

## **SOLUSI BUKAN PADA SUKU BUNGA**

oleh

Willem A. Makaliwe

Hingga awal semester kedua 2018 nilai tukar dolar Amerika Serikat (AS) terus menguat atas mata uang global. Estimasi dari awal tahun sampai pertengahan Juli ini menunjukkan terjadinya apresiasi dolar AS 3,9 % atas euro dan 4,5 % atas yuan Tiongkok. Pada periode yang sama dolar AS menguat atas rupiah 6,9 %.

Penguatan ini sering dipahami sebagai implikasi kenaikan suku bunga acuan bank sentral AS (The Fed) dan sengketa perdagangan AS-Tiongkok. Atau, sering disebut perkembangan global ini merupakan akibat kebijakan Presiden Trump.

Namun, sebenarnya argumentasi pengaruh kebijakan eksternal ini tidak sepenuhnya kuat. Pelemahan rupiah tidak saja terhadap dolar AS, tetapi juga pada mata uang lainnya. Sejak awal tahun Euro apresiasi atas rupiah 3,2 %, yuan dan yen masing-masing menguat 2,9 dan 6,7 %. Terhadap negara sekawasan, ringgit menguat 5,7 % atas rupiah, begitu juga dolar Singapura dan baht Thailand.

Berada pada nilai di atas Rp 14.000 per dolar AS menjadikan asumsi nilai tukar pada penyusunan APBN 2018 menjadi sangat berbeda, yaitu Rp 13.400 per dolar AS. Karena itu, memahami penyebab goncangan rupiah menjadi esensial sehingga solusi yang diambil pun lebih baik.

## Estimasi Nilai Tukar Riil

Perhitungan nilai tukar riil menggambarkan nilai tukar keseimbangan dalam referensi ekonomi moneter. Jika nilai rupiah saat ini lebih lemah daripada keseimbangannya, maka rupiah dinyatakan *undervalued*. Demikian sebaliknya, jika lebih kuat, maka rupiah dinyatakan *overvalued*. Estimasi keseimbangan ini dapat menggunakan beberapa cara perhitungan, yang intinya menggambarkan fundamental ekonomi.

Pada gilirannya rupiah akan bergerak menuju keseimbangan. Jika *undervalued* maka rupiah akan mengalami apresiasi, demikian halnya jika *overvalued* akan mengalami depresiasi. Beberapa studi mengestimasi bahwa rupiah, yang saat ini berada pada kisaran Rp 14.400-an, mengalami *undervalued*.

Nilai tukar dapat bergerak berbeda dari nilai keseimbangan disebabkan oleh faktor jangka pendek, yaitu perkembangan eksternal (perilaku investor portofolio) dan efek kepanikan. Faktor pertama, perilaku investor pada akhirnya akan dipengaruhi oleh fundamental ekonomi. Salah satu prinsip adalah selama inflasi suatu negara masih lebih tinggi daripada negara lain, maka daya saing ekonomi akan lebih rendah. Konsekuensinya, mata uang negara tersebut akan mengalami depresiasi.

Pemerintah dan Bank Indonesia (BI) dalam tiga tahun terakhir dapat meredam inflasi hingga di bawah 4 %. Performa ini suatu pencapaian karena terjadi untuk tiga tahun berturut-turut. Tetapi tetap saja inflasi ini masih lebih tinggi daripada sebagian negara sekawasan, termasuk Thailand, Malaysia, dan Singapura. Karena itu, tidak bisa dielakkan jika rupiah mengalami depresiasi.

## **Kenaikan Suku Bunga**

Selama beberapa tahun terakhir rupiah, yang secara fundamental mengalami depresiasi, terlihat stabil dan pernah apresiasi terhadap dolar AS seperti pada 2011. Investor portofolio memegang rupiah karena tertarik menanamkan investasi pada pasar uang dan pasar modal. Namun, pergerakan investor portofolio dapat dengan mudah berbalik arah.

Supaya investor portofolio, baik asing maupun domestik, tertarik memegang rupiah, maka daya tarik dipertahankan. Tidak heran jika BI melakukan trend pembalikan suku bunga (7-day Reverse Repo Rate) sejak Mei 2018 dari 4,25 % menjadi 4,50 %, naik 25 basis poin (bps) pada pertengahan Mei 2018, disusul 4,75 %, naik 25 bps pada akhir Mei 2018, dan menjadi 5,25 %, naik 50 bps, pada akhir Juni 2018.

Namun, apakah kenaikan suku bunga ini efektif? Data Juni hingga awal pertengahan Juli 2018 menunjukkan depresiasi rupiah masih terjadi. Malah, kenaikan suku bunga ini akan mengganggu upaya mendorong ekonomi yang ekspansif sejak September 2017.

Kenaikan suku bunga mengikuti kenaikan suku bunga rujukan the Fed untuk mempengaruhi keputusan investor tidak bisa dilanjutkan. The Fed menaikkan suku bunga karena inflasi AS yang dikuatirkan meningkat. Pada pihak lain, BI menaikkan suku bunga untuk menjaga nilai tukar, melalui paritas suku bunga riil.

Jelas berbeda pertimbangannya. Inflasi di Indonesia saat ini berada pada tingkat terkendali. Karena itu, kenaikan suku bunga justru menjadikan nilai tukar sebagai target BI, bukan lagi inflasi. Konsistensi penentuan target seharusnya menjadi pertimbangan utama dalam mengambil kebijakan.

Kenaikan suku bunga hanya akan memperparah pertumbuhan kredit. Dalam beberapa tahun terakhir kredit perbankan hanya bertumbuh rendah, bahkan satu digit pada 2016-2017. Pertumbuhan kredit

yang rendah akan mengganggu pertumbuhan ekonomi. Ekspektasi pertumbuhan ekonomi 5,4 % seperti pada asumsi APBN 2018 tidak logis. Koreksi Bank Dunia menjadi 5,2 % lebih masuk akal.

### **Kepanikan dan Komunikasi**

Melihat pola pergerakan, depresiasi rupiah saat ini dapat disebabkan oleh perkembangan eksternal yang diikuti dengan efek kepanikan. Efek kepanikan disebabkan kekuatiran dunia usaha untuk pembiayaan bahan baku impor dan jatuh tempo pelunasan kewajiban dalam jangka pendek. Akibatnya, depresiasi rupiah pun terjadi dalam fluktuasi yang tidak wajar, bahkan terhadap mata uang lainnya. Efek kepanikan pernah terjadi juga pada periode akhir 1997 dan awal 1998.

Kekuatiran hanya dapat diatasi dengan penjelasan bank sentral yang meyakinkan atas keseimbangan atau fundamental nilai rupiah. Komunikasi untuk menyampaikan informasi termasuk mengenai kekuatan cadangan devisa dan pergerakan investasi portofolio yang berada dalam pengamatan BI.

Dengan langkah komunikasi yang lebih baik, diharapkan dalam jangka pendek tidak perlu terjadi lagi kenaikan suku bunga, meski the Fed menaikkan suku bunga rujukan. Dengan inflasi yang masih terkendali, kenaikan suku bunga secara beruntun akan mengganggu pertumbuhan ekonomi yang sudah melambat\*\*\*

*\*Dr. Willem A. Makaliwe, Dosen FEB-UI dan Wakil Kepala LM FEB-UI*