

# **FREE FLOATING EXCHANGE RATE SYSTEM DAN PENERAPANNYA PADA KEBIJAKSANAAN EKONOMI DI NEGARA YANG BERPEREKONOMIAN KECIL DAN TERBUKA**

**Adwin Surya Atmadja**

*Dosen Fakultas Ekonomi, Jurusan Akuntansi - Universitas Kristen Petra*

## **ABSTRAK**

*Sejak runtuhnya sistem Bretton Wood pada awal tahun 1970-an, sistem nilai tukar mengambang bebas telah diterapkan di banyak negara di dunia. Pemilihan terhadap sistem nilai tukar ini didasarkan kepada keuntungan ekonomis yang akan diperoleh dari padanya, tanpa mengabaikan kerugian yang ditimbulkan. Penilaian terhadap keuntungan dan kerugian dari penerapan sistem nilai tukar ini akan sangat bergantung pada perekonomian negara yang bersangkutan, karena setiap perekonomian negara akan memberikan respon yang khas.*

*Pada negara yang berperekonomian kecil dan terbuka dampak yang ditimbulkan dalam perekonomian nasionalnya oleh penerapan sistem nilai tukar mengambang ini akan berbeda dengan yang diterima oleh negara maju. Penjabaran mengenai fenomena yang terjadi pada negara yang berperekonomian kecil dan terbuka ini akan menjadi lebih jelas melalui penggunaan model Mundell - Fleming, yang memang secara khusus dikembangkan untuk keperluan tersebut, serta dukungan dari berbagai landasan teori yang terkait dengan topik kajian.*

*Dengan menggunakan asumsi mobilitas modal yang sempurna, model Mundell-Fleming mampu menjelaskan, bahwa dampak dari pelaksanaan kebijakan ekonomi, khususnya kebijakan fiskal dan kebijakan moneter, di negara yang berperekonomian kecil dan terbuka yang telah menerapkan sistem nilai tukar mengambang bebas akan berbeda dengan negara-negara lainnya. Kebijakan fiskal pada negara tersebut tidak akan mengubah tingkat pendapatan nasionalnya secara signifikan, tetapi hanya akan menghasilkan perubahan pada nilai tukar mata uangnya terhadap mata uang asing. Sedangkan kebijakan moneter pada negara yang sama, akan menyebabkan berubahnya tingkat pendapatan nasionalnya, sebagai akibat dari berubahnya kurs mata uang domestik.*

*Kata kunci: nilai tukar, kebijakan fiskal, kebijakan moneter.*

## **ABSTRACT**

*Since the Bretton Wood sistem collapsed in early 1970s, the free floating exchange rate system has been being applied in many countries around the world. The exchange rate system choice is based on some economic advantages that will be obtained from it, considering some economic disadvantages that might be occurred. The valuation toward the advantages and disadvantages of the exchange rate system implementation exactly depends on the national economy it self, because such economy will give some responses in different ways.*

*In a small-opened economy, the effect that occurred in its national economy by the implementation of the floating exchange rate system will be different with the one which is received by a developed country. The exposition about the phenomenon that is happened in the small-opened economy country will become more clearly explainable by Mundell – Fleming - model which is specially developed for those purposes-, and also by some basic theories related with the topic.*

*By using the perfectly capital mobility asumption, Mundell – Fleming model is able to explain the effect of the economic policies implementation, specially fiscal policy and monetary policy, in a small economy country that has already applied the free floating exchange rate system will be different with other countries. Fiscal policy that has been implemented in the country will not significantly alter its national income, but it will cause an alteration in its exchange rate. However, monetary policy implemented in the same countries, will cause changes in its national income as a result of its exchange rate alteration.*

*Keywords: exchange rate, fiscal policy, monetary policy.*

## **1. PENDAHULUAN**

Negara-negara yang berperekonomian kecil dan terbuka (*small open economy country*) biasanya adalah negara yang belum dan yang sedang berkembang. Di negara ini terjadi kecenderungan untuk menerapkan sistem nilai tukar yang mengambang, yang salah satunya disebabkan oleh banyaknya kejadian krisis nilai tukar yang kerap terjadi pada akhir milenium kedua. Dampak yang ditimbulkan dari sistem ini sangat merusak pondasi perekonomian di beberapa negara tersebut.

Ketidakkampuan negara-negara berperekonomian kecil dalam mempertahankan nilai tukar mata uangnya seringkali disebabkan oleh penerapan berbagai kebijakan ekonomi yang terlalu ekspansif. Kebijakan ini diharapkan memacu pertumbuhan perekonomian domestik yang tinggi dengan tujuan mengejar ketertinggalan di bidang ekonomi dari negara-negara maju, yang kurang atau tidak mengantisipasi akibat buruk yang mungkin terjadi di masa mendatang.

