalurkan bagi kegiatan-kegiatan investasi yang produktif di dalam negeri akan menghasilkan pendapatan di masa depan.

Meskipun demikian defisit neraca transaksi berjalan yang mendalam dan berlangsung dalam waktu yang cukup panjang akan membawa akibat-akibat yang tidak menguntungkan bagi perekonomian domestik. Defisit neraca berjalan berarti lebih besarnya impor daripada ekspor. Mengikuti skema neraca pembayaran, defisit neraca berjalan berarti naiknya kewajiban domestik yang harus dibayar pada pihak asing (naiknya pembelian aset domestik oleh asing). Ini berarti naiknya permintaan akan mata uang asing (terutama mitra-mitra dagang utama) yang akibat berikutnya ialah terdepresiasi mata uang domestik.

Dalam perspektif makroekonomi depresiasi mata uang domestik dalam jangka waktu yang cukup panjang berpotensi menimbulkan sejumlah persoalan berkenaan dengan stabilitas, pertumbuhan dan keberlanjutan. Stabilitas makroekonomi mensyaratkan adanya suatu lingkungan ekonomi yang memiliki cukup kepastian. Depresiasi mata uang yang berlangsung lama akan mengakibatkan

Tabel2. Perkembangan harga ekspor Indonesia

Pertumbuhan Harga Komoditas Ekspor Indonesia													
Komoditas	Satuan	Pertumbuhan											
		Mei 2015						Juli 2015					
		Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	2015	2016	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	2015	2016
Tembaga	USD/Metric	-17.1	-10.5	-13.1	-7.6	-12.1	1.8	-17.1	-10.1	-19.0	-13.8	-15.0	-2.5
Batubara	USD/Metric	-22.8	-21.0	-23.5	-19.8	-21.8	-2.7	-22.8	-21.5	-20.4	-16.9	-20.4	-0.5
Palm Oil	MYR/Metric	-15.5	-17.2	-5.2	-3.0	-10.2	0.7	-15.6	-14.9	-0.2	2.4	-7.1	4.9
Karet	USD/kg	-25.0	-38.2	-32.3	-22.2	-29.4	-4.3	-24.9	-17.4	-27.9	-17.5	-21.9	-8.8
Nikel	USD/Metric	-1.6	-28.2	-27.4	-14.5	-17.9	-0.6	-1.8	-22.5	-33.7	-21.8	-20.0	-8.3
Timah	USD/Metric	-18.5	-30.0	-26.0	-18.3	-23.2	-3.4	-18.6	-32.1	-30.2	-22.8	-25.9	-5.9
Aluminium	USD/Metric	3.5	-1.0	-8.2	-5.9	-2.9	3.0	3.4	-2.3	-15.3	-12.4	-6.6	-0.7
Kopi	USD/Pound	-3.5	-29.7	-27.8	-27.2	-22.0	3.5	-17.2	-30.6	-17.5	7.8	-14.4	0.3
IHKEI NM 8		-18.2	-21.3	-18.6	-14.0	-18.0	-1.2	-18.5	-18.3	-16.4	-11.2	-16.1	-0.7
IHKEI NM Total		-15.4	-14.1	-9.9	-6.7	-11.5	-3.2	-15.2	-15.0	-13.4	-9.5	-13.3	-1.7

Sumber: Bank Indonesia, 2015.

perubahan yang signifikan dua variabel penting dalam makroekonomi, yaitu tingkat harga dan suku bunga. Langkah standar yang umum dilakukan untuk menahan laju depresiasi mata uang yang tidak menguntungkan ialah dengan menaikkan suku bunga (sesuai dengan kondisi paritas suku bunga). Kenaikan suku bunga ini membuat pergeseran keseimbangan di pasar uang dalam negeri dengan turunnya permintaan uang, atau berarti terjadi pengetatan uang dalam perekonomian. Pada gilirannya ini akan menggiring pada kontraksi perekonomian.

Untuk mengembalikan tingkat output yang terkontraksi akibat dari kenaikan suku bunga seperti digambarkan di atas diperlukan intervensi dari sektor fiskal. Campur tangan fiskal ini berupa pengeluaran pemerintah sebagai perangsang bagi pertumbuhan ekonomi. Tetapi, dalam keadaan perekonomian seperti ini, belanja pemerintah perlu memperhatikan pula dampak inflasioner yang dapat timbulkannya. Hubungan antara kolapsnya mata uang dan inflasi dapat dijelaskan dengan memperhatikan perdebatan antara mazhab teori kuantitas dan mazhab neraca pembayaran (Dornbush, 1993).

Mazhab manapun yang dianggap lebih sesuai, dengan kebijakan yang mengikutinya, penanganan krisis tidak dapat hanya terpaku pada situasi krisis semata-mata. Upaya berikut yang harus dipertimbangkan dengan baik ialah mengembalikan pertumbuhan ekonomi agar berjalan secara kontinu. Di sini, karena itu, yang menjadi pusat perhatian ialah untuk menciptakan struktur perekonomian yang sehat mencakup baik sektor riil maupun moneter.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengalaman Pengelolaan Nilai Tukar Indonesia Sejak 1960-an

Perekonomian Indonesia selalu bersifat terbuka. Teori ekonomi internasional menyatakan

bahwa nilai tukar suatu negara mencerminkan bagaimana perekonomian dalam negeri dikelola dan kemudian bagaimana hasil-hasil dari pengelolaan itu berhadapan dengan hasil pengelolaan perekonomian negara-negara lain. Dari pembahasan dalam bagian ini akan terlihat bagaimana berbagai ideal yang dianut oleh para pengambil kebijakan menjadi faktor dalam pengelolaan nilai tukar. Bagian ini terdiri atas tiga bagian: bagian pertama akan membahas tentang nilai tukar di masa pra-1970; dalam bagian kedua dibicarakan tentang nilai tukar selama 1970-1996; sedangkan dalam bagian ketiga pembahasan ialah mengenai nilai tukar sejak 2000.

