

BENARKAH SISTEM NILAI TUKAR MENGAMBANG SEDANG DIUJI?

N. ARSJAD

Judul tulisan ini disajikan dalam bentuk pertanyaan. Untuk sebagian orang mungkin pertanyaan tersebut mengherankan, karena meragukan keunggulan sistem nilai tukar mengambang (floating exchange rates system) di dalam menjalankan misinya sekarang ini. Padahal dalam perkembangan ekonomi dasawarsa 1970-an sistem nilai tukar mengambang, sejak tahun 1973, telah diperkenalkan di kebanyakan negara-negara maju di dunia. Bahkan di tahun 1976 IMF secara resmi membenarkan negara-negara memilih sistem "floating rates". Di samping itu para ahli ekonomi kenamaan seperti misalnya Robert Triffin, Gottfried Harberler, Richard N. Cooper dan Milton Friedman mengakui keunggulan sistem ini. Apakah dengan pertanyaan tersebut negara-negara di dunia harus kembali kepada sistem nilai tukar tetap (fixed exchange rates system)?

Memang, masalahnya tidak semudah itu. Yang penting sebenarnya bukan memperlmasalahkan pilihan antara sistem nilai tukar tetap dan yang mengambang. Masalahnya adalah apakah bisa dipertahankan kestabilan nilai tukar mata uang keseluruhan negara-negara di dunia. Kestabilan nilai tukar mata-mata uang sangat menunjang pertumbuhan perdagangan internasional secara sehat dan yang menguntungkan semua pihak.

Pertanyaan yang disajikan sebagai judul karangan ini timbul karena sistem nilai tukar mengambang dilatarbelakangi oleh adanya ketidakstabilan nilai tukar mata uang Dollar Amerika Serikat sekarang ini. Karenanya lantas timbul pikiran,

SISTEM NILAI TUKAR MENGAMBANG DIUJI

apakah kegoncangan nilai tukar Dollar Amerika Serikat bukan merupakan produk sistem nilai tukar yang mengambang? Inilah yang menjadi pokok pembahasan tulisan ini.

SISTEM NILAI TUKAR MENGAMBANG: ARTI DAN PERANANNYA

Oleh karena masing-masing negara mempunyai sistem moneter dan nilai uang yang berbeda-beda, maka penetapan nilai tukar antar mata uang negara-negara menjadi amat penting untuk mengarahkan arus perpindahan barang-barang dagangan (komoditi), jasa-jasa dan kapital di antara bangsa-bangsa. Untuk mengekspor dan mengimpor barang-barang dan jasa-jasa suatu negara memerlukan sejumlah mata uang asing (foreign exchange) yang harus ditukar dengan mata uang negara itu sendiri. Mata uang asing ini dapat dijual (karena mengekspor) dan dibeli (karena mengimpor) di bursa valuta asing pada suatu harga yang disebut "tingkat nilai tukar" (rate of exchange). Jadi tingkat nilai tukar adalah harga mata uang asing yang diukur menurut nilai mata uang sendiri (the domestic price of foreign money).

Nilai tukar antar mata uang negara-negara bisa terjadi dalam keseimbangan (equilibrium) atau dalam ketidakseimbangan (disequilibrium). Suatu negara bisa saja mengalami defisit atau surplus dalam neraca pembayarannya. Kejadian seperti ini akan mengakibatkan timbulnya ketidakseimbangan nilai tukar mata uang negara tersebut. Apabila suatu negara mengalami defisit terus-menerus di dalam neraca pembayarannya, maka nilai tukar mata uang negara tersebut akan terus merosot terhadap nilai tukar mata uang asing. Keadaan sebaliknya akan terjadi apabila negara tersebut mengalami surplus di dalam neraca pembayarannya.

Salah satu tipe kebijakan negara untuk mengatasi kesulitan-kesulitan neraca pembayaran (defisit-surplus) suatu negara (atau

ANALISA

untuk mengoreksi ketidakseimbangan nilai tukar) adalah sistem nilai tukar mengambang (*floating exchange rates system*).¹ Pilihan sistem nilai tukar mengambang dewasa ini populer atau dominan di kalangan negara-negara maju, karena sistem nilai tukar tetap, sekarang ini kurang bisa diterima secara politis, sedangkan sistem nilai tukar yang diawasi pemerintah pada umumnya tidak diinginkan secara ekonomis.² Di dalam sistem nilai tukar mengambang, nilai tukar suatu mata uang dibiarkan secara bebas bergerak mencari titik keseimbangannya sendiri menurut kekuatan-kekuatan (*forces*) yang ada di pasar (bursa valuta asing).

Di dalam perkembangannya terdapat beberapa variasi sistem nilai tukar mengambang yaitu: (i) "the adjustable peg" (mengubah nilai tukar mata uang dalam satu periode tertentu yang ada hubungannya dengan masalah "devaluasi" dan "revaluasi"), (ii) "the crawling peg" (melakukan devaluasi kecil-kecilan secara teratur dan sering), (iii) "the dirty float" (sistem mengambang dengan sedikit campur tangan bank sentral) dan (iv) "clean float" (sama sekali tanpa turut campur pemerintah).

Dalam tulisan ini tidak akan dibahas bentuk "the adjustable peg" dan "the crawling peg". Pembahasan akan dipusatkan pada bentuk "dirty float" dan "clean float", walaupun pembahasannya tidak diharapkan lengkap.