Untuk mencapai tujuan di atas, negara-negara berperekonomian kecil tersebut menghadapi kendala dalam hal memobilisasi dana pembangunan dari dalam negeri, juga oleh kapasitas produksi yang belum memadai dan teknologi produksi yang

modern, serta oleh pangsa pasar yang kurang luas bagi produk-produk yang telah dihasilkannya. Oleh karenanya, negara-negara tersebut lebih memilih menerapkan kebijakan perekonomian terbuka (*outward looking policy*), sehingga memungkinkan dirinya untuk melakukan transaksi ekonomi dengan pihak luar negeri, guna mengurangi berbagai keterbatasan yang dimilikinya.

Dengan membuka diri terhadap perekonomian dunia, produk-produk negara-negara berperekonomian kecil dan terbuka harus mampu bersaing dengan produk-produk sejenis dari negara lain, baik dari segi harga maupun kualitas produk. Tetapi tingkat produktivitas dan efisiensi produksi yang relatif masih rendah, akibat dari teknologi produksi yang belum sepenuhnya modern, menyebabkan biaya produksi yang relatif lebih tinggi daripada biaya produksi komoditi sejenis di luar negeri.

Dari kenyataan tersebut, dengan asumsi tidak adanya perbedaan kualitas produk yang berarti antara produk nasional dengan produk sejenis dari negara lain, maka untuk dapat berkompetisi dari segi harga, diperlukan peranan sistem nilai tukar valuta asing yang mampu memberikan daya dukung pada kenaikan derajat kompetisi produk ekspor nasional di pasar dunia. Sistem nilai tukar valuta asing yang digunakan tersebut, haruslah memiliki kemampuan mengendalikan nilai tukar mata uang nasional terhadap mata uang asing, sehingga dapat membuat nilai tukar mata uangnya terhadap mata uang asing menjadi lebih rendah, agar meningkatkan volume ekspor. Hal itu membuka peluang bagi campur tangan pemerintah atau pemegang otoritas moneter di negara tersebut dengan menerapkan sistem nilai tukar tetap (*fixed exchange rate system*) ataupun sistem nilai tukar bebas terkendali (*manage floating exchange rate system*) atau yang sejenisnya. Selain itu, pengendalian nilai tukar ini juga dimaksudkan untuk menarik modal asing dari luar negeri dalam rangka membiayai pembangunan nasional.

Proses pengendalian nilai tukar mata uang ini membutuhkan sejumlah cadangan devisa yang memadai. Sedangkan, banyak negara berperekonomian kecil tidak memiliki dalam jumlah cadangan devisa yang cukup memadai. Akibatnya, bila suatu ketika terjadi *rush* valuta asing, maka cadangan devisa yang dimilikinya akan segera terkuras. Dalam situasi tersebut dibutuhkan bantuan finansial internasional. Apabila bantuan finansial internasional masih belum mencukupi, maka haruslah dilakukan perubahan pada sistem nilai tukar mata uang menjadi lebih fleksibel, yaitu *free floating exchange rate system* (sistem nilai tukar mengambang bebas).

Tetapi sistem nilai tukar mengambang ini sepertinya memang relatif kurang disukai oleh negara yang miskin dan negara yang sedang berkembang yang berperekonomian kecil, karena seringkali justru tidak memberikan dorongan nyata terhadap proses pencapaian tujuan-tujuan ekonomi yang dikehendaki. Apalagi, ternyata penerapan sistem nilai tukar ini memiliki konsekuensi-konsekuensi ekonomis yang berbeda dengan penerapannya pada negara-negara yang maju yang telah kuat perekonomiannya (negara berperekonomian besar). Karena itulah diperlukan suatu telaah yang khusus untuk mengetahui lebih dalam tentang sistem nilai tukar mengambang bebas dan penerapannya pada negara yang berperekonomian kecil dan terbuka.

## **2. PEMBAHASAN**

### **2.1 Sistem Nilai Tukar Mengambang Bebas (*Free Floating Exchange Rate System*)**

Sistem nilai tukar mengambang bebas (*free floating exchange rate system*) adalah sistem nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing yang nilai tukarnya ditentukan melalui mekanisme pasar, yaitu melalui kekuatan tarik menarik antara permintaan dan penawaran terhadap valuta asing di pasar valuta asing pada waktu tertentu. Dengan kata lain, melalui sistem ini kecenderungan suatu mata uang mengalami apresiasi ataupun depresiasi relatif terhadap mata uang lainnya akan sangat tergantung pada minat pasar untuk memegang mata uang yang bersangkutan, tanpa adanya pembatasan maupun intervensi secara langsung dari pihak-pihak tertentu, termasuk intervensi langsung dari pemegang otoritas moneter suatu negara. Jadi dengan sistem nilai tukar mengambang bebas, nilai tukar mata uang terhadap mata uang lainnya akan dibiarkan mengambang bebas, dalam arti fluktuasinya dibiarkan bebas tanpa dibatasi atau dikendalikan secara langsung.

