



UNIVERSITAS INDONESIA

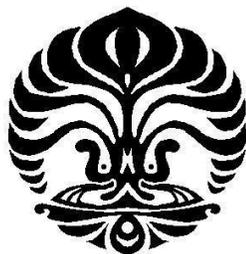
KEBIJAKAN NILAI TUKAR MATA UANG CINA 2005-2010

TESIS

ZULFIANDRI

0906589860

**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
PROGRAM PASCA SARJANA ILMU HUBUNGAN INTERNASIONAL
JAKARTA
JUNI 2012**



UNIVERSITAS INDONESIA

KEBIJAKAN NILAI TUKAR MATA UANG CINA 2005-2010

TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar M.Si.

ZULFIANDRI

0906589860

**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
PROGRAM PASCA SARJANA ILMU HUBUNGAN INTERNASIONAL
JAKARTA
JUNI 2012**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar

Nama : Zulfiandri

NPM : 0906589860

Tanda Tangan : 

Tanggal : 20 Juni 2012

UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
DEPARTEMEN ILMU HUBUNGAN INTERNASIONAL
PROGRAM PASCASARJANA

LEMBAR PERSETUJUAN PEMBIMBING TESIS

Nama : Zulfiandri
NPM : 0906589860
Judul Tesis : Kebijakan Nilai Tukar Mata Uang Cina
2005-2010

Dosen Pembimbing



Asra Virgianita, MA

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :
Nama : Zulfiandri
NPM : 0906589860
Program Studi : Pascasarjana Ilmu Hubungan Internasional
Judul Tesis : Kebijakan Nilai Tukar Mata Uang Cina
2005-2010

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Sains pada Program Pascasarjana Ilmu Hubungan Internasional, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Indonesia

DEWAN PENGUJI

Ketua Sidang : Dr. Makmur Keliat (.....)
Sekretaris : Utaryo Santiko, S.Sos, M.Si (.....)
Pembimbing : Asra Virgianita, MA (.....)
Penguji Ahli : Prof. Zainuddin Djafar, Ph.D (.....)

Ditetapkan di : Depok
Tanggal : 28 Juni 2012

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Allah SWT yang hanya dengan rahmat dan hidayah-Nya saya mampu menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini dilakukandalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Sains Program Studi Ilmu Hubungan Internasional pada Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia. Saya menyadari bahwa penulisan tesis ini tidak akan berhasil tanpa bantuan dan doa dari pihak-pihak yang telah mendukung saya baik secara moril maupun material. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada:

1. Asra Virgianita, selaku dosen pembimbing yang telah dengan sabar membimbing saya, memberi banyak masukan sehingga tesis saya lebih terarah dan dapat diselesaikan dengan tepat waktu.
2. Dr. Makmur Keliat, selaku Ketua Program Studi Pascasarjana Ilmu Hubungan Internasional Universitas Indonesia dan juga ketua sidang tesis yang memberikan masukan dan perbaikan terhadap tesis
3. Prof. Zainuddin Djafar, Ph.D., selaku penguji ahli yang telah bersedia menguji hasil tesis dan memberikan masukan-masukan yang berharga untuk perbaikan selanjutnya.
4. Utaryo Santiko, S.Sos, M.Si, selaku sekretaris sidang tesis.
5. Staf Sekretariat HI-UI, Pak Udin, Mbak Iche dan Mbak Lina yang selalu mendukung perkuliahan penulis
6. Kedua orang tua: Chairul dan Yurnalis yang memberikan bantuan moril dan finansial kepada penulis. Juga kepada Oktaviandri dan Raffiandri yaitu kakak dan adik
7. Teman-teman indekos, Fajar SP, Giyanto, Adis, Usep & Lia, Arbi, Anes dan Devi. Terimakasih atas Semangatnya.
8. Mantan rekan kerja Adri Firmansyah, mantan atasan Bu Myra Rosana beserta Adiyana Eka terima kasih atas kesempatan bekerja bersama.

9. Teman-teman futsal, Dayat, Fadli, Edo, juga teman-teman pengawas UN SMA/K Anidya, Elly, Harsha, Rizki, juga teman-teman BEM UI yang tidak dapat disebutkan satu persatu
10. Kakak-kakak angkat, Mbak Lita, Mbak Lisa dan Mbak Iya.. terima kasih atas dukungannya
11. Terakhir kepada teman-teman S2 HI UI Angkatan 18 dan yang lainnya.

Akhir kata, saya berharap Allah SWT berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga tesis ini dapat membawa manfaat bagi pengembangan ilmu hubungan internasional.