Periode pra-1970

Meskipun periode pra 1970 umumnya hanya diingat sebagai masa “Orde Lama”, tetapi dari sudut pandang sejarah pengelolaan nilai tukar merupakan suatu rentang waktu yang menarik. Masa ini dilatarbelakangi oleh kenyataan dimana memasuki dasawarsa limapuluhan Indonesia mewarisi ekonomi dan infrastruktur yang rusak berat (Zanden dan Daan, 2012). Dua masalah pokok yang mendesak ditangani di waktu itu adalah: bagaimana menyeimbangkan anggaran pemerintah dan bagaimana menyeimbangkan neraca pembayaran (Zanden dan Daan, 2012). Mencetak uang sebagai pembiayaan telah dilakukan sejak masa perang gerilya, sedangkan masalah inflasi telah muncul lama sebelum pertengahan 1960-an (Zanden dan Daan, 2012). Berkenaan dengan nilai tukar, White (1972) menyebutkan tiga tema yang menjadi karakteristik umum pengelolaan nilai tukar Indonesia selama masa ini, yaitu over-valuasi (meskipun pemberlakuan nilai tukar jamak) nilai tukar, kewajiban penyerahan devisa hasil ekspor, dan kendali kuantitatif (*quantitative control*) atas impor dan modal. Keprihatinan pemerintah memang tidak tertuju pada nilai tukar itu sendiri, tetapi pada neraca pembayaran. Tetapi kebijakan neraca pembayaran menyiratkan perlunya pengelolaan nilai

Pelemahan Rupiah: Manajemen Nilai Tukar Indonesia dan Pelajaran dari Masa Lalu

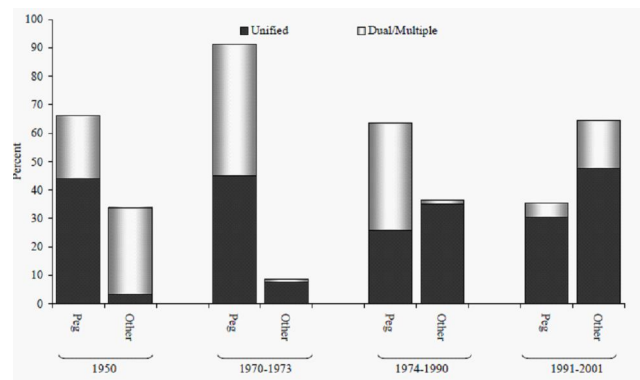
Sonny Harry B Harmadi

tukar. Khususnya di sini ingin dibahas lebih jauh tentang pemberlakuan nilai tukar jamak, tetapi sebelumnya akan disampaikan terlebih dahulu gambaran tentang persepsi negara berkembang mengenai nilai tukar selepas Perang Dunia II.

Seiring dengan munculnya negara-negara merdeka setelah Perang Dunia II berakhir, upaya untuk mengelola dan membangun negara-negara ini kini ada di bawah kendali pemerintah-pemerintah yang baru dibentuk. Tantangan ekonomi utama yang dihadapi pemerintah-pemerintah baru ini ialah bagaimana memenuhi keseimbangan anggaran pemerintah dan menjaga neraca perdagangan. Langkah tradisional yang ditempuh negara-negara berkembang sebagai solusi bagi dua masalah ini ialah dengan menerapkan pendekatan orientasi ke dalam yang mencakup pengenaan pajak impor (untuk mengatasi defisit neraca perdagangan) dan penerapan strategi substitusi impor (Zanden dan Marks, 2012). Termasuk dalam pandangan ini ialah pengendalian nilai tukar sebagai salah satu instrumen seperti pemberlakuan rejim nilai tukar jamak.

Nilai tukar jamak (*multiple exchange rate*) telah dikenal lama dalam sejarah. Dengan praktik ini berarti kemampuan (*convertibility*) mata uang menjadi terbatas dan tidak seragam. Praktik ini dapat berlaku nyata seperti akibat adanya pasar gelap, tetapi bisa juga merupakan hasil dari kebijakan pemerintah. Gambar 2 memperlihatkan jumlah terjadinya (*incidence*, dalam persen) penerapan nilai tukar jamak di seluruh dunia sejak 1950 hingga 2001. Gambar ini juga menampilkan perbandingan antara sistem pagu nilai tukar dan sistem lain yang mencakup fleksibel terbatas (*limited flexibility*), mengambang terkendali, dan mengambang bebas. Tampak di sana bahwa pengaturan nilai tukar jamak sangat populer di seluruh dunia selama dasawarsa 1970-an hingga 1990. Dornbusch (1986) menyebutkan empat manfaat bagi pemerintah dan perekonomian dari diterapkannya nilai tukar jamak, yaitu untuk meningkatkan penerimaan fiskal, sebagai suatu bentuk pajak demi alokasi

sumber daya dan distribusi pendapatan, sebagai peredam kejut makroekonomi, dan sebagai instrumen penyesuaian neraca perdagangan. Tetapi, dapat dibayangkan bahwa akan muncul biaya marginal, yang sangat mungkin tidak kecil, diperlukan untuk mengendalikan dan mengorganisasi kebijakan ini. Faktor pengorganisasian dan penegakan aturan inilah yang memberi nama buruk bagi praktik ini (Dornbusch, 1986).



Gambar 2. Jumlah Penerapan Nilai Tukar Ganda atau Jamak 1950-2001 berdasarkan Klasifikasi IMF yang Disederhanakan
Sumber: Reinhart dan Rogoff (2003).

Dalam kajian mereka tentang sejarah modern pengaturan nilai tukar, Reinhart dan Rogoff (2003) membuat kronologi pengaturan nilai tukar dari sekitar 150 negara, termasuk Indonesia. Sebagian dari kronologi yang disusun ditampilkan dalam Tabel 3. Sedikit penjelasan perlu disampaikan disini ialah tentang premi pasar paralel. Yang dimaksud dengan premi pasar paralel adalah nisbah (rasio) nilai tukar yang berlaku di pasar sekunder (paralel) atas nilai tukar resmi. Pasar paralel ini bisa saja legal maupun ilegal.