Sama seperti sistem nilai tukar yang lain, sistem nilai tukar mengambang bebas ini memiliki berbagai konsekuensi yang khas, baik yang positif maupun negatif, bagi perekonomian negara yang menerapkannya. Adapun konsekuensi positif (kelebihan) yang akan didapat oleh perekonomian suatu negara akibat menerapkan sistem nilai tukar mengambang bebas adalah sebagai berikut (Sloman and Sutcliffe 1998):

1. Terjadi koreksi otomatis terhadap ketimpangan neraca pembayaran nasional, sehingga seringkali disebut stabilisator otomatis (*automatic stabilizer*). Otoritas moneter suatu negara membiarkan kurs mata uangnya berfluktuasi secara bebas menuju tingkat keseimbangannya di pasar valuta asing. Dalam hal ini ketidakseimbangan neraca pembayaran secara otomatis terkoreksi tanpa memerlukan kebijakan ekonomi pemerintah secara khusus.
2. Cadangan valuta asing suatu negara relatif utuh, dalam arti tidak digunakan untuk melakukan intervensi di pasar valuta asing demi stabilisasi kurs. Karena, nilai tukar mata uang nasional secara otomatis akan segera disesuaikan dengan tingkat nilai tukar di pasar valuta asing.
3. Relatif lebih memiliki daya lindung terhadap fluktuasi perekonomian dunia. Negara yang menerapkan sistem ini tidak akan terikat secara langsung terhadap suatu kemungkinan munculnya gejolak inflasi dunia yang tinggi. Hal ini juga merupakan suatu perlindungan yang lebih luas dari guncangan dan fluktuasi ekonomi dunia.
4. Pemerintah memiliki kebebasan (otonomi) yang lebih besar dalam menentukan kebijaksanaan ekonomi di dalam negerinya. Artinya, pemerintah dapat secara bebas memilih berapapun tingkat permintaan domestik yang dikehendaki, dan dengan mudah membiarkan pergerakan nilai tukar menyelesaikan berbagai permasalahan yang terdapat pada neraca pembayarannya.
5. Kondisi asimetri dan ketidakadilan ala Bretton Wood dapat dihilangkan. Setiap negara memiliki peluang dan kedudukan yang relatif sama, paling tidak menurut hitungan teoritis, untuk mempengaruhi nilai tukar mata uang nasional terhadap mata uang – mata uang asing lainnya.

Sedangkan, beberapa konsekuensi negatif (kekurangan) yang mungkin muncul dari penerapan sistem nilai tukar mengambang bebas adalah sebagai berikut (Krugman and Obstfeld 2000):

1. Para pembuat keputusan, dalam hal ini bank sentral dan pemerintah, tidak lagi dibebani oleh kekuatiran terhadap berkurangnya cadangan devisa untuk mempertahankan nilai tukar, dengan demikian dapat menyebabkan diterapkannya kebijaksanaan fiskal dan moneter yang terlalu ekspansif, yang bisa berakibat jatuhnya negara tersebut ke dalam perangkap inflasi. Atau dengan kata lain, dapat menyebabkan timbulnya kekurangdisiplinan pemerintah dalam menetapkan kebijaksanaan ekonominya.
2. Munculnya *destabilizing speculation* (spekulasi perusak stabilitas) dan gangguan terhadap pasar uang. Spekulasi perusak stabilitas ini cenderung memperbesar gejolak nilai tukar mata uang dalam jangka panjang daripada yang seharusnya terjadi sebagai akibat dari gangguan ekonomi yang tidak terduga. Hal ini akan membawa ketidakpastian pada bidang perdagangan dan investasi, khususnya dalam segala hal yang berkaitan dengan pembayaran luar negeri.
3. Timbulnya kebijakan-kebijakan ekonomi yang tidak terkoordinasi dengan baik. Masing-masing negara akan lebih berpeluang untuk menerapkan kebijaksanaan ekonomi sepihak yang menguntungkan dirinya sendiri, tanpa menghiraukan dampak negatif kebijakan tersebut terhadap negara lainnya.
4. Timbulnya ilusi tentang otonomi yang lebih besar. Para pembuat kebijakan ekonomi tidak dapat mengabaikan pengaruh pelaksanaan kebijakan ekonomi terhadap kondisi nilai tukar valuta asing, dan sebaliknya. Suatu depresiasi yang meningkatkan harga barang-barang impor akan mendorong kenaikan upah tenaga kerja. Hal ini akan meningkatkan harga jual komoditi, sehingga merangsang inflasi, yang selanjutnya menyebabkan tuntutan kenaikan upah yang lebih tinggi lagi. Oleh karena itu, pada akhirnya sistem nilai tukar mengambang bebas dapat mempercepat reaksi harga terhadap kenaikan penawaran uang (sistem nilai tukar mengambang bebas tidak benar-benar memperkuat pengendalian terhadap tingkat penawaran riil uang).

