

Dr. Capt. FAUSTA ARI BARATA, MM  
Prof.Dr.H. UJIANTO, MS.

# PENGANTAR EKONOMI INTERNASIONAL



# **PENGANTAR EKONOMI INTERNATIONAL**

**Penulis :**

**Dr. Capt. Fausta Ari Barata,MM.**

**Prof.Dr.H.UJIANTO,MS.**



Zifatama Jawara  
2023

# PENGANTAR EKONOMI INTERNATIONAL

**Oleh:** - Dr. Capt. Fausta Ari Barata,MM.  
- Prof.Dr.H.UJIANTO,MS.

© 2023

Diterbitkan Oleh:

 Penerbit  
**Zifatama Jawara**  
Jl. Taman Pondok Jati J4,  
Taman - Sidoarjo  
Telp : 031-99786278  
Email : zifatama1@gmail.com  
Anggota IKAPI No. 149/JTI/2014

Cetakan Pertama, Maret 2023

Ukuran/ Jumlah hal: 15,5x23 cm / 269 hlm

Layout : Wisnu

Cover : Wisnu

ISBN : 978-623-8222-00-1

Hak cipta dilindungi oleh Undang-undang Ketentuan Pidana Pasal 112 - 119. Undang-undang Nomor 28 Tahun 2014 Tentang Hak Cipta. Dilarang keras menerjemahkan, memfotokopi, atau memperbanyak sebagian atau seluruh isi buku ini tanpa izin tertulis dari penerbit.

# KATA PENGANTAR

Puji Syukur kami panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, atas kuasa dan rahmatnya kami bisa menerbitkan buku **Pengantar Ekonomi Internasional ini**. Perkembangan positif yang terjadi di pasar keuangan global mendorong perbaikan risiko di emerging markets, termasuk Indonesia. Hal ini didorong oleh stabilisasi yang terjadi di sektor perbankan AS dan komitmen negara-negara G-20 yang secara serius terus bekerjasama dalam menangani krisis yang sedang berlangsung.

Sentimen positif yang terjadi pada perekonomian global telah mendorong perbaikan persepsi risiko di Indonesia. Di dalam negeri, pelaksanaan pemilu legislatif yang aman dan lancar telah memperkuat sentimen positif pada investor yang tercermin pada perbaikan berbagai indikator ekonomi. Buku ini secara aktual membahas tentang pengantar Ekonomi Internasional, secara terperinci dan isu-isu yang ada di dalamnya dari sudut pandang ilmu ekonomi.

Kami ucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu selama proses penerbitan dan pembuatan buku ini. Semoga buku ini memberi manfaat, khususnya bagi pemerhati ilmu ekonomi internasional.

Surabaya, Pebruari 2023

Penulis



# DAFTAR ISI

<b>KATA PENGANTAR .....</b>	<b>ii</b>
<b>DAFTAR ISI .....</b>	<b>v</b>
<b>BAB I NERACA PEMBAYARAN INTERNASIONAL .....</b>	<b>1</b>
1. Penyusunan BOP .....	2
2. Keseimbangan Dan Ketidak seimbangan .....	5
3. Batasan Pengukuran .....	9
4. Neraca Perdagangan Barang (XG- MG) .....	10
5. Neraca Barang Dan Jasa (X-M) .....	11
6. Neraca (yang sedang) berjalan ( X – M + T) .....	14
7. Neraca Keseluruhan .....	16
8. Kegunaan .....	18
9. Cadangan Pemerintah (RD) .....	20
<b>BAB II BURSA VALUTA ASING .....</b>	<b>25</b>
1. Definisi Bursa Valas .....	25
2. Permintaan Valuta Asing.....	27
3. Elastisitas Dan Permintaan Valas.....	31
4. Depresiasi Kurs Valuta.....	32
5. Apresiasi Kurs Valuta .....	33
6. Penawaran Valas.....	36
7. Keseimbangan Dalam Bursa Valas.....	38
8. Hambatan/Gangguan Keseimbangan Dalam Bursa Valas.....	40
9. Hambatan / Gangguan Dari Luar Negeri.....	44
10 Ketidakseimbangan Dalam Bursa.....	49
11. Mata Uang Dengan Nilai Berlebih ('Over Valued').....	50

12. Mata Uang Dengan Nilai Lebih Rendah Dari (Under Valued) .....	53
<b>BAB III ARUS KAPITAL DAN BURSA VALAS .....</b>	<b>57</b>
1. Bursa Valuta 'Spot' .....	57
2. Bursa Valuta Ke Depan .....	58
3. Hedging .....	62
4. Spekulasi.....	65
4.1 Spekulasi Mata Uang Lemah .....	66
4.2 Spekulasi Mata Uang Kuat .....	71
5. Arbitrase .....	75
5.1 Arbitrase Valas .....	75
5.2 Arbitrase Tingkat Bunga .....	78
5.3 Arbitrase Tingkat Bunga Tertutup .....	83
<b>BAB IV KESEIMBANGAN EKSTERNAL DAN INTERNAL .....</b>	<b>91</b>
1. Keseimbangan Internal Dalam Perekonomian Tertutup .....	91
1.1 Keseimbangan Internal .....	91
1.2 Peninjauan Kembali Kurva IS.....	92
1.3 Peninjauan Kembali Kurva LM.....	96
1.4 Kombinasi Kurva IS-LM .....	101
2. Keseimbangan Internal dan Eksternal dalam Perekonomian Terbuka .....	102
2.1 Analisis Kurva IS-LM.....	106
2.2 Kurva BP .....	108
2.3 Gabungan kurva IS - LM - BP .....	120

**BAB V KETIDAK SEIMBANGAN EKSTERNAL DAN  
PENYESUAIAN TRANSAKSI BERJALAN ..... 125**

- 1. Pendekatan Elastisitas ..... 126
  - 1.1 Karakteristik ..... 126
  - 1.2 Sistem Kerja..... 127
- 2. Pendekatan Pendapatan ..... 145
  - 2.1 Karakteristik ..... 145
  - 2.2 Sistem Kerja..... 145
- 3. Pendekatan Absorpsi..... 153
  - 3.1 Karakteristik ..... 153
  - 3.2 Aplikasi..... 155
  - 3.3 Perubahan Absorpsi dan Kontrol Impor..... 164

**BAB VI KESEIMBANGAN INTERNAL DAN EKSTERNAL  
DENGAN KURS TETAP ..... 169**

- 1. Gangguan Ekonomi Dan Ketidak Seimbangan Serentak ..... 169
  - 1.1 Gangguan kurva LM ..... 169
  - 1.2 Gangguan kurva IS..... 170
  - 1.3 Gangguan kurva BP ..... 172
- 2. Stabilisasi Kebijakan Dan Pencapaian Keseimbangan Serentak ..... 173
- 3. Gangguan Ekonomi Dan Mobilitas Modal Tak Sempurna ..... 177
  - 3.1 Kasus 1: Guncangan Pasar Uang dalam Negeri..... 177
  - 3.2 Kasus 2: Guncangan Pasar Barang Dalam Negeri..... 181
  - 3.3 Kasus 3: Guncangan Pasar Barang Eksternal..... 184
  - 3.4 Kasus 4: Guncangan Pasar Uang Eksternal..... 188



4. Gangguan Ekonomi Dan Mobilitas Modal	
Sempurna .....	192
4.1 Kasus 1: Guncangan Pasar Uang Domestik ....	193
4.2 Kasus 2: Guncangan Pasar Barang Dalam Negeri.....	194
4.3 Kasus 3: Guncangan Pasar Barang Eksternal.	194
4.4 Kasus 4: Guncangan Pasar Uang Eksternal.....	195

**BAB VII KESEIMBANGAN INTERNAL DAN EKSTERNAL  
DENGAN KURS MENGAMBANG .....197**

1. Gangguan Ekonomi Dan Mobilitas Modal Tak	
Sempurna .....	198
1.1 Kasus 1: Guncangan Pasar Uang Domestik ....	198
1.2 Kasus 2: Guncangan Pasar Barang Domestik	202
1.3 Kasus 3: Guncangan Pasar Barang Eksternal.	203
1.4 Kasus 4: Guncangan Pasar Uang Eksternal ....	204
2. Gangguan Ekonomi Dan Mobilitas Modal	
Sempurna .....	206
2.1 Kasus 1: Guncangan Pasar Uang Domestik ....	206
2.2 Kasus 2: Guncangan Pasar Barang Domestik	207
2.3 Kasus 3: Guncangan Pasar Barang Eksternal.	208
2.4 Kasus 4: Guncangan Pasar Uang Eksternal ....	209

**BAB VIII PERKEMBANGAN EKONOMI DAN KEBIJAKAN  
MONETER .....213**

1. Isu Strategis .....	213
2. Perkembangan Ekonomi dan Kebijakan Moneter .....	219
3. Pertumbuhan Ekonomi Indonesia .....	225
4. Inflasi.....	231
5. Nilai Tukar Rupiah .....	238

6. Kebijakan Moneter .....	243
7. Dana, Kredit, dan Uang Beredar .....	246
8. Pasar Modal .....	249
9. Kondisi Perbankan .....	256
10. Respons Kebijakan Moneter Tujuan Pengembangan Sumber daya Manusia .....	257
<b>REFERENSI .....</b>	<b>259</b>



# **BAB I**

## **NERACA PEMBAYARAN INTERNASIONAL**

Arus internasional dari barang, jasa serta kapital dicatat dalam Neraca Pembayaran (Balance of Payment) yang merupakan catatan sistematis dari transaksi Internasional suatu negara untuk periode tertentu. Dengan kata lain Neraca Pembayaran mencatat nilai barang dan jasa serta volume neto kapital yang memasuki dan keluar dari suatu negara untuk suatu periode tertentu, biasanya dua belas bulan. Meskipun pengukuran Neraca Pembayaran dikumpulkan serta diterbitkan secara kwartalan atau bahkan bulanan, fluktuasi jangka pendek mengandung arti bahwa itu hanya merupakan petunjuk umum atas kecenderungan menyeluruh. Bahkan satuan pengukur pembayaran tahunan yang karena defisiensi dan ketidakakuratan data harus direvisi kadangkala untuk beberapa tahun dan kadangkala secara signifikan dalam kedua lingkup serta ukuran.

Pada tingkat mikro-ekonomi, Neraca Pembayaran dipergunakan untuk menganalisis peranan ekonomi dari rekening barang dan jasa individual, mengkuantifisir variasi dalam sifat dan arah arus kapital, serta mengidentifikasi sumber-sumber dan penggunaan valuta asing.

Aplikasi mikro-ekonomi ini melukiskan aktivitas internasional secara individual yang impak ekonominya

dapat diimbangi (counter balance) oleh aktivitas yang tercatat di mana saja dalam Neraca Pembayaran.

Pada tingkat makro ekonomi, Neraca Pembayaran berhubungan dengan aktivitas internasional agregat serta memberikan petunjuk apakah dalam ekonomi terdapat keseimbangan eksternal atau apakah sektor luar negeri menyebabkan ekonomi domestik mengalami tekanan ekspansioner atau kontraksioner (ketidak seimbangan eksternal). Hal ini memungkinkan ukuran Neraca Pembayaran dipergunakan sebagai dasar baik untuk mempertahankan keseimbangan eksternal maupun mempergunakan ketidak seimbangan eksternal sebagai satu variabel makro ekonomi misalnya untuk mencapai ekspansi ekonomi domestik.

Aplikasi serta interpretasi dari Neraca Pembayaran berpokok pada dua hal: Pertama, Neraca Pembayaran mencakup baik barang dan jasa akhir maupun antara (intermediate). Dengan demikian bukan merupakan indikator langsung dari kesejahteraan ekonomi.

Kedua, Ketidakseimbangan dalam Neraca Pembayaran mencerminkan surplus dan defisit, bukannya untung dan rugi. Hal ini karena ukuran Neraca Pembayaran mencatat arus masuk keluar barang, jasa dan kapital untuk satu negara, bukannya syarat-syarat mengenai arus barang, jasa dan kapital tersebut.

## **1. Penyusunan BOP (Balance of Payment)**

Neraca Pembayaran mencatat arus internasional yang didenominasikan dalam mata uang negara yang mengumpulkan rekening-rekeningnya. Ekspor dan impor barang serta jasa merupakan arus dan secara konsekuen

dicatat langsung dalam rekening Neraca Pembayaran. Asset dan utang kapital sebaliknya merupakan stock, tidak memandang apakah milik domestik atau asing, sehingga kenaikan dan penurunan dari total kapital yang nampak jelas (outstanding), dicatat dalam rekening.

Arus barang, jasa dan kapital dicatat dengan mempergunakan sistem pembukuan 'double entry' yang memastikan bahwa untuk setiap pos (entry) selalu ada pos yang bersesuaian dengan tanda yang berlawanan. Sebagai konsekuensinya jumlah kredit harus sama dengan jumlah debit, sehingga secara akuntansi, Neraca Pembayaran harus selalu berimbang.

Apakah suatu transaksi individual memiliki tanda positif atau negatif ditentukan menurut akuntansi, yakni:

- Kredit menunjukkan penurunan asset atau kenaikan utang.
- Debit menunjukkan penurunan utang atau kenaikan asset.

Munculnya pos-pos kredit (tanda positif) dalam Neraca Pembayaran suatu negara dengan demikian berkaitan dengan transaksi-transaksi berikut;

- Ekspor barang dan jasa
- Penurunan asset serta klaim asing
- Kenaikan utang pada luar negeri.

Timbulnya pos-pos debit (tanda negatif) sebaliknya berhubungan dengan transaksi-transaksi berikut;

- Impor barang dan jasa
- Kenaikan asset dan klaim asing
- Penurunan utang terhadap luar negeri.

Kredit dan debit dapat juga dipergunakan untuk mengidentifikasi sumber-sumber potensial serta penggunaan valuta asing, yaitu:

- Kredit mencerminkan sumber-sumber potensial dan valuta asing.
- Debit mencerminkan penggunaan potensial dan valuta asing.

Sebagai contoh, ekspor merupakan sumber potensial dari valuta asing sehingga dicatat sebagai kredit (+), sementara arus keluar kapital adalah penggunaan potensial valuta asing sehingga dicatat sebagai debit (-).

Pemberian tanda positif atau negatif untuk arus perdagangan internasional juga membantu dalam mengidentifikasi arah dan transfer sumber-sumber, yaitu:

- Kredit menunjukkan arus keluar sumber-sumber dari suatu negara
- Debit menunjukkan arus masuk sumber-sumber ke dalam suatu negara.

Sebagai contoh, ekspor merupakan arus keluar sumber-sumber sehingga dicatat sebagai kredit, sementara impor adalah arus masuk sumber-sumber sehingga dicatat sebagai debit.

Lepas dari distribusi sektoral atas pos-pos kredit dan debit individual, maka Neraca Pembayaran suatu negara harus selalu dalam keadaan berimbang secara akuntansi karena total kredit dan debit harus selalu sama.

## 2. Keseimbangan Dan Ketidakseimbangan

Meskipun Neraca Pembayaran harus selalu dalam keadaan keseimbangan secara akuntansi, namun tidak selalu harus dalam keadaan keseimbangan secara ekonomis. Hal ini karena jumlah transaksi kredit otonom tidak selalu sama dengan debit otonom.

Transaksi otonom dilaksanakan untuk pos-pos itu sendiri sebagai respon stimuli ekonomis, sosial bahkan politis yang berbeda-beda. Transaksi demikian dilakukan untuk menciptakan pendapatan serta memperbaiki kesejahteraan ekonomi. Pos-pos yang termasuk dalam transaksi otonom adalah ekspor dan impor barang dan jasa, investasi asing, bantuan pemerintah, bantuan militer, serta kelompok tertentu arus kapital. Semua ini dicatat dalam rekening Neraca Pembayaran sebagai kredit atau debit sesuai dengan arus yang dicerminkan.

Transaksi penampung/pengakomodasi (*accommodating transactions*) sebaliknya dilakukan untuk mengkompensasi transaksi otonom dan secara esensial mencerminkan mitra (*counterpart*) finansial dari transaksi-transaksi tersebut. Transaksi pengakomodasi ini pada dasarnya terjadi atas arus kapital jangka pendek (*swasta dan pemerintah*) yang dicatat sebagai kredit atau debit sesuai dengan arus yang dicerminkannya.

Keseimbangan ekonomis dalam Neraca Pembayaran terjadi apabila kredit otonom sama dengan debit otonom. Secara bersesuaian ketidakseimbangan Neraca Pembayaran terjadi apabila proses penyesuaian tidak mampu mempertahankan kesamaan jumlah kredit dan debit otonom. Suatu ekses dari kredit relatif terhadap



debit menimbulkan surplus Neraca Pembayaran, sedang suatu eksese dan debit relatif terhadap kredit menimbulkan surplus Neraca Pembayaran. Kedua tipe ketidak-seimbangan diakomodasi dengan transaksi pengakomodasi yang bersesuaian, dengan tanda yang berlawanan. Suatu defisit Neraca Pembayaran dengan demikian didanai dengan transaksi pengakomodasi neto (kredit), dan suatu surplus Neraca Pembayaran diimbangi dengan transaksi pengakomodasi neto (debit).

**Cantoh:**

Dimisalkan suatu situasi di mana impor barang dan jasa Amerika Serikat lebih besar dari eksportnya. Dengan akibat defisit misalnya \$100 juta (debit neto) yang mencerminkan pembayaran atau arus keluar sumber-sumber dari Amerika Serikat. Transaksi-transaksi ini yang diilustrasikan dalam tabel mengambil beberapa kemungkinan bentuk berikut:

- (i) Eksportir asing bersedia menerima pembayaran dalam dolar dan menyimpan dolar tersebut di bank-bank AS, yang dalam hal ini defisit didanai dengan kenaikan dalam utang AS kepada pihak asing swasta (kredit). Secara alternatif importir AS mungkin membutuhkan mata yang asing dengan menjual dolar baik kepada bank komersial asing (dalam hal mana dolar cenderung untuk depresiasi, *cet.par.*) atau kepada bank sentral asing jika operasi dukungan diambil untuk mencegah depresiasi dolar. Dalam hal defisit akan kembali didanai dengan kenaikan utang AS; akan tetapi juga bisa kepada pihak luar negeri swasta maupun pemerintah (kredit)

Transaksi Otonom	\$ juta
Defisit barang dan jasa AS	-100
Transaksi Pengakomodasi	
Kenaikan utang AS pada luar negeri	+100
atau	
Penurunan asset AS di luar negeri	+100
atau	
Penurunan cadangan emas dan devisa AS	+100

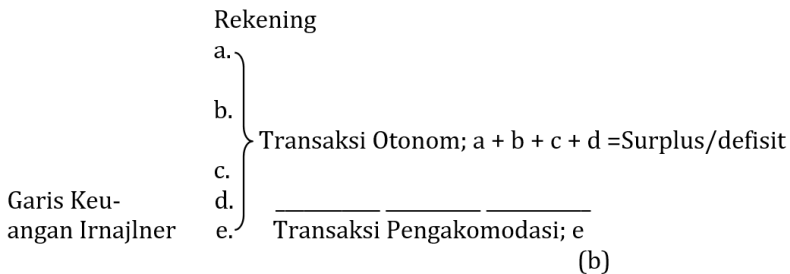
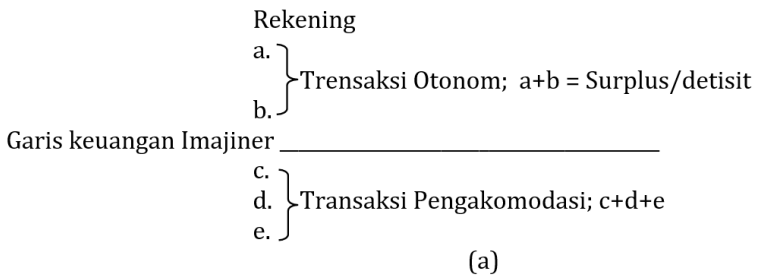
- (ii) Pihak AS dapat menarik asset luar negerinya baik yang dipegang dalam bentuk klaim mata uang asing secara langsung pada bank swasta di luar negeri atau secara tidak langsung sebagai asset yang dijual untuk memperobeh mata uang asing. Dalam hal ini defisit akan didanai dengan penurunan asset luar negeri AS (kredit)
- (iii) Pihak AS dapat membayar impor neto barang dan jasa dengan menarik cadangan emas dan devisanya, yang dalam hal ini defisit akan didanai dengan penurunan asset cadangan pemerintah AS (kredit)

Pada tingkat kredit dan debit tertentu keseimbangan Neraca Pembayaran ditentukan dengan klasifikasi transaksi internasional, sebagai otonom atau pengakomodasi. Klasifikasi tergantung dari kepentingan ekonomis Neraca Pembayaran tertentu yang ditimbulkannya. Dengan demikian tidak ada ukuran tunggal ekuilibrium Neraca Pembayaran, akan lebih merupakan spektrum ukuran-ukuran yang ditentukan oleh skala serta jumlah transaksi yang dianggap otonom. Transaksi ini dicatat di atas suatu garis keuangan imajiner (imaginary financing line) yang memisahkan dari

transaksi pengakomodasi yang dicatat di bawah garis, seperti ekspor dan impor barang menghasilkan ukuran ekuilibrium yang sempit untuk aplikasi ekonomi tertentu. Dimasukkannya transaksi selanjutnya di atas garis yang setara dengan menggeser garis imajiner ke bawah, secara progresif memperluas ukuran keseimbangan sampai akhirnya baik transaksi otonom maupun pengakomodasi keduanya masuk di atas garis serta konsep keseimbangan ekonomi kembali sama dengan keseimbangan akuntansi.

Peletakan garis imajiner ini dalam hubungannya dengan transaksi otonom dan pengakomodasi (diilustrasikan pada Gambar 1.1) menentukan ukuran keseimbangan neraca pembayaran yang diperoleh dan dengan demikian juga aplikasi ekonomi dengan mana data neraca pembayaran dapat diletakkan.

Gambar 1.1  
Garis Keuangan imajiner Neraca Pembayaran



Panel (a) menunjukkan bahwa garis keuangan imajiner mula-mula ditarik di bawah rekening a dan b yang dianggap otonom (misalnya ekspor dan impor barang dan jasa) serta menentukan satu ukuran surplus/defisit neraca pembayaran. Rekening c, d dan e dianggap pengakomodasi, sehingga  $a+b = c+d+e$ . Panel (b) menunjukkan bahwa garis keuangan imajiner telah dipindahkan ke bawah dan ditarik di bawah rekening a, b, c, dan yang kini seluruhnya dianggap otonom serta menentukan ukuran kedua surplus/defisit neraca pembayaran. Rekening e kini dianggap pengakomodasi (contoh cadangan pemerintah) Sehingga  $a + b + C + d = e$ .

### **3. Batasan Pengukuran**

Beberapa ukuran neraca pembayaran dapat diciptakan yang lingkup serta aplikasinya berkisar dari yang sempit dan khusus sampai dengan luas dan umum. Penentuan ukuran ini tergantung dari seleksi serta pengaturan data Neraca Pembayaran yang dalam format akuntansi murni harus selalu berimbang tapi tidak begitu penting dalam sudut pandang ekonomi. Ini diilustrasikan dengan tabel 1.1 yang mentabulasikan data pembayaran Amerika Serikat sebagai contoh antara tahun 1980 s/d 1983. Tabel 1.1 menunjukkan bahwa total kredit sama dengan total debit, sehingga telah terjadi keseimbangan secara akuntansi.

Yang lebih informatif dalam artian ekonomi adalah identifikasi dan pemisahan transaksi otonom dengan pengakomodasi yang menempatkan kelompok pertama di atas kelompok berikutnya di bawah garis keuangan imajiner.

Pendekatan ini dapat dipergunakan untuk menurunkan (menderivasikan) empat ukuran terpisah Neraca Pembayaran yang diilustrasikan dengan menggunakan data pembayaran AS dalam tabel 1.2. (data pembayaran AS dipergunakan karena peranan penting yang dimainkan oleh AS dalam perdagangan internasional dan karena kemauan dari sisa dunia untuk mempergunakan serta memegang dolar untuk tujuan pembayaran internasional).

Setiap ukuran diturunkan dengan menambah secara kumulatif transaksi otonom yang dimasukkan dalam tiap kelompok Neraca Pembayaran serta dapat diekspresikan secara notasional.

XG	=	Ekspor barang
MG	=	Impor barang
X	=	Ekspor barang dan jasa
M	=	Impor barang dan jasa
T	=	Transfer unilateral
LTC	=	Kapital jangka panjang
STC	=	Kapital jangka pendek
U	=	Diskrepansi statistik
SDR	=	Special Drawing Rights
$R_F$	=	Cadangan aset milik asing
$R_D$	=	Cadangan aset milik domestik

#### 4. Neraca Perdagangan Barang ( $X_G - M_G$ )

Neraca ini merupakan ukuran pembayaran yang paling sempit serta paling spesifik, mencerminkan nilai barang komersial yang diekspor dari dan diimpor ke dalam suatu negara. Neraca digabungkan baik dari hasil

kepabeanaan yang secara spesitik mengeluarkan transaksi jasa. Defisit sebesar 61.1 miliar dolar yang dicatat untuk AS tahun 1983 sebagai misal pemberian petunjuk bahwa AS mengekpor lebih sedikit dari barang yang dumpornya ( $X_G < M_G$ ) dan bahwa arus sumber-sumber neto (debit) ke AS harus didanai dengan perubahan neto yang setara tapi berlawanan arah (kredit) dalam rekening sektor lainnya.

## 5. Neraca Barang Dan Jasa (X-M)

Neraca ini rentangnya lebih luas dan memasukkan rekening-rekening berikut (di samping rekening barang di atas):

### a. Pendapatan neto Investasi.

Pos ini mencatat pendapatan investasi yang dibayarkan kepada dan diterima dari negara lain. Termasuk di sini adalah pendapatan portofolio (surat berharga) seperti bunga dan devisa; pendapatan investasi langsung dalam bentuk keuntungan yang dihasilkan dari asset fisik (pabrik dan mesin-mesin).

### b. Transaksi militer neto.

Rekening ini mencatat nilai neto

### c. Travel, transportasi dan jasa lainnya (neto).

Termasuk dalam pos ini adalah penerimaan dan pembayaran internasional yang timbul dari transaksi komersial asing seperti perjalanan dan transportasi ke luar negeri, serta transaksi keuangan asing seperti royalti dan fee.

TABEL 1.1  
US BALANCE OF PAYMENTS DATA  
1986-1990 (In Billions of US \$)

	1986		1987		1988		1989		1990	
	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit
Merchandise:										
expots	223.36		250.28		320.34		361.46		389.54	
Merchandise:				409.77		447.31		477.38		497.66
imports		368.41								
Service exports	7226		82.04		92.06		104.28		117.87	103.2
Service imports		73.20		82.66		88.51		90.86		1.91
Private Trsf.		1.86		1.84		1.77		1.91		20.45
Official Trst.		14.03		12.49		1329		13.61		
Direct										
Investment	15.39		15.85		42.22		24.58		27.43	
Portfolio mv.	71.60		31.06		40.31					
Other capital	8.79		51.77		18.52					
Net Errors &										
Ommissions	32.00		9.76		5.08		135,64		65.18	
Official										
Reserves	0.32		9.14			3.92		25.27		2.23
Reserves &										
Related	33.78		56.86		36.27			16.93	28.49	
Items										
TOTAL	457.50	457.50	506.76	506.76	554.80	554.80	625.96	625.96	628.51	625.45

Sources: International Financial Statistics Yearbook 1991 Balance of Payments Statistics 1991

TABEL 1.2  
US BALANCE OF PAYMENTS MEASURES  
1986-1990 (In Billions of US \$)

	1986	1987	1988	1989	1990
Merchandise: Exports	223.36	250.28	320.34	361.46	389.54
Merchandise: Imports	- 368.41	- 409.77	- 447.31	- 477.38	- 497.66
Merchandise					
Trade Balance	- 145.05	- 159.49	- 126.97	- 115.92	- 118.12
Services: Credit	72.26	82.04	92.06	104.28	117.87
Services: Debit	- 73.20	- 82.66	- 88.51	- 90.86	- 103.2
Balance on Services	- 0.94	- 0.62	3.55	13.42	14.67
Balance on Goods & Services	- 145.99	- 160.11	- 12a42	- 102.50	- 93.45
Private tinrequired Trans.	- 1.86	- 1.84	- 1.77	- 1.91	- 1.91
Official Unrequired Test.	- 14.03	- 12.49	- 13.29	- 13.61	- 20.45
Balance on Current Account	- 161.88	- 174.44	- 138.48	- 118.02	- 115.81
Direct Investment	15.39	15.85	42.22	37.16	3.75
Portfolio Investment	71.60	31.06	40.31	43.17	- 13.16
Other Capital, nie	8.79	51.77	18.52	24.58	27.43
Resident Official	- 0.99	- 3.35	0.77	4.43	10.28
Sector	22.1	46.5	16.07	11.69	16.92
Deposit Money Banks	- 12.32	&62	1,68	8.46	0.23
Other Sectors	32	9.76	5.08	135.64	65.18
Net Errors & Ommisions	33.78	56.86	36.27	- 16.93	28.49
Reserves & Related Items:	0.32	9.14	- 3,92	- 25.27	- 2.23
Reserve Assets	33.46	47.72	40.19	8.34	30.72
Liab. Const. Fgn. Auth.	- 0.32	- 9.14	3.92	105.6	- 22.12
Overall Balance	0.32	9.14	- 3,92	- 25.27	- 2.23
International Liquidity	0.01	—	—	0.01	—
Monetary Gold	- 0.025	- 0.51	0.13	- 0.53	- 0.2
SDRs					
Reserve position					
in the Fund	- 1.5	2.07	1.02	0.47	0.66
Foreign Exchange	- 0S4	7.58	- 5.07	- 25.22	- 2.70
Assets					

Sumber: International Financial Statistics Yearbook 1991 Balance of Payments Statistics 1991,



Item-item di atas merupakan jasa yang setara dengan ekspor dan impor barang. Neraca jasa-jasa untuk AS tahun 1983 misalnya mengalami surplus sebesar \$ 28.1 miliar dan mengurangi defisit barang dan jasa menjadi \$ 32.9 miliar.

## **6. Neraca (yang sedang) berjalan ( X - M + T )**

Adanya pemberian hadiah (gift) atau transfer yang tak dikembalikan (unrequited) kepada sisa dunia mengharuskan penciptaan pos transfer unilateral yang mencatat item-item seperti remiten, pensiunan, dan hibah pemerintah non militerer. Item-item ini merupakan mitra akuntansi dari barang dan jasa yang ditransaksikan oleh suatu negara dengan sisa dunia tanpa pembayaran atau penerimaan yang bersesuaian.

Kombinasi antara transfer unilateral dengan barang dan jasa menghasilkan Neraca Sedang Berjalan (Current Account) yang penting di mana publikasi teratur menarik perhatian mass-media populer. Hal ini penting karena tiga alasan:

Pertama, neraca ini memberi petunjuk nilai sumberdaya dalam bentuk barang dan jasa yang telah ditransfer ke dan dari suatu negeri. Defisit AS untuk 1983 sebagai misal melukiskan transfer neto sumber daya sebesar \$ 41.6 miliar dan sisa dunia ke AS.

Kedua, neraca ini mengeluarkan pergerakan kapital yang cenderung bersifat 'volatile' (berubah cepat) dan karena itu lebih responsif terhadap pengaruh jangka pendek daripada transaksi neraca berjalan. Neraca ini secara konsekuen merupakan indikator yang lebih

dapat dipercaya atas kelebihan dan kelemahan yang ada pada posisi pembayaran internasional suatu negara dibandingkan neraca perdagangan barang yang sempit atau neraca lebih luas yang memasukkan kapital.

Ketiga, Neraca ini memberikan petunjuk sejauh mana permintaan eksternal memperbesar atau mengurangi permintaan agregat domestik dan karena itu mempengaruhi variabel makro ekonomi lainnya seperti tingkat harga dan kesempatan kerja. Suatu surplus Neraca Sedang Berjalan cenderung untuk mendorong atau mempertahankan tingkat harga atau kesempatan kerja yang terjadi sekarang atau keduanya. Suatu defisit cenderung untuk menurunkan atau menampung permintaan ekster agregat dengan efek kontraksioner atau menstabilisir pada tingkat harga atau kesempatan kerja domestik atau keduanya.

Dapat disimpulkan bahwa keseimbangan pada neraca yang sedang berjalan melukiskan transaksi otonom total dengan transaksi tersisa yang dianggap mengakomodasi dan karena itu dimasukkan di bawah garis keuangan imajiner. Akan tetapi hal ini tidak benar karena sementara transaksi neraca berjalan adalah otonom, tidak semua transaksi pos kapital merupakan pengakomodasi. Neraca dasar ( $X-M+T+LTC$ ) menunjukkan suatu usaha untuk memecahkan kembali masalah ini dengan mengakomodasikan transaksi rekening sedang berjalan dengan arus kapital jangka panjang yang secara esensial memiliki sifat otonom berlawanan dengan arus kapital jangka pendek. Meski tidak memuaskan benar, namun karena beberapa arus kapital) jangka panjang

adalah pengakomodasi (bergerak di dalam rekening/ pos sektoral yang sama, seperti misal kapital portofolio, bisa otonom atau pengakomodasi tergantung pada motif yang mendasari arah arus tersebut) sementara beberapa arus jangka pendek seperti misal pinjaman bank adalah otonom.

Berbagai usaha untuk memecahkan kembali masalah identifikasi kapital ini yang bagi AS terakumulasi oleh peranan dolar sebagai alat pembayaran internasional serta mata uang cadangan, telah menyebabkan berbalik lagi pada ukuran pembayaran alternatif seperti Neraca Likuiditas neto atau kotor yang mengukur perubahan posisi likuiditas internasional suatu negara. Ini pun tidak terbukti memuaskan benar serta mendorong ke arah dipergunakannya ukuran keseluruhan neraca pembayaran.

## 7. Neraca Keseluruhan

$$(X - M + T + LTC + STC + SDR + U + R_f)$$

Neraca keseluruhan (overall balance) ini mengkombinasikan transaksi rekening sedang berjalan kelompok-kelompok utama transaksi internasional. Kapital yang mendominasi:

### **Investasi langsung**

Ini melukiskan perubahan neto domestik untuk investasi di luar negeri serta perubahan neto investasi asing di dalam negeri dalam perusahaan-perusahaan di mana investor memiliki kepentingan yang significant atau memainkan peranan manajerial yang significant. Termasuk di sini adalah pendapatan yang di reinvestasikan baik dari perusahaan di dalam

negeri dan di luar negeri yang berafiliasi. AS misalnya secara tradisional menjadi sumber penting investasi langsung internasional dengan arus keluar kapital kotor AS yang menyolok tercatat dalam tahun 1970 an. Arus ini menurun secara cepat di awal '80 an dan bersama dengan akselerasi yang sama cepat investasi asing langsung di AS berhasil mengubah AS menjadi penerima neto investasi langsung internasional dengan arus masuk neto menjadi \$ 8.4 miliar tahun 1983.

➤ **Investasi Portofolio neto**

Pos ini mencerminkan pembelian neto domestik atas asset finansial asing serta pembelian neto luar negeri atas asset finansial domestik. Asset ini terdiri atas instrumen pemilikan seperti misal modal usaha (equity) serta instrumen kredit yang jatuh tempo orisinalnya lebih dari dua belas bulan semacam obligasi (bon). Investasi portofolio neto di AS berjumlah \$ 9.7 miliar tahun 1983.

➤ **Klaim neto bank dan non-bank.**

Ini terutama berisikan pinjaman domestik keluar negeri, atau lebih kurang, deposito luar negeri mata uang asing dan domestik non-bank. Arus keluar pos ini untuk AS berjumlah menyolok yaitu \$ 30.7 miliar tahun 1963 serta merupakan arus keluar kapital terbesar tahun itu.

➤ **Kapital neto lainnya**

Pos ini memasukkan arus kapital yang tidak termasuk dalam pos kapital manapun; sebagai misal perubahan asset pemerintah di luar asset cadangan yang diperlakukan sebagai item pendana (financing item) tersendiri. Dalam contoh AS ; arus keluar untuk pos ini mencapai \$ 5 miliar tahun 1983.

## 8. Kegunaan

Neraca pembayaran adalah penting sebagai alat mengidentifikasi dan mengkuantifisir ketidakseimbangan eksternal dan kekuatan/dorongan ekspansioner atau kontraksioner terhadap ekonomi individual yang menjadi subyek.

Neraca berjalan global harus berjumlah nol karena secara diferensial serta tanpa beda status, surplus dan defisit global harus berimbang. Konsekuensinya, surplus atau defisit individual akan menciptakan defisit atau surplus di lain pihak.

Surplus neraca berjalan adalah bersifat ekspansioner, karena mendorong tingkat permintaan domestik melalui injeksi permintaan neto luar negeri sebagai motor penggerak ekspansi ekonomi domestik untuk mencapai keseimbangan internal, bahkan pada tingkat pendapatan/kesempatan kerja yang lebih rendah. Sebagai misal pada akhir 1980, mitra dari surplus neraca berjalan Jepang yang besar dan tingkat pengangguran yang rendah.

### ➤ Alokasi SDR (Special Drawing Rights)

Pos minor melukiskan arus masuk kapital dalam bentuk aset yang diciptakan oleh IMF dan dipergunakan dalam pembayaran utang di antara negara anggota asset ini secara administratif dicatat sebagai Pos tersendiri dalam data Neraca Pembayaran melukiskan tambahan neto likuiditas internasional. Alokasi SDR untuk AS mencapai \$ 1.2 miliar dan \$ 1.1 miliar berturut-turut tahun 1980 dan 1981, setelah itu alokasi SDR internasional ditiadakan.

➤ **Perbedaan statistikal**

Pos ini merupakan item penyeimbangan residual dalam neraca pembayaran serta merefleksi kesalahan yang sebagian besar terjadi karena penilaian secara statistik yang terlalu rendah terhadap ekspor jasa, seperti jasa transportasi serta kurang lengkapnya catatan arus kapital jangka pendek swasta yang menimbulkan dampak distabilisasi tertentu atas neraca pembayaran karena karakteristiknya yang cenderung mencolok (substansial) dan mudah berubah (volatile). Suatu contoh untuk sifat 'volatile' ini muncul dalam neraca pembayaran AS selama krisis dolar 1971 dan 1973, ketika arus masuk dolar pemerintah asing serta tekanan kurs terkait kuat dengan perbedaan statistikal negatif yang besar. Suatu beda statistikal yang besar ( arus masuk) juga tercatat tahun 1982. Ini mencapai jumlah mencolok sebesar \$ 32.9 miliar yang kalau dapat diidentifikasikan nampaknya melukiskan arus masuk kapital jangka pendek dan dengan demikian dicatat sebagai kenaikan utang laporan bank kepada pihak luar negeri.

➤ **Asset pemerintah asing, neto**

Pos ini merupakan asset milik asing yang didenominasikan dalam mata uang negara pembuat neraca serta dipergunakan oleh lembaga pemerintah asing (khususnya bank sentral) untuk mendanai perdagangan internasional; mengurangi utang internasional dan mendukung campur tangan pemerintah dalam bursa valuta asing. Rekening ini menjadi mitra utang untuk cadangan devisa

internasional yang prinsipnya dikonversi dalam dolar, DM dan Yen; di mana dolar merupakan mata uang cadangan yang utama. Dari sudut pandang negara pembuat neraca; aset pemerintah asing melukiskan kontribusi lembaga pemerintah asing terhadap neraca keseluruhan dan akumulasi/ deplesi aset cadangan pemerintah untuk AS tahun 1983 sebagai misal, kontribusi tersebut mencapai jumlah arus masuk sebesar \$ 5.3 miliar; terutama dalam bentuk kenaikan pemegang surat berharga pemerintah AS dan utang laporan bank AS.

Neraca keseluruhan merupakan alat ukur neraca pembayaran terakhir karena pada tahap semua jenis sumber penyesuaian sudah habis. Neraca ini melukiskan arus keluar/ arus masuk yang sekarang dapat didanai/diakomodasi dengan perubahan aset cadangan pemerintah.

## **9. Cadangan Pemerintah ( $R_p$ )**

Pos cadangan pemerintah merupakan mitra neraca keseluruhan (dengan tanda berlawanan 'mempersejikan'/square off' neraca pembayaran yang ada) dan melukiskan perubahan aset cadangan pemerintah. Pos ini meliputi emas, SOR, posisi cadangan pada IMP serta pemegangan mata uang asing; salah satu atau beberapa di antaranya akan turun (kredit)/naik (debit) untuk mendanai/mengakomodasi defisit/surplus keseluruhan. Dalam tahun 1983, sebagai misal AS mencatat surplus neraca keseluruhan sebesar \$1.2 miliar. Surplus ini dapat diakomodasi dengan kenaikan stock aset cadangan dan dicatat sebagai item penyeimbang untuk cadangan pemerintah.

Batasan neraca pembayaran yang dipergunakan oleh berbagai negara tidak berbeda secara significant. Perbedaan yang muncul karena variasi minor dalam terminologi serta perbedaan yang kebetulan dalam definisi dan alat statistikal. ini berarti bahwa harus berhati-hati dalam melakukan studi komperasi neraca pembayaran internasional.

Kesamaan/kemiripan menyeluruh alat ukur neraca pembayaran dapat dilihat pada Tabel 1.3. dan 1.4.

Tabel 1.3 memberikan contoh data neraca pembayaran Inggris dan menunjukkan bahwa neraca perdagangan barang (*visible/merchandise*) yang dikombinasikan dengan jasa, bunga, laba, dividen serta transfer menghasilkan Neraca Berjalan yang bila dikombinasikan dengan investasi, transaksi kapital lainnya dan item penyeimbang (beda statistikal) menghasilkan keseluruhan. Dalam tahun 1983 sebagai misal, defisit mencapai £0.8 miliar yang mengharuskan pendanaan yang ditanggung pemerintah adalah devisa neraca berjalan AS yang besar serta tingkat pengangguran yang tinggi.

Defisit neraca pembayaran sebaliknya bersifat kontraksioner karena mengalihkan permintaan agregat dari domestik ke pasar luar negeri. Secara umum defisit ini tidak dianggap sebagai penyebab deflasi domestik karena kekurangannya cadangan devisa. Sebagai instrumen kebijakan makroekonomi defisit dan surplus secara konsekuen bersifat asimetris.



TABEL 1.3  
PENGUKURAN NERACA  
PEMBAYARAN INGGRIS, 1980-1983

	£ miliar			
	1980	1981	1982	1983
Ekspor Barang	47,4	51,0	55,6	60,6
Impor Barang	- 46,1	- 47,6	- 53,5	- 61,7
= Keseimbangan Perdagangan Visibel	1,4	3,4	2,1	- 1,1
+				
Jasa	4,4	4,5	3,7	3,9
Bunga, Laba dan Dividen-0,2	1,1	1,2	1,7	- 2,2
Transfer	- 2,1	- 1,9	- 2,0	2,3
= Keseimbangan Rekening Lancar	3,5	6,9	4,9	
+				
Investasi dan	- 1,3	- 7,3	- 3,3	- 3,4
Transaksi Modal Lain	- 0,8	- 0,4	- 2,9	0,3
Penyeimbangan item	1,4	- 0,7	- 1,3	- 0,8
= Keseimbangan Keseluruhan	- 1,4	0,7	1,3	0,8
Pendanaan				

Sumber: Data Statistik Bulanan

TABEL 1.4  
PENGUKURAN NERACA  
PEMBAYARAN INGGRIS, 1980-1983

	S\$ miliar			
	1980	1981	1982	1983
Ekspor Barang	38,9	41,4	41,5	42,9
Impor Barang	- 48,0	- 54,5	- 56,1	- 55,5
= Keseimbangan Perdagangan barang	- 9,1	- 13,1	- 14,6	- 12,6
+				
Keseimbangan jasa	5,8	10,3	12,1	10,9
+				
Pembayaran Transfer	- 0,1	- 0,1	- 0,2	- 0,4
= Keseimbangan Rekening Lancar	- 3,3	- 2,9	- 2,8	- 2,1
+				
Aliran modal	3,6	4,8	4,7	5,7
+				
Penyeimbangan item	1,2		0,6	- 1,4
= Keseimbangan Keseluruhan	1,4	1,9	2,5	2,2
Cadangan	- 1,4	- 1,9	- 2,5	- 2,2

Sumber: Departemen Statistik Singapura.

Pada saat defisit neraca pembayaran muncul dalam neraca pembangunan, hal itu dapat ditoleransi serta tindakan mungkin tidak segera diambil untuk mengkoreksinya. ini karena defisit mencerminkan arus masuk sumber-sumber ke dalam negeri. Bahkan jika dampak kontraksioner dan defisit dapat diimbangi dengan kenaikan permintaan domestik. Misalnya naiknya pengeluaran pemerintah, adalah mungkin untuk mendukung tingkat aborsi sumber yang lebih tinggi pada tingkat pencapaian nasional pra defisit. Hal ini hanya terjadi selama defisit eksternal dapat didanai baik dengan cadangan atau melalui pinjaman luar negeri.

Secara umum, absorpsi sumber daya riil dari luar negeri dibatasi oleh kendala cadangan, pinjaman dan bantuan adalah kasus negara-negara pusat cadangan, yang secara prinsip adalah Amerika Serikat, tetapi kenyataannya juga Jerman, Jepang dan Inggris, mata uangnya dianggap sebagai mata uang sarana (*vehicle*) atau mata uang kunci, yang mencapai suatu tingkat internasional fungsi-tungsi yang biasanya berlaku bagi mata uang domestik beroperasi dalam kerangka kerja domestik konvensional. Fungsi-fungsi ini berkaitan dengan peranan utama uang sebagai satuan hitung dan alat pembayaran serta peranan sekundernya sebagai penyimpan nilai dan alat pembayaran tertunda.

Karena dolar AS sebagai misal alat penukar nilai dan menandai transaksi internasional yang mencakup perdagangan, arus kapital dan cadangan devisa, maka sisa dunia harus membayar 'privilese' untuk memperoleh dolar untuk tujuan pembayaran internasional.

Biaya untuk memperoleh dolar ini atau mata uang sarana lainnya dikenal dengan Seigniorage yang merupakan sumber daya yang dikorbankan atau klaim luar negeri atas asset domestik yang bersangkutan untuk dipertukarkan dengan mata uang sarana.

Biaya seigniorage bagi sisa dunia guna memperoleh satu mata uang sarana adalah ekuivalen dengan keuntungan seigniorage yang kemudian dinikmati oleh negara asal mata uang tersebut dan absorpsi sumber daya real luar negeri serta diperolehnya klaim finansial eksternal.

Nilai tahunan keuntungan ini ditentukan oleh hasil balik yang timbul dari sumber daya tersebut minus biaya neto. Keuntungan umumnya terarah selama defisit tidak diperbaiki dan klaim dibutuhkan serta dihilangkan dengan penciptaan surplus likuiditas klaim yang beredar. Dalam hal dolar AS, yang dibutuhkan pada basis yang semakin meningkat utang tersebut nampaknya tidak dilikuidasi dalam jangka pendek. Keuntungan seigniorage yang konsisten dengan transfer kekayaan dari sisa dunia ke AS, dengan demikian dapat diharapkan untuk berkelanjutan sampai dolar tidak lagi digunakan sebagai sumber prinsipal likuiditas internasional dan diganti dengan asset finansial super nasional semacam SDR.

# BAB II

## BURSA VALUTA ASING

Bursa valuta asing (valas) adalah bursa di mana mata uang asing diperjual belikan. Dengan demikian bursa valas merupakan bagian yang tak terpisahkan dari keuangan internasional.

Berbagai jenis mata uang ditransaksikan untuk mendanai perdagangan internasional serta melancarkan arus kapital internasional, akan tetapi konversi antar mata uang tersebut mengandung ketidakpastian. Hal ini menciptakan risiko yang dapat dihapuskan atau meminimalkan kerugian. Seberapa jauh risiko ini diterima menentukan dipergunakannya berbagai tipe valas serta teknik perdagangan.

Baik perdagangan maupun arus kapital keduanya dicatat dalam neraca pembayaran; yang merupakan catatan sistematis dan transaksi internasional suatu negara. Neraca pembayaran tersebut, menunjukkan kapan suatu negara dalam keadaan keseimbangan eksternal dan sejauh mana kebijakan korektif harus diimplementasikan.

### 1. Definisi Bursa Valas

Yang disebut dengan Bursa valas adalah: "Suatu bursa untuk membeli atau menjual mata uang asing/ valuta asing (valas).

Bursa ini tidak memiliki lokasi fisik yang tunggal, akan tetapi ada di mana saja atau kapan saja transaksi valas menjadi kebutuhan. Secara prinsip bursa didapati di pusat-pusat keuangan yang utama seperti London & New York yang terdiri atas pencipta bursa (market maker) yang dipersiapkan untuk perdagangan valas. Pencipta bursa ini terdiri atas bank dan para pialang yang dipersiapkan untuk membeli serta menjual valas dari bank lain, pialang perusahaan, masyarakat dan bahkan pemerintah.

Harga yang terjadi pada transaksi mata uang adalah Kurs Valas (Foreign Exchange Rate) yang adalah harga dari suatu mata uang dalam ukuran mata uang yang lain.

Kurs valas menunjukkan jumlah satuan valas yang dipersiapkan oleh pembeli dan penjual untuk pertukaran dengan mata uang domestik atau valas lainnya. Secara lebih spesifik kurs ini ditunjukkan sebagai jumlah satuan mata uang domestik yang dipersiapkan oleh pembeli dan penjual untuk dipertukarkan dengan satu unit valas. Sebagai misal seratus rupiah dipertukarkan dengan satu yen, maka kurs valas dalam perspektif Indonesia adalah seratus rupiah per yen (Rp 100./Y) dan dalam perspektif Jepang adalah 1 sen/Rp.

Kurs valas akan ditransmisikan lewat telekomunikasi ke bursa di seluruh dunia dan akan bertahan sepanjang pembeli dan penjual masih mau melakukan transaksi atas valas pada tingkat tertentu. Secara lebih spesifik; kurs akan tetap bertahan sampai terjadi perubahan dalam satu atau lebih variabel yang mempengaruhi demand atau supply atas valas.

## 2. Permintaan Valuta Asing

Permintaan akan valas muncul dari kebutuhan untuk mempertukarkan mata uang domestik ke dalam mata uang asing. Konversi atas valas ini umumnya dibutuhkan untuk membayar:

### (1). Barang dan jasa yang dibeli dari luar negeri

Seorang penduduk AS/Indonesia misalnya membeli mobil dari Inggris; akan memerlukan sterling untuk membayar import tersebut. Secara bersamaan, seorang turis Inggris di Indonesia akan membutuhkan Rupiah untuk membayar jasa yang dikonsumsi di luar negeri.

### (2). Asset di luar negeri

Yang mungkin berbentuk investasi langsung (direct investment) sebagai misal konstruksi pabrik oleh perusahaan Amerika Serikat di Inggris atau investasi portofolio, yang dapat terjadi sebagai misal jika seorang penduduk AS membeli obligasi pemerintah Inggris atau membuka rekening bank untuk sterling.

Permintaan suatu negeri (misal Indonesia) terhadap satu mata uang asing (misal dolar Amerika Serikat) ditentukan oleh faktor-faktor berikut:

- |                                     |          |
|-------------------------------------|----------|
| 1. Harga dolar (kurs)               | $P_{\$}$ |
| 2. Harga produk AS (dalam dolar AS) | $P_{AS}$ |
| 3. Harga produk pesaing             | $P_C$    |
| 4. Pendapatan luar negen            | $Y$      |
| 5. Tingkat Bunga di AS              | $i_{AS}$ |

(Faktor lainnya, yang sulit dikuantifisir seperti preferensi, harapan dan cuaca)

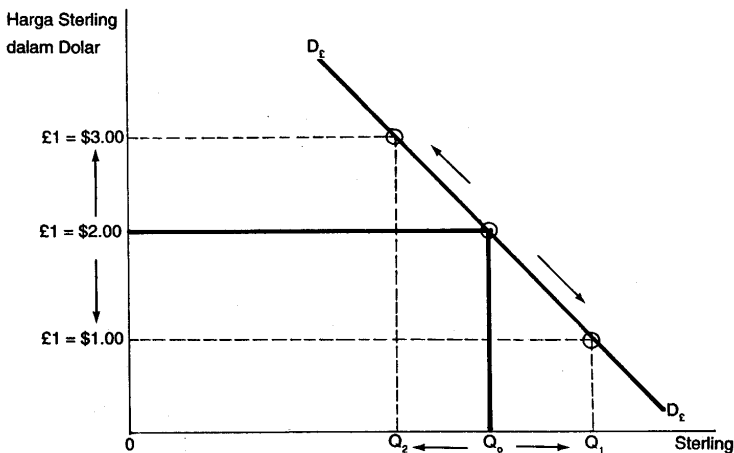
Hubungan antara permintaan terhadap dolar Amerika Serikat dengan variabel-variabel di atas dapat dilukiskan dengan notasi

$$Q_{D\$} = f(P_{\$}, P_{AS}, P_C, Y, i_{AS})$$

Hubungan ini dapat juga dilukiskan dalam bentuk kurva permintaan sederhana (Gambar 1.1) yang menghubungkan permintaan tas dolar (aksis horizontal) dengan harga dolar dalam kurs rupiah (aksis vertikal). (Aksis vertikal selalu menunjukkan tingkat harga dan mata uang manapun yang muncul pada aksis horizontal).