Pengalaman Indonesia dalam mengelola nilai tukar selama 1950 hingga 1964 dipelajari dengan mendalam oleh Kanesa-Thanan (1966). Dari tulisan tersebut diketahui bahwa pengaturan nilai tukar jamak pada masa itu tidak berlaku untuk semua sektor ekonomi dan di semua wilayah Indonesia.

Transaksi-transaksi luar negeri di sektor migas dikecualikan dari pengaturan ini, demikian pula beberapa daerah di Sumatera dimana perdagangan barter dengan Penang dan Singapura diijinkan. Selain itu pengaturan nilai tukar tersebut juga berkembang menjadi sangat rumit karena melibatkan aneka rupa nilai jual dan beli, rentang yang besar antara berbagai nilai itu, dan begitu seringnya terjadi perubahan seperti penggantian istilah untuk perangkat yang sama (sedikitnya setiap tahun terjadi perubahan sejak 1955).

Perangkat dasar yang digunakan dalam pengaturan nilai tukar ialah harga-harga dasar untuk jual dan beli; pajak (atau subsidi) atas valuta asing yang diterima; sertifikat pendorong ekspor; dan pajak atas penjualan valuta asing (Kanesa-Thasan, 1966). Dari keempat perangkat ini sertifikat pendorong ekspor merupakan perangkat yang terpenting. Sertifikat ini untuk kepraktisan di sini akan disebut dengan istilah bonus ekspor (BE), mengikuti terminologi yang paling sering digunakan berbagai kepustakaan.

Mekanisme penerapan BE adalah sebagai berikut (Kanesa-Thasan, 1966). Eksportir dan penerima valuta asing lainnya (kecuali sektor minyak) menerima sertifikat valuta setara dengan sebagian atau seluruh valuta asing yang diterima sebagai hasil ekspor. Importir harus membayar valuta asing pada nilai tukar dasar ditambah pajak-pajak atas valuta untuk impor dan sertifikat BE yang nilainya setara dengan nilai valuta tersebut. Umumnya, persyaratan terakhir ini diterapkan hanya untuk beberapa impor yang tidak termasuk kebutuhan pokok. Sertifikat yang dikeluarkan bagi eksportir dapat dijual ke importir terdaftar atau dipakai oleh eksportir yang bersangkutan untuk melakukan impor.

Sistem nilai tukar jamak yang diterapkan tidak mendukung peran untuk memaksimalkan penerimaan pemerintah karena nilai-nilai tukar yang dibuat menjadi *overvalued* ini banyak menghambat penerimaan dari sektor ekspor-impor. Ada tiga alasan untuk ini: i) basis rupiah pajak sektor ekspor menjadi tertekan akibat nilai tukar yang

Tabel 3. Kronologi Pengaturan Nilai Tukar Rupiah 1949-1969

Waktu	Klasifikasi: Primer/Sekunder/Tersier	Keterangan
November – Desember, 1949	Mengambang terkendali/Nilai tukar jamak	Rupiah menggantikan <i>guilder</i> Hindia Belanda. Mata uang acuan adalah dollar AS.
Oktober 1950 – Januari 1952	Turun bebas (<i>freely falling</i>)/Mengambang terkendali/Nilai tukar jamak	Inflasi 68 persen
Februari 1952 – Agustus 1954	Mengambang terkendali/Nilai tukar jamak	
September 1954 – November 1955	Turun bebas/Mengambang terkendali/Nilai tukar jamak	
Desember 1955 – Maret 1969	Mengambang terkendali/Nilai tukar jamak	Dengan Meningkatnya ketidakstabilan di awal 1960-an premi pasar paralel (<i>parallel market premium</i>) sebesar 2.678% pada Juli 1962, 5.100% pada Agustus 1965 dan memuncak di 11.100% pada November 1965.

Sumber: Reinhart dan Rogoff (2003).

overvalued; ii) nilai rupiah barang impor dipagu lewat nilai tukar yang *overvalued* sehingga importir dapat mengambil untung dari kenaikan harga domestik akibat inflasi, dimana selisih harga ini sebenarnya dapat menjadi penerimaan pemerintah; iii) sebagian transaksi valuta asing beralih ke pasar gelap dimana penerimaan dan pembayaran valuta asing lolos tidak hanya dari pajak valuta asing tetapi juga dari pajak penghasilan.

Penerimaan ekspor Indonesia selama dasawarsa limapuluh dan enam puluh terutama berasal dari karet dan minyak bumi. Sementara hasil-hasil perkebunan lain yang penting meliputi kopi, teh, lada dan kopra (Rosdale, 1981). Produksi output nasional kurang karena: sektor pengolahan tidak berkembang, sumbangan manufaktur dalam PDB pada 1965 kurang dari 10 persen; di sektor pertanian, perkebunan-perkebunan besar menghasilkan produk-produk ekspor yang pertumbuhannya lambat di pasar dunia, investasi di sektor ini juga kurang karena swasta pada mulanya penuh keraguan di tengah iklim politik yang tidak menentu dan kemudian menjadi tidak berperan karena adanya nasionalisasi, ... Tambahan lagi Indonesia mengalami tekanan demografi yang besar di mana hanya dalam waktu 8 tahun sejak 1958 jumlah penduduk telah bertambah sebesar 20 persen (Sutton, 1981). Instabilitas politik memang pada akhirnya merantai perekonomian Indonesia, membuatnya jalan di tempat. Kapasitas produksi rendah (karena rusak atau aus pemakaian), sementara investasi kurang berarti kurangnya kemampuan swasta).

Periode 1970-an hingga 1990

Selama periode 1970-1990 terdapat dua episode penting dalam perekonomian Indonesia. Yang pertama ialah masa ledakan minyak pertama selama 1970-an, dan yang kedua ialah era ledakan ekspor pada dasawarsa 1980-an, dengan ledakan minyak kedua di paruh pertama dasawarsa ini.

Berkecenderungan dengan nilai tukar, dua dasawarsa ini mewakili dua situasi yang hampir sepenuhnya bertolak belakang. Periode 1970-an hingga Oktober 1978 dikenal pula sebagai masa stabilitas sedangkan masa November 1978 sampai dengan akhir 1980an adalah masa perubahan struktural.