Mengingat konsekuensi negatif yang mungkin terjadi, terutama dalam menghadapi *destabilizing speculation* (spekulasi perusak stabilitas) dan gangguan terhadap pasar uang domestik, maka wajar saja bila dalam praktek belum pernah ada sistem nilai tukar mengambang bebas yang diterapkan secara murni, dalam arti benar-benar terbebas dari intervensi yang sifatnya tidak langsung dari pemegang otoritas moneter.

## 2.2 Nilai Tukar Nominal dan Nilai Tukar Riil

Para ekonom membedakan nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing menjadi dua, yaitu nilai tukar nominal dan nilai tukar riil. Nilai tukar nominal adalah harga relatif mata uang dua negara. Sedangkan, nilai tukar riil adalah harga relatif barang-barang di kedua negara, atau kadangkala disebut *term of trade*. Hubungan antara kedua nilai tukar ini dirumuskan sebagai berikut (Mankiw 2000) :

$$\text{Nilai Tukar Riil} = \text{Nilai Tukar Nominal} \times \text{Rasio Tingkat Harga} \\ \varepsilon = e \times P_d / P_f \dots\dots\dots (1)$$

dimana,

$$\text{Rasio Tingkat Harga} = \frac{\text{Tingkat Harga Barang Domestik}}{\text{Tingkat Harga Barang Luar Negeri}} \dots\dots\dots (2)$$

Dengan demikian, semakin tinggi nilai tukar riil, berarti harga barang-barang luar negeri relatif lebih murah dibandingkan harga barang-barang domestik. Hal ini akan mengakibatkan meningkatnya transaksi impor di negara tersebut, sehingga berpengaruh terhadap nilai ekspor bersih (NX).

Faktor-faktor yang menentukan nilai tukar riil (Mankiw 2000) :

1. Ekspor bersih (*net export / NX*), tercermin dalam neraca perdagangan (*current account*) negara yang bersangkutan.

Ekspor bersih = output nasional – pengeluaran domestik

$$NX = Y - (C + I + G) \dots\dots\dots (3)$$

Persamaan tersebut menunjukkan, bahwa dalam perekonomian terbuka (*open economy*), pengeluaran domestik tidak harus sama dengan produksi domestik. Karena apabila terjadi selisih, maka selisihnya dapat diekspor (NX positif) atau diimpor (NX negatif).

Hubungan antara nilai ekspor bersih dengan nilai tukar riil dapat dirumuskan sebagai :

$$NX = f(\epsilon) \dots\dots\dots (4)$$

2. Ekspor bersih harus sama dengan investasi asing bersih.

Investasi asing bersih, *net foreign investment*, adalah jumlah tabungan nasional (S, dimana  $S = Y - C - G$ ) dikurangi jumlah investasi (I) di suatu negara. Atau, investasi asing bersih sama dengan total pinjaman yang diberikan masyarakat ke luar negeri dikurangi dengan total pinjaman yang diterima masyarakat dari luar negeri. Jadi, investasi asing bersih mencerminkan arus dana internasional untuk mendanai akumulasi modal di dalam negeri.

Ekspor bersih = Investasi asing bersih

$$S - I = NX \dots\dots\dots (5)$$

Persamaan di atas menunjukkan, bahwa arus dana internasional untuk mendanai akumulasi modal serta arus barang dan jasa internasional adalah dua sisi mata uang yang sama. Jika tabungan melebihi investasi, maka tabungan yang tidak diinvestasikan secara domestik akan dipinjamkan kepada pihak asing yang membutuhkan, hal ini akan menyebabkan surplus perdagangan bagi negara yang bersangkutan. Tetapi, bila investasi melebihi tabungan, maka kelebihan investasi tersebut harus didanai dengan dana pinjaman dari luar negeri. Dengan dana pinjaman dari luar negeri ini, memungkinkan negara yang bersangkutan untuk mengimpor lebih banyak barang dan jasa dari luar negeri daripada mengekspornya, maka terjadilah defisit neraca perdagangan.

