

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### II.1 Rezim Nilai Tukar

Suatu negara memiliki beberapa pilihan rezim nilai tukar yang dapat dianutnya. Secara garis besar, pilihan-pilihan tersebut dibagi menjadi dua, yakni *flexible exchange rate system* (rezim nilai tukar mengambang) dan *fixed exchange rate system* (rezim nilai tukar tetap).

##### II.1.1 *Flexible Exchange Rate System*

Rezim nilai tukar mengambang terbagi menjadi dua, yaitu mengambang bebas (*free floating*) dan mengambang terkendali (*managed floating*).

Dalam rezim nilai tukar mengambang bebas, nilai tukar suatu mata uang sepenuhnya ditentukan oleh mekanisme pasar. Pemerintah sama sekali tidak campur tangan dalam mempengaruhi nilai tukar tersebut.

Pada kenyataannya, pasar valuta tidaklah bebas dari campur tangan pemerintah. Bank sentral biasanya melakukan intervensi terhadap nilai tukar, dengan melibatkan diri di dalam transaksi-transaksi keuangan internasional dengan tujuan mempengaruhi nilai tukar. Dalam rezim nilai tukar mengambang terkendali ini, nilai tukar berfluktuasi dari hari ke hari, akan tetapi bank sentral berupaya mempengaruhi nilai tukar mata uang negara mereka melalui pembelian dan penjualan mata uang. Pencegahan perubahan-perubahan besar dalam nilai tukar memudahkan perusahaan-perusahaan dan individu-individu yang

membeli atau menjual barang-barang di luar negeri untuk merencanakan kegiatan ekonominya di masa depan.

Selain itu, negara-negara yang memiliki surplus neraca pembayaran seringkali tidak menginginkan terjadinya apresiasi nilai tukar mata uang mereka, oleh karena hal itu mengakibatkan semakin mahal barang-barang mereka di luar negeri dan semakin murah barang-barang asing di dalam negeri. Karena suatu apresiasi nilai tukar dapat menyakiti bisnis domestik dan meningkatkan pengangguran, negara-negara surplus seringkali menjual mata uang mereka di pasar valuta dan memperoleh cadangan devisa. Sebaliknya, negara-negara dengan defisit neraca pembayaran tidak ingin nilai tukar mata uang mereka jatuh, karena hal itu akan mengakibatkan barang-barang asing semakin mahal untuk konsumen domestik dan dapat menstimulasi inflasi. Agar nilai tukar mata uang mereka tetap tinggi, negara-negara defisit seringkali membeli mata uang mereka sendiri di pasar valuta menggunakan cadangan devisa mereka.

### **II.1.2 *Fixed Exchange Rate System***

Dalam *fixed exchange rate system*, nilai suatu mata uang ditetapkan terhadap suatu mata uang lain atau terhadap suatu keranjang mata uang, atau terhadap suatu ukuran lain seperti emas. Nilai tukar mata uang tersebut meningkat atau menurun sejalan dengan peningkatan atau penurunan nilai mata uang jangkar. Dalam sistem ini bank sentral membeli dan menjual mata uang mereka untuk menjaga nilai tukar tetap pada suatu tingkat tertentu. Pada waktu mata uang domestik *overvalued*, bank sentral harus membeli mata uang domestik untuk menjaga nilai tukar tetap, akan tetapi akibatnya cadangan devisa berkurang. Sebaliknya, pada waktu mata uang domestik *undervalued*, bank sentral harus

menjual mata uang domestik untuk menjaga nilai tukar tetap, akan tetapi akibatnya cadangan devisa meningkat.

Secara garis besar, rezim nilai tukar tetap dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu *single currency peg* (nilai tukar dipatok pada suatu mata uang), *parallel currency* (nilai tukar dipatok pada suatu keranjang berbagai mata uang dari dalam kawasan), dan *currency basket* (nilai tukar dipatok pada suatu keranjang berbagai mata uang dari luar kawasan).

#### **II.1.2.1 Single Currency Peg**

Dalam sistem *single currency peg*, bank sentral mematok nilai tukar mata uang negaranya pada suatu mata uang negara lain yang kuat dan berinflasi rendah. Dengan melakukan hal tersebut, tingkat inflasi domestik menjadi konvergen dengan tingkat inflasi negara jangkar.

Dalam bentuk kerja sama nilai tukar regional, *single currency peg* berarti masing-masing negara anggota kawasan mematok mata uang domestik mereka dengan satu mata uang negara lain yang ditetapkan sebagai mata uang jangkar pada nilai yang tetap. Dengan melakukan hal ini, maka apabila terjadi apresiasi nilai tukar mata uang jangkar tersebut terhadap mata uang ketiga, nilai tukar mata uang anggota kawasan juga akan mengalami apresiasi yang serupa. Sistem ini menjamin kestabilan nilai tukar antara negara-negara di kawasan dengan negara jangkar secara langsung, sehingga juga turut menjamin kestabilan pergerakan nilai tukar intra-kawasan secara tidak langsung.

Penentuan mata uang yang menjadi jangkar biasanya tergantung pada besarnya volume perdagangan kawasan dengan negara tersebut. Penetapan mata uang jangkar disepakati oleh negara-negara peserta kerja sama, apakah berasal dari salah satu mata uang

utama dunia (misalnya: dolar AS, yen, atau euro) atau salah satu mata uang di kawasan (misalnya: dolar Singapura atau won Korea untuk konteks Asia Timur).

Selain melalui kebijakan bank sentral, suatu negara juga dapat mengkaitkan nilai tukar mata uangnya dengan suatu mata uang negara lain dengan menggunakan *currency board*. Dalam sistem ini, mata uang domestik dijamin 100% dengan mata uang negara jangkar. Pemerintah atau bank sentral senantiasa siap apabila publik berniat menukarkan mata uang domestik dengan mata uang negara jangkar tersebut dan sebaliknya. Dengan demikian jumlah uang beredar hanya dapat bertambah seiring dengan jumlah penambahan *foreign exchange reserve* yang seimbang. Komitmen yang lebih besar terhadap mata uang negara jangkar menjadikan inflasi lebih terkendali dan juga mengurangi bahaya spekulasi.

Satu lagi alternatif untuk penggunaan *single currency peg* adalah pengadopsian suatu mata uang negara lain menjadi mata uang domestik. Bila mata uang dolar yang diadopsi maka disebut *dollarization*; bila euro disebut *euroization*; demikian seterusnya. Sistem ini bahkan lebih berkomitmen dibandingkan dengan *currency board*, karena mata uang domestik tidak mungkin lagi berubah nilainya terhadap mata uang negara jangkar (karena mata uang domestik tersebut bahkan tidak ada). Hal ini juga menyebabkan tidak mungkin terjadi suatu spekulasi terhadap mata uang domestik. Sistem ini memiliki satu kerugian yang tidak terdapat pada sistem-sistem sebelumnya, yakni hilangnya *seignorage*, keuntungan yang didapat oleh negara dari pencetakan mata uang domestik, suatu jumlah yang cukup signifikan bagi negara-negara berkembang.