Jakarta, 20 Juni 2012

Penulis

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS
AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Zulfiandri
NPM : 0906589860
Program Studi : Pascasarjana Ilmu Hubungan Internasional
Departemen : Ilmu Hubungan Internasional
Fakultas : Ilmu Sosial dan Ilmu Politik
Jenis Karya : Tesis

demikian demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif** (*Non-exclusive Royalty Free Right*) atas karya saya yang berjudul:

Kebijakan Nilai Tukar Mata Uang Cina 2005-2010

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta
Pada tanggal : 20 Juni 2012
Yang menyatakan



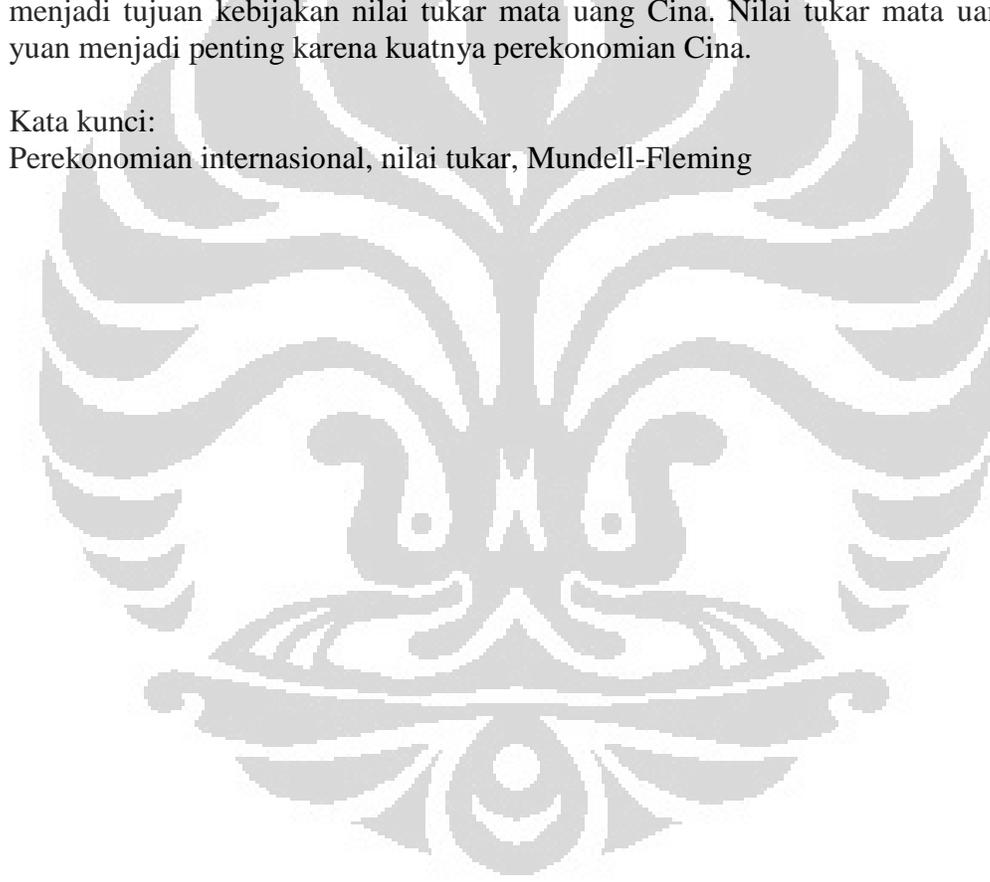
(Zulfiandri)

ABSTRAK

Nama : Zulfiandri
Program Studi : Pascasarjana Ilmu Hubungan Internasional
Judul : Kebijakan Nilai Tukar Mata Uang Cina 2005-2010

Tesis ini membahas alasan mengapa Cina tidak mengembangkan nilai tukar mata uangnya. Meningkatnya aktivitas perekonomian internasional Cina membuat nilai tukar mata uang Cina menjadi sorotan negara lain. Peran negara dalam mengontrol nilai tukar mata uang serta arus modal keluar dan masuk menjadi salah satu aspek keberhasilan Cina dalam kemajuan perekonomian. Kondisi *impossible trinity* Mundell-Fleming memperlihatkan tiga aspek perekonomian yaitu stabilitas nilai tukar, otonomi moneter dan mobilitas modal. Pada Cina, kondisi stabilitas nilai tukar menjadi tujuan kebijakan nilai tukar mata uang Cina. Nilai tukar mata uang Cina, yuan menjadi penting karena kuatnya perekonomian Cina.