### 2.3 Negara yang Berperekonomian Kecil dan Terbuka (*Small-Opened Economy Country*)

Negara yang berperekonomian kecil adalah negara yang perekonomian nasionalnya belum maju, dalam arti peran dan pengaruh negara tersebut dalam perekonomian global tidak cukup besar. Negara-negara yang termasuk dalam katagori ini adalah

negara-negara dunia ketiga (mayoritas negara miskin dan negara yang sedang berkembang), yang umumnya memiliki karakteristik struktural sebagai berikut (Krugman and Obstfeld 2000) :

1. Kontrol pemerintah terhadap perekonomian relatif lebih dominan. Termasuk dalam hal kepemilikan saham serta pengontrolan terhadap perusahaan-perusahaan besar dan strategis; tingkat konsumsi pemerintah yang tinggi ditinjau dari prosentase GNP-nya; kontrol langsung terhadap banyak hal dalam transaksi keuangan internal.
2. Memiliki sejarah tingkat inflasi yang relatif tinggi, salah satu sebabnya karena masih adanya kendala-kendala struktural (*structural bottleneck*) dalam perekonomian nasional, yang menyebabkan terjadinya *inflationary gap* dalam jangka panjang.
3. Masih lemahnya lembaga-lembaga pemberi kredit, termasuk bank dan lembaga keuangan bukan bank, dalam hal pembiayaan kredit maupun kualitas pemenuhan persyaratan untuk mendapatkan kredit oleh para debitornya. Seringkali industri perbankan nasional memberikan kredit pada proyek-proyek yang beresiko relatif tinggi dengan persyaratan kredit yang kurang memadai, sehingga banyak sekali terjadi kredit macet, yang akhirnya sangat mengganggu kesehatan industri perbankan nasional.
4. Relatif membatasi fluktuasi nilai tukar mata uangnya terhadap mata uang asing, dengan menggunakan sistem nilai tukar valuta asing yang cenderung tetap (*fixed*), serta melakukan pengendalian secara ketat terhadap pergerakan modal internasionalnya (*international capital movement*). Dengan tujuan utama, memacu pertumbuhan ekspor dan pembatasan impor barang dan jasa untuk mengurangi defisit neraca pembayarannya, serta mempertinggi laju pertumbuhan ekonominya dengan cara memperbanyak aliran modal masuk (*capital inflow*).
5. Transaksi ekspornya sebagian besar masih bertumpu pada komoditas pertanian dan hasil sumberdaya alam (pertambangan, kehutanan, dan sebagainya), karena relatif belum berkembangnya sektor industri di negara tersebut.
6. Relatif masih tingginya angka kemiskinan dan tindak korupsi. Sebagai akibat dari tingkat pendidikan yang relatif rendah, ketidakmerataan dalam redistribusi pendapatan, dan sistem birokrasi yang cenderung sentralistik.

Sedangkan, yang dimaksud dengan negara yang berperekonomian terbuka (*open economy country*) adalah suatu negara yang telah membuka diri terhadap dunia internasional dengan melakukan berbagai transaksi perdagangan – baik barang dan jasa–maupun transaksi modal dengan pihak luar negeri, serta telah mengintegrasikan diri ke dalam kancah perekonomian global.

Perbedaan makroekonomi yang penting antara negara yang berperekonomian terbuka dengan negara yang berperekonomian tertutup (*closed economy country*) adalah dalam negara berperekonomian terbuka, pengeluaran negara pada tahun tertentu tidak harus sama dengan output nasionalnya. Negara tersebut bisa melakukan pengeluaran lebih banyak daripada produksi nasionalnya dengan cara meminjam dari luar negeri, atau bisa juga melakukan pengeluaran lebih kecil dari produksinya dan memberikan pinjaman ke luar negeri.

Satu hal yang perlu diperhatikan dalam kasus negara yang berperekonomian terbuka adalah, bahwa kebijakan ekonomi di negara tersebut akan diarahkan untuk

mencapai keseimbangan internal (*internal balance*) dan keseimbangan eksternal (*eksternal balance*). Keseimbangan internal mengacu kepada terciptanya kondisi *full employment* terhadap pendayagunaan sumberdaya suatu negara yang disertai oleh stabilitas tingkat harga dalam negeri. Sedangkan, keseimbangan eksternal akan tercapai ketika neraca perdagangan (*current account*) tidak terlalu defisit maupun terlalu surplus.