Kawasan yang ingin bekerja sama dalam sistem *single currency peg* perlu mempersiapkan beberapa infrastruktur pendukung:<sup>5</sup>

- a. Masing-masing negara anggota perlu memiliki cukup cadangan devisa untuk keperluan intervensi.
- b. Kawasan memerlukan *regional financing arrangement*.
- c. Diperlukan pelaksanaan kebijakan makroekonomi yang konsisten.
- d. Perlu kontrol modal jika ingin mempertahankan kebijakan moneter.
- e. Perekonomian domestik harus cukup fleksibel untuk menyesuaikan diri terhadap perubahan yang terjadi di negara jangkar.

### **II.1.2.2 *Parallel Currency***

Dalam sistem *parallel currency* maupun *currency basket*, suatu mata uang dikaitkan terhadap sekeranjang mata uang. Dalam konteks kerja sama nilai tukar di suatu kawasan, dalam sistem *parallel currency* terjadi penciptaan mata uang sintetis yang dibentuk dari sekeranjang mata uang negara-negara di kawasan yang berpartisipasi dalam sistem tersebut. Mata uang domestik masing-masing negara anggota kemudian dikaitkan kepada mata uang sintetis yang dijadikan mata uang bersama. Kedua mata uang digunakan secara bersamaan.<sup>6</sup> Sistem ini menjamin stabilitas nilai tukar antara mata uang negara anggota yang terlibat dalam kerja sama nilai tukar.

---

<sup>5</sup> Kurniati, Yati, "Kerja sama Nilai Tukar," dalam Sjamsul Arifin et al (eds), *Integrasi Keuangan dan Moneter di Asia Timur* (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2007), 170.

<sup>6</sup> *ibid.*, 171.

Pada masa lalu, sistem *parallel currency* ini diterapkan oleh negara-negara Eropa Barat dalam wadah *European Monetary Sistem* (EMS). *Parallel currency* tersebut dinamakan *European Currency Unit* (ECU) dan telah menjadi landasan bagi tercapainya suatu *currency union* seperti saat ini.

Agar sistem ini dapat berjalan dengan efektif, perlu dibentuk suatu lembaga supranasional yang mengatur kebijakan dan menjaga kepatuhan anggota terhadap kesepakatan bersama. Fungsi lembaga supranasional ini adalah sebagai wadah bagi negara-negara anggota untuk mengambil keputusan regional, mengatur kebutuhan pembiayaan likuiditas untuk stabilitas nilai tukar, menjaga komitmen sesama negara anggota mengenai peraturan intervensi, serta melaksanakan *regional surveillance*.

### **II.1.2.3 *Currency Basket***

Dalam konteks kerja sama nilai tukar di suatu kawasan, dalam sistem *currency basket* masing-masing mata uang lokal negara anggota dalam kawasan dikaitkan terhadap sekeranjang mata uang yang terdiri dari mata uang mitra-mitra dagang utama. Perbedaan utama antara sistem *currency basket* dengan *parallel currency* adalah dalam komposisi keranjang mata uang. Dalam sistem *currency basket*, keranjang mata uang berkomposisikan mata uang mitra-mitra dagang utama dari negara-negara anggota kawasan (yang berada di luar kawasan tersebut), sedangkan dalam nilai tukar paralel, keranjang tersebut berkomposisikan mata uang negara anggota yang terlibat dalam kerja sama nilai tukar tersebut. Dengan demikian, sistem *currency basket* menjamin kestabilan nilai tukar secara langsung terhadap mata uang mitra-mitra dagang utama, dan secara tidak langsung terhadap mata uang sesama negara anggota yang tergabung di dalam *arrangement* tersebut.

Oleh karena stabilisasi perdagangan sering menjadi tujuan utama dalam penerapan sistem *currency basket*, komposisi dan bobot mata uang dalam keranjang biasanya ditentukan sesuai dengan pangsa perdagangan antara kawasan dengan negara-negara jangkar tersebut. Semakin banyak mata uang yang digunakan sebagai komponen *currency basket*, semakin akurat keranjang tersebut memberikan perkiraan nilai tukar nominal efektif negara-negara anggota kawasan yang tergabung dalam *arrangement* tersebut. Di lain pihak, hal ini akan kesulitan dalam hal pengelolaannya, dibandingkan apabila mata uang yang digunakan sebagai komponen keranjang berjumlah lebih sedikit.

Negara-negara dalam suatu kawasan yang memiliki hubungan dagang yang berbeda-beda akan lebih baik untuk mengkaitkan nilai tukarnya terhadap sekeranjang mata uang yang terdiri dari mata uang mitra dagang utamanya. Melakukan peg terhadap keranjang mata uang tidak hanya menjamin stabilitas nilai tukar masing-masing negara anggota terhadap mitra dagang utamanya, namun juga menciptakan stabilitas antar negara anggota.<sup>7</sup>

Berdasarkan bobot yang dikenakan terhadap mata uang komponen keranjangnya, sistem *currency basket* dapat dibedakan menjadi dua macam. Yang pertama adalah *individual currency basket*, dimana masing-masing negara anggota kerja sama tersebut menerapkan bobot timbangan yang berbeda-beda terhadap mata uang dalam keranjang, sesuai dengan pangsa pasarnya. Yang kedua adalah *common currency basket*, dimana masing-masing negara anggota kawasan mengkaitkan mata uang domestiknya terhadap sekeranjang mata uang mitra dagang utama dengan bobot timbangan yang sama bagi seluruh negara anggota. Dengan menerapkan *common currency basket*, nilai tukar mata uang negara-negara anggota akan bergerak bersama terhadap nilai tukar mata uang negara-negara jangkar, sehingga lebih sesuai untuk tujuan menjaga stabilitas nilai tukar intra-

---

<sup>7</sup> *ibid.*, 196.

kawasan. Namun demikian, apabila terdapat tingkat disparitas ekonomi yang tinggi antar negara di kawasan, sistem *individual currency basket* yang lebih fleksibel seringkali dapat menjadi pilihan untuk jangka pendek.

## **II.2 Alternatif Bentuk Kerja Sama Nilai Tukar di Asia Timur**

Dalam suatu kerja sama nilai tukar regional, negara-negara yang bekerja sama mengkoordinasikan pergerakan nilai tukar mereka. Oleh karena itu, dalam pelaksanaannya akan merupakan suatu bentuk rezim nilai tukar tetap. Di atas telah dikemukakan bahwa rezim tersebut terbagi menjadi *single currency peg*, *parallel currency*, dan *currency basket*. Dalam bagian ini, masing-masing alternatif akan ditinjau keunggulan dan keterbatasannya, serta kecocokannya dengan kondisi Asia Timur saat ini.

### **II.2.1 *Single Currency Peg***

Dalam konteks Asia Timur saat ini, sistem *single currency peg* memiliki beberapa keunggulan maupun keterbatasan.

Keunggulan:

- a. Meningkatkan stabilitas pergerakan nilai tukar intra-kawasan.

Menjamin nilai tukar yang stabil secara langsung terhadap mata uang jangkar tersebut, dan secara tidak langsung terhadap mata uang lainnya dalam jaringan kerja sama kawasan tersebut. Semua mata uang negara anggota akan bergerak bersama dengan mata uang jangkar terhadap mata uang ketiga. Keunggulan ini



menjadi alasan utama para advokatnya mengusulkan sistem ini. Akan tetapi sebagaimana yang telah kita lihat, keunggulan ini dapat pula dinikmati dari penerapan suatu *common currency basket*.

- b. Bersifat transparan sehingga menghambat *competitive depreciation* di antara negara anggota.
- c. Relatif mudah untuk dilaksanakan.