Gambar 2.1

Permintaan atas Dolar AS dengan variabel non kurs dianggap konstant. Perubahan dalam kurs menyebabkan perubahan kuantitas dolar yang diminta (pergeseran sepanjang kurva)



Perubahan dalam kurs dolar AS dengan variabel lainnya dianggap konstan, mengubah tingkat jumlah dolar AS yang diminta:

Dalam bentuk notasional, hubungan antara perubahan kurs dengan jumlah yang diminta diekspresikan seperti berikut:

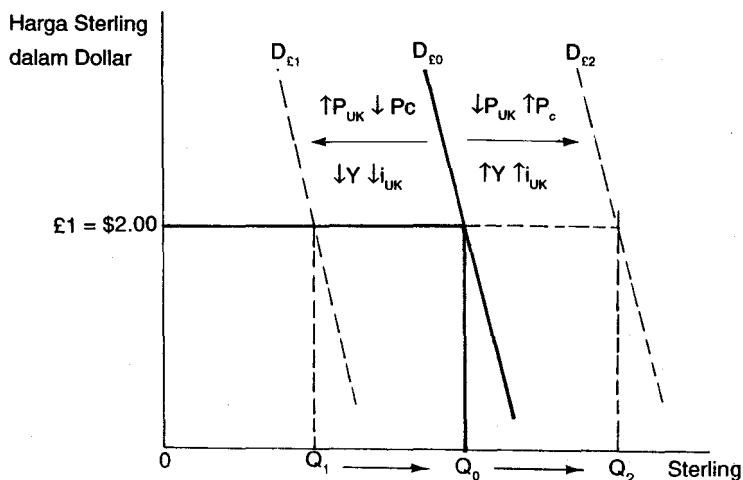
$$P_{\$} \rightarrow Q_D (P_{US}, P_C, Y, i)$$

Tanda bar menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut konstan tidak berubah. Hubungan ini telah diilustrasikan dalam Gambar 2.1 . Yang menunjukkan sebagai misal bahwa turunnya harga dolar (depresiasi) dan \$ 1 = Rp 2,00 menjadi \$ 1 = Rp 1,00 menaikkan jumlah dolar yang diminta dari  $Q_0$  ke  $W_1$  karena setiap rupiah kini dapat dipertukarkan dengan lebih banyak dolar AS. Secara bersamaan, naiknya harga dolar (apresiasi) dari \$ 1 = Rp 2,00 menjadi \$1 = Rp 3,00 menurunkan kuantitas dolar yang diminta dan  $Q_0$  ke  $Q_2$ , karena setiap rupiah sekarang hanya dapat dipertukarkan dengan lebih sedikit dolar. Konsekuensinya, suatu depresiasi kurs meningkatkan jumlah mata uang yang diminta, sedangkan apresiasi kurs menurunkan jumlah mata uang yang diminta. Secara ringkas dikatakan bahwa: Perubahan kurs, variabel lain dianggap konstan mengakibatkan perubahan kuantitas valas yang diminta seperti ditunjukkan dengan pergeseran sepanjang kurva permintaan.

Perubahan dalam variabel di luar kurs dolar AS mengubah tingkat permintaan atas dolar AS (bergesernya kurva permintaan). Hubungan ini dapat digambarkan seperti berikut:



Gambar 2.2  
 Permintaan atas US dolar (kurs dianggap konstan) perubahan dalam variabel di luar kurs menyebabkan perubahan permintaan atas dolar (pergeseran kurva)

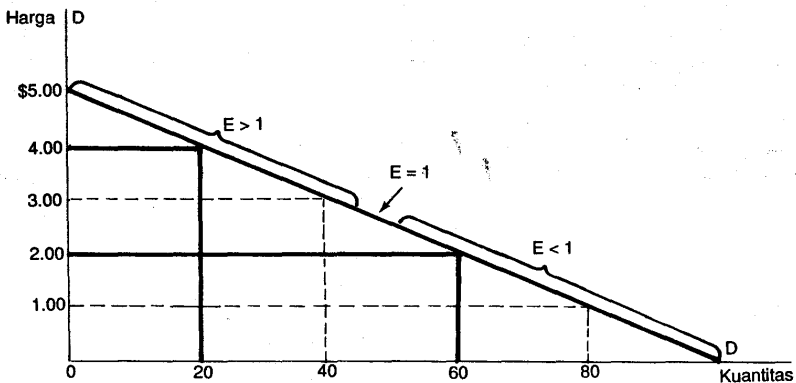


Tampak dalam Gambar 2.2 yang menunjukkan bahwa, sebagai misal bahwa turunnya tingkat bunga di AS yang mengurangi permintaan luar negeri atas investasi di AS, menggeser kurva permintaan atas dolar ke kiri dari  $D_{\$0}$  ke  $D_{\$1}$ , serta mengurangi permintaan atas dolar dari  $Q_0$  ke  $Q_1$  meskipun harga dolar tidak berubah. Bersamaan dengan ini, suatu kenaikan pendapatan (Indonesia misal) yang meningkatkan permintaan atas produk AS, menggeser kurva permintaan dolar ke kanan dari  $D_{\$0}$  ke  $D_{\$2}$  serta meningkatkan permintaan atas dolar dari  $Q_0$  ke  $Q_2$  meskipun harga dolar juga tidak berubah. Perubahan ini dapat diringkas demikian: perubahan dalam variabel – variabel di luar kurs valuta mengakibatkan perubahan dalam permintaan akan valas yang ditunjukkan sebagai pergeseran dari kurva permintaan.

### 3. Elastisitas Dan Permintaan Valas

Elastisitas harga permintaan menentukan sejauh mana pengaruh perubahan harga dalam permintaan serta pengeluaran untuk produk individual ini dilukiskan pada Gambar 2.3. yang menunjukkan variasi elastisitas sepanjang kurva permintaan linier.

Gambar 2.3  
Permintaan dan Elastisitas Harga Permintaan  
Elastisitas harga permintaan menunjukkan hubungan di mana perubahan harga mempengaruhi perubahan permintaan dan pengeluaran produk



Jatuhnya harga dari \$4 menjadi \$3 sepanjang segmen elastis dari kurva permintaan ( $E > 1$ ) menyebabkan jumlah yang diminta meningkat dari 20 menjadi 40 unit, sementara turunnya harga dari \$ 2 menjadi \$ 1 sepanjang segmen inelastik dari kurva permintaan ( $E < 1$ ) menyebabkan jumlah yang diminta naik dari 60 menjadi 80 unit. Pengeluaran naik dari \$ 80 menjadi \$ 120 dalam kasus pertama dan turun dari \$ 120 menjadi \$ 80 dalam kasus berikutnya. Dengan kata lain turunnya harga menyebabkan peningkatan dalam pengeluaran

total kalau permintaannya elastik, akan tetapi menurun kalau permintaannya inelastik (*ceteris paribus*). Suatu kenaikan harga akan memiliki arah yang sebaliknya.

Perubahan dalam kurs valas menimbulkan dampak yang serupa pada permintaan valas (karena kurs valas adalah harga salah satu mata uang yang diekspresikan dalam satuan mata uang lainnya). Dampak dari perubahan yang demikian akan tergantung dari elastisitas permintaan atas valas.

#### 4. Depresiasi Kurs Valuta

Depresiasi dari suatu mata uang (turunnya harga) akan selalu menaikkan jumlah mata uang yang diminta dengan asumsi kurva permintaan yang memiliki slope menurun). Meningkat tidaknya pengeluaran mata uang asing pada mata uang tersebut akan tergantung pada elastisitas harga permintaannya (kurs valuta). Gambar 2.4.(a) menunjukkan efek depresiasi sterling dari £1 = \$3.00 menjadi £1 = \$2.00, Pengeluaran dolar untuk sterling meningkat secara neto sebesar  $£170 \times \$3/£$  pada kurs lama, karena elastisitas permintaan sterling lebih besar dari satu serta kenaikan permintaan lebih dari cukup untuk mengkompensasi turunnya harga sterling. Gamban 2.4 (b), secara berlawanan menunjukkan bahwa jika elastisitas kurang dari satu, suatu depresiasi yang identik akan menurunkan pengeluaran dolar untuk sterling dengan neto sebesar \$6 ( $£12 \times \$2/£$  pada kurs baru minus  $£10 \times \$3/£$  pada kurs lama).

Dengan kata lain, depresiasi akan (i) menaikkan jumlah mata uang yang diminta (kecuali permintaan inelastic sempurna) (ii) meningkatkan pengeluaran mata uang asing kalau permintaan elastik, serta menurunkan pengeluaran mata uang asing kalau permintaan inelastik.

## **5. Apresiasi Kurs Valuta**

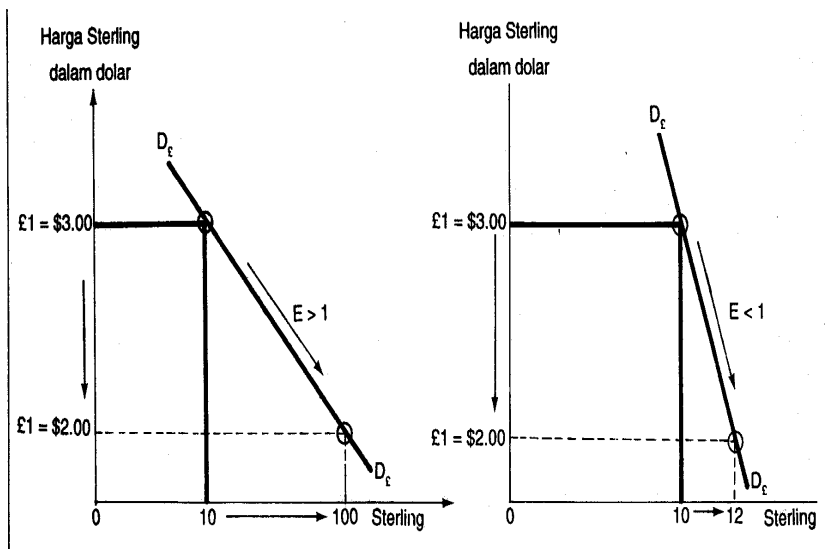
Efek dari apresiasi secara esensial adalah kebalikan dari depresiasi mata uang, dan akan

- (i) menurunkan jumlah mata uang yang diminta (kecuali permintaan inelastic sempurna).
- (ii) menurunkan pengeluaran mata uang asing kalau permintaan elastik, serta meningkatkan pengeluaran mata uang asing jika permintaan inelastik.

Hubungan antara elastisitas dengan permintaan valas juga mempengaruhi penawaran valas.

Gambar 2.4

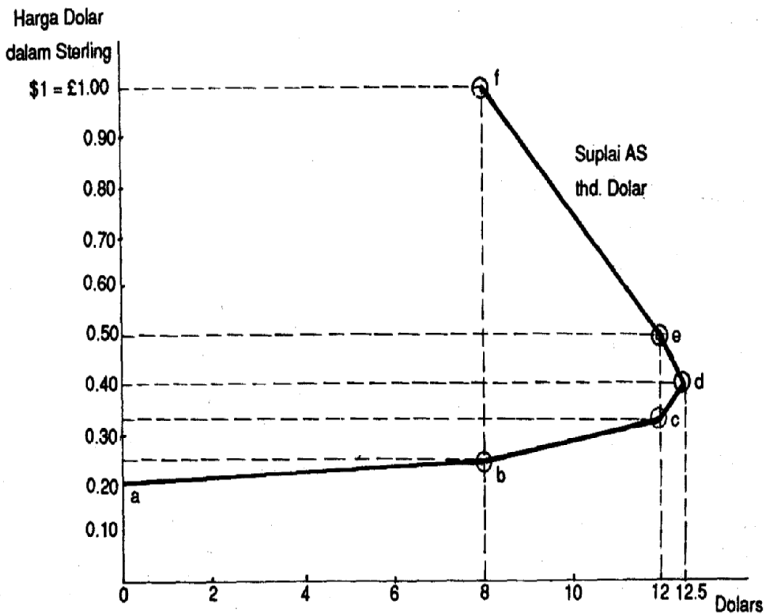
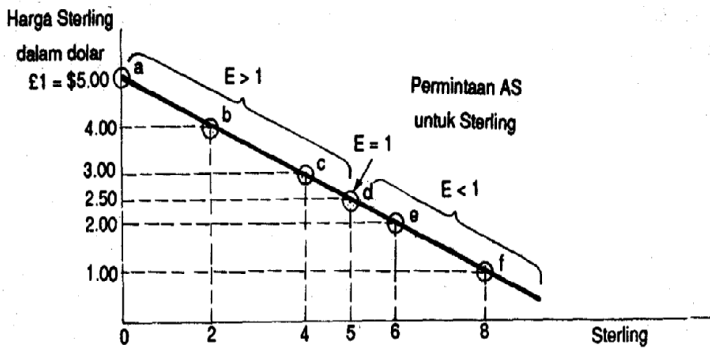
Depresiasi Poundsterling dan elastisitas permintaan poundsterling. Perubahan-perubahan dalam pengeluaran mata uang asing terhadap Poundsterling berasal dari depresiasi poundsterling yang tergantung pada elastisitas permintaan poundsterling



Kurs	Permintaan Sterling	Pengeluaran dolar	Kurs	Permintaan Sterling	Pengeluaran dolar
£1 = \$300	£10	$£10 \times \$3 / E = \$30$	£1 = \$300	£10	$£10 \times \$3 / E = \$30$
£1 = \$2.00	£100	$£100 \times \$2 / E = \$200$	£1 = \$2.00	£12	$£12 \times \$2 / E = \$24$
		Selisih bersih = \$170			Selisih bersih = \$ - 6

Gambar 2.5

Suplai AS untuk dolar dan permintaan AS terhadap Poundsterling.  
 Kurva Suplai AS untuk dolar menunjukkan pengeluaran dolar pada poundsterling dan diturunkan dari kurva permintaan AS untuk Poundsterling



## 6. Penawaran Valas

Penawaran suatu mata uang dalam bursa valas secara simultan ditentukan oleh permintaan atas mata uang lainnya. Sebagai misal permintaan negara lain (AS) atas barang, jasa serta asset Inggris akan menciptakan permintaan sterling ini harus dibeli di bursa valas dengan mata uang asing seperti dolar.

Penawaran dolar karena konsekuensinya ditentukan oleh permintaan atas sterling. Ini dapat diekspresikan sebagai

$$Q_{s\$} = \text{£} (Q_{\text{DE}})$$

Hubungan antara penawaran dolar dan permintaan sterling dapat diturunkan dari suatu persamaan permintaan sterling yang disederhanakan. Sebagai misal

$$Q_{\text{DE}} = 10 - 2 P_{\text{£}}$$

$Q_{\text{DE}}$  menunjukkan permintaan AS atas sterling

$P_{\text{£}}$  menunjukkan harga sterling yang diekspresikan dalam dolar.

Persamaan ini mengidentifisir permintaan atas sterling pada berbagai harga (kurs valuta). Ini berarti pada Tabel 2.1, yang menunjukkan bahwa dengan kurs  $\text{£}1 = \$5.00$ , biaya sterling dalam dolar adalah demikian tinggi hingga tingkat permintaan sterling nol. Dengan turunnya harga sterling, kuantitas sterling yang diminta meningkat dan volume dolar yang dibutuhkan untuk membeli sterling juga naik. Ini berlaku sampai pada satu titik di mana jika harga turun di bawah  $\$2.50$ , pengeluaran dolar mulai turun. Data pada tabel 2.1. direproduksi secara gratis pada gambar 2.5. yang menunjukkan kurs penawaran dolar yang diturunkan dan kurva permintaan AS atas sterling.

TABEL 2.1  
 Pengeluaran dollar dan permintaan untuk  
 Poundsterling

P <sub>£</sub>	Q <sub>DF</sub>	Pengeluaran Dolar
\$5.00	0	\$0.
\$4.00	2	\$8.00
\$3.00	4	\$12.00
\$2.50	5	\$12.50
\$2.00	6	\$12.00
\$1.00	8	\$8.00

Kurva penawaran dolar berpotongan dengan sumber vertikal pada kurs \$ 1 = £0.2 (£1 = \$5). Pada kurs yang sedemikian, penawaran dolar adalah nol karena permintaan sterling juga nol.

Begitu kurs devisa berada di atas tingkat itu, kurva penawaran dolar mengarah ke atas sampai kurs mencapai \$1 = £0.4 (£1 = \$ 2.5) yang bersamaan dengan titik itu kurva permintaan sterling memiliki elastisitas satu. Pada tingkat ini, kurva penawaran dolar mulai mengarah belok ke belakang (backward slope), yang mengindikasikan bahwa apresiasi lebih lanjut dalam dolar akan mengurangi penawaran dolar dalam bursa valas. Ini bersesuaian dengan kurs sterling kurang dari £1 \$2.5 dan porsi dari kurva permintaan yang elastisitasnya kurang dari satu.

Hubungan antara penawaran dolar dan permintaan sterling melukiskan bahwa penawaran dari suatu mata uang diturunkan dari permintaan atas suatu mata uang lainnya dan bahwa penawaran dan permintaan valas sebenarnya tak lebih dari sisi yang berlawanan dari coin yang sama. Ini diilustrasikan dalam Gambar 2.6.

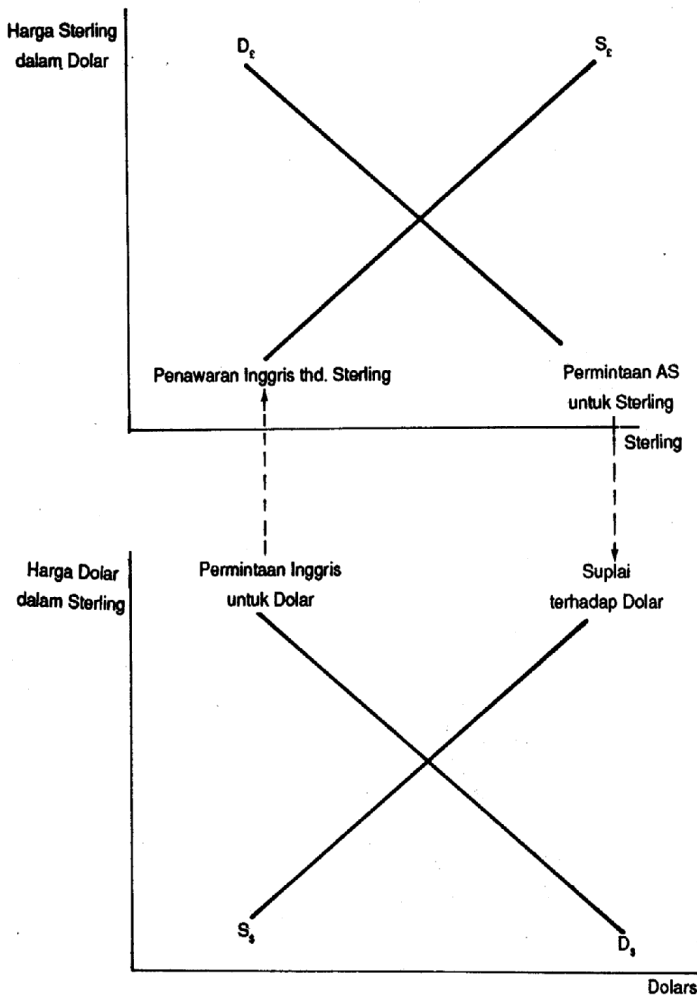


## 7. Keseimbangan Dalam Bursa Valas

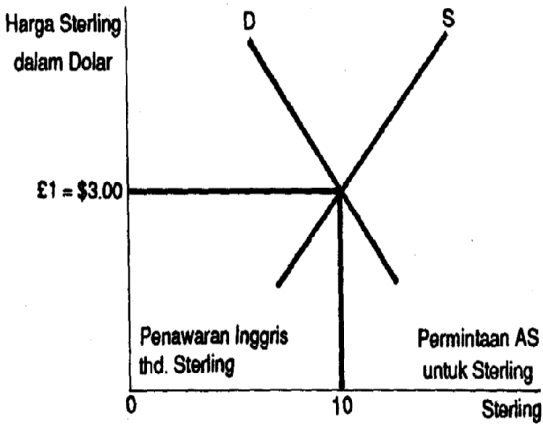
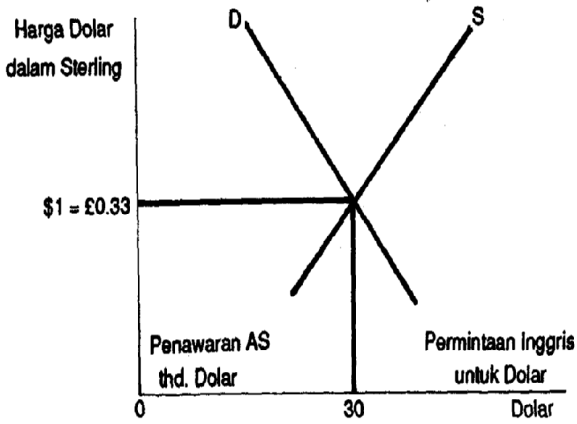
Keseimbangan valas yang mantab (stabil) terjadi apabila permintaan valas sama dengan penawarannya dan tidak ada tendensi bahwa kurs valuta akan berubah.

Gambar 2.6

Permintaan AS akan Sterling dan Suplai AS akan Dolar dan Permintaan Inggris akan dolar dan penawaran Inggris akan sterling



Gambar 2.7  
Keseimbangan dalam bursa valuta asing untuk dolar dan sterling



Keseimbangan valas dicontohkan pada Gambar 2.7. Sebagai contoh, permintaan Inggris atas dolar AS dan penawaran AS atas dolar dikombinasikan, seperti juga penawaran Inggris dan permintaan AS atas sterling. Ini menghasilkan keseimbangan kuantitas dan kurs valuta baik untuk dolar maupun sterling.

Keseimbangan terjadi dalam bursa valas untuk dolar pada kurs valuta hipotik  $\$1 = \text{£}0.33$  dan kuantitas sebanyak  $\$30$ , dan dalam bursa sterling pada tingkat resiprokal  $\text{£}1 = \$3.00$  dan dengan kuantitas  $\$10$ , yang diperoleh dengan mengalikan kurs keseimbangan dalam sterling dengan kuantitas dolar keseimbangan yang ditransaksikan ( $0.33/\$ \$30 = \text{£}10$ ).

Kuantitas serta kurs valuta keseimbangan untuk mata uang yang diperdagangkan secara bersamaan ditentukan oleh permintaan bursa serta penawaran individual untuk mata uang yang diinginkan.

## **8. Hambatan/Gangguan Keseimbangan Dalam Bursa Valas**

Bursa valas dipengaruhi oleh hambatan-hambatan bagi mata uang individual yang mungkin berasal dari dalam negeri atau luar negeri.

### **Hambatan Dalam Negeri**

Dimisalkan impak valas potensial atas dolar AS dan Deutsche Mark dan hambatan domestik (Jerman) yang sebagai akibat naiknya permintaan Jerman atas mobil AS karena naiknya pendapatan masyarakat Jerman.

Meningkatnya pendapatan Jerman menyebabkan kurs valuta di luar biasanya yang berkaitan dengan naiknya permintaan Jerman atas mobil AS sehingga meningkatkan permintaan Jerman atas dolar serta menaikkan penawaran Jerman untuk Deutsche Mark guna membeli dolar. Kenaikan ini menyebabkan pergeseran kekanan atas dari kurva permintaan dolar ( $D_1$ ) (Gambar 2.8a) dan pergeseran ke kanan bawah dari kurva penawaran Deutsche Mark ( $S_1$ ) (gambar 2.8b). Impak dari, disturbance, ini tergantung dari sejauh mana intervensi pemerintah via bank sentral dalam bursa valas.

Dalam hal tak adanya campur tangan pemerintah, meningkatnya permintaan dolar dari suatu angka hipotetik sebesar \$10 menjadi \$15 serta naiknya penawaran Densche Mark dari angkat hipotik sebesar DM 20 menjadi DM 45 akan mengakibatkan apresiasi dolar serta deresiasi DM (cet,par) dan kurs ekuilibrium hipotetik \$1 = DM2.00 (DM 1 = \$0.5) ke kurs yang baru dengan \$1= DM3.00 (DM1 = \$0.33).

Prospek dan nilai dolar AS yang menaik serta nilai DM yang menurun dapat berlawanan dengan kebijakan stabilitas kurs valuta, yang menyebabkan/ mengundang intervensi resmi dalam bursa valas untuk menstabilkan kurs valuta. Ini dapat mengambil dua bentuk:

- (1). Permintaan Dolar ekstra/penawaran DM ekstra dikeluarkan dari jalur bursa valas untuk menghindarkan terganggunya kurs valuta ekuilibrium \$1 = DM2.00 (DM1 = \$0.5). Dapat dilakukan dengan dua cara: Bank Central AS (Federal

Reserve Board) membeli DM ekstra atau menjual dolar ekstra (ditambahkan pada cadangan devisa AS untuk DM) atau Bank Central Jerman (Bundesbank) membeli DM ekstra dengan dolar yang ada dalam cadangan devisa Jerman. Ini berisikan mata uang asing (terutama dolar) serta meliputi penerimaan dan pembayaran untuk transaksi luar negeri. Pilihan terakhir ini tentunya menurunkan cadangan devisa Jerman dan akan bertahan selama masih ada cadangannya atau sepanjang dolar tambahan dapat dipinjam dari negara lain atau institusi resmi seperti International Monetary Fund (IMF). Dalam gambar 2.9 (a) dan b), permintaan ekstra dolar dipenuhi dengan penawaran bank sentral sejumlah  $Q^* - 10$ . Penawaran ekstra DM diserap (absorb) oleh pembelian bank sentral sejumlah  $Q^{**} - 20$ .

Baik permintaan dolar ekstra maupun penawaran DM ekstra, keduanya lebih besar dibandingkan kalau tidak ada intervensi etisial. Karena dolar tidak diizinkan untuk berapresiasi demikian juga DM tidak diizinkan untuk berdepresiasi, maka permintaan dolar/penawaran/DM naik di atas tingkat pasar bebas dengan masing-masing \$15 dan DM 45. Dengan demikian intervensi etisial menetapkan dan juga memperbesar efek disequilibria kurs valuta.

- (2). Intervensi etisial (resmi) untuk menstabilisir kurs devisa dapat berbentuk usaha untuk mempertahankan kondisi yang menghasilkan kurs valuta ekuilibrium yang semula dengan \$1

=DM 2.00. Ini dapat dilakukan dengan 'Exchange Control' yang langsung membatasi pembelian Jerman atas dolar, atau 'Importcontrol' yang secara tidak langsung membatasi pembelian dolar oleh Jerman melalui rtriksi pembelian mobil AS. Ini akan menggeser kembali kurva permintaan dolar ke  $P_0$  (Gambar 2.9a) serta kurva penawaran DM kembali ke  $S_0$  (Gambar 2.9.b) yang dengan demikian mempertahankan ekuilibrium pada  $\$1 = DM2.00$  dan  $DM 1 = \$0.50$ . Kontrol semacam ini memungkinkan negara-negara untuk mengawetkan cadangan devisa yang langka, meski dengan biaya misalokasi sumber yang potensial, dan seringkali diupayakan oleh negara-negara yang bersifat politik atau ekonominya tak mampu mempertahankan deplesi cadangannya.

Secara ringkas: efek dari gangguan domestik (Jerman) yang potensial sebagai akibat dari permintaan Jerman yang naik atas mobil AS, akan terjadi:

- (i) Suatu apresiasi dolar atau depresiasi DM dengan tak adanya intervensi off isial dalam bursa valas, atau;
- (ii) Akumulasi cadangan DM bagi Amerika Serikat kalau ada intervensi AS dalam bursa untuk menstabilisir kurs valuta, atau semacamnya.
- (iii) Deplesi dan cadangan devisa Jerman atas dolar dan atau meningkatnya pinjaman internasional untuk mengamankan cadangan tambahan jika ada intervensi Jerman dalam bursa untuk menstabilisir kurs valuta, atau

- (iv) Penerapan kebijakan Exchange control atau Import Control untuk menstabilisir kurs valuta serta mengawetkan cadangan devisa.

## 9. Hambatan / Gangguan Dari Luar Negeri

Dimisalkan impak valas potensial atas dolar AS serta DM yang berasal dari gangguan Luar negeri (non-German) sebagai akibat dari naiknya jumlah turis AS yang mengunjungi Jerman yang disebabkan oleh naiknya pendapatan AS.

Meningkatnya pendapatan AS menyebabkan kurs valuta di luar biasanya yang terkait dengan naiknya permintaan AS atas jasa Jerman, yang menimbulkan kenaikan permintaan AS atau DM serta kenaikan penawaran AS atas dolar yang dipergunakan untuk membeli DM. Kenaikan ini mengakibatkan pergeseran ke kanan bawah kurva penawaran dolar (Gambar 2.10 a) dan pergeseran ke kanan atas kurva permintaan DM (Gambar 2.10 b).

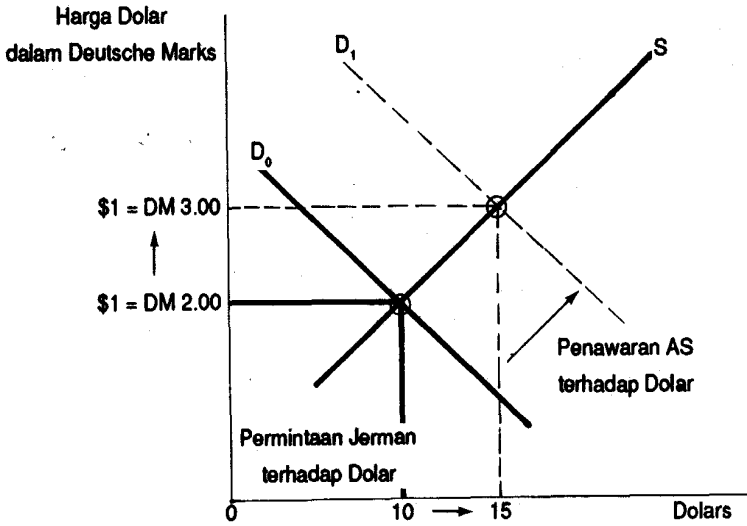
Dengan tiadanya intervensi ofisial, penawaran dolar yang naik (\$1) (panel a) serta permintaan DM yang naik (D1) (panel b) akan mengakibatkan depresiasi dolar dan apresiasi DM dan kurs ekuilibrium hipotetik  $\$1 = \text{DM } 2.00$  ( $\text{DM } 1 = \$ 0.5$ ) ke kurs ekuilibrium yang baru dengan  $\$ 1 = \text{DM } 1.50$  ( $\text{DM } 1 = \$ 0.67$ ).

Dengan tiadanya intervensi ofisial, penawaran dolar yang naik (\$1) (panel a) serta permintaan DM yang naik (D1) (panel b) akan mengakibatkan depresiasi dolar dan apresiasi DM dari kurs ekuilibrium hipotetik  $\$ 1 = \text{DM } 2.00$  ( $\text{DM } 1 = \$ 0,05$ ) ke kurs ekuilibrium yang baru dengan  $\$ 1 = \text{DM } 1.50$  ( $\text{DM } 1 = \$ 0.67$ ).

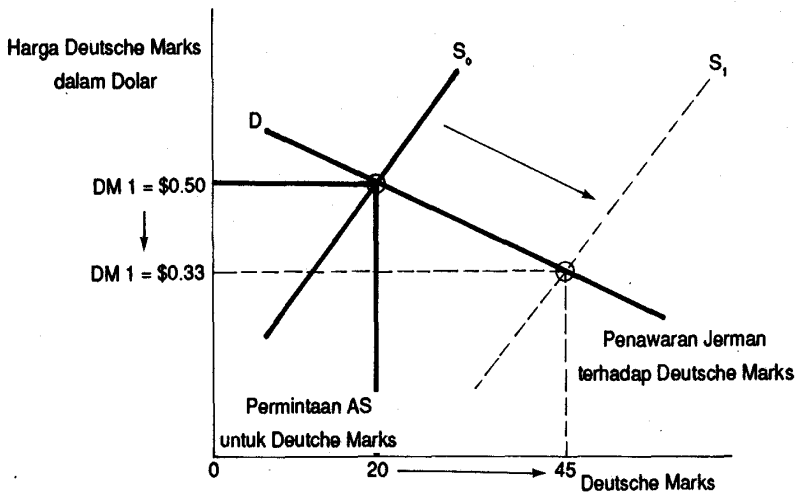
Seperti juga kasus gangguan domestik, suatu gangguan luar negeri dan konsekuensinya berhubungan dengan intervensi resmi. Ini dapat mengambil bentuk dikeluarkannya penawaran dolar ekstra dan permintaan DM ekstra dari jalur bursa dengan pembelian dolar serta penjualan DM oleh bank sentral. Dalam situasi ini penawaran dolar adalah  $Q^*$  (panel a) dan permintaan DM menjadi  $Q^{**}$  (panel b), sekali lagi keduanya akan lebih besar jika bursa dibiarkan beroperasi secara bebas, karena baik dolar ataupun DM tidak dibenarkan untuk berdepresiasi/berapresiasi untuk membatasi penawaran permintaan ekstra untuk masing-masing mata uang.



Gambar 2.8  
 Permintaan dan penawaran dolar dan seutsche marks

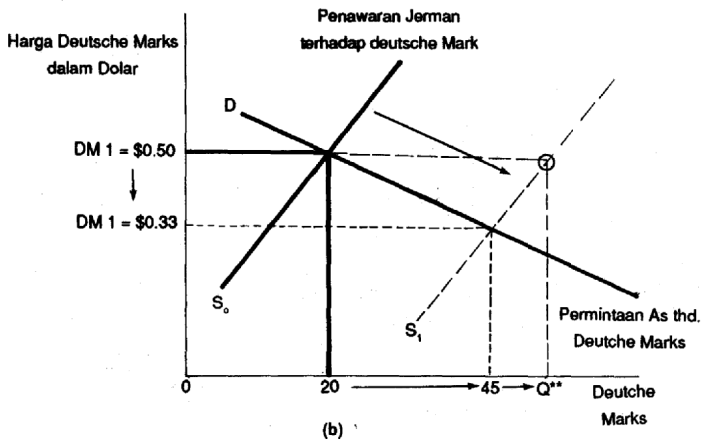
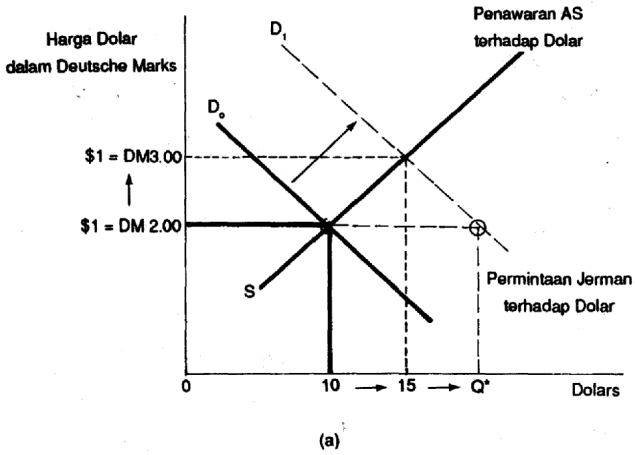


(a)

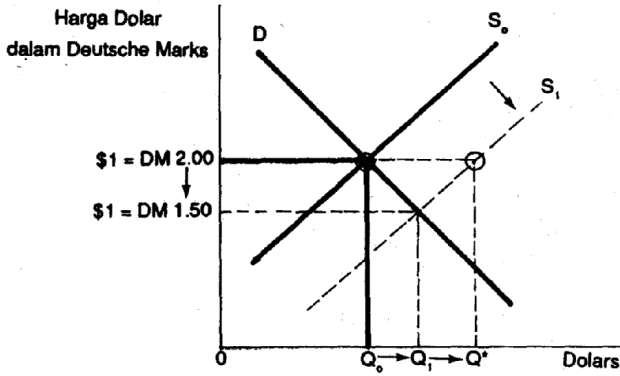


(b)

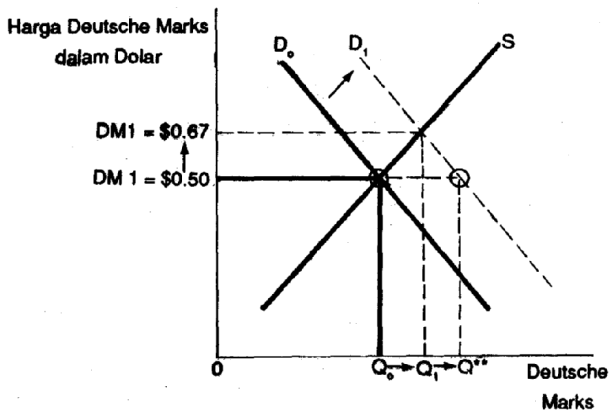
Gambar 2.9  
Inteivensi Pemerintah dan permintaan dan penawaran Dolar dan Deutsche Marks.



Gambar 2.10  
Inteivensi Pemerintah dan Permintaan dan penawaran Dolar dan Deutsche Marks



(a)



(b)

Badan yang berwenang juga memiliki alternatif untuk berusaha membatasi penjualan dolar serta pembelian DM melalui kontrol langsung sebagai misal restriksi kuantitatif dalam transaksi atau alat untuk mengurangi konvensi valas. Efek dari kontrol yang demikian adalah bergesernya kembali kurva penawaran dolar serta kurva permintaan DM ke  $S_0$  dan  $D_0$  secara berturut-turut (Gambar 2.10 a dan b).

Efek potensial dari suatu gangguan luar negeri (non-Jerman) sebagai akibat dari kenaikan jumlah turis AS yang mengunjungi Jerman dapat diringkas sebagai berikut :

- (i) Suatu depresiasi dolar dan agresi DM dengan tak adanya intervensi resmi dalam bursa valas, atau
- (ii) Akumulasi cadangan dolar bagi Jerman kalau ada intervensi resmi dalam bursa untuk menstabilisir kurs valuta, atau
- (iii) Depleksi cadangan DM Amerika Serikat dan atau meningkatnya pinjaman internasional untuk mengamankan cadangan tambahan jika ada intervensi AS dalam bursa untuk menstabilisir kurs valuta, atau
- (iv) Diterapkannya kebijakan Exchange Control untuk menstabilisir kurs valuta dan menghemat adanya devisa.

## 10 Ketidakseimbangan Dalam Bursa

Institusi moneter sentral yang berwenang seringkali campur tangan dalam bursa valas untuk membatasi atau mencegah penyesuaian kurs valuta yang bertentangan

dengan tujuan-tujuan ekonomis, sosial dan bahkan politis. Efek dari hal ini adalah untuk mempertahankan mata uang pada tingkat kurs valuta yang lebih tinggi dari seharusnya (Overvalued) atau lebih rendah dari seharusnya (under valued). Disequilibria kurs valuta yang dihasilkan dapat menciptakan tekanan kurs valuta yang secara potensial menimbulkan perubahan nilai antar mata uang (Reatigment) dan kurs valuta yang disetujui secara internasional. Realignment' semacam ini menjadi suatu citra dari sistem moneter Internasional pasca perang (oostwar) dan memberikan sumbangan pada kegagalan akhir dari orde kurs valuta terkendali (administered) yang ada.

## **11. Mata Uang Dengan Nilai Berlebih ('Over Valued')**

Mata uang akan kelebihan nilai (relatif terhadap kurs valuta ekuilibrium) jika penawaran bursa melebihi permintaan bursa, Suatu kenaikan penawaran mata uang domestik yang disebabkan oleh, misalnya, kenaikan import atau investasi ke luar negeri akan mengakibatkan disequilibrium. Sejalan dengan itu, suatu penurunan permintaan atas mata uang domestik yang disebabkan oleh turunnya ekspor atau investasi asing di dalam negeri juga akan mengakibatkan ketidakseimbangan. Pada kedua kondisi itu, akibatnya adalah tendensi bagi mata uang domestik untuk berdepresiasi relatif terhadap satu atau lebih mata uang asing/valas. Suatu contoh diberikan pada Gambar 2.11 di mana penawaran yang meningkat ( $S_2$ ) dan atau permintaan yang merosot ( $D_2$ ) untuk sterling menyebabkan depresiasi sterling pada

kurs valuta keseimbangan yang baru yang kurang dari £ 1 = \$ 2.80. intervensi untuk mempertahankan mata uang domestik pada kurs keseimbangan yang semula akan memperkuat kelebihan penawaran mata uang (Qsi sentral yang berwenang dipersiapkan untuk mendukung tingkat kurs dengan penjualan cadangan devisa, atau selama faktor-faktor yang mempengaruhi kelebihan penawaran mata uang domestik masih sama. Titik itu akhirnya tercapai (dengan tiadanya alat/instrumen korektif lainnya), kalau kurs valuta tak lagi dapat dipertahankan serta penyusunan/penilaian kembali kurs valuta tak dapat dihindarkan. Devaluasi, yang adalah depresiasi yang terencana, sangat penting untuk mempertahankan keseimbangan serta menyeimbangkan permintaan bursa dan penawaran bursa (market supply) atas mata uang dalam bursa valas. Semakin lama tindakan korektif tertunda akan semakin besar biaya potensial dalam bentuk dislokasi ekonomis serta depleksi (berkurangnya/penyusutan) cadangan devisa.

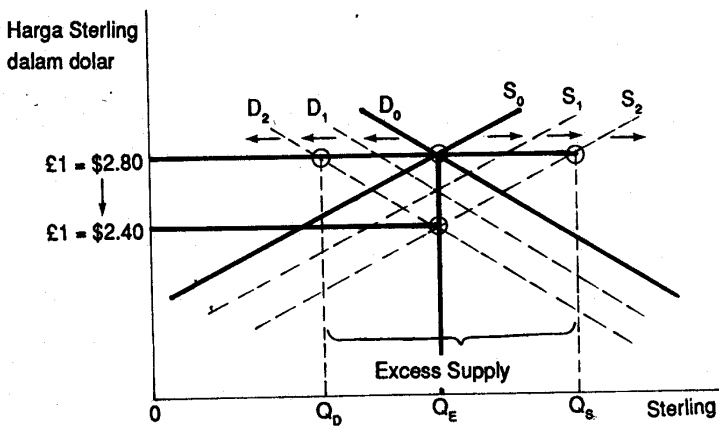
Suatu contoh dari mata uang yang kelebihan nilai adalah rupiah relatif terhadap dolar AS. Mata uang ini telah mengalami devaluasi atas dolar AS beberapa kali dalam dekade 80-an untuk meningkatkan daya saing dalam rangka mendorong ekspor.

Tekanan kurs valuta diidentifikasi dengan dua faktor:

- (i) LEAD and LAG. Konvensi keluar untuk suatu mata uang domestik untuk pembayaran impor mata uang asing serta konversi ke dalam suatu mata uang domestik bagi penerimaan ekspor adalah dimajukan (leaded/advanced) atau diundurkan (lagged/

delayed) secara berturut-turut untuk memanfaatkan 'realignment' yang diantisipasi. Efek dari lead & lag ini adalah bergesernya kurva penawaran dan permintaan mata uang domestik lebih jauh ke kanan dan ke kiri secara berurutan yang dengan demikian memperkuat tekanan kurs valuta.

Gambar 2.11  
Ketidakseimbangan dalam valuta asing untuk poundsterling



- (ii) Spekulasi mata uang; spekulator menjual mutu uang domestik ke bank sentral ditukar dengan mata uang asing pada suatu tingkat kurs dengan harapan dapat membeli lagi mata uang domestik itu pada tingkat kurs yang lebih rendah. Hal ini tidak hanya menambah tekanan kurs (terindikasi dengan bergesernya lebih jauh kurva penawaran mata uang domestik ke kanan), tapi juga menyebabkan deplesi substansial terhadap cadangan devisa.

## 12. Mata Uang Dengan Nilai Lebih Rendah Dari (Under Valued)

Mata uang dinilai terlalu rendah (relatif terhadap kurs keseimbangan) kalau permintaan bursa lebih besar dari penawaran bursa. Ketidakseimbangan dapat merupakan akibat dari misalnya kenaikan ekspor atau investasi ke dalam (inward-investment), atau dari turunnya impor atau investasi keluar (onward investment). Dalam kedua keadaan itu akibatnya ada tendensi bagi mata uang domestik untuk berapresiasi relatif terhadap satu atau lebih mata uang asing.

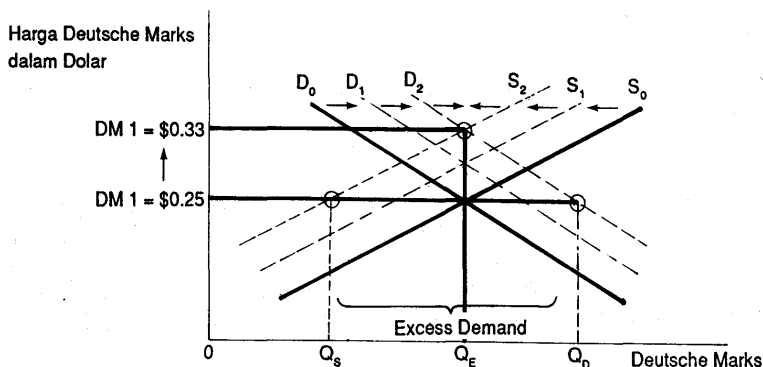
Sebagai contoh diberikan pada gambar 2.12. yang menunjukkan bahwa permintaan yang naik ( $D_2$ ) serta penawaran yang turun ( $S_2$ ) dan Denstchi Mark menyebabkan apresiasi mata uang tersebut pada suatu kurs equilibrium yang baru yaitu DM 1 = \$0.33. Campur tangan untuk mempertahankan kurs valuta pada tingkat yang ada yaitu DM 1 = \$0.25 akan menyebabkan tetap terjadinya kelebihan permintaan DM ( $Q_d - Q_s$ ) yang harus dipenuhi bank sentral dengan penjualan DM untuk mata uang asing manapun. Ini akan terus berlangsung selama masih terjadi kelebihan permintaan DM serta operasi pendukung berlangsung.

Tekanan kurs juga akan diperbesar dengan diterimanya lebih dulu penghasilan ekspor (Leading) serta diundurkannya pembayaran impor (agging), serta oleh aktivitas spekulator yang membeli mata uang 'undervalued' dengan harapan menjualnya lagi pada kurs yang menguntungkan. Efeknya adalah menggeser lebih jauh kurva permintaan ke kanan dan kurva penawaran ke kiri.



Kalau operasi pendukung (support operation) atas mata uang yang 'over valued' menghadapi kendala cadangan devisa atau pinjaman tambahan, maka operasi pendukung oleh bank sentral atas mata uang yang 'under valued' kendalanya lebih kecil karena menyangkut pembelian valas dengan mata uang domestik yang dapat diciptakan bank sentral. Masalahnya kini bukan lagi depleksi tapi justru argumntasi (bertambahnya) cadangan devisa secara berlebihan (eksesif). ini terlukis pada gambar 2.12, di mana penjualan mata uang domestik ( $Q_p - Q_s$  mengakibatkan kenaikan cadangan devisa yang ekuivalen dengan  $(Q_D - Q_S) * \$0.25$ .

Gambar 2.12  
Ketidakseimbangan dalam pasar valuta asing untuk Deutsche Marks



Kenyataan ini secara terpisah menerangkan asimetri dalam proses penyesuaian kurs internasional yang berkecenderungan untuk menguntungkan negara kreditur dengan mata uang yang 'undervalued' melebihi pengeluaran negara debitur dengan mata uang yang 'over valued'. Masalah mata uang yang 'under valued' tak dapat diabaikan begitu saja. Karena tak adanya revaluasi (apresiasi terencana) maka penciptaan mata uang oleh bank sentral untuk membiayai operasi pendukung meningkatkan penawaran uang domestik. Ini dapat menimbulkan inflasi domestik yang pada gilirannya akan membuat ekspor tidak lagi kompetitif/ atraktif serta impor lebih atraktif. Kelebihan permintaan atas mata uang domestik akan menurun tapi atas beban inflasi domestik yang lebih tinggi.

Tentu saja inflasi dapat dikendalikan melalui kebijakan operasi pasar terbuka yang kontraktit yang akan mensterilkan kenaikan jumlah uang yang beredar (Sterilisasi adalah menetralkan dampak ekspansioner/ kontraksioner atas naik-turunnya likuiditas domestik). Kebijakan yang demikian juga akan menetralkan dampak kenaikan jumlah uang beredar pada tingkat harga relatif ekspor serta impor. Ini akan mencegah menurunnya ekspor atau meningkatnya impor, dengan konsekuensi tetap berlanjutnya 'under valuation' dan mata uang domestik.



# BAB III

## ARUS KAPITAL DAN BURSA VALAS

Transaksi valas menciptakan arus kapital yang membawa risiko ekonomi secara 'inherent'. Risiko ini dapat dihapuskan (meminimumkan kerugian) atau juga dieksploitir (memaksimumkan keuntungan) melalui penggunaan selektif berbagai kurs valuta asing serta teknik perdagangan.

### 1. Bursa Valuta 'Spot'

Transaksi di mana mata uang asing secara fisik dipertukarkan merupakan transaksi ekonomi yang kecil dan cenderung terbatas pada pariwisata serta aktivitas yang sifatnya terlarang (illicit). Mayoritas dari transaksi valas mencakup transfer giro bank (demand deposit) dengan bank-bank yang domisilinya di negara tempat mata uang diperdagangkan.

Transaksi yang meliputi pembelian dan penjualan valas untuk penyerahan dalam waktu dua hari kerja dilakukan dalam bursa valuta spot (spot exchange market) dan dikenal sebagai transaksi spot. Kurs valuta untuk transaksi semacam ini adalah kurs spot (spot exchange rates). Contoh diberikan pada Tabel 3.1. dengan kurs yang dibatasi sebagai unit-unit valas per dolar AS, kecuali Sterling yang biasanya dikuota dalam dolar per unit sterling.

Para pedagang valas di seluruh dunia secara tetap memonitor kurs ini, yang dengan cepat merefleksikan perubahan tekanan permintaan dan penawaran yang ditransmisikan ke bursa oleh pedagang valuta baik bertindak atas nama sendiri maupun atas nama langganan dagangnya. Tingkat perputaran (*turn over*) dalam bursa valas dari pusat-pusat finansial utama seperti London dan New York mencapai jumlah miliaran dolar per hari dan bahkan dalam hitungan jam-jaman saja pada saat-saat krisis kurs internasional. Variasi dalam tingkat perputaran ini, baik yang disebabkan faktor permintaan atau penawaran, menimbulkan fluktuasi tetap dalam kuota kurs.

Kondisi dagang yang normal seringkali menentukan penyerahan mata uang yang meluas di atas yang tersedia pada basis spot, sehingga diperlukan suatu bentuk bursa valas yang lain.

## **2. Ursa Valuta Ke Depan**

Tidak adanya peramalan yang sempurna serta sinkronnya penerimaan dan pembayaran mata uang asing menciptakan ketidakpastian. Risiko ekonomi yang timbul sebagai akibat darinya dapat dikurangi atau dieksploitir untuk meraih keuntungan dengan menghubungkan transaksi valas pada bursa valuta kedepan (*Forward Exchange Market*). Ini merupakan bursa di mana pembelian dan penjualan akan mata uang dikontrak/disetujui sekarang untuk penerimaan serta penyerahan dimasa mendatang, dan kurs valuta ke depan (*forward*

exchange rate) adalah tingkat kurs di mana transaksi di masa mendatang dikontrak/ disetujui saat ini.

Bentuk yang membedakan transaksi valuta kedepan adalah bahwa transaksi demikian menunjukkan kewajiban kontraktual untuk mempertukarkan mata uang di masa mendatang (umumnya satu, tiga atau enam bulan) pada tingkat kurs yang disetujui/disepakati pada saat kontrak. Begitu disetujui maka kurs tersebut akan tetap bertahan sampai kontrak di-aksanakan serta tidak tanggap terhadap fluktuasi baik pada kurs spot maupun kurs ke depan untuk kontrak lainnya.

Kurs valuta ke depan ditentukan oleh permintaan ke depan dan penawaran ke depan dan valas. Sebagai misal, seorang eksportirkomputer Inggris yang berharap menerima pembayaran dolar dalam jangka waktu 3 bulan berusaha untuk mengurangi risiko dari perubahan sementara yang tidak menguntungkan pada kurs spot dolar dengan menyetujui kontrak untuk menjual dolar lebih dulu bagi penyerahan 3 bulan mendatang. Ini berarti bahwa dia menjamin lebih dulu nilai ponsterling dari dolar yang akan diterimanya dan kemudian baru menyerahkan.

