

Formula bagi Bunga Acuan BI

Oleh : **Haryo Kuncoro**

Senin, 28 Mei 2018 07:15 WIB



Gubernur Bank Indonesia Perry Warjiyo mendapat ucapan selamat dari mantan Gubernur Bank Indonesia Agus Martowardojo usai pelantikannya di Mahkamah Agung, Jakarta, 24 Mei 2018. Tempo/Tony

Hartawan Haryo Kuncoro

Direktur Riset Socio-Economic & Educational Business Institute Jakarta

Bank Indonesia (BI) masih mencari formula yang tepat untuk menanggulangi pelemahan kurs rupiah. Selama April (month to date), nilai tukar rupiah melemah 0,88 persen sehingga akumulasi depresiasi terhadap dolar Amerika Serikat sejak awal tahun (year to date) tercatat 3,44 persen.

Kestabilan nilai rupiah diukur dari harga barang/jasa domestik yang tecermin pada inflasi. Kestabilan eksternal nilai rupiah diukur dengan mata uang negara lain yang tecermin pada nilai tukar.

BI menerapkan kebijakan moneter dengan suku bunga acuan BI 7-Day Reverse Repo Rate. Belakangan, sinyal yang dipancarkan BI adalah menaikkan suku bunga ini, yang sudah sejak September 2017 stagnan di level 4,25 persen.

Kenaikan itu secara implisit menjadi semacam "pengakuan dosa" atas minimnya dampak suku bunga acuan terhadap stabilisasi. Faktanya, sepanjang hampir dua tahun terakhir, implementasinya, suku bunga ini telah dipangkas 200 basis point, sementara depresiasi nilai tukar rupiah senantiasa lebih tinggi dari laju inflasi.

Pergeseran fokus suku bunga acuan ke arah stabilisasi nilai tukar dipicu oleh rencana The Fed, bank sentral Amerika, yang akan mengerek suku bunga acuannya tiga kali lagi

pada 2018. Sinyal ini akan menyedot likuiditas ke Amerika. Konsekuensinya, permintaan dolar meninggi dan nilai tukar kembali tertekan.

Tekanan terhadap nilai tukar rupiah berpotensi memantik inflasi. Mayoritas impor Indonesia adalah barang modal yang belum bisa dihasilkan di dalam negeri. Pelemahan nilai tukar rupiah niscaya mengerek harga barang modal. Harga produknya juga akan naik, yang berefek domino pada harga produk mata rantainya.

Dalam skenario BI, kenaikan suku bunga acuan bisa mengurangi suku bunga diferensial lintas negara. Imbasnya, investor asing mempunyai insentif menahan modalnya di Indonesia, likuiditas pasar finansial terjaga, pembelian dolar melandai, cadangan devisa terpelihara, nilai tukar rupiah stabil, dan inflasi terkendali.

Andai suku bunga acuan tidak dinaikkan, BI harus mengintervensi pasar guna mengendalikan gejolak nilai tukar. Posisi cadangan devisa terus menyusut US\$ 1,1 miliar hanya dalam satu bulan terakhir untuk intervensi. Kendati mampu memperlambat laju depresiasi rupiah, cara ini sangat mahal.

Walhasil, suku bunga acuan BI dihadapkan pada dilema antara stabilisasi dan upaya berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi. Secara konseptual, kenaikan suku bunga acuan akan memicu kenaikan suku bunga kredit yang selanjutnya menekan penyaluran kredit perbankan sehingga menghambat aktivitas perekonomian.

Kenaikan suku bunga acuan BI juga akan menyundul suku bunga simpanan. Hal ini memicu pemilik dana untuk menambah dana simpanannya di perbankan dengan mengurangi konsumsi dan investasi. Padahal dua hal terakhir itu adalah komponen utama permintaan agregat. Artinya, pertumbuhan ekonomi akan terkoreksi.

Jadi, beban suku bunga acuan BI dalam menjaga nilai tukar rupiah sangat berat. BI tidak bisa lagi hanya mengandalkan manuver moneter tanpa menggunakan instrumen lain sebagai pendukungnya. Pengalaman krisis 1997-1998 memberi hikmah pentingnya menjaga keseimbangan antara sisi moneter dan sektor riil.

Agar program stabilisasi tidak terlalu mengorbankan pertumbuhan ekonomi, kenaikan suku bunga acuan mutlak harus diimbangi dengan optimalisasi 16 paket kebijakan ekonomi agar menjadi daya dorong bagi peningkatan kapasitas produksi, terutama industri yang berorientasi ekspor dan substitusi impor.

Dari sisi fiskal, alokasi anggaran, yang sebelumnya untuk subsidi, dipertajam ke belanja produktif. Subsidi memang bisa memproteksi kelompok masyarakat miskin yang rentan

terhadap inflasi. Adapun belanja produktif, misalnya proyek padat karya, juga memiliki efek proteksi tapi memberi efek pengganda yang lebih besar.

Solusi yang agak ekstrem adalah pengendalian devisa, khususnya aliran uang panas yang dominan di pasar uang. Regulasi parsial perlu dikenakan pada aliran modal dana portofolio asing agar tidak keluar-masuk begitu saja tanpa memberikan kontribusi yang signifikan bagi pertumbuhan ekonomi.