Keterbatasan:

- a. Rentan terhadap krisis.

Negara-negara di kawasan Asia Timur memiliki hubungan dagang yang besar dengan banyak negara di luar kawasan, bukan hanya dengan satu negara (misalnya dengan AS). Oleh karena itu, apabila menggunakan *single currency peg* – misalnya terhadap dollar – nilai tukar mata uang kawasan akan rentan terhadap pergerakan nilai tukar mata uang negara-negara mitra selain AS. Perlu diingat bahwa pada periode sebelum krisis 1997, negara-negara ASEAN menganut *de facto dollar peg*, dan hal ini menyumbang pada terjadinya *currency crisis* yang kemudian terjadi.

- b. Pola perdagangan serta struktur ekonomi kawasan Asia Timur sangat beragam sehingga riskan bagi seluruh anggota kawasan untuk melakukan *pegging* terhadap satu mata uang jangkar, sehingga sistem tersebut dianggap tidak *sustainable*. Dengan struktur ekonomi yang beragam, respons terhadap perubahan kebijakan moneter di negara jangkar (*anchor country*) dapat bersifat asimetrik. Suatu negara anggota yang menghadapi tekanan inflasi akan diuntungkan jika negara jangkar menjalankan pengetatan kebijakan moneter, sementara negara anggota yang sedang

mengalami resesi berada dalam posisi yang dirugikan dengan kebijakan moneter ketat tersebut. Bila terdapat negara yang keluar dari sistem nilai tukar tersebut, akan menimbulkan persepsi bahwa arrangement tersebut tidak kredibel dan memicu serangan spekulasi yang pada gilirannya akan membahayakan negara anggota lainnya.<sup>8</sup>

- c. Secara berkala perlu diadakan devaluasi atau revaluasi agar tidak terjadi *misalignment* nilai tukar yang besar.
- d. Diperlukan sejumlah cadangan devisa yang besar untuk mempertahankan paritas yang tetap.

Advokat dari sistem ini untuk kawasan Asia Timur, di antaranya adalah Ronald McKinnon dan Gunther Schnabl (2004), yang mengusulkan suatu *East Asian dollar standard*.

### **II.2.2 Parallel Currency (ACU)**

Apabila Asia Timur menerapkan sistem ini, maka *parallel currency* yang terbentuk dapat dinamakan *Asian Currency Unit* (ACU) atau *Asian Monetary Unit* (AMU). ACU dibangun dari sekeranjang mata uang negara anggota di kawasan Asia Timur yang berpartisipasi dalam kerja sama nilai tukar tersebut. ACU digunakan sebagai *numeraire* untuk transaksi perdagangan dan keuangan di kawasan, sementara transaksi di dalam negeri tetap menggunakan mata uang domestik. Barry Eichengreen (2006) menyarankan agar kawasan Asia Timur mengikuti jejak Eropa dengan menerapkan sistem ini.

---

<sup>8</sup> *ibid.*, 170.

Keunggulan sistem nilai tukar paralel (ACU):

- a. Menjamin stabilitas nilai tukar intra-regional, sehingga menghindari *competitive depreciation* yang pada gilirannya akan melindungi pula tingkat arus perdagangan dan investasi antara negara-negara di dalam kawasan yang menerapkan sistem tersebut. Asia Timur merupakan suatu kawasan yang memiliki hubungan perdagangan intra-kawasan yang tinggi sehingga apabila menerapkan sistem ini, berpotensi akan memperoleh keuntungan dari stabilitas nilai tukar intra-kawasan yang lebih tinggi.
- b. Mengurangi risiko nilai tukar antara pemberi pinjaman dan peminjam dari negara-negara di kawasan yang memiliki sistem nilai tukar yang berbeda-beda. Misalnya, apabila Bank Jepang memberikan pinjaman berdenominasi yen kepada perusahaan di kawasan yang negaranya menganut sistem nilai tukar peg terhadap dolar AS, beban risiko nilai tukar ditanggung seluruhnya oleh perusahaan peminjam. Bila pinjaman diberikan dalam denominasi ACU, maka risiko nilai tukar terbagi antara pemberi pinjaman dan peminjam.
- c. Penciptaan instrumen keuangan (*financial asset*) berdenominasi ACU membantu menciptakan pasar keuangan yang lebih dalam dan likuid. Instrumen keuangan tersebut akan menambah pilihan investasi di pasar keuangan Asia sehingga dapat meningkatkan saving di dalam kawasan dan menjadi pendorong perkembangan pasar keuangan regional selanjutnya. Hal ini pada gilirannya akan meningkatkan stabilitas keuangan secara keseluruhan di kawasan.

- d. Sebagai alat satuan hitung transaksi di kawasan, ACU berperan penting dalam memformalkan kerja sama moneter regional yang selanjutnya dapat menjadi pendorong mempercepat pencapaian tujuan integrasi moneter di Asia Timur.<sup>9</sup>
- e. Masing-masing negara anggota tetap memiliki kendali atas mata uang domestik dan kebijakan moneternya.

Di lain pihak, keterbatasan utama sistem ini adalah sistem ini tidak menjamin stabilitas nilai tukar negara-negara di dalam kawasan dengan negara-negara di luar kawasan. Sebagaimana telah disinggung sebelumnya, selain memiliki hubungan ekonomi yang kuat secara intra-kawasan, negara-negara di Asia Timur (ASEAN+3) banyak pula menjalin hubungan perdagangan dan investasi dengan negara-negara di luar kawasan seperti dengan AS dan Eropa Barat. Apabila Asia Timur menerapkan sistem ini, ada kekhawatiran bahwa kawasan tidak akan siap dalam menghadapi volatilitas nilai tukar antara kawasan dan luar kawasan. Hal ini dapat mengundang serangan spekulatif.

### **II.2.3 G3 Currency Basket**

Sebagaimana telah disebutkan, mitra dagang utama negara-negara ASEAN+2 relatif sama yaitu AS, Jepang, dan Uni Eropa. Karena itu, untuk kawasan Asia Timur tiga mata uang utama yang dapat diperhitungkan ke dalam komponen keranjang mata uang adalah dolar AS, yen, dan euro. Selanjutnya, *currency basket* yang berkomposisi ketiga mata uang ini akan disebut sebagai *G3 currency basket*.

---

<sup>9</sup> *ibid.*, 173—174.

Berdasarkan bobot yang dikenakan kepada mata uang komponennya, Asia Timur dapat menerapkan *individual G3 currency basket* atau *common G3 currency basket*. Keduanya memiliki keunggulan dan keterbatasan masing-masing.

### **II.2.3.1 Individual G3 Currency Basket**

Keunggulan:

- a. Relatif mudah bagi negara-negara Asia Timur untuk mengadopsi sistem tersebut. Negara yang mengadopsi sistem tersebut tidak perlu mengumumkan bahwa negara tersebut beralih kepada suatu rezim *individual currency basket*. Negara tersebut dapat menjalankan *individual currency basket system* dalam kerangka kerja kebijakan nilai tukar dan manajemen moneter yang sedang berlangsung. Suatu sistem nilai tukar mengambang terkendali, yang mana dianut oleh beberapa negara di Asia Timur, dapat memungkinkan berjalannya *individual currency basket system*. Sistem ini juga dinilai kompatibel dengan sistem *inflation targeting*.
- b. Suatu negara dapat menikmati beberapa keuntungan dari *currency basket system* tanpa banyak kesulitan melalui *individual currency basket system*. Negara tersebut dapat mulai memonitor pergerakan nilai tukar efektif *currency basket* tersebut selain nilai tukar dari mata uangnya terhadap mata uang negara-negara komponen. Sistem ini juga tidak kompleks.
- c. Penerapan sistem ini akan menstimulasi lebih banyak diskusi di antara masing-masing negara mengenai kebijakan rezim nilai tukar dan manajemen moneter. Di kebanyakan negara Asia Timur, *policy mix* mengenai hal ini merupakan suatu isu

yang sangat penting. Memiliki otoritas moneter yang independen atau suatu bank sentral dengan suatu tingkat akuntabilitas terhadap masyarakat juga perlu.