Kata kunci:
Perekonomian internasional, nilai tukar, Mundell-Fleming



ABSTRACT

Name : Zulfiandri
Study Program : Postgraduate Program of International Relations
Title : China's Exchange Rate Policy 2005-2010

The purpose of this research is to elucidate the reason why China does not depegged yuan renminbi. The increasing of China's international economic activities made China's currency highlighted by other countries. The role of state in controlling exchange rate and capital inflow/outflow become one aspect of China's success in economic advance. The Condition of impossible trinity shows three conditions in economic, namely exchange rate stability, monetary autonomy and capital mobility. On China's case the stability of exchange rate become policy goal of china's exchange rate. The exchange rate of China, yuan is more important due to the strong china's economy.

Key words:
International economic, exchange rate, Mundell-Flemming

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
KATA PENGANTAR	v
HALAMAN PERNYATAAN PUBLIKASI	vii
ABSTRAK	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Permasalahan	5
1.3. Pembatasan Masalah	8
1.4. Tujuan Penelitian	9
1.5. Signifikansi Penelitian	9
1.6. Kerangka Pemikiran	9
1.6.1 Tinjauan Pustaka	9
1.6.2 Kerangka Teori	13
1.7. Asumsi	20
1.8. Hipotesis	20
1.9. Model Analisis	21
1.10. Metodologi Penelitian	22
1.11. Sistematika Penulisan	22
BAB 2 NILAI TUKAR MATA UANG CINA	23
2.1. Sistem Moneter Internasional	23
2.1.1. Sistem moneter internasional paska perang dunia kedua	24
2.1.2 Berakhirnya sistem nilai tukar tetap	25
2.1.3. Perubahan Ekonomi Global	26
2.2. Kondisi Perekonomian Cina	29
2.2.1 Perekonomian Cina Sebelum Reformasi Ekonomi	31
2.2.2. Reformasi Ekonomi Cina	31
2.2.3. Pertumbuhan Ekonomi Cina sejak reformasi ekonomi tahun 1979 hingga sekarang	32
2.2.4. Penyebab Pertumbuhan Ekonomi Cina	33
2.2.5. Mengukur Ukuran Ekonomi Cina	35
2.3. Kebijakan Nilai Tukar Mata Uang Cina	36

2.3.1. Perkembangan Kebijakan Yuan Renminbi Sejak 1994.....	37
2.3.2. Reformasi Kebijakan Nilai Tukar Yuan Renminbi.....	41
2.3.3. 2005-2008: <i>Managed Floating Exchange Rate</i>	44
2.3.4. 2008-2010: <i>Unofficially Fixed Exchange Rate</i>	45
2.3.5. 2010 Juni hingga saat ini: <i>Managed Floating Exchange Rate</i>	45
2.4. Kebijakan Moneter Cina Terhadap Arus Masuk Mata Uang Asing.....	45
BAB 3 CINA DALAM PERDAGANGAN INTERNASIONAL.....	49
3.1. <i>Foreign Direct Investment</i> Di Cina.....	49
3.2. Arus Modal Di Cina Sejak Tahun 2000	54
3.3. Rezim Perdagangan Setelah Perang Dunia Kedua	59
3.4. Perdagangan Cina.....	62
3.4.1. Pola Perdagangan Cina	64
3.4.2. Mitra Dagang Cina	66
3.4.3. Perdagangan Cina-AS	68
3.4. Kepemilikan <i>U.S. Securities</i> oleh Cina.....	69
BAB 4 CINA DAN IMPOSSIBLE TRINITY MUNDELL-FLEMING.....	72
4.1. Stabilitas Nilai Tukar	72
4.2. Independensi Kebijakan Moneter	76
4.3. Pergerakan Arus Modal	82
4.3.1 Krisis Finansial	88
4.4. <i>Impossible Trinity</i> Mundell-Fleming.....	89
4.5. Tekanan AS Terhadap Cina	94
4.5.1 Isu Mata Uang Cina dalam Perdagangan Cina-AS	94
4.5.2 Legislasi Nilai Tukar Mata Uang.....	97
BAB 5 KESIMPULAN	101
DAFTAR PUSTAKA	107