## 2.4 Efek Penerapan Sistem Nilai Tukar Mengambang Bebas dalam Pelaksanaan Kebijakan Ekonomi di Negara Berperekonomian Kecil dan Terbuka

### 2.4.1 Model Mundell – Fleming

Untuk menganalisa efek penerapan sistem nilai tukar mengambang bebas dalam pelaksanaan kebijakan ekonomi oleh suatu negara yang berperekonomian kecil dan terbuka, dapat digunakan suatu model analisa yang dirancang oleh ekonom Mundell dan Fleming. Model Mundell – Fleming adalah versi perekonomian terbuka dari model IS – LM. Kedua model tersebut, menekankan interaksi antara pasar barang dan pasar uang, serta mengasumsikan tingkat harga adalah tetap dan menunjukkan apa yang menyebabkan fluktuasi jangka pendek dalam pendapatan agregat (atau, sama dengan pergeseran dalam kurva permintaan agregat). Perbedaan penting antara model IS – LM dengan Model Mundell – Fleming ( IS\* – LM\* ) adalah, bahwa model IS – LM mengasumsikan perekonomian tertutup.

Asumsi penting yang dipakai dalam model Mundell – Fleming adalah model tersebut didesain untuk negara yang berperekonomian kecil dan terbuka (*small open economy country*) dengan mobilitas modal yang sempurna. Hal ini mengandung konsekuensi, bahwa pada perekonomian terbuka kecil, tingkat suku bunga domestik (  $r_d$  ) akan sama dengan tingkat suku bunga internasional (  $r^*$  ), bahkan tingkat suku bunga di negara berperekonomian kecil dan terbuka tersebut ditentukan oleh tingkat bunga internasional. Penyebabnya, karena perekonomian negara tersebut hanya merupakan bagian kecil dari pasar internasional, sehingga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap penetapan suku bunga internasional, dan karena penduduk negara tersebut memiliki akses penuh ke pasar uang internasional. Dengan demikian, negara yang berperekonomian kecil dan terbuka menjadikan tingkat bunga internasional sebagai variabel eksogen dalam model ini. Akhirnya, satu hal yang perlu dicatat dalam model ini adalah perilaku perekonomian akan tergantung pada sistem nilai tukar yang diadopsi oleh negara yang bersangkutan.

Lebih lanjut, menurut Mundell – Fleming, perekonomian terbuka kecil dengan mobilitas modal sempurna dapat dijelaskan oleh dua model persamaan berikut:

$$Y = C ( Y - T ) + I ( r^* ) + G + NX ( e ) \dots\dots\dots (6)$$

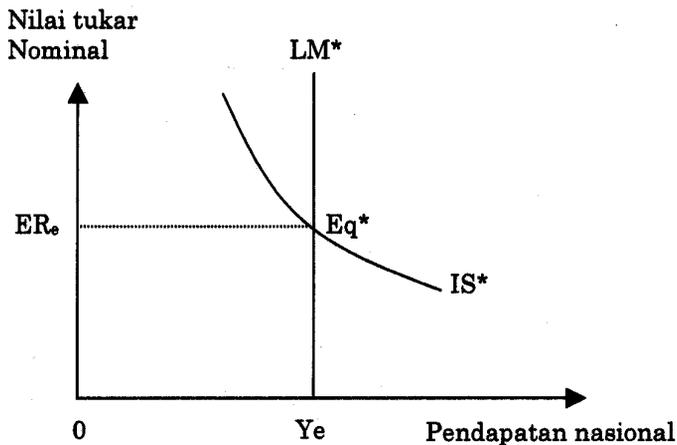
$$M/P = L ( r^* , Y ) \dots\dots\dots (7)$$

Persamaan (6) menjelaskan keseimbangan di pasar barang (sektor riil), sehingga akan membentuk kurva IS\*. Sedangkan, Persamaan (7) menjelaskan keseimbangan di pasar uang (sektor moneter), dan akan menghasilkan kurva LM\*. Variabel eksogen dalam model ini adalah variabel kebijakan fiskal (G dan T), variabel kebijakan moneter

(M), tingkat harga (P), dan tingkat bunga dunia ( $r^*$ ). Sedangkan variabel endogen adalah pendapatan nasional (Y) dan nilai tukar nominal (e).

Hubungan kedua model persamaan (6) dan (7) dapat dijelaskan dalam Gambar 1. Keseimbangan untuk perekonomian terjadi pada  $Eq^*$ , atau titik potong kurva  $IS^*$  dan kurva  $LM^*$ . Titik potong ini menunjukkan nilai tukar nominal dan tingkat pendapatan nasional pada saat sektor riil dan sektor moneter suatu negara sedang berada pada posisi keseimbangan.