- d. Fleksibilitas. Dengan *individual currency basket*, independensi kebijakan finansial tidak sepenuhnya hilang.

Di lain pihak, sistem ini memiliki keterbatasan yang signifikan yaitu, oleh karena setiap negara anggota mengenakan bobot yang berbeda-beda pada ketiga mata uang jangkar (dolar AS, yen, dan euro), fluktuasi nilai tukar mata uang negara-negara tersebut terhadap ketiga mata uang jangkar tidak bergerak bersama-sama. Dengan demikian stabilitas nilai tukar intra-kawasan tidak terjamin. Pada akhirnya hal ini dapat memicu suatu *competitive depreciation*.

### **II.2.3.2 Common G3 Currency Basket**

Keunggulan:

- a. Dengan mengacu kepada mitra dagang, nilai tukar antara negara-negara kawasan dengan para mitranya di luar kawasan akan terjaga kestabilannya. Oleh karena negara-negara di kawasan mengambang secara bersama-sama (*jointly floating*) terhadap negara-negara mitra, otomatis kestabilan nilai tukar intra-kawasan juga akan tercapai. Bagi kawasan Asia Timur yang memiliki hubungan perekonomian yang besar baik secara intra-kawasan maupun dengan luar kawasan, hal ini menjadi suatu kelebihan utama dari sistem ini. Arus perdagangan dan investasi intra-maupun inter-regional akan meningkat.

- b. Mengingat bahwa AS, Jepang dan Eropa juga merupakan sumber-sumber investasi yang penting, basket ini juga meningkatkan FDI dari kawasan-kawasan tersebut, yang mana adalah krusial untuk pembangunan ekonomi.
- c. Mencegah terjadinya *competitive depreciation* dan menjadikan struktur keuangan kawasan lebih stabil.
- d. Memelihara pencapaian kisaran target inflasi, konsisten dengan *inflation-targeting framework*. Inflasi domestik akan konvergen terhadap rata-rata inflasi AS, Jepang dan Eropa, paling tidak dalam jangka panjang.
- e. Mudah diimplementasikan dan dapat menjadi sistem transisi untuk bentuk kerja sama yang lebih besar dan lebih erat ke depannya. Hal ini karena dialog akan dibangun dalam presumsi stabilitas di antara mata uang yang berpartisipasi. Pergerakan nilai tukar dimonitor terhadap nilai tukar nominal efektif (NEER), indeks yang dihitung dari keranjang mata uang.
- f. Tidak perlu mengubah kebijakan bank sentral dalam operasinya. Misalnya, bank sentral tetap dapat melakukan intervensi dalam dolar AS dan memelihara cadangan devisa terutama dalam dolar AS.<sup>10</sup>

Keterbatasan:

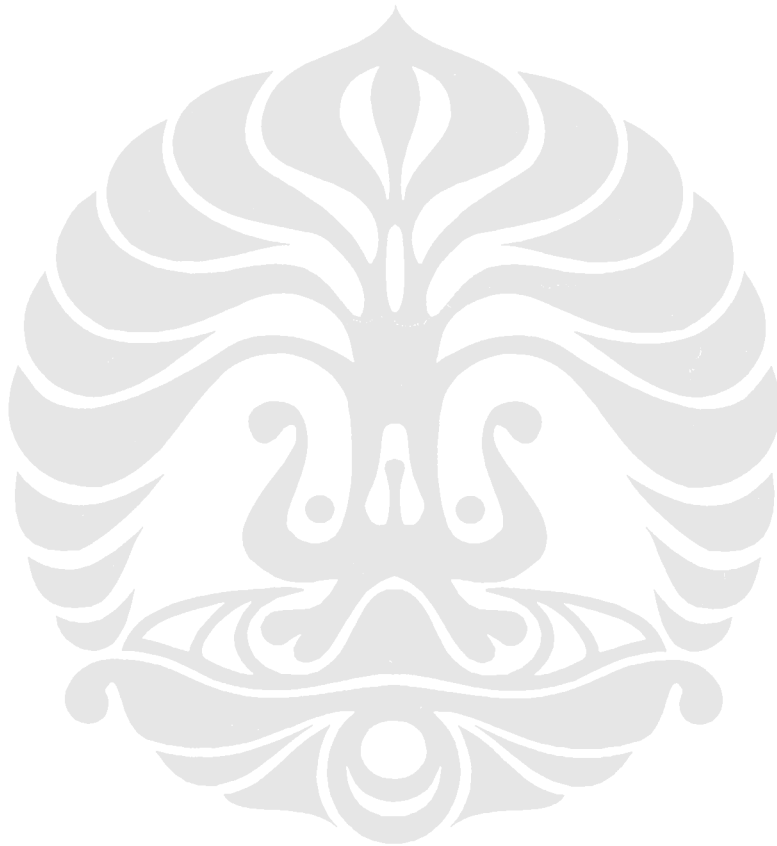
- a. Sulitnya menentukan besarnya bobot yang akan dikenakan terhadap negara-negara komposisi *basket*. Hal ini disebabkan karena negara-negara di kawasan memiliki tingkat hubungan perdagangan dengan negara-negara mitra yang berbeda-beda.

---

<sup>10</sup> *ibid.*, 197.

Besar kemungkinan bahwa suatu komposisi pembobotan yang optimal bagi kawasan akan menjadi suboptimal bagi beberapa negara.

- b. Otonomi kebijakan moneter sepenuhnya dikorbankan.
- c. *Common currency basket* relatif kurang transparan dibandingkan dengan *single currency peg*.





## BAB III

### PERKEMBANGAN KERJA SAMA EKONOMI DAN KEUANGAN

#### DI EROPA DAN DI ASIA TIMUR

##### III.1 Perkembangan Kerja Sama Ekonomi dan Keuangan di Eropa

###### III.1.1 Kerja Sama Ekonomi dan Keuangan di Eropa pra-ECU

Pemikiran mengenai penyatuan benua Eropa bukan baru muncul pada akhir abad kedupuluh. Ide mengenai hal ini telah ada jauh sebelum itu, bahkan dapat ditelusuri hingga ratusan tahun yang lampau. Motivasi di balik ide tersebut terutama bersifat politis, sebagai reaksi dari dampak yang ditimbulkan oleh berbagai perang yang melanda benua tersebut. Demi terwujudnya perdamaian, suatu Eropa yang bersatu diandaikan oleh tokoh-tokoh seperti William Penn dan Victor Hugo.