Tabel 3.1  
Spot Dolar As Pilihan Dan Kurs Ke Depan  
2 Juli 1988

	Spot	Forward One Month	% p.a.	Forward Three Monts	% p.a.
UK	1.3505 - 1.3515	0.33 - 0.36cdis	- 3.06	0.92 - 0.96 dis	- 2.78
Ireland	1.0965 - 1.0975	0.02cpm - 0.03 dis	- 0.05	0.02 - 0.12 dis	- 0.25
Canada	1.31 60 - 1.3165	0.02 - 0.04c dis	- 0.27	0.05 - 0.08 dis	- 0.20
Neth Ind.	3.1485 - 3.1505	1.66 - 1.62c pm	6.25	4.78 - 4.73 pm	6.30
Belgium	56.70 - 56.75	2½ - 1c pm	0.37	9 - 7pm	0.56
Denmark	10.22½ - 210.23	1.30 - 0.80 ore pm	1.23	3.60 - 3.10pm	1.31
W. Ger.	2.7893 - 2.7905	1.57 - 1.52pF pm	6.63	4.45 - 4.40 pm	6.33
Portugal	145.50 - 146.00	Par - 100c dis	- 4.09	par - 300 dis	- 4.09
Spain	158.25 - 158.35	25 - 40c dis	- 2.46	90 - 120 dis	- 2.65
Italy	1716½ - 1717½	5 - 5½ lire dis	- 3.66	13¾ - 14¾ dis	- 3.31
Norway	8.01¾ - 8.02¼	0.10 ore pm - 0.40 d	- 0.22	0.20 - 0.70 dis	- 0.22
France	8.5625 - 8.5675	0.10 - 0.30 c dis	- 0.28	0.50-1.00 dis	- 0.35
Sweden	8.1875 - 8.1925	1 - 1½ ore dis	- 1.83	2 - 2½ dis	- 1.10
Japan	238.50 - 238.60	1.27 - 1.17 y pm	6.13	3.60 - 3.50 pm	5.95
Austria	19.58¼ - 19.59½	9.20 - 8.70 gro pm	5.48	27.50 - 25.50 pm	5.41
Switz	2.3415 - 2.3425	1.57 - 1.53 c pm	7.94	4.55 - 4.51 pm	7.74

Sumber: Financial Times

Meningkatnya permintaan atau menurunnya penawaran mata uang untuk penyerahan di masa mendatang cenderung untuk menaikkan nilai mata uang relatif terhadap kurs spot; sedangkan menurunnya permintaan atau meningkatnya penawaran akan menurunkan nilai mata uang relatif terhadap kurs spot. Suatu mata uang dikatakan memiliki premi ke depan (forward premium) kalau nilai di masa mendatang lebih tinggi dari nilai sekarangnya, serta dikatakan mengandung potongan ke depan (forward discount) kalau nilai mendatangnya lebih rendah dari nilai sekarang. Premi dan discount dengan demikian melukiskan perbedaan antara kurs spot dengan kurs ke depan dari suatu mata uang. Karena baik premi maupun discount menunjukkan perbedaan absolut yang tidak selalu dapat diberbanding

dan di antara berbagai mata uang yang berbeda maka kemudian dihitung sebagai persentase dari kurs spot pada basis persentase tahunan:

Tingkat Premi ke Depan (+) atau Tingkat Discount (-) =

$$\frac{\text{Kurs ke Depan} - \text{Kurs Spot}}{\text{Kurs Spot}} \times \frac{12 \text{ bulan}}{\text{Kontrak ke Depan Jatuh tempo (bulan)}} \times 100\%$$

Sebagai contoh kalau kurs spot sterling adalah £ 1 = \$2.00 dan kurs ke depan (dalam /3 bulan) £ 1 = \$2.02 maka premi ke depan dan sterling adalah 2 sen yang dihitung atas basis persentase tahunan menjadi:

$$\frac{\$2.02 - \$2.00}{\$2.00} \times \frac{12 \text{ bulan}}{3 \text{ bulan}} \times 100\% = 4\%/tahun$$

Kalau kurs ke depan dari sterling adalah £ 1 = \$ 1.97 maka discount ke depan menjadi 3 sen, yaitu

$$\frac{\$1.97 - \$2.00}{\$2.00} \times \frac{12 \text{ bulan}}{3 \text{ bulan}} \times 100\% = -6\%/tahun$$

Dalam contoh terdahulu, kondisi bursa adalah sedemikian rupa sehingga permintaan ke depan atas sterling untuk penyerahan dalam 3 bulan lebih besar dari penawaran ke depannya, sehingga penjual menerima 2 sen lebih banyak (premi) untuk setiap unit sterling yang dijual dibandingkan dengan kurs spot. Dalam contoh berikutnya, kondisi bursa berlawanan dan penjual siap menerima kurang 3 swen dari kurs spot untuk setiap



unit sterling yang dijual. Sebaliknya, para penjual sterling harus siap untuk membayar dua sen ekstra guna mendapatkan sterling dalam waktu 3 bulan pada contoh terdahulu, akan tetapi berharap membayar kurang 3 sen untuk transaksi yang sama dalam contoh berikutnya.

Tinggi rendahnya tingkat premi dan discount ke depan bervariasi dengan jangka waktu kontrak ke depan serta kondisi bursa. Suatu seleksi tipikal dari kurs dolar ke depan di ilustrasikan pada tabel 3.1. Rentangnya berkisar antara discount (-) 4.09%/tahun untuk satu bulan kedepan atas ESCUDO Portugis sampai dengan premi satu bulan ke depan sebesar 7.94% atas Franc Swiss.

Perubahan dalam premi/discount ke depan merefleksikan perubahan dalam permintaan dan penawaran ke depan dari valas. Ini pada gilirannya merefleksikan sejauh mana arus kapital dikaitkan dan saat sekarang dengan saat mendatang sebagai tanggapan atas kondisi bursa yang berubah. Sejumlah teknik perdagangan dibentuk untuk memperhitungkan kondisi-kondisi tersebut.

### **3. Hedging**

Eksistensi dari ketidakpastian menciptakan risiko ekonomi. Hedging dalam bursa valas adalah penghapusan atau pencegahan atas risiko vales. Hal ini dilakukan dengan menghindari posisi-posisi terbuka dalam valas, yaitu tidak seimbangnyanya dalam asset dan utang valas. Ketidak seimbangan ini diasumsikan dalam dua bentuk, yaitu:

- (i) Posisi ‘panjang’ terjadi apabila asset mata uang asing lebih banyak dari asset mata uang asing (utang neto).
- (ii) Posisi pendek terjadi apabila utang mata uang asing lebih banyak dari asset mata uang asing (utang neto).

Karena posisi mengandung risiko ekonomi karena membebani operator dengan kerugian potensial sebagai akibat dari perubahan yang tidak menguntungkan dari kurs valuta. Suatu depresiasi spot dari mata uang dengan mana asset neto dipegang cenderung untuk menurunkan nilai mata uang asing atas utang neto yang nampak (outstanding), kerugian potensial dapat dihindari dengan ‘hedging’ dalam bursa valas, yaitu dengan menutup posisi terbuka (uncovered) baik melalui penjualan ke depan dari mata uang itu dengan mana asset neto didenomisasikan atau dengan pembelian ke depan dari mata uang itu dengan yang mana utang neto didenominasikan. Dalam kedua situasi tersebut biaya potensial dan fluktuasi mata uang yang merugikan akan dibatasi dengan biaya penutup ke depan (cost of forward cover) yang ditentukan pada permulaan transaksi valuta ke depan:

Biaya Penutup ke Depan Forward (Cover Cost) =

Asset/utang neto Mata uang asing	X	Premi/Discount ke Depan mata uang asing
-------------------------------------	---	--

**Contoh 1**

Misalkan dalam kasus seorang penduduk AS yang berharap f 12.000, dalam jangka waktu 3 (tiga) bulan. Jumlah yang diantisipasi bernilai \$ 4.000, pada kurs spot sekarang dengan f 1 = \$ 2.00 tetapi kalau sterling

harus berdepresiasi menjadi £1 = \$1.50 menjelang akhir periode ini, penduduk AS tersebut hanya akan menerima \$ 3.00 dan menanggung kerugian valas sebesar \$ 1,000. Kalau seandainya penduduk AS tersebut telah lebih dulu mengadakan kontrak untuk menjual sterling ke depan pada kurs ke muka tiga bulan derigan £ 1 = \$ 1,90 misalnya, maka dia akan menerima \$3,800 dan kerugian bisa dibatasi pada biaya transaksi ke muka sebesar \$200. Adanya posisi panjang (asset mata uang asing neto) serta gagalnya menutup posisi ini mengancam penduduk AS tersebut dengan perubahan tak terhindarkan dan merugikan dalam kurs spot sterling (suatu apresiasi sterling sudah pasti memberi hasil lebih dari \$4,000, tapi perlu diingat bahwa tujuan “hedging” adalah minimisasi keuntungan, bukannya maksimisasi keuntungan).

$$\begin{aligned} \text{Biaya Penutup ke Muka} &= \text{Asset neto} \times \text{discount ke Muka} \\ &= \text{£ 2,000} \times \text{\$/£} = \$ 2.00 \end{aligned}$$

## Contoh 2

Misalkan dalam hal seorang penduduk AS harus menyediakan pembayaran £ 2,000 dalam tiga bulan. Biaya utang sterling menjadi \$ 4,000 pada kurs spot £ 1 = \$2.00 tapi akan naik menjadi \$ 5.000 jika sterling mengalami apresiasi £ 1 = \$ 2,50. Ini mengakibatkan kerugian \$ 1,000 bagi penduduk AS tersebut. Dengan melakukan “hedging” alas utang dalam bursa valuta kedepan, yaitu membeli sterling pada kurs ke depan £1 = , \$ 2,20 sebagai misal, maka dia dapat melimitkan kerugian menjadi \$400 biaya penutup ke depan.

$$\begin{aligned}
 \text{Biaya Penutup ke Depan} &= \text{Utang Neto} \times \text{Premi ke Muka} \\
 &= \text{valas} \times \text{valas} \\
 &= \text{£}2,000 \times \$ 0,20/\text{£} \\
 &= \$400
 \end{aligned}$$

#### 4. Spekulasi

Kebalikan dari “hedging” adalah spekulasi yang adalah kesediaan untuk menerima risiko valuta asing.

Spekulasi merupakan teknik dagang yang sulit untuk diidentifikasi dengan pasti, karena memang tidak mungkin untuk mengidentifikasi secara positif tujuan yang sesuai untuk meraih keuntungan valas. Spekulasi secara konsekuen dianggap ada kapan saja posisi valas yang terbuka, baik “panjang” atau “pendek”, dipertahankan, karena sudah pasti mengandung risiko dan dengan demikian kemungkinan keuntungan spekulatif. Bankir Swiss yang “stereotype”, yang aktivitasnya memperlemah mata uang dan bahkan ekonomi dapat berspekulasi; tapi demikian juga para eksportir yang mensejajarkan (lag) penerimaannya serta importin yang melakukan pembayaran di muka atau para pedagang yang menolak untuk menutup beban valas ke depan. Maka demikian juga turis Inggris yang kembali dari liburan di Jerman yang menunda rekonversi DM nya ke sterling.

Spekulasi dapat dilakukan baik melalui bursa valuta spot maupun ke depan serta menyangkut adanya posisi pendek dalam mata uang lemah yang diharapkan mengalami depresiasi atau devaluasi; dan posisi panjang dalam mata uang kuat yang diharapkan mengalami apresiasi atau direvaluasi.

## 4.1 Spekulasi Mata Uang Lemah

Esensi dari spekulasi mata uang lemah adalah menjual dengan harga tinggi dan membeli dengan harga murah. Ini dapat terjadi dalam bursa ke depan (forward market) yakni dengan menjual di muka suatu mata uang lemah disertai harapan membelinya lagi di bursa spot setelah mata uang itu mengalami depresiasi atau didevaluasi di bawah tingkat yang terjadi pada saat kontrak ke depan. Semakin besar perbedaan antara kurs ke depan dengan kurs spot baru yang lebih rendah, maka akan semakin tinggi pula keuntungan spekulator. Terjadinya posisi pendek melalui bursa valuta ke depan dapat mengganggu stabilitas karena penjualan ke depan memerlukan penyerahan mata uang hanya pada saat habisnya masa kontrak ke depan. Spekulator dapat saja terus menahan posisi pendek dari mata uangnya di atas tujuan di atas margin tipikal yang kira-kira 10 % dari nilai nominal kontrak ke depan, selama penjualan tampak menguntungkan, atau selama pembeli ke muka dari mata uang tersebut sanggup melengkapi kontrak ke depan. Pada fase yang maju dari suatu krisis valuta, discount ke depan cenderung di dorong pada satu titik di mana biaya penjualan ke depan dalam hubungannya dengan keuntungan yang diharapkan berlaku sebagai mekanisme yang mengendalikan diri (self constraining mechanism). Operasi yang berkelanjutan dari bank sentral dalam bursa valuta ke muka cenderung untuk melemahkan mekanisme ini serta dapat memberikan kontribusi

penjualan ke depan pada tingkat yang lebih tinggi dan tekanan spekulatif yang lebih tajam dibandingkan kalau tidak ada intervensi semacam itu. Masalah ini terbukti dalam periode singkat yang mengawali devaluasi sterling Nov. 1967; pada saat penjualan ke depan secara besar-besaran diserap oleh Bank of England sebagai usaha untuk membatasi discount ke depan yang melebar kemana sterling terdorong dengan semakin meningkat. Pertumbuhan yang tinggi atas utang ke depan dari bank tersebut meyakinkan spekulator bahwa intervensi dalam skala besar semacam itu tak dapat dipertahankan secara tidak pasti, sehingga mendorong kembali harapan atas “realignment” sterling yang segera terjadi. Devaluasi yang tak dapat dihindarkan memungkinkan spekulator meraih keuntungan dan perbedaan antara kurs ke depan yang didukung, dengan mana sterling dijual dan kurs spot baru yang resmi (administered) pada tingkat mana, sterling dapat dibeli lagi. Kurs yang kemudian ini dianggap kalau devaluasi yang berskala cukup besar efektif dalam periode yang pendek dengan opportunity cost yang relatif rendah.

Spekulator yang menjual mata uang lemah baik pada bursa ke depan atau spot seringkali dinamai ‘bears’ dan pengharapan pesimistik atas mata uangnya dinamai ‘bears sentiment’. Pengharapan semacam ini seringkali terbukti menguntungkan selama tahun-tahun kurs valuta resmi (administered exchange rate) yang dikenal sebagai era dari Fixed/Pegged Exchange Rate yang berakhir 1973, ketika

lembaga moneter sentral yang berwenang sepakat mempertahankan nilai mata uangnya pada tingkat yang ditentukan lebih dahulu yang dikenal sebagai Par Value, meskipun nilai ini tidak lagi secara akurat mencerminkan permintaan dan penawaran bursa. Komitmen Bank of England untuk mempertahankan nilai nominal (Par Value) dan sterling pada £1 = \$2.80 pertengahan 60'an menciptakan kesempatan spekulatif pada £ 1 = \$ 2.40, yang memungkinkan keuntungan sebesar 30 sen misalnya untuk setiap pound yang dijual ke depan pada kurs valuta yang didukung dengan £ 1 — \$ 2.70 (Gambar. 2.1)

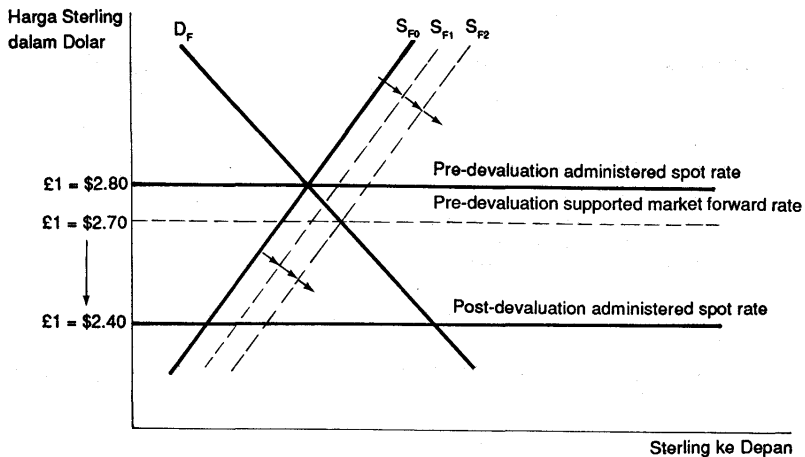
Spekulasi mata uang lemah dapat juga dilakukan melalui bursa spot dengan menjual mata uang lemah sekaligus dan atau mengadakan utang mata uang lemah (pinjaman) yang digunakan untuk menciptakan posisi pendek (short position) dalam mata uang tersebut. Spekulator yang mengharapkan sterling didevaluasi akan menjual sterlingnya dan atau meminjam sterling dan menjualnya secara spot atas mata uang apapun yang diharapkan naik nilainya paling banyak atas sterling.

Kalau pengharapan spekulator terbukti benar dan sterling didevaluasi dari misalnya £ 1 = \$ 2.80 menjadi £ 1 = \$ 2.40, maka keuntungan spekulatif sebesar 40 sen untuk setiap pound yang terjual plus tingkat bunga yang terakumulasi selama periode dipegangnya dolar dikurangi opportunity cost dan pemegangan sterling. Keuntungan akan cukup besar yang hampir tidak paralel, karena kurs valuta

relatif menjadi over valued serta setiap prospek dari penyesuaian kembali kurs dengan arah menurun membawa risiko yang kecil atas suatu perubahan keatas (upward movement). Penjualan sterling secara cepat baik dalam bursa ke depan maupun spot dengan demikian mirip dengan taruhan sekali jalan (one way bet) yang menjadi adu kekuatan antara spekulator dengan Bank of England, hasilnya adalah satu kemenangan defisit bagi spekulator.

Gambar 3.1

Permintaan untuk dan suplal dari sterling ke depan. Keberhasilan penjualan sterling ke depan mendorong tingkat kemajuan lebih jauh dari tingkat spot pada  $\text{£}1 = \$2.80$  dan memungkinkan para spekulator memperoleh laba dari perbedaan antara tingkat kemajuan  $\text{£}1 = \$2.70$  dan tingkat spot baru  $\text{£}1 = \$2.40$





Contoh :

Anggaplah keuntungan dolar ( $\pi$ ) yang secara potensial diraih dalam 3 bulan oleh spekulator BEAR untuk sterling dengan ketentuan:

Pokok	(P) = £1.000
Kurs spot sterling pre-devaluasi ( $r_{\text{£\$0}}$ )	= £1 = \$2.80
Kurs spot sterling pasca-devaluasi ( $r_{\text{£\$1}}$ )	= £1 = \$2.40
Kurs sterling 3 bulan kemuka ( $r_{\text{£F}}$ )	= £1 = \$2.765
Tingkat bunga di Inggris ( $i_{\text{UK}}$ )	= 10%/th
Tingkat bunga di AS ( $i_{\text{US}}$ )	= 5 %/th

Berapa keuntungan spekulasi ke depan?

dan keuntungan spekulasi spot?

Spekulasi ke depan (penjualan sterling ke depan minus pembelian kembali sterling secara spot)

$$\begin{aligned} &= \pi \text{ neto} = P (r_{\text{£F}} - r_{\text{£\$1}}) \\ &= \text{£ } 1,000 (\$2.765/\text{£} - \$240/\text{£}) \\ &= \$365 \end{aligned}$$

Spekulasi spot (penjualan sterling spot minus pembelian kembali sterling spot)  $\pi$  neto =  $P (r_{\text{£\$0}} - r_{\text{£\$1}} =$   
 $\text{£}_{1,000} (\$ 2.80/\text{£} - 2.40/\text{£} = \$ 400$

plus bunga dolar terakumulasi

$$\begin{aligned} &P \times r_{\text{£\$0}} \times i_{\text{US}} \times 3/12 \text{bulan} \\ &\text{£}_{1,000} \times 2.80/\text{£} \times 5\% \times 3/12 = \$ 35 \end{aligned}$$

minus opportunity cost dan sterling

$$\begin{aligned} &P \times r_{\text{£\$0}} \times i_{\text{UK}} \times 3/12 \text{bulan} \\ &\text{£ } 1,000 \times \$2.80/\text{£} \times 10\% \times 3/12 = \underline{\$ 75} \\ &\$ 365 \end{aligned}$$

(Catatan pengeluaran insidental seperti kebutuhan margin ke depan dan biaya dagang dikeluarkan dari perhitungan).

## 4.2 Spekulasi Mata Uang Kuat

Dasar dari spekulasi mata uang kuat adalah, membeli murah dan menjual mahal. Ini dapat dilakukan baik di bursa valuta ke depan maupun spot serta menyangkut adanya posisi panjang dalam mata uang yang diharapkan mengalami apresiasi atau direvaluasi.

Spekulasi dalam bursa ke depan mencakup pembelian di muka suatu mata uang dengan harapan menjualnya di bursa spot setelah mengalami apresiasi atau direvaluasi ke tingkat yang lebih tinggi dari yang ada dalam kontrak ke muka. Semakin besar perbedaan antara kurs di muka (for word rate) dengan kurs spot baru yang lebih tinggi maka semakin tinggi keuntungan spekulatif.

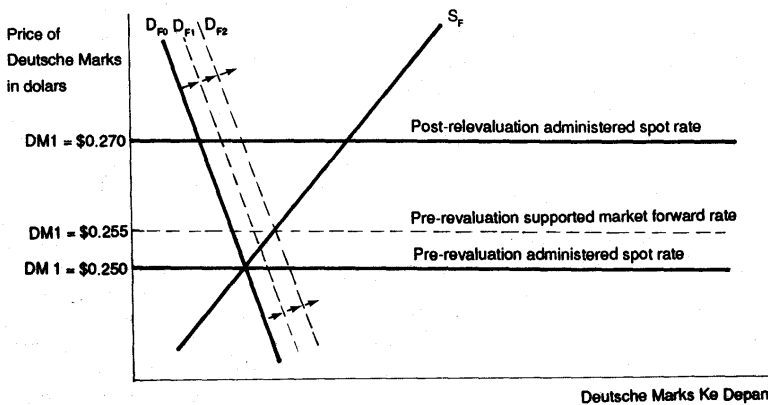
Untuk mempertahankan mata uang yang 'under valued' dalam bursa valas ke muka adalah lebih rendah dibanding mata uang yang 'over valued', karena beban dari pembiayaan spekulasi bergeser dari bank sentral ke spekulator individual. Kalau bank sentral dari suatu mata uang lemah berkepentingan dengan penyerahan di masa mendatang atas cadangan devisa yang langka, maka bank sentral dari suatu mata uang kuat hanya berkepentingan dengan penyerahan/penyediaan mata uang domestik serta wewenang untuk menyediakan devisa yang diperlukan untuk memenuhi jatuh tempo kontrak di muka diserahkan pada spekulator individual. Tekanan spekulatif atas mata uang kuat dengan demikian lebih mudah teratasi dari pada tekanan atas mata uang lemah. Ini nampak

pada gambar 3.2; di mana baiknya permintaan di muka (forward demand) atas DM dipenuhi oleh Bundesbank sebagai perimbangan yang tepat untuk peningkatan dalam penawaran bursa di muka atas valas.

Spekulasi mata uang kuat dalam bursa spot menyangkut penciptaan posisi panjang dalam mata uang yang diharapkan berapresiasi atau direvaluasi. Spekulator membeli mata uang dalam bursa spot dengan harapan menjualnya pada kurs spot yang lebih tinggi; dengan demikian dapat mengambil keuntungan dari perbedaan antara dua kurs spot ditambah akumulasi bunga selama periode pemegangan dikurangi biaya kesempatan untuk mendapat mata uang tersebut.

Spekulator yang membeli mata uang kuat baik dalam bursa di muka maupun spot sering disebut dengan Bull dan pengharapan optimistiknya adalah Bull Sentiment.

Gambar 3.2  
Permintaan untuk dan Suplai dan Forward Deutsche Marks



## Contoh

Perhitungan keuntungan dolar ( $\pi$ ) yang secara potensial dapat diraih oleh spekulator BULL untuk Deutsche Mark dalam waktu 3 bulan dengan ketentuan berikut:

Pokok	(P) = \$1.000
Kurs spot DM pre-revaluasi ( $r_{DMS0}$ )	= DM 1 = \$ 0.250
Kurs spot DM pasca-revaluasi ( $r_{DMS1}$ )	= DM 1 = \$ 0.270
Kurs DM di muka 3 bulan ( $r_{DMF}$ )	= DM 1 = ?\$ 0.254
Tingkat bunga Jerman ( $i_G$ )	= 3%/th
Tingkat Bunga US ( $i_{US}$ )	= 10%/th

Spekulasi di muka (pembelian di muka DM minus penjualan DM Spot) =

$$\begin{aligned}\text{Net } \pi^* &= P \frac{r_{DMS1}}{r_{DMF}} - P \\ &= P \left( \frac{r_{DMS1}}{r_{DMF}} - 1 \right) = \$ 1,000 \left( \frac{\$0.270/\text{DM}}{\$0.254/\text{DM}} - 1 \right) \\ &= \$ 63\end{aligned}$$

Spekulasi spot (pembelian spot DM minus penjualan kembalipot DM) =

$$\begin{aligned}\text{Net } \pi^* &= P \frac{r_{DMS1}}{r_{DMS0}} - P \\ &= P \left( \frac{r_{DMS1}}{r_{DMS0}} - 1 \right) = \$ 1,000 \left( \frac{\$0.27/\text{DM}}{\$0.25/\text{DM}} - 1 \right) \\ &= \$ 80\end{aligned}$$

Plus akumulasi tingkat bunga DM

$$P \cdot \frac{r_{DMS1}}{r_{DMS0}} \times i_G \times 3/12 \text{ bl} = \$ 1,000 \frac{\$0.27/\text{DM}}{\$0.25/\text{DM}} \times 3\% \times 3/12$$
$$= \$ 8$$

Minus biaya kesempatan dolar

$$P \times i_{US} \times 3/12 \text{ bl} = \$ 1,000 \times 10\% \times 3/12$$
$$= \$ 25$$
$$\$ 6$$

(catatan: Pengeluaran insidental seperti kebutuhan margin dan biaya dagang dikeluarkan dari perhitungan)

Kekakuan atas sistem kurs tetap dalam periode setelah perang mendorong iklim spekulasi internasional di mana baik mata uang kuat maupun lemah menjadi subjek atas tekanan spekulasi. Tekanan tersebut dilakukan baik dalam bursa di muka maupun spot di mana dipertahankannya secara kuat nilai mata uang. Yang nilai pantas menjadi tidak sesuai (Misaligned) memberi kesempatan pula spekulator untuk meraih keuntungan dengan risiko minimal. Efek kumulatif dan arus kapital ini yang impaknya bervariasi baik dalam sifat dan arahnya, merupakan erosi progresif serta disintegrasi tahap akhir dari sistem kurs tetap pasca-perang.

Era tak resmi 1973 atau kurs devisa mengambang (floating exchange rare) berkelanjutan

menciptakan arus mata uang, akan tetapi cenderung untuk kurang labil serta lebih mudah terkendali. Ini karena arus kapital kini dihadapkan pada kemungkinan risiko untung/rugi yang lebih besar, sebab lembaga moneter yang berwenang tidak lagi berkepentingan dengan dipertahankannya nilai paritas yang 'misaligned', hingga mata uang menjadi bebas apakah

## **5. Arbitrase**

Arus kapital yang efisien serta halus (smooth) dalam bursa valas sebagian dapat diciptakan oleh hedging dan spekulasi serta sebagian oleh Arbitraee.

Dalam pengertian umum arbitrase adalah eksploitasi simultan atas perbedaan biaya kesempatan dalam satu atau lebih bursa untuk tujuan keuntungan.

Eksplorasi yang berhasil oleh arbitrator memang membawa keuntungan akan tetapi secara simultan meniadakan perbedaan atas mana keuntungan ditimbulkan, dengan demikian menghapus perbedaan bursa sementara waktu. Ini memberikan sumbangan terhadap operasi yang efisien serta 'smooth' dari bursa finansial internasional.

Ada beberapa tipe arbitrase: dua di antaranya memiliki relevansi khusus dengan bursa valas.

### **5.1 Arbitrase Valas**

Arbitrase dalam bursa valas meyakinkan bahwa kurs valas yang comparable bervariasi secara cepat dalam berbagai bursa.

Keadaan darurat dan perbedaan tingkat kurs dalam bursa yang berbeda untuk dua mata uang yang sama akan menimbulkan arbitrase dua titik (two-point arbitrase). Ini akan menghapus perbedaan pada saat arbitrator membeli satu mata uang dengan kurs yang lebih tinggi dalam bursa kedua. Arbitrator dengan demikian mengambil keuntungan dari perbedaan sementara yang eksistensinya ditiadakan dengan pembelian dan penjualan mata uang yang secara berurutan menarik ke atas dan memaksa turun kurs ke tingkat yang umum.

**Contoh:**

Misalkan kurs spot sterling di London  $\text{£}1 = \$1.98$  ( $\$1 = \text{£}0.505$ ) dan kurs spot dolar di New York  $\$1 = \text{£}0.50$  ( $\text{£}1 = \$2.00$ )

Gambaran ini menganggap bahwa sterling dinilai terlalu rendah (undervalued) di London dan dinilai terlalu tinggi (overvalued) di New York dan bahwa dolar 'overvalued' di London serta 'undervalued' di New York. Adalah juga mungkin bahwa kurs yang benar terletak di antara keduanya. Karena sterling secara prinsip diperdagangkan di London dan dolar di New York, hingga mungkin saja sterling 'overvalued' (relatif langka) di New York ( $\text{£}1 = \$2.00$ ) dan dolar 'overvalued' di London (relatif langka) dengan  $\$1 = \text{£}0.505$ . Asalkan kapital bebas bergerak di antara dua pusat tersebut, arbitrator akan berusaha mengeksploitasi serta mengambil keuntungan dari perbedaan ini dengan menjual

\$ 1.98 di London untuk £ 1.00 serta menjual kembali £1.0' tersebut dengan \$ 2.0' di New York. Ini akan menciptakan keuntungan sebesar dua sen per sterling yang ditransaksikan dan, cet. par, akan memaksa turun dolar di London dan Kiws sterling di New York ke tingkat umum yang mungkin dengan  $£1 = \$1.99$  atau  $\$1 = 0.5025$ .

Arbitrase tiga titik (segitiga) terjadi kalau kurs devisa adalah konsisten secara eksternal (kurs yang komparabel di berbagai pasar), akan tetapi tidak konsisten secara internal (kurs devisa secara bersamaan tidak konsisten).

Arbitrator akan mengambil keuntungan dari ketidak konsistenan dengan ini membeli serta menjual matauang individual yang sertamerta akan menghapus perbedaan kurs dan menciptakan kurs silang (cross exchange rate) yang konsisten di mana harga dari suatu matauang kedua di nilai dengan matauang ketiga.

**Contoh:**

Misalkan:  $£ 1 = DM8$

$£ 1 = \$ 2$

$\$ 1 = DM4$  (konsisten internal).

Kalau kurs dolar di tetapkan  $\$1 = DM 3.50$ , maka berarti menunjukkan kurs silang yang secara internal tidak konsisten yang memungkinkan arbitrator mengambil keuntungan misalnya dengan menjual  $DM7 = \$2$ , menjual lagi \$2 untuk £1 dan akhirnya menjual



lagi £1 untuk DM8. Dengan ini akan di ciptakan keuntungan DM1 untuk setiap DM7 yang dijual semula dan dalam proses tersebut mendorong terjadinya kurs silang internal yang konsisten pada saat ketiga macam kurs menyesuaikan dengan tingkat yang 'kompatibel', yaitu:

	Jual	Beli
PosIsi 1	DM1	\$2
Posisi 2	\$2	£1
Posisi 3	£1	DM8

Keuntungan arbitrase adalah  $DM8 - DM7 - DM1$

## 5.2 Arbitrase Tingkat Bunga

Arbitrase juga penting bagi bursa valas karena menjadi penghubung dengan pasar modal domestik. Arbitrase memberi keyakinan bahwa dengan absennya kendali/ pengawasan modal dan ketidak sempurnaan pasar maka modal akan mengalir pada penggunaan paling menguntungkan yang di tentukan pasar (the most profitable market- determined use), dengan demikian memungkinkan pasar modal internasional menjadi efisien dalam keadaan harga modal merefleksikan biaya kesempatan terbuang (oppt.cost) internasional. Mekanisme semacam itu dinamai arbitrase tingkat bunga yang adalah eksploitasi simultan dari berbagai perbedaan tingkat bunga dalam satu atau lebih pasar untuk tujuan memperoleh keuntungan.

Arbitrator merasa yakin bahwa modal mengalir ke arah penggunaan paling menguntungkan dengan memonitor berbagai tingkat bunga serta mengeksploitasi perbedaan tingkat bunga tersebut yang muncul di antara pusat finansial yang murah (low cost) dan mahal (high cost).

Dengan meminjam secara simultan atau dengan mentransfer arbitrase modal yang dimiliki dari yang pertama serta meminjamkannya kemudian, arbitrator dapat memperoleh keuntungan dari perbedaan tingkat bunga yang secara sistematis dipersempit serta perlahan-lahan terhapus dengan naik turunnya tingkat bunga di pusat yang murah dan mahal secara berturut-turut.

Arbitrase Tingkat Bunga Tak Tertutup (Uncovered interest Arbitrage) adalah eksploitasi simultan kurs devisa tak tertutup dari perbedaan tingkat bunga di satu atau lebih bursa untuk tujuan keuntungan.

Arbitrase semacam ini terjadi apabila arbitrator mau mengeksploitir perbedaan tingkat dan menanggung risiko kurs devisa (dengan tidak menutupnya untuk risiko ini).

Arah dan arus arbitrase tak tertutup di antara dua pusat (A & B) ditentukan oleh perbedaan tingkat bunga tak tertutup (UD) yang bagi pusat A sebagai contoh adalah

$$UD_A = i_A - i_B$$

Kapital akan diarbitrasekan secara tak tertutup dan pusat B ke pusat A; kapan saja perbedaan tak tertutup ini menguntungkan pusat A ( $U_{DA}$  Positif) dan dari pusat A ke pusat B kapan saja perbedaan tak tertutup tidak menguntungkan pusat A ( $U_{DA}$  negatif).

Tingkat keuntungan arbitrase tak tertutup yang ditimbulkan akan tergantung baik dari perbedaan tingkat serta fluktuasi Kurs Spot.

Keuntungan arbitrase =  $\frac{\text{Penerimaan terantisipasi}}{\text{di pusat 'A'}} - \frac{\text{Biaya Kesempatan}}{\text{di pusat 'A'}} - \frac{\text{Biaya Kesempatan}}{\text{di pusat 'B'}}$

$$\Pi_A = \frac{P}{r_{AS0}} (1 + i_A) r_{AS1} - P (1 + i_B) \dots\dots\dots(3.1)$$

Di mana:

- $\Pi_A$  = Keuntungan arbitrase di pusat A.
- $P$  = Pokok arbitrase.
- $i_A$  = Tingkat bunga di pusat A.
- $i_B$  = Tingkat bunga di pusat B.
- $r_{AS0}$  = Kurs Spot mula-mula mata uang di pusat A dalam satuan mata uang di pusat B.
- $r_{AS1}$  = Kurs Spot akhir mata uang di pusat A dalam satuan mata uang di pusat B.

Keuntungan arbitrase akan naik jika Kurs Spot akhir dari mata uang di pusat 'A' dalam satuan mata uang di pusat 'B' beroperasi ( $r_{AS1}$ ) serta menurun jika mata uang di pusat 'A' dalam satuan mata uang di pusat 'B' berdepresiasi ( $r_{AS1}$ ). Keuntungan akan tetap tak berubah dan sama dengan perbedaan tingkat bunga murni ( $i_A - i_B$ ) jika Kurs Spot tak berubah

$(r_{AS0} = r_{AS1})$ . Keuntungan arbitrase di pusat 'A' dengan demikian menjadi lebih besar atau lebih kecil dari perbedaan tingkat bunga murni  $(i_A - i_B)$  dengan lebih tinggi atau lebih rendahnya  $r_{AS1}$  dari  $r_{AS0}$ .

**Contoh:**

Pusat B (Amerika Serikat)                      Pusat 'A' (Irigris)

$$i_B = 4\%/th$$

$$i_A = 10\%/th$$

Menjual dolar secara Spot/  
membeli sterling secara Spot

Posisi 1. Meminjam dolar  $\longrightarrow$  Investasi Sterling  
Menjual Sterling secara Spot/  
membeli dolar secara Spot

Posisi 2. Membayar kembali dolar  $\longleftarrow$  Disinvestasi  
Sterling

Misal:

$$P = \$ 100$$

$$i_A = 10\%/th$$

$$i_B = 4\% /th$$

$$r_{AS0} = r_{AS1} = \text{£ } 1 = \$2.80$$

Dengan mensubstitusi ke dalam persamaan 3.1 diperoleh

$$\begin{aligned} \Pi_{A^*} &= \frac{\$ 100}{\$ 2.80/\text{£}} (1 + 0.1) \$ 2.80/\text{£} - \$ 100 (1 + 0.04) \\ &= \$6 \end{aligned}$$

(Pengeluaran insidental seperti biaya komersial dikeluarkan dari perhitungan).

Keuntungan setinggi 6% akan diperoleh dengan meminjam dolar pada tingkat bunga 4%/th di AS dan

dengan menginvestasikan Sterling yang dikonversi memberikan bunga 10%/th di Inggris. Keuntungan neto sebanyak \$6 akan dihasilkan untuk setiap \$ 100 yang dikonversikan ke Sterling, di investasikan di Inggris kemudian direkonversi ke dolar; asalkan Kurs tidak diubah.

Arus arbitrase yang dilakukan atas dasar yang tak tertutup sudah pasti menyebabkan arbitrator menanggung risiko Kurs, karena adalah tak dapat diassumsikan bahwa kurs akan tidak berubah. Adanya posisi panjang atau pendek dalam valuta asing akan mendorong arbitrator menanggung risiko kerugian jika mata uang yang mengalami posisi panjang berdepresiasi atau jika mata uang yang dalam posisi pendek berapresiasi ('risiko' keuntungan secara umum tidak menimbulkan masalah). Arbitrator yang misalnya meminjam dolar di AS (posisi pendek) dan menginvestasikan hasil Konversi di Inggris (posisi panjang) menghadapi risiko depresiasi Sterling yang akan menurunkan nilai dolar dan asset Sterlingnya, atau suatu apresiasi dolar yang akan meningkatkan nilai Sterling atas utang dolarnya. Dengan demikian jika Sterling mengalami depresiasi menjadi £ 1 = \$ 2.70 ( $r_{AS1} = \$2.70$ ) dalam contoh yang diberikan, keuntungan arbitrase akan turun dari \$ 6/th menjadi \$2.07/th.

Arbitrator yang menerima risiko ini serta memperlukarkannya dengan kemungkinan naiknya keuntungan sebagai hasil dari pergerakan Kurs devisa yang menguntungkan berspekulasi dengan cara yang

sama (meski sedikit kurang intensif) sebagai pelaku yang membeli serta menjual mata uang di bursa Spot untuk tujuan keuntungan spekulatif murni.

### **5.3 Arbitrase Tingkat Bunga Tertutup**

Arbitrator yang tidak bersedia menanggung risiko Kurs akan tetapi mengeksploitir perbedaan tingkat bunga dinamai arbitrase tingkat bunga tertutup (Covered interest arbitrase) yang adalah eksploitasi tertutup kurs valuta secara simultan dalam satu atau lebih bursa untuk tujuan keuntungan.

Risiko dari pergerakan kurs yang tak menguntungkan dihilangkan dalam hal ini dengan menutup posisi terbuka valas melalui Kurs valuta di muka (for ward exchange rate). Posisi panjang ditutup dengan menjual di muka mata uang dengan nama asset didenominasikan; sedangkan posisi pendek ditutup dengan membeli di muka mata uang dengan nama utang dipertanggungkan. Hal ini mengemukakan Kurs Valuta di muka sebagai variabel kedua yang menentukan tingkat keuntungan dan juga arah dari arus arbitrase.

Kurs di muka (forward exchange rate) memiliki respons untuk mengarbitrasekan tekanan serta cenderung menyesuaikan sampai nilai paritas bunga di muka (forward interest parity) tercapai, yaitu suatu titik di mana tidak ada lagi insentif untuk mengarbitrasekan kapital di antara pusat-pusat kenangan, perbedaan tingkat bunga yang tertutup (covered interest differential) antara pusat-pusat

ini telah berkurang sampai nol. Pada titik ini, nilai paritas tingkat bunga yang ditutup (*covered interest parity*) telah terjadi yang merupakan penyamaan (*equalisation*) dari tingkat-tingkat bunga yang ditutup (*covered interest rates*).

Diperkenalkannya biaya penutup di muka (*forward cover*) sebagai variabel arbitrase kedua untuk perbedaan tingkat bunga di antara pusat-pusat mengurangi kecenderungan untuk dihilangkan sama sekali, karena arus kapital kini merespons terhadap perbedaan yang ditutup (*covered differential*) bukannya perbedaan yang tak tertutup (*uncovered differential*). Dengan demikian kapital akan mengalir ke arah pusat-pusat dengan perbedaan ditutup yang positif (*Positive covered differential*) serta menjauhi di pusat-pusat dengan perbedaan ditutup yang negatif. Hal ini cenderung untuk menurunkan tingkat bunga di pusat-pusat yang bunganya tinggi serta menaikkan tingkat bunga di pusat-pusat yang bunganya rendah, sementara secara simultan memperkuat Kurs Spot serta memperlemah Kurs di muka dari mata uang di pusat-pusat yang bunganya tinggi. Efek dari arus ini pada contoh Amerika/Inggris yang diberikan di atas adalah cenderung kenaikan tingkat bunga di AS serta menurunkan tingkat bunga di Inggris, sementara secara simultan menguatkan Kurs Spotsterling serta memperlemah kurs di mukanya.

Perubahan kurs ini akan mengurangi daya tarik arbitrase di Inggris relatif terhadap AS, karena lebih banyak dolar yang dibutuhkan untuk membeli

sterling dibutuhkan secara spot serta lebih banyak sterling di muka dolar kembali. Arus ini cenderung berkelanjutan, ceteris paribus, sampai perbedaan tingkat bunga ditutup yang menguntungkan Inggris turun sampai nol dan nilai paritas tingkat bunga yang ditutup tercapai.

Ekuilibrum statik arbitrase dalam pasar modal internasional dengan demikian Konsisten dengan eksistensi berkesinambungan dari perbedaan tingkat bunga yang tertutup. Ekuilibrium bahkan Konsisten dengan arus kapital dari pusat-pusat yang bunganya tinggi ke pusat dengan bunga rendah. Jika discount di muka untuk mata uang di pusat-pusat yang bunga tinggi cukup besar untuk menyerap diferensial/perbedaan tingkat bunga yang positif atau jika premi di muka untuk mata uang di pusat-pusat yang bunganya rendah cukup besar untuk mengkomposisi perbedaan tingkat bunga yang negatif. Arus demikian dapat terjadi pada saat-saat adanya ketidakpastian kurs ketika pertimbangan spekulatif dan hedging cukup besar untuk menguatkan pertimbangan-pertimbangan dengan sifat arbitrase murni.

Arah dan arus arbitrase yang ditutup di antara dua pusat (A & B) dengan demikian ditentukan oleh baik tingkat bunga serta kurs di muka.

Perbedaan ditutup di pusat 'A' ( $C_{DA}$ ) sebagai contoh dilukiskan dengan pendekatan (approximation) tersebut, yaitu:

$$CD_A = (i_A - i_B) + F_A$$



Di mana  $F_A$  adalah premi atau discount di muka dalam persentase tahunan untuk mata uang di pusat A dalam nilai mata uang di pusat B.

Perbedaan yang ditutup di pusat 'B' dengan demikian sama dengan tingkat bunga di pusat A minus tingkat bunga di pusat B plus persentase premi atau discount di muka mata uang di pusat A dalam nilai mata uang di pusat B. Kapital akan diarbitrasikan dari pusat B ke pusat A kapan saja perbedaan yang ditutup menguntungkan pusat 'A' ( $CD_A$  positif) dan dari pusat A ke pusat B kapan saja perbedaan yang ditutup tidak menguntungkan pusat A ( $CD_A$  negatif).

Contoh :

Misalkan

$$i_A = 10\%/th$$

$$i_B = 4\%/th$$

$$F_A = -3\%/th$$

$$\text{Karena } CD_A = (i_A - i_B) + F_A$$

$$\text{Maka } CD_A = (10\% - 4\%) + (-3\%) = 3\%$$

Kapital akan mengalir ke pusat A dan akan terus mengalir (*ceteris paribus*) sampai perbedaan ditutup (*covered differential*) yang menguntungkan pusat A menjadi nol melalui suatu kontinasi tingkat bunga yang lebih rendah di A, tingkat bunga yang lebih tinggi di B serta discount di muka yang lebih besar bagi pusat A karena permintaan spot menguatkan kurs spot dan penjualan di muka (*forward sales*) memperlambat kurs di muka (*forward exchange rate*) (dengan catatan pengeluaran insidental seperti biaya dengan dikeluarkan dari perhitungan).

Contoh 2:

$$\text{Misalkan } i_A = 10\%/th$$

$$i_B = 4\%/th$$

$$F_A = -8\%/th$$

$$\text{Karena } CD_A = (i_A - i_B) + F_A$$

$$\text{Maka } CD_A = (10\% - 4\%) + (-8\%) = -2\%$$

Kapital akan menjauhi pusat A karena discount di muka untuk mata uang pusat A yang 8% adalah cukup besar untuk menyerap perbedaan positif 6% yang menguntungkan pusat A. Arus ini akan berkelanjutan (*ceteris paribus*) sampai tingkat bunga berubah atau sampai discount di muka untuk mata uang pusat A diperkecil (dengan catatan pengeluaran insidental seperti biaya dagang dikeluarkan dari perhitungan).

Tingkat keuntungan yang timbul dari arbitrase tingkat bunga tertutup secara simultan ditentukan oleh arah arbitrase tertutup, karena baik keuntungan maupun arah arus keduanya tergantung dari tingkat bunga serta kurs di muka:

Keuntungan arbitrase = Penerimaan dari - Biaya kehilangan kesempatan  
tertutup di pusat A      pusat A      di pusat B

$$\Pi_A = \frac{P}{r_s} (1 + i_A) r_{AF} - P (1 + i_B) \quad \dots\dots\dots(3.2)$$

Di mana:

$\Pi_A$  = Keuntungan arbitrase tertutup di pusat A.

P = Pokok arbitrase.

$i_A$  = Tingkat bunga di pusat A.

- $i_B$  = Tingkat bunga di pusat B.
- $r_{AS}$  = Kurs Spot untuk mata uang pusat A dalam nilai mata uang pusat B.
- $r_{AS1}$  = Kurs di muka untuk mata uang pusat A dalam nilai mata uang pusat B.

Pusat B (Amerika Serikat) $i_B = 4\%/th$	Pusat A (Inggris) $i_B = 10\%/th$
---	--------------------------------------

Menjual dolar secara Spot/  
membeli sterling secara Spot

Posisi 1. Meminjam dolar  $\longrightarrow$  Investasi Sterling  
dan secara simultan menjual  
di muka sterling/membeli di  
muka dolar

Posisi 2. Membayar kembali dolar  $\longleftarrow$  Disinvestasi  
Sterling

Misal:

- $P$  = \$ 100
- $i_A$  = 10%/th
- $i_B$  = 4% /th
- $r_{AS}$  = £ 1 = \$2.80
- $r_{AF}$  = £ 1 = \$2.73

Dengan mensubstitusi ke dalam persamaan 3.1 diperoleh

$$\begin{aligned} \Pi_A &= \frac{\$100}{\$2.80/\pounds} (1 + 0.1) \$2.73/\pounds - \$100 (1 + 0.04) \\ &= \$3.25 \end{aligned}$$

(Pengeluaran insidental seperti biaya dagang dikeluarkan dari perhitungan).

Keuntungan arbitrase kotor setinggi 6% masih bisa diperoleh dengan meminjam dolar pada tingkat bunga 4% di Amerika Serikat serta menginvestasikan hasil konversi ke sterling yang semula dijual di muka untuk memperoleh dolar guna menghilangkan risiko kurs dengan tingkat bunga 10% di Inggris. Keuntungan neto arbitrase dalam hal ini menjadi \$6 untuk setiap \$100 yang arbitrasekan minus biaya discount (\$2.75) dalam penjualan di muka sterling.

Dengan cara bagaimana arus kapital terjadi yang merespons pada perubahan tingkat bunga dan kurs devisa secara jelas menunjukkan bahwa bursa keuntungan internasional adalah tak terpisahkan (*closely integrated*) serta tidak berdiri sendiri. Kebijakan yang didesain untuk mencapai tujuan-tujuan domestik terbatas sudah seharusnya senantiasa dipertimbangkan dalam kerangka jaringan kerja monitor internasional yang lebih luas.



# BAB IV

## KESEIMBANGAN EKSTERNAL DAN INTERNAL

Analisis ketidak seimbangan eksternal dan proses penyesuaian di Bab 4 hanya dibatasi pada transaksi berjalan. Pembahasan yang lebih luas memasukkan unsur aliran modal, tetapi sebelum hal ini dilakukan, perlu ditinjau kembali bagaimana keseimbangan dicapai dalam perekonomian tertutup dan terbuka dalam kerangka kerja analisis kurva IS-LM.

### 1. Keseimbangan Internal Dalam Perekonomian Tertutup

#### 1.1 Keseimbangan Internal

Keseimbangan internal pada dasarnya merupakan Pendapatan nasional kesempatan kerja penuh dengan stabilitas harga.

Pendapatan nasional dalam perekonomian tertutup ditentukan oleh penjumlahan konsumsi, investasi, dan pengeluaran pemerintah untuk barang-barang dan jasa-jasa. Hal ini dapat dinyatakan sebagai:

$$Y = C + I + G \quad \dots\dots\dots(4.1)$$

Pendapatan yang diterima setelah pajak kemudian dikonsumsi atau ditabung, sehingga:

$$Y = C + S + T \quad \dots\dots\dots(4.2)$$

Dan

$$C + S + T = Y = C + I + G$$

Sehingga

$$S + T = I + G \quad \dots\dots\dots(4.3)$$

Persamaan 5.3 menunjukkan bahwa, pada keseimbangan, kebocoran dan injeksi total haruslah sama. Perubahan kebocoran maupun injeksi akan merubah pendapatan keseimbangan. Kenaikan kebocoran/ penurunan injeksi akan menurunkan pendapatan, sementara penurunan kebocoran/ kenaikan injeksi akan berakibat sebaliknya.

Perubahan-perubahan yang terjadi di pasar barang tersebut dapat digabungkan dengan perubahan-perubahan di pasar uang untuk menghasilkan kerangka kerja kurva IS-LM di mana kebijaksanaan fiskal dan moneter dapat secara individual diterapkan ke dalam analisis proses penyesuaian dan pencapaian keseimbangan internal.

## 1.2 Peninjauan Kembali Kurva IS

Kurva IS menunjukkan: Kombinasi berbagai macam tingkat suku bunga dan pendapatan di mana pasar barang berada dalam keadaan seimbang.

Penurunan kurva IS ditunjukkan pada Gambar 5.1, yang menunjukkan bahwa, bila diterapkan dalam perekonomian tertutup, kurva IS menunjukkan persamaan antara kebocoran total ( $S + T$ ) dan injeksi total ( $I + G$ ) dalam bermacam-macam kombinasi

tingkat suku bunga dan pendapatan.

Hubungan yang berkebalikan antara investasi dan tingkat bunga disajikan di kuadran (a) sebagai skedul Marginal Efficiency of Investment/Efektivitas Investasi Marjinal di mana pengeluaran pemerintah ditambahkan guna memberikan injeksi total  $(I + G)_0$  untuk tiap tingkat suku bunga  $(i_0)$ . Pada keseimbangan injeksi total harus sama dengan kebocoran total dan garis 45 di kuadran (b) menghubungkan injeksi total dengan kebocoran total yang digambarkan di kuadran (c). Hubungan positif antara tabungan dan pendapatan digambarkan oleh fungsi tabungan bergradien positif di mana terdapat pajak untuk mendapatkan kebocoran total dengan tingkat pendapatan tertentu  $(Y_0)$  yang sesuai dengan tingkat bunga  $(i_0)$  di kuadran (a). Kesesuaian antara tingkat pendapatan  $(Y_0)$  dan tingkat bunga  $(i_0)$  menghasilkan suatu titik (A) pada kurva IS di kuadran (d).

Tingkat bunga yang lebih tinggi  $(i_1)$  di kuadran (a) akan menyebabkan tingkat investasi (injeksi) yang lebih rendah yang akan sama dengan tingkat tabungan (kebocoran) yang pada gilirannya akan mengakibatkan tingkat pendapatan yang lebih rendah  $(Y_1)$ . Kesesuaian antara tingkat bunga yang lebih tinggi dan tingkat pendapatan yang lebih rendah menghasilkan titik kedua (B) pada kurva IS yang dapat diperoleh dengan jalan mengulang cara yang sama untuk bermacam-macam kombinasi tingkat pendapatan dan suku bunga. Kurva IS bergradien negatif yang dihasilkan analisis di atas menunjukkan



bahwa tingkat bunga yang lebih tinggi akan menghasilkan tingkat pendapatan yang lebih rendah melalui berkurangnya investasi neto, dan vice versa. Titik-titik yang terletak di luar kurva IS menunjukkan ketidak seimbangan di pasar barang, seperti titik di sebelah kanan kurva (C) yang menunjukkan kelebihan kebocoran ( $S + T > I + G$ ) sementara titik di sebelah kiri kurva (D) menunjukkan kelebihan injeksi ( $I + G > S + T$ ).

### 1.2.1 Gerakan sepanjang kurva IS

Perubahan tingkat bunga, melalui perubahan investasi, akan menyebabkan gerakan sepanjang kurva IS dan perubahan tingkat pendapatan dalam arah yang berlawanan di mana nilainya tergantung pada besarnya angka pengganda pendapatan Notasinya:

$$\begin{array}{l} \uparrow i \rightarrow \rightarrow \rightarrow \downarrow Y \\ \downarrow i \rightarrow \rightarrow \rightarrow \uparrow Y \end{array}$$

### 1.2.2 Pergeseran kurva IS

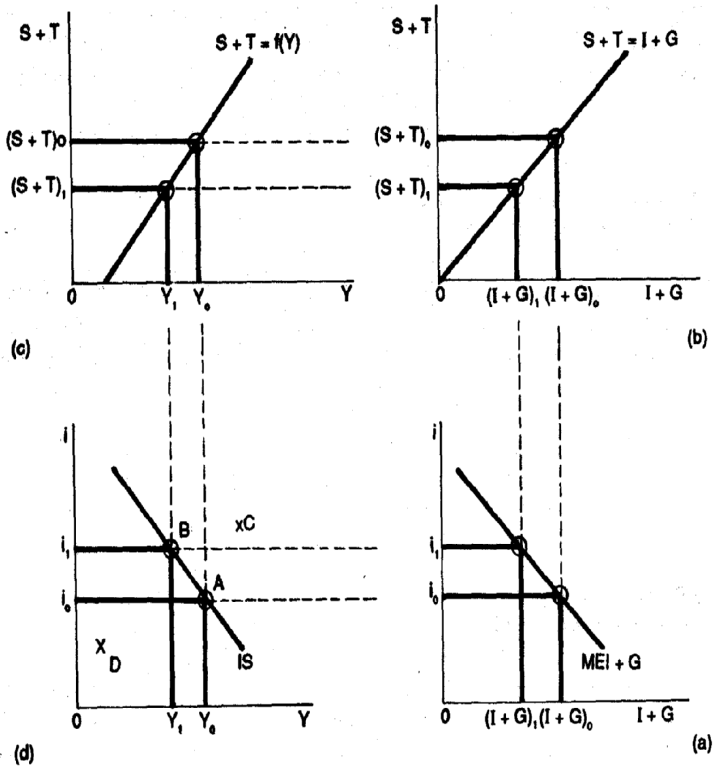
Perubahan kebocoran maupun injeksi akan menyebabkan perubahan tingkat suku bunga atau pendapatan atau keduanya dan menyebabkan pergeseran kurva IS. Peningkatan kebocoran dan penurunan injeksi menggeser kurva IS ke kiri, sementara penurunan kebocoran atau peningkatan injeksi menggeser kurva IS ke kanan. Notasinya:

$$\begin{array}{l} \uparrow S, \uparrow T, \downarrow I, \downarrow G \rightarrow \rightarrow \rightarrow \text{(Pergeseran IS ke kiri)} \\ \downarrow S, \downarrow T, \uparrow I, \uparrow G \rightarrow \rightarrow \rightarrow \text{(Pergeseran IS ke kanan)} \end{array}$$

Gambar 4.1

Penurunan kurva IS dalam perekonomian tertutup.