Memasuki 1970, upaya-upaya stabilisasi dan rehabilitasi yang ditempuh sejak 1966 telah mulai menampakkan hasil-hasil yang diharapkan. Khususnya berkenaan dengan neraca pembayaran dan manajemen nilai tukar, pemerintah mengganti sementara sistem nilai tukar tetap dengan melakukan pengambangan bebas nilai tukar hingga akhir 1968 (Rosendale, 1981). Akibat dari pengambangan ini nilai tukar bergerak naik sejalan dengan tekanan pasar valuta asing dan rupiah mengalami devaluasi.

Di akhir 1968, nilai tukar rupiah per dolar AS ialah sebesar 326. Yang paling berperan dalam manajemen nilai tukar rupiah di awal dasawarsa 1970-an itu ialah aliran bantuan asing. Rosendale (1981) memberi gambaran betapa krusialnya aliran bantuan ini untuk menyeimbangkan neraca pembayaran. Meskipun sejak 1969 hingga awal 1970 harga-harga impor tidak mengalami kenaikan, bahkan cenderung datar, tekanan permintaan dalam negeri membuat posisi cadangan devisa sangat berbahaya (pada waktu itu cadangan yang ada hanya cukup untuk menutup kebutuhan ekspor selama enam minggu). Pemerintah kemudian memutuskan melakukan devaluasi rupiah sebesar 14 persen terhadap dolar AS sehingga nilai tukar pada April 1970 menjadi Rp 378 per dolar AS). Di samping itu pemerintah juga memberlakukan nilai tukar tunggal dengan menyatukan nilai tukar ekspor dan impor.

Di pertengahan tahun berikutnya, sistem moneter dunia Bretton Woods kolaps dan sebagai akibatnya mata uang AS diambangkan. Dua kejadian ini kembali membahayakan cadangan devisa Indonesia sehingga pada Agustus 1971 pemerintah kembali mendevaluasi rupiah, kali ini sebesar 9

persen dan membuat nilai tukar menjadi 415 rupiah per dolar AS. Di tengah gejolak moneter dunia dan tekanan dalam negeri tersebut ekonomi Indonesia dapat terhindar dari stagnasi bahkan mengalami pertumbuhan berkat ekspansi ekspor minyak di satu sisi, dan aliran masuk modal melalui bantuan, investasi langsung dan repatriasi di sisi lain. Dengan semua kebijakan ini perekonomian Indonesia dapat menikmati kestabilan hingga lebih dari tujuh tahun.

Namun demikian, menurut Hill (1996) upaya stabilitas di atas, khususnya devaluasi pada 1971 mungkin berlebihan. Jika waktu itu pemerintah membiarkan rupiah mengambang bebas, alih-alih menerapkan nilai tukar tetap, rupiah dapat mengalami apresiasi dan dengan demikian ancaman terhadap cadangan devisa dapat dihindarkan. Bagaimanapun juga, langkah ini akan menimbulkan inflasi dan bagi suatu pemerintahan yang baru saja berhasil menempatkan inflasi di bawah kendalinya pengorbanan ini menjadi terlalu besar.

1973 menjadi tahun penting bagi Indonesia, khususnya berkenaan penerimaan ekspor. Pada tahun itu komoditas internasional mengalami ledakan dan harga minyak mulai menanjak. Di akhir 1973 OPEC mengubah kebijakan harga yang mengakibatkan harga minyak ekspor Indonesia naik empat kali lipat (Rosendale, 1981). Kenaikan ini menyebabkan bergandanya penerimaan devisa dan dengan sendirinya penerimaan pemerintah juga naik dua kali lipat (Arndt, 1994). Tetapi, ledakan di sektor minyak ini membawa akibat yang tidak menguntungkan bagi sektor-sektor perdagangan yang lain.

Hingga lima tahun sejak 1973, ekspor nonmigas Indonesia mengalami kemandekan (Hill, 1996). Di sisi lain, lonjakan harga minyak mendorong perekonomian dunia ke dalam resesi yang dimulai pada 1974 dan menjadi semakin dalam pada 1975 (Rosendale, 1981). Situasi yang belakangan kemudian muncul ini mengenai banyak komoditas ekspor Indonesia dan penerimaan dari ekspor sektor non-

migas menurun. Meskipun demikian, cadangan devisa dapat terus ditingkatkan hingga mencapai laju pertumbuhan sebesar 0,9 milyar dolar AS per tahun selama 1976-1977 (Rosendale, 1981).

Di tengah keberhasilan pengelolaan neraca pembayaran ini, pemikiran tentang dampak nilai tukar terhadap distribusi pendapatan kembali mengemuka (Hill, 1996). Pada pertengahan 1970-an, meskipun diberlakukan sistem nilai tukar tetap, nilai tukar efektif rupiah mengalami kenaikan. Kenaikan efektif inilah yang menyebabkan kemandekan ekspor komoditas (dan juga ekspor produk manufaktur) Indonesia sejak 1973.

Dampak distributif nilai tukar akan lebih mudah dipahami dengan mengingat bahwa komoditas ekspor Indonesia pada waktu itu terutama masih dihasilkan oleh petani-petani gurem (*small-holders*). Komoditas ekspor tersebut meliputi, antara lain, kopi, karet dan kopra. Di samping itu beberapa industri kecil substitusi impor padat karya di Jawa juga terkena dampak tidak menguntungkan dari naiknya nilai tukar efektif, meskipun melalui mekanisme yang tidak langsung yakni melalui inflasi (Rosendale, 1981).

Sistem nilai tukar tetap dan melimpahnya cadangan devisa membuat ekspansi jumlah uang beredar yang berujung pada tingginya inflasi hingga mencapai 40 persen pada 1974 (Hill, 1996). Tidak semua industri harus bersaing dengan produk impor karena industri-industri substitusi impor yang tumbuh akibat UU PMA dan UU PMDN, yang diterbitkan di akhir 1960-an, mendapat proteksi dari pesaing asing lewat larangan impor (Rosendale, 1981). Tetapi industri-industri padat karya seperti yang disebut dalam paragraph di atas tidak memperoleh fasilitas ini, dan dengan tingginya inflasi mereka mengalami kesulitan. Dengan kata lain kesejahteraan riil faktor-faktor produksi di sektor-sektor nonmigas memburuk.