Seiring berjalannya waktu, pemikiran ini tidak hilang akan tetapi terus mengalami perkembangan. Pada tahun 1949, organisasi pan-Eropa pertama, yakni *Council of Europe*, terbentuk. Pada tahun 1950, Menteri Luar Negeri Perancis Robert Schuman mengusulkan diintegrasikannya industri batu bara dan baja Eropa, dan tahun berikutnya *European Coal and Steel Company* (ECSC) tercipta melalui penandatanganan *Treaty of Paris*. Peristiwa ini juga melahirkan apa yang sekarang dikenal sebagai *European Commission* dan *European Parliament*. *Treaties of Rome* tahun 1957 menghasilkan pembentukan *European Economic Community* (EEC) – yang mengembangkan *customs union* di antara para anggotanya – dan *European Atomic Energy Community* (EURATOM). Pada tahun 1967,

ketiga komunitas ini (ECSC, EEC, dan EURATOM) bergabung menjadi *European Communities* melalui penandatanganan *Merger Treaty*.

Usaha pertama untuk menciptakan suatu *Economic and Monetary Union* (EMU) bagi Komunitas Eropa diinisiasi oleh Komisi Eropa pada tahun 1969, dimana ditetapkan bahwa perlu dibuat perencanaan langkah-langkah konkrit dalam upaya pencapaian EMU tersebut pada akhir 1970-an. Skema pentahapan pertama yang secara umum disetujui dihasilkan pada Oktober 1970 oleh suatu kelompok ahli yang diketuai oleh Perdana Menteri dan Menteri Keuangan Luxembourg pada waktu itu, Pierre Werner. Skema tersebut (*Werner Plan*) memaparkan tiga tahap dalam mencapai EMU, namun pada akhirnya gagal dilaksanakan oleh karena berbagai faktor di luar dugaan seperti non-konvertibilitas dolar menjadi emas dan kenaikan harga minyak. Upaya untuk membatasi fluktuasi nilai tukar mata-mata uang Eropa dengan menggunakan *snake in the tunnel* mengalami kegagalan.

Integrasi Eropa juga terjadi melalui jalur-jalur selain yang disebutkan di atas; di antaranya melalui pembentukan Benelux, EFTA, dan EEA.

Benelux adalah suatu uni-ekonomi di Eropa Barat yang meliputi tiga negara yang saling bertetangga: Belgia, Belanda, dan Luxembourg (Belgium, Netherlands, dan Luxembourg). Nama Benelux dibentuk dari penggabungan awalan nama negara-negara tersebut. Kerja sama ini dimulai pada tahun 1944 dengan tujuan menghapus hambatan-hambatan perbatasan dan membebaskan pergerakan orang, barang, dan jasa di antara ketiga negara tersebut.<sup>11</sup> Pada tanggal 3 Februari 1958, kerja sama ini diperkuat melalui penandatanganan suatu pakta di Den Haag, yang menghasilkan pembentukan Benelux *Economic Union*.

---

<sup>11</sup> [http://www.benelux.be/en/bnl/bnl\\_instellingen.asp](http://www.benelux.be/en/bnl/bnl_instellingen.asp)

*European Free Trade Association* (EFTA) adalah suatu kawasan perdagangan bebas di Eropa yang dibentuk pada tanggal 3 Mei 1960 oleh Inggris, Austria, Denmark, Norwegia, Portugal, Swedia, dan Swiss, sebagai suatu alternatif bagi negara-negara Eropa yang pada waktu itu tidak bergabung di dalam EEC. Saat ini anggota EFTA tinggal empat, yakni Islandia (bergabung pada tahun 1970), Norwegia, Swiss, dan Liechtenstein (bergabung pada tahun 1991).

*European Economic Area* (EEA) merupakan kawasan perdagangan bebas, memperbolehkan negara-negara anggota EFTA (kecuali Swiss) berpartisipasi dalam pasar tunggal Eropa tanpa bergabung dalam Uni Eropa. EEA dibentuk pada tanggal 1 Januari 1994.

### **III.1.2 Kerja Sama Keuangan di Eropa Pada Periode ECU**

#### a. *European Monetary System* (EMS)

Pada bulan Maret 1979, EEC membentuk *European Monetary System* (EMS), dimana para negara anggota EEC mengkaitkan mata uang mereka demi mencegah fluktuasi yang besar terhadap satu sama lain. Elemen-elemen utama EMS adalah sebagai berikut:<sup>12</sup>

1. Penciptaan embrio mata uang bersama Eropa yang disebut sebagai European Currency Unit (ECU). Kurs didasarkan pada semua mata uang seluruh negara anggota, dengan bobot yang bervariasi sesuai dengan nilai tukar dari masing-masing mata uang itu.

---

<sup>12</sup> Muljono, Eugenia Liliawati, *Mengenal Mata Uang Tunggal Eropa Euro*, Harvarindo, 2002, 5-6.

2. Suatu *Exchange Rate Mechanism* (ERM).<sup>13</sup>
3. Pembentukan *European Monetary Cooperation Fund* (EMCF) pada bulan Oktober 1972, yang bertugas menyediakan dana bantuan jangka pendek dan jangka menengah bagi negara-negara anggota EMS yang mengalami kesulitan neraca pembayaran.

Dalam EMS, *deutschemark* memainkan peranan penting sebagai *vehicle currency*. Meskipun beberapa mata uang utama Eropa seperti *deutschemark*, *poundsterling*, dan *franc Swiss* dipertukarkan dalam dolar AS, kebanyakan mata uang Eropa biasanya dipertukarkan dalam *deutschemark* di pasar valuta Eropa. Otoritas Moneter negara-negara Eropa biasanya memberi perhatian pada nilai tukar mata uang mereka terhadap *deutschemark*. Karena *deutschemark* merupakan mata uang yang terkuat di antara mata uang negara-negara lainnya dalam EMS, mata-mata uang yang lebih lemah tersebut seringkali mendapat dukungan dari intervensi yang terkoordinasi (Ogawa dan Shimizu, 2006b).

b. *European Exchange Rate Mechanism* (ERM)

Pada tahun 1979 suatu sistem *European Exchange Rate Mechanism* (ERM) diperkenalkan sebagai bagian dari EMS. Tujuannya adalah untuk mengurangi variabilitas nilai tukar dan mencapai stabilitas moneter di Eropa sebagai persiapan untuk menuju pada suatu EMU.

Dalam sistem ini, mata uang negara-negara yang berpartisipasi menjaga fluktuasi nilai tukar mata uang mereka terhadap ECU, mewajibkan negara-negara tersebut menjaga fluktuasi nilai tukar mata uang mereka pada marjin 2,25 persen. Khusus untuk lira Italia, batas fluktuasinya diperlebar hingga enam persen. Dengan

---

<sup>13</sup> Akan dijelaskan pada bagian berikutnya.

demikian, EMS menciptakan sebuah sistem kurs baku yang dapat disesuaikan, serta sekaligus penggabungan kurs mata uang negara-negara anggotanya terhadap dolar AS. Intervensi yang kuat serta kesepakatan-kesepakatan pinjaman menjaga para negara partisipan dari fluktuasi nilai tukar yang besar. Pada bulan Agustus 1993, rentang fluktuasi kursnya dinaikkan menjadi 15 persen oleh karena tekanan berat yang dihadapi EMS.

c. *European Currency Unit (ECU)*

*European Currency Unit (ECU)* adalah suatu keranjang mata uang artifisial yang digunakan oleh negara-negara anggota EEC sebagai alat satuan hitung internal mereka semasa berlakunya. ECU diciptakan pada tanggal 13 Maret 1979 oleh EEC sebagai alat satuan hitung untuk kawasan nilai tukar EMS. ECU merupakan pendahulu dari mata uang tunggal Eropa, euro. ECU bernilai rata-rata tertimbang dari mata uang negara-negara yang menjadi komponennya. Nilai dan bobot mata-mata uang yang menjadi komponen ECU dapat dilihat dalam **Tabel 1**.