Sistem nilai tukar mengambang yang mungkin sekarang banyak dianut di beberapa negara maju adalah dalam bentuk "dirty float system" sebagai lawan dari sistem "clean float". Dengan sistem "dirty float" diartikan sebagai sistem di mana

1 Bentuk atau tipe kebijakan lainnya adalah sistem nilai tukar tetap (*fixed exchange rates system*) dan sistem nilai tukar yang diawasi pemerintah (*exchange control system*). Kedua tipe tersebut tidak akan diuraikan dalam tulisan ini.

2 Dudley G. Lockett, *Money and Banking*, McGraw-Hill Book Co., New York, 1976, halaman 518

nilai tukar dibiarkan mengambang bergerak mengikuti kekuatan-kekuatan yang ada di pasar, akan tetapi dengan sedikit turut campur pemerintah (bank sentral) dengan maksud agar supaya perkembangan nilai tukar mata uang yang bergerak bebas itu tidak terlalu bergelombang secara ekstrem. Di dalam kenyataannya nilai tukar mata uang di dalam jangka pendek sering bergerak secara ekstrem di dalam mencari keseimbangannya menurut perkembangan harga di pasar. Jadi turut campur pemerintah di sini bukan untuk merusak keseimbangan menurut apa yang terjadi di pasar tetapi justru ingin melindungi jalannya nilai tukar mata uang (menuju keseimbangan) terhadap gangguan-gangguan yang ekstrem.

Menaksir arah perkembangan nilai tukar mata uang menuju keseimbangan yang tepat diperlukan keahlian dan pengetahuan yang sempurna. Harus dapat dibedakan mana yang merupakan faktor-faktor fundamental dan yang mana yang merupakan faktor-faktor "sementara" yang mempengaruhi keseimbangan nilai tukar mata uang. Justru karena tidak mungkin pejabat pemerintah mempunyai pengetahuan sempurna tentang hal tersebut, mereka sering berbuat kesalahan yang merugikan proses keseimbangan nilai tukar mata uang itu sendiri. Inilah yang sering kita lihat di dalam kenyataannya bahwa kerja sama antar bank sentral negara-negara sering gagal menahan kemerosotan lebih jauh nilai tukar pada bursa valuta asing.

Sistem "clean float" justru tanpa turut campur tangan pemerintah sama sekali, sekalipun proses nilai tukar mata uang menuju keseimbangan jalannya bergelombang di bursa valuta asing. Ada dua keuntungan yang dikemukakan para penganut jenis sistem ini. Pertama, sistem "clean float" dapat mengurangi keperluan akan cadangan moneter internasional. Selama tidak ada perbedaan antara ketidakseimbangan sementara dan ketidakseimbangan fundamental, maka tidak diperlukan cadangan. Hal ini berarti tidak diperlukan lagi seluruh jaringan kerja internasional untuk mengatur SDRs, jumlah uang yang

harus ditahan, "swap agrrements" dan lain sebagainya.¹ Dengan perkataan lain di dalam "clean float system" tidak diperlukan lagi mata uang dunia dan pengaturan jumlah uang dunia (world money supply).² Hal ini berbeda dengan mempertahankan sistem nilai tukar tetap (Bretton Woods System) di mana diperlukan birokrat-birokrat dan sistem administrasi yang rumit (sophisticated). Keunggulan yang kedua, menurut para penganutnya, ialah bahwa usaha-usaha memecahkan masalah stabilisasi dalam negeri dan mempertahankan keseimbangan internasional (international equilibrium) bisa dilakukan secara terpisah, tidak seperti di dalam sistem nilai tukar tetap di mana untuk memulihkan keseimbangan neraca pembayaran internasional diperlukan kebijakan-kebijakan dalam negeri. Dengan perkataan lain kebijakan-kebijakan dalam negeri seperti meningkatkan kesempatan kerja, stabilisasi harga, pertumbuhan dan pembangunan, di dalam suatu negara yang menggunakan sistem nilai tukar mengambang, tidak mempunyai implikasi-implikasi terhadap neraca pembayaran negara tersebut, yang berarti neraca pembayaran akan menuju ke suatu proses keseimbangan secara otomatis.

Dari uraian di muka dapat diketahui bahwa sistem nilai tukar yang mengambang tampaknya sederhana dan jelas. Apabila sistem itu dapat berjalan seperti adanya, maka diperkirakan tidak ada negara mana pun yang menderita defisit atau surplus neraca pembayaran yang parah (a persistent deficit or surplus), meskipun di sesewaktu tertentu mengalami ketidakseimbangan neraca pembayaran sementara (transient disequilibrium). Kritik yang pokok terhadap sistem ini ialah dikhawatirkan bahwa pergeseran-pergeseran nilai tukar mata uang yang terlalu sering akan mengacaukan perdagangan dunia dan pada gilirannya akan mengakibatkan kerugian di dalam

1 Dudley G. Lockett, *ibid.*, halaman 521

2 Charles P. Kindleberger, *Power and Money: The Politics of International Economics and The Economics of International Politics*, Macmillan and Co. Ltd., London, 1970, halaman 224

usaha memakmurkan dunia. Di samping itu sistem nilai tukar mengambang mengundang kaum spekulan menjalankan peranan mereka yang justru sering mengacaukan suasana. Sistem ini, yang tidak memerlukan lagi mata uang dunia dan jumlah uang yang beredar, akan menjurus kepada sistem "barter". Hal ini akan menghambat perluasan transaksi perdagangan internasional dan tidak efisiennya penggunaan sumber-sumber daya dunia.¹

SISTEM "FLOATING RATES": MENGAPA DIPILIH?