Dengan pertimbangan ini maka pemerintah pada November 1978 melakukan devaluasi rupiah dari Rp 415 menjadi Rp 625 per dolar AS. Dari

perspektif neraca pembayaran, devaluasi ini cukup mengejutkan karena tidak ada risiko yang membahayakan neraca pembayaran (Hill, 1996). Selain itu Hill (1996) juga menunjukkan bahwa meskipun ada kekuatiran bahwa harga minyak dunia mulai mengalami tren penurunan, tetapi ternyata kemudian kekuatiran ini tidak terbukti karena di tahun berikutnya pecah perang Iran-Irak yang menyebabkan terjadinya ledakan harga minyak kedua. Penting pula untuk dicatat bahwa sejak 1978 pemerintah menerapkan rejim nilai tukar mengambang terkendali (*managed floating*).

1980-an: Devaluasi, Deregulasi dan Nilai Tukar Mengambang Terkendali

Masuk dalam dasawarsa 1980-an bagi perekonomian Indonesia adalah masuk dalam masa penyesuaian dan perubahan struktural. Akan terlihat kembali bagaimana kejutan-kejutan yang terjadi di luar ekonomi dalam negeri menimbulkan perubahan-perubahan besar, tidak terkecuali atas mata uang dan pengelolaannya. Dasawarsa ini dapat ditelaah lebih lanjut dengan melihat bahwa perkembangan yang terjadi dalam paruh pertama 1980-an berbeda dari perkembangan dalam paruh kedua. Hingga 1986, perekonomian Indonesia masih berjalan dalam lingkungan yang praktis serupa dengan dasawarsa sebelumnya. Meskipun harga minyak dunia jatuh pada 1982 (Pinto, 1987) pemerintah dapat melakukan sejumlah penyesuaian sehingga perekonomian dapat berjalan kembali seperti sedia kala.

Penting untuk dicatat bahwa 1980-an merupakan dasawarsa yang penuh dinamika. Anjloknya harga minyak pada 1982 berakibat pada resesi di seluruh dunia. Keprihatinan utama bagi pemerintah akibat kejatuhan harga minyak ialah pada dampaknya terhadap anggaran. Anjloknya harga minyak di awal 1980-an mengakibatkan anjloknya penerimaan pemerintah mengingat bahwa sekitar 60 persen penerimaan itu berasal dari pajak migas

(Hill, 1996). Dengan demikian penurunan tajam harga komoditas membawa akibat langsung pada anggaran pemerintah. Selain itu, karena keprihatinan pemerintah terfokus pada kondisi anggaran, tanggapan kebijakan yang diberikan pertama-tama ialah demi penyelamatan anggaran. Ini dapat dengan mudah dilihat dari langkah-langkah penghematan dilakukan. Maret 1983 pemerintah mendevaluasi nilai tukar rupiah sebesar 50 persen (Pangestu, 1996). Dengan langkah ini maka nilai nominal penerimaan pemerintah dalam rupiah akan naik meskipun penerimaan dari migas turun. Untuk mencegah hilangnya devisa, rejim perdagangan dibuat menjadi lebih protektif (Pangestu, 1996).

Langkah ini dari sisi lain dapat dipandang kurang tepat karena seiring dengan devaluasi sebenarnya terbuka peluang untuk mendorong ekspor. Sayangnya pada waktu itu sektor riel Indonesia masih belum terbiasa dengan orientasi ke luar sehingga peluang ini praktis terlewatkan begitu saja. Upaya lain yang dilakukan demi penyelamatan anggaran ialah penghematan (*austerity*) yang dilakukan pemerintah dengan menunda beberapa proyek yang padat modal dan padat impor, bahkan pemerintah mengurangi subsidi untuk bahan bakar, pertanian dan BUMN. Patut dicatat bahwa upaya pengetatan fiskal yang dilakukan sungguh efektif karena defisit yang mencapai lebih dari 4 persen PDB hanya terjadi satu kali selama dasawarsa 1980-an (Hill, 1996). Namun demikian baru setelah harga minyak jatuh ke titik 10 dolar AS per barel pemerintah berketetapan untuk menjalankan reformasi di sektor riel (Pangestu 1996).

Dasawarsa 1980-an selain merupakan masa pertumbuhan ekspor (Indonesia mengalami ledakan ekspor dalam dasawarsa ini) juga merupakan masa deregulasi. Penurunan harga minyak pada 1982 berdampak pula pada sektor perbankan. Pada waktu itu sektor perbankan Indonesia dikelola oleh dua jenis bank, yakni bank pemerintah dan bank swasta. Perbedaan antara kedua jenis bank ini (selain mengenai kepemilikan) adalah pada

regulasi yang diterapkan pemerintah. Bank-bank pemerintah adalah sub-sektor perbankan yang sepenuhnya dikendalikan oleh pemerintah.

Akibat dari resesi pada 1982, seperti telah disebut di atas, pemerintah melakukan pengetatan uang beredar. Salah satunya ialah dengan mengurangi kredit likuiditas bank-bank pemerintah (Woo *et al.* 1994). Langkah ini sangat merugikan bagi bank-bank tersebut karena, pertama, praktis bagi hampir semua bank pemerintah kredit likuiditas merupakan sumber pendanaan utama (kredit likuiditas adalah penyaluran kredit berdasarkan target-target pemerintah dan karena itu bank-bank pemerintah mendapat marjin keuntungan yang sudah dijamin sebelumnya). Kedua, suku bunga tabungan (deposito) dan pinjaman bank pemerintah dikendalikan oleh pemerintah, sedangkan bank-bank swasta tidak. Karena itu ketika terjadi pengetatan likuiditas pada bank pemerintah, bank-bank swasta memanfaatkan ini dengan menaikkan suku bunga tabungan sehingga terjadi pengalihan dana dalam jumlah besar ke bank swasta.