Kuiva IS menggambarkan bermacam-macam kombinasi antara tingkat pendapatan dan suku bunga yang menunjukkan persamaan antara kebocoran total dan injeksi total



Dengan demikian kurva IS menyebabkan terjadinya efek ekspansioner dan kontraksioner akibat perubahan kebocoran dan injeksi pada umumnya dan kebijakan fiskal pada khususnya sehingga dapat diterapkan ke dalam analisis proses penyesuaian dan pencapaian ekuilibrium internal melalui perubahan tingkat suku bunga dan tingkat pendapatan.

### 1.3 Peninjauan Kembali Kurva LM

Kurva LM menunjukkan :

Bermacam-macam kombinasi antara tingkat suku bunga dan tingkat pendapatan di mana pasar uang berada dalam keadaan seimbang

Keseimbangan pasar uang merupakan persamaan antara penawaran dan permintaan uang pada bermacam-macam kombinasi antara tingkat suku bunga dan tingkat pendapatan.

Penawaran uang nominal ( $M_s$ ) diasumsikan ditentukan secara eksogen oleh otorita moneter, sehingga:

$$M_s = M_s^* \dots\dots\dots(4.4)$$

Permintaan uang Keynesian terdiri dari tiga komponen:

Permintaan Uang untuk Transaksi ( $M_t$ ), yang menunjukkan uang yang diminta sebagai alat pertukaran untuk membiayai transaksi perdagangan. Permintaan uang untuk transaksi merupakan fungsi langsung dari pendapatan nasional.

Permintaan Uang untuk Berjaga-jaga menunjukkan uang yang diminta untuk membiayai kemungkinan-kemungkinan yang dapat terjadi dan juga merupakan fungsi langsung dari pendapatan nasional. Permintaan uang untuk berjaga-jaga dapat dimasukkan dalam permintaan untuk transaksi, sehingga kedua permintaan uang tersebut dapat dinyatakan sebagai:

$$M_t = k (Y) \dots\dots\dots(4.4)$$

Permintaan Uang untuk Spekulasi ( $m_{sp}$ ), yang menunjukkan uang yang diminta sebagai aktiva yang berperan sebagai alat penyimpan kekayaan/store of value. Permintaan Uang untuk Spekulasi merupakan fungsi yang berkebalikan dengan tingkat bunga, karena tingkat bunga yang lebih tinggi meningkatkan biaya oportunitas dalam memegang uang dan dinyatakan sebagai:

$$m_{sp} = h(i) \quad \dots\dots\dots (4.6)$$

Permintaan uang total (MD) dinyatakan sebagai:

$$M_D = m_t + m_{sp} \quad \dots\dots\dots (4.7)$$

atau (dengan substitusi dari persamaan 5.5 dan 5.6):

$$M_D = k(Y) + h(i) \quad \dots\dots\dots (4.8)$$

Keseimbangan di pasar uang akan tercapai apabila penawaran uang sama dengan permintaan uang, dan dinyatakan sebagai berikut:

$$M_s = M_D \quad \dots\dots\dots (4.9)$$

Dengan merisubstitusi  $M_D$  dari persamaan 5.8 diperoleh:

$$M_s = k(Y) + h(i) \quad \dots\dots\dots (4.10)$$

Persamaan ini digunakan untuk menurunkan kurva LM dalam berbagai kombinasi tingkat pendapatan dan tingkat suku bunga yang berbeda-beda. Dalam Gambar 5.2, kuadran (a) menunjukkan hubungan berkebalikan antara tingkat bunga ( $i_0$ ) dan permintaan uang untuk spekulasi ( $m_{spo}$ ) yang

menyerap penawaran uang ( $M_{s0}$ ) yang tidak diserap oleh permintaan yang untuk transaksi ( $m_{t0}$ ). Alokasi penawaran uang antara permintaan uang untuk transaksi dan untuk spekulasi digambarkan di kuadran. Kuadran (c) menunjukkan hubungan positif antara permintaan uang untuk transaksi dan tingkat pendapatan ( $Y_0$ ) yang sesuai dengan tingkat bunga ( $i_0$ ) di kuadran (a). Kesesuaian antara tingkat bunga dan tingkat pendapatan menghasilkan satu titik (A) pada kurva LM di kuadran (d). Dengan cara yang sama, tingkat bunga yang lebih tinggi ( $i_1$ ) di kuadran (a) akan meningkatkan biaya oportunitas pemegangan uang dan mengurangi permintaan uang untuk spekulasi ( $m_{sp1}$ ). Menurunnya permintaan untuk spekulasi ini akan menyebabkan meningkatnya permintaan uang untuk transaksi ( $m_{t1}$ ) --  $M_s$  tetap tak berubah yang pada gilirannya berkaitan dengan lebih tingginya tingkat pendapatan ( $Y_1$ ).

Kesesuaian antara tingkat bunga yang lebih tinggi dan tingkat pendapatan yang lebih tinggi menghasilkan titik kedua (B) pada kurva LM yang diperoleh dengan mengulang cara tersebut untuk berbagai kombinasi tingkat bunga dan tingkat pendapatan yang berbeda-beda. Kurva LM bergradien positif yang dihasilkan analisis tersebut menunjukkan bahwa tingkat pendapatan yang lebih tinggi berhubungan dengan tingkat bunga yang lebih tinggi, karena peningkatan pendapatan akan menaikkan permintaan uang untuk transaksi yang, dengan penawaran uang tetap, hanya dapat

terpuaskan oleh pemegangan uang untuk tujuan spekulasi. Meningkatnya permintaan uang tersebut akan Ionggar kembali apabila tingkat bunga (biaya oportunitas dalam memegang uang) naik. Titik-titik yang terletak di luar kurva LM menunjukkan ketidakseimbangan di pasar uang. Titik di sebelah kanan kurva (C) menunjukkan kelebihan permintaan uang ( $M_D > M_e$ ). sementara titik-titik di sebelah kiri kurva (D) menunjukkan kelebihan penawaran uang ( $M_s > M_D$ ).

### 1.3.1 Gerakan sepanjang kurva LM

Perubahan tingkat pendapatan, melalui perubahan permintaan uang untuk transaksi, akan menyebabkan gerakan sepanjang kurva LM dengan perubahan arah tingkat bunga. Notasinya:

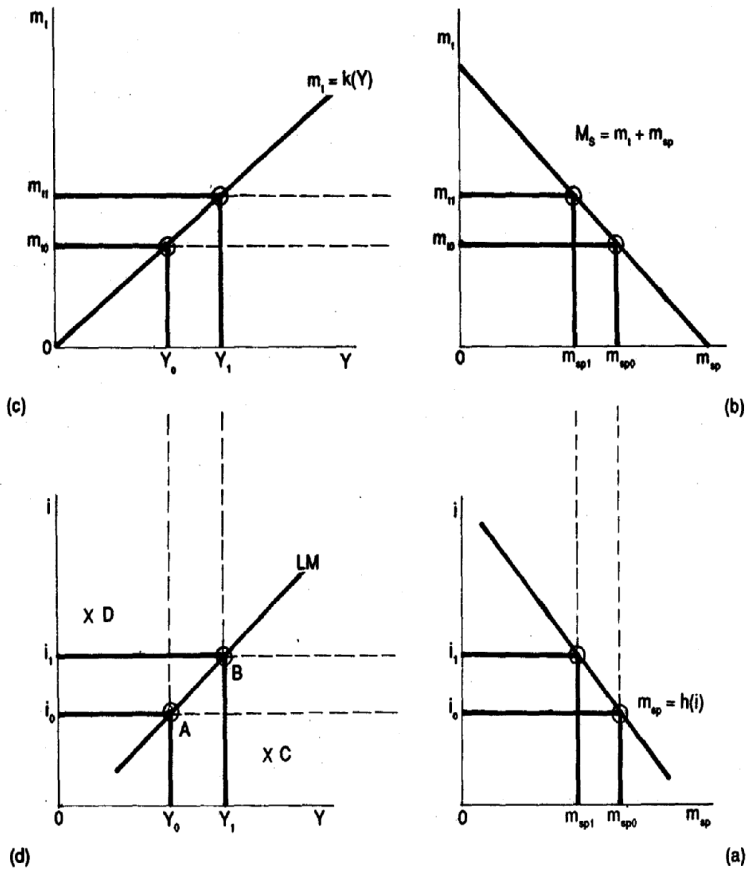
$$\begin{aligned} \uparrow Y \rightarrow \rightarrow \rightarrow \uparrow m_t \rightarrow \rightarrow \rightarrow \uparrow i \\ \downarrow Y \rightarrow \rightarrow \rightarrow \downarrow m_t \rightarrow \rightarrow \rightarrow \downarrow i \end{aligned}$$

### 1.3.2 Pergeseran kurva LM

Perubahan permintaan uang, penawaran uang, dan harga domestik ( $P_D$ ) akan menyebabkan perubahan tingkat bunga dan tingkat pendapatan atau keduanya dan menyebabkan pergeseran kurva LM. Kenaikan permintaan uang (transaksi atau spekulasi), menurunkan penawaran uang dan menaikkan harga domestik (yang menurunkan penawaran uang riil) yang menggeser kurva LM ke kiri, sementara turunnya permintaan uang akan

meningkatkan penawaran uang dan turunnya harga dalam negeri akan menggeser kurva LM ke kanan. Notasinya:

Gambar 4.2 Derivasi Kurva LM



$\uparrow M_D, \downarrow M_S, \uparrow P_D \rightarrow \rightarrow \rightarrow$  (Pergeseran LM ke kiri)

$\downarrow M_D, \uparrow M_S, \downarrow P_D \rightarrow \rightarrow \rightarrow$  (Pergeseran LM ke kanan)

Dengan demikian, kurva LM menyebabkan efek ekspansioner dan kontraksioner akibat perubahan permintaan uang, penawaran uang dan harga dalam negeri pada umumnya dan kebijakan moneter pada khususnya sehingga dapat diterapkan ke dalam analisis proses penyesuaian dan pencapaian keseimbangan internal melalui perubahan tingkat pendapatan dan tingkat suku bunga.

#### **1.4 Kombinasi Kurva IS-LM**

Kurva IS-LM dapat digabungkan dan diterapkan ke dalam analisis keseimbangan internal dan pencapaian stabilisasi kebijakan fiskal dan moneter. Keseimbangan internal (IE) digambarkan di Gambar 4.3 sebagai garis vertikal yang menghubungkan berbagai tingkat bunga dengan tingkat pendapatan nasional kesempatan kerja penuh (F)• Setiap titik pada skedul (perpotongan kurva IS-LM) menunjukkan berbagai kombinasi kurva IS-LM. Titik di sebelah kiri skedul menunjukkan pengangguran, sementara titik di sebelah kanan menunjukkan kesempatan kerja penuh berlebih/over-full employment, yang bersifat inflasioner. Dengan mengubah kombinasi kurva IS-LM melalui pelaksanaan kebijaksanaan moneter dan atau fiskal, perekonomian akan berpindah menuju ekuilibrium internal pada garis IE. Setiap kebijaksanaan terdiri dari kebijaksanaan moneter (MP) atau fiskal (FP) baik ekspansioner (+) atau kontraksioner (-). Misalnya, titik (A) menunjukkan



over-full employment yang dapat dikoreksi dengan kebijaksanaan moneter kontraksioner, yang memindahkan perekonomian ke  $Y_F$  dengan tingkat bunga  $i'$  (titik E), atau kebijaksanaan fiskal kontraksioner, yang membawa perekonomian ke  $Y_F$  dengan tingkat bunga  $i''$  (titik E''). Dengan cara yang sama, titik B menunjukkan pengangguran yang dapat dikoreksi dengan kebijaksanaan fiskal ekspansioner (titik E' dan tingkat bunga  $i'$ ) atau kebijakan moneter ekspansioner (titik E'' dan tingkat bunga  $i''$ )

Kombinasi kebijaksanaan fiskal dan moneter yang tepat akan menjamin tercapainya keseimbangan internal dalam perekonomian tertutup. Dengan asumsi segalanya tetap sama, tingkat bunga yang lebih rendah akan lebih disukai daripada tingkat bunga tinggi, karena tingkat bunga rendah lebih mendorong pertumbuhan ekonomi. Namun demikian, tingkat bunga rendah dapat bertentangan dengan keseimbangan eksternal. Hal ini menimbulkan konflik antara keseimbangan internal dengan eksternal dalam perekonomian terbuka di mana kebijaksanaan moneter atau fiskal yang diterapkan secara tersendiri tidak mampu memecahkannya.

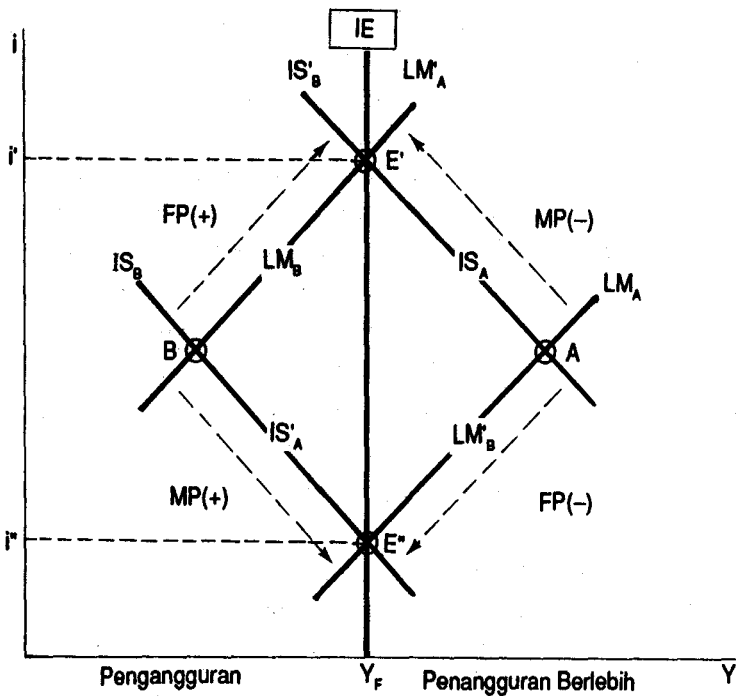
## **2. Keseimbangan Internal dan Eksternal dalam Perekonomian Terbuka**

Perekonomian terbuka mengandung semua komponen dalam perekonomian tertutup dengan tambahan sektor luar negeri, yang terdiri dari ekspor dan impor. Pendapatan nasional ditentukan oleh

penjumlahan konsumsi, investasi, pemerintah dan pengeluaran luar negeri untuk barang-barang dan jasa-jasa domestik. Hal ini dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Y = C + I + G + X \quad \dots\dots\dots(4.11)$$

Gambar 4.3  
 Kurva IS-LM dan keseimbangan internal  
 Kebijakan fiskal dan moneter dapat diterapkan dalam bermacam-macam kombinasi untuk mencapai keseimbangan internal



Pendapatan yang yang diterima setelah pajak dapat digunakan untuk konsumsi dalam negeri, ditabungm atau dibelanjakan di luar negeri, sehingga

$$Y = C + I + G + (X - M) \quad \dots\dots\dots(4.11)$$

Dan

$$C + S + T + M = Y = C + I + G + X \dots\dots\dots(4.11)$$

Sehingga :

$$S + T + M = I + G + X \dots\dots\dots(4.11)$$

Catatan Tambahan - Pengeluaran Impor dan Perhitungan Ganda:

Setiap pengeluaran komponen pendapatan nasional terdiri dari suatu unsur pengeluaran impor yang secara tersendiri susah untuk dikenal dan dihapuskan. Misalnya, konsumsi agregat akan meliputi pengeluaran barang-barang konsumsi yang terdiri dari barang-barang yang diproduksi di dalam maupun luar negeri. Untuk menghindari 'perhitungan ganda' dan untuk menjamin bahwa pengeluaran agregat dengan tepat mencerminkan barang-barang dan jasa-jasa yang diproduksi di dalam negeri, komponen impor dipindahkan dalam bentuk agregat. Pendapatan nasional dalam persamaan 4.11 dapat dinyatakan sebagai:

$$V = C + I + G + (X - M)$$

Persamaan 5.13 menunjukkan bahwa kebocoran dan injeksi total harus sama dalam keseimbangan. Persamaan tersebut juga menggambarkan dua kemungkinan pembiayaan yang diciptakan oleh sektor luar negeri di mana ketidakseimbangannya disesuaikan dengan cadangan internasional. Kemungkinan-kemungkinan tersebut dinyatakan dengan persamaan di bawah ini:

$$(M - X) = (I - S) + (G - T) \dots\dots\dots(4.14)$$

Kemungkinan yang pertama adalah bahwa investasi domestik, yang tidak dapat dibiayai di dalam negeri karena tidak cukupnya tabungan ( $I > S$ ), dapat dibiayai oleh sektor luar negeri dalam bentuk defisit neraca pembayaran ( $M > X$ ). Akibatnya, tanpa anggaran berimbang sektor pemerintah, persamaan 4.14 dapat dinyatakan sebagai:

$$M > X = I > S$$

Kemungkinan pembiayaan ini dapat diterapkan, misalnya, untuk negara-negara sedang berkembang yang kebutuhan investasinya hanya dapat dipenuhi melalui impor dan disertai dengan defisit neraca pembayaran. (Hal yang berlawanan dapat diterapkan untuk negara-negara maju, seperti Jepang yang surplus neraca pembayarannya dibiayai dengan kelebihan tabungan).

Kemungkinan kedua timbul apabila defisit anggaran ( $G > T$ ) menjadi sedemikian besar sehingga defisit tersebut tidak dapat lagi dibiayai dengan tabungan domestik dan harus dibiayai oleh sektor luar negeri dalam bentuk defisit neraca pembayaran ( $M > X$ ). Dengan asumsi tiadanya kelebihan tabungan domestik ( $I = S$ ), persamaan 4.14 dapat dinyatakan sebagai:

$$M > X = G > T$$

Hal ini menciptakan hubungan langsung antara defisit anggaran dengan defisit neraca pembayaran sehingga dihasilkan kerangka kerja kurva IS-LM di mana kebijaksanaan moneter dan fiskal secara tersendiri dapat diterapkan dalam proses penyesuaian dan pencapaian keseimbangan eksternal dan internal.

## 2.1 Analisis Kurva IS-LM

Komposisi kurva LM pada dasarnya sama dengan komposisinya dalam perekonomian tertutup dan terbuka.

Namun demikian, kurva IS berbeda dalam perekonomian terbuka karena harus menggabungkan injeksi dan kebocoran tambahan yang berturut-turut diakibatkan oleh ekspor dan impor. Penurunan kurva IS dalam perekonomian terbuka disajikan di Gambar 5.4. Kuadran (a) menunjukkan bahwa kurva  $MEI + G$  bergeser horisontal ke kanan ( $MEI + G + X$ ) dengan ekspor yang diasumsikan eksogen dan dengan demikian tidak tergantung pada tingkat bunga. Garis 45 di kuadran (b) menghubungkan injeksi total dengan kebocoran total, yang ditunjukkan di kuadran (c). Fungsi kebocoran total ( $S + T + M$ ) bergeser ke kiri atas dengan jumlah yang sama dengan impor total.

(Pergeseran yang sangat penting ini juga diperoleh dengan menambahkan hasrat mengimpor marginal ke hasrat menabung marginal, di mana keduanya menentukan gradien fungsi  $S + T + M$ ). Tingkat kebocoran total yang diperoleh akan sesuai dengan tingkat pendapatan perekonomian terbuka ( $Y_0$ ) yang sesuai dengan tingkat bunga ( $i_0$ ) di kuadran (a). Kesesuaian antara tingkat pendapatan dan tingkat suku bunga menghasilkan satu titik (A) pada kurva IS perekonomian terbuka ( $IS^0$ ) di kuadran (d). Pengulangan cara ini dengan tingkat bunga yang lebih tinggi menghasilkan serangkaian titik, seperti titik (B), yang apabila dihubungkan akan menentukan letak kurva IS. Perbandingan

antara kurva IS perekonomian tertutup ( $IS^c$ ) dengan kurva IS perekonomian terbuka ( $IS^o$ ) di kuadran (d) menggambarkan ketidak elastisan komparatif dari kurva IS perekonomian terbuka yang diakibatkan oleh berkurangnya efek hasrat mengimpor marginal terhadap proses pelipatan/penggandaan pendapatan.

### 2.1.1 Pergeseran kurva IS

Kurva IS perekonomian terbuka akan bergeser sebagai reaksi perubahan kebocoran dan injeksi dan perubahan ekspor serta impor. Kenaikan impor dan penurunan ekspor akan menyebabkan jatuhnya pendapatan dan menggeser kurva ke kiri, sementara penurunan impor dan kenaikan ekspor akan meningkatkan pendapatan dan menggeser kurva ke kanan. Notasinya:

$\uparrow M, \downarrow X \rightarrow \rightarrow \rightarrow$  (Pergeseran IS ke kiri)

$\downarrow M, \uparrow X \rightarrow \rightarrow \rightarrow$  (Pergeseran IS ke kanan)

Karenanya, pada neraca pembayaran, bertambahnya defisit dan berkurangnya surplus menggeser kurva IS ke kiri. Notasinya:

$\downarrow (X - M) \rightarrow \rightarrow \rightarrow$  (Pergeseran IS ke kiri)

$\uparrow (X - M) \rightarrow \rightarrow \rightarrow$  (Pergeseran IS ke kanan)

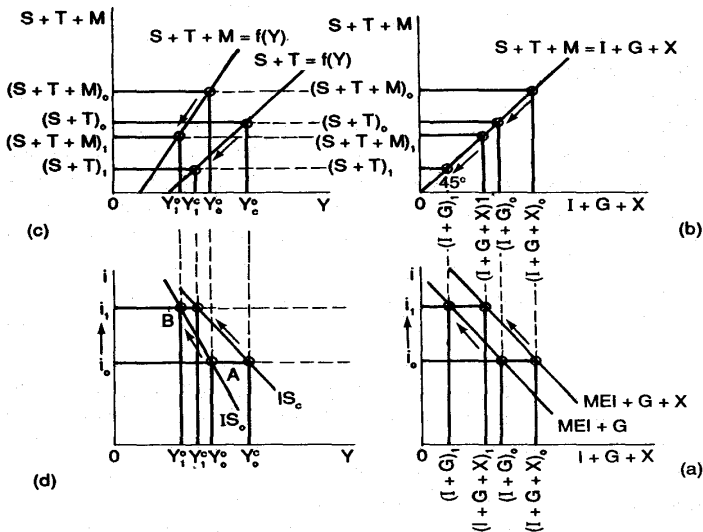
Kurva IS dapat diterapkan untuk penentuan keseimbangan internal dalam perekonomian terbuka dengan cara yang sama dengan perekonomian tertutup, tetapi hanya setelah penciptaan alat tambahan

guna memperhitungkan keberadaan sektor luar negeri dan target keseimbangan eksternal tambahan.

Gambar 4.4

Penurunan kurva IS dalam perekonomian terbuka.

Kurva IS dalam perekonomian terbuka lebih curam karena hasrat mengimpor marginal, yang beraksi melalui impor indus (kebocoran), mengurangi responsifitas perubahan pendapatan terhadap perubahan tingkat bunga. Perubahan pendapatan dalam perekonomian terbuka akan lebih kecil daripada perubahan dalam perekonomian tertutup untuk sembarang perubahan tingkat bunga.



## 2.2 Kurva BP

Keseimbangan eksternal dapat dipertimbangkan dari segi kurva keseimbangan eksternal, dan didefinisikan sebagai:

Berbagai kombinasi tingkat suku bunga dan tingkat pendapatan di mana sektor luar negeri berada dalam keadaan seimbang.

Konsep keseimbangan eksternal tergantung pada perbedaan antara transaksi penyeimbang/ accomodating/ indus dan transaksi otonomus dan posisi garis pembiayaan imajiner yang memisahkan kedua transaksi tersebut. Bila aliran transaksi berjalan hanya dianggap sebagai transaksi otonomus, keseimbangan eksternal akan tercapai apabila (dengan tidak memperhitungkan transfer unilateral) ekspor sama dengan impor ( $X - M = 0$ ). Kemungkinan lain, aliran transaksi modal dapat dianggap otonomus, di mana aliran transaksi modal tersebut harus digabungkan dengan transaksi berjalan dalam penentuan keseimbangan eksternal. Kemungkinan ketiga menganggap semua transaksi adalah otonomus. Kemungkinan ketiga ini mengesampingkan perbedaan antara aliran modal otonomus dan accomodating dan mengubah konsep keseimbangan eksternal menjadi keseimbangan keseluruhan di mana defisit/surplus dibiayai/diimbangi dengan penurunan/peningkatan cadangan internasional. Karenanya konsep keseimbangan eksternal dapat dinyatakan sebagai berikut:

Persamaan antara transaksi otonomus debit dan kredit eksternal pada transaksi berjalan maupun transaksi modal.

sehingga kurva keseimbangan eksternal sekarang mencerminkan kombinasi keseimbangan transaksi berjalan dan transaksi modal di mana permintaan valuta asing sama dengan penawaran valuta asing.



Keseimbangan transaksi berjalan, tanpa adanya transfer unilateral, dinyatakan sebagai:

$$X - M = 0 \quad \dots\dots\dots (4.15)$$

Keseimbangan transaksi modal dinyatakan sebagai:

$$K = 0 \quad \dots\dots\dots (4.16)$$

di mana K menunjukkan aliran modal neto.

Keseimbangan eksternal dinyatakan sebagai:

$$(X - M) - K = 0 \quad \dots\dots\dots (4.17)$$

Persamaan 4.17 menunjukkan bahwa surplus/defisit/keseimbangan transaksi berjalan harus sesuai dengan defisit/surplus/keseimbangan transaksi modal supaya keseimbangan eksternal terjadi (persamaan antara permintaan dan penawaran valuta asing).

Keseimbangan transaksi berjalan berhubungan terbalik dengan pendapatan nasional, karena kenaikan pendapatan, yang beraksi melalui hasrat mengimpor marginal, meningkatkan impor dan dengan demikian menyebabkan memburuknya keseimbangan transaksi berjalan.

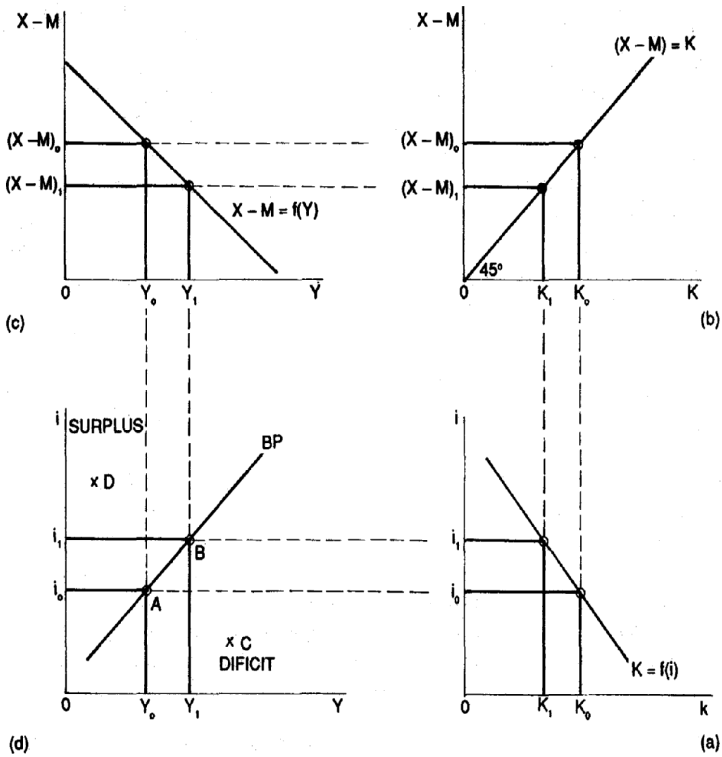
Aliran modal keluar neto berhubungan terbalik dengan tingkat bunga dalam negeri sedangkan aliran modal masuk berhubungan searah dengan tingkat bunga dalam negeri, sehingga kenaikan tingkat bunga dalam negeri (relatif terhadap tingkat bunga internasional) akan cenderung menurunkan aliran modal keluar dan atau meningkatkan aliran modal masuk, karena pasar modal domestik sekarang,

ceteris paribus, menawarkan kesempatan investasi modal (yang mudah berpindah antar negara) yang lebih menarik. Turunnya tingkat bunga dalam negeri akan berpengaruh sebaliknya. Responsivitas aliran modal terhadap perubahan perbedaan tingkat bunga mencerminkan elastisitas tingkat bunga aliran modal, yang dipengaruhi faktor-faktor seperti risiko, biaya transaksi dan pengawasan devisa. Berkurangnya pengaruh faktor-faktor tersebut meningkatkan elastisitas dan mobilitas modal sampai akhirnya aliran modal mempunyai mobilitas sempurna. Meningkatnya pengaruh faktor-faktor tersebut, di sisi lain, mengurangi elastisitas dan mobilitas modal sampai akhirnya modal tidak dapat berpindah sama sekali, atau tetap memiliki mobilitas tetapi menjadi inelastis sempurna terhadap tingkat bunga. Mobilitas modal yang tidak sempurna, yang bereaksi terhadap berbagai tingkat perubahan suku bunga, terletak antara dua hal tersebut dan merupakan hal yang umum.

Kurva BP, yang diturunkan dari persamaan 4.17, menunjukkan bahwa karena keseimbangan transaksi berjalan berhubungan terbalik dengan pendapatan nasional, dan aliran modal keluar berhubungan terbalik dengan tingkat bunga dalam negeri, dan karena keseimbangan eksternal memerlukan perubahan keseimbangan transaksi berjalan dan transaksi modal dalam arah yang sama, perubahan tingkat pendapatan dan tingkat suku bunga akan berhubungan positif, sehingga kurva EE akan bergradien positif. Hal ini disajikan di Gambar 5.5.

Gambar 4.5  
Penurunan kurva BP.

Kurva BP menunjukkan berbagai kombinasi tingkat suku bunga dan tingkat pendapatan di mana sektor luar negeri berada dalam keadaan seimbang. Kurva BP memiliki gradien positif karena keseimbangan eksternal dengan tingkat bunga rendah dan tingginya tingkat aliran modal keluar hanya dapat dipertahankan dengan tingkat pendapatan yang rendah dan surplus transaksi berjalan yang relatif rendah.



Kuadran (a) menunjukkan hubungan berkebalikan antara tingkat bunga domestik ( $i_0$ ) dan aliran modal keluar ( $K_0$ ). Pada keseimbangan eksternal, aliran modal keluar ( $K_0$ ). Pada keseimbangan eksternal, aliran modal keluar harus sesuai dengan surplus transaksi berjalan dan garis 45 di kuadran (b) menghubungkan aliran modal ini dengan surplus transaksi berjalan  $(X - M)_0$  yang disajikan di kuadran (c). Hubungan berkebalikan antara transaksi berjalan dan pendapatan nasional ditunjukkan oleh garis  $(X - M)$  bergradien negatif, yang menunjukkan surplus neraca pembayaran dengan pendapatan nasional tertentu ( $Y_0$ ) yang sesuai dengan tingkat bunga ( $I_0$ ) di kuadran (a). Kesesuaian antara tingkat pendapatan dan tingkat bunga menghasilkan satu titik (A) pada kurva BP di kuadran (d). Dengan cara yang sama, tingkat bunga yang lebih tinggi ( $I_1$ ) di kuadran (a) akan menyebabkan tingkat aliran modal keluar ( $K_1$ ) yang lebih rendah yang akan sama dengan surplus transaksi berjalan  $(X - M)_1$  yang lebih kecil, yang pada gilirannya akan sesuai dengan tingkat pendapatan yang lebih tinggi ( $Y_1$ ). Kesesuaian antara lebih tingginya tingkat pendapatan dan tingkat suku bunga ini menghasilkan titik kedua (B) pada kurva BP yang diperoleh dengan mengulang cara yang sama untuk bermacam-macam kombinasi tingkat suku bunga dan tingkat pendapatan. Kurva BP bergradien positif yang dihasilkan analisis di atas menunjukkan bahwa tingkat pendapatan yang lebih tinggi, melalui impor indus, mengurangi surplus transaksi berjalan dan bahwa tingkat bunga yang lebih tinggi diperlukan

untuk mengurangi aliran modal keluar guna mengimbangi memburuknya transaksi berjalan dan dengan demikian mempertahankan keseimbangan eksternal. (Detisit transaksi berjalan akan diimbangi oleh aliran modal masuk (aliran modal keluar negatif [-K]). Titik-titik yang terletak di luar kurva EE menunjukkan ketidak seimbangan eksternal: titik di sebelah kanan kurva (C) menunjukkan defisit eksternal  $[(X - M) - K > 0]$ , sementara titik di sebelah kiri kurva (D) menunjukkan surplus eksternal  $[(X - M) - K < 0]$ .

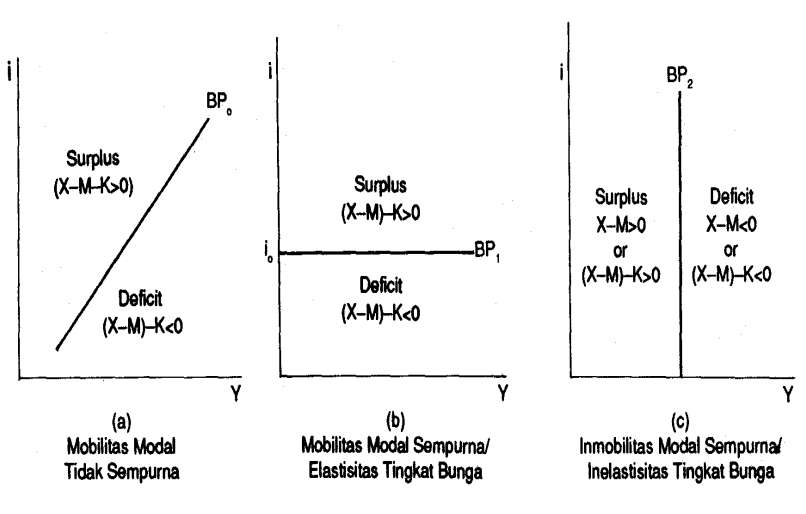
Kurva BP dapat dikembangkan dengan memasukkan mobilitas dan imobilitas modal sempurna. Kurva-kurva ini digambarkan di Gambar 5.6 yang menunjukkan tiga kurva BP.

Kurva  $BP_0$  (panel [a]) berhubungan dengan kurva yang diturunkan di Gambar 4.5 dan menunjukkan mobilitas modal tak sempurna.

Kurva  $BP_0$  (panel [b]) menunjukkan mobilitas modal sempurna (modal elastis sempurna terhadap tingkat bunga). Kurva BP menjadi horisontal pada tingkat bunga tersebut ( $i_0$ ) di mana tingkat bunga domestik sama dengan tingkat bunga luar negeri. Titik-titik yang terletak di atas kurva menunjukkan surplus eksternal  $[(X - M) - K > 0]$  {kelebihan aliran modal masuk}, sementara titik-titik yang terletak di bawah kurva menunjukkan defisit eksternal  $[(X - M) - K < 0]$  {kelebihan modal keluar}

Gambar 4.6

Kurva BP dengan berbagai tingkat mobilitas modal. Mobilitas modal tak sempurna digambarkan di panel (a) yang menunjukkan bahwa kurva BP bergradien positif. Mobilitas modal sempurna digambarkan di panel (b) yang menunjukkan bahwa kurva BP horisontal pada tingkat bunga  $i_0$  di mana tingkat bunga domestik sama dengan tingkat bunga internasional. Mobilitas modal sempurna digambarkan di panel (c) yang menunjukkan bahwa kurva BP vertikal pada tingkat pendapatan di mana sektor luar negeri berada dalam keadaan keseimbangan eksternal.



Kurva  $BP_2$  (panel [(c)]) menunjukkan imobilitas modal sempurna yang terjadi apabila pasar modal dalam-negeri terisolir sempurna dan aliran modal nol atau terjadi apabila modal dapat mengalir tetapi sama sekali tidak elastis terhadap tingkat bunga. (Hal ini berlaku, misalnya, terhadap aliran modal yang bermotivasi politik atau aliran modal terlarang).

Pada kasus terdahulu (pasar modal domestik terisolir sempurna), kurva BP menjadi vertikal pada tingkat pendapatan di mana transaksi berjalan berada dalam keadaan keseimbangan ( $X - M = 0$ ).

Titik-titik di sebelah kiri kurva menunjukkan surplus transaksi berjalan ( $X - M > 0$ ) dan titik-titik di sebelah kanan kurva menunjukkan defisit transaksi berjalan ( $X - M < 0$ ). Pada kasus berikutnya modal inelastis sempurna terhadap tingkat bunga), kurva BP juga menjadi vertikal tetapi aliran modal keluar neto akan menempatkan kurva ke sebelah kiri kurva tanpa aliran modal karena tingkat pendapatan yang lebih rendah diperlukan untuk menghasilkan surplus transaksi berjalan yang diperlukan untuk mengimbangi aliran modal keluar tersebut. Aliran modal masuk neto akan mengakibatkan efek yang berlawanan. Titik-titik di sebelah kiri kurva menunjukkan surplus eksternal [ $(X - M) - K > 0$ ] dan titik-titik di sebelah kanan kurva menunjukkan defisit eksternal [ $(X - M) - K < 0$ ].

Dengan demikian kurva BP konsisten dengan berbagai tingkat mobilitas modal. Dengan tungsi ( $X - M$ ) given, hal ini dicerminkan dalam gradien kurva BP yang menjadi lebih datar apabila mobilitas modal meningkat.

### **2.2.1 Gerakan sepanjang kurva BP**

Perubahan tingkat pendapatan, beroperasi melalui perubahan impor-indus, akan menyebabkan perubahan saldo transaksi berjalan. Perubahan ini akan diimbangi oleh tingkat bunga penyebab perubahan aliran modal untuk mempertahankan keseimbangan eksternal. Karena saldo transaksi berjalan berhubungan terbalik dengan perubahan pendapatan dan

aliran modal keluar berhubungan terbalik dengan perbedaan tingkat bunga positif, peningkatan pendapatan akan mempercepat pergeseran sepanjang kurva BP dengan perubahan arah tingkat bunga yang sesuai. Misalnya, tingkat pendapatan yang lebih tinggi akan mengurangi surplus transaksi berjalan melalui impor-indus sehingga tingkat bunga yang lebih tinggi diperlukan untuk mengurangi aliran modal keluar. Hal tersebut dinyatakan dengan notasi:

$$\begin{aligned} \uparrow Y &\rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \downarrow (X-M) \\ \uparrow i &\rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \downarrow K \\ \downarrow (X - M) &= \downarrow K \text{ dalam keseimbangan} \\ \uparrow Y &\rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \downarrow i \text{ dalam keseimbangan} \end{aligned}$$

### 2.2.2 Pergeseran kurva BP

Perubahan ekspor, impor, dan aliran modal otonomus akan menyebabkan perubahan tingkat bunga atau tingkat pendapatan atau keduanya dan menyebabkan pergeseran kurva BP, Pergeseran ini disajikan di Gambar 5.7, yang menunjukkan bahwa penurunan ekspor, peningkatan impor otonomus dan peningkatan/penurunan aliran modal keluar/masuk otonomus dengan elastisitas tingkat bunga yang tak berubah akan menggeser kurva BP ke kiri ( $BP_1$ ).

Peningkatan ekspor, penurunan impor otonomus dan penurunan/



peningkatan aliran modal keluar/masuk dengan elastisitas tingkat bunga tetap akan menggeser kurva BP ke kanan ( $BP_2$ ).

Pergeseran yang berlawanan dengan arah jarum jam diakibatkan peningkatan impor-indus yang disebabkan kenaikan hasrat marginal untuk mengimpor dan juga diakibatkan oleh peningkatan/penurunan aliran modal keluar/masuk neto otonomus yang disebabkan kenaikan inelastisitas tingkat bunga. Perubahan yang berlawanan akan mengakibatkan pergeseran searah jarum jam.

Pergeseran kurva BP dapat juga dipertimbangkan dari segi faktor-faktor yang menentukan perubahan ekspor, impor, dan aliran modal, di mana dua di antara faktor-faktor tersebut merupakan hal-hal yang penting bagi proses penyesuaian dan bagi penentuan keseimbangan internal dan eksternal:

(i) Perubahan Harga. Kenaikan harga domestik (PD) cenderung mengurangi ekspor dan mendorong impor yang selanjutnya mungkin dirangsang dengan inflasi-penyebab kenaikan hasrat mengimpor marginal. Kenaikan harga dapat juga merangsang/memadamkan aliran modal keluar/masuk pada tingkat bunga yang berlaku. Perubahan-

perubahan ini akan menggeser kurva BP ke kiri dan mengubah keseimbangan eksternal menjadi defisit eksternal pada tingkat bunga dan tingkat pendapatan yang berlaku. Penurunan harga domestik akan menyebabkan efek yang berlawanan. Notasinya:

$\downarrow PD \rightarrow \downarrow X, \uparrow M, \uparrow K, \downarrow (-)K \rightarrow \rightarrow$  Defisit eksternal  
(Pergeseran kurva BP ke kiri)

$\downarrow PD \rightarrow \uparrow X, \downarrow M, \downarrow K, \uparrow (-)K \rightarrow \rightarrow$  Surplus eksternal  
(Pergeseran kurva BP ke kanan)

Dengan demikian, inflasi domestik akan ceteris paribus, menggeser kurva BP ke kiri. sementara deflasi domestik akan menggeser kurva BP ke kanan.

Perubahan harga luar negeri diperkirakan mengakibatkan efek yang berlawanan terhadap keseimbangan eksternal dan kurva BP.

- (ii) Perubahan Kurs. Efek perubahan kurs serupa dengan efek perubahan harga domestik. Revaluasi cenderung mengurangi impor dan melalui pengambilan keuntungan di pasar valuta asing, akan meningkatkan/menurunkan aliran modal keluaran/masuk. Perubahan-perubahan ini akan menggeser kurva BP ke kiri dan mengubah surplus eksternal menjadi keseimbangan

eksternal pada tingkat bunga dan tingkat pendapatan yang berlaku. Devaluasi akan mengakibatkan efek yang sebaliknya. Notasinya:

$\uparrow r \rightarrow \downarrow X, \uparrow M, \uparrow K, \downarrow (-)K \rightarrow \rightarrow$  Keseimbangan eksternal  
(Pergeseran BP ke kiri)

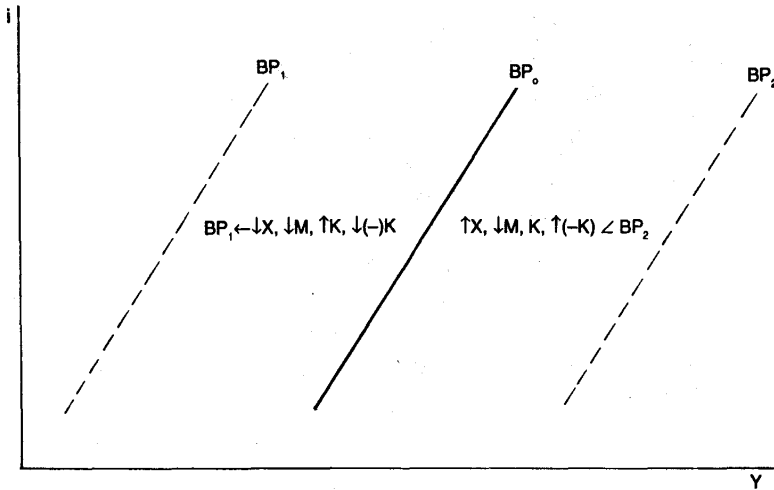
$\downarrow r \rightarrow \uparrow X, \downarrow M, \downarrow K, \uparrow (-)K \rightarrow \rightarrow$  Keseimbangan eksternal  
(Pergeseran BP ke kanan)

### 2.3 Gabungan kurva IS - LM - BP

Potongan kurva IS dan LM sepanjang garis IE, yang menggabungkan tingkat bunga yang berbeda dengan tingkat pendapatan nasional kesempatan kerja penuh, mengidentifikasi keseimbangan internal. Perpotongan kurva BP, yang menunjukkan keseimbangan eksternal, dengan kurva IS dan LM sepanjang garis IB mengidentifikasi tingkat bunga dan tingkat pendapatan kesempatan kerja penuh di mana perekonomian berada

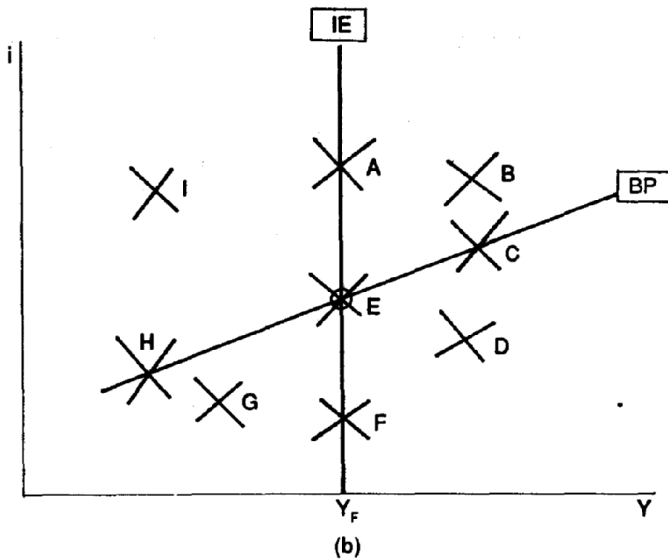
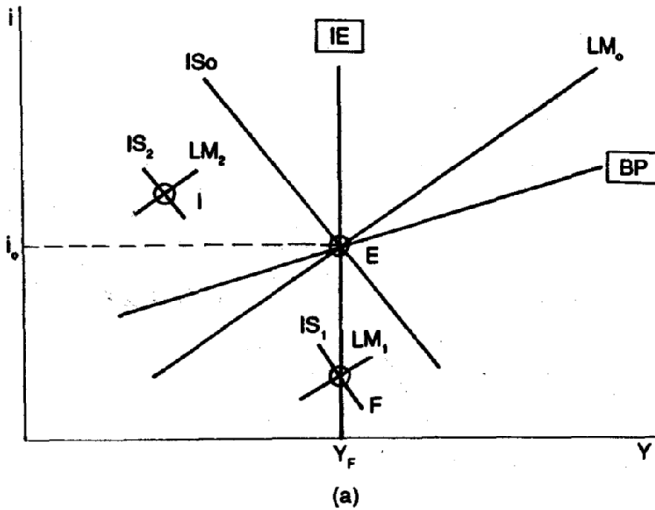
Gambar 4.7

Pergeseran kurva BP dan perubahan ekspor, impor dan aliran modal. Penurunan ekspor, kenaikan impor otonomus dan kenaikan/penurunan aliran modal keluar/masuk neto otonomus cenderung rnaikkan tingkat bunga dan/atau mengurangi tingkat pendapatan dan menggeser kurva BP ke kiri. Perubahan yang sebaliknya mengakibatkan efek yang berlawanan dan menggeser kurva ke kanan.



Gambar 4.8

Kombinasi kurva IS - LM - BP. Perpotongan garis BP, yang menunjukkan keseimbangan eksternal, dengan kurva IS dan LM sepanjang garis IE, mengidentifikasi tingkat bunga ( $i_0$ ) dan tingkat pendapatan kesempatan kerja penuh ( $Y_F$ ) dimana perekonomian berada dalam keseimbangan serentak. Titik-titik selain E merupakan berbagai kombinasi ketidakseimbangan serentak.



dalam keseimbangan serentak (internal dan eksternal). Hal ini digambarkan dengan titik E di panel (a) pada Gambar 4.8.

Namun demikian, titik E mungkin tidak dapat dicapai karena kurva IS ( $I_s$ ) dan kurva LM ( $L_M$ ) misalnya dapat berpotongan pada titik F, mengakibatkan keseimbangan internal tetapi defisit eksternal. (Dalam ketidak seimbangan serentak, perekonomian diasumsikan terletak pada perpotongan kurva IS dan LM). Kemungkinan lain, kurva IS ( $I_s$ ) dan kurva LM ( $L_M$ ) dapat berpotongan pada titik I, yang merupakan ketidak seimbangan internal (pengangguran) dan ketidak seimbangan eksternal (surplus). Berbagai kombinasi keseimbangan dan ketidak seimbangan eksternal dan internal digambarkan dengan titik A sampai titik I, menunjukkan perpotongan kurva IS-LM hipotetis, di panel (b) pada Gambar 5.8. Ringkasannya adalah:

Tabel 5.1.  
Perpotongan kurva IS-LM

Titik	Keadaan internal	Keadaan eksternal
A	Keseimbangan	Surplus
B	Kesempatan kerja berlebih	Surplus
C	Kesempatan kerja berlebih	Keseimbangan
O	Kesempatan kerja berlebih	Defisit
E	Keseimbangan	Keseimbangan
F	Keseimbangan	Defisit
G	Pengangguran	Defisit
H	Pengangguran	Keseimbangan
I	Pengangguran	Surplus

Dengan tiga target kebijaksanaan (tingkat bunga, tingkat pendapatan, dan keseimbangan eksternal) dan tiga piranti kebijaksanaan (kebijaksanaan moneter, kebijaksanaan fiskal, dan kebijaksanaan kurs), terdapat kombinasi piranti kebijaksanaan yang akan memungkinkan tercapainya keseimbangan serentak. Tujuan analisis kurva IS-LM-BP adalah untuk memberikan kerangka kerja analitis di mana di dalamnya proses penyesuaian, dengan menggabungkan kebijaksanaan penyesuaian pengeluaran dan pertukaran pengeluaran, dapat diterapkan untuk penentuan keseimbangan internal dan eksternal dalam kondisi kurs tetap dan mengambang.

# **BAB V**

## **KETIDAK SEIMBANGAN EKSTERNAL DAN PENYESUAIAN TRANSAKSI BERJALAN**

Keseimbangan internal pada dasarnya adalah suatu keadaan kesempatan kerja penuh dengan stabilitas harga, sedangkan keseimbangan eksternal adalah persamaan antara transaksi otonomus debit dan transaksi otonomus kredit. Keseimbangan internal dan eksternal tidak perlu terjadi bersamaan tetapi keduanya saling tergantung, sehingga koreksi ketidak seimbangan eksternal akan mempengaruhi keseimbangan internal.

Ketidakseimbangan eksternal merupakan ketidak seimbangan sumber-sumber yang mengalir ke dalam atau ke luar suatu negara dalam periode tertentu. Koreksi ketidak seimbangan eksternal tergantung pada bekerjanya sistem kurs/nilai tukar dan proses penyesuaian yang berlangsung.

Dalam sistem kurs tetap, pendekatan elastisitas menuju keseimbangan eksternal berfokus pada elastisitas harga barang dan jasa yang diperdagangkan. Pendekatan elastisitas berpusat pada perubahan kurs sebagai alat mencapai perubahan nilai dan arah yang diperlukan untuk memulihkan keseimbangan eksternal. Pendekatan



pendapatan memasukkan efek perubahan harga ke dalam proses penyesuaian, sementara pendekatan absorpsi memperkenalkan analisis hubungan antara ketidakseimbangan eksternal dan ketidaksesuaian antara pendapatan nasional dan pengeluaran nasional (absorpsi domestik barang dan jasa). Tiga pendekatan transaksi berjalan terhadap penyesuaian ketidakseimbangan eksternal ini akan dibahas pada bab ini.

Pendekatan elastisitas, pendapatan, dan absorpsi terhadap ketidakseimbangan eksternal berlaku untuk penyesuaian transaksi berjalan dalam kurs tetap. Titik beratnya terletak pada defisit neraca pembayaran, karena proses penyesuaian, melalui menipisnya cadangan (bukan bertambahnya cadangan), menyebabkan negara-negara defisit melaksanakan tindakan korektif yang lebih besar dari pada negara-negara surplus.

## **1. Pendekatan Elastisitas**

### **1.1 Karakteristik**

Penyesuaian nilai tukar berguna untuk mencapai perubahan nilai dan arah yang diperlukan untuk memulihkan keseimbangan eksternal, yaitu persamaan antara pengeluaran impor dan penerimaan ekspor pada transaksi berjalan.

Devaluasi menurunkan nilai (daya beli) mata uang domestik relatif terhadap mata uang asing, vice versa dengan revaluasi. Devaluasi dan revaluasi mengimbangi harga domestik yang terinflasi atau terdeflasi dan diharapkan dapat membantu pemulihan keseimbangan eksternal.

## 1.2 Sistem Kerja

Kurs yang dinilai terlalu tinggi, dengan menurunkan harga domestik impor relatif terhadap substitusi impor dan menaikkan harga ekspor relatif terhadap substitusi ekspor, mendorong impor/ menurunkan ekspor serta menciptakan defisit transaksi berjalan.