Perkembangan moneter internasional dasawarsa 1970-an diwarnai oleh serangkaian krisis-krisis. Pertama, terjadi pada tahun 1971, kedua pada tahun 1973, dan melemahnya kembali nilai tukar Dollar Amerika Serikat sejak tahun 1976 hingga sekarang mungkin dapat dipandang sebagai salah satu bentuk krisis moneter internasional dewasa ini. Bibit-bibit yang menimbulkan krisis moneter internasional dasawarsa 1970-an telah menampak jauh sebelumnya, yaitu sejak pertengahan dasawarsa 1950-an di mana Amerika Serikat mengalami defisit di dalam neraca pembayarannya yang menyambung terus-menerus hingga sekarang ini, kecuali untuk tahun 1968 ketika terjadi surplus neraca pembayaran Amerika Serikat. Penyebab defisit terutama ialah adanya perpindahan kapital dari Amerika Serikat ke luar negeri, misalnya dalam bentuk pembiayaan perang-perang terbatas, investasi di luar negeri, banyaknya turis Amerika Serikat dan lain sebagainya. Bersamaan dengan perpindahan kapital tersebut, mengalir pula emas ke luar negeri Amerika Serikat dalam jumlah yang cukup besar. Akibatnya terjadi kegoncangan harga emas di pasaran. Untuk menstabilkan keadaan, maka di bulan April 1968 Amerika Serikat bersama enam negara lainnya (Belgia, Jerman Barat, Italia, Belanda, Swiss dan Inggris) memperkenalkan dua sistem harga emas

1 Charles P. Kindleberger, *loc. cit.*

(harga resmi dan harga di pasaran bebas) yang dikenal dengan nama "the two-tier gold-price system".

Meskipun defisit neraca pembayaran Amerika Serikat telah terjadi terus-menerus dalam waktu yang cukup lama, sejak 1893 neraca perdagangannya belum pernah mengalami defisit. Walaupun demikian surplus perdagangan Amerika Serikat semakin menurun dari waktu ke waktu, hingga tahun 1971 Amerika Serikat benar-benar mulai mengalami defisit di dalam neraca perdagangannya. Sementara itu perpindahan kapital dan emas ke luar negeri Amerika Serikat terus berlangsung, terutama ke Jerman Barat. Dunia spekulasi yang banyak memiliki "uang panas" (hot money) turut memperuncing keadaan. Banyak mata uang Jerman diborong untuk dikuasai para spekulan, mendahului pemerintah Jerman Barat mengadakan revaluasi mata uangnya. Akibatnya, krisis moneter dunia tidak biasa dielakkan.

Bank Sentral Jerman Barat (Bundesbank) tampaknya tidak mampu menopang mata uang Dollar Amerika Serikat dalam rangka menghadapi kekuatan-kekuatan spekulatif di bursa valuta asing. Sebagai jalan ke luar terpaksa Jerman Barat, juga Belanda, mengambangkan (float) mata uang mereka, sedangkan mata uang Franc Swiss dan Shilling Austria direvaluasikan. Contoh-contoh itu hanyalah sekedar memberikan gambaran betapa kacaunya sistem moneter internasional pada waktu itu. Menjelang pertengahan bulan Agustus 1971 kekuatan-kekuatan spekulatif semakin menekan kedudukan Dollar Amerika Serikat. Akibatnya Pemerintah Amerika Serikat melakukan politik pengawasan devisa dan menyatakan bahwa Dollar Amerika Serikat tidak lagi bisa ditukar dengan berat emas yang dikandungnya (new economic policy 15 Agustus 1971). Walaupun demikian situasi yang mempengaruhi Dollar Amerika Serikat tetap memburuk sehingga Amerika Serikat akhirnya mendevaluasikan mata uangnya di bulan Desember 1971. Keputusan ini diumumkan dalam rangka persetujuan Smithsonian (Smithsonian agreement) di mana sepuluh negara industri

terkaya di dunia (pada waktu itu) yaitu Amerika Serikat, Jepang, Jerman Barat, Inggris, Perancis, Italia, Belgia, Belanda, Swedia dan Kanada telah mengadakan pertemuan untuk mencari pemecahan terhadap krisis moneter dunia yang terjadi.

Pertemuan Smithson tidak membawa hasil. Ini merupakan salah satu contoh kegagalan untuk menstabilkan harga hanya dengan "dekrit" pemerintah dari negara-negara yang mengadakan pertemuan tersebut. Karena situasi, keputusan Smithson tidak bisa dijalankan di dalam kenyataannya. Kekacauan moneter dunia menjadi semakin parah, sehingga sekali lagi Dollar Amerika Serikat didevaluasikan di bulan Pebruari 1973. Pada waktu yang bersamaan Jepang dan Italia menyatakan untuk mengambang (float) nilai tukar mata uang mereka. Krisis energi (embargo dan kenaikan harga minyak) di akhir tahun 1973 lebih memperparah lagi kekacauan moneter internasional yang sebelumnya memang sudah terasa itu. Sementara itu Perancis di bulan Pebruari 1974 telah keluar dari sistem nilai tukar bersama (snake system) antara anggota negara-negara MEE dan mengembangkan nilai tukar mata uangnya dengan bebas.