Dua konsekuensi itu membuat pemerintah pada akhirnya menerbitkan paket reformasi perbankan pada 1983. Kebijakan ini, dikenal dengan Paket Juni 1983, dikeluarkan pemerintah setelah upaya untuk memperbaiki situasi keuangan bank-bank pemerintah lewat pembebasan kendali atas suku bunga deposito ternyata tidak berhasil. Masalah keuangan bank-bank tersebut justru menjadi lebih parah. Pemerintah dapat saja menerapkan subsidi bagi bank-bank pemerintah, tetapi tidak tersedia cukup sumber daya untuk itu (Woo *et al.* 1994). Alternatif yang tersedia bagi pemerintah kini adalah merestrukturisasi seluruh sektor perbankan dengan tujuan membuat sektor ini memiliki daya dukung sendiri yang baik. Perlu dicatat pula bahwa pilihan kedua itu dipilih karena ada desakan kuat dari sisi neraca pembayaran, dimana krisis neraca pembayaran yang terjadi waktu itu meminta usaha yang lebih besar untuk memobilisasi tabungan. Berlalunya kejayaan dan kekayaan

dari minyak yang mulai dan datang tiba-tiba saat itu menjadi peringatan akan pentingnya efisiensi dalam pengalokasian dana-dana investasi.

Dasawarsa 1980-an selain merupakan masa pertumbuhan ekspor (memang Indonesia mengalami ledakan ekspor dalam dasawarsa ini) dan juga merupakan masa deregulasi. Diawali dengan deregulasi perbankan pada 1983, pemerintah menjalankan deregulasi pajak pada 1984 dan kemudian deregulasi perdagangan pada 1985. Dalam seluruh perkembangan ini manajemen nilai tukar selama 1980-an sungguh menunjukkan efektivitasnya.

Apakah devaluasi 1983 diikuti dengan kebijakan uang ketat? Teori mengatakan bahwa akibat devaluasi suku bunga riil turun (Chhibber dan Shafik, 1990), tetapi yang terjadi dengan Indonesia adalah turunnya pertumbuhan jumlah uang beredar (M1) menjadi 6,4 persen selama 1983 dari 10 persen selama tahun sebelumnya (Woo *et al.*, 1994). Soesastro dalam Pasha (2011) mengatakan bahwa kebijakan uang ketat waktu itu dipilih karena ada kekuatiran meningkatnya inflasi, selain untuk mengamankan defisit neraca transaksi berjalan. Pada September 1986 pemerintah kembali melakukan devaluasi rupiah dengan besaran yang sama seperti pada 1983 (Pangestu, 1996). Tujuan devaluasi kali ini pun tetap pada upaya untuk mendorong ekspor nonmigas.

Teori tentang devaluasi mengatakan mekanisme yang berlaku ialah sebagai berikut: devaluasi meningkatkan output domestik, cadangan devisa pemerintah dan jumlah uang beredar; karena peningkatan output, permintaan uang naik dan, jika tidak ada intervensi bank sentral di pasar valuta asing, suku bunga akan naik. Untuk mempertahankan nilai tukar pada keseimbangannya yang baru bank sentral mengintervensi pasar uang dengan membeli valuta asing dan menambah jumlah uang beredar (JUB). Aliran masuk modal swasta akan menyesuaikan *capital outflow* yang terjadi akibat intervensi bank sentral sebelumnya.

Apa yang terjadi selama 1980-an? 1) Keberhasilan kebijakan orientasi keluar (*outward looking*) negara-negara Asia Timur selama 1970-an membuat banyak negara berkembang mengkaji ulang paradigma pembangunan yang diterapkan. Keberhasilan yang ditunjukkan ialah berlangsungnya pertumbuhan ekonomi yang kontinu yang digerakkan tidak oleh kekayaan alam yang terbatas sifatnya, tetapi oleh kegiatan-kegiatan yang menghasilkan nilai tambah. 2) resesi ekonomi di awal 1980-an dan harga minyak dunia jatuh menyeret perekonomian Indonesia sehingga pertumbuhan turun hingga kurang dari 2 persen selama 1985-1986 (Pasha, 2011). 3) Salah satu pembeda penting dalam dua dasawarsa ini dibanding dua dasawarsa sebelumnya ialah peran penting batuan asing dan PMA. Ini merupakan sisi 'debit' dari neraca pembayaran. Khususnya dalam dasawarsa 1980-an yang ditandai dengan jatuhnya harga minyak dunia.

Dasawarsa 1980-an juga diingat sebagai episode deregulasi perekonomian Indonesia. Dasawarsa ini mencakup dua Pelita (Pelita III, 1979-1984, dan Pelita IV, 1984-1989) dan di pertengahan Pelita III, pada 1982, harga minyak dunia jatuh untuk pertama kali dalam dasawarsa ini. Kejatuhan komoditas andalan Indonesia ini jelas ditanggapi serius oleh pemerintah, tetapi pada awalnya belum dianggap cukup mendasar untuk sampai pada kesimpulan bahwa diperlukan reformasi perekonomian. Pemerintah menanggapi situasi ini dengan menerapkan langkah penghematan (*austerity*) antara lain berupa penundaan sejumlah proyek padat modal dan padat barang impor (Pangestu, 1996).

Baru pada 1983 pemerintah menerapkan deregulasi perbankan, kebijakan deregulasi pertama dari serangkaian deregulasi yang dikeluarkan selama 1980-an hingga 1988. Menyusul devaluasi di bulan Maret, pada Juni 1983 deregulasi perbankan ditempuh pemerintah dengan menghapus pagu kredit, mengurangi kredit bersubsidi, dan meniadakan kendali atas suku bunga deposito dan

kredit pada bank-bank milik pemerintah. Akibat dari kebijakan ini suku bunga deposito naik sedangkan biaya intermediasi hingga tingkat tertentu mengalami penurunan (Pangestu, 1996).