DAFTAR GAMBAR

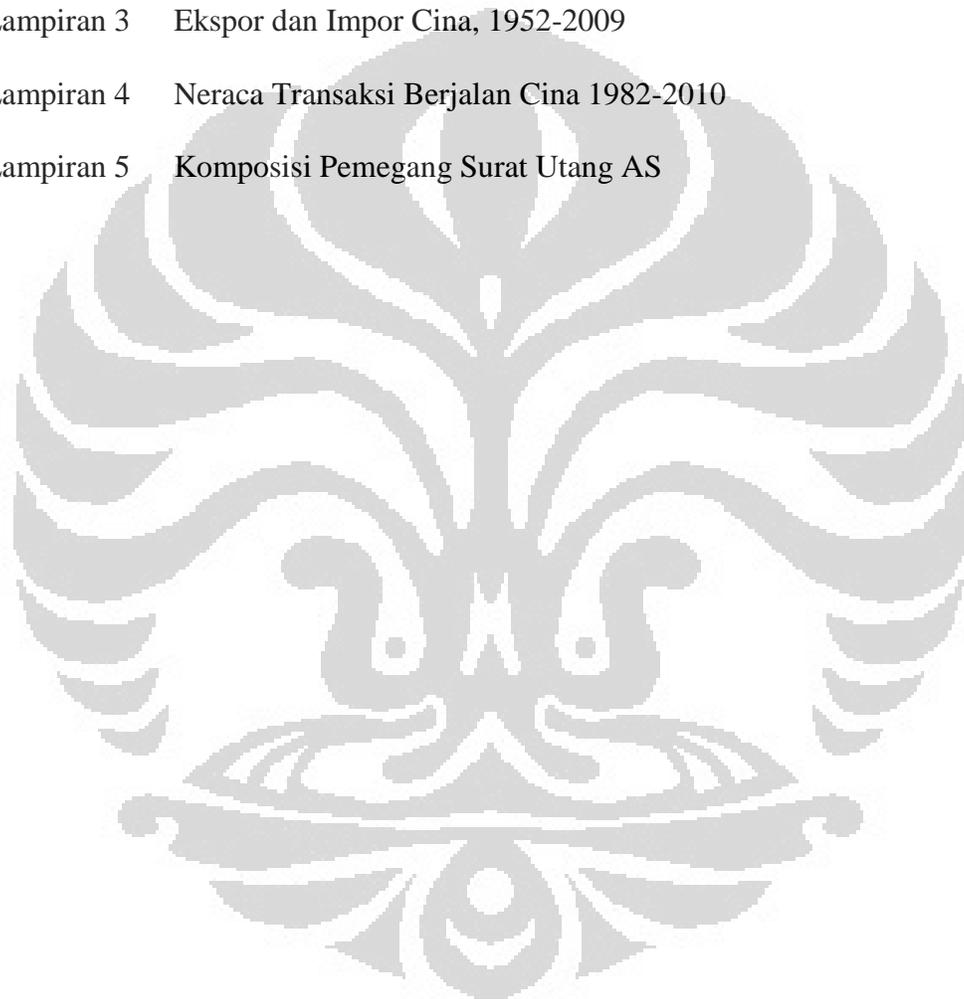
Gambar 1.1 Perbandingan Tingkat Pertumbuhan GDP Cina dan dunia.....	3
Gambar 1.2 Pergerakan nilai tukar Yuan RMB terhadap USD 2005-2011.....	4
Gambar 1.3 Model Segitiga <i>Impossible Trinity</i> Mundell-Fleming	15
Gambar 2.1 Perkembangan Sistem Nilai Tukar mata uang Cina	43
Gambar 3.1 Persentase arus penanaman modal asing (FDI) di Cina	50
Gambar 3.2 Arus penanaman modal asing (FDI) di Cina	50
Gambar 3.3 Arus masuk mata uang asing di Cina 1990-2006	55
Gambar 3.4 Surplus neraca berjalan (<i>current account</i>) Cina 1990-2006	56
Gambar 3.5 Surplus perdagangan Cina 1993-2006	56
Gambar 3.6 Struktur surplus neraca modal (<i>Capital Account Surplus</i>) 1997-2006	57
Gambar 3.7 Pertumbuhan ekspor negara-negara pada perdagangan internasional	66
Gambar 3.8 Kepemilikan Cina atas <i>U.S. securities</i> pada Juni 2002 hingga Juni 2009	70
Gambar 4.1 Komponen cadangan devisa Cina 1995-2005	79
Gambar 4.2 Cadangan devisa Cina dan AS 1993-2010.....	81
Gambar 4.3 Perbandingan Produk Domestik Bruto Cina dan AS 1990-2010.....	82
Gambar 4.4 Model Segitiga <i>Impossible Trinity</i> Mundell-Fleming	90
Gambar 4.5 Nilai Tukar Yuan Terhadap Dolar AS	93
Gambar 4.6 Nilai Tukar Cina-AS dan Neraca Perdagangan AS-Cina 1990-2010.....	95