Mengenai perkembangan "snake system" tersebut dapat dikemukakan bahwa dalam bulan Mei 1972, negara-negara MEE telah memutuskan untuk membikin "luwes" (fleksibel) nilai-nilai tukar mata-mata uang mereka yang mengikuti sistem nilai tukar tetap (fixed rate). Keluwesan nilai tukar tersebut disetujui bersama yaitu di sekitar 2,25% di atas dan di bawah titik sentral nilai tukar tetap tersebut. Kemudian nilai-nilai tukar mata-mata uang mereka (negara-negara MEE) terhadap US Dollar juga "diperluwes" sebesar 2,25% di bawah dan di atas titik sentral nilai tukar mata-mata uang mereka terhadap US Dollar. Inilah yang dinamakan sistem "ular" mata-mata uang mereka dalam batas "terowongan" yang ada ("snake in a tunnel"). Sistem ini baru efektif dijalankan pada bulan April 1972. Kelompok utama negara "ular" ini terdiri atas Jerman Barat, Belgia, Belanda, dan

Denmark (dengan Norwegia turut bergabung).¹ Kemudian segera setelah sistem "snake" berjalan Inggris ikut pula bergabung. Akan tetapi karena situasi pada waktu itu sedemikian rupa (inflasi dunia yang semakin meningkat, nilai tukar US Dollar dinyatakan mengambang dan adanya krisis minyak) sistem ini gagal untuk mengatasi kekacauan nilai-nilai tukar mata-mata uang yang bersumber pada ketidakstabilan nilai US Dollar. Tidak lama setelah bulan April 1972 Inggris ke luar kembali dari sistem tersebut (diikuti juga oleh negara-negara lain) dan mengambangkan nilai tukar mata uangnya. Untuk mengatasi ketidakstabilan moneter internasional yang semakin parah itu, maka pada tanggal 11 Maret 1973 beberapa negara Eropa seperti Jerman Barat, Perancis, Belanda, Belgia, Denmark dan kemudian Norwegia serta Swedia mengadakan sistem nilai tukar mengambang secara bersama terhadap US Dollar ("joint float system"), akan tetapi tetap mempertahankan sistem nilai tukar tetap antar mata uang mereka dalam batas keluwesan sebesar 2,25% di atas dan di bawah titik sentral sistem nilai tetap mereka. Inilah yang dinamakan "a snake without a tunnel".² Bersamaan dengan saat itu Jerman Barat mengadakan revaluasi mata uangnya sebesar 3%. Italia, Inggris dan Irlandia tidak mengikuti sistem "ular" yang baru tersebut dan mengambangkan nilai tukar mereka secara bebas.

Dari uraian singkat tersebut di muka, dapatlah diketahui bahwa sistem "floating rates" yang banyak dianut negara-negara maju itu adalah sebagai akibat adanya kekacauan sistem moneter internasional di awal tahun-tahun 1970-an. Sedangkan kekacauan itu sendiri timbul sebagai akibat adanya perkembangan perdagangan internasional yang pincang (defisit surplus neraca-neraca pembayaran) serta diperhebat lagi dengan adanya

1 *The Economist*, 15 Juli 1978, halaman 51

2 Lihat lebih jauh Robert Solomon, *The International Monetary System, 1945-1976 (an inside's view)*, Harper & Row Publishers, New York 1977, halaman 218-219 dan 233

kekuatan-kekuatan spekulatif yang mempengaruhi bursa valuta asing. Bretton Woods System di dalam mengatur pertukaran uang dan pembayaran internasional ternyata tidak sanggup mengatasi krisis moneter yang berjangkit pada waktu itu. Seperti diketahui, sistem nilai tukar mata uang menurut aturan Bretton Woods didasarkan pada sistem nilai tukar tetap (fixed rates).

Sayangnya sistem "floating rates" sebagai pengganti sistem Bretton Woods tidak ditimbulkan dari suatu proses yang rasional dan tidak didasarkan atas keputusan yang bersifat kerja sama antar negara bangsa. Sistem ini dibutuhkan karena adanya suatu keadaan, yaitu guna menghadapi krisis moneter internasional yang cukup gawat. Dengan diperkenalkannya sistem "floating rates", maka masing-masing negara lebih bebas di dalam menjalankan kebijakan-kebijakan mereka. Selanjutnya masih bisa dipersoalkan, mana yang lebih baik, menjalankan sistem "floating rates" tanpa sama sekali turut campur pemerintah (clean float) atau diperlukan intervensi pemerintah (dirty float).¹ Selain daripada itu, semua ahli sepakat bahwa untuk me-"manage" nilai tukar mata uang diperlukan pengawasan internasional oleh IMF.

BENARKAH FLOATING RATES SEDANG DIUJI?