Reformasi selama 1980-an berlangsung dengan diterbitkannya aneka paket deregulasi setiap tahun hingga muncul terminologi menamai paket-paket tersebut berdasarkan bulan terbitnya seperti Pakjun 1983, untuk kebijakan deregulasi pada Juni 1983, atau Pakto 1986, untuk kebijakan deregulasi yang dikeluarkan pada Oktober 1986. Salah satu butir penting yang patut diperhatikan selama dasawarsa ini ialah betapa efektivnya pengelolaan nilai tukar.

Setelah devaluasi 1983, pemerintah terus mengembangkan rupiah ke bawah dari 970 rupiah per dollar di awal 1983 hingga 1,131 rupiah per dollar di pertengahan 1986. Meskipun depresiasi ini diberlakukan neraca berjalan terus memberi tekanan defisit hingga mencapai 5,2 persen dari PDB pada 1986 (dua kali lipat dari tahun sebelumnya) (Woo *et al.*, 1994). Di samping itu *debt service ratio* (DSR) sejak 1984 telah melonjak dengan cepat hingga pada 1986 angkanya sudah setara dengan Mexico pada 1981. Gambaran ini sungguh mencemaskan mengingat bahwa perbandingan dengan negara amerika latin di masa itu sama dengan peringatan keras akan adanya ancaman untuk masuk ke dalam krisis utang yang dialami negara-negara tersebut.

Faktor utama lonjakan tajam DSR adalah kolapsnya ekspor Indonesia yang disertai dengan jatuhnya nilai tukar dollar AS di pasar uang dunia. Persoalannya ialah hanya kurang dari 30 persen utang luar negeri Indonesia dalam mata uang dollar AS, sedangkan lebih dari 70 persen dalam mata uang lain yang tiba-tiba melonjak dan akibatnya *debt service* tahunan Indonesia mendadak naik selama periode 1984-1986. Tiga faktor (memburuknya neraca perdagangan, membengkaknya utang luar negeri, dan melambatnya ekonomi dalam negeri) menyebabkan langkah pemerintah untuk

mendevaluasi rupiah sebesar 45 persen pada September 1986 menjadi hal yang paling efektif untuk memperbaiki kemampuan negara memperoleh valuta asing dan sekaligus memberi stimulus pada perekonomian dalam negeri (Woo *et al.*, 1994). Pangestu (1996) dan Hill (1996) menambahkan bahwa setelah devaluasi 1986 pengelolaan nilai tukar dijalankan dengan mengelola nilai tukar efektif riel. Untuk menjaga agar nilai tukar efektif riel rupiah tetap konstan maka pemerintah mendepresiasi rupiah sebesar 5 persen terhadap mitra dagang utama.

Berbagai ekonom melihat bahwa tujuan devaluasi selama 1980-an adalah untuk memajukan sektor ekspor nonmigas Indonesia. Memang dalam dasawarsa ini Indonesia memasuki masa ledakan ekspor produk industri manufaktur. Warna orientasi substitusi impor yang tampak dalam Repelita sejak Repelita I hingga IV¹ dalam praktiknya telah berubah menjadi orientasi promosi ekspor di pertengahan 1980-an. Sebagaimana dijelaskan oleh Hil (1996) sejak 1985 sektor industri manufaktur mengalami perluasan dalam subsektor industri pada sumber daya (industri kayu dan produk kertas) dan industri pada karya (tekstil, garmen, dan alas kaki).

Perkembangan yang terjadi di sektor industri pengolahan itu pada mulanya dipandang hanya bersifat sementara (Pasha, 2011). Baru di akhir 1980-an menjadi jelas bahwa Indonesia telah mengikuti jalur yang ditempuh oleh negara-negara Asia Timur yakni dengan menempuh industrialisasi lewat perluasan industri padat karya (Hill, 1996). Perubahan orientasi ini memberi dampak positif yang signifikan yang terlihat dari dilampauinya ekspor total kelompok minyak, mineral dan logam pada 1992 oleh ekspor industri manufaktur, sedangkan

kontribusi ekspor sektor pertanian telah dilewati sejak 1987 (Hill, 1996).

KESIMPULAN

1. Definisi nilai tukar adalah harga mata uang dalam negeri dalam satuan mata uang luar negeri. Dengan demikian adalah tidak benar jika mengevaluasi perubahan nilai tukar hanya berdasarkan kondisi perekonomian dalam negeri. Indonesia sejak merdeka selalu menjadi perekonomian terbuka dan kegiatan perdagangan lintas perbatasan (ekspor dan impor) selalu terjadi, baik legal maupun ilegal (penyelundupan).
2. Pengelolaan nilai tukar mengandung unsur ketidakpastian. Bahkan, pengelolaan nilai tukar dapat dipahami sebagai upaya menciptakan suatu ruang kepastian di tengah ketidakpastian. Bagaimanapun juga ada suatu tren yang dapat diusahakan untuk menggerakkan nilai tukar menuju suatu keseimbangan tertentu dan ini merupakan suatu pengelolaan jangka panjang. Perubahan-perubahan struktural menjadi faktor di sini.
3. Bahkan dalam rejim nilai tukar tetap, sebuah perekonomian tidak bisa menjadi steril sepenuhnya dari perubahan-perubahan yang berlangsung di luar perekonomian. Ada berbagai konsekuensi yang mungkin berdampak besar dan tidak bisa diabaikan begitu saja bagi perekonomian domestik terutama karena efek distributif yang ditimbulkan (pengaruhnya atas kelompok pendapatan rendah).
4. Butir terakhir di atas menyiratkan bahwa pengelolaan nilai tukar yang efektif mensyaratkan kemampuan pengelolaan saat krisis, yakni

¹ Jika kita baca rencana-rencana pembangunan itu hingga Repelita IV (1984-1989) akan terlihat kesinambungan perencanaan pembangunan sejak Repelita I. Seharusnya sejak Repelita II Indonesia sudah memiliki sektor industri yang mampu mengolah bahan mentah menjadi bahan baku, sedangkan dalam Repelita III sektor industri yang dibangun adalah industri pengolah bahan baku menjadi bahan jadi. Dalam Repelita IV direncanakan bahwa Indonesia sudah memiliki industri yang menghasilkan mesin-mesin industri.