Secara resmi, ECU di Eropa menjalankan empat fungsi:<sup>14</sup> Pertama, sebagai *numeraire* untuk ERM. Kedua, sebagai indikator divergensi di ERM. Ketiga, sebagai unit intervensi valuta dan mekanisme kredit. Keempat, sebagai unit kesepakatan di antara otoritas moneter negara-negara anggota EEC.

ECU berperan sebagai suatu prototipe untuk euro. Selain digunakan oleh pihak pemerintah, sektor swasta juga menggunakannya untuk deposito, pengumpulan dana dan perjanjian-perjanjian bisnis. Hal ini menunjukkan bahwa para pelaku ekonomi di EEC mulai mengakui ECU sebagai mata uang asing yang sah. Pada akhir 1970-an, ECU mulai dipertukarkan sebagai mata uang di pasar, dan

---

<sup>14</sup> Mori et al (2002).

pasar uang serta obligasi untuknya mulai terbentuk. ECU semakin memperoleh popularitas khususnya karena penggunaannya oleh para importir, eksportir, dan partisipan pasar keuangan. Bank-bank Eropa mulai menggunakan ECU dalam menangani deposito institusi-institusi dan pemerintah-pemerintah Masyarakat Eropa. Hal ini memfasilitasi pertumbuhan deposito dalam ECU. Penerbitan obligasi dalam ECU pun menjadi semakin atraktif. Surat ECU berjangka menengah mulai terbit pada awal 1988.

d. *European Economic and Monetary Union (EMU)*

Pada tahun 1988 kembali diupayakan penciptaan suatu skema pentahapan untuk menuju suatu *European Economic and Monetary Union (EMU)*. Perencanaan ini disusun oleh suatu panitia *ad hoc* yang diketuai oleh Presiden *European Commission* pada waktu itu, Jacques Delors. Panitia Delors menghasilkan *Delors Report* pada tahun 1989, berisikan pemaparan tiga tahap pencapaian EMU serta pembentukan *European System of Central Banks (ESCB)*, lembaga yang nantinya bertanggung jawab untuk membentuk dan mengimplementasikan kebijakan moneter.

Tahap pertama berlangsung pada periode 1 Juli 1990 hingga 31 Desember 1993. Pada 1 Juli 1990, arus modal dalam EEC mulai diliberalisasi sepenuhnya. Tahun 1992, dalam pertemuan di Maastricht, dihasilkan suatu pakta (*Treaty of Maastricht*) yang bertujuan meningkatkan sentralisasi dan harmonisasi kebijakan-kebijakan moneter Uni Eropa, dan mempersempit marjin atau batas-batas fluktuasi kurs di antara mata-mata uang mereka.<sup>15</sup> Pakta tersebut juga menetapkan mengenai pembentukan *European Union (EU)* serta kriteria keikutsertaan suatu negara dalam

---

<sup>15</sup> Muljono, 4-5.

EMU seperti pembatasan tingkat inflasi, tingkat suku bunga, rasio utang terhadap GDP, dan defisit anggaran.

Dalam tahap kedua yang berlangsung sejak 1 Januari 1994 hingga 31 Desember 1998, *European Monetary Institute* (EMI) dibentuk sebagai pendahulu *European Central Bank* (ECB), dengan tugas memperkuat kerja sama moneter antara negara-negara peserta dan bank sentral masing-masing, serta memonitor ECU. Pada pertengahan 1997, dibuat suatu *exchange rate mechanism* yang baru (ERM II) untuk menjaga stabilitas antara euro dan mata uang negara-negara yang belum termasuk ke dalam *eurozone*. Marjin fluktuasi nilai tukar yang diperbolehkan sama dengan sebelumnya, yakni 15%. Pada Mei 1998, 11 negara menyatakan kesiapannya memasuki tahap ketiga dimana mata uang euro akan mulai digunakan. Pada 1 Juni 1998 ECB terbentuk, dan pada 31 Desember 1998 tingkat konversi mata uang kesebelas negara dan euro ditetapkan. ECU digantikan oleh euro dengan nilai paritas 1 ECU = 1 euro.

### **III.1.3 Kerja Sama Keuangan di Eropa Setelah Berlakunya Euro**

#### **a. Introduksi euro kepada masyarakat Eropa**

Pada tahap ketiga EMU yang dimulai pada 1 Januari 1999 dan masih berlangsung hingga sekarang, mata uang euro mulai digunakan, dengan segala kebijakan moneter berpusat pada ECB. Pada awalnya, euro diperkenalkan dalam bentuk non-fisik; uang kertas dan logam baru akan diedarkan pada tahun 2002. Oleh karena itu, mata uang *legacy* (mata uang nasional negara-negara *eurozone*) masih digunakan dalam transaksi sehari-hari selama periode transisi tersebut. Pada

1 Januari 2002 uang kertas dan logam euro mulai diedarkan dan masyarakat menukarkan mata uang nasional mereka dengan euro.

b. *European System of Central Banks (ESCB) dan Eurosystem*

*European System of Central Banks (ESCB)* terdiri dari ECB dan bank-bank sentral negara-negara yang tergabung dalam Uni Eropa. Pada hakikatnya, ESCB merupakan otoritas moneter tertinggi bagi kawasan *eurozone*. Akan tetapi, oleh karena belum semua negara anggota Uni Eropa mengadopsi euro, maka hal ini belum bisa dilakukan. Sebagai gantinya, *Eurosystem* mengambil alih tanggung jawab akan hal ini.

*Eurosystem* terdiri dari ECB sebagai pihak yang menentukan kebijakan moneter dan bank-bank sentral negara-negara yang telah menggunakan euro sebagai pihak yang mengimplementasikan kebijakan-kebijakan tersebut di negara masing-masing. Tujuan utama *Eurosystem* adalah menjaga stabilitas harga.

c. *Convergence criteria (Maastricht criteria)*

*Convergence criteria* adalah kriteria bagi negara-negara Uni Eropa untuk ikut bergabung dalam tahap ketiga dari EMU dan mengadopsi euro. Kriteria tersebut adalah:<sup>16</sup>

1. Tingkat inflasi negara tersebut tidak boleh lebih dari 1,5 persen dari angka rata-rata inflasi terendah di tiga negara anggota.
2. Defisit anggarannya tidak boleh lebih dari tiga persen dari nilai GDP dan utang pemerintahnya tidak boleh lebih dari 60 persen GDP.

---

<sup>16</sup> *ibid.*, 7.



3. Suku bunga jangka panjang di negara tersebut tidak boleh lebih dari dua poin dari suku bunga rata-rata dari tiga negara yang akan inflasinya paling rendah.
4. Kurs rata-ratanya tidak boleh turun lebih dari 2,25 persen dari nilai tukar rata-rata EMS selama dua tahun berturut-turut sebelum ia diterima bergabung.