Sebenarnya masih terlalu pagi untuk memberi jawaban yang tepat dari pertanyaan tersebut di atas. Keunggulan sistem "floating rates" masih harus dibuktikan di dalam kejadian-kejadian nyata di masa-masa mendatang. Akan tetapi pada waktu masih memimpin Bank Sentral Amerika Serikat (Federal Reserve) Arthur Burns pernah membikin pernyataan bahwa ia

¹ Seperti yang telah diuraikan terdahulu bahwa sistem nilai tukar mengambang dengan turut campur tangan pemerintah banyak dianut negara-negara maju dewasa ini

skeptis atas keberhasilan sistem "floating rates"; jangka pendek mungkin berhasil tetapi tidak di dalam jangka panjang.¹

Kemudian, dengan merosotnya kembali Dollar Amerika Serikat terhadap beberapa mata uang negara-negara maju lainnya belakangan ini, orang jadi teringat kembali akan ucapan Arthur Burns tersebut. Lihat misalnya ulasan yang dibuat majalah *Asian Finance* (15 April 1978); di situ jelas-jelas dipertanyakan apakah "the floating regime" di dunia sekarang ini telah berhasil menjalankan tugasnya, yaitu mengatur keseimbangan neraca-neraca pembayaran serta menata kembali (reorder) pola perdagangan dan pembayaran internasional. Jawabannya, menurut *Asian Finance* tersebut, dapat dijumpai pada laporan OECD baru-baru ini, yaitu "tidak".

Suatu pendapat mengatakan bahwa sistem "floating rates" kurang mampu mengatasi situasi kacau yang berubah cepat dan besar-besaran, tetapi mungkin berhasil untuk mengatasi perubahan perlahan-lahan. Oleh para pembaru sistem moneter internasional, sistem mengambang dianggap sangat berguna untuk menghindari gangguan-gangguan tertentu karena adanya tekanan inflasi atau deflasi terutama yang datangnya dari luar. Dengan perkataan lain, di dalam sistem tersebut tidak dimungkinkan terjadinya "impor inflasi" atau "impor deflasi".

Sistem "floating rates" juga mempunyai kelemahan-kelemahan, antara lain bisa menimbulkan ketidakpastian tentang harga-harga barang impor dan ekspor di masa-masa mendatang (ini tidak berarti bahwa di dalam sistem nilai tukar tetap ada kepastian harga). Terutama sistem "floating rates" yang tidak terbatas (clean float) akan tidak menguntungkan, terutama bagi negara-negara berkembang; sistem yang terlalu luas itu akan merugikan mekanisme penerimaan dan pembayaran devisa. Sistem ini akan menghambat kemajuan pema-

1 Arthur F. Burns, "Statement to Congress", *Federal Reserve Bulletin*, Juli 1973, halaman 510

ruan moneter serta menghambat pula prospek jangka panjang bagi terselenggaranya kerja sama internasional. Seperti telah dikemukakan juga bahwa di dalam sistem "floating rates" dimungkinkan adanya para spekulan memainkan peranan mereka baik dalam bentuk (i) melakukan spekulasi langsung dengan menduga naik turunnya suatu mata uang, (ii) mengalihkan (switch) dana dari satu bentuk mata uang cadangan (reserve currency) ke lain bentuk mata uang cadangan dan (iii) perubahan-perubahan di dalam waktu pembayaran pada proses perdagangan internasional.

Sehubungan dengan kemelut nilai tukar Dollar Amerika Serikat kita tidak semata-mata menyalahkan sistem nilai tukar yang mengambang. Kesalahan yang terbesar dari adanya kemelut tersebut terletak pada kebijakan-kebijakan nasional masing-masing negara maju yang banyak mempengaruhi perdagangan internasional dan yang agak menjauhi semangat kerja sama. Kebijakan masing-masing negara tersebut kurang tangkas dan membiarkan perubahan-perubahan yang terjadi dengan cepat. Kebanyakan negara maju kurang mempunyai pandangan untuk mempersiapkan penyesuaian jangka panjang sebagai akibat terjadinya perubahan-perubahan luar biasa di dalam jangka pendek. Naik turunnya nilai tukar beberapa mata uang negara-negara maju tampaknya belum mempunyai pengaruh yang berarti pada perekonomian dalam negeri mereka.

Diberitakan bahwa kemerosotan (depresiasi) nilai tukar Dollar Amerika Serikat sedikit dapat dibendung terutama terhadap D-Mark Jerman Barat pada pertengahan pertama tahun 1977, walaupun belum banyak perubahan terhadap Yen Jepang. Tampaknya negara-negara maju bertekad untuk menghadapi kekuatan-kekuatan spekulatif di bursa valuta asing dengan mengusahakan "aksi bersama", misalnya lewat "swap agreements" di antara bank-bank sentral. Bahkan beberapa waktu yang lalu diberitakan bahwa pemerintah Amerika Serikat telah menjual emas besar-besaran untuk membendung merosot-