Sasaran perubahan kurs adalah untuk mengoreksi kesalahan penetapan kurs dan memulihkan persamaan antara pengeluaran impor dan penerimaan ekspor yang dinyatakan dalam mata yang domestik maupun mata yang asing. Devaluasi, misalnya, menaikkan harga impor dalam mata uang domestik dan menurunkan harga ekspor dalam mata uang asing. Hal ini mengurangi impor dan menaikkan ekspor dan, tergantung pada elastisitas harga permintaan impor dan ekspor, memperbaiki neraca pembayaran. Jadi devaluasi dimaksudkan untuk mengurangi kelebihan pengeluaran impor relatif terhadap penerimaan ekspor, sedangkan revaluasi dimaksudkan untuk mengurangi kelebihan penerimaan ekspor relatif terhadap pengeluaran impor.

Pengeluaran impor domestik maupun impor asing (ekspor domestik) ditentukan oleh volume serta harga barang dan jasa yang diperdagangkan. Jadi pengeluaran tergantung pada elastisitas harga permintaan akan Impor (domestik dan asing), yang merupakan ukuran responsivitas perubahan kuantita impor yang diminta terhadap perubahan harga. Hal tersebut dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Em = \frac{\text{Persentase perubahan kuantita impor yang diminta}}{\text{Persentase perubahan harga impor}}$$

Gambar 5.1 menggunakan Inggris (UK) dan Amerika (US) sebagai contoh untuk menyatakan nilai impor (domestik) UK dan impor (asing) US (ekspor UK) dalam sterling dan dolar serta menunjukkan dampak devaluasi sterling. (Revaluasi akan berdampak sebaliknya).

Devaluasi menaikkan harga impor domestik (UK) dalam sterling dan  $P_0$  ke  $P_1$  dan mengurangi kuantita yang diminta dari  $Q_0$  ke  $Q_1$  (panel a). Pengeluaran impor dalam sterling akan turun bila  $Em_D > 1$  dan akan naik bila  $Em_D < 1$ . Namun demikian, pengeluaran dolar untuk impor domestik akan turun, karena harga impor domestik dalam dolar tetap tak berubah ( $P_0$ ) tetapi kuantita yang diminta turun dari  $Q_0$  ke  $Q_1$  (panel c).

Devaluasi menurunkan harga dolar untuk impor asing (US) dan  $P_0$  ke  $P_1$ , dan menaikkan kuantita yang diminta dan  $Q_0$  ke  $Q_1$  (panel d). Pengeluaran dolar untuk impor akan naik bila  $Em_F > 1$  dan akan turun bila  $Em_F < 1$ . Namun demikian, pengeluaran sterling untuk impor asing akan naik karena harga impor asing dalam sterling tetap tak berubah ( $P_0$ ) tetapi kuantita yang diminta naik dari  $Q_0$  ke  $Q_1$  (panel b).

Karenanya, efek neto bagi suatu negara akibat penyesuaian kurs tergantung pada elastisitas harga

permintaan akan impor asing dan domestik dan dapat diringkas sebagai berikut:

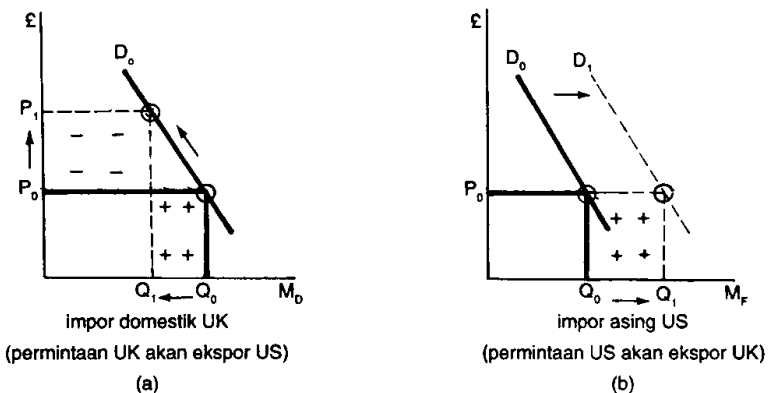
Pengeluaran Mata tiang Domestik

	Devaluasi	Revaluasi
Impor domestik (panel a)	$\downarrow$ ( $EM_D > 1$ )	$\uparrow$ ( $EM_D > 1$ )
	$\uparrow$ ( $EM_D < 1$ )	$\downarrow$ ( $EM_D < 1$ )
Impor asing (panel b)	$\uparrow$	$\downarrow$
	Pengeluaran Mata uang Asing	
	Devaluasi = Revaluasi	
Impor domestik (panel c)	$\downarrow$	$\uparrow$
Impor asing (panel d)	$I$ ( $EM_F > 1$ )	$I$ ( $EM_F > 1$ )
	$I$ ( $EM_F < 1$ )	$I$ ( $EM_F < 1$ )

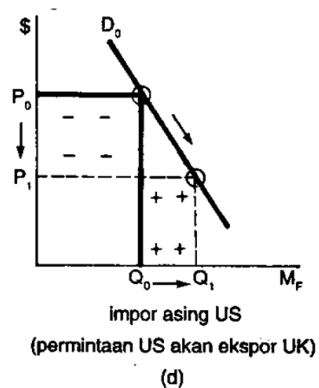
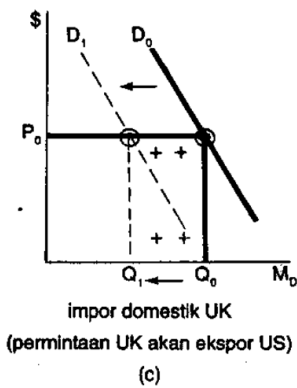
Gambar 5.1

Devaluasi dan efeknya terhadap neraca pembayaran. Efek neto devaluasi sterling adalah untuk menurunkan pengeluaran sterling untuk impor domestik bila  $EM_D > 1$  dan untuk menaikannya bus  $EM_D < 1$  (panel a). Pengeluaran sterling untuk impor asing naik (panel b). Pengeluaran dolar untuk impor domestik turun (panel C), sementara pengeluaran dolar untuk impor asing naik bila  $EM_F > 1$  dan turun bila  $EM_F < 1$  (panel d).

Pengeluaran mata uang domestik (sterling)  
Untuk impor domestik dan asing



Pengeluaran mata uang asing (dolar)  
 untuk impor domestik dan asing



⊕⊕ membaiknya neraca pembayaran

⊖⊖ memburuknya neraca pembayaran

Namun demikian, efektivitas penyesuaian kurs akan dipengaruhi oleh pendapatan yang menyebabkan perubahan pengeluaran impor, yang mungkin akan menetralkan efek elastisitas harga.

Lebih tegasnya, kemampuan penyesuaian kurs guna memperbaiki neraca pembayaran tergantung pada:

- (1) elastisitas harga permintaan akan impor domestik dan asing;
- (2) pendapatan-yang menyebabkan perubahan impor domestik dan asing.

Bekerjanya penyesuaian kurs dapat dianalisis dengan menggunakan model dua negara yang disederhanakan (UK dan US) dan devaluasi spesifik (sterling) yang dimaksudkan untuk memperbaiki defisit neraca pembayaran UK.

Kasus 1:

Asumsi:

Sterling didevaluasi dan £1 = \$3 ke £1 = \$2

Harga ekspor ikan UK ke US adalah £10/kilo

Harga ekspor komputer US ke UK adalah \$600/  
unit

Elastisitas harga permintaan impor UK dan US  
lebih dari satu ( $E_{m_{UK}} > 1$ )

Elastisitas harga permintaan Impor US dan UK  
lebih dan satu ( $E_{M_{US}} > 1$ )

Tidak ada pendapatan-penyebab perubahan impor  
domestik dan asing

Tidak ada kendala penawaran ekspor (elastisitas  
penawaran ekspor tak terhingga).

Devaluasi sterling membiarkan harga ekspor UK dalam sterling (10/kilo) dan harga ekspor US dalam dolar tetap tak berubah. Tetapi, devaluasi menaikkan harga impor UK dalam sterling (komputer) dari £200 ( $\$600/\$3/\text{£}$ ) menjadi £300 ( $\$600/\$2/\text{£}$ ) dan menurunkan harga impor US dalam dolar (ikan) dari \$30 ( $10 \times \$3/\text{£}$ ) menjadi \$20 ( $10 \times \$2/\text{£}$ ). Akibatnya, pembelian komputer oleh UK akan turun dan pembelian ikan oleh US akan naik.

Perubahan-perubahan ini diilustrasikan pada Gambar 5.2. Permintaan UK akan impor menurun dari 5 unit menjadi 3 unit apabila devaluasi menaikkan harga impor dalam sterling dari £200 ke £300 (harga dalam dolar sebesar \$600 tetap tak berubah), sementara permintaan impor US naik dari 20 kilo menjadi 100 kilo apabila devaluasi menurunkan harga impor dalam dolar dari \$30 menjadi \$20 (harga dalam sterling sebesar £10 tetap tak berubah).

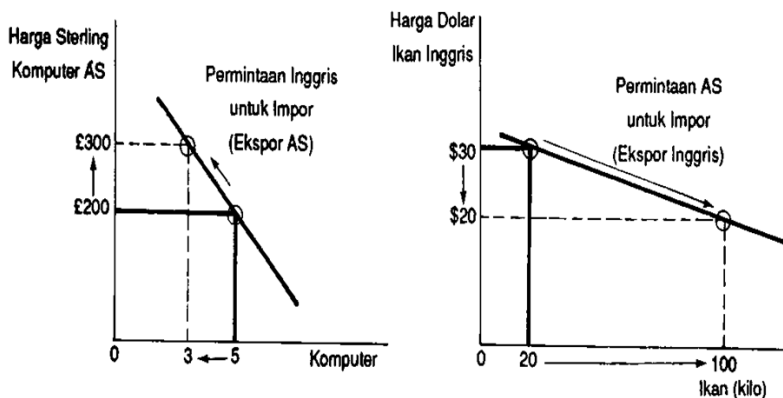
Dampak perubahan-perubahan ini terhadap neraca pembayaran UK dan US juga diilustrasikan di Gambar 4.2. Pengeluaranart impor UK, sama dengan penerimaan ekspor US, turun dari £1.000(5 x £200) menjadi £900 (3 x £300), sementara penerimaan ekspor UK, sama dengan pengeluaran impor US, naik dari £200 (20 x £10) menjadi £1.000 (100 x £10). Sehingga neraca pembayaran UK berubah dari defisit sebesar £800 menjadi surplus sebesar £100. Sejalan dengan itu, pengeluaran impor US, sama dengan penerimaan ekspor UK, turun dari \$3.000(5 x \$600) menjadi \$1.800(3 x \$600). Sehingga neraca pembayaran US berubah dari surplus sebesar \$2.400 menjadi defisit sebesar \$200.

Gambar 5.2

Devaluasi dan perubahan permintaan impor (elastis).

Devaluasi sterling dari £1 — \$3 menjadi £1 — \$2 menyebabkan permintaan impor UK (komputer) menciut dari 5 unit menjadi 3 unit dan pengeluaran linpor UK turun dari £1. 000(5 x £200) menjadi £900 (3 x £300). Sejalan dengan itu, permintaan impor US ((ikan) meningkat dari 20 kilo menjadi 100 kilo dan pengeluaran impor US naik dari \$600 (20 x 430) rnenjadi \$2000 (100 x \$20). Dampak terhadap neraca pembayaran UK dan US adalah sebagai berikut:

UK	£1 = \$3	£1 = \$2
Pengeluaran Impor UK (-)	5 x £200 = £-1,000	3 x £300 = £ - 900
Penerimaan Ekspor UK (+)	20 x £ 10 = £+ 200	100 x £ 10 = £+ 1,000
Defisit (-)/Surplus (+)	£ - 800	£ + 100
US		
Pengeluaran impor AS (-)	20 x \$30 = \$ - 600	100 x \$20 = \$ - 2,000
Penerimaan Ekspor AS	5 x \$600 = \$+ 3,000	3 x \$600 = \$+ 1,800
Defisit (-)/Surplus (+)	\$ + 2,400	\$ - 200



Perubahan neraca pembayaran dapat juga dianalisis dari segi permintaan dan penawaran akan valuta asing, jadi menghubungkan dampak penyesuaian kurs langsung dengan pasar valuta asing. Hal ini diilustrasikan di Gambar 5.3, yang mentransformasi pengeluaran impor UK dan US menjadi permintaan dan penawaran dolar (berturut-



turut) dan penerimaan ekspor UK dan US menjadi permintaan dan penawaran sterling (berturut-turut).

Devaluasi sterling menyebabkan permintaan UK akan dolar turun dari \$3.000 (5 unit impor seharga \$600 per unit) menjadi \$1.800 (3 unit seharga 4600 per unit) sedangkan penawaran US akan dolar naik dari \$600 (20 kilo impor seharga \$30 per kilo) menjadi \$2.000 (100 kilo seharga \$20 per kilo). Sejalan dengan itu, penawaran UK akan sterling turun dari £1.000 (5 unit impor seharga £200 per unit) menjadi £900 (3 unit seharga £300 per unit) sedangkan permintaan US akan sterling naik dari £200 (20 kilo impor seharga £10 per kilo) menjadi £1.000 (100 kilo seharga £10 per kilo).

Dampak perubahan-perubahan ini terhadap neraca pembayaran UK dan US juga diilustrasikan di Gambar 4.3. Penawaran neto sterling (800) ditransformasi menjadi permintaan neto (100) dan neraca pembayaran UK berubah dari defisit menjadi surplus, sementara permintaan neto akan dolar (\$2.400) ditransformasi menjadi penawaran neto (\$200) dan neraca pembayaran US berubah dari surplus menjadi defisit.

Dengan demikian devaluasi sterling telah berhasil dalam mengurangi kelebihan pengeluaran impor UK relatif terhadap penerimaan ekspor. Namun demikian, keberhasilan ini berdasarkan pada asumsi bahwa elastisitas harga permintaan akan impor lebih dari satu baik untuk UK maupun US. Implikasi pelanggaran asumsi ini akan dipertimbangkan dalam

## Kasus 2.

### Kasus 2

#### Asumsi:

Seperti dalam Kasus 1, kecuali bahwa:

Elastisitas harga permintaan impor UK dan US kurang dari satu ( $E_{m_{UK}} < 1$ )

Elastisitas harga permintaan US akan impor dari UK juga kurang dari satu ( $E_{ms} < 1$ ).

Implikasi pelanggaran asumsi permintaan impor yang elastis dapat dititik beratkan, dan juga disederhanakan, dengan mengurangi elastisitas harga permintaan impor UK dan US yang semula 'kurang dari satu' menjadi nol ( $E_{m_{UK}} = 0$ ). Hal ini menunjukkan bahwa permintaan impor UK sekarang menjadi inelastis sempurna dan bahwa UK akan terus-menerus mengimpor sebesar volume yang sama tanpa menghiraukan harga impor tersebut dalam sterling. Akibatnya, permintaan impor US akan terus meningkat, tetapi karena  $E_{m_{us}} < 1$ , kenaikan ini tidak cukup untuk mengimbangi penurunan harga impor tersebut dalam dolar. Akibatnya, devaluasi akan menurunkan dan bukannya meningkatkan pengeluaran impor US karena harga impor dalam dolar jatuh.

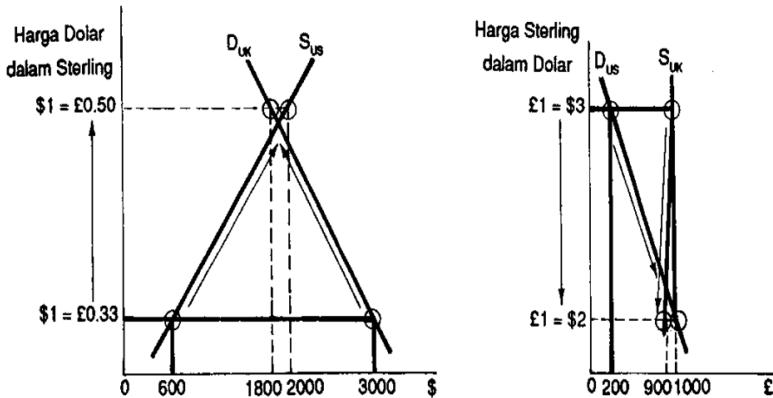
Gambar 5.3

Devaluasi serta permintaan dan penawaran valuta asing.

Devaluasi sterling dari £1 = \$3 menjadi £1 = \$2 menyebabkan permintaan UK akan dolar menciut dari \$1000 menjadi \$2800 dan penawaran dolar US meningkat dari \$600 menjadi \$2000. Kelebihan permintaan dolar sebesar \$2400 di pasar valuta asing ditransformasi menjadi kelebihan penawaran sebesar \$200. Sejalan dengan itu, penawaran sterling UK monciut dari £1.000 menjadi £900 dan permintaan sterling US naik dari £200 menjadi £1.000.

Hal ini mentransformasi kelebihan penawaran sterling sebesar £800 menjadi kelebihan permintaan sebesar £100. Dampak terhadap neraca pembayaran UK dan US adalah sebagai berikut:

UK	£1 = \$3	£1 = \$2	US	£1 = \$3	£1 = \$2
Permintaan Poundsterling (+)	£ + 200	£ +1,000	Permintaan Dollar (+)	\$ +3,000	\$ +1,800
Suplai Poundsterling (-)			Suplai Dollar (-)	\$ - 600	\$ -2,000
Pormintaan Neto (+)/Suplai (-)	£ -1000	£ -900	Permintaan Neto (+)/	\$ +2,400	\$ -200
	£ -800	£ +100	Suplai (-)		



Perubahan-perubahan ini diilustrasikan di Gambar 5.4 Permintaan impor UK (komputer) tetap sebesar 5 unit apabila devaluasi menaikkan harga impor dalam sterling dari £200 menjadi £300, sementara permintaan impor US (ikan) meningkat dari 20 kilo menjadi 25 kilo apabila devaluasi menurunkan harga impor dalam dolar dari \$30 menjadi \$20.

Dampak perubahan-perubahan ini terhadap neraca pembayaran US dan UK juga diilustrasikan di gambar 5.4 Pengeluaran impor UK naik dari £1.000 ( $5 \times £200$ ) menjadi £1.500 ( $5 \times £300$ ), sementara penerimaan ekspor UK naik sedikit dari £200 ( $20 \times £10$ ) menjadi £250 ( $25 \times £10$ ). Dengan demikian neraca pembayaran UK memburuk dari defisit sebesar £800 menjadi defisit sebesar £1.250. Sementara itu pengeluaran impor US turun dari \$600 ( $20 \times \$30$ ) menjadi \$500 ( $25 \times \$20$ ), sementara penerimaan ekspor US tetap konstan sebesar \$3.000 ( $5 \times \$600$ ). Dengan demikian surplus neraca pembayaran US meningkat dari \$2400 menjadi \$2.500.

Dampak devaluasi terhadap pasar valuta asing diilustrasikan di Gambar 4.5, yang menunjukkan bahwa permintaan UK akan dolar tetap sebesar \$3000 ( $5 \times \$600$ ), sementara penawaran US akan dolar menciut dari \$600 ( $20 \times \$30$ ) menjadi 4500 ( $25 \times \$20$ ). Bersamaan dengan itu, penawaran UK akan sterling meningkat dari £1.000 ( $5 \times £200$ ) menjadi £1.500 ( $5 \times £300$ ), sementara permintaan US akan sterling hanya meningkat sedikit dari £200 ( $20 \times £10$ ) menjadi £250 ( $25 \times £10$ ).

Dampak perubahan-perubahan ini terhadap neraca pembayaran UK dan US juga diilustrasikan di Gambar 4.5. Penawaran neto sterling meningkat dari £800 menjadi £1.250 dan neraca pembayaran UK memburuk, sementara permintaan neto akan dolar meningkat dari \$2.400 menjadi \$2500 dan surplus neraca pembayaran US menjadi lebih besar. Dengan

demikian devaluasi sterling menghasilkan etek yang bertentangan yaitu meningkatkan defisit UK maupun surplus US.

Respon devaluasi normal (Kasus 1) dan respon devaluasi yang bertentangan (Kasus 2), yang berdasarkan pada elastisitas harga permintaan impor UK dan US, dapat digeneralisasi ke dalam kondisi Marshall-Lerner:

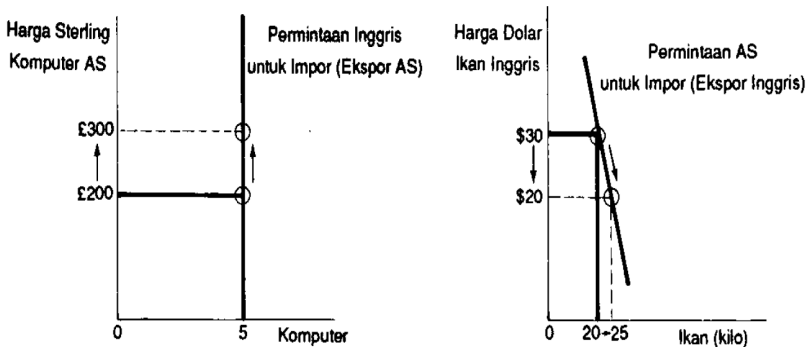
Devaluasi akan memperbaiki neraca pembayaran suatu negara apabila penjumlahan elastisitas permintaan impor domestik ( $E_{m_D}$ ) dan asing ( $E_{m_F}$ ) lebih dari satu ( $E_{m_D} + E_{m_F} > 1$ ).

Kondisi Marshall-Lerner ini (meskipun ada ketidak seimbangan awal) terpenuhi dalam Kasus 1 ( $E_{m_{UK}} + E_{m_{US}} > 1$ ) sehingga devaluasi sterling mengurangi defisit neraca pembayaran Inggris. Kondisi Marshall-lerner (meskipun terdapat ketidak seimbangan awal) tidak terpenuhi dalam Kasus 2 ( $E_{m_{UK}} + E_{m_{US}} < 1$ ), sehingga devaluasi memperburuk defisit UK.

Gambar 5.4

Devaluasi dan perubahan permintaan impor (inelastis).  
 Devaluasi sterling dari £1 = \$3 menjadi £1 = \$2 menyebabkan permintaan impor UK (komputer) tetap tak berubah sebesar 5 unit ( $E_m = 0$ ) tetapi menyebabkan pengeluaran impor UK naik dari £1.000 ( $5 \times £200$ ) menjadi £1.500 ( $5 \times £300$ ). Sementara itu, permintaan impor US (ikan) meningkat dari 20 kilo menjadi 25 kilo, tetapi karena  $E_{m_{US}} < 1$ , pengeluaran impor US turun dari \$600 ( $20 \times \$30$ ) menjadi \$500 ( $25 \times \$20$ ). Dampak terhadap neraca pembayaran UK dan US adalah sebagai berikut:

UK	£1 = \$3	£1 = \$2
Pengeluaran Impor UK (-)	$5 \times £200 = £-1,000$	$5 \times £300 = £-1,500$
Penerimaan Ekspor UK (+)	$20 \times £10 = £+200$	$25 \times £10 = £+250$
Defisit (-)/Surplus (+)	<u>£-800</u>	<u>£+100</u>
US		
Pengeluaran impor AS (-)	$20 \times \$30 = \$-600$	$25 \times \$20 = \$-500$
Penerimaan Ekspor AS	$5 \times \$600 = \$+3,000$	$5 \times \$600 = \$+3,000$
Defisit (-)/Surplus (+)	<u>\$+2,400</u>	<u>\$+2,500</u>



Gambar 5.5

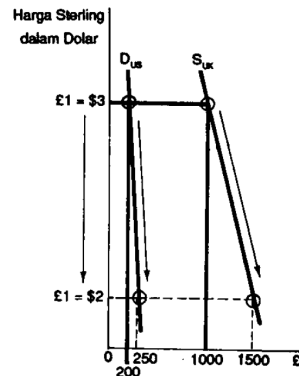
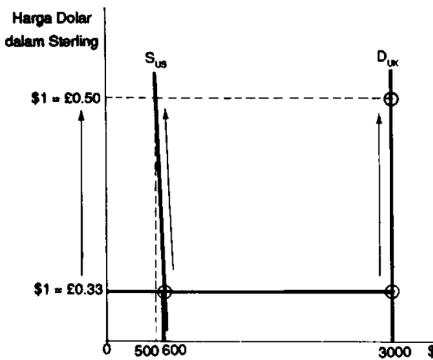
Devaluasi serta permintaan dan penawaran valuta asing.

Devaluasi sterling dari £1 = \$3 menjadi £1 = \$2 membiarkan permintaan UK akan dolar tetap tak berubah sebesar \$3.000 tetapi menyebabkan penawaran dolar US menciut dari \$600 menjadi \$500. Hal ini meningkatkan kelebihan permintaan akan dolar di pasar valuta asing dari \$2.400 menjadi \$2.500. Sementara itu, penawaran sterling UK meningkat dari £ 1.000 menjadi £1.500 sedangkan permintaan sterling US hanya meningkat sedikit dari £200 menjadi £250. Hal ini meningkatkan kelebihan penawaran sterling dari £800 menjadi £1.250.

UK meningkat dari £ 1.000 menjadi £1.500 sedangkan permintaan sterling US hanya meningkat sedikit dari £200 menjadi £250. Hal ini meningkatkan kelebihan penawaran sterling dari £800 menjadi £1.250.

Dampak terhadap neraca pembayaran UK dan US adalah sebagai berikut:

UK	£1 = \$3	£1 = \$2	US	£1 = \$3	£1 = \$2
Permintaan Poundsterling (+)	£ + 200	£ + 250	Permintaan Dollar (+)	\$ +3,000	\$ +3,000
Suplai Poundsterling (-)			Suplai Dollar (-)	\$ - 600	\$ - 500
Pormintaan Neto (+)/Suplai (-)	£ -1,000	£ - 1,500	Permintaan Neto (+)/Suplai (-)	\$ +2,400	\$ +2,500
	£ - 800	£ -1,250			



Faktor kedua yang mempengaruhi kemampuan penyesuaian kurs untuk memperbaiki neraca pembayaran, mempengaruhi memadainya kondisi Marshall-Lerner, adalah pendapatan yang disebabkan perubahan impor yang dapat menetralkan dampak penyesuaian kurs. Perubahan-perubahan ini dapat terjadi dalam tiga cara:

Pertama, langsung melalui marginal propensity to import/hasrat untuk mengimpor marjinal ( $m$ ) yaitu: Perubahan pengeluaran impor per unit perubahan pendapatan. Penyesuaian kurs yang memperbaiki neraca pembayaran, melalui perubahan injeksi neto, akan mengubah pendapatan nasional. Hal ini, pada gilirannya, akan mempengaruhi perubahan impor yang akan menetralkan perbaikan awal/semula neraca pembayaran. Misalnya, devaluasi yang memperbaiki neraca pembayaran, akan meningkatkan injeksi neto dan peningkatan pendapatan nasional yang terjadi akan menyebabkan peningkatan impor yang bersifat menetralkan. Misalnya, bila 25 persen perubahan pendapatan dibelanjakan untuk impor ( $m = 0,25$ ), peningkatan pendapatan sebesar \$100 akan menaikkan impor sebesar \$25.

Kedua, melalui perubahan marginal propensity to import. Misalnya, bila kurs penyebab inflasi mengakibatkan proporsi pendapatan ekstra yang dibelanjakan untuk impor naik dari 25 persen ( $m = 0,25$ ) menjadi 40 persen ( $m = 0,40$ ), peningkatan pendapatan sebesar \$100 akan menaikkan impor \$15 lebih besar yaitu dari \$25 menjadi \$40.



Ketiga, melalui perubahan weighted average marginal propensity to import, yang terjadi akibat kurs-penyebab perubahan distribusi pendapatan nasional. Hal ini timbul, misalnya, bila devaluasi dimaksudkan untuk meredistribusi pendapatan ke sektor ekonomi yang memiliki marginal propensity to import yang relatif lebih tinggi. Dalam hal ini, redistribusi pendapatan sebesar \$100 dari sektor marginal propensity to import rendah (0,25) ke sektor marginal propensity to import tinggi (0,75) akan menaikkan impor neto sebesar \$50 ( $1 \times \$100 \times 0,25 + \$100 \times 0,75$ ).

Perubahan-perubahan ini dapat dianalisis dari segi kasus ketiga yang digeneralisasi:

Kasus 3:

Asumsi:

Seperti dalam Kasus 1, kecuali bahwa:

Devaluasi-penyebab perubahan pendapatan memulihkan permintaan impor UK ketingkat semula.

Efek pendapatan-penyebab perubahan impor diilustrasikan di Gamban 4.6. Devaluasi sterling dari £1 = \$3 menjadi £1 = \$2 menyebabkan peningkatan pendapatan UK yang menggeser kurva permintaan impor UK dari  $D_{UK0}$  ke  $D_{UK1}$  (panel a). Hal ini menunjukkan peningkatan impor yang bersifat menetralkan yang diasumsikan dipulihkan ke tingkat semula sebesar 5 unit, meskipun harga sterling telah naik dari £200 ke £300. Meningkatnya permintaan impor menyebabkan kurva permintaan

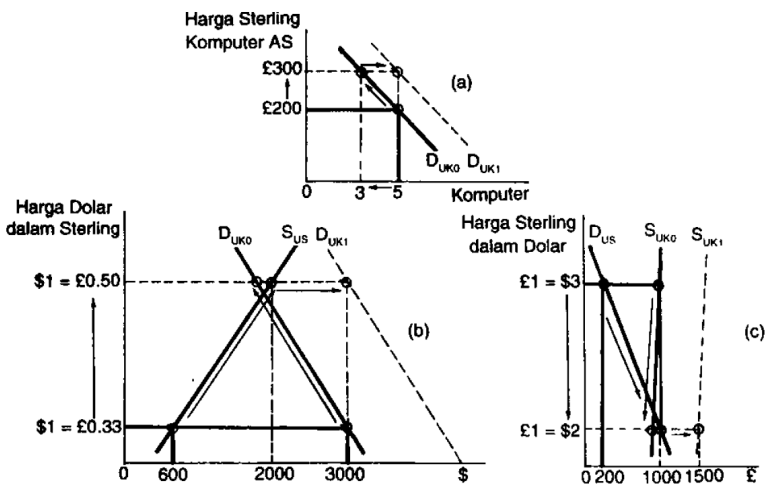
dolar UK bergeser ke kanan (dari  $D_{UK0}$  ke  $D_{UK1}$  di panel b), sehingga memulihkan permintaan dolar UK ke tingkat semula sebesar \$3.000 ( $5 \times \$600$ ) pada kurs baru sebesar \$1 = £05. Bila penawaran dolar US tetap tak berubah pada tingkat pasca devaluasi sebesar \$2000 ( $100 \times \$20$ ) dengan asumsi tidak terdapat arus balik pendapatan kelebihan permintaan dolar berjumlah \$1.000. Bersamaan dengan itu, kurva penawaran sterling UK bergeser ke kanan (dari  $S_{UK0}$  ke  $S_{UK1}$  di panel c) dan penawaran sterling naik dari £1.500 ( $5 \times £300$ ) pada kurs baru sebesar £1 = \$2. Bila permintaan sterling US tetap tak berubah pada tingkat pasca devaluasi sebesar £1.000 ( $100 \times £10$ ), kelebihan penawaran sterling berjumlah £500.

Dampak perubahan-perubahan ini terhadap neraca pembayaran UK dan US juga diilustrasikan di Gambar 8.6, yang menunjukkan bahwa penawaran neto sterling dan permintaan neto dolar berturut-turut hanya berkurang menjadi £500 dari \$1.000. Hal ini berlawanan dengan posisi neraca pembayaran pada Kasus 1 di atas, di mana devaluasi mengubah defisit UK sebesar £800 menjadi surplus sebesar £100 dan surplus US sebesar \$2400 menjadi defisit sebesar \$200. Pendapatan-penyebab peningkatan impor UK terjadi karena devaluasi sterling telah menetralkan perbaikan neraca pembayaran UK dan mencegah pemulihan keseimbangan eksternal.

Gambar 5.6

Devaluasi serta pendapatan-penyebab perubahan permintaan dan penawaran valuta asing. Devaluasi sterling dari £1 = \$3 menjadi £1 = \$2 mengakibatkan peningkatan pendapatan yang menggeser kurva permintaan impor UK (komputer) dari  $D_{UK0}$  ke  $D_{UK1}$  (panel a). Hal ini memulihkan permintaan impor menjadi 5 unit dan menggeser kurva permintaan dolar dari  $D_{UK0}$  ke  $D_{UK1}'$  (panel b). Pada kurs baru, permintaan dolar UK kembali menjadi \$3.000 (5 x \$600), yang dengan penawaran dolar US yang tak berubah sebesar \$2000, akan menciptakan kelebihan permintaan dolar sebesar \$ 1.000. Penawaran sterling UK naik menjadi £1.500 (5 x £300) pada kurs baru yang, dengan permintaan US yang tak berubah sebesar £ 1.000, akan menciptakan kelebihan penawaran sterling sebesar £500 (panel c). Dampak terhadap neraca pembayaran UK dan US adalah sebagai berikut:

UK	£1 = \$3	£1 = \$2
Permintaan Poundsterling (+)	£ + 200	£ + 1,000
Suplai Poundsterling (-)	£ -1,000	£ - 1,500
Permintaan Neto (+)/ Suplai (-)	£ - 800	£ - 500
US		
Permintaan Dollar (+)	\$ +3,000	\$ +3,000
Suplai Dollar (-)	\$ - 600	\$ - 2,000
Permintaan Neto (+)/ Suplai (-)	\$ +2,400	\$ +1,000



## 2. Pendekatan Pendapatan

### 2.1 Karakteristik

Pendekatan pendapatan memasukkan efek perubahan pendapatan ke dalam proses penyesuaian dan digunakan sebagai alat kedua untuk memulihkan keseimbangan eksternal. Perubahan pendapatan dapat berperan secara positif (perbaikan) atau secara negatif (perburukan) terhadap koreksi keseimbangan eksternal, tetapi dalam kedua kasus tersebut, efek perubahan pendapatan mungkin tidak sempurna. Sehingga harus dilengkapi dengan tindakan korektif alternatif seperti penyesuaian kurs.

### 2.2 Sistem Kerja

Pendapatan nasional ditentukan oleh penjumlahan konsumsi, investasi, pemerintah, dan pengeluaran neto luar negeri untuk barang-barang dan jasa-jasa. Komponen-komponen ini dapat dinyatakan sebagai:

$$C = C^* + cY \quad \dots\dots\dots(5.1)$$

di mana:

C adalah konsumsi agregat

C\* adalah konsumsi otonomus

c adalah marginal propensity to consume

Y adalah pendapatan nasional.

$$I = I^* \quad \dots\dots\dots(5.2)$$

Dimana I adalah investasi otonomus

$$G = G^* \quad \dots\dots\dots(5.3)$$

Dimana G adalah pengeluaran pemerintah otonomus

$$X = X^* \dots\dots\dots(5.4)$$

Dimana X adalah ekspor eksogen yang ditentukan oleh faktor – faktor eksternal seperti pendapatan luar negeri.

$$M = M^* + mY \dots\dots\dots(5.5)$$

di mana:

M adalah impor agregat

M adalah impor otonomus

m adalah marginal propensity to import yang menghubungkan perubahan impor (indus/ yang disebabkan) dengan perubahan pendapatan. m diasumsikan positif dan kurang dari satu, sehingga impor merupakan fungsi menaik dari pendapatan.

Karena pendapatan nasional dinyatakan sebagai:

$$Y = C + I + G + (X - M) \dots\dots\dots(5.6)$$

Maka dengan mensubstitusi persamaan (4.1) ke (4.5) diperoleh :

$$Y = C^* + cY + I^* + G^* + X^* - (M^* + mY)$$

$$= \frac{C^* + I^* + G^* + X^* - M^*}{1 - c + m}$$

Dan

$$\Delta Y = \frac{\Delta C^* + \Delta I^* + \Delta G^* + \Delta X^* - \Delta M^*}{1 - c + m} \dots\dots\dots(5.7)$$

Multiplier/angka pengganda perekonomian terbuka dalam persamaan 4.7 dinyatakan sebagai:

$$\frac{1}{1 - c + m}$$

Multiplier tersebut lebih kecil dari pada multiplier perekonomian tertutup ( $1/1-c$ ) karena dimasukkannya marginal propensity to import ( $m$ ) yang merupakan kebocoran tambahan permintaan (luar negeri) dari aliran melingkar pendapatan. Lebih jelasnya:

$$\frac{1}{1-c+m} < \frac{1}{1-c}$$

Atau

$$\frac{1}{s+m} < \frac{1}{s}$$

di mana  $s$  adalah marginal propensity to save ( $1-c$ )  
 Persamaan (4.7) dapat dinyatakan sebagai:

$$\Delta Y = \frac{\Delta C^* + \Delta I^* + \Delta G^* + \Delta X^* - \Delta M^*}{s+m} \dots\dots(5.8)$$

Persamaan (4.8) menentukan dampak perubahan komponen pendapatan nasional terhadap pendapatan nasional. Misalnya, kenaikan ekspor eksogen ( $X^*$ ) meningkatkan pendapatan nasional, sementara kenaikan impor eksogen ( $M^*$ ) menurunkan pendapatan nasional. Hal tersebut dapat dinyatakan dengan notasi sebagai berikut:

$$\Delta C^*, \Delta I^*, \Delta G^*, \Delta X^*, \Delta M^* \rightarrow \rightarrow \Delta Y$$

Persamaan (4.8) dapat juga digunakan untuk menentukan keseimbangan dampak perubahan komponen pendapatan nasional terhadap ekuilibrium eksternal. Keseimbangan transaksi berjalan (B) dapat dinyatakan sebagai:

$$B = X - M \quad \text{.....(5.9)}$$

dan

$$\Delta B = \Delta X - \Delta M \quad \text{.....(5.10)}$$

Dengan mensubstitusi persamaan (4.4) dan (4.5) ke (4.10) diperoleh:

$$\Delta B = \Delta X^* - (\Delta M^* + m\Delta Y)$$

Atau

$$\Delta B = \Delta X^* - \Delta M^* + m\Delta Y \quad \text{.....(5.11)}$$

Persamaan (4.11) menentukan dampak langsung serta dampak tidak langsung perubahan ekspor eksogen dan impor otonomus, melalui perubahan impor indus, serta menentukan pula dampak perubahan semua komponen pendapatan nasional terhadap keseimbangan eksternal. Hal tersebut dapat dinyatakan dengan notasi sebagai berikut:

$$\Delta X^*, \Delta M^* \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \}$$

B

$$\Delta X^*, \Delta M^*, \Delta C^*, \Delta I^*, \Delta G^* \rightarrow \Delta Y \rightarrow \Delta M \rightarrow \}$$

Persamaan (4.11) dapat digabungkan dengan mensubstitusi ke persamaan (4.8) untuk memperoleh:

$$B = \frac{s}{s+m} (\Delta X^* - \Delta M^*) - \frac{m}{s+m} (\Delta C^* + \Delta I^* + \Delta G^*) \quad \dots (5.12)$$

Persamaan (4.12) dengan jelas menjelaskan bahwa perubahan arah dan besarnya pendapatan nasional akan mempengaruhi keseimbangan

eksternal. Perubahan arah yang melibatkan peningkatan ekspor eksogen dan penurunan impor otonomus, konsumsi, investasi, dan pengeluaran pemerintah akan memperbaiki transaksi berjalan. Perubahan yang berlawanan akan berdampak sebaliknya pula. Hal tersebut dapat dinyatakan dengan notasi sebagai berikut:

$$\uparrow X^*, \downarrow M^*, \downarrow C^*, \downarrow I^*, \downarrow G^* \rightarrow \rightarrow \uparrow B$$

Besarnya perubahan tergantung pada hasrat mengimpor dan menabung marginal. Karena hasrat mengimpor dan menabung marginal mungkin positif dan kurang dari satu, perubahan (komponen) pendapatan tidak akan mempengaruhi perubahan keseimbangan eksternal secara menyeluruh, sehingga proses penyesuaian pendapatan tidak dapat berlangsung secara sempurna. Misalnya, kecuali kalau  $m = 0$ , terdapat hubungan yang tidak sempurna antara gangguan eksternal dan perubahan keseimbangan eksternal, dan kecuali kalau  $s = 0$ , terdapat hubungan yang tidak sempurna antara gangguan internal dan keseimbangan eksternal.

Implikasi perubahan-perubahan ini terhadap keseimbangan eksternal adalah:

Pertama, perubahan pendapatan yang berperan positif terhadap pemulihan keseimbangan eksternal harus disertai dengan tindakan korektif tambahan seperti penyesuaian kurs. Misalnya, perbaikan neraca pembayaran yang disebabkan oleh penurunan konsumsi otonomus mungkin harus disertai dengan



devaluasi.

Contoh:

Pikirkan efek turunnya 50 unit konsumsi otonomus yang dimaksudkan untuk memperbaiki defisit neraca pembayaran apabila mula-mula terjadi defisit neraca pembayaran sebesar 35 unit.

$$\begin{aligned}\Delta B &= \frac{s}{s+m} (\Delta X^* - \Delta M^*) - \frac{m}{s+m} (\Delta C^* + \Delta I^* + \Delta G^*) \dots (5.12) \\ &= 0 - \frac{0,2}{0,3+0,2} (-50) \\ &= 20\end{aligned}$$

Penyesuaian tidak sempurna karena 50 unit penurunan konsumsi otonomus hanya menyebabkan perbaikan neraca pembayaran sebesar 20 unit (penurunan impor indus). Defisit sebesar 15 unit (- 35 + 20) tetap ada, defisit tersebut seluruhnya akan dihilangkan oleh tindakan kontraksioner lebih lanjut (penurunan konsumsi) atau oleh devaluasi yang menyebabkan peningkatan ekspor/penurunan impor.

Kedua, perubahan pendapatan yang berperan negatif dalam pemulihan keseimbangan eksternal akan memerlukan perubahan pendapatan yang bersifat menetralkan sebagai tindakan pelengkap dalam mendorong perubahan neraca pembayaran semula. Misalnya, devaluasi penyebab perbaikan neraca pembayaran sebagian akan diimbangi

oleh pendapatan-penyebab peningkatan impor. Karenanya, perubahan pendapatan tambahan dalam bentuk tindakan kontraksioner diperlukan untuk memperkuat devaluasi dan menetralkan pendapatan penyebab peningkatan impor.

**Contoh:**

Pikirkan efek devaluasi penyebab kenaikan ekspor sebesar 30 unit dan penurunan impor sebesar 10 unit apabila neraca pembayaran mula-mula mengalami defisit sebesar 35 unit. Diasumsikan bahwa  $S = 0,3$  dan  $m = 0,2$ .

$$\begin{aligned} \Delta B &= \frac{s}{s + m} (\Delta X^* - \Delta M^*) - \frac{m}{s + m} (\Delta C^* + \Delta I^* + \Delta G^*) \dots (5.12) \\ &= 0 - \frac{0,3}{0,3 + 0,2} (30 - [-10]) - 0 \\ &= 24 \end{aligned}$$

Penyesuaian tidak sempurna karena kenaikan ekspor 30 unit dan penurunan impor 10 unit hanya menyebabkan perbaikan neraca pembayaran sebesar 24 unit karena terjadi peningkatan pendapatan dan peningkatan impor. Defisit sebesar 11 unit  $(- 35 + 24)$  tetap terjadi. Defisit ini seluruhnya akan dihapuskan dengan tindakan kontraksioner, seperti penurunan konsumsi atau devaluasi.

Peranan neto (positif atau negatif) dari perubahan pendapatan terhadap proses penyesuaian dan pemulihan keseimbangan eksternal juga akan diperkuat oleh perubahan harga domestik (mutlak atau relatif). Karena cenderung

mencerminkan elastisitas penawaran domestik, perubahan pendapatan akan berhubungan positif dengan perubahan harga, yang, melalui perubahan ekspor dan impor, akan mengakibatkan perubahan rekening nasional. Hal ini dapat dinyatakan dengan notasi sebagai berikut:

$$\Delta X^*, \Delta M^* \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow )$$

$$\Delta X^*, \Delta M^*, \Delta C^*, \Delta I^*, \Delta G^* \rightarrow \rightarrow \Delta Y \rightarrow \rightarrow \Delta M \rightarrow \rightarrow ) B$$

↓

$$\Delta P \rightarrow \Delta X, \rightarrow \rightarrow \Delta M )$$

Misal, penurunan konsumsi otonomus, yang dijalankan untuk mengoreksi defisit eksternal, akan mengurangi pendapatan, dan, melalui penurunan impor indus, memperbaiki keseimbangan eksternal. Penurunan pendapatan juga menyebabkan harga turun, yang pada gilirannya, akan mendorong ekspor/ menurunkan impor dan mendukung perbaikan keseimbangan eksternal. Dalam hal ini, perubahan harga memperkuat efek pendapatan secara positif. Hal ini dapat dinyatakan dengan notasi sebagai berikut:

$$\downarrow C^* \rightarrow \rightarrow \downarrow Y \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \downarrow M \rightarrow \rightarrow )$$

) I (X-M)

↓

$$\downarrow P \rightarrow \uparrow X, \downarrow M \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow \rightarrow )$$

Devaluasi penyebab perbaikan neraca pembayaran, akan meningkatkan pendapatan, yang pada gilirannya, akan berakibat penyeimbangan sebagian kenaikan impor indus dan juga kenaikan harga, yang akan menurunkan ekspor/mendorong impor dan menyebabkan memburuknya keseimbangan eksternal. Dalam hal ini perubahan harga memperkuat efek pendapatan secara negatif. Hal ini dapat dinyatakan dengan notasi sebagai berikut:

$$\begin{array}{l}
 \downarrow r \rightarrow \uparrow X, \downarrow M \rightarrow \uparrow (X - M) \rightarrow \uparrow Y \rightarrow \uparrow M \rightarrow \rightarrow \\
 \hspace{15em} \downarrow \hspace{10em} ) \downarrow (X - M) \\
 \hspace{15em} \uparrow P \rightarrow \downarrow P \rightarrow \downarrow X, \uparrow M)
 \end{array}$$

### 3. Pendekatan Absorpsi

#### 3.1 Karakteristik

Pendekatan absorpsi menghubungkan ketidak seimbangan eksternal dengan ketidak sesuaian antara pendapatan dan pengeluaran nasional. Perubahan absorpsi domestik tidak perlu merupakan alat pengoreksi ketidak seimbangan eksternal. Tetapi perubahan absorpsi domestik lebih merupakan gabungan perubahan kurs, pendapatan dan pengeluaran serta merupakan gabungan penerapan perubahan-perubahan tersebut menuju proses penyesuaian dan pemulihan keseimbangan eksternal.

Absorpsi domestik (A) adalah: Pengeluaran barang dan jasa domestik agregat.

Absorpsi domestik dapat lebih besar atau lebih kecil dari pada pendapatan nasional. Bila absorpsi lebih besar dari pada pendapatan, suatu negara mengkonsumsi lebih besar dari pada produksinya dan perbedaan ini harus dipenuhi oleh luar negeri dengan aliran masuk barang dan jasa (defisit). Apabila absorpsi lebih kecil dari pada pendapatan, suatu negara mengkonsumsi lebih kecil dari pada produksinya dan perbedaan ini harus disalurkan dengan aliran keluar barang dan jasa (surplus). Hal tersebut dapat dinyatakan dengan notasi sebagai berikut:

$$Y = C + I + G + (X - M)$$

$$\text{(Pendapatan)} = \text{(Pengeluaran)}$$

$$A = C + I + G$$

$$\text{(Absorpsi domestik)} = \text{(Pengeluaran total domestik untuk barang dan jasa)}$$

$$B = X - M$$

$$\text{(Transaksi berjalan)} = \text{Ekspor dikurangi impor}$$

$$Y = A + B$$

$$\text{(Pendapatan)} = \text{(Absorpsi domestik ditambah transaksi berjalan)}$$

Contoh

Asumsi :

$$C = 10$$

$$I = 5$$

$$G = 1$$

$$X = 4$$

$$M = 8$$

$$\begin{aligned} Y &= C + I + G + (X - M) \\ &= 10 + 5 + 1 + (4 - 5) \\ &= 12 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} A &= C + I + G \\ &= 10 + 5 + 1 \\ &= 16 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} B &= X - M \\ &= 4 - 8 \\ &= -4 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} Y &= A + B \\ 12 &= 16 + (-4) \end{aligned}$$

### 3.2 Aplikasi

Suatu negara yang mengabsorpsi (mengonsumsi) lebih sedikit dari pada yang diproduksinya akan mengalami ketidak seimbangan eksternal berupa surplus neraca pembayaran. Notasinya:

$$Y > A \rightarrow \rightarrow (+) B$$

Surplus tersebut dapat dikoreksi dengan cara mengurangi pendapatan melalui expenditure-switching policies /kebijaksanaan pengalihan pengeluaran seperti revaluasi, yang mengurangi

transfer sumber-sumber luar negeri, atau dengan cara yang lebih baik/lebih sedikit menimbulkan beban yaitu dengan meningkatkan absorpsi domestik melalui expenditure-augmenting policies/kebijaksanaan penambahan pengeluaran seperti kebijaksanaan fiskal atau moneter ekspansioner.

Suatu negara yang di luar kemauannya mengabsorpsi lebih banyak dari pada yang diproduksinya mengalami ketidak seimbangan eksternal berupa defisit neraca pembayaran. Notasinya:

$$Y < A \rightarrow (-) B$$

Defisit tersebut dapat diperbaiki dengan cara meningkatkan pendapatan, atau dengan cara yang lebih tak nyaman/lebih menimbulkan beban/yaitu dengan cara mengurangi absorpsi. Peningkatan pendapatan akan menaikkan penawaran sumber-sumber ekonomi yang, melalui expenditure switching policies seperti devaluasi, dapat ditransfer ke luar negeri untuk memperbaiki defisit. Namun demikian, naiknya pendapatan dalam jangka pendek tidak selalu mungkin terjadi karena kendala penawaran domestik. Karenanya, sebagai kemungkinan lain, absorpsi domestik harus dikurangi melalui expenditure reducing policies/kebijaksanaan pengurangan pengeluaran, seperti kebijaksanaan fiskal atau moneter kontraksioner, guna memungkinkan dimanfaatkannya sumber-sumber daya yang diperlukan bagi perbaikan neraca pembayaran. Penerapan perubahan absorpsi untuk

koreksi ketidak seimbangan eksternal (defisit) meliputi berbagai kombinasi perubahan pengeluaran, pendapatan, dan kurs yang dapat dipertimbangkan dalam tiga kemungkinan:

**(i) Perubahan absorpsi dan pendapatan positif**

$$\uparrow Y = \uparrow A + \uparrow B (\uparrow Y > \uparrow A)$$

Proses penyesuaian memerlukan peningkatan pendapatan yang melebihi kenaikan absorpsi, sehingga memungkinkan peningkatan pendapatan yang tidak diabsorpsi di dalam negeri tetapi disalurkan ke luar negeri untuk memperbaiki defisit neraca pembayaran. Proses ini dipengaruhi oleh kebijaksanaan pengalihan pengeluaran seperti devaluasi, yang apabila berhasil, akan meningkatkan ekspor lebih dari pada peningkatan/penurunan impor indus, sehingga pendapatan akan naik lebih besar dari pada absorpsi dan akibatnya ketidak seimbangan eksternal akan berkurang. Notasinya:

$$\downarrow r \rightarrow \uparrow (X - M) \rightarrow \uparrow Y > \uparrow A \rightarrow \uparrow B$$

Proses tersebut terutama tergantung pada terdapatnya sumber-sumber daya yang belum dimanfaatkan, kapasitas yang berlebih, atau peningkatan produktivitas untuk menyediakan sumber-sumber daya yang diperlukan guna menampung peningkatan pendapatan



nasional. Bila sumber-sumber daya dan kebijakan makroekonomi alternatif tidak ada, proses penyesuaian dengan cara devaluasi saja tidak akan berhasil, karena devaluasi akan merangsang permintaan agregat yang, dengan output agregat tetap, akan menyebabkan inflasi dan mengganggu perbaikan neraca pembayaran ketika dilakukan usaha untuk memenuhi kelebihan permintaan melalui sektor luar negeri dengan impor yang meningkat. Karenanya, alternatif pendekatan absorpsi menuju pemulihan keseimbangan eksternal diperlukan.

**Contoh:**

Bagaimanakah dampak terhadap pendapatan, absorpsi, dan neraca pembayaran bila terjadi devaluasi 30 unit yang menyebabkan peningkatan ekspor. Diasumsikan  $S = 0,3$ ,  $m = 0,2$  dan impor otonomus tetap tak berubah.

Dari persamaan 4.8:

$$\begin{aligned}\Delta Y &= \frac{\Delta X^*}{s + m} \\ &= \frac{30}{0,3 + 0,2} \\ &= 60\end{aligned}$$

Dari persamaan 4.11

$$\begin{aligned}\Delta B &= \Delta X^* - \Delta M^* - m\Delta Y \\ &= 30 - 0,2 (60) \\ &= 18\end{aligned}$$

Dari persamaan 4.13

$$\begin{aligned}\Delta A &= \Delta Y - \Delta B \\ &= 60 - 18 \\ &= 42\end{aligned}$$

Peningkatan pendapatan (60 unit) lebih besar dari pada peningkatan absorpsi (42) unit, sehingga sumber-sumber daya dapat disalurkan ke luar negeri dan perbaikan neraca pembayaran (18 unit) dapat diwujudkan.

**(ii) Perubahan absorpsi negatif dan pendapatan konstan**

$$Y = \downarrow A + \uparrow B$$

Proses penyesuaian berkaitan dengan pengurangan absorpsi domestik urttuk memungkinkan dimanfaatkannya sumber-sumber daya yang diperlukan untuk mengoreksi ketidakseimbangan eksternal. (Peningkatan pendapatan neto dihalangi oleh kendala penawaran domestik). Sumber-sumber ditranster dari sektor domestik ke sektor luar negeri dengan kombinasi expenditure-switching dan expenditure-reducing policies. Expenditure-switching policies, bila

berhasil, akan meningkatkan ekspor lebih besar dari pada peningkatan/penurunan impor indu, sementara expenditure-reducing policies akan memungkinkan sumber-sumber daya dimanfaatkan untuk menampung kenaikan ekspor neto.