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perdagangan Cina-Amerika Serikat (AS) 2001-2011.....	6
Tabel 2.1 Pertumbuhan tahunan PDB riil Cina.....	33
Tabel 2.2 Perbandingan PDB dan PDB per kapita AS, Jepang Cina tahun 2007	36
Tabel 2.3 Cadangan Devisa Cina	47
Tabel 3.1 Asal FDI di Cina 1979-2007	52
Tabel 3.2 Perdagangan barang Cina di dunia 1979-2007	64
Tabel 3.3 Perdagangan barang Cina di dunia 2001-2010	65
Tabel 3.4 Mitra Dagang Cina 2010 dalam miliar dolar AS	68
Tabel 3.5 Kepemilikan Cina atas <i>U.S. treasury securities</i> pada 2003-2009 & Oktober 2010	70

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Nilai Tukar Yuan Renminbi Januari 1990- Desember 2010
- Lampiran 2 Cadangan Devisa Cina 1990-2010
- Lampiran 3 Ekspor dan Impor Cina, 1952-2009
- Lampiran 4 Neraca Transaksi Berjalan Cina 1982-2010
- Lampiran 5 Komposisi Pemegang Surat Utang AS



BAB 1

PENDAHULUAN

1. 1. LATAR BELAKANG

Kemunculan Cina sebagai kekuatan baru dalam ekonomi politik internasional merupakan suatu hal menarik untuk dicermati¹. Di saat banyak negara terimbas oleh perlambatan pertumbuhan ekonomi pada tahun 2008 akibat krisis finansial global yang terjadi di Amerika Serikat (AS), Cina sebaliknya dapat mencapai surplus perdagangan yang meningkatkan cadangan devisanya melampaui negara-negara lainnya di dunia.²

Sejak berlangsungnya reformasi ekonomi Cina dari dekade 1980-an³, Cina beberapa kali melakukan penyesuaian sistem nilai tukar mata uang yuan renminbi (*exchange rate system*) terhadap dolar AS. Cina menyadari pentingnya pengaturan nilai tukar mata uang yuan renminbi terhadap dolar AS untuk mendukung tumbuhnya perekonomian Cina. Cina merumuskan kebijakan yang mengatur nilai tukar mata uangnya yaitu yuan renminbi tetap terjaga terhadap mata uang lainnya, terutama dolar AS.⁴

Stabilitas yang ingin dicapai Cina melalui nilai tukar mata uang yuan renminbi terhadap dolar AS masih belum dapat diraih hingga pertengahan dekade 1990-an. Cina yang baru membuka perekonomiannya pada dekade 1980-an menyadari bahwa *inconvertibility* yuan renminbi, yaitu ketidakmampuan mata uang yuan renminbi untuk dikonversikan dengan mata uang lain secara langsung,

¹ Pada tahun 2010 Cina menggeser Jepang di posisi kedua dengan jumlah produk domestik bruto (GDP) 5,88 triliun dolar AS, sementara Jepang sebesar 5, 47 triliun dolar AS. Diakses dari <http://www.nytimes.com/2011/02/14/business/global/14yen.html> pada 28 Mei 2012, pukul 21.27 WIB

² Gunther Schnabl, "The Role of the Chinese Dollar Peg for Macroeconomic Stability in China and the World Economy". *Global Financial Markets Working Paper* No. 13, Oktober 2010, hal. 4-5, diakses dari <http://www.gfinm.de/images/stories/workingpaper13.pdf>, pada 27 September 2011, pukul 13.25 WIB

³ *China overtakes Japan as World's Second Biggest Economy*, diakses dari <http://www.bloomberg.com/news/2010-08-16/china-economy-passes-japan-s-in-second-quarter-capping-three-decade-rise.html>, pada 24 Februari 2012, pukul 16.37 WIB.

⁴ *...The objective of the monetary policy is to maintain the stability of the value of the currency and thereby promote economic growth...*, Situs Bank Sentral Cina, *People Bank Of China*, diakses dari <http://www.pbc.gov.cn/publish/english/970/index.html>, pada 27 September 2011, pukul 10.16 WIB

dalam hal ini yaitu dolar AS pada transaksi perdagangan internasional memberikan pengaruh terhadap kondisi domestik perekonomian Cina.