Pada tahun 1998 telah terdapat sebelas negara anggota Uni Eropa yang memenuhi kriteria tersebut (Austria, Belgia, Finlandia, Perancis, Jerman, Irlandia, Italia, Luxembourg, Belanda, Portugal, dan Spanyol), sehingga pada peluncuran euro tanggal 1 Januari 1999, kesebelas negara inilah yang mengadopsinya. Yunani memenuhi kualifikasi pada tahun 2000 dan mulai mengadopsi euro pada awal tahun 2001. Slovenia memenuhi kriteria pada tahun 2006 dan mengadopsi euro pada awal tahun 2007, sedangkan Siprus dan Malta baru mulai mengadopsi euro pada awal tahun 2008.

### **III.2 Perkembangan Kerja Sama Ekonomi dan Keuangan di Asia Timur**

#### **III.2.1 Kerja Sama Ekonomi dan Keuangan di Asia Timur pra-krisis 1997**

- a. *The Association of Southeast Asian Nations (ASEAN)*

*The Association of Southeast Asian Nations (ASEAN)* dibentuk pada tanggal 8 Agustus 1967 di Bangkok oleh kelima anggota pertama, yakni Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand. Brunei Darussalam bergabung pada 8

Januari 1984, Vietnam pada 28 Juli 1995, Laos dan Myanmar pada 23 Juli 1997, dan Kamboja pada 30 April 1999.

Deklarasi ASEAN menyatakan bahwa sasaran dan tujuan ASEAN adalah:

(1) untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi, kemajuan sosial dan perkembangan kebudayaan di kawasan; dan (2) untuk mendukung perdamaian dan stabilitas kawasan melalui dipeliharanya penghormatan akan keadilan dan ketegakan hukum di antara negara-negara anggotanya, serta diikutinya prinsip-prinsip Piagam PBB.<sup>17</sup>

b. *ASEAN Free Trade Area (AFTA)*

*ASEAN Free Trade Area (AFTA)* adalah suatu kesepakatan *trade bloc* oleh ASEAN yang mencakup industri manufaktur lokal di seluruh negara anggota ASEAN. Kesepakatan AFTA ditandatangani pada tanggal 28 Januari 1992 di Singapura. Pada waktu itu ASEAN memiliki enam anggota, yakni kelima anggota pendirinya serta Brunei Darussalam. Keempat anggota ASEAN yang baru kemudian mengikuti AFTA diberikan kerangka waktu yang lebih lama untuk dapat memenuhi kewajiban-kewajiban reduksi tarif untuk AFTA.

Tujuan utama AFTA adalah:

- Meningkatkan kemampuan kompetitif ASEAN sebagai basis produksi di pasar dunia melalui eliminasi hambatan-hambatan tarif maupun non-tarif di dalam ASEAN; dan
- Menarik lebih banyak *foreign direct investment* ke ASEAN.

c. *ASEAN Swap Arrangement (ASA)*

---

<sup>17</sup> <http://www.aseansec.org/64.htm>

*ASEAN Swap Arrangement (ASA)* merupakan sistem *swap arrangements* bagi negara-negara anggota ASEAN. ASA pertama kali disepakati pada tahun 1977 oleh lima negara anggota ASEAN: Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand. Tujuannya adalah untuk menyediakan dukungan likuiditas bagi negara anggota yang sedang mengalami kesulitan dalam neraca pembayarannya. Pada waktu itu, ASA menyediakan dana sebesar 200 juta dolar AS. Melalui Chiang Mai Initiative nantinya, cakupan ASA diperluas.

### **III.2.2 Kerja Sama Keuangan di Asia Timur pasca-krisis 1997**

#### **a. Perubahan dalam paradigma kerja sama ekonomi di Asia Timur**

Sebelum krisis 1997, kerja sama ekonomi di ASEAN lebih berfokus pada bidang perdagangan dan investasi. Akan tetapi, pengalaman pada tahun 1997 menyadarkan negara-negara ASEAN bahwa krisis yang dilanda oleh suatu negara dapat memiliki efek tular (*contagion effect*) yang besar pada negara-negara sekawasan. Oleh karena itu, semenjak tahun 1997 kerja sama ekonomi di ASEAN mulai beralih fokus pada kerja sama di bidang moneter dan keuangan. Hal ini diharapkan dapat mencegah atau menanggulangi datangnya krisis di kemudian hari. Negara-negara ASEAN juga menyadari akan adanya penguatan interdependensi perekonomian di antara mereka, khususnya di bidang perdagangan. Hal ini, ditambah dengan keberhasilan Uni Eropa menerapkan euro sebagai mata uang bersama, juga turut mendorong negara-negara ASEAN untuk mengembangkan kerja sama kawasan dalam bidang keuangan.

Kerjasama ASEAN di bidang keuangan diprakarsai oleh pertemuan tahunan tingkat menteri keuangan negara-negara ASEAN (*ASEAN Finance Ministers' Meeting – AFMM*), pertama kali diadakan pada tahun 1997.

b. *Asian Monetary Fund (AMF)*

Pada September 1997, Jepang mengusulkan dibentuknya suatu Asian Monetary Fund (AMF). Meskipun usul tersebut menerima banyak dukungan dari negara-negara Asia Timur, pada akhirnya AMF tidak jadi dibentuk karena mendapat tentangan dari AS, Uni Eropa, dan IMF dengan alasan:<sup>18</sup> (1) pendekatan regional dapat meningkatkan masalah moral hazard; (2) kurang terdapat “*political will*” di Asia Timur; dan (3) fokus sebaiknya ditujukan pada reformasi struktural. Pada akhirnya, usul tersebut direformulasi dan dimodifikasi menjadi *swap arrangements*, dan IMF menyetujui apabila sifatnya menjadi komplementer bagi IMF.

c. *Manila Framework Group*

Manila Framework Group dibentuk pada November 1997, ketika proposal AMF ditolak, untuk tujuan regional surveillance. Group ini bertemu setiap enam bulan dan mempertemukan deputi-deputi dari kementerian keuangan dan bank sentral 14 negara, baik dari dalam maupun dari luar kawasan Asia Pasifik. Dalam pertemuan-pertemuan ini, ADB, IMF, dan World Bank memberikan laporan-laporan surveillance.

---

<sup>18</sup> Rana (2002).

d. *ASEAN Surveillance Process*

Dalam pertemuan di Washington DC pada Oktober 1998, para Menteri Keuangan negara-negara ASEAN menyetujui suatu pembentukan *ASEAN Surveillance Process (Terms of Understanding on the Establishment of the ASEAN Surveillance Process)*. Dibangun berdasarkan prinsip *peer review* dan kepentingan bersama di antara negara-negara anggota ASEAN, tujuan umumnya adalah untuk memperkuat kapasitas pembentukan kebijakan di dalam kelompok ASEAN. Selain pengawasan nilai tukar dan makroekonomi, *ASEAN Surveillance Process* juga mengawasi kebijakan-kebijakan sektoral dan sosial, dan menyediakan pembangunan kapasitas, penguatan institusional, dan pembagian informasi. Para Menteri Keuangan ASEAN bertemu dua kali setahun untuk koordinasi kebijakan di bawah *ASEAN Surveillance Process*.