Akibat kendala penawaran domestik adalah bahwa devaluasi harus disertai dengan deflasi domestik bila ketidakseimbangan eksternal harus diperbaiki. Namun demikian, karena deflasi domestik berkaitan dengan pengurangan absorpsi domestik barang-barang dan jasa-jasa riil, koreksi ketidakseimbangan eksternal akan mengakibatkan menurunnya kesejahteraan ekonomi sampai proses penyesuaian selesai.

**Contoh :**

Bagaimanakah dampak terhadap pendapatan, absorpsi, dan neraca pembayaran bila terjadi devaluasi 30 unit yang menyebabkan peningkatan ekspor. Diasumsikan  $s = 0,3$ ,  $m = 0,2$ , kesempatan kerja penuh, impor otonomus tetap tak berubah dan defisit neraca pembayaran sebesar 30 unit.

Adanya kesempatan kerja penuh menunjukkan kebutuhan untuk menetralkan dampak ekspansiner 30 unit

kenaikan ekspor akibat deflasi domestik berupa, misalnya, penurunan konsumsi otonomus.

Dari persamaan 4.12:

$$\begin{aligned}\Delta B &= \frac{s}{s+m} (\Delta X^* - \Delta M^*) - \frac{m}{s+m} (\Delta C^* + \Delta I^* + \Delta G^*) \\ &= \frac{0,3}{0,3+0,2} (30) - \frac{0,2}{0,3+0,2} (-30) \\ &= 18 + 12 \\ &= 30\end{aligned}$$

Dari persamaan 4.13

$$\begin{aligned}\Delta A &= \Delta Y - \Delta B \\ &= - (+30) \\ &= - 30\end{aligned}$$

Turunnya absorpsi (-30) cukup memungkinkan dimanfaatkannya sumber-sumber daya yang diperlukan untuk menampung kenaikan ekspor (30) tanpa menciptakan kelebihan permintaan (Y). Dengan demikian defisit neraca pembayaran telah dibenahi, dengan tingkat pendapatan yang tetap tak berubah.

### **(iii) Perubahan absorpsi dan pendapatan negatif**

$$\downarrow Y = \downarrow A + \uparrow B \quad (\downarrow Y < \downarrow A)$$

Akibat/beban proses penyesuaian eksternal adalah berkurangnya pendapatan dan absorpsi domestik ketika devaluasi kurs menjadi tidak efektif (misalnya, karena elastisitas permintaan impor yang rendah). Semakin kecil peningkatan ekspor akibat devaluasi dan semakin kecil penurunan impor akibat devaluasi, pendapatan penyebab penurunan impor harus semakin efektif. Akibatnya proses penyesuaian menjadi semakin expenditure-reducing, menyebabkan perubahan negatif baik pendapatan maupun absorpsi, dengan penurunan absorpsi yang lebih besar dari pada pendapatan karena absorpsi harus turun paling tidak sebanyak pendapatan, dan dengan pengurangan impor. Akhirnya, bila tidak ada peningkatan ekspor dan penurunan impor otonomus, dampak/beban keseluruhan proses penyesuaian ditransfer menjadi penurunan pendapatan, absorpsi dan impor indus.

#### **Contoh:**

Bagaimanakah dampak terhadap pendapatan, absorpsi, dan defisit neraca pembayaran sebesar 25 unit apabila

perubahan absorpsi dan pendapatan dirancang untuk memperbaiki defisit tersebut. Diasumsikan  $S = 0,3$ ,  $m = 0,2$  dan kombinasi ekspor serta impor otonomus tetap tak berubah.

Karena kombinasi ekspor dan impor otonomus tetap tak berubah, akibat/beban keseluruhan proses penyesuaian ditransfer menjadi penurunan pendapatan dan absorpsi domestik dipengaruhi melalui, misalnya, penurunan konsumsi otonomus yang mengurangi impor indus.

Dari persamaan 4.11:

$$\Delta B = \Delta X^* - \Delta M^* - m\Delta Y$$

$$25 = -0,2 \Delta Y$$

$$\Delta Y = -125$$

Dari persamaan 4.13

$$\Delta A = \Delta Y - \Delta B$$

$$= -125 - (+25)$$

$$= -150$$

Dengan demikian absorpsi domestik telah berkurang sebesar 150 unit untuk menampung penurunan pendapatan sebesar 25 unit dan perbaikan neraca pembayaran sebesar 25 unit (penurunan impor).

### 3.3 Perubahan Absorpsi dan Kontrol Impor

Kegagalan tindakan korektif yang berorientasi pasar seperti devaluasi untuk mengoreksi disequilibrium eksternal (defisit) tanpa terjadinya deflasi yang berlebih mendorong dilakukannya tindakan korektif lain seperti kontrol/pengendalian impor. Kontrol impor merupakan bentuk lain dan expenditure switching, dan, dengan mengekang impor secara langsung, dimaksudkan untuk memulihkan keseimbangan eksternal tanpa menyebabkan deflasi yang berlebih. Tiga kemungkinan dapat dipertimbangkan:

**(i) Perubahan absorpsi dan pendapatan positif**

$$\uparrow Y = \uparrow A + \uparrow B \quad (\uparrow Y > \uparrow A)$$

Perubahan absorpsi dan pendapatan positif merupakan kemungkinan yang paling disukai, karena berkaitan dengan peningkatan pendapatan dan absorpsi domestik. Permintaan impor yang tak terpenuhi karena adanya pengendalian impor disalurkan ke produksi substitusi impor dalam negeri sehingga akan meningkatkan pendapatan dan absorpsi domestik melalui bekerjanya multiplier/angka pengganda.

Penerapan pengendalian impor serta peningkatan pendapatan dan absorpsi domestik yang berhasil menuju proses

penyesuaian eksternal terutama tergantung pada keberadaan sumber-sumber daya yang belum dimanfaatkan atau kapasitas yang berlebih dalam menyediakan sumber-sumber daya yang diperlukan untuk menampung peningkatan pendapatan. Bila sumber-sumber tersebut tidak ada, penyesuaian tersebut akan menyebabkan penurunan absorpsi domestik.

**Contoh:**

Bagaimanakah dampak terhadap pendapatan, absorpsi, dan neraca pembayaran bila dilakukan pengendalian impor yang mengurangi impor otonomus sebesar 10 unit. Diasumsikan  $s = 0,3$ ,  $m = 0,2$  dan ekspor tetap tak berubah.

Dari persamaan 4.8:

$$\begin{aligned} \Delta Y &= \frac{-\Delta M^*}{s + m} \\ &= \frac{30}{0,3 + 0,2} \\ &= 20 \end{aligned}$$

Dari persamaan 4.11:

$$\begin{aligned} \Delta B &= \Delta X^* - \Delta M^* - m\Delta Y \\ &= -(-10) - 0,2(20) \\ &= 6 \end{aligned}$$



Dari persamaan 4.13

$$\begin{aligned}\Delta A &= \Delta Y - \Delta B \\ &= 20 - 6 \\ &= 14\end{aligned}$$

Penurunan impor otonomus (-10) sebagian diimbangi oleh peningkatan impor indus (4) telah memperbaiki neraca pembayaran (6 unit) dan meningkatkan pendapatan (20 unit) serta absorpsi domestik (14 unit).

**(ii) Perubahan absorpsi negatif dan pendapatan konstan**

$$\bar{Y} = \downarrow A + \uparrow B$$

Pengendalian impor menciptakan kelebihan permintaan apabila tidak terdapat sumber-sumber yang belum dimanfaatkan atau tidak terdapat kelebihan kapasitas. Akibatnya pemulihan keseimbangan eksternal membutuhkan penurunan absorpsi domestik yang dapat dicapai melalui kebijaksanaan fiskal atau moneter kontraksioner atau melalui (mustahil) peningkatan tabungan domestik. Dalam kedua situasi tersebut, keseimbangan eksternal dapat dipulihkan dengan penurunan absorpsi domestik dan pendapatan yang tak berubah. {Karena pengendalian impor diharapkan dapat mengurangi impor otonomus secara

langsung, pendapatan penyebab penurunan impor tidaklah diperlukan sehingga penurunan absorpsi maupun pendapatan (kasus [ii]) tidak terjadi.

**(iii) Pendapatan, absorpsi, dan neraca pembayaran tak berubah.**

$$\bar{Y} = \bar{A} + B$$

Kemungkinan ini timbul apabila permintaan impor yang tak terpenuhi (akibat pengendalian impor) tidak disterilisasi tetapi disalurkan ke produksi substitusi impor domestik yang penawaran awalnya tidak dapat meningkat karena kendala penawaran domestik (kesempatan kerja penuh). Akibatnya terjadi kelebihan permintaan yang akan menarik sumber-sumber ke substitusi tersebut dari sektor ekspor sehingga mengurangi ekspor, dan menaikkan harga dalam negeri, dan dengan demikian menyebabkan penurunan ekspor lebih banyak. Penurunan ekspor dan impor membiarkan pendapatan, absorpsi dan neraca pembayaran tetap tak berubah. Pengendalian impor dengan demikian gagal memperbaiki neraca pembayaran dan pemulihan keseimbangan eksternal.



# BAB VI

## KESEIMBANGAN INTERNAL DAN EKSTERNAL DENGAN KURS TETAP

### 1. Gangguan Ekonomi Dan Ketidak Seimbangan Serentak

Gangguan ekonomi yang mengakibatkan destabilisasi dapat bermula di pasar uang dan pasar barang dan dapat disebabkan secara internal maupun eksternal. Gambar 6.1 menunjukkan dampak gangguan terhadap perekonomian yang berada dalam keadaan keseimbangan serentak pada titik E, dengan tingkat bunga  $i_0$  dan tingkat pendapatan  $Y_F$ .

#### 1.1 Gangguan kurva LM

Panel (a) pada Gambar 6.1 menunjukkan efek pergeseran kurva LM yang disebabkan, misalnya, oleh perubahan permintaan uang untuk spekulasi. Kenaikan permintaan menggeser kurva ke kiri atas ( $LM_1$ ) dan menghasilkan tingkat bunga yang lebih tinggi ( $i_1$ ), pengangguran ( $Y_u$ ) dan surplus eksternal pada titik A. Penurunan permintaan menggeser kurva ke kanan bawah ( $LM_2$ ) dan menghasilkan perubahan yang berlawanan. Faktor-faktor lain yang dapat menyebabkan pergeseran kurva LM meliputi perubahan permintaan uang untuk transaksi yang disebabkan, misalnya, oleh faktor-faktor

kelembagaan dan penurunan jumlah uang beredar riil, misalnya yang disebabkan oleh inflasi karena tingginya biaya (*cost-push inflation*). Perubahan jumlah uang beredar nominal tidak dianggap sebagai gangguan karena jumlah uang beredar pada awalnya diasumsikan ditentukan secara eksogen oleh otorita moneter dan dengan demikian merupakan variabel kebijaksanaan.

## 1.2 Gangguan kurva IS

Panel (b) dan (c) pada Gambar 6.1 menunjukkan efek pergeseran kurva IS yang disebabkan misalnya karena perubahan investasi otonomus. Kenaikan investasi menggeser kurva ke kanan atas ( $IS_1$ ) dan menghasilkan tingkat bunga yang lebih tinggi ( $i_1$ ) dan kesempatan kerja berlebih ( $Y_{of}$ ) yang berpotensi menyebabkan inflasi (titik A dan A'). Penurunan investasi menggeser kurva ke kiri bawah ( $IS_2$ ) dengan hasil sebaliknya. Dampak eksternal pergeseran kurva IS tergantung pada gradien relatif kurva LM dan BP. Jika kurva LM lebih curam dari pada kurva BP (panel [b]), pergeseran kurva IS ke atas akan mengakibatkan surplus eksternal (titik A) karena naiknya tingkat bunga melesukan aliran modal keluar/merangsang aliran modal masuk yang lebih dari cukup untuk mengimbangi pendapatan-penyebab kenaikan impor. Jika kurva LM lebih landai dari pada kurva BP (panel [c]), penurunan aliran modal keluar/kenaikan aliran modal masuk tidak akan mengimbangi pendapatan-penyebab kenaikan impor dan defisit eksternal akan terjadi (titik A').

Dampak eksternal pergeseran kurva IS ke bawah juga tergantung pada gradien relatif kurva LM dan

BR Notasinya:

LM lebih curam dari pada BP

Pergeseran IS ekspansioner  $\rightarrow \downarrow K > \uparrow M \rightarrow$  Surplus eksternal

Pergeseran IS kontraksioner  $\rightarrow \uparrow K > \downarrow M \rightarrow$  Defisit eksternal

LM lebih landai dari pada BP

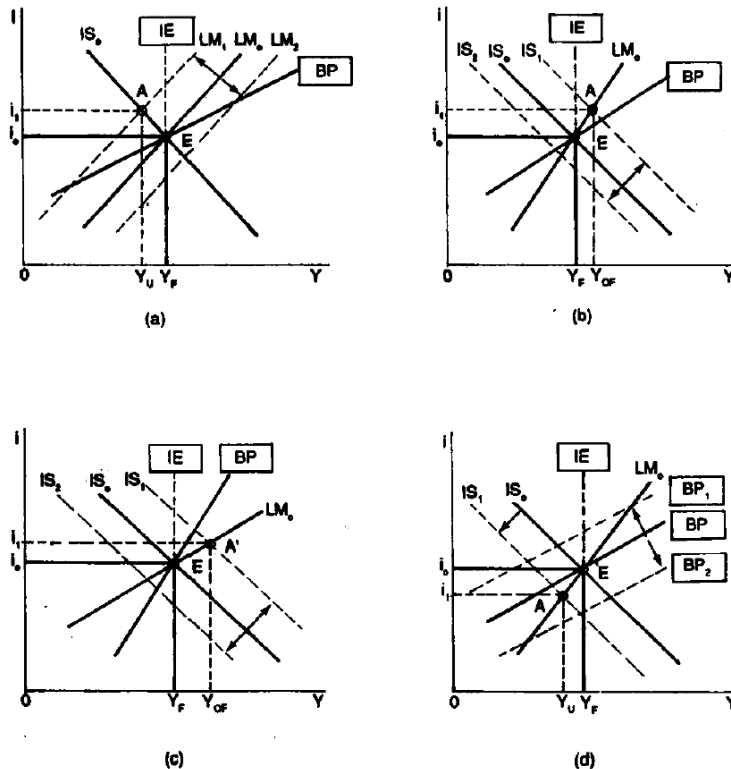
Pergeseran IS ekspansioner  $\rightarrow \downarrow K < \uparrow M \rightarrow$  Defisit eksternal

Pergeseran IS kontraksioner  $\rightarrow \uparrow K < \downarrow M \rightarrow$  Surplus eksternal

Gambar 6.1

Gangguan ekonomi dan ketidak seimbangan serentak.

Gangguan ekonomi yang mengakibatkan ketidak stabilan dapat bermula di pasar uang dan pasar barang dan dapat disebabkan secara internal maupun eksternal. Gangguan ekonomi tersebut memindahkan perekonomian dari keseimbangan serentak pada titik E dengan tingkat bunga  $i_0$  dan tingkat pendapatan  $Y_F$ .



Karena aliran modal internasional mencerminkan tingginya elastisitas tingkat bunga dalam kondisi mobilitas modal tak sempurna, kurva LM dalam analisis berikut diasumsikan lebih curam daripada kurva BP.

Faktor-faktor lain yang menggeser kurva IS adalah perubahan ekspor, impor otonomus dan konsumsi otonomus. Namun demikian, perubahan pengeluaran pemerintah dan pajak tidak termasuk karena merupakan variabel-variabel kebijaksanaan dan tidak dianggap sebagai gangguan.

### 1.3 Gangguan kurva BP

Panel (d) pada Gambar 6.1 menunjukkan efek pergeseran kurva BP yang disebabkan misalnya karena perubahan aliran modal otonomus. Peningkatan aliran modal keluar/penurunan aliran modal masuk menggeser kurva ke kiri atas ( $BP_1$ ) dan menciptakan defisit eksternal pada tingkat bunga awal ( $i_0$ ) dan tingkat pendapatan ( $Y_p$ ). Perubahan yang berlawanan menggeser kurva ke kanan bawah ( $BP_2$ ) dan menghasilkan surplus eksternal. (Karena kurs tetap dimaksudkan untuk mengisolir perekonomian dalam negeri dari gangguan eksternal, dapat diasumsikan bahwa otorita moneter pada awalnya mensterilisasi dampak kontraksioner/ ekspansioner aliran modal keluar/masuk terhadap jumlah uang beredar dalam negeri, sehingga kurva LM tidak bergeser ke kiri/kanan sebagai reaksi terhadap aliran modal tersebut).

Perubahan ekspor dan impor otonomus juga akan menggeser kurva BP, tetapi dalam kasus ini kurva IS juga akan bergeser karena injeksi dan kebocoran berubah. Penurunan ekspor, misalnya, yang menggeser kurva BP ke atas ( $BP_1$ ), juga akan menggeser kurva IS ke bawah ( $IS_1$ ) dan menciptakan pengangguran ( $Y_u$ ) dan defisit eksternal di titik A. Perubahan ekspor dan impor, misalnya, dapat disebabkan oleh perubahan harga luar negeri, tetapi penyesuaian kurs tidak termasuk faktor penyebab perubahan ekspor dan impor karena dalam sistem kurs tetap, penyesuaian kurs merupakan pilihan kebijaksanaan yang disengaja dan tidak dianggap sebagai gangguan.

## **2. Stabilisasi Kebijakan Dan Pencapaian Keseimbangan Serentak**

Kurs tetap dimaksudkan untuk mengisolir perekonomian dan gangguan ekonomi yang dampak destabilisasinya diserap oleh perubahan cadangan internasional. Namun demikian, bila gangguan ini tidak segera ditanggulangi, perekonomian dapat mengalami ketidakseimbangan serentak yang berlarut-larut, dan alat stabilisasi, yang dirancang untuk menetralkan dampak destabilisasi gangguan, diperlukan untuk memulihkan keseimbangan serentak.

Alat stabilisasi terdiri dari kebijaksanaan moneter, kebijaksanaan fiskal dan kebijaksanaan kurs dan dapat diterapkan dalam berbagai kombinasi tergantung pada sifat dan kehebatan gangguan ekonomi. Penerapan



kebijaksanaan-kebijaksanaan tersebut dalam tiga contoh ketidak seimbangan serentak akan disajikan di Gambar 6.2. Contoh-contoh tersebut ditunjukkan oleh titik A, B, dan C yang diilustrasikan dalam hubungannya satu sama lain dan dengan kurva IE dan BP hipotetis pada panel (a).

Titik A pada panel (a) menunjukkan keseimbangan internal dan surplus eksternal. Dampak kebijaksanaan stabilisasi diilustrasikan di panel (b) (i), yang menunjukkan bahwa kebijaksanaan moneter ekspansioner ( $LM_1$ ), yang menurunkan tingkat bunga, mendorong aliran modal keluar/memadamkan aliran modal masuk dan mengurangi surplus eksternal. Dampak ekspansioner tingkat bunga yang lebih rendah dinetralkan oleh kebijaksanaan fiskal kontraksioner ( $IS_1$ ). Keseimbangan serentak tercapai pada titik E dengan tingkat bunga yang lebih rendah ( $i_E$ ) dan pada tingkat pendapatan tetap ( $Y_F$ ). Kemungkinan lain, keseimbangan serentak dapat tercapai melalui revaluasi kurs. Panel (b) (ii) menunjukkan bahwa, dengan mendorong impor dan memadamkan ekspor, revaluasi menggeser kurva BP ke kiri atas ( $BP_1$ ) dan membawa perekonomian lebih dekat ke keseimbangan eksternal. Namun demikian, peningkatan impor dan penurunan ekspor menggeser kurva IS ke kiri bawah dan menciptakan pengangguran, yang harus dinetralkan oleh kebijakan moneter ekspansioner. Keseimbangan serentak akhirnya tercapai pada  $E'$ , dengan tingkat pendapatan  $Y_F$  dan tingkat bunga  $i_E$  yang lebih tinggi dari pada  $i_E$  sebagai akibat penerapan kebijakan moneter dan fiskal sendiri-sendiri.

Titik B di panel (a) menunjukkan pengangguran dan defisit eksternal. Dampak kebijakan stabilisasi disajikan di panel (c) (i) yang menunjukkan bahwa kebijakan fiskal ekspansioner ( $IS_1$ ) membawa perekonomian menuju  $Y_F$  dan menaikkan tingkat bunga yang terus melonjak akibat kebijakan moneter kontraksioner ( $LM_1$ ). Lebih tingginya tingkat bunga melesukan aliran modal keluar/menggairahkan aliran modal masuk dan memindahkan perekonomian menuju keseimbangan eksternal. Keseimbangan serentak tercapai pada titik E, dengan tingkat bunga  $i_E$  dan tingkat pendapatan  $Y_F$ . Kemungkinan lain, keseimbangan serentak dapat tercapai melalui devaluasi kurs. Panel (c) (ii) menunjukkan bahwa, dengan merangsang ekspor dan mengurangi impor, devaluasi menggeser kurva BP ke kanan bawah ( $BP_1$ ) dan kurva IS ke kanan atas ( $IS_1$ ). Keseimbangan serentak tercapai pada titik E', dengan tingkat pendapatan  $Y_F$  dan tingkat bunga  $i_E$  yang lebih rendah dari pada  $i_E$  sebagai akibat penerapan kebijakan moneter dan fiskal sendiri-sendiri.

Titik C di panel (a) menunjukkan pengangguran dan keseimbangan eksternal. Dampak kebijakan stabilisasi disajikan di panel (d) yang menunjukkan bahwa kebijakan fiskal ekspansioner ( $IS_1$ ) diperlukan untuk memindahkan perekonomian menuju  $Y_F$  tetapi kebijakan moneter ekspansioner diperlukan untuk menahan surplus yang baru terjadi dengan menurunkan tingkat bunga dan menaikkan/menurunkan aliran modal keluar/masuk. Keseimbangan serentak terjadi di titik E dengan tingkat bunga  $i_E$  dan tingkat pendapatan  $Y_F$ . Gambar 6.2 menunjukkan bahwa dengan tiga target

kebijaksanaan (tingkat bunga, tingkat pendapatan, dan keseimbangan eksternal) dan tiga piranti kebijaksanaan (kebijakan moneter, kebijakan fiskal, dan kebijaksanaan kurs), terdapat beberapa kombinasi piranti kebijakan yang memungkinkan keseimbangan serentak tercapai.

Namun demikian, perekonomian dengan kurs tetap tidak dapat menggunakan penyesuaian kurs sebagai piranti kebijaksanaan kecuali dalam kasus ketidakseimbangan yang fundamental. Dengan demikian pilihan menjadi terbatas pada dua piranti kebijaksanaan (kebijakan moneter dan kebijakan fiskal). Apabila tiga target kebijaksanaan diterapkan, dapat terjadi konflik akibat upaya-upaya yang dilakukan untuk meraih target secara simultan dan mencapai keseimbangan serentak.

Konflik kebijaksanaan yang potensial ini dapat dilihat dari pergeseran kurva IS-LM-BP individual yang mencerminkan gangguan ekonomi dan reaksi terhadap gangguan tersebut pada umumnya serta pilihan kebijaksanaan dan konflik pada khususnya, dalam kondisi mobilitas modal sempurna dan tak sempurna. (Penyesuaian dalam kondisi imobilitas modal sempurna pada dasarnya melibatkan perubahan absorpsi transaksi berjalan yang diperhitungkan sebelumnya).

Analisis tersebut melibatkan asumsi-asumsi yang disederhanakan sebagai berikut:

Tanpa adanya alternatif kebijaksanaan tertentu, dampak ekspansioner atau kontraksioner aliran modal terhadap jumlah uang beredar dalam negeri disterilisasi untuk menghapus pergeseran eksternal kurva LM.

Harga-harga stabil untuk menghindari harga-penyebab pergeseran kurva IS-LM-BP. Pergeseran-pergeseran ini dapat dimasukkan dalam analisis misalnya dengan menggeser kurva LM ke kiri atas sebagai reaksi terhadap kenaikan harga.

Pergeseran kurva IS-LM-BP adalah independen dan dianalisis atas dasar non-iteratif atau 'neto'.

Terdapat cukup waktu bagi selesainya proses penyesuaian.

Perekonomian langsung bergerak menuju titik keseimbangan/ ketidak seimbangan serentak yang direncanakan.

Efek pertumbuhan tidak diperhitungkan.

Semua pasar menuju keseimbangan secara efisien.

### **3. Gangguan Ekonomi Dan Mobilitas Modal Tak Sempurna**

#### **3.1 Kasus 1: Guncangan Pasar Uang dalam Negeri**

Dampak guncangan pasar uang diilustrasikan pada Gambar 6.3. Peningkatan permintaan uang untuk transaksi, yang mungkin disebabkan oleh faktor-faktor kelembagaan, menggeser kurva LM ke kiri atas yaitu ke  $LM_1$ .

Dengan demikian perekonomian bergerak ke titik A. Titik A merupakan ketidakseimbangan internal (pengangguran  $Y_u$  pada tingkat bunga  $i_1$ ) dan surplus eksternal yang diakibatkan pendapatan penyebab penurunan impor dan kenaikan tingkat bunga yang mendorong aliran modal masuk/

mengurangi aliran modal keluar. Dengan demikian ketidak seimbangan serentak terjadi di titik A.

Konflik: Ketidak seimbangan internal dan eksternal

Pilihan Kebijakan:

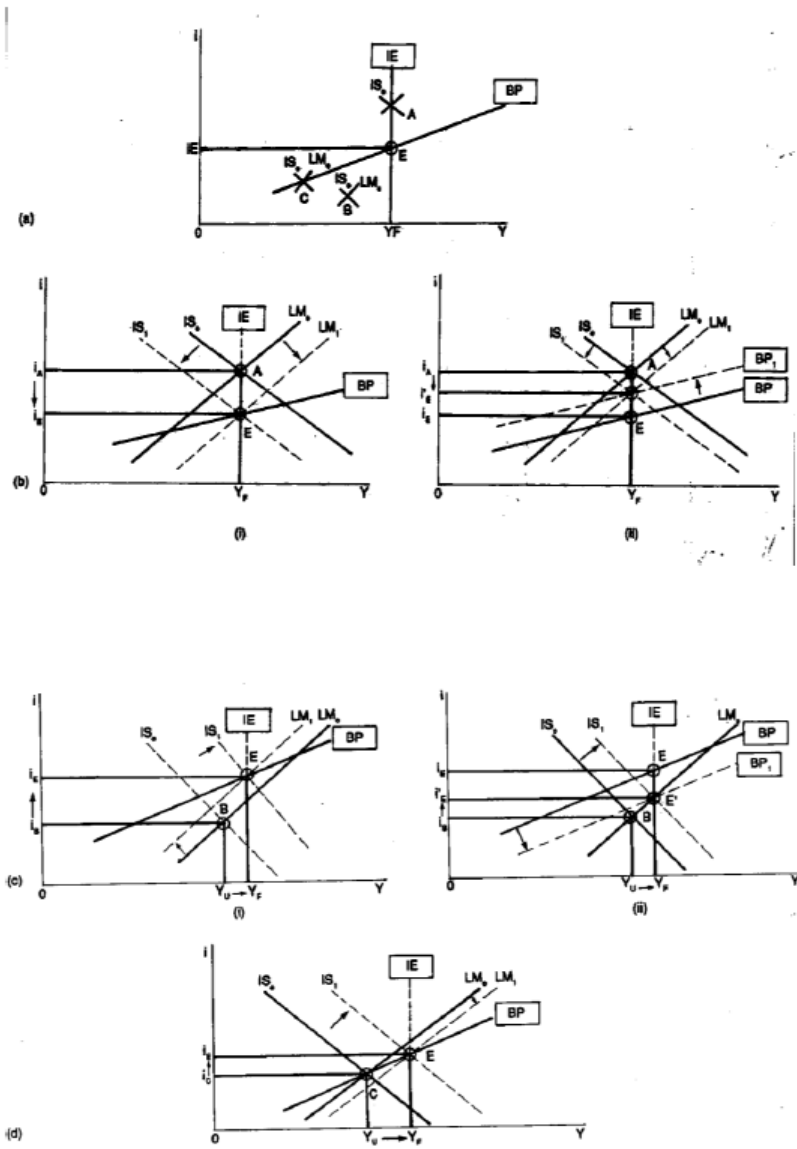
1. Non-sterilisasi.

Surplus eksternal memerlukan campur tangan pemerintah dalam pasar valuta asing untuk menstabilkan kurs melalui pembelian mata uang asing dan penjualan mata uang domestik. Pembelian mata uang asing menambah cadangan valuta asing dan penjualan mata uang domestik meningkatkan likuiditas dalam negeri. Bila kenaikan ini tidak distrerilisasi misalnya dengan operasi pasar terbuka, kurva LM akan bergeser kembali ke  $LM_0$  dan ekuilibrium serentak akan terpulihkan pada titik E.

Konflik kebijakan potensial:  
Penghimpunan cadangan yang berlebih.

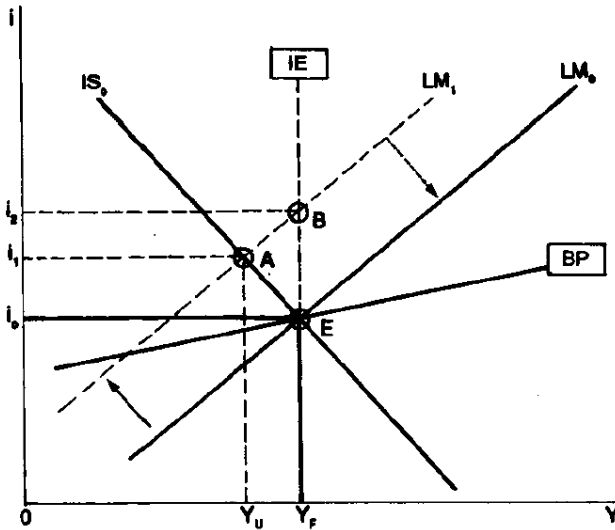
Gambar 6.2

Kebaksanaan stabilisasi dan keseimbangan serentak.  
 Kebijakan fiskal, moneter, dan kurs dapat diterapkan dalam berbagai kombinasi untuk mencapai keseimbangan serentak.



Gambar 6.3

Gangguan pasar uang domestik dan disequilibrium serentak. Pergeseran kurva LM ke atas ( $LM_1$ ) menciptakan ketidakseimbangan serentak (pengangguran dan surplus eksternal) pada titik A. Keseimbangan serentak dapat dipulihkan pada titik E dengan kebijakan moneter ekspansioner atau secara otomatis tercapai melalui aliran modal masuk dan akumulasi cadangan valuta asing. Kedua kemungkinan tersebut menggeser kurva LM kembali ke  $LM_0$ .



## 2. Sterilisasi

Dampak ekspansioner surplus eksternal likuiditas dalam negeri disterilisasi. Sterilisasi ini mempertahankan kurva LM pada  $LM_1$  dan perekonomian berada dalam keadaan ketidakseimbangan internal (pengangguran  $Y_U$ ) dan surplus eksternal pada titik A. Pilihan ini dapat diterapkan apabila penghimpunan cadangan lebih diprioritaskan dari pada kesempatan kerja penuh.

Konflik kebijaksanaan: Ketidakseimbangan internal dan eksternal.

### 3. Stabilisasi kebijakan moneter.

Kenaikan permintaan uang untuk transaksi dipenuhi dengan kebijakan moneter ekspansioner yang menahan kurva LM pada  $Lm_0$ . Jadi keseimbangan serentak dipertahankan pada titik E.

Konflik kebijaksanaan: Tidak ada (menuju keseimbangan sendiri/swa-keseimbangan).

### 4. Sterilisasi dan kebijakan fiskal

Alat sterilisasi yang mempertahankan kurva LM pada  $LM_1$  digabungkan dengan kebijakan fiskal ekspansioner sehingga menggeser kurva IS ke kanan atas dan memotong kurva  $LM_1$  pada titik B. Keseimbangan internal terpulihkan dengan tingkat bunga yang lebih tinggi ( $i_2$ ) dan surplus eksternal yang lebih besar.

Konflik kebijaksanaan: Keseimbangan internal tetapi ketidak seimbangan eksternal.

## 3.2 Kasus 2: Guncangan Pasar Barang Dalam Negeri

Dampak guncangan pasar barang dalam negeri diilustrasikan di Gambar 6.4, di mana peningkatan investasi otonomus, yang mungkin disebabkan peningkatan kepercayaan bisnis, menggeser kurva IS ke kanan atas yaitu ke  $IS_1$ .

Akibatnya perekonomian berpindah dari titik E ke titik A. Hal ini menyebabkan ketidak seimbangan internal pada tingkat bunga  $i_1$  dan tingkat pendapatan  $Y_{OF}$  (kesempatan kerja berlebih) serta ketidak seimbangan eksternal karena pendapatan penyebab



kenaikan impor tidak cukup untuk mengimbangi tingkat bunga penyebab kenaikan aliran modal masuki penurunan aliran modal keluar, Ketidak seimbangan serentak terjadi di titik A.

Konflik: Disekuilibrium internal dan eksternal  
Pilihan kebijaksanaan:

1. Non-sterilisasi

Non sterflisasi dampak ekspansioner surplus eksternal terhadap likuiditas domestik menggeser kurva LM ke kanan bawah sampal memotong kurva BP dan  $IS_1$  di titik B. Ekuilibrium eksternal tercapai dengan tingkat bunga yang lebih rendah ( $i_2$ ) tetapi dengan kenaikan kesempatan kerja berlebih ( $Y'_{OF}$ ).

Konflik kebijaksanaan: Keseimbangan eksternal tetapi ketidak seimbangan internal.

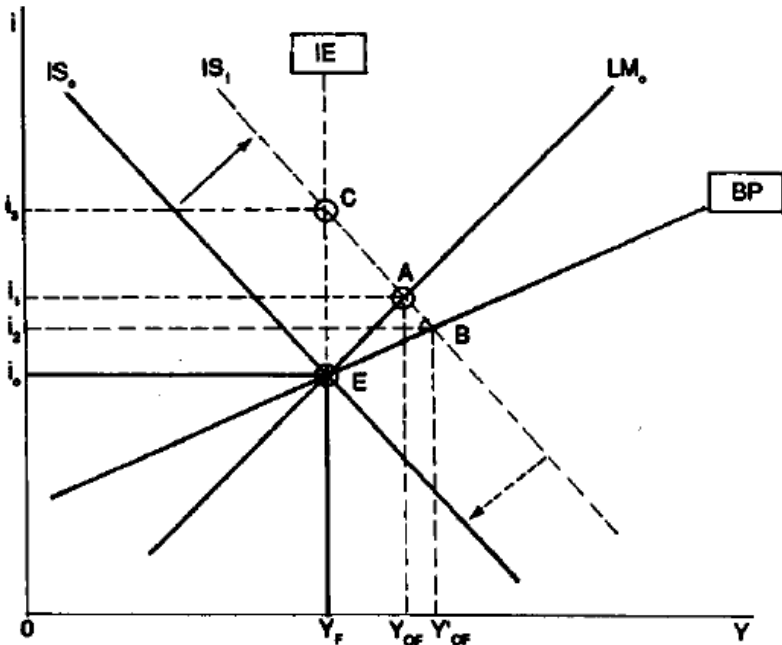
2. Sterilisasi

Sterilisasi dampak ekspansioner kebijakan moneter dari surplus eksternal membiarkan kurva LM tetap tak berubah ( $LM_0$ ) dan perekonomian pada titik A berada dalam keadaan ketidak seimbangan internal (kesempatan kerja berlebih) dan surplus eksternal. Tetapi, tingkat kesempatan kerja berlebih di titik A lebih rendah dari pada di titik B ( $Y_{OF}$  dibandingkan dengan  $Y'_{OF}$ ).

Gambar 6.4

Gangguan pasar barang dalam negeri dan ketidak seimbangan serentak.

Pergeseran kurva IS ke atas ( $IS_1$ ) menciptakan ketidak seimbangan serentak (kesempatan kerja berlebih dan surplus eksternal) pada titik A. Keseimbangan serentak dapat dipulihkan di titik E dengan kebijakan fiskal kontraksioner yang menggeser kurva IS kembali ke  $IS_0$ .



Konflik kebijaksanaan: Ketidak seimbangan internal dan ketida kseimbangan eksternal

### 3. Kebijakan moneter kontraksioner

Kebijakan moneter kontraksioner yang diterapkan untuk mengurangi kesempatan kerja berlebih akan menggeser kurva  $LM$  ke atas sampai memotong kurva  $IS_1$  di titik  $C$ . Keseimbangan internal terpulihkan tetapi

dengan tingkat bunga yang lebih tinggi ( $i_3$ ) dan surplus eksternal yang lebih besar.

Konflik kebijaksanaan: Keseimbangan internal tetapi ketidak seimbangan eksternal.

4. Kebijakan fiskal yang menstabilkan

Dampak ekspansioner kenaikan investasi dinetralkan oleh kebijaksanaan fiskal kontraksioner yang menggeser kurva IS kembali ke  $IS_0$ . Keseimbangan serentak terpulihkan di titik E.

Konflik kebijaksanaan: Tidak ada (swa-keseimbangan).

### 3.3 Kasus 3: Guncangan Pasar Barang Eksternal

Dampak guncangan pasar barang eksternal diilustrasikan pada Gambar 6.5. Penurunan ekspor, yang mungkin disebabkan turunnya pendapatan luar negeri, menggeser kurva BP ke kiri atas ( $BP_1$ ) dan kurva IS ke bawah ( $IS_1$ ). (Dampak peningkatan impor otonomus akan serupa).

Efek turunnya ekspor adalah defisit eksternal, yang ditunjukkan dengan pergeseran kurva BP ke kiri ( $BP_1$ ), dan turunnya pendapatan nasional, yang dicerminkan dengan pergeseran kurva IS ke kiri ( $IS_1$ ). Hal ini menciptakan ketidak seimbangan internal (pengangguran  $Y_1$  dengan tingkat bunga  $i_1$ ) dan defisit eksternal di titik A.

Konflik : Disekuilibrium Internal dan eksternal  
Pilihan kebijaksanaan:

1. Non sterilisasi

Pembiayaan defisit eksternal mengurangi likuiditas dalam negeri dan menggeser kurva LM ke kiri atas dan memotong kurva  $IS_1$  dan  $BP_1$  di titik B. Tingkat bunga naik ke  $i_2$  yang menaikkan/menurunkan aliran modal masuk/keluar dan, melalui pendapatan yang lebih rendah, mengurangi impor indus. Hal ini menyebabkan keseimbangan eksternal di titik B tetapi dengan tingkat bunga yang lebih tinggi ( $i_2$ ) dan pengangguran ( $Y_{u2}$ )

Konflik kebijaksanaan: Keseimbangan eksternal dan ketidak seimbangan internal.

2. Sterilisasi

Sterilisasi mempertahankan kurva LM di  $LM_0$  yang, bersama dengan ekspor penyebab pergeseran kurva IS ke  $IS_1$ , membiarkan perekonomian berada di titik A. Titik ini menunjukkan ketidak seimbangan internal (tingkat bunga  $i_1$  dan pengangguran  $Y_{u1}$ ) serta defisit eksternal.

Konflik kebijaksanaan: Ketidak seimbangan internal dan eksternal.

### 3. Sterilisasi dan kebijakan fiskal ekspansioner

Gabungan pengaruh sterilisasi dan kebijakan fiskal ekspansioner yang menggeser kurva IS kembali ke atas ( $IS_0$ ) merupakan pemulihan keseimbangan internal di titik E tetapi dengan defisit eksternal.

Konflik kebijaksanaan: Keseimbangan internal tetapi ketidakseimbangan eksternal.

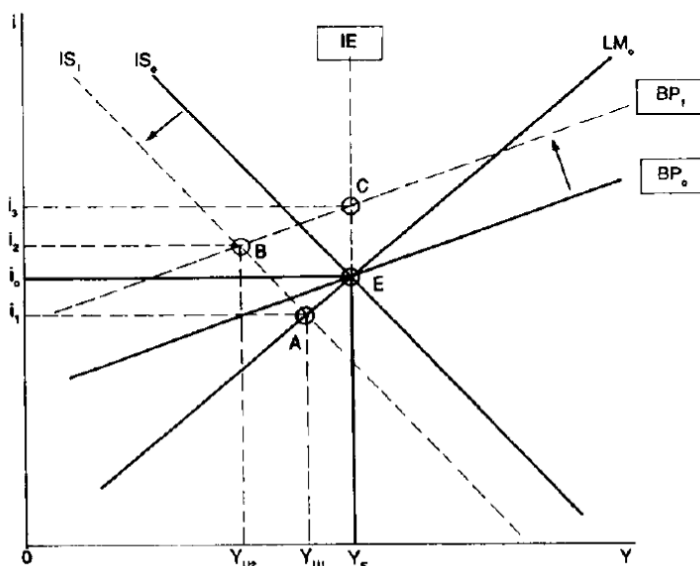
### 4. Sterilisasi parsial dan kebijakan fiskal ekspansioner

Sterilisasi parsial hanya membolehkan kurva LM bergeser ke atas sampai sejauh titik C pada kurva  $BP_1$ . Sterilisasi parsial digabungkan dengan kebijakan fiskal ekspansioner akan menggeser kurva IS ke kanan atas supaya memotong kurva BP, dan menggeser kurva LM ke atas di titik C. Keseimbangan serentak terpulihkan di titik C dengan tingkat bunga  $i_3$ .

Konflik kebijaksanaan: Keseimbangan serentak tetapi dengan tingkat bunga yang lebih tinggi.

Gambar 6.5

Gangguan pasar barang eksternal dan ketidak seimbangan serentak. Pergeseran kurva BP ke atas ( $BP_1$ ) dan pergeseran kurva IS ke bawah ( $IS_1$ ) yang disebabkan turunnya ekspor menciptakan ketidak seimbangan serentak (pengangguran dan defisit) di titik A. Keseimbangan serentak dapat dipulihkan di titik C, dengan sterilisasi sebagian dan kebijakan fiskal ekspansioner, atau di titik E dengan kebijakan devaluasi yang berhasil.



### 5. Kontrol impor

Kontrol impor, yang mengurangi impor dengan jumlah yang sama dengan penurunan ekspor dan dengan sukses mengalihkan permintaan dan sumber-sumber ke substitusi impor, akan memindahkan ketiga kurva ke posisi semula dan memulihkan keseimbangan serentak di titik E.

Konflik kebijaksanaan: Proteksionis dan tidak efektif karena mobilitas modal tak sempurna.

## 6. Devaluasi

Devaluasi dapat dilakukan apabila kondisi Marshall-Lerner terpenuhi dan bila penurunan ekspor bersifat permanen (ketidak seimbangan fundamental). Kebijakan devaluasi yang berhasil, yang meningkatkan ekspor dan menurunkan impor sedemikian rupa sehingga injeksi dan kebocoran kembali ke tingkat awalnya, akan mengembalikan ketiga kurva ke posisi awalnya dan memulihkan keseimbangan serentak di titik E dengan tingkat bunga  $i_0$  dan tingkat pendapatan  $Y_F$ .

Konflik kebijaksanaan: Tidak efektif apabila elastisitas permintaan impor rendah dan tidak konsisten dengan kurs tetap.

### 3.4 Kasus 4: Guncangan Pasar Uang Eksternal

Dampak guncangan moneter eksternal disajikan di Gambar 6.6. Kenaikan aliran modal keluar otonomus/penurunan aliran modal masuk otonomus, misalnya, yang disebabkan oleh berkurangnya kepercayaan investor asing terhadap perekonomian domestik atau disebabkan oleh kenaikan tingkat bunga luar negeri, akan menggeser kurva BP ke kiri atas yaitu ke  $BP_1$ .

Perekonomian Tetap berada di titik E, yang sekarang menunjukkan keseimbangan internal (tingkal bunga  $i_0$  dan mengalami defisit eksternal).

Konflik : Ekuilibrium internal tetapi disequilibrium eksternal

Pilihan kebijaksanaan

### 1. Non-sterilisasi

Pembiayaan defisit mengurangi likuiditas domestik dan menggeser kurva LM ke kiri atas sehingga memotong kurva  $IS_0$  dan  $BP_1$  di titik A. Kenaikan tingkat bunga ke  $i_1$ , mendorong aliran modal masuk/meredam aliran modal keluar dan, melalui berkurangnya pendapatan, mengurangi impor indus. Hal ini menciptakan keseimbangan eksternal di titik A tetapi dengan tingkat bunga yang lebih tinggi ( $i_1$ ) dan pengangguran ( $Y_u$ ).

Konflik kebijaksanaan: Keseimbangan eksternal tetapi ketidak seimbangan internal.

### 2. Sterilisasi

Dampak kontraksioner berkurangnya likuiditas domestik disterilisasi. Hal ini menyebabkan kurva LM tetap tak berubah pada  $LM_0$  dan perekonomian berada di titik E dengan keseimbangan internal (dengan tingkat bunga  $i_0$  tetap dan tingkat pendapatan  $Y_F$  tetap) tetapi defisit eksternal. Pilihan kebijaksanaan ini dapat diterapkan bila aliran modal keluar awal bersifat temporer dan cenderung berlaku sebaliknya (terjadi aliran modal masuk) apabila kepercayaan asing terhadap perekonomian domestik telah pulih atau tingkat bunga luar negeri turun.



Konflik kebijaksanaan: Keseimbangan internal tetapi ketidak seimbangan eksternal.

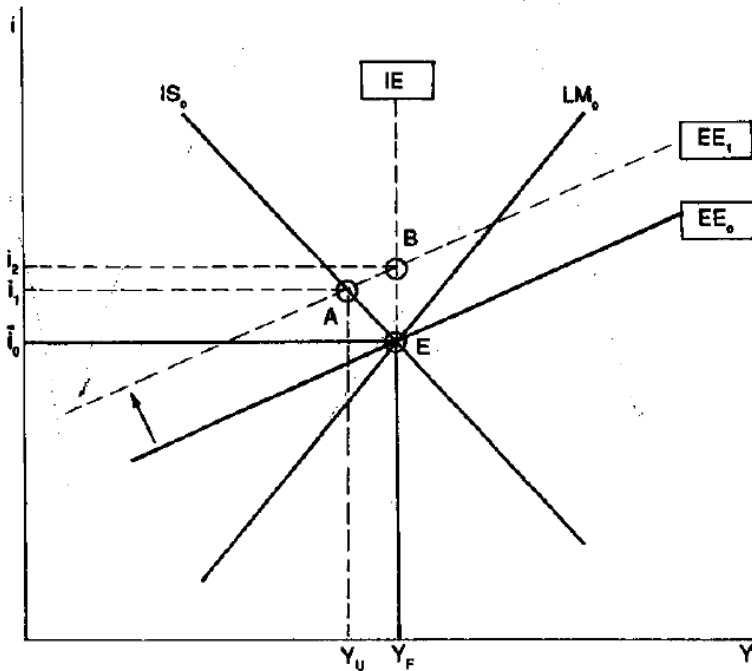
3. Sterilisasi parsial dan kebijakan fiskal ekspansioner

Sterilisasi parsial hanya akan menggeser kurva LM ke titik B. Selain itu, kebijakan fiskal ekspansioner menggeser kurva IS ke kanan atas sehingga memotong kurva  $BP_1$  dan memotong kurva LM yang telah bergeser ke atas di titik B. Keseimbangan serentak terpulihkan di titik B dengan tingkat bunga  $i_2$

Konflik kebijaksanaan: Keseimbangan serentak tetapi dengan tingkat bunga yang lebih tinggi.

Gambar 6.6

Gangguan pasar uang eksternal dan ketidak seimbangan serentak. Pergeseran kurva BP ke atas ( $BP_1$ ) disebabkan oleh peningkatan aliran modal keluar otonomus/penurunan aliran modal masuk otonomus yang menciptakan ketidak seimbangan serentak (kesempatan kerja dan defisit eksternal) di titik E. Keseimbangan serentak dapat dipulihkan di titik B dengan sterilisasi parsial serta dengan kebijakan fiskal ekspansioner.



#### 4. Pengendalian valuta

Aliran modal yang bersifat mendestabilisir dapat dikekang dengan penerapan pengendalian modal. Namun demikian, hal ini tidak konsisten dengan proses penyesuaian berdasarkan mekanisme pasar dan terbukti tidak efisien secara teknis maupun alokatif.

Konflik kebijaksanaan : Misalokasi sumber-sumber daya potensial.

#### 4. Gangguan Ekonomi Dan Mobilitas Modal Sempurna

Mobilitas modal sempurna dapat diterapkan di negara kecil yang menghadapi penawaran modal internasional yang elastis sempurna pada tingkat bunga internasional yang berlaku. Kurva BP menjadi horisontal pada tingkat bunga ini dan upaya untuk menaikkan tingkat bunga dalam negeri di atas tingkat bunga internasional tersebut akan mengakibatkan aliran modal masuk (surplus) dalam skala besar (tak terhingga), sementara upaya untuk menurunkan tingkat bunga dalam negeri di bawah tingkat bunga internasional akan mengakibatkan aliran modal masuk (surplus) dalam skala besar (tak terhingga), sementara upaya untuk menurunkan tingkat bunga dalam negeri di bawah tingkat bunga internasional akan mengakibatkan aliran modal keluar (defisit) dalam skala besar (tak terhingga). Dengan demikian, kurva BP tidak dapat bergeser kecuali terdapat perubahan tingkat bunga internasional atau ekspektasi kurs.

#### 4.1 Kasus 1: Guncangan Pasar Uang Domestik

Dampak permintaan uang untuk transaksi diilustrasikan di Gambar 6.7 (a), yang menunjukkan bahwa tendensi kurva LM untuk bergeser ke kiri atas akan menyebabkan tingkat bunga dalam negeri melambung. Hal ini mendorong aliran modal masuk yang akan meningkatkan likuiditas domestik dan mengembalikan kurva LM ke  $LM_0$ . Jadi keseimbangan serentak terpulihkan di titik E dengan penghimpunan cadangan.

Kemungkinan lain, keseimbangan serentak dapat dipulihkan di titik E tanpa penghimpunan cadangan melalui kebijakan moneter ekspansioner yang menampung naiknya permintaan uang untuk transaksi. Ini akan mengurangi tekanan atas tingkat bunga dan menghalangi aliran modal masuk.

Upaya untuk mensterilisasi aliran modal masuk dan mempertahankan perekonomian di titik A ternyata sia-sia karena tak terhindangnya aliran modal masuk yang disebabkan usaha mempertahankan tingkat bunga di atas  $i_0$ . Dengan demikian, dengan mobilitas modal sempurna kurva LM secara efektif menjadi horisontal pada tingkat bunga internasional yang berlaku (LM bergabung dengan BP) dan otorita moneter terpaksa melepaskan kontrol terhadap penawaran uang domestik.

## 4.2 Kasus 2: Guncangan Pasar Barang Dalam Negeri

Kenaikan investasi otonomus, seperti ditunjukkan di Gambar 6.7 (b), akan menggeser kurva IS ke atas yaitu ke  $IS_1$ , menyebabkan tingkat bunga melambung dan mendorong aliran modal masuk. Aliran modal masuk ini akan menggeser kurva LM ke kanan bawah yaitu ke  $LM_1$ . Keseimbangan eksternal terpulihkan di titik A, tetapi dengan kesempatan kerja berlebih. Usaha memulihkan keseimbangan internal melalui kebijakan moneter kontraksioner ternyata sia-sia karena penurunan likuiditas domestik akan dinetralkan oleh tingkat bunga penyebab aliran modal masuk yang akan mengembalikan kurva LM ke  $LM_1$ . Dengan demikian keseimbangan serentak hanya dapat dipulihkan dengan kebijakan fiskal kontraksioner yang menggeser kurva IS kembali ke  $IS_0$ .

## 4.3 Kasus 3: Guncangan Pasar Barang Eksternal

Dampak penurunan ekspor disajikan di Gambar 6.7 (c). Kurva IS bergeser ke kiri bawah ( $IS_1$ ) karena injeksi neto turun, tetapi kurva BP tidak bergeser ke atas, karena aliran modal selalu menyesuaikan untuk mempertahankan perekonomian berada dalam keseimbangan eksternal pada kurva BP pada tingkat bunga  $i_0$ . Turunnya tingkat bunga yang disebabkan pergeseran kurva IS akan mendorong aliran modal keluar sehingga menggeser kurva LM ke kiri alas ( $LM_1$ ). Keseimbangan eksternal terpulihkan di titik

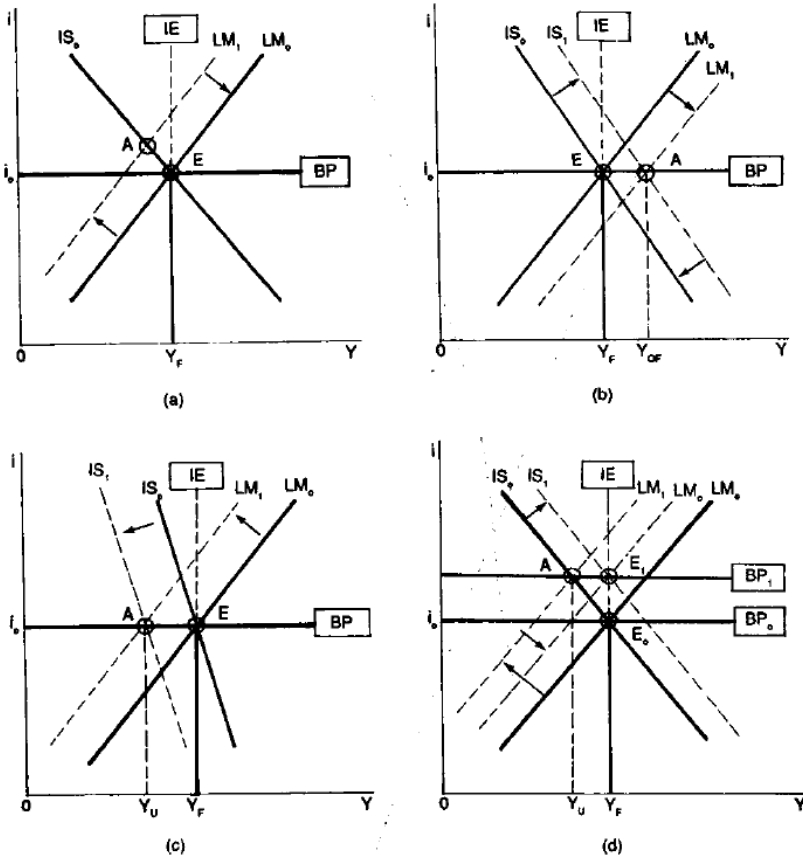
A, tetapi pengangguran terjadi. Usaha memulihkan keseimbangan internal dengan kebijakan moneter ekspansioner ternyata sia-sia karena naiknya likuiditas domestik akan dinetralkan oleh tingkat bunga penyebab aliran modal keluar yang akan mengembalikan kurva LM ke  $LM_1$ . Keseimbangan serentak di titik E hanya dapat dipulihkan dengan kebijakan fiskal ekspansioner yang menggeser kurva IS kembali ke  $IS_1$ .