Kondisi domestik perekonomian Cina yang baru mencoba tumbuh pada dekade 1980-an membutuhkan suasana yang kondusif untuk menjaga pertumbuhan ekonomi yang sedang berjalan. Untuk mendukung sektor industri yang baru saja tumbuh terutama industri Cina yang menuju orientasi ekspor, Cina melakukan penyesuaian sistem nilai tukar mata uangnya, yuan renminbi terhadap dolar AS. Hal ini dapat dilihat dari devaluasi yang dilakukan Cina pada rentang waktu 1979-1993 yaitu penurunan nilai tukar yuan renminbi terhadap dolar AS dari 1.5 yuan renminbi per satu dolar AS menjadi 5.8 yuan renminbi per satu dolar AS. Pada rentang masa ini (1979-1993) devaluasi dilakukan secara perlahan.

Memasuki tahun 1994 Cina berusaha meningkatkan *convertibility* yuan renminbi terhadap dolar. Sebelumnya setiap transaksi yang melibatkan dolar AS harus dilakukan melalui instansi negara yang ditunjuk oleh pemerintah Cina. Dengan pengurangan kontrol terhadap transaksi yang melibatkan mata uang asing (dolar) pemerintah Cina melakukan devaluasi yuan renminbi dari 5.8 yuan renminbi menjadi 8.7 yuan renminbi per satu dolar AS pada tahun 1994.⁵

Tentu saja penurunan nilai tukar yuan renminbi terhadap dolar AS yang dilakukan pemerintah Cina (devaluasi yuan) dari 5.8 menjadi 8.7 yuan terhadap satu dolar AS (devaluasi yuan mencapai 60% dari nilai tukar sebelumnya terhadap Dolar AS) menyebabkan peningkatan inflasi di Cina pada periode 1994-1995. Seiring dengan berjalannya waktu, pada tahun 1995 Cina memulai stabilitas nilai tukar mata uangnya terhadap dolar AS hingga 10 tahun ke depannya (2005).

Kemampuan Cina melakukan *pegged* (pematokan) nilai tukar yuan renminbi terhadap dolar AS pada nilai tukar 8.28 yuan renminbi per satu dolar AS mendorong stabilitas harga pada tingkat domestik yang sebelumnya terimbas oleh devaluasi (penurunan nilai tukar melalui intervensi negara) yuan renminbi sebesar 60% yang dilakukan Cina terhadap dolar AS. Stabilitas perekonomian Cina meningkatkan investasi dan perdagangan pada perekonomian Cina. Dua hal

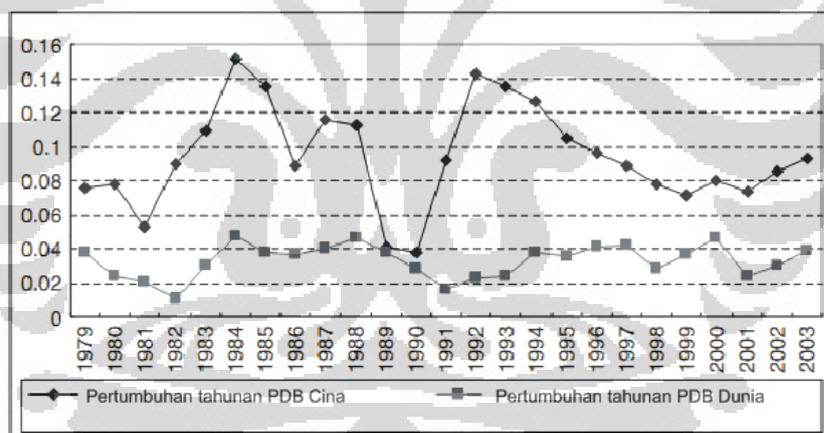
⁵ Schnabl, *Loc. Cit.*, hal. 4-5.

tersebut, investasi dan perdagangan, menjadi tulang punggung pertumbuhan ekonomi Cina. Saat negara di Asia mengalami perlambatan pertumbuhan ekonomi akibat krisis ekonomi 1997-1998, pertumbuhan ekonomi Cina tetap berkembang⁶.

Penerapan *pegged*⁷ dolar AS terhadap yuan renminbi meningkatkan nilai investasi yang masuk ke Cina sebesar 16 % setiap tahunnya pada rentang waktu 1994-2008. Selain itu nilai ekspor Cina meningkat dari 120 miliar dolar AS ke 1,4 triliun dolar AS pada rentang waktu 1994-2008⁸.

Pertumbuhan perekonomian Cina luar biasa, mencapai rata-rata 9.5 % dari total produk domestik bruto (PDB)/GDP (*Gross Domestic Product*) Cina setiap tahunnya pada rentang waktu 1979-2004. Perbandingan pertumbuhan PDB Cina ini bahkan lebih besar jika dibandingkan dengan pertumbuhan rata-rata perekonomian dunia dengan total PDB dunia. (lihat gambar di bawah).