**Gambar 1**  
**Kondisi Keseimbangan pada Model Mundell - Fleming**



(Sumber: Mankiw 2000:295)

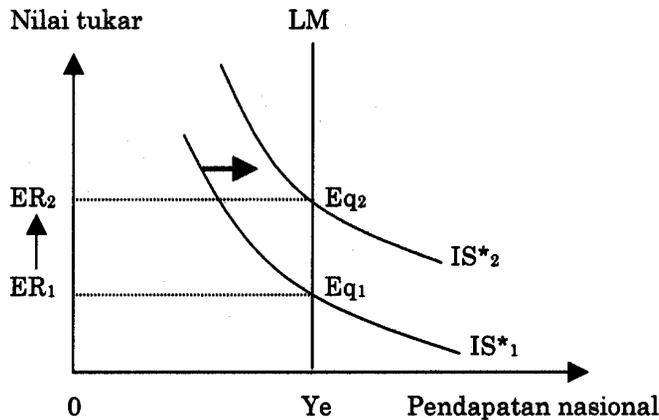
#### 2.4.2 Kebijakan Fiskal

Apabila pemerintah bermaksud mendorong pengeluaran domestik dengan menerapkan kebijakan fiskal yang ekspansif, maka akan menggeser kurva  $IS^*_1$  ke posisi kurva  $IS^*_2$  (Gambar 2). Dengan asumsi mobilitas modal sempurna, menyebabkan nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing akan terapresiasi. Sedangkan, tingkat pendapatan nasional akan tetap.

Kebijakan fiskal akan memiliki dampak yang sangat berbeda dalam negara kecil yang menerapkan perekonomian terbuka dibandingkan dengan negara kecil yang menerapkan perekonomian tertutup. Pada perekonomian tertutup, ekspansi fiskal akan meningkatkan pendapatan nasional. Karena ketika pendapatan nasional meningkat, maka tingkat suku bunga domestik akan meningkat, sebab tingkat pendapatan nasional yang lebih tinggi akan meningkatkan permintaan uang di dalam negeri.

Sedangkan pada perekonomian terbuka yang menerapkan sistem nilai tukar mengambang bebas, ekspansi fiskal tidak akan mengubah tingkat pendapatan nasional. Hal ini dikarenakan ketika tingkat bunga domestik mulai meningkat – akibat kebijakan fiskal ekspansif – melebihi tingkat bunga dunia, maka akan terjadi aliran masuk dari modal luar negeri (*capital inflow*). Aliran modal masuk ini menyebabkan apresiasi nilai mata uang domestik, sehingga akan mengurangi nilai ekspor bersih negara yang bersangkutan. Penurunan nilai ekspor bersih ini akan menghapus dampak kebijakan fiskal ekspansif terhadap perubahan pendapatan nasional.

**Gambar 2**  
**Ekspansi Fiskal dalam Sistem Nilai Tukar Mengambang**



(Sumber: Mankiw 2000:296)

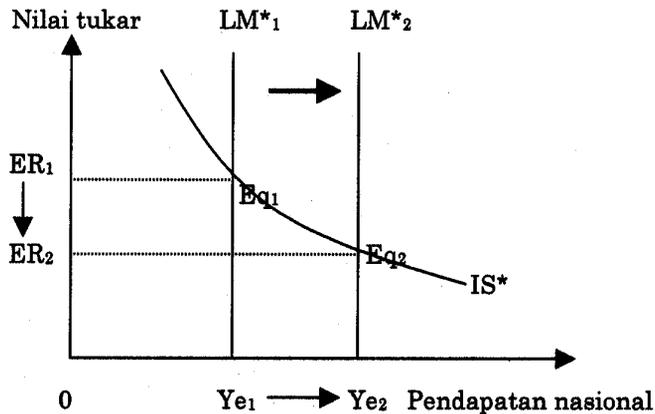
### 2.4.3 Kebijakan Moneter

Kebijakan moneter dilakukan oleh pemegang otoritas moneter dengan cara memanipulasi jumlah uang beredar (penawaran uang / *money supply*) di masyarakat melalui berbagai instrumen moneter yang dimilikinya. Selanjutnya apabila pemegang otoritas moneter berkehendak menerapkan kebijakan moneter yang ekspansif, dengan mengasumsikan tingkat harga tidak berubah, maka kenaikan dalam penawaran uang ini akan meningkatkan keseimbangan uang riil. Kenaikan dalam keseimbangan uang riil tersebut akan menggeser kurva  $LM^*_1$  ke posisi kurva  $LM^*_2$  (Gambar 3), dengan asumsi mobilitas modal sempurna, maka akan mengakibatkan meningkatnya pendapatan nasional dan depresiasi nilai tukar mata uang domestik.