nya Dollar lebih jauh lagi. Suatu pendapat mengatakan bahwa apabila bursa valuta asing sama sekali tidak setuju atas terjadinya tingkat nilai tukar mata-mata uang pada suatu titik seperti yang dikehendaki bank-bank sentral negara-negara, maka bursa valuta asing akan menang.¹ Bagaimana kesudahannya dari pertarungan ini, baiklah kita lihat perkembangannya. Akan tetapi di dalam perkembangannya dapat dilihat bahwa posisi US Dollar semakin melemah. Selama pertengahan kedua di tahun 1977 dan kuartal pertama di tahun 1978 US Dollar kembali mendapat tekanan yang cukup berat sehingga nilainya terus-menerus merosot terhadap beberapa mata uang negara-negara maju, khususnya terhadap Yen Jepang, D-Mark Jerman Barat dan Franc Swiss. Tekanan-tekanan berat tersebut terus berlangsung hingga sekarang ini. Menurut analisa "Morgan Guaranty Trust Company of New York"² selama 12 bulan terakhir ini (dihitung dari September 1977 sampai dengan September 1978) turunnya nilai tukar US Dollar terhadap Franc Swiss dan Yen Jepang menunjukkan keadaan yang paling buruk selama ini yaitu sebesar 56% dan 42% terhadap masing-masing mata uang tersebut. Selama periode itu nilai US Dollar turun sebesar 19% terhadap D-Mark Jerman Barat. Sebagai reaksi dari merosotnya nilai tukar US Dollar yang amat tajam itu, harga emas terus membubung mencapai kenaikan sebesar US\$ 8,25 per ounce menjadi US\$ 242,75 per ounce.³ Kenaikan harga emas itu merupakan cermin ketidakpastian tentang nilai tukar US Dollar dan mata-mata uang lainnya.

USAHA-USAHA MENGATASI KRISIS

Sejak akhir tahun 1976 hingga saat tulisan ini disusun nilai tukar US Dollar belum lagi menunjukkan tanda-tanda stabil. Menjelang akhir dasawarsa 1970-an, Amerika Serikat sebagai

1 *The Guardian*, 18 Desember 1977

2 "The Dollar and The US Balance of Payments", *World Financial Markets*, September 1978, halaman 1

3 *The Asian Wall Street Journal*, 1 Nopember 1978

negara yang memelopori sistem nilai tukar mengambang, sebagai negara yang ingin mempertahankan sistem perdagangan bebas, sebagai negara yang memelopori penyehatan ekonomi dunia dengan politik ekspansinya itu, sekarang banyak mengalami ujian. Pada akhirnya terdapat suatu gejala bahwa kemerosotan nilai tukar US Dollar telah membawa kekacauan hubungan moneter internasional yang tampaknya mulai mencemaskan negara-negara tertentu, termasuk mencemaskan Amerika Serikat itu sendiri. Kekacauan moneter internasional akan membahayakan perekonomian dalam negeri mereka.

Sangat menarik untuk diikuti ialah bahwa pada waktu-waktu nilai US Dollar mendapat tekanan-tekanan berat pada bursa valuta asing, bank-bank sentral beberapa negara maju berusaha menetralsisikannya yaitu dengan jalan membeli US Dollar dengan mata uang sendiri seperti D-Mark dan Yen. Pembelian Dollar secara massal telah mencapai US\$ 30 milyar. Jumlah yang relatif besar itu belum mempunyai arti jika dibandingkan dengan jumlah Dollar yang beredar di luar Amerika Serikat diperkirakan telah mencapai US\$ 500 milyar.¹ Dengan demikian usaha tersebut akan sia-sia jika tidak ada langkah-langkah yang mendukung dari Amerika Serikat itu sendiri.

Para pejabat negara-negara maju selalu mendesak Pemerintah Amerika Serikat untuk mengadakan campur tangan yang lebih aktif lagi dan mendesak Pemerintah Amerika Serikat untuk melakukan pinjaman dari luar negeri serta mencairkan SDRs bagian Amerika Serikat pada IMF untuk mendukung kestabilan nilai US Dollar.

Dilihat dari sudut kepentingan Jepang dan Jerman Barat melemahnya nilai US Dollar akan mempunyai akibat yang luas atas perekonomian kedua negara tersebut karena perekonomian mereka sangat tergantung pada ekspor. Untuk mencegah

1. *Newsweek*, 7 Agustus 1978

ANALISA

perkembangan ekonomi dari kemunduran, mereka harus berbuat lebih banyak lagi dari yang dilakukan Pemerintah Amerika Serikat.

Sementara itu kerja sama antar bank sentral negara-negara maju yang berkepentingan akan stabilnya nilai US Dollar selama ini, melalui mekanisme yang dikenal dengan "swap arrangements", masih dipandang usaha "tambal sulam" yang hanya merupakan usaha pencegahan atas kekuatan-kekuatan spekulatif yang bisa merusak kestabilan US Dollar. Goncangnya nilai US Dollar selama ini di samping dipengaruhi oleh kekuatan-kekuatan spekulatif pada bursa valuta asing, juga yang lebih mendasar lagi ialah disebabkan oleh sifat yang sangat kompleks dari masalah neraca pembayaran Amerika Serikat sekarang ini. Pada umumnya orang menerima suatu analisa bahwa penyebab utama lemahnya nilai US Dollar adalah karena defisit perdagangan Amerika Serikat (termasuk impor minyak bumi yang besar) pada dua tahun terakhir ini serta terdapat pula perpindahan kapital (dalam batas tertentu) ke luar negeri Amerika Serikat. Adanya perbedaan inflasi antar negara maju, kemampuan bersaing Amerika Serikat yang cukup lemah dalam dunia perdagangan internasional, serta adanya perubahan struktural yang terjadi di negara-negara berkembang yang lebih maju (misalnya di Asia Tenggara dan Asia Timur) juga merupakan faktor-faktor yang turut mempengaruhi lemahnya posisi US Dollar.