e. Pembentukan ASEAN+3

Pada tahun 1999, kerja sama kawasan diperluas dengan mengikutsertakan Jepang, Cina, dan Korea Selatan, selanjutnya dikenal dengan nama ASEAN+3. Kerja sama tersebut meliputi empat komponen yaitu: (i) *Economic Review and Policy Dialogue – ERPD*, (ii) *Chiang Mai Initiative (CMI)*, (iii) *Asian Bond Market Initiative (ABMI)*, dan (iv) *ASEAN+3 Research Group*.

f. *ASEAN+3 Surveillance Process*

*ASEAN+3 Surveillance Process* pada dasarnya mirip dengan *ASEAN Surveillance Process*. Dalam wadah ini para Menteri Keuangan dari 13 negara dan Sekretaris Jenderal bertemu dua kali setahun untuk koordinasi kebijakan. Pertemuan pertama *ASEAN+3 Surveillance Process* diadakan pada Mei 2000.

g. *Chiang Mai Initiative (CMI)*

*Chiang Mai Initiative (CMI)* dianggap oleh banyak pihak sebagai batu pijakan yang sangat penting bagi perkembangan kerja sama kawasan Asia Timur di bidang keuangan. CMI merupakan hasil keputusan para menteri keuangan negara-negara ASEAN+3 pada pertemuan di Chiang Mai pada Mei 2000. Melalui CMI diputuskan 2 hal: (1) Perluasan *ASEAN Swap Arrangement (ASA)* menjadi untuk seluruh negara anggota ASEAN; dan (2) Penciptaan jejaring *Bilateral Swap Arrangement (BSA)* bagi negara-negara ASEAN+3.

Melalui CMI, *ASEAN Swap Arrangement (ASA)* diperluas menjadi untuk semua negara ASEAN dan besar dananya ditingkatkan menjadi 1 milyar dolar AS. Negara-negara yang partisipan berkontribusi dalam ASA sesuai dengan kemampuan masing-masing. Brunei, Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand masing-masing berkontribusi sebesar 150 juta dolar AS. Vietnam berkontribusi sebesar 60 juta dolar AS, Myanmar sebesar 20 juta dolar AS, Kamboja sebesar 15 juta dolar AS, dan Laos sebesar 5 juta dolar AS.

*Bilateral Swap Arrangement (BSA)* adalah fasilitas yang dirancang untuk menyediakan bantuan likuiditas jangka pendek dalam bentuk pertukaran antara dolar AS dengan mata uang domestik negara yang berpartisipasi. Sementara ASA diikuti oleh seluruh negara anggota ASEAN, BSA baru dapat diikuti oleh delapan anggota utama negara-negara ASEAN+3: Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand, Cina, Jepang, dan Korea Selatan. Jumlah maksimum yang dapat ditarik dalam setiap BSA ditentukan oleh pihak-pihak (kedua negara) yang menjalin kontrak. Kesepakatan BSA memperbolehkan suatu penarikan otomatis sebesar 10 persen dari maksimum penarikan yang disepakati. Negara yang berkeinginan

melakukan penarikan lebih daripada itu, diwajibkan untuk mengikuti program IMF demi penyesuaian makroekonomi dan struktural. Dalam hal inilah maka BSA dapat disebut bersifat komplementer terhadap IMF. Meskipun demikian, batas 10 persen tersebut dapat diperbesar apabila kawasan mulai mengembangkan suatu sistem *regional surveillance* yang independen.

BSA dapat bersifat satu arah maupun dua arah. Oleh karena Cina dan Jepang dianggap tidak akan meminta bantuan likuiditas dari negara-negara ASEAN, maka kontrak mereka dengan kelima negara anggota ASEAN bersifat satu arah, sehingga hanya kelima negara tersebutlah yang dapat menarik dana. Hingga kini, telah terdapat tujuh belas BSA dengan total dana lebih dari 85 milyar dolar AS.<sup>19</sup>

Kesepakatan *repurchase* (repo) juga dibuat untuk menyediakan likuiditas jangka pendek bagi anggota melalui penjualan dan *buyback* sekuritas yang sesuai. Sekuritas yang diterima dalam kesepakatan repo ini adalah *US Treasury notes* atau *bills* dengan periode jatuh tempo tidak melebihi lima tahun serta sekuritas pemerintah negara pasangan dari repo. Jangka waktu kesepakatan repo adalah satu minggu namun dapat diperpanjang melalui kesepakatan antara pihak-pihak yang menjalankan kontrak tersebut. Jumlah minimum setiap transaksi repo yang diminta adalah lima persen dari jumlah total kesepakatan repo. Dalam setiap transaksi repo, pembeli akan diberikan marjin 102 persen untuk *US Treasury notes* atau *bills* dan 105 persen untuk sekuritas pemerintah negara pasangan.

---

<sup>19</sup> [http://en.ce.cn/World/Asia-Pacific/200804/04/t20080404\\_15058784.shtml](http://en.ce.cn/World/Asia-Pacific/200804/04/t20080404_15058784.shtml)

h. *Roadmap for ASEAN Integration (RIA)*

Pada November 2001 dalam KTT ASEAN di Brunei Darussalam, para pemimpin ASEAN menyetujui perlu adanya suatu *Roadmap for ASEAN Integration (RIA)*. Dalam pertemuan AFMM di Filipina pada Agustus 2003, para menteri keuangan menyetujui RIA untuk bidang keuangan, terdiri dari empat sektor, yaitu (i) Pengembangan Pasar Modal (*Capital Market Development*), (ii) Liberalisasi Neraca Modal (*Capital Account Liberalization*), (iii) Liberalisasi Jasa Keuangan (*Financial Services Liberalization*), dan (iv) Kerja Sama Nilai Tukar (*Currency Cooperation*).

*Roadmap* di bidang kerja sama nilai tukar bertujuan untuk mewujudkan kerja sama mata uang yang lebih erat untuk memperdalam integrasi ekonomi regional dan memperkuat nilai tukar negara-negara Asia Timur terhadap ancaman krisis. Hingga kini, upaya ke arah kerja sama nilai tukar di ASEAN (dan ASEAN+3) masih sebatas pada studi-studi yang dilakukan; belum ada suatu rencana yang jelas mengenai perwujudannya yang telah disepakati.

### **III.2.3 Kerja Sama Keuangan di Asia Timur di Masa Depan**

Secara umum, para ekonom menyetujui bahwa kawasan Asia Timur belum merupakan suatu *optimum currency area (OCA)*, oleh karena itu belum dapat menggunakan suatu mata uang bersama (*common currency*) sebagaimana telah digunakan oleh Uni Eropa secara berhasil sejak tahun 1999. Ketidaksiapan kawasan ditunjukkan dalam masih lemahnya konvergensi makroekonomi, belum mantapnya kelembagaan dan institusi keuangan, dan kurangnya komitmen politik dari para negara anggota – masih



tingginya kekhawatiran akan hilangnya kedaulatan dalam mengendalikan perekonomian domestik melalui kebijakan moneter.

Asia Timur tidak dapat serta-merta mengikuti langkah-langkah yang telah dilakukan Uni Eropa dalam mencapai *common currency*. Namun demikian, suatu *currency union* tetap menjadi tujuan akhir dari kerja sama nilai tukar Asia Timur yang ingin dicapai dalam jangka menengah hingga panjang. Oleh karena itu, studi-studi yang dilakukan saat ini lebih berorientasi pada mencari bentuk *currency arrangement* apa yang paling baik dalam mempersiapkan kawasan tersebut menuju suatu *currency union*.