#### 4.4 Kasus 4: Guncangan Pasar Uang Eksternal

Gambar 6.7 (d) menunjukkan kenaikan tingkat bunga internasional ke  $i_1$  akan menghasilkan aliran modal keluar dan menciptakan defisit eksternal pada seluruh tingkat bunga di bawah  $i_1$ . Aliran modal keluar ini akan mengurangi likuiditas dalam negeri dan menggeser kurva LM ke kiri ( $LM_1$ ) sampai keseimbangan eksternal dengan pengangguran (titik A) tercapai pada tingkat bunga  $i_1$ , yang menentukan lokasi kurva  $EE_1$  baru. Kebijakan moneter ekspansioner tidak mampu memulihkan keseimbangan serentak karena kecenderungan menurunnya tingkat bunga akan menyebabkan aliran modal keluar dan hal ini akan menetralkan dampak ekspansioner kebijakan moneter. Dengan demikian keseimbangan serentak hanya dapat dipulihkan di titik  $E_1$  dengan kebijakan fiskal ekspansioner yang menggeser kurva IS ke  $IS_1$ , dan melalui tingkat bunga penyebab aliran modal masuk, menggeser kurva LM ke  $LM_2$ .

Gambar 6.7

Gangguan ekonomi dan mobilitas modal sempurna. Mobilitas modal sempurna menjamin bahwa kurva BP horizontal pada tingkat bunga internasional yang berlaku.



# **BAB VII**

## **KESEIMBANGAN INTERNAL DAN EKSTERNAL DENGAN KURS MENGAMBANG**

Untuk mempertahankan keseimbangan eksternal dengan sistem kurs mengambang, di mana tidak terdapat campur tangan pemerintah, kurs harus selalu menyesuaikan. Defisit yang baru saja terbentuk dikoreksi melalui depresiasi kurs dan surplus yang baru saja terbentuk dikoreksi melalui apresiasi kurs, sehingga baik defisit maupun surplus tidak akan bertahan lama. Dengan demikian perekonomian harus selalu menyesuaikan menuju posisi sepanjang kurva BP.

Hal tersebut memecahkan masalah penugasan kebijaksanaan yang timbul dalam kondisi kurs tetap (keseimbangan internal tidak lagi menjadi target kebijaksanaan) dan berarti bahwa kebijaksanaan stabilisasi fiskal dan moneter dapat diterapkan langsung untuk mencapai keseimbangan internal.

Bekerjanya kurs mengambang dan dampak gangguan ekonomi serta kebijaksanaan stabilisasi dapat diuji dalam kerangka kerja kurva IS-LM-BP. Gangguan ekonomi yang timbul dalam kondisi kurs tetap akan digunakan dalam analisis ini untuk tujuan perbandingan. Asumsi-asumsi yang



sama juga akan digunakan, dengan asumsi tambahan bahwa kondisi Marshall-Lerner terpenuhi, sehingga depresiasi kurs akan meningkatkan ekspor/menurunkan impor dan menggeser kurva BP ke bawah serta kurva IS ke kanan, sementara apresiasi kurs berpengaruh sebaliknya. Notasinya:

$$\downarrow r \rightarrow \rightarrow \uparrow X, \downarrow M \rightarrow \rightarrow \downarrow BP \text{ dan } \uparrow IS$$

$$\uparrow r \rightarrow \rightarrow \downarrow X, \uparrow M \rightarrow \rightarrow \uparrow BP \text{ dan } \downarrow IS$$

## 1. Gangguan Ekonomi Dan Mobilitas Modal Tak Sempurna

### 1.1 Kasus 1: Guncangan Pasar Uang Domestik

Dampak meningkatnya permintaan uang untuk transaksi diilustrasikan di Gambar 7.1 (a), yang menunjukkan bahwa kurva LM bergeser ke kiri atas ke  $LM_1$ . Bila terdapat kebijakan moneter ekspansioner yang menampung kenaikan permintaan yang tersebut, keseimbangan serentak akan terpulihkan di titik E. Dengan tidak adanya kebijakan moneter ekspansioner, perekonomian berpindah ke titik A yang menunjukkan pengangguran ( $Y_{u1}$ ) dan surplus eksternal temporer karena tingkat bunga telah naik ke  $i_1$  dan mengakibatkan terjadinya aliran modal. Tetapi, surplus ini tidak dapat berlangsung terus karena kelebihan permintaan valuta asing akan menyebabkan apresiasi kurs. Apresiasi kurs akan mendorong ekspor/meredam impor serta menggeser kurva BP ke kiri atas ke  $BP_1$ . Peningkatan ekspor dan penurunan impor merupakan kebocoran neto yang akan menggeser kurva IS ke kiri bawah ke  $IS_1$ . Keseimbangan eksternal dengan ketidak seimbangan

internal (tingkat bunga  $i_2$  dan pengangguran  $Y_{u2}$ ) akan dicapai di titik B.

Titik B dapat berlawanan dengan titik E tanpa sterilisasi yang dapat dicapai dalam kondisi kurs tetap karena tingkat bunga-penyebab aliran modal masuk meningkatkan likuiditas domestik dan menggeser kurva LM kembali ke  $LM_0$ . Dengan kurs mengambang, tidak ada campurtangan pemerintah di pasar valuta asing, sehingga aliran modal tidak mempengaruhi likuiditas domestik dan kurva LM, (yang bergeser hanya bila likuiditas domestik berubah), tetap tak berubah.

Dengan demikian, goncangan pasar uang domestik lebih mengganggu dalam kondisi kurs mengambang (titik B) dari pada dalam kondisi kurs tetap (titik E).

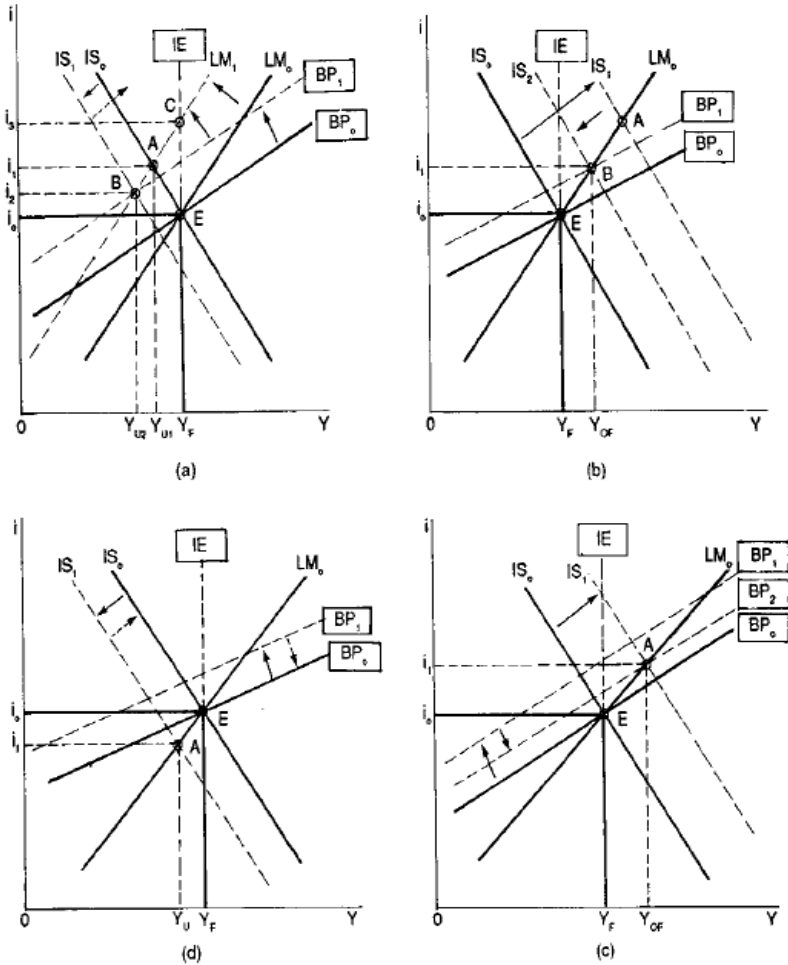
### **Pilihan kebijaksanaan**

Kebijaksanaan fiskal dapat memulihkan keseimbangan serentak tetapi dengan tingkat bunga yang relatif lebih tinggi. Kebijakan fiskal ekspansioner menggeser kurva  $IS_1$  ke atas sepanjang kurva  $LM_1$  dan menaikkan tingkat bunga. Hal ini menyebabkan kurs berapresiasi dan apresiasi kurs ini meredam ekspor/mendorong impor sehingga kurva BP bergeser lebih jauh ke kiri atas. Akhirnya keseimbangan serentak dapat dicapai di titik C dengan tingkat bunga  $i_3$  dan kesempatan kerja penuh  $Y_F$ .

Sebaliknya, kebijakan moneter mampu memulihkan keseimbangan serentak di titik E. Kebijakan moneter ekspansioner menggeser kurva  $LM_1$  ke kanan bawah dan, melalui tingkat bunga yang lebih rendah, menyebabkan aliran modal keluar. Depresiasi kurs yang terjadi mendorong ekspor/meredam impor dan menggeser kurva  $IS_1$  ke kanan atas dan kurva  $BP_1$  ke atas. Keseimbangan serentak dipulihkan di titik E dengan tingkat bunga  $i_0$  dan kesempatan kerja penuh  $Y_F$ .

Gambar 7.1

Gangguan ekonomi dan mobilitas modal tak sempurna.  
 Kurs mengambang menjamin bahwa perekonomian selalu menyesuaikan menuju posisi sepanjang kurva BP, sehingga kebijakan stabilisasi diterapkan guna pemulihan keseimbangan internal.



## 1.2 Kasus 2: Guncangan Pasar Barang Domestik

Kenaikan investasi otonomus, yang diilustrasikan di Gambar 7.1 (b), menggeser kurva IS ke kanan atas ke  $IS_1$  dan memindahkan perekonomian menuju kesempatan kerja penuh dan surplus eksternal di titik A. Namun demikian, surplus ini tidak dapat bertahan lama karena tingkat bunga-penyebab aliran modal mengakibatkan kurs berapresiasi. Apresiasi kurs ini meningkatkan impor/mengurangi ekspor dan menggeser kurva BP ke atas ke  $BP_1$  dan kurva IS ke bawah ke  $IS_2$ . Keseimbangan eksternal dengan ketidak seimbangan internal (tingkat bunga  $i_1$  dan kesempatan kerja berlebih  $Y_{OF}$ ) terjadi di titik B. Titik B berlawanan dengan titik A (dengan sterilisasi) dalam kondisi kurs tetap.

Guncangan pasar barang domestik dengan demikian tidak begitu mengganggu dalam kondisi kurs mengambang (titik B) dibandingkan dengan dalam kondisi kurs tetap (titik A).

### **Pilihan kebijakan**

Kebijakan fiskal kontraksioner akan menggeser kurva  $IS_2$  ke kiri bawah dan, (melalui kombinasi tingkat bunga yang lebih rendah, aliran modal keluar, depresiasi dan peningkatan ekspor/penurunan impor), akan menggeser kurva BP, kembali ke kanan bawah. Akhirnya keseimbangan serentak terpulihkan di titik F dengan tingkat bunga  $i_0$  dan tingkat pendapatan  $Y_F$ .

Kebijakan moneter dapat juga memulihkan keseimbangan serentak tetapi dengan tingkat bunga yang lebih tinggi dari pada Kebijakan moneter kontraksioner akan menggeser kurva  $LM_0$  ke kiri sepanjang  $IS_2$  dan, melalui tingkat bunga yang lebih tinggi, akan menyebabkan aliran modal masuk. Apresiasi kurs yang terjadi akan mendorong impor/meredam ekspor dan menggeser kurva  $IS_2$  kembali ke bawah, dan menggeser kurva BP ke kiri atas. Akhirnya keseimbangan serentak akan terpulihkan sepanjang garis IE pada tingkat bunga yang lebih tinggi dari pada  $i_0$ .

### 1.3 Kasus 3: Guncangan Pasar Barang Eksternal

Dampak penurunan ekspor diilustrasikan di Gambar 7.1 (c). Kurva BP bergeser ke kiri atas ke  $EE_1$  dan kurva IS bergeser ke kiri bawah ke  $IS_0$ . Pergeseran ini memindahkan perekonomian ke titik A yang merupakan ketidak seimbangan internal (tingkat bunga  $i_1$  dan pengangguran  $Y_1$ ) serta defisit eksternal temporer yang tidak berlangsung lama karena tingkat bunga penyebab aliran modal keluar akan mengakibatkan kurs berdepresiasi. Depresiasi kurs menggairahkan ekspor/meredam impor dan menggeser kurva  $BP_1$  ke bawah dan kurva  $IS_1$  ke kanan atas sampai keseimbangan serentak terpulihkan di titik E dengan tingkat bunga  $i_0$  dan tingkat pendapatan  $Y_F$ . Titik E berlawanan dengan titik A (dengan sterilisasi) dalam kondisi kurs tetap.

Dengan demikian kurs mengambang menghindarkan perekonomian dan guncangan pasar barang eksternal, yang kurang mengganggu dalam kondisi kurs mengambang (titik E) dibandingkan dalam kondisi kurs tetap (titik A) dengan sterilisasi.

### **Pilihan kebijaksanaan**

Tidak ada kebijaksanaan yang diperlukan karena sistem menuju keseimbangan serentak secara spontan (swa-keseimbangan).

## **1.4 Kasus 4: Guncangan Pasar Uang Eksternal**

Dampak peningkatan aliran modal keluar yang disebabkan, misalnya, oleh hilangnya kepercayaan investor asing terhadap perekonomian dalam negeri atau disebabkan oleh kenaikan tingkat bunga luar negeri, diilustrasikan di gambar 7.1 (d).

Gambar ini menunjukkan bahwa kurva BP bergeser ke kiri atas ke  $BP_1$  dan defisit temporer terjadi di titik E. Namun demikian, defisit ini tidak bertahan lama, karena aliran modal keluar menyebabkan kurs mengalami depresiasi. Depresiasi kurs meningkatkan ekspor/mengurangi impor dan menggeser kurva  $BP_1$  ke kanan bawah ke  $EE_2$  dan kurva IS ke kanan atas ke  $IS_1$  sampai keseimbangan eksternal dengan keseimbangan internal (tingkat bunga  $i_1$  dan kesempatan kerja berlebih  $Y_{OF}$ ) tercapai di titik A. Titik A berlawanan dengan titik E (dengan sterilisasi) dalam kondisi kurs tetap.

Dengan demikian goncangan pasar uang eksternal lebih mengganggu dalam kondisi kurs mengambang (titik A) dari pada dalam kondisi kurs tetap (titik C).

### **Pilihan kebijaksanaan**

Dampak aliran modal keluar dapat ditampung/dialurkan di pasar uang maupun pasar barang.

Penyaluran di pasar uang membutuhkan tingkat bunga yang lebih tinggi yang dapat dipengaruhi melalui kebijaksanaan moneter kontraksioner. Kebijakan moneter kontraksioner menggeser kurva LM ke kiri atas sepanjang kurva  $IS_1$  dan, melalui tingkat bunga yang lebih tinggi, menyebabkan aliran modal masuk. Hal ini menciptakan surplus yang tak bertahan lama yang, melalui apresiasi kurs meningkatkan impor/menurunkan ekspor. Peningkatan impor/penurunan ekspor ini pada gilirannya menggeser kurva  $BP_2$  ke kiri atas dan kurva  $IS_1$  ke kiri bawah. Akhirnya keseimbangan serentak dapat dipulihkan sepanjang garis IE dengan tingkat bunga yang lebih tinggi dari pada  $i_0$ .

Penyaluran di pasar barang memerlukan kebijakan fiskal ekspansioner yang menggeser kurva  $IS_1$  ke kiri bawah di luar titik E. Pergeseran ini menurunkan tingkat bunga dan melalui aliran modal keluar penyebab depresiasi kurs, meningkatkan ekspor dan mengurangi impor. Peningkatan ekspor dan penurunan impor menggeser kurva  $IS_1$  ke atas dan kurva  $BP_2$  ke kanan bawah sampai keseimbangan serentak akhirnya terpulihkan di titik E.



## 2. Gangguan Ekonomi Dan Mobilitas Modal Sempurna

Mobilitas modal sempurna berlaku baik untuk kurs mengambang maupun kurs tetap. Kurva BP, yang menunjukkan penawaran modal internasional elastis sempurna, menjadi horisontal pada tingkat bunga internasional yang berlaku dan bergeser hanya apabila terjadi perubahan kurs. Usaha untuk mempertahankan tingkat bunga dalam negeri di atas tingkat bunga internasional mengakibatkan aliran modal masuk dan apresiasi kurs, sementara usaha untuk mempertahankan tingkat bunga dalam negeri di bawah tingkat bunga internasional menghasilkan aliran modal keluar dan depresiasi kurs. Impor, ekspor, dan aliran modal internasional bergabung untuk menciptakan keseimbangan eksternal pada tingkat bunga internasional yang berlaku.

### 2.1 Kasus 1: Guncangan Pasar Uang Domestik

Dampak kenaikan permintaan uang untuk transaksi diilustrasikan di Gambar 7.2 (a). Kurva LM bergeser ke kiri atas ke  $LM_1$  dan mendesak ke atas tingkat bunga di titik A'. Melalui tingkat bunga penyebab aliran modal masuk, terjadi apresiasi kurs, yang meningkatkan impor/menurunkan ekspor dan menggeser kurva IS ke kiri bawah ke  $IS_1$ . Keseimbangan eksternal dengan ketidakseimbangan internal (tingkat bunga  $i_0$  dan pengangguran terjadi di titik A. Titik A berlawanan dengan titik E (tanpa sterilisasi) dalam kondisi kurs tetap.

Guncangan pasar uang domestik lebih mengganggu dalam kondisi kurs mengambang (titik A) dari pada dalam kondisi kurs tetap (titik E).

## **Pilihan kebijaksanaan**

Kebijakan fiskal tidak dapat memulihkan keseimbangan serentak. Kebijakan fiskal ekspansioner, yang berusaha menggeser kurva  $IS_1$  kembali ke kanan ke  $IS_0$  akan memperhebat tekanan terhadap tingkat bunga dan, melalui aliran modal indus, menyebabkan apresiasi kurs. Apresiasi kurs meningkatkan impor/menurunkan ekspor dan mengembailkan kurva IS ke  $IS_1$ . Dengan demikian, kebijakan fiskal tidak mampu memindahkan perekonomian dari titik A. Sebaliknya, kebijakan moneter sangatlah efektif. Kebijakan moneter ekspansioner menggeser kurva  $LM_1$  ke  $LM_0$  dan mendesak turun tingkat bunga yang, melalui aliran modal keluar indus, menyebabkan depresiasi kurs. Depresiasi kurs meningkatkan ekspor/menurunkan impor dan menggeser kurva  $IS_1$  kembali ke kanan ke  $IS_0$ . Keseimbangan serentak terpulihkan di titik E dengan tingkat bunga  $i_0$  dan tingkat pendapatan  $Y_F$ .

### **2.2 Kasus 2: Goncangan Pasar Barang Domestik**

Peningkatan investasi otonomus, yang ditunjukkan di Gambar 7.2 (b), menggeser kurva IS ke atas ke  $IS_1$ . Pergeseran ini menyebabkan tingkat bunga terdesak ke atas di titik A dan tingkat bunga tersebut, melalui aliran modal masuk indus, mengakibatkan apresiasi kurs, Apresiasi kurs menaikkan impor/menurunkan ekspor dan mengembalikan kurva  $IS_1$  ke  $IS_0$ . Ekuilibrium serentak dipertahankan di titik E dengan tingkat bunga  $i_0$  dan tingkat pendapatan  $Y_F$ .

Titik E berlawanan dengan titik A' (tanpa sterilisasi) dalam kondisi kurs tetap.

Dengan demikian kurs mengambang menghindarkan perekonomian dari guncangan pasar barang domestik yang kurang mengganggu dalam kondisi kurs mengambang (titik E) dari pada dalam kondisi kurs tetap (titik A').

### **Pilihan kebijaksanaan**

Tidak ada pilihan kebijaksanaan karena perekonomian menuju keseimbangan serentak secara spontan (swa-keseimbangan).

## **2.3 Kasus 3: Guncangan Pasar Barang Eksternal**

Dampak penurunan ekspor diilustrasikan di Gambar 7.2 (c). Kurva IS bergeser ke kiri bawah ke  $IS_1$  dan menyebabkan tingkat bunga terdesak turun di titik A yang, melalui aliran modal keluar indus, mengakibatkan depresiasi kurs. Depresiasi kurs meninggalkan ekspor/mengurangi impor dan mengembalikan kurva  $IS_1$  ke  $IS_0$ . Keseimbangan serentak dipertahankan di titik E dengan tingkat bunga  $i_0$  dan tingkat pendapatan  $Y_F$ . Titik E berlawanan dengan titik A' (tanpa sterilisasi) dalam kondisi kurs tetap.

Kurs mengambang dengan demikian menghindarkan perekonomian dan guncangan pasar barang eksternal yang kurang mengganggu dalam kondisi kurs mengambang (titik E) dibandingkan dalam kondisi kurs tetap (titik A').

## Pilihan kebijaksanaan

Tidak ada kebijaksanaan yang diperlukan karena perekonomian secara spontan menuju keseimbangan serentak (swa-keseimbangan).

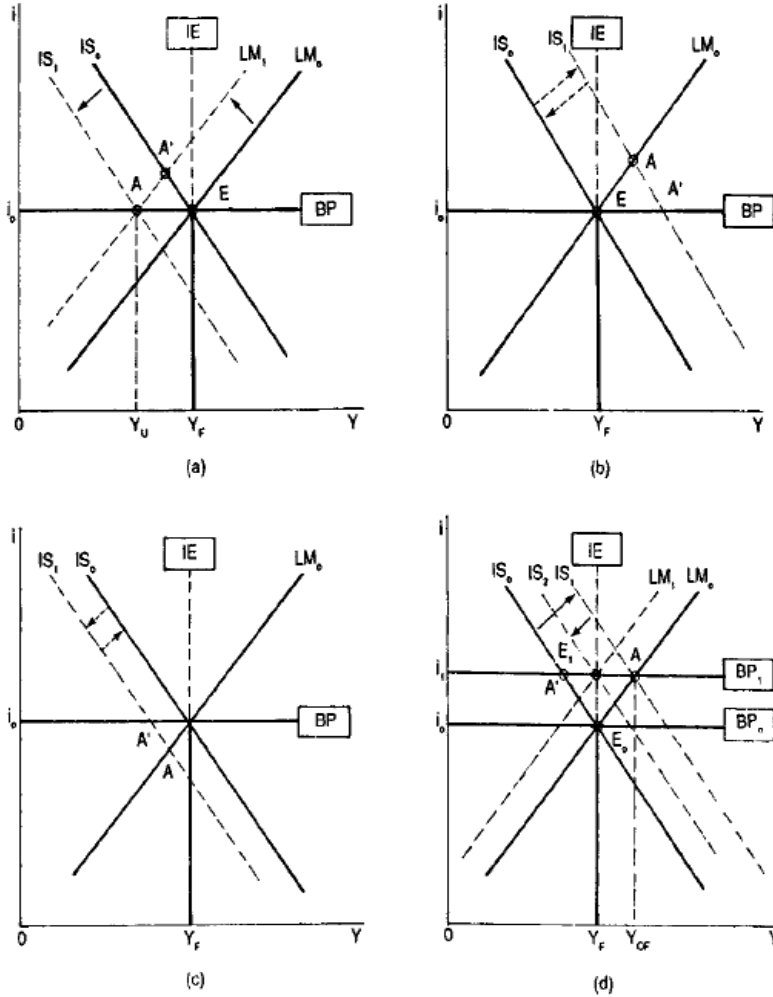
### **2.4 Kasus 4: Guncangan Pasar Uang Eksternal**

Gambar 7.2 (d) menunjukkan bahwa peningkatan aliran modal keluar yang disebabkan, misalnya, oleh kenaikan tingkat bunga internasional ke  $i_1$ , menggeser kurva BP horisontal ke atas ke  $BP_1$ . Aliran modal keluar (yang disebabkan tingkat bunga domestik yang tak berubah sebesar  $i_0$ ) mengakibatkan depresiasi kurs. Depresiasi kurs meningkatkan ekspor/mengurangi impor dan menggeser kurva IS ke kanan atas ke  $IS_1$ . Keseimbangan eksternal dengan ketidak seimbangan internal (tingkat bunga  $i_1$  dan kesempatan kerja berlebih  $Y_{OF}$ ) terjadi di titik A. Titik A berlawanan dengan titik A' (tanpa sterilisasi) dalam kondisi kurs tetap, yang tercapai melalui pergeseran kurva LM ke kiri akibat dampak kontraksioner aliran modal keluar terhadap likuiditas domestik.

Dengan demikian guncangan pasar uang eksternal sama mengganggunya dalam kondisi kurs mengambang (titik A) dan dalam kondisi kurs tetap (titik A').

Gambar 7.2

Gangguan ekonomi dan mobilitas modal sempurna. Mobilitas modal sempurna menjamin bahwa kurva BP horizontal pada tingkat bunga internasional yang berlaku.



### **Pilihan kebijaksanaan**

Kebijaksanaan fiskal tidak mampu memulihkan keseimbangan serentak. Kebijakan fiskal kontraksioner menggeser kurva  $IS_1$  ke kiri bawah, tetapi tingkat bunga penyebab aliran modal keluar akan menyebabkan kurs mengalami depresiasi dan, melalui peningkatan ekspor/penurunan impor, menggeser kurva IS kembali ke kanan atas.

Namun demikian, kebijaksanaan moneter dapat memulihkan keseimbangan Serentak. Kebijakan moneter kontraksioner menggeser kurva LM ke kiri atas ke  $LM_1$ . Pergeseran ini mendesak tingkat bunga ke atas yang, melalui aliran modal masuk indus, menyebabkan apresiasi kurs dan menaikkan impor/menurunkan ekspor. Akibatnya kurva  $IS_1$  bergeser ke kiri bawah ke  $IS_2$  dan memulihkan keseimbangan serentak di titik E, dengan tingkat bunga  $i_1$  dan tingkat pendapatan  $Y_F$ . Keseimbangan serentak hanya dapat dipulihkan sepanjang kurva  $BP_1$  yang letaknya ditentukan oleh tingkat bunga internasional yang berlaku  $i_1$ .



# BAB VIII

## PERKEMBANGAN EKONOMI DAN KEBIJAKAN MONETER

### 1. Isu Strategis

#### 1.1 Perkembangan kondisi perekonomian global terus mewarnai dinamika yang terjadi pada perekonomian domestik.

Perkembangan positif yang terjadi di pasar keuangan global mendorong perbaikan risiko di emerging markets, termasuk Indonesia. Hal ini didorong oleh stabilisasi yang terjadi di sektor perbankan AS dan komitmen negara-negara G-20 yang secara serius terus bekerjasama dalam menangani krisis yang sedang berlangsung. Indikator persepsi risiko, seperti CDS spread Indonesia, yang sempat melebar hingga 985 bps pada saat krisis global melanda, saat ini telah turun menjadi sekitar 403 bps.

Di domestik, pelaksanaan Pemilihan Umum legislatif yang berlangsung aman dan meredanya kekhawatiran investor terhadap meningkatnya kebutuhan pembayaran luar negeri sektor swasta semakin memperkuat sentimen positif pada perekonomian Indonesia sehingga mendorong aliran modal masuk ke dalam negeri. Kondisi ini



berdampak positif pada penguatan mata uang Rupiah, peningkatan Indeks Harga Saham Gabungan, dan perbaikan yield Surat Utang Negara. Arus modal masuk juga memperkuat cadangan devisa Indonesia, yang mencapai 56,6 miliar dolar AS atau dapat membiayai kebutuhan 6,2 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri Pemerintah.

**1.2 Di sisi lain, membaiknya indikator kinerja keuangan global yang lebih banyak didukung oleh faktor sentimen tersebut belum terefleksikan pada membaiknya perekonomian global.**

Indikator kinerja perekonomian global masih terus merosot yang di negara-negara maju disertai dengan ketidakpastian akan pulihnya credit crunch. Dalam kondisi yang demikian, tekanan terhadap kinerja ekspor Indonesia diperkirakan masih berlanjut walaupun beberapa harga komoditas ekspor telah mengindikasikan peningkatan. Impor juga mengalami pelemahan seiring dengan melemahnya permintaan dalam negeri.

Anjloknya impor bahan baku dan barang modal sejak triwulan I – 2009 dikhawatirkan akan terus menekan investasidalam negeri pada triwulan II – 2009. Dalam konteks ini rencana implementasi stimulus fiskal dalam bentuk infrastruktur dalam triwulan II – 2009 diharapkan dapat menahan penurunan investasi. Di sektor konsumsi rumah tangga, walaupun beberapa indikator mengindikasikan perlambatan, pengeluaran rumah

tangga terkait dengan Pemilu legislatif serta realisasi kenaikan gaji pegawai negeri di bulan April dapat sedikit menahan perlambatan konsumsi. Berbagai survei yang dilakukan oleh Bank Indonesia juga mengindikasikan bahwa indeks keyakinan konsumen mengalami perbaikan.

### **1.3 Seiring dengan masih melemahnya perekonomian domestik, kecenderungan deflasi mitra dagang, serta membaiknya ketersediaan bahan makanan, tren penurunan inflasi secara tahunan masih terus berlanjut.**

Inflasi IHK April, secara bulanan mencatat deflasi sebesar 0,31% (mtm) atau secara tahunan sebesar 7,31% (yoy), jauh menurun dibandingkan dengan bulan sebelumnya sebesar 7,92%. Penurunan tekanan inflasi tersebut terutama didorong oleh deflasi pada komponen makanan bergejolak (volatile food) sesuai pola musimannya. Ketersediaan pasokan domestik terutama akibat datangnya musim panen raya telah mendorong inflasi volatile food bulan April jauh lebih rendah dibandingkan dengan bulan lalu. Tekanan dari faktor non- fundamental lainnya yakni administered prices juga menurun. Sementara itu, inflasi inti, yang lebih mencerminkan faktor fundamental relatif stabil, bahkan pada bulan April mencatat deflasi sebesar - 0,06% (mtm).

#### **1.4 Di sektor keuangan dan moneter, sejumlah indikator seperti laju pertumbuhan uang beredar dan kredit mengkonfirmasi terjadinya perlambatan pertumbuhan ekonomi.**

Pada April 2009, pertumbuhan MO masih negatif mengkonfirmasi perlambatan tersebut. Kredit perbankan pada bulan Maret 2009 tumbuh sebesar 24,3% (yoy), melambat dibandingkan dengan bulan Februari yang tumbuh sebesar 27,6% (yoy), terutama disebabkan oleh melemahnya permintaan kredit dan sektor korporasi. Sebaliknya di sektor mikro, kecil dan menengah (MKM), pertumbuhan kredit masih mencatat pertumbuhan yang positif, sejalan dengan relatif bertahannya sektor UMKM. Dari sisi suplai, penurunan kredit disebabkan karena kehati-hatian perbankan dalam penyaluran kredit akibat meningkatnya risiko kredit. Keterbatasan pembiayaan kredit tersebut mendorong sektor korporasi mulai mencari alternatif sumber pendanaan melalui saham dan obligasi yang diperkirakan terus meningkat.

#### **1.5 Menurut BI Rate mulai direspons oleh perbankan**

Penurunan BI rate sebesar 200 bps sejak Desember 2008 telah direspons oleh penurunan suku bunga deposito sebesar 126 bps-. Sementara itu, sejak bulan Desember 2008, secara agregat suku bunga kredit modal kerja mengalami penurunan sebesar 16 bps. Masih terbatasnya respons penurunan suku bunga kredit perbankan terutama karena masih tingginya suku bunga deposito dan tingginya premi risiko dalam penentuan suku bunga perbankan.

### **1.6 Hasil stress test yang dilakukan Bank Indonesia mengindikasikan bahwa kondisi perbankan nasional secara umum relatif stabil.**

Berbagai indikator mendukung kondisi tersebut, antara lain modal perbankan secara nasional dan rasio kecukupan modal menunjukkan tren yang meningkat. Rasio kecukupan modal masih cukup tinggi yakni 17,4 % dengan Non-Performing Loan (NPL) relatif masih terkendali, yaitu NPL Gross sebesar 4,5% dan NPL Net 1,9%. Likuiditas perbankan, termasuk aliran likuiditas dalam pasar uang antar bank, makin membaik seiring dengan pengurangan segmentasi dan meningkatnya Dana Pihak Ketiga (DPK).

### **1.7 Ke depan, perekonomian domestik diperkirakan masih akan mengalami perlambatan pada Triwulan II - 2009 sesuai dengan proyeksi sebelumnya.**

Hal ini sejalan dengan perekonomian global yang diperkirakan masih berkontraksi. Di samping itu, kelangsungan perbaikan pasar keuangan global yang terjadi di akhir-akhir ini masih perlu diwaspadai mengingat estimasi kerugian lembaga keuangan global diperkirakan membengkak mencapai 4 triliun dolar AS, jauh lebih tinggi dan perkiraan semula. Kondisi tersebut dapat menyebabkan proses deleveraging yang sedang terjadi akan berlangsung lebih lama. Dengan perkembangan perekonomian global seperti itu, kinerja perekonomian domestik di triwulan II - 2009 masih sangat tergantung pada

permintaan domestik, khususnya konsumsi dan investasi. Dalam kaitan ini, efektivitas perbankan dalam merespons stimulus moneter dan realisasi stimulus fiskal di sektor infrastruktur yang diperkirakan akan mulai efektif pada triwulan II - 2009 sangat krusial. Dengan perkembangan tersebut, Bank Indonesia memperkirakan perekonomian Indonesia 2009 masih akan berada pada kisaran proyeksi sebelumnya yaitu 3% - 4%.

### **1.8 Perkembangan faktor eksternal dan domestik mendukung tren penurunan inflasi ke depan.**

Dari sisi eksternal, sejalan dengan kecenderungan deflasi di negara-negara mitra dagang, serta masih rendahnya harga-harga komoditas di pasar internasional, tekanan inflasi Indonesia ke depan diperkirakan masih cenderung menurun. Dari sisi domestik, rendahnya tekanan inflasi didukung oleh masih rendahnya tingkat penggunaan kapasitas, kecukupan pasokan barang kebutuhan pokok, dan minimnya tekanan harga dan kelompok barang-barang yang diatur Pemerintah (*administered price*). Dengan perkembangan tersebut, prakiraan inflasi untuk triwulan II - 2009 mencapai 4,3 - 4,6%, dan pada tahun 2009 akan berada pada kisaran bawah proyeksi 5% - 7%.

**1.9 Dengan mempertimbangkan berlanjutnya tekanan inflasi dan masih melambatnya perekonomian domestik, Rapat Dewan Gubernur Bank Indonesia pada 5 Mei 2009 memutuskan untuk menurunkan 81 Rate sebesar 25 bps, dan 7,50% menjadi 7,25%.**

Keputusan tersebut diharapkan dapat mendukung upaya menjaga gairah pada pertumbuhan ekonomi domestik dengan tetap menjaga kestabilan harga serta sistem keuangan dalam jangka menengah.

**1.10 Ke depan, dengan kecenderungan inflasi yang terus menurun dan perekonomian yang masih melambat, upaya Bank Indonesia untuk stimulus moneter melalui pelonggaran kebijakan moneter masih tetap terbuka.**

Kebijakan pelonggaran moneter tersebut juga bukan kebijakan yang berdiri sendiri, melainkan perlu didukung oleh respons di sektor perbankan dan sinergi dari sisi stimulus fiskal Pemerintah. Untuk itu, Bank Indonesia dan Pemerintah terus melakukan koordinasi agar berbagai upaya stimulus terhadap perekonomian domestik dapat berjalan secara efektif.

## **2. Perkembangan Ekonomi dan Kebijakan Moneter**

**2.1 Sepanjang April 2009, perekonomian Indonesia masih diwarnai oleh dinamika yang terjadi di perekonomian global.**

Sentimen positif yang terjadi pada perekonomian global telah mendorong perbaikan persepsi risiko

di Indonesia. Di dalam negeri, pelaksanaan pemilu legislatif yang aman dan lancar telah memperkuat sentimen positif pada investor yang tercermin pada perbaikan berbagai indikator ekonomi. Sementara itu, tekanan inflasi sampai dengan April 2009 masih berada dalam kecenderungan menurun seiring dengan membaiknya ekspektasi inflasi dan terjaganya pasokan bahan makanan. Pergerakan nilai tukar rupiah juga mengalami apresiasi, sejalan dengan menguatnya optimisme terhadap perekonomian global.

Di pasar uang, penurunan BI Rate telah diikuti oleh penurunan suku bunga pasar uang berbagai tenor dengan variasi antar tenor yang menyempit seiring dengan persepsi membaiknya kondisi likuiditas. Namun respons suku bunga deposito dan kredit perbankan masih sangat terbatas. Sementara itu, penyaluran kredit perbankan pada Maret 2009 masih belum optimal.

## 2.2 Perkembangan Ekonomi Dunia



Grafik 2.1 Bursa saham di Negara Maju Asia

Perekonomian dunia mencatatkan beberapa perkembangan positif sejak akhir Maret 2009 ditopang proses stabilisasi sektor perbankan AS, sebagaimana tergambar dari kinerja beberapa bank besar pada triwulan I - 2009 yang lebih baik dari perkiraan. Stabilisasi pada sektor keuangan AS dan harapan berjalannya stimulus ekonomi di kawasan Asia Non Japan (ANJ) khususnya China juga mendorong pasar modal dan mata uang Asia menguat. Faktor positif lainnya berasal dari hasil kesepakatan pertemuan G - 20 untuk meredakan gejolak pasar keuangan global dengan memperketat peraturan pasar keuangan global, komitmen untuk menambah stimulus fiskal, peningkatan dana cadangan IMF sebesar 750 miliar



dolar AS serta menaikkan SDR sebesar 250 miliar dolar AS (Grafik 2.1).

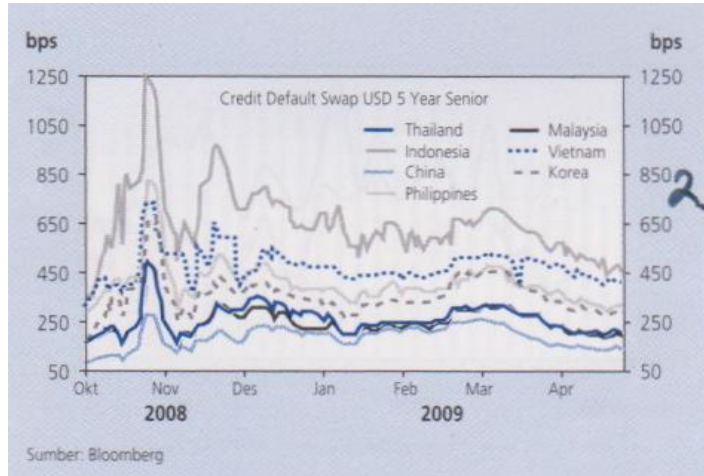
### **2.3 Membaiknya pasar keuangan dunia juga ditopang oleh meredanya keketatan di pasar kredit sehingga mampu menciptakan perbaikan minat investor global terhadap aset-aset beresiko termasuk aset emerging markets.**

Membaiknya persepsi terlihat dari tren penurunan yield spread dan credit default swap sovereign bonds di kawasan Asia (Grafik 2.2). Selain itu, kembali solidnya indikator makro ekonomi Cina sebagai dampak implementasi stimulus fiskal memberikan ekspektasi bahwa krisis ekonomi di kawasan Asia mulai mereda seperti terindikasi dari menguatnya nilai tukar dan bursa saham di kawasan Asia.

### **2.4 Meski demikian perkembangan positif di pasar keuangan global tersebut tetap perlu diwaspadai kesinambungannya.**

Permasalahan credit crunch yang masih berlanjut menyebabkan banyak lembaga keuangan masih mengandalkan pendapatan dan non-core businesses (seperti trading dan underwriting) bukan dari penyaluran kredit. Di pihak lain, beberapa indikator ekonomi belum mengkonfirmasi secara kuat bahwa perekonomian AS memasuki proses pemulihan (turning-point).

## 2.5 Kinerja sektor perumahan AS masih menunjukkan fase kontraksi meski dengan laju yang melambat (levelling-off).



Grafik 2.2. Credit Default Swap Negara Kawasan

Perkembangan tersebut turut ditopang oleh kebijakan quantitative monetary easing yang mulai membuahkan hasil seperti tercermin dari terus menurunnya suku bunga KPR. Di pihak lain, dengan tingginya pengangguran dan kemungkinan lamanya proses stabilisasi sektor keuangan, pemulihan konsumsi dan investasi dapat berlangsung lama meski perkembangan terakhir tingkat kemerosotannya mulai menurun.

## 2.6 Kemerosotan kegiatan ekonomi Asia juga terindikasi melambat.

Beberapa indikator konsumsi dan investasi terutama di China mulai menunjukkan pemulihan

ditopang stimulus fiskal yang cukup besar. Namun, kontraksi kegiatan ekonomi yang mulai melambat di AS dan Asia belum diimbangi kinerja ekonomi Eropa dan Jepang yang masih terus merosot.

### **2.7 Seiring dengan masih lemahnya kegiatan ekonomi di berbagai kawasan, tekanan inflasi dunia mereda.**

Dalam kondisi yang demikian, sebagian besar negara-negara di dunia menerapkan kebijakan moneter yang ekspansif. Baik dengan cara menurunkan suku bunga kebijakan maupun dengan metode seperti quantitative easing.

### **2.8 Perekonomian global yang membaik akan mempengaruhi perekonomian domestik antara lain melalui 'capital flows channel', sementara pemulihan kinerja ekspor diperkirakan masih menghadapi ketidakpastian mengingat masih suramnya prospek ekonomi global.**

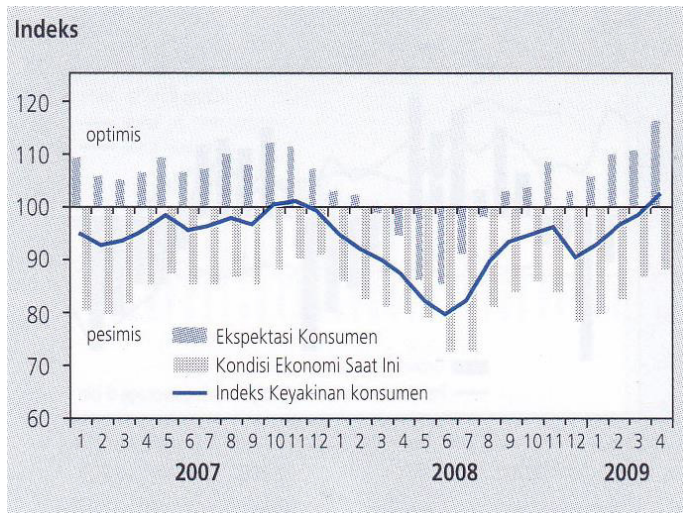
IME bahkan merevisi kebawah proyeksi pertumbuhan ekonomi global dari positif 0,5% menjadi negatif 1,3%, dan memperkirakan ekonomi global baru akan pulih pada 2010 dengan tumbuh 1,9%. Proyeksi IME tersebut didasarkan pada asesmen bahwa proses stabilisasi sektor keuangan dapat berlangsung lama akibat semakin membengkaknya jumlah kerugian lembaga keuangan.

### **3. Pertumbuhan Ekonomi Indonesia**

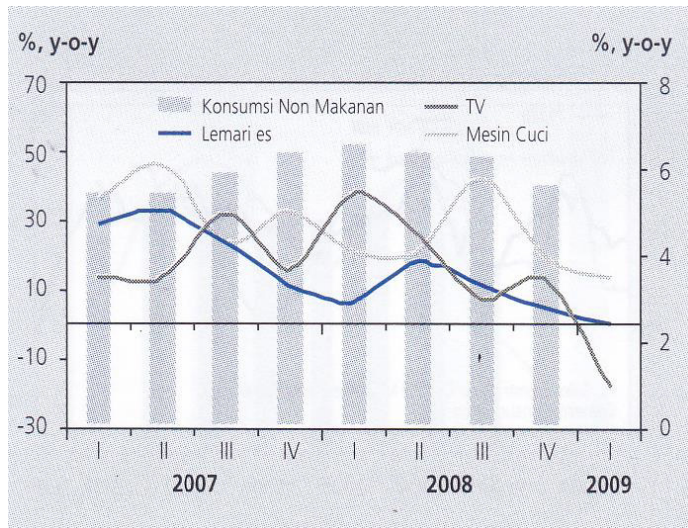
#### **3.1 Kinerja perekonomian Indonesia pada triwulan II - 2009 diperkirakan masih akan melambat sejalan dengan belum pulihnya kondisi perekonomian global.**

Di sisi permintaan, seluruh komponen PDB diperkirakan akan tumbuh lebih rendah dibandingkan dengan triwulan sebelumnya. Konsumsi swasta diperkirakan tumbuh melambat akibat masih lemahnya daya beli masyarakat. Sementara itu, masih melesunya pertumbuhan ekonomi global telah menekan pertumbuhan ekspor hingga menurun lebih tajam. Sejalan dengan penurunan permintaan domestik dan eksternal tersebut, pertumbuhan investasi pasca kegiatan Pemilu legislatif diperkirakan masih berada dalam tren melambat. Indikasi melemahnya investasi pada triwulan II - 2009 tercermin dari melemahnya impor barang-barang modal pada triwulan sebelumnya. Di sisi penawaran, seluruh sektor ekonomi baik tradables maupun nontradables diperkirakan akan tumbuh melambat. Pertumbuhan sektor nontradables yang semula diperkirakan dapat tertahan oleh permintaan domestik, mulai melambat seiring dengan masih lemahnya daya beli masyarakat.

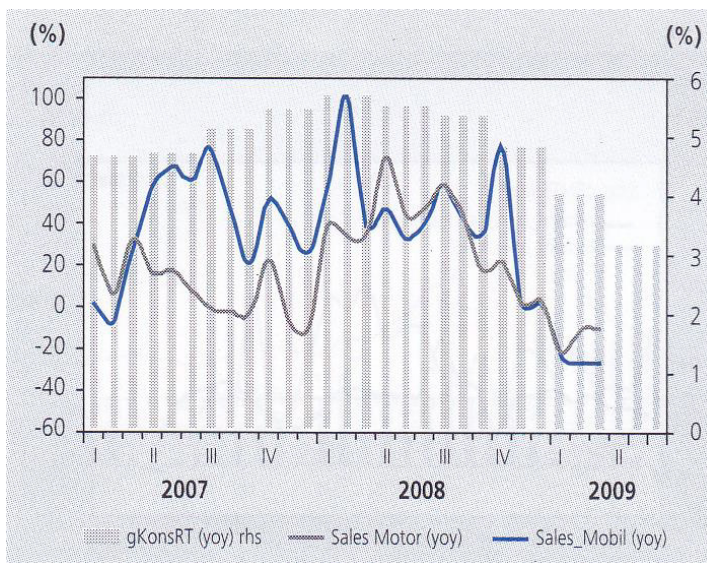
**3.2 Perlambatan pertumbuhan ekonomi diperkirakan akan terus berlanjut pada triwulan II - 2009 seiring dengan melemahnya permintaan konsumsi dan ekspor.**



Grafik 2.3 Indeks Keyakinan Konsumen SK BI



Grafik 2.4 Penjualan Produk Elektronik



Grafik 2.5 Pert. Penjualan Mobil-Motor dan PDB Kons. RT

Konsumsi rumah tangga diperkirakan akan terus melambat, namun demikian indikasi perbaikan dukungan daya beli dan optimisme keyakinan konsumen diharapkan dapat menopang konsumsi rumah tangga sehingga dapat sedikit lebih kuat dibandingkan dengan proyeksinya. Namun demikian, membaiknya keyakinan konsumen menyusul peningkatan penghasilan seiring datangnya musim panen dan realisasi kenaikan gaji PNS berpotensi menahan perlambatan konsumsi masyarakat yang lebih dalam (Grafik 2.3). Meskipun masih melambat, pertumbuhan konsumsi masyarakat terutama pada produk non-makanan mengindikasikan sedikit perbaikan sebagaimana ditunjukkan oleh pertumbuhan penjualan produk elektronik, penjualan kendaraan terutama sepeda motor yang sejalan

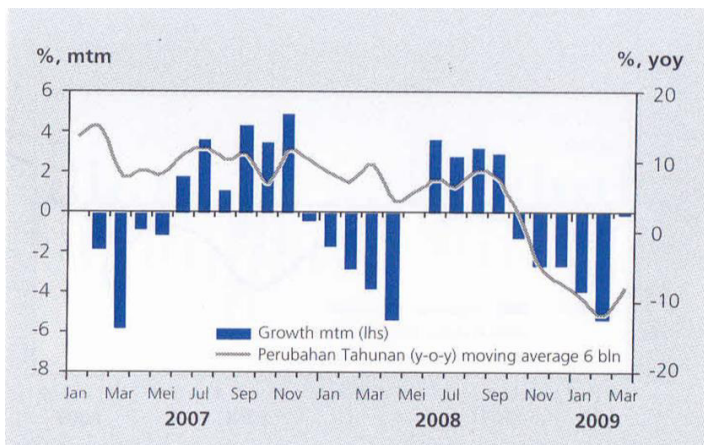


dengan turunnya tingkat suku bunga pembiayaan (Grafik 2.4 dan 2.5). Sementara itu, indeks penjualan eceran sampai dengan triwulan I - 2009 tumbuh membaik yang antara lain disebabkan oleh kenaikan penjualan kelompok makanan dan tembakau (Grafik 2.6).

Sementara itu, investasi diperkirakan tumbuh melambat seiring dengan memburuknya permintaan eksternal serta belum membaiknya tendensi bisnis. Pergerakan leading indicator investasi sampai dengan triwulan II - 2009 mengindikasikan pertumbuhan investasi masih berada pada siklus kontraksi dalam tren yang melambat (Grafik 2.7). Pangsa utama pertumbuhan investasi pada triwulan II - 2009 diperkirakan masih bersumber dari investasi bangunan. Perkembangan beberapa indikator ini mendukung perlambatan pertumbuhan investasi tersebut, Dilihat dari indikator pertumbuhan investasi bangunan, konsumsi semen hingga akhir triwulan I - 2009 mengindikasikan perlambatan sejalan dengan turunnya permintaan pada sektor bangunan dan infrastruktur (Grafik 2.8). Sementara itu, dukungan pembiayaan investasi hingga akhir triwulan II - 2009 relatif stabil (Grafik 2.9). Indikasi perlambatan investasi juga didukung oleh hasil SKDU yang menunjukkan penurunan realisasi investasi serta jumlah pelaku usaha yang akan berinvestasi pada triwulan I - 2009 (Grafik 2.10).

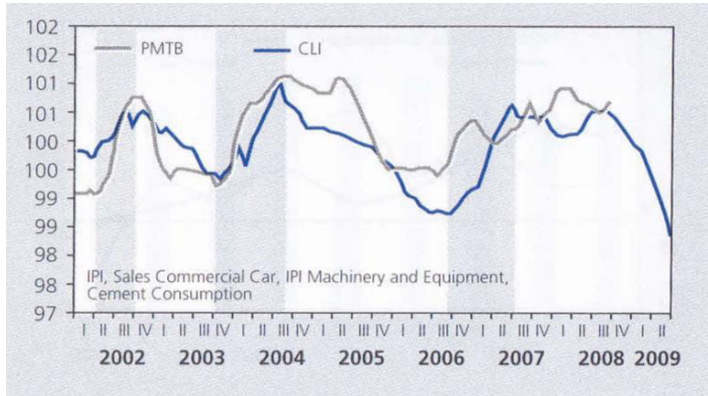
Sementara itu, seiring dengan belum membaiknya pertumbuhan ekonomi global, ekspor

pada triwulan II - 2009 diperkirakan tumbuh melambat. Kinerja ekspor pada triwulan II - 2009 diperkirakan mengalami perlambatan yang dipicu oleh penurunan permintaan terutama pada pasar tradisionalnya, seperti Amerika, Jepang dan Eropa. Hal ini didukung dengan pertumbuhan arus muat di pelabuhan Tanjung Priok hingga bulan Maret 2009 yang cenderung melambat sejalan dengan turunnya permintaan sektor industri negara mitra dagang. Di sisi impor, berlanjutnya tekanan penurunan permintaan domestik dan eksternal diperkirakan akan mendorong impor pada triwulan II- 2009 tumbuh melambat. Penurunan kegiatan investasi terutama pada sektor industri pengolahan dan melambatnya pertumbuhan konsumsi masyarakat mendorong impor di triwulan II - 2009 tumbuh semakin melemah.