Untuk mengatasi situasi moneter internasional jangan sampai lebih buruk lagi, maka baru-baru ini di bulan Oktober 1978 beberapa negara di Eropa Barat yang sistem mereka tunduk pada "snake system" telah mengadakan beberapa tindakan bersama dengan tujuan untuk menciptakan kestabilan nilai tukar antar mata uang mereka khususnya dalam menghadapi kegoncangan nilai tukar US Dollar. Jerman Barat telah mengadakan revaluasi sebesar 4% terhadap negara-negara "ular" tersebut. Belanda dan Belgia telah mendevaluasi mata

uang mereka masing-masing sebesar 2% terhadap mata uang negara-negara dalam "snake system" tersebut. Dengan tindakan-tindakan bersama itu diharapkan negara-negara tersebut bisa mempengaruhi perimbangan moneter internasional ke arah stabilisasi dan pertumbuhan moneter yang sehat.

Sebelumnya, negara-negara yang bergabung ke dalam "Masyarakat Ekonomi Eropa" (MEE) juga telah melangsungkan pertemuan di Bremen (6-7 Juli 1978) yang membahas gagasan baru yang diprakarsai "Franco-German" untuk membangun wilayah (zone) stabilitas moneter di Eropa. Untuk menjaga kestabilan moneter di dalam wilayah mereka akan disediakan dana stabilisasi sebesar US\$ 50 milyar yang akan digunakan untuk membeli dan menjual mata-mata uang asing. Gagasan tersebut juga pada hakikatnya merupakan pembaruan "snake system" yang sudah ada. Negara-negara "ular" tersebut diperkenankan melakukan keluwesan (fleksibel) nilai tukar tetapnya 1% di atas dan di bawah titik sentral dan bagi negara yang menderita inflasi yang keras diperkenankan mencari keluwesan sampai 4,5%.¹ Gagasan tersebut masih memerlukan waktu di dalam pelaksanaannya. Walaupun banyak yang menyangsikan keberhasilan sistem tersebut,² namun hal tersebut merupakan langkah yang baik menuju pemulihan kesehatan hubungan moneter internasional.

Amerika Serikat itu sendiri belakangan ini lewat Bank Sentralnya (Federal Reserve Bank) lebih aktif lagi mengadakan penyesuaian tingkat bunga ("discount rate") pinjaman dalam negeri di dalam rangka menunjang kedudukan US Dollar. Beberapa waktu yang lalu bunga pinjaman di Amerika Serikat telah diubah menjadi 8,5% suatu tarif yang lebih tinggi dari yang berlaku di negara-negara Eropa.

- 1 "World Outlook: Taking the Bull by the Horns", *ASEAN Business Quarterly*, Second Quarter, 1978, halaman 5
- 2 Antara lain lihat lebih jauh *The Economist*, 15 Juli 1978 dan *The Guardian*, 16 Juli 1978

ANALISA

Langkah-langkah yang lebih fundamental lagi telah dilakukan oleh pemerintah Amerika Serikat. Kongres Amerika Serikat telah menyetujui Rencana Undang-undang Energi menjadi Undang-undang Energi pada tanggal 15 Oktober 1978 dalam bentuk yang sudah banyak diperlunak. Dalam bentuknya yang semula Presiden Carter mengharapkan akan dapat menghemat impor sebanyak 4,5 juta barrel sehari pada tahun 1985, tetapi Kongres hanya menyetujui penghematan berjumlah 2,5 juta barrel per hari.¹ Undang-undang tersebut jelas akan memungkinkan pulihnya kesehatan nilai US Dollar dari kelemahannya.

Pelbagai usaha telah dilakukan oleh negara-negara lain yang berkepentingan dengan stabilnya nilai tukar US Dollar, juga oleh Pemerintah Amerika Serikat sendiri. Tetapi hasilnya belum memuaskan. Pada akhirnya Presiden Carter pada hari Rabu 1 Nopember 1978 telah mengumumkan bahwa Pemerintah Amerika Serikat benar-benar secara serius akan mengadakan serangkaian tindakan untuk menolong US Dollar dari kejatuhannya selama ini. Program ini berupa "crash program" anti inflasi dan pemulihan kembali kesehatan nilai US Dollar. Diberitakan bahwa setelah pengumuman tersebut pada umumnya nilai US Dollar di luar negeri mulai membaik dan harga emas mulai menurun.

Beberapa hal yang penting dari program tersebut adalah:²

- i. meningkatkan kerja sama antar bank sentral negara lain dengan bank sentral Amerika Serikat; akan ditingkatkan jumlah persetujuan "swap" dengan bank-bank sentral Jerman Barat, Swiss dan Jepang dari US\$ 7,6 milyar menjadi US\$ 15 milyar guna memungkinkan bank sentral Amerika Serikat melakukan pinjaman jangka pendek;

1 *Business News*, 18 Oktober 1978

2 *Kompas*, 3 Nopember 1978

SISTEM NILAI TUKAR MENGAMBANG DIUJI

- ii. Departemen Keuangan Amerika Serikat akan mengeluarkan kertas-kertas berharga bernilai maksimum US\$ 10 milyar;
- iii. Amerika Serikat akan meminjam dana IMF sebanyak US\$ 3 milyar dalam mata uang Yen dan D-Mark;
- iv. Amerika Serikat akan menjual SDRs bernilai US\$ 2 milyar untuk mendapatkan mata uang asing, suatu proyek penjualan terbesar sejak terbentuk SDRs dalam tahun 1969;
- v. mulai bulan Desember 1978 Departemen Keuangan Amerika Serikat akan mengadakan pelelangan emas bulanan yang ditingkatkan sedikitnya 1,5 juta troy ounce per bulan dibandingkan dengan 300.000 troy ounce per bulan sebelum Nopember ini, dan 750.000 troy ounce untuk bulan Nopember;
- vi. suku bunga bank sentral New York dinaikkan dari 8,5% menjadi 9,5% dan diharapkan bank-bank sentral lainnya di Amerika Serikat mengikuti kebijakan ini;
- vii. ratio cadangan deposito jangka panjang akan dinaikkan sebesar 2% dalam bentuk sertifikat bernilai US\$ 100.000 ke atas, dengan tujuan untuk mengendalikan kecepatan pertumbuhan kredit bank-bank yang pada gilirannya memerlukan laju pertumbuhan inflasi.