Gambar 1.1. Perbandingan Tingkat Pertumbuhan PDB Cina dan dunia⁹



Besarnya tingkat pertumbuhan ekonomi Cina setiap tahunnya disumbangkan oleh pesatnya perkembangan volume perdagangan internasional Cina. Setelah pemerintah Cina menerapkan devaluasi yuan renminbi terhadap

⁶ *Ibid.*, hal 16

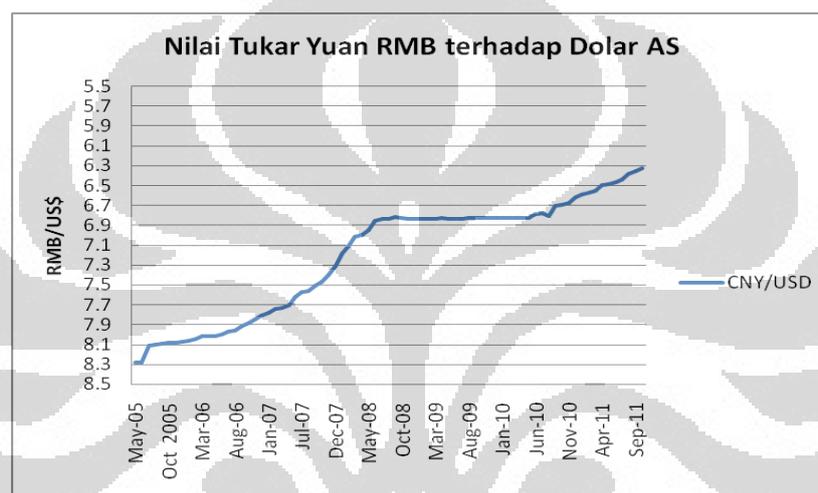
⁷ *Pegged*: penetapan nilai tukar mata uang suatu negara terhadap mata uang lainnya dengan ukuran nilai tukar yang ditetapkan oleh negara, tanpa mengikuti tekanan pasar terhadap nilai tukar mata uang tersebut. Negara mencegah nilai tukar berubah drastis dengan melakukan intervensi moneter seperti meningkatkan cadangan devisa (*foreign reserves*) atau membeli *bonds* (surat utang) negara lain demi mencapai kestabilan nilai tukar mata uang negaranya (pen.)

⁸ Schnabl, *Loc. Cit.*, hal. 4.

⁹ Wen Hai & Hongxin Yao, "Pros and Cons of International Use of the RMB for China", dalam Wensheng Peng dan Chang Shu (Ed.), "Currency Internationalization: Global Experiences and Implications for the Renminbi", Hampshire: Palgrave Macmillan, 2010, hal. 140.

dolar AS pada tahun 1994 sebesar 60%, sejak tahun 1996 tingkat persentase pertumbuhan perdagangan internasional Cina mampu melampaui tingkat persentase pertumbuhan total perdagangan global¹⁰. Dengan pertumbuhan perdagangan internasional yang dialami oleh Cina maka jumlah dolar AS yang dimiliki Cina semakin meningkat.

Gambar 1.2. Pergerakan nilai tukar yuan renminbi terhadap dolar AS 2005-2011



Sumber: Hasil olah data nilai tukar yuan renminbi terhadap dolar AS pada situs *State Administration of Foreign Exchange*, diakses dari <http://www.safe.gov.cn>, pada 23 November 2011 pukul 10.29 WIB, menggunakan *microsoft excel* oleh penulis.

Sejak Juli 2005 hingga Juli 2008 yuan renminbi mengalami peningkatan nilai tukar (apresiasi) sebesar 21 persen terhadap dolar AS dari 8,11 ke 6,83 yuan renminbi per satu dolar AS. Ketika efek krisis finansial mulai menyebar dari Amerika Serikat pada 2008, Cina menahan laju peningkatan nilai tukar yuan renminbi terhadap dolar AS. Pada periode Juli 2008 hingga Juni 2010 nilai tukar yuan renminbi terhadap dolar AS dipatok (*pegged*) pada 6,83 yuan renminbi per satu dolar AS. Mulai 19 Juni 2010 peningkatan nilai tukar yuan renminbi kembali

¹⁰ Wen Hai, *Ibid.*, hal. 141.

terjadi. Hingga 30 November 2011 yuan renminbi meningkat nilainya hingga 7,6 persen (6,35 yuan renminbi per satu dolar AS)¹¹.