Grafik 2.6 Indeks Riil Penjualan eceran SPE BI





Grafik 2.7 Indikator Penuntun Investasi

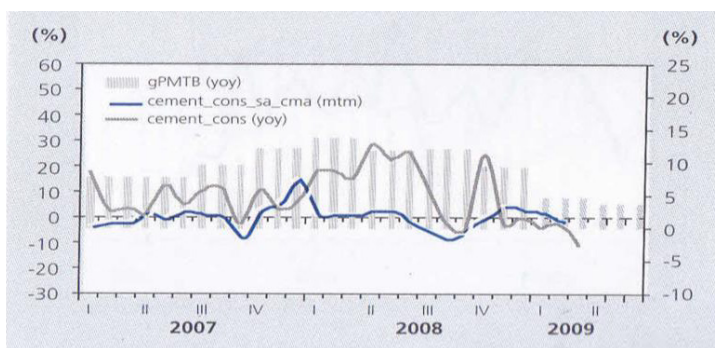
**3.3 Melihat** pada sisi penawaran, sektor-sektor perekonomian pada triwulan II- 2009 diperkirakan akan terus melambat searah dengan perkembangan di sisi permintaan.

Melambatnya seluruh sektor perekonomian terutama dipengaruhi oleh belum membaiknya perekonomian negara mitra dagang, turunnya permintaan akibat belum membaiknya daya beli masyarakat, serta faktor ketidakpastian perekonomian yang tinggi. Indikasi melambatnya pertumbuhan sektoral tercermin dari hasil Survei Kegiatan Usaha (SKDU-BI) yang menunjukkan penurunan realisasi kegiatan usaha dan utilisasi kapasitas sampai dengan triwulan I - 2009. Hal yang sama ditunjukkan oleh Survei Tendensi Bisnis BPS, dimana ekspektasi pelaku bisnis hingga triwulan II - 2009 mengalami penurunan yang bersumber dan menurunnya seluruh komponen yaitu order dari dalam negeri, order luar negeri, serta order barang input Sementara itu, dampak

melambatnya pertumbuhan sektoral terlihat dari perkembangan jumlah PHK yang terus mengalami peningkatan sampai dengan akhir April 2009.

## 4. Inflasi

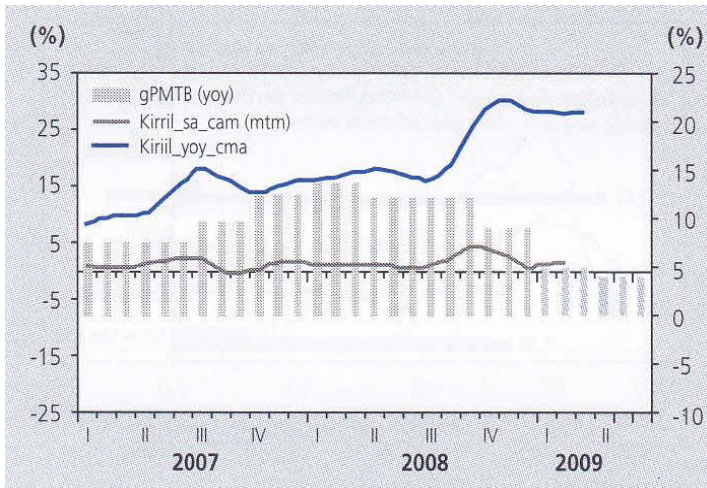
### 4.1 Tren penurunan inflasi masih terus berlanjut.



Grafik 2.8 Pertumbuhan Konsumsi Semen

Secara bulanan, deflasi sebesar 0,31 % (mtm) terjadi pada April 2009, setelah pada bulan sebelumnya mengalami inflasi sebesar 0,22% (mtm). Sementara itu secara tahunan, inflasi IHK April mencapai 7,31% (yoy, Grafik 2.11) atau menurun bila dibandingkan dengan bulan sebelumnya yang sebesar 7,92% (yoy). Deflasi yang terjadi pada bulan April didorong oleh telah masuknya musim panen.

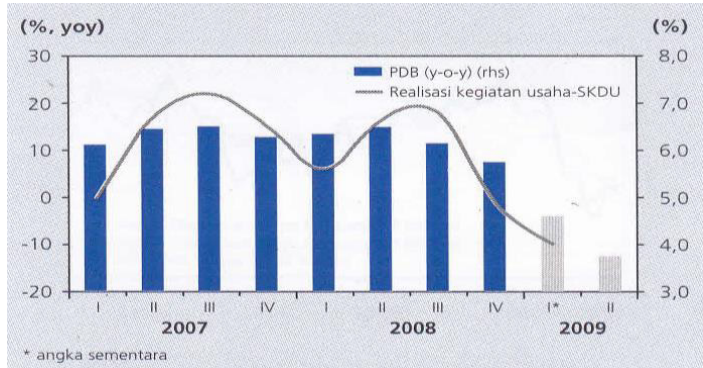
**4.2 Berdasarkan kelompoknya, deflasi yang terjadi di bulan April ini didorong oleh deflasi pada kelompok bahan makanan sejalan dengan pola musimannya (Grafik 2.12).**



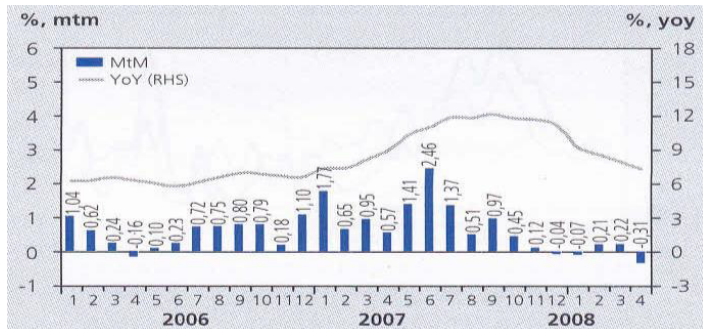
Grafik 2.9 Pertumbuhan riil Kredit Investasi

Selain itu, kelompok sandang juga mencatatkan deflasi yang dipengaruhi oleh penurunan harga emas perhiasan sebesar 6,25% (mtm). Penurunan harga tersebut sejalan dengan penurunan harga emas dunia. Tekanan inflasi tahunan yang rendah juga terjadi pada kelompok transportasi. Setelah sempat meningkat akibat dampak lanjutan kenaikan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) bersubsidi, tekanan inflasi kelompok transportasi menurun seiring dengan penurunan tarif angkutan yang merespons penurunan kembali harga BBM bersubsidi.

### 4.3 Secara tahunan, tren penurunan inflasi makanan yang bergejolak (volatile food) masih terus berlanjut.



Grafik 2.10 Rencana Investasi SKDU



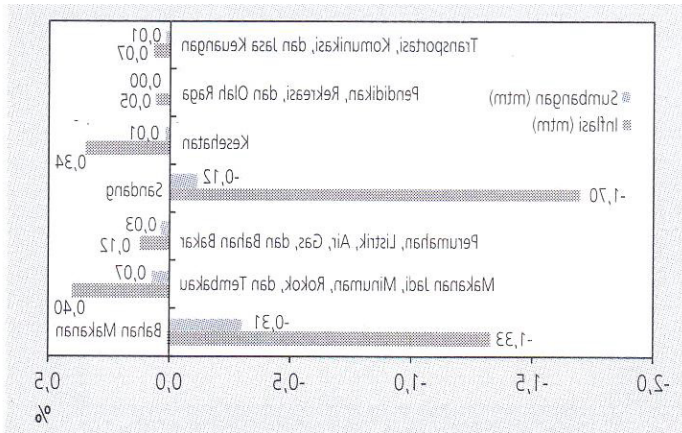
Grafik 2.11 Perkembangan Inflasi

Ketersediaan pasokan domestik akibat datangnya musim panen raya beras, telah mendorong kelompok volatile food mengalami deflasi pada April 2009 yaitu sebesar 1,53% (mtm). Deflasi tersebut terutama disumbang oleh penurunan harga bumbu-bumbuan dan beras yang masing-masing tercatat sebesar 7,98%

dan 0,98%. Sejalan dengan deflasi tersebut, secara tahunan inflasi volatile food April 2009 mencapai 8,04% (yoy), menurun dibandingkan dengan bulan sebelumnya yang sebesar 10,57% (yoy). Secara umum, terjaganya pasokan bahan makanan mendorong penurunan tekanan inflasi tersebut. Target pengadaan beras di Badan Urusan Logistik (BULOG) untuk keseluruhan tahun 2009 meningkat dari 3,2 juta ton pada tahun sebelumnya menjadi 3,8 juta ton pada tahun ini. Sementara itu, pasokan komoditas lain seperti daging ayam ras, daging sapi, telur ayam ras, dan aneka bahan lainnya cukup memadai. Di tengah kecenderungan rendahnya inflasi volatile food, beberapa komoditas yang terkait erat dengan komoditas pangan internasional menunjukkan peningkatan harga. Mulai meningkatnya kembali harga komoditas dunia terutama pangan sejak awal tahun ini telah berimbas pada perkembangan harga domestik.

Secara umum, koreksi peningkatan kembali harga komoditas dunia terjadi dengan besaran bervariasi. Peningkatan harga tertinggi terjadi pada komoditas CPO yang ditransmisikan pada harga domestik terkait yaitu minyak goreng (meningkat sekitar 0,78%). Pengaruh kenaikan harga CPO terhadap minyak goreng tersebut relatif tertahan terkait dukungan program MINYAKITA yang kembali dijalankan Pemerintah di beberapa kota di Jawa dan Sumatera.

#### 4.4 Kelompok harga barang yang ditentukan oleh Pemerintah (administered prices) mencatat inflasi bulanan yang minimal.



Grafik 2.12 Inflasi dan sumbangan inflasi per kelompok barang dan jasa (April 2009, m-t-m)

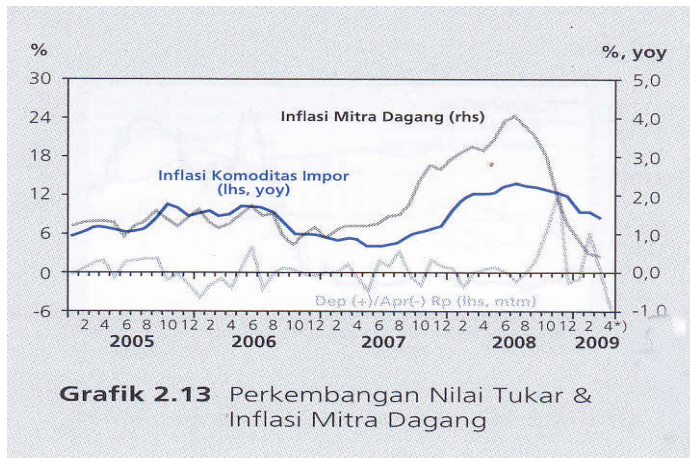
Secara bulanan, inflasi administered prices pada bulan laporan tercatat sebesar 0,14% atau memberikan sumbangan 0,03% terhadap inflasi IHK April. Rendahnya inflasi tersebut akibat tidak adanya kebijakan pemerintah di bidang harga yang bersifat strategis. Sumbangan inflasi terutama berasal dari rokok dan bahan bakar rumah tangga yang masing-masing sebesar 0,01%. Sementara itu, secara tahunan inflasi administered prices juga masih mengalami penurunan meskipun tidak setajam di awal tahun yaitu sebesar 7,29% (yoy), lebih rendah dibandingkan dengan bulan sebelumnya sebesar 8,27% (yoy). Menurunnya tekanan inflasi tersebut tidak terlepas pada permasalahan kelangkaan minyak tanah yang sempat terjadi pada tahun lalu akibat tidak mulusnya program konversi energi.

#### **4.5 Di sisi fundamental, kelompok inflasi inti secara bulanan mencatat deflasi untuk pertama kalinya pada tahun 2009 ini.**

Inflasi inti pada bulan laporan mencapai -0,06% (mtm), jauh lebih rendah dibandingkan bulan sebelumnya yaitu sebesar 0,46% (mtm). Sumbangan terbesar inflasi inti berasal dari komoditas emas yang mengalami deflasi sebesar 6,5% (mtm) sehingga memberikan sumbangan sebesar -0,13%. Rendahnya inflasi inti tersebut tidak terlepas dari dukungan faktor domestik terkait melemahnya permintaan dan faktor eksternal sejalan dengan penguatan nilai tukar rupiah (Grafik 2.13). Kendati secara bulanan mengalami deflasi, secara tahunan inflasi inti tercatat sebesar 7,14% (yoy) relatif stabil dibandingkan dengan bulan sebelumnya yang sebesar 7,15% (yoy). Hal tersebut terjadi karena masih cukup tingginya ekspektasi inflasi masyarakat, meski telah menunjukkan kecenderungan penurunan dalam beberapa waktu terakhir.



#### 4.6 Secara umum, ekspektasi inflasi dalam tren menurun.



Grafik 2.13 Perkembangan Nilai Tukar & Inflasi Mitra Dagang

Menurunnya ekspektasi tersebut tidak terlepas dari realisasi inflasi domestik yang terus menurun. Ekspektasi inflasi masih didominasi oleh perilaku melihat inflasi di masa lalu (adaptif) sehingga proses penurunan inflasi yang telah terjadi sejak akhir tahun lalu berpengaruh cukup kuat terhadap pembentukan ekspektasi masyarakat. Selain itu, melemahnya permintaan dan pergerakan nilai tukar yang kembali menguat diperkirakan turut mendukung penurunan ekspektasi inflasi tersebut. Membaiknya ekspektasi inflasi tersebut dikonfirmasi oleh hasil-hasil survei yang dilakukan oleh Bank Indonesia seperti Survei Konsumen (SK-BI, Grafik 2.14) dan Survei Penjualan Eceran (SPE-BI, Grafik 2.15). Dari sisi konsumen, ekspektasi menurunnya tekanan harga



ke depan terutama disebabkan oleh perkiraan ketersediaan barang/jasa yang mencukupi serta adanya tambahan/subsidi dari pemerintah. Selain itu, perkiraan situasi keamanan/sosial politik yang cukup stabil mendukung menurunnya ekspektasi inflasi. Namun di kelompok pedagang, menurunnya ekspektasi inflasi 6 bulan ke depan telah tertahan dan cenderung bergerak stabil.

## 5. Nilai Tukar Rupiah

### 5.1 Sentimen positif yang terjadi di pasar global dan domestik, telah membawa dampak positif pada perkembangan nilai tukar.

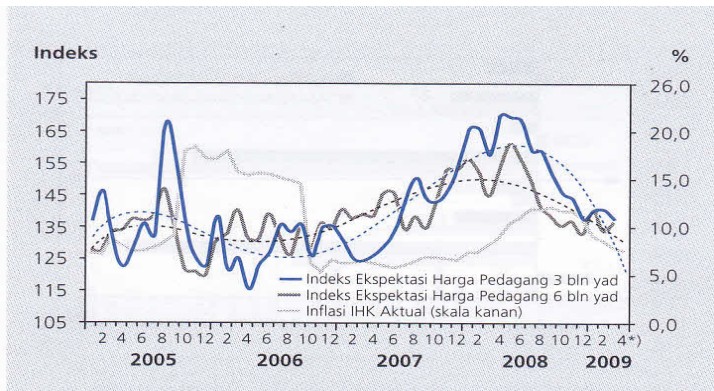


Grafik 2.14 Ekspektasi Inflasi Konsumen – SK BI

Selama April 2009, nilai tukar rupiah secara rata-rata terapresiasi sebesar 7,3% dan Rp 11.827/USD menjadi Rp 11.026/USD (Grafik 2.16). Penguatan rupiah tersebut dipengaruhi oleh

menguatnya optimisme terhadap perekonomian global seiring dengan munculnya beberapa indikasi yang menunjukkan proses stabilisasi mulai berlangsung di sektor keuangan AS, langkah koordinasi global dalam penanganan krisis yang mulai menunjukkan hasil, serta mulai berjalannya stimulus ekonomi khususnya di China. Pada akhir periode laporan, rupiah ditutup pada level Rp 10.585/USD atau menguat 9,2% (ptp). Namun demikian, penguatan rupiah disertai meningkatnya volatilitas dan 2,6% menjadi 3,5% (Grafik 2.17).

## 5.2 Rebound di pasar keuangan global yang terjadi sejak Maret 2009 cukup berpengaruh terhadap penguatan rupiah (Grafik 2.18).



Grafik 2.15 Ekspektasi Inflasi Pedagang SPE BI

Ekspektasi positif kinerja beberapa lembaga keuangan serta kemajuan penanganan krisis oleh negara G-20 memberikan sentimen positif terhadap pasar keuangan global. Namun kelangsungan

penguatan bursa saham global perlu terus dicermati mengingat penguatan tersebut belum didukung oleh perbaikan fundamental ekonomi secara keseluruhan. Pada akhir periode, bursa global sempat melemah dipicu oleh kekhawatiran terhadap dampak ekonomi dan mewabahnya flu babi (swine flu) dan rencana pengumuman hasil stress test terhadap perbankan AS.

Sementara itu, kekhawatiran investor terhadap meningkatnya kebutuhan pembiayaan eksternal (external funding gap) mereda sejalan dengan meningkatnya cadangan devisa, surplus transaksi perdagangan pada triwulan II – 2009, serta dukungan kerjasama antar bank sentral melalui “bilateral currency swap arrangement”. Posisi cadangan devisa pada akhir bulan April 2009 mencapai 56,6 miliar dolar AS atau setara dengan 6,2 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri Pemerintah.

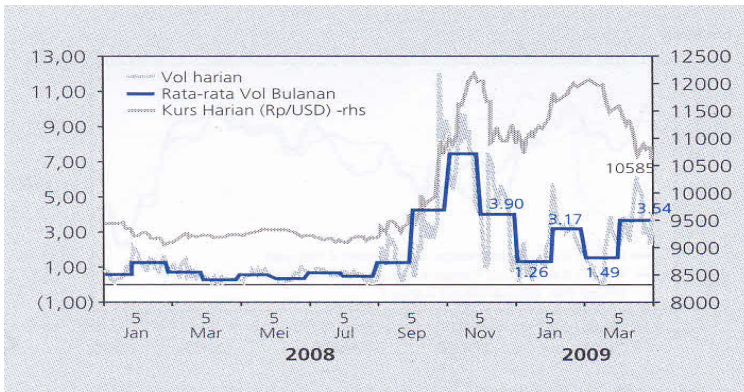
### 5.3 Seiring dengan ekspektasi pulihnya sektor keuangan di AS, risk appetite investor global terhadap aset emerging markets termasuk Indonesia mengalami peningkatan.



Grafik 2.16 Rata-rata Nilai Tukar Rupiah

Hal tersebut tercermin dari menurunnya spread CDS dan spread Emerging Market Global Bond (EMBIG). Selama April 2009, EMBIG spread menurun dari level 663 (akhir Februari 2009) menjadi 566 (29 April 2009). Indikator risiko lainnya yaitu spread sovereign CDS regional juga menyempit termasuk spread CDS Indonesia yang turun dari level 656 bps pada akhir Februari 2009 menjadi 403 bps pada 30 April 2009. Sementara itu, faktor risiko domestik juga mengalami perbaikan tercermin dari penurunan tajam spread antara Global Bond Indonesia dan US T-Note dari 737 bps (Maret 2009) menjadi 527 bps (21 April 2009) (Grafik 2.20). Membaiknya persepsi pasar terhadap rupiah terkonfirmasi oleh pergerakan premi swap yang cenderung stabil dan menurun untuk semua tenor (1, 3, 6, dan 12 bulan; Grafik 2.21).

**5.4 Selisih suku bunga dalam negeri dan luar negeri (uncovered interest parity) menyempit sejalan dengan menurunnya BI Rate, yaitu dari 8,22% menjadi 7,84%, namun menurunnya premi risiko secara signifikan telah mendorong perbaikan covered interest parity.**

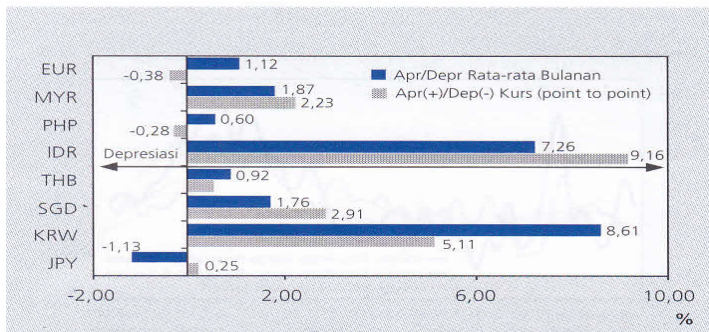


Grafik 2.17 Volatitas Nilai Tukar Rupiah

Sementara itu, indikator ketertarikan investor pada SUN yang tercermin dari spread antara domestic government bond dan US Treasury tercatat sebesar 8,85%. Jika dibandingkan dengan imbal hasil beberapa negara kawasan regional (-1,08% sampai dengan 5,01 %), maka imbal hasil rupiah sebesar 8,85% masih jauh lebih tinggi (Grafik 2.22). Imbal hasil yang lebih tinggi menandakan investasi dalam denominasi rupiah masih lebih menarik dibandingkan dengan investasi dalam denominasi mata uang lain.

## 6. Kebijakan Moneter

### 6.1 Suku Bunga



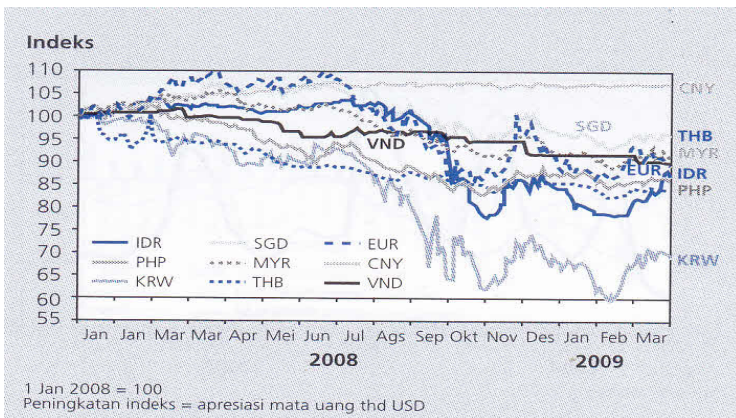
Grafik 2.18 Apresiasi / Depresiasi rata-rata Nilai Tukar April 2009 dibandingkan dengan Maret 2009

Kembali turunnya BI Rate sebesar 25 bps menjadi 7,5% pada April 2009 direspons oleh pergerakan suku bunga Pasar Uang Antar Bank Overnight (PUAB 0/N), yang berada di sekitar BI Rate. Rata-rata suku bunga PUAB 0/N selama bulan April 2009 turun sebesar 27 bps menjadi 7,65% dan bulan sebelumnya 7,92%. Selain itu, penurunan juga terjadi pada rata-rata suku bunga PUAB dengan jangka waktu yang lebih panjang. Selama bulan April 2009, rata-rata penurunan suku bunga PUAB untuk tenor di atas 0/N bahkan lebih besar dari penurunan BI Rate, yaitu mencapai sebesar 31 bps. Penurunan terbesar terjadi pada suku bunga PUAB tenor 8-30 hari yang secara rata-rata menurun sebesar 34 bps dibandingkan bulan sebelumnya. Sementara itu, rata-rata suku bunga PUAB tenor 2-6 dan 7 dan di atas 30 hari masing-masing menurun sebesar 30, 29 dan 26 bps. Berbagai kondisi dimaksud



berimplikasi pada semakin melandainya yield curve dan suku bunga PUAB yang mencerminkan adanya perbaikan kondisi likuiditas jangka pendek.

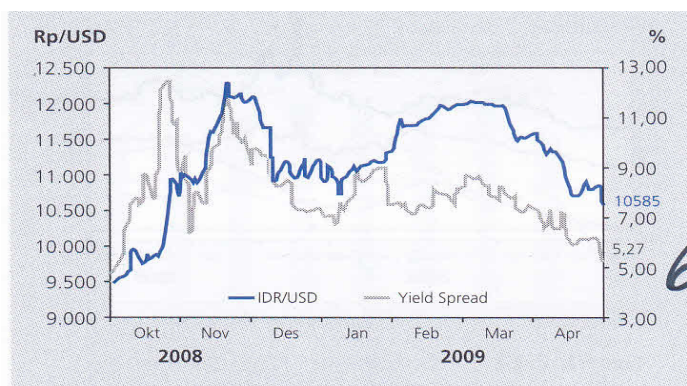
## 6.2 Respons perbankan terhadap penurunan BI Rate sedikit lebih baik sebagaimana tercermin pada penurunan suku bunga deposito (Grafik 2.23).



Grafik 2.19 Pergerakan Beberapa Mata Uang Dunia dan Regional

Pada Maret 2009, suku bunga deposito secara agregat menurun sebesar 46 bps atau lebih rendah dari penurunan di bulan Februari 2009 yakni sebesar 64 bps. Rata-rata tertimbang suku bunga deposito 1 bulan pada Maret 2009 tercatat menjadi 9.42% dan 9,88% pada Februari 2009 (label 2.1). Penurunan suku bunga deposito terbesar terjadi pada tenor 1 dan 3 bulan yakni sebesar 46 bps dan 48 bps. Sementara itu, secara agregat untuk seluruh tenor, bank asing dan bank campuran mendominasi penurunan suku bunga deposito.

**63. Transmisi penurunan BI Rate pada suku bunga kredit terus berlanjut meski masih sangat lambat (Grafik 2.23).**



Grafik 2.20 Perkembangan Yield Spread dan Kurs

Respons penurunan BI Rate di suku bunga kredit yang mulai berlangsung sejak Februari 2009, terus berlanjut pada bulan Maret 2009 menjadi sebesar 11 bps. Berdasarkan penggunaannya, penurunan suku bunga kredit terbesar terjadi pada suku bunga kredit investasi, yaitu sebesar 18 bps. Rata-rata tertimbang

Tabel 6.1  
Perkembangan Berbagai Suku Bunga

Suku bunga (%)	2008								2009				
	Apr	Mei	Jun	Jul	Ags	Sep	Okt	Nov	Des	Jan	Feb	Mar	Apr
Bi Rate	8,00	8,25	8,5	8,75	9,00	9,25	9,50	9,50	9,25	8,75	8,25	7,75	7,50
Penjaminan Deposito	8,00	8,25	8,25	8,25	8,75	8,75	10,00	10,00	10,00	9,50	9,00	8,25	7,75
Dep 1 bulan (Weighted Average)	6,86	6,98	7,19	7,51	8,04	9,26	10,14	10,40	10,75	10,52	9,88	9,42	n.a
Dep 1 bulan (Counter Rate)	6,85	6,84	7,01	7,18	7,42	7,77	8,32	8,67	8,69	8,70	8,47	8,17	7,89
Base Lending Rate	12,75	12,77	12,8	12,95	13,21	13,29	13,65	14,07	14,16	14,21	14,01	13,92	13,79
Kredit Modal Kerja (KMK)	12,93	12,92	12,99	13,14	13,42	13,93	14,67	15,13	15,22	15,23	15,08	14,99	n.a
Kredit Investasi (KI)	12,47	12,36	12,51	12,61	12,86	13,32	13,88	14,28	14,40	14,37	14,23	14,05	n.a
Kredit Konsumsi (KK)	15,74	15,67	15,71	15,73	15,78	15,87	16,05	16,24	16,40	16,46	16,53	16,46	n.a

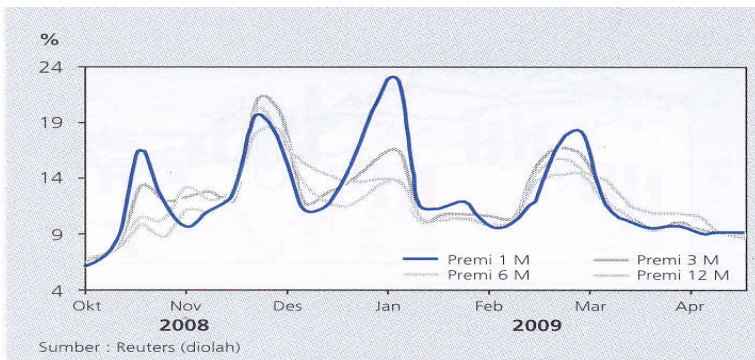
suku bunga kredit investasi (KI), kredit modal kerja (KMK), dan kredit konsumsi (KK) pada Maret



2009 masing-masing sebesar 14,05%; 14,99%; dan 16,46% (label 2.1). Sementara itu, berdasarkan kelompok bank, penurunan suku bunga kredit terbesar secara keseluruhan terjadi pada kelompok bank campuran sebesar 37 bps.

## 7. Dana, Kredit, dan Uang Beredar

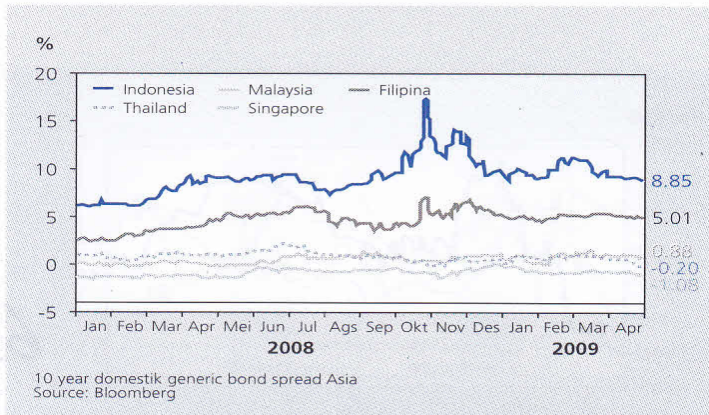
### 7.1 Posisi dana secara agregat masih meningkat.



Grafik 2.21 Premi swap berbagai tenor

Hal tersebut disebabkan oleh masih relatif tingginya suku bunga deposito perbankan, meskipun telah mengalami penurunan. Pada Maret 2009 posisi dana masih meningkat menjadi Rp 1,786 triliun dari posisi pada Februari 2009 sebesar Rp 1,767 triliun. Secara tahunan, pertumbuhan dana juga meningkat menjadi 21,8% pada Maret 2009 yang ditopang oleh seluruh komponennya baik giro, tabungan dan deposito (Grafik 2.24). Memasuki April 2009, posisi dana pihak ketiga (DPK) diperkirakan mulai menurun seiring dengan semakin besarnya penurunan suku bunga perbankan.

## 7.2 Pertumbuhan kredit masih terbatas seiring dengan menurunnya aktivitas perekonomian.

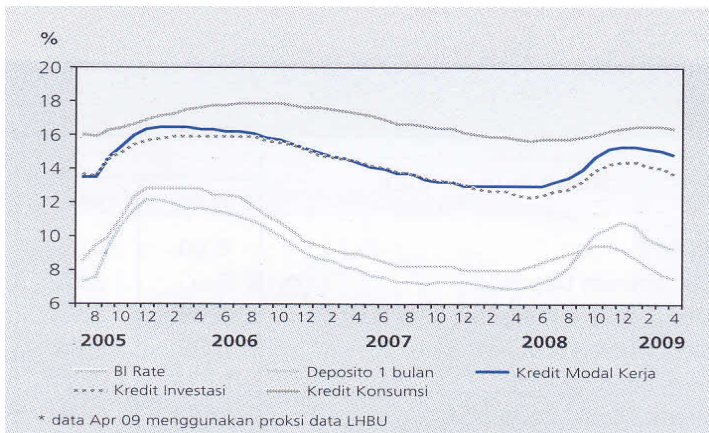


Grafik 2.22 Perbandingan Yield Spread Government Bond beberapa Negara Regional

Pada Maret 2009, pertumbuhan kredit secara agregat (termasuk channeling) tumbuh sebesar 24,3% (yoy) melambat dibandingkan dengan bulan Februari yang tumbuh sebesar 27,6% (yoy) (Grafik 2.25). Sejak Januari hingga April 2009, kredit diperkirakan masih mencatat pertumbuhan yang negatif. Menurunnya pertumbuhan kredit tersebut diindikasikan terkait lambatnya respons perbankan terhadap penurunan BI Rate bersamaan dengan permintaan kredit masyarakat yang menurun sebagai cerminan dan aktivitas perekonomian domestik yang belum bergairah. Berdasarkan penggunaannya, perlambatan pertumbuhan kredit terjadi pada seluruh penggunaan kredit baik untuk modal kerja, investasi maupun konsumsi. Pertumbuhan tahunan kredit modal kerja, kredit investasi dan

kredit konsumsi masing-masing tercatat sebesar 23,5%, 35,3% dan 24,4% atau melambat dari bulan sebelumnya sebesar 27,4%, 38,4% dan 26,9%.

### 7.3 Likuiditas perekonomian masih mengkonfirmasi terjadinya perlambatan ekonomi secara keseluruhan.



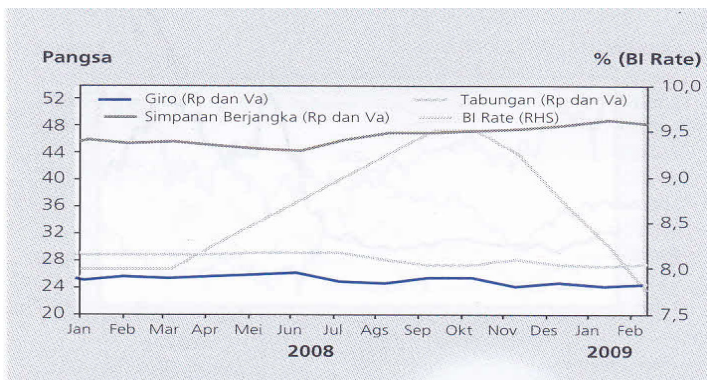
Grafik 2.23 Perkembangan berbagai suku bunga

Pada April 2009, pertumbuhan M0 masih negatif, mengkonfirmasi indikasi masih dapat berlanjutnya perlambatan aktivitas perekonomian pada triwulan II – 2009. Posisi base money tercatat sebesar Rp 308,3 triliun atau hanya meningkat sebesar Rp 3,6 triliun dari bulan sebelumnya. Dengan perkembangan tersebut maka pertumbuhan base money membaik, meski masih berada pada level negatif, yaitu tumbuh - 4,9% (bulan sebelumnya -6,25%, yoy).

Sementara itu, laju pertumbuhan M1 mulai menunjukkan peningkatan terkait dengan peningkatan rekening giro milik Pemda, akibat transfer dana APBN ke daerah yang tidak diikuti oleh belanja yang memadai. Di samping itu, peningkatan M2 terkait dengan meningkatnya uang kuasi masyarakat yang didorong oleh kecenderungan masyarakat untuk mengurangi konsumsi di tengah ketidakpastian pendapatan ke depan. Pada Maret 2009 level M1 dan M2 masing-masing meningkat sebesar Rp14,5 triliun dan Rp18,8 triliun. Dengan kondisi tersebut maka pertumbuhan M1 dan M2 juga meningkat dari bulan sebelumnya dari 7,95% dan 18,5% menjadi 9,25% dan 20,3% (yoy) (Grafik 2.26).

## 8. Pasar Modal

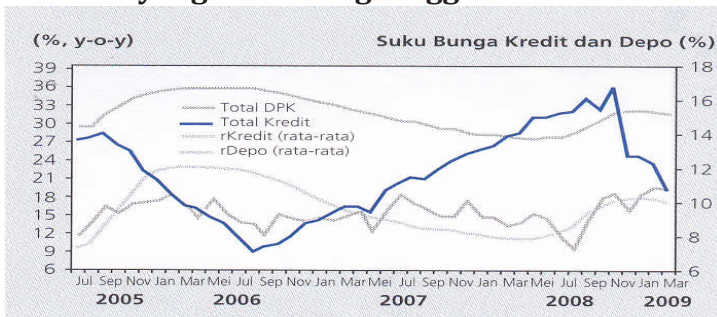
### 8.1 Secara umum kinerja IHSG selama April 2009 mengalami peningkatan signifikan.



Grafik 2.24 Perkembangan Dana vs BI Rate

IHSG ditutup pada level 1722,7 atau meningkat sebesar 20,1 % dibandingkan dengan posisi penutupan Maret 2009 (Grafik 2.27). Kinerja tersebut merupakan yang terbaik jika dibandingkan dengan beberapa negara Asia lainnya. Searah dengan hal itu, kapitalisasi pasar kembali meningkat sebesar Rp145 triliun dan ditutup pada posisi Rp 2.626 triliun. Selain itu, porsi kapitalisasi sektor tradeable juga kembali meningkat dibandingkan dengan porsi pada Maret 2009.

## 8.2 Penguatan IHSG sejalan dengan ekspektasi membaiknya faktor eksternal serta kebijakan moneter yang cenderung longgar.

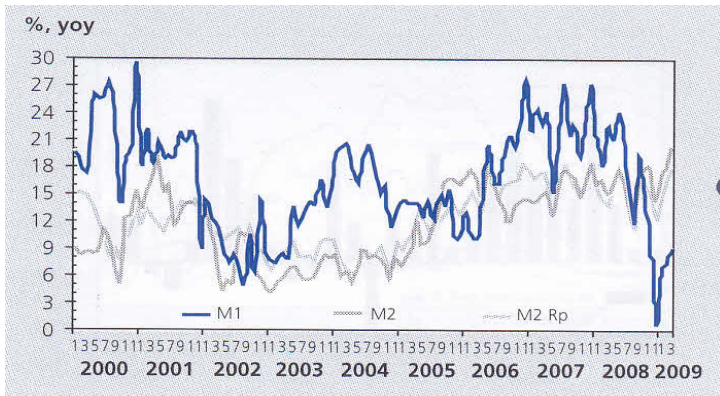


Grafik 2.25 Perkembangan dana vs kredit

Membaiknya kondisi eksternal ditandai oleh perbaikan risiko eksternal yang didorong oleh kemampuan perbankan AS untuk membukukan laba pada triwulan I – 2009 serta langkah The Fed untuk menekan suku bunga jangka panjang dan suku bunga kredit perumahan (mortgage). Kondisi tersebut menyebabkan aliran modal ke high yielding asset terus berlanjut. Imbasnya IHSG bersama-sama bursa regional lain menguat.



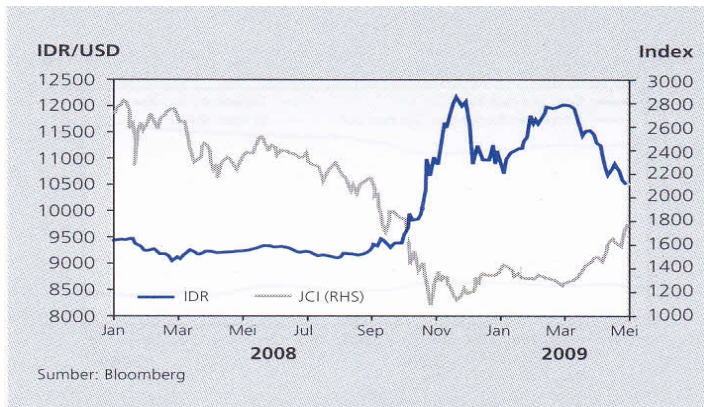
**8.3 Dari sisi domestik, kebijakan moneter yang cenderung longgar dan relatif terjaganya fundamental mikro emiten turut berperan positif dalam mengangkat kinerja IHSG lebih cepat.**



Grafik 2.26 Pertumbuhan uang beredar (Nominal)

Fundamental mikro emiten yang kondusif terlihat dari kemampuan emiten untuk membukukan pendapatan dan laba bersih pada tahun 2008 yang disertai oleh penurunan risiko gagal bayar. Kondusifnya pertumbuhan IHSG juga tidak terlepas dari relatif terjaganya kondisi makro, yang tercermin pada inflasi yang cenderung menurun serta meningkatnya sentimen positif. Secara sektoral, pertambangan dan agrobisnis kembali menjadi pendorong kinerja IHSG pada teritori positif menyusul kembalinya reboundnya harga komoditas. Perkembangan tersebut pada akhirnya mampu meningkatkan kepercayaan dan likuiditas di pasar saham.

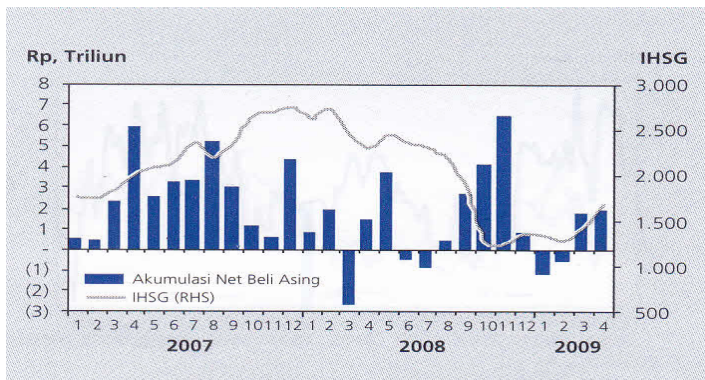
#### 8.4 Searah dengan peningkatan aktivitas investor asing, likuiditas pasar saham kembali meningkat.



Grafik 2.27 ISHG dan Nilai Tukar

Aktivitas net beli oleh investor asing pada April 2009 mencapai Rp2,5 triliun (Grafik 2.28). Meskipun masih dalam jumlah yang relatif terbatas, kembali masuknya investor asing mampu menumbuhkan kembali kepercayaan pasar. Hal tersebut selanjutnya berimbas pada meningkatnya nilai perdagangan saham. Nilai perdagangan saham secara rata-rata harian pada April 2009 adalah sebesar Rp 3,9 triliun per hari atau naik signifikan dibandingkan dengan rata-rata harian pada Maret 2009 yang memiliki rata-rata perdagangan harian sebesar Rp 1,8 triliun per hari. Kondisi itu masih relatif seimbang dengan kondisi pada tahun 2008 dengan rata-rata harian perdagangan saham mencapai Rp 4,41 triliun per hari.

**8.5 Penurunan BI Rate sebesar 200 bps sejak Desember 2008 yang dibarengi dengan aliran modal non-residen mendorong perbaikan kinerja Surat Berharga Negara (SBN) secara merata untuk seluruh tenornya.**



Grafik 2.28 Net Beli Asing Saham

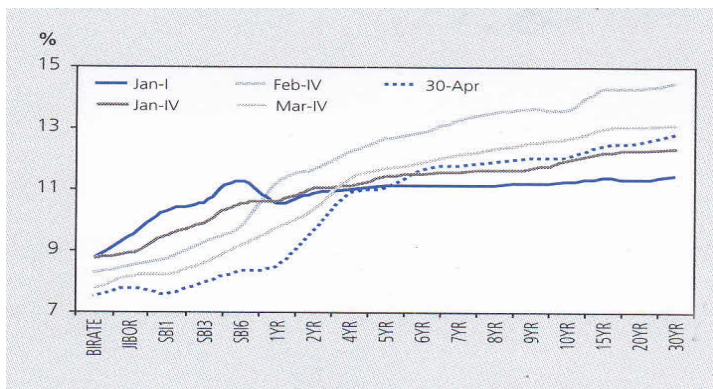
Pada April 2009, penurunan BI Rate direspons lebih cepat dan sebelumnya. Kondisi itu menyebabkan yield SBN turun secara merata untuk seluruh tenor (Grafik 2.29). Hal tersebut didukung pula oleh aktivitas Bank Indonesia dalam pembelian Surat Perbendaharaan Negara (SPN) serta kembali masuknya investor non-residen pada SBN jangka menengah dan jangka panjang. Secara rata-rata yield SBN mencapai 11,4% atau turun 60 bps dibandingkan dengan Maret 2009 yang mencapai 12%. Meskipun demikian, yield untuk SBN jangka menengah dan panjang masih tinggi yang mencerminkan persepsi risiko investasi jangka menengah dan panjang.



## 8.6 Kepercayaan pasar sedikit membaik sejalan dengan naiknya arus modal non-residen di pasar SBN.

Volume perdagangan SBN pada April 2009 relatif stabil jika dibandingkan dengan Maret 2009 (Grafik 2.30). Pada April 2009, volume perdagangan SBN tercatat sebesar Rp 2,7 triliun, sedangkan volume perdagangan SBN pada Maret 2009 tercatat sebesar Rp 3 triliun. Hal yang sama ditunjukkan oleh frekuensi rata-rata harian perdagangan SBN. Pada April dan Maret 2009, frekuensi perdagangan berkisar 193 kali. Kondisi tersebut merupakan indikasi bahwa kepercayaan pelaku pasar mulai pulih. Sementara itu, dilihat dari sisi spread antar tenor SBN seri benchmark yang terlihat stabil, hal itu mampu mencerminkan bahwa preferensi antar tenor yang relatif membaik.

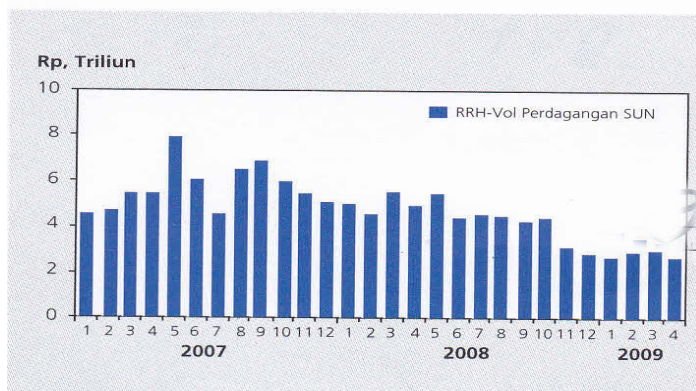
## 8.7 Perbaikan kinerja SBN terjadi di tengah penurunan credit default swap (CDS) serta faktor domestik yang relatif terjaga.



Grafik 2.29 BI Rate dan Yield SBN

Penurunan credit default swap berpengaruh positif pada risk appetite investor di high yielding asset seperti SBN tenor jangka menengah dan jangka panjang. Sementara itu, faktor domestik yang relatif terjaga juga menjadi pendorong membaiknya kinerja SBN. Hal itu sebagaimana tercermin dari prospek pertumbuhan ekonomi yang masih cukup baik serta meredanya ekspektasi inflasi. Hal positif tersebut juga berpengaruh pada pasar perdana SUN. Dan target lelang April 2009 sebesar Rp 5 triliun, total penawaran mencapai Rp 22,3 triliun atau mencapai 4,4 kali. Dari sisi investor, selain investor non-residen, investor lain yang mengalami peningkatan posisi SBN adalah bank non-rekap asuransi, reksadana, sekuritas dan dana pensiun. Sebagai counterparty penjualan SBN tersebut adalah bank rekap di pasar sekunder dan Pemerintah di pasar perdana.

### 8.9 Sejalan dengan perkembangan di pasar saham, Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana meningkat secara signifikan pada Maret 2009.



Grafik 2.30 Volume Perdagangan SBN

Kinerja reksadana kembali rebound, sejalan dengan kinerja pada sisi underlying assetnya, terutama saham yang menunjukkan perbaikan secara signifikan. Hal tersebut tercermin pada NAB reksadana per Maret 2009 yang mencapai Rp 77,3 triliun atau naik sekitar Rp 3,9 triliun dibandingkan dengan posisi Februari 2009. Ke depan, dengan adanya pengenaan PPH final sebesar 0% untuk bunga dan diskonto atas obligasi yang diperoleh pada 2009-2010 diharapkan dapat terus meningkatkan kinerja reksadana.

## 9. Kondisi Perbankan

Sektor perbankan pada Maret 2009 secara umum menunjukkan kinerja yang tetap mantap. Indikator-indikator utama seperti CAR, NPL dan Nil perbankan menunjukkan ketahanan dalam menghadapi gejolak pasar. Posisi kredit masih mengalami peningkatan mencapai Rp 1.342,1 triliun, meskipun secara tahunan sedikit melambat dibandingkan dengan bulan sebelumnya. Total aset juga mengalami peningkatan mencapai Rp 2.352,1 triliun atau tumbuh sebesar 21% (yoy). Indikator lainnya turut menggambarkan perkembangan yang stabil. Rabo kredit bermasalah (Non Performing Loan — NPL) pada Maret 2009 tercatat sebesar 4,5% (gross) dan 1,9% (net). Net Interest Income (NII) meningkat signifikan menjadi Rp 13,4 triliun dari Rp 7,5 triliun pada bulan sebelumnya. Sementara itu, rasio kecukupan modal (Capital Adequacy Ratio - CAR) dan Return On Asset (ROA) relatif stabil dari bulan sebelumnya sebesar 17,4% dan 2,8% (Tabel 2.2).

**Tabel 2.2**  
**Kondisi Umum Perbankan**

Indikator Utama		2008										2009		
		Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Ags	Sep	Okt	Nov	Des	Jan	Feb	Mar
Total Aset	(TRp)	1.944,7	1.949,3	1.972,5	2.040,9	2.057,1	2.066,6	2.122,6	2.235,0	2.303,4	2.310,6	2.307,1	2.344,9	2.352,1
DPK	(TRp)	1.466,2	1.481,8	1.505,6	1.553,4	1.532,9	1.528,1	1.601,4	1.674,2	1.707,9	1.753,3	1.745,6	1.767,1	1.786,2
Kredit	(TRp)	1.080,1	1.103,1	1.137,7	1.190,0	1.210,9	1.246,6	1.287,4	1.343,5	1.371,9	1.353,6	1.325,3	1.334,2	1.342,1
LDR	(%)	73,7	74,4	75,6	76,6	79,0	81,6	80,4	80,2	80,3	77,2	75,9	75,5	75,1
NPLs Gross	(%)	4,3	4,4	4,3	4,1	4,0	3,9	3,9	3,9	4,0	3,8	4,2	4,3	4,5
NPLs Net	(%)	1,8	1,8	1,8	1,7	1,6	1,4	1,4	1,6	1,5	1,5	1,6	1,6	1,9
CAR	(%)	18,6	18,4	17,1	16,4	16,2	16,0	16,5	16,0	16,3	16,2	17,6	17,7	17,4
NIM	(%)	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5

## 10. Respons Kebijakan Moneter

Setelah mencermati dan melakukan evaluasi menyeluruh terhadap perkembangan situasi ekonomi dan keuangan baik di dalam negeri dan luar negeri, Rapat Dewan Gubernur Bank Indonesia pada 5 Mei 2009 memutuskan untuk menurunkan BI Rate sebesar 25 bps menjadi 7,25 %.

Bank Indonesia mengarahkan perhatian pada upaya mendukung pertumbuhan ekonomi dengan tetap berhati-hati melihat dampaknya pada kestabilan dan pencapaian sasaran inflasi. Berbagai kebijakan yang ditempuh Bank Indonesia diharapkan dapat terus mendorong gairah sektor riil, dan tetap menjaga kestabilan harga serta sistem keuangan dalam jangka menengah.

Ke depan, Bank Indonesia akan senantiasa mengoptimalkan penggunaan seluruh instrumen kebijakan moneter yang ada untuk menjaga kestabilan harga dan nilai tukar yang cukup kondusif mendukung aktivitas perekonomian. Kebijakan tersebut diharapkan dapat mendorong perbankan untuk terus menyalurkan

kredit ke sektor-sektor yang produktif, dengan tetap mengedepankan aspek kehati-hatian. Dengan demikian, perbaikan kondisi ekonomi melalui penciptaan optimisme kegiatan dunia usaha dapat tercapai dalam waktu yang tidak terlalu lama.

Bank Indonesia juga akan melanjutkan kebijakan yang mendukung perbaikan ekonomi dengan tetap menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan. Ruang bagi pelonggaran kebijakan moneter masih tetap terbuka, secara khusus apabila tekanan inflasi terus menurun. Kebijakan pelonggaran moneter tersebut perlu didukung oleh respons dari sektor perbankan, dan berbagai langkah lain berupa penguatan stabilitas sistem keuangan melalui peningkatan sistem pengawasan perbankan dan efektivitas serta efisiensi sistem pembayaran. Selain itu, diperlukan pula sinergi dengan stimulus fiskal Pemerintah agar berbagai upaya untuk mendorong perbaikan kondisi perekonomian dapat segera terwujud.

## REFERENSI

1. Broning, Edgar K. and Browning, Jacqueline M, *Public Finance and the Price Systems*, Macmillan Publising Co. Inc., New York, 1997
2. Buchanan, James M., *Public Principle of Public Debt*, Richard D. Irwin, Inc. Homewood, Illinois, 1985
3. Dalton, Hugh, *Principle of Public Finance*, Rouledge & Kegan Paul Ltd., London Twenty First Impression, 1954
4. Ekstein, Otto, *Public Finance*, Prentice-Hall, Fifth Edition, 1985
5. Kindleberger, Charles P., *Economic Development*, McGraw-Hill Book Company Inc., New York, Fifth Edition, 1987.
6. Musgrave, Richard A., *The Theory of Public Finance*, kogakusha Company Ltd., Tokyo, International Student Edition, 1997.
7. Musgrave, Richard A., *Fiscal System*, Yale University Press, New Haven, 1992.
8. Musgrave, Richard A., and Peggy B. Musgrave, *Public Finance In Theory and Practice*, mcGraw Hill Book Coy., International Student Edition, Edisi IV, 2001.



### **Dr. Capt. FAUSTA ARI BARATA, MM**

Presiden Direktur/Pendiri dan Pemilik FAB ENTERPRISES Group sejak tahun 2011- Sekarang. Merupakan Dosen di Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya (UNTAG). Meraih gelar Doctor/PhD dalam Manajemen Ekonomi & Bisnis

Fakultas Ekonomi & Bisnis di UNTAG Surabaya pada tahun 2019, dan gelar Dutch Marine Officer Endorsement STCW'95 di Rotterdam – The Netherland (Belanda) pada tahun 2001. Beliau

merupakan komunikator yang energik, dan memiliki kemampuan teori, komitmen mutlak, rasa tanggung jawab kepercayaan yang kuat, energi orientasi detail, dan memiliki sikap positif.



### **Prof. Dr. H. UJIANTO, MS**

GURU BESAR FEB Bidang Ilmu Ekonomi Pembangunan. Dosen Tetap Untag Surabaya dan Dosen di Program Doktor di beberapa PTN dan PTS.

Telah menerbitkan beberapa buku antara lain Metodologi Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif; Pengantar Filsafat Ilmu; Penawaran dan Permintaan Energi Listrik; Keuangan Negara; Pendidikan dan Masa Depan Bangsa; Pembangunan Ekonomi dan Perubahan Sosial.