Dengan tindakan drastis tersebut posisi US Dollar belum bisa diharapkan kuat kembali dalam waktu yang cepat. Juga masih harus dipertanyakan dapatkah Amerika Serikat dan negara-negara lainnya melawan kekuatan-kekuatan spekulatif di bursa valuta asing internasional. Sementara itu faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi neraca pembayaran Amerika Serikat belum pula segera bisa diatasi. Akan tetapi walau bagaimanapun juga Pemerintah Amerika Serikat harus secara serius mengambil tindakan drastis menginglat inflasi dalam

ANALISA

negeri Amerika Serikat kian menunjukkan perkembangan yang mencemaskan. Apabila inflasi tidak bisa dicegah diperkirakan akan membawa resesi ekonomi dalam negeri Amerika Serikat di tahun yang akan datang (1979). Pengangguran juga menunjukkan perkembangan yang menaik. Semuanya ini telah menimbulkan pesimisme di kalangan dunia bisnis sehingga dikuatirkan akan membikin lesu investasi dalam negeri. Sebelumnya Dollar yang goncang itu tampaknya belum ditanggapi serius oleh Pemerintah Amerika Serikat itu sendiri. Amerika Serikat sebelumnya mungkin berpendirian bahwa faktor yang lebih banyak mempengaruhi kegoncangan nilai US Dollar justru datangnya dari luar negeri Amerika Serikat.

Akan tetapi masalahnya tidak semudah seperti yang digambarkan di muka, mengingat adanya "fungsi ganda" (dual function) dari US Dollar. Walaupun sistem moneter internasional yang berlaku sekarang ini sudah meninggalkan "aturan permainan Bretton Woods", US Dollar masih disukai sebagai mata uang dagang secara internasional. Dengan demikian seharusnya nilai US Dollar tetap stabil. Akan tetapi di lain pihak US Dollar menjalankan fungsinya juga untuk kepentingan ekonomi dalam negeri Amerika Serikat, di mana Amerika Serikat sekarang sedang mengejar tujuan untuk mencapai pertumbuhan yang cepat, mencapai stabilisasi serta perluasan kesempatan kerja secara penuh (full employment). Melaksanakan fungsi dalam negeri inilah yang menyebabkan bahwa tabrakan sering terjadi yaitu apabila US Dollar juga harus memenuhi fungsinya sebagai mata uang perdagangan internasional. Di satu pihak, sebagai mata uang dagang internasional, US Dollar harus dipertahankan stabil, tetapi di lain pihak kebijakan ekonomi dalam negeri Amerika Serikat sering mengakibatkan US Dollar sebagai mata uang dagang internasional menjadi tidak stabil.

Jadi, dengan demikian perlu direnungkan bahwa kebijakan ekonomi dalam negeri suatu bangsa apakah sama sekali

terpisah, tidak punya pengaruh, apabila di lain pihak diperkenalkan sistem nilai tukar mengambang ("floating exchange rates system"). Perlu pula direnungkan kemungkinan adanya hubungan antara kegoncangan nilai tukar US Dollar dan sistem nilai tukar mengambang yang mulai dikenal luas sejak tahun 1973 di antara negara-negara industri maju. Sementara orang menyangsikan keberhasilan sistem nilai tukar mengambang.

PENUTUP

Masih terlalu pagi untuk mengatakan baik tidaknya sistem "floating rates" dalam menjalankan tugasnya. Krisis Dollar yang belakangan ini muncul kembali yang situasinya cukup berlarut-larut, merupakan batu ujian bagi keberhasilan sistem tersebut.

Di dalam sistem "floating rates" hambatan-hambatan politis bisa diatasi. Dengan perkataan lain, di dalam sistem tersebut tidak diperlukan lagi "mata uang dunia". Oleh karenanya tidak diperlukan lagi pengaturan tentang jumlah uang beredar dunia (world money supply). Dalam hal ini seolah-olah berlaku sistem "barter". Akan tetapi dalam keadaan seperti itu biasanya akan menghambat perluasan transaksi perdagangan internasional dan penggunaan sumber-sumber daya dunia menjadi semakin tidak efisien.

Ada sementara pendapat yang mengatakan bahwa eksperimen dengan sistem nilai tukar mengambang benar-benar suatu bencana. Mungkin sistem ini sangat cocok bagi negara-negara industri kuat seperti Jepang, Amerika Serikat dan Jerman Barat, tetapi belum tentu bermanfaat bagi negara-negara industri maju yang relatif lemah, lebih-lebih mungkin tidak cocok bagi negara-negara berkembang. Hal ini semua patut kita renungkan lebih jauh.