Pelemahan Rupiah: Manajemen Nilai Tukar Indonesia dan Pelajaran dari Masa Lalu

Sonny Harry B Harmadi

pengelolaan yang berorientasi jangka pendek dengan tujuan yang sangat spesifik. Tetapi, pengelolaan nilai tukar tidak dapat berlangsung secara terisolasi, lepas dari kaitannya dengan sektor-sektor perekonomian yang lain. Dengan kata lain pengelolaan nilai tukar memerlukan juga kebijakan-kebijakan yang suportif dari sektor-sektor yang relevan.

5. Suatu ledakan ekonomi (*economic boom*, seperti ledakan minyak atau ledakan komoditas di mana harga dunia barang yang bersangkutan naik secara berarti) mempunyai mekanisme dampak sebagai berikut: putaran pertama, pemerintah mendapat manfaat dari penjualan langsung, royalti ataupun pajak-pajak. Penerimaan valuta asing pemerintah naik dan disimpan di bank sentral. Dalam skenario seperti ini, tidak ada penambahan jumlah uang beredar kecuali pemerintah membelanjakan penerimaan tersebut di dalam negeri, atau kredit dalam negeri ke sektor swasta meningkat.
6. Perlu upaya secara terus menerus untuk mendorong berkembangnya industri manufaktur berbasis ekspor di Indonesia melalui berbagai paket kebijakan yang tepat. Ketergantungan terhadap impor bahan baku perlu diatasi dengan dengan memperkuat industri manufaktur di sektor hulu yang berarti pengembangan industri manufaktur penyedia bahan baku.

DAFTAR PUSTAKA

- Arndt, H. W. (1994). *Pembangunan Ekonomi Indonesia: Pandangan Seorang Tetangga*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.
- Bank Dunia. (2015). *Global Economic Prospects: Global Economy in Transition*. Washington. The World Bank. Juni.
- Bank Indonesia. (2015). *Perkembangan Terkini, Tantangan dan Prospek Ekonomi Indonesia*. Makalah tidak diterbitkan. Bank Indonesia. Juli.
- Bank Indonesia. (tanpa tahun-a). *Sejarah Bank Indonesia: Moneter, Periode 1959-1966*. <http://www.bi.go.id/id/tentang-bi/museum/sejarah-bi/bi/Documents/cdb6700dabd84a92b03f8fe8d5cd27caSejarahMoneterPeriode19591966.pdf>
- Bank Indonesia. (tanpa tahun-b). *Sejarah Bank Indonesia: Moneter, Periode 1959-1966*. <http://www.bi.go.id/id/tentang-bi/museum/sejarah-bi/bi/Documents/9f3f6d090aab42e4b17ff3499fadd7ddSejarahMoneterPeriode19531959.pdf>
- Binsardi Sastrowardojo, A. P. (1993). *Aspects of balance of payments modelling in a developing economy: a case study of Indonesia*. Unpublished Doctoral dissertation. Loughborough University. Leicestershire, England, UK.
- Chhibber, A. Dan Shafik, N. (1990). *Does Devaluation Hurt Private Investment? The Indonesian Case*. Vol 418. World Bank Publications.
- Dornbusch, R. (1993). *Stabilization, debt, and reform: policy analysis for developing countries*. Harvester Wheatsheaf.
- Erten, B., & Ocampo, J. A. (2013). Super cycles of commodity prices since the mid-nineteenth century. *World Development*, 44, 14-30.
- Hill, H. (1996). *Transformasi Ekonomi Indonesia sejak 1966: Sebuah Studi Kritis dan Komprehensif*. Terjemahan. Yogyakarta. Pusat Antar Universitas Universitas Gadjah Mada dan Tiara Wacana Yogya.
- Internasional Monetary Fund. (2015). *World Economic Outlook Update*. 9 Juli. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/update/02/>
- Kose, M. A. (2015). *Global Economic Prospects: Global Economy in Transition*. Makalah dipresentasikan dalam Seminar Global Economic Prospects (GEP): The Global Economy in Transition. Tokyo. 6 Juli.
- Krugman, P. R. dan Obstfeld, M. (2003). *International Economics: Theory and Policy*. Edisi VI. Singapura. Addison-Wesley.
- McCawley, P., & Booth, A. (Eds.). (1981). *The Indonesian Economy During the Soeharto Era*. Oxford University Press.
- Pangestu, M. (1996). *Economic Reform, Deregulation and Privatization: The Indonesian Experience*. Jakarta. CSIS.

- Pasha, M. (2011). *Hadi Soesastro: sebuah Antologi Pemikiran*. Jakarta. CSIS.
- Pinto, B. (1987). Nigeria During and After The Oil Boom: A Policy Comparison with Indonesia. *The World Bank Economic Review*. Vol 1. No. 3. Hal. 419-445.
- Prijambodo, B. (2015). Evaluasi Singkat Perekonomian Semester I 2015. Makalah tidak diterbitkan. BAPPENAS.
- Rosendale, P. (1981). The Balance of Payments. Dalam McCawley, P., & Booth, A. (Eds.). (1981). *The Indonesian Economy During the Soeharto Era*. Oxford University Press. Hal. 162-180.
- Sutton, M. (1982). Indonesia 1966-1970: Economic Management and the Role of the IMF. Overseas Development Institute. Working Paper no. 8. April.
- Thee, K. W. (1994). *Industrialisasi di Indonesia: Beberapa Kajian*. Jakarta: LP3ES.
- White, L. J. (1972). *The Decontrol of the Indonesian Foreign Exchange System, 1966-1971*. Research Program in Economic Development, Woodrow Wilson School, Princeton University.
- Woo, W. T., Glassburner, B. dan Nasution, A. (1994). *Macroeconomic Policies, Crises, and Long-Term Growth in Indonesia, 1965-1990*. Washington, D.C.: The World Bank.
- Zanden, J.L. van dan Marks, Daan. (2012). *Ekonomi Indonesia 1800-2010: Antara Drama dan Keajaiban Pertumbuhan*. Jakarta: Penerbit Buku Kompas dan KITLV.