Meskipun penerapan kebijakan moneter dapat mempengaruhi tingkat pendapatan nasional dalam perekonomian di negara yang berperekonomian terbuka maupun di negara yang berperekonomian tertutup, namun keduanya tetap saja memiliki transmisi moneter yang berbeda. Dalam perekonomian tertutup kenaikan penawaran uang akan meningkatkan pengeluaran nasional karena menurunkan tingkat suku bunga domestik dan meningkatkan investasi domestik. Sedangkan dalam perekonomian negara kecil yang terbuka, tingkat suku bunga domestik dipengaruhi oleh tingkat suku bunga internasional. Sehingga, jika terjadi kenaikan dalam penawaran uang di negara berperekonomian kecil tersebut, maka akan menyebabkan terjadinya aliran modal keluar (*capital outflow*) dari negara tersebut, karena investor akan mencari peluang investasi yang lebih menguntungkan di luar negeri. *Capital outflow* ini akan menghambat, bahkan akan menghentikan, penurunan tingkat suku bunga domestik. Selain itu, karena *capital outflow* akan meningkatkan penawaran mata uang domestik di pasar valuta asing, maka nilai tukar mata uang domestik akan terdepresiasi terhadap mata uang asing. Depresiasi ini menyebabkan meningkatnya nilai ekspor bersih negara yang bersangkutan. Maka, pada negara kecil yang

berperekonomian terbuka, kebijakan moneter akan mempengaruhi pendapatan nasional dengan mengubah nilai tukar mata uang, bukannya tingkat bunga.

**Gambar 3**  
**Ekspansi Moneter dalam Sistem Nilai Tukar Mengambang**



(Sumber: Mankiw 2000:297)

Argumen lain mengatakan, bahwa sistem nilai tukar mengambang dapat meningkatkan efektivitas kebijaksanaan moneter, dan sekaligus memperbesar peluangnya sebagai instrumen khusus untuk mencapai tujuan-tujuan nasional (Salvator 1999). Sebagai contoh, kebijaksanaan anti-inflasi yang diterapkan untuk memperbaiki kondisi neraca pembayaran dapat menyebabkan apresiasi nilai tukar mata uang domestik. Hal ini selanjutnya akan menurunkan tekanan-tekanan inflasioner domestik berkat terpacunya impor dan teredamnya ekspor.

### 3. KESIMPULAN

Sebagai kesimpulan dari pembahasan ini adalah, bahwa penerapan sistem nilai tukar mengambang bebas akan mengakibatkan dampak yang tidak sama antara negara yang berperekonomian besar, atau negara maju, dengan negara yang berperekonomian kecil. Oleh karenanya diperlukan suatu kehati-hatian dalam mengaplikasikan sistem nilai tukar mata uang tersebut.

Bagi negara yang berperekonomian kecil dan terbuka, kebijakan moneter yang dilakukan dalam sistem nilai tukar mengambang bebas dapat menyebabkan berubahnya tingkat pendapatan nasional, sebagai akibat dari berubahnya kurs mata uang nasionalnya, dan bukannya akibat perubahan tingkat bunga. Hal ini tentu saja dapat terjadi apabila berlaku asumsi mobilitas modal sempurna, artinya tidak terdapat hambatan yang signifikan, baik dalam aspek psikologis; regulasi; maupun keamanan, bagi investor (pemilik modal) untuk melakukan kegiatan investasi.

Selanjutnya, penerapan kebijakan fiskal di negara yang berperekonomian kecil dan terbuka, tidak akan dapat mengubah tingkat pendapatan nasional negara yang

bersangkutan, tetapi hanya akan menyebabkan berubahnya nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing. Hal tersebut sebagai akibat dari tingkat suku bunga domestik yang cenderung akan tetap sama dengan tingkat suku bunga di pasar uang internasional, dan berubahnya nilai ekspor bersih negara yang bersangkutan, serta mobilitas modal yang sempurna.

Dengan demikian, apabila suatu negara yang berperekonomian kecil dan terbuka berkehendak untuk mengubah tingkat pendapatan nasionalnya, maka penerapan kebijakan moneter akan lebih efektif daripada kebijakan fiskal, asalkan mobilitas modal diasumsikan sempurna.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Krugman, Paul R., and Maurice Obstfeld (2000), *International Economics: Theory dan Practice*, Fifth Edition, New York: Addison-Wesley Publishing Company.
- Mankiw, Gregory N. (2000), *Macroeconomics*, Fourth Edition, terjemahan, New York: Worth Publishers. Inc.
- Salvator, Dominick (1999), *International Economics*, Sixth Edition, New York: John Wiley & Sons.
- Sloman, John., and Mark Sutcliffe (1998), *Economics for Business*, London : Prentice Hall Europe.