Dari penjelasan di atas, dapat dilihat bahwa nilai tukar mata uang Cina, yuan renminbi, beberapa kali mengalami penyesuaian nilai tukar. Penyesuaian nilai tukar tersebut sangat terlihat pada periode 2000-2010, yaitu ketika yuan renminbi beberapa kali mengalami perubahan sistem nilai tukar (*exchange range system*), yaitu dari yuan renminbi yang di-pegged (pematokan nilai terhadap mata uang lainnya) terhadap dolar AS sebelum 2005, hingga yuan renminbi yang dibiarkan mengambang namun tetap terkontrol (*managed floating exchange rate*) hingga pertengahan 2008, dan kembali lagi yuan renminbi di-pegged (*fixed exchange rate system*) hingga Juni 2010.

1. 2. RUMUSAN PERMASALAHAN

Kontrol yang dilakukan oleh pemerintah Cina pada nilai tukar yuan renminbi terhadap dolar AS menimbulkan tekanan dari negara-negara yang terlibat dalam perdagangan dengan Cina, terutama Amerika Serikat. Cina menerapkan kontrol terhadap nilai tukar mata uangnya dengan melakukan intervensi dalam penentuan nilai tukar yuan renminbi.

Seiring dengan pesatnya volume perdagangan internasional Cina, nilai tukar mata uang Cina, yuan renminbi dituding memberikan andil terhadap peningkatan perdagangan Cina. Nilai tukar yuan renminbi terhadap dolar AS dianggap terlalu murah, sehingga produk ekspor Cina harganya kompetitif dengan mata uang dolar AS. Nilai tukar dolar AS yang kuat terhadap yuan renminbi dianggap membuat harga barang ekspor AS tidak mampu menandingi harga barang ekspor asal Cina yang lebih murah. Di samping itu, nilai tukar dolar AS yang kuat dianggap menyebabkan tingginya impor yang dilakukan AS terhadap produk asal Cina. Besarnya impor yang dilakukan AS dibandingkan ekspor menimbulkan defisit pada neraca perdagangan AS.

¹¹ Wayne M. Morrison & Marc Labonte, "Chinas's Currency Policy: An Analysis of The Economic Issues", *Congressional Research Service*, 19 Desember 2011, hal. 2-4, diakses dari <http://www.fas.org/sgp/crs/row/RS21625.pdf>, pada 10 Februari 2012, pukul 11.43 WIB

Pada tabel di bawah dapat dilihat perdagangan AS dengan Cina tahun ke tahun semakin meningkat. Dari tahun 2001 hingga tahun 2011 jumlah (kuota) ekspor AS ke Cina meningkat hingga 468% (dari US\$ 19,2 miliar pada tahun 2001 menjadi US\$ 103,9 miliar pada tahun 2011). Sebaliknya jumlah (kuota) impor AS dari Cina juga bertambah pada periode waktu tersebut (2001-2011). Kecenderungan yang terlihat pada tabel perdagangan AS-Cina ini adalah jumlah ekspor yang dilakukan AS ke Cina masih jauh lebih sedikit dari pada jumlah impor yang dilakukan AS dari Cina. Jumlah ekspor yang lebih sedikit dari pada jumlah impor menyebabkan neraca perdagangan menjadi defisit. Defisit ini menunjukkan bahwa kondisi perekonomian AS yang lebih cenderung melakukan konsumsi (dapat dilihat pada besaran impor) dari pada produksi (ekspor).

Tabel 1.1. Perdagangan Cina-Amerika Serikat (AS) 2001-2011 (US\$ miliar)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ekspor AS	19,2	22,1	28,4	34,7	41,8	55,2	65,2	71,5	69,6	91,9	103,9
Persentase perubahan	18,3	14,7	28,9	22,2	20,5	32,0	18,1	9,5	-2,6	32,1	13,1
Impor AS	102,3	125,2	152,4	196,7	234,5	287,8	321,5	337,8	296,4	364,9	399,3
Persentase perubahan	2,2	22,4	21,7	29,1	23,8	18,2	11,7	5,1	-12,3	23,1	9,4
Neraca perdagangan AS	-83,0	-103,1	-124,0	-162,0	-201,6	-232,5	-256,3	-266,3	-226,8	-273,1	-295,5
Catatan: dihitung oleh USBC. Ekspor AS terlapor berdasarkan free-alongside-ship basis. Impor AS terlapor berdasarkan customs-value basis.											
Sumber: Departemen Perdagangan AS, Komisi Perdagangan Internasional AS.											

Sumber: *Data The US China Business Council*, <https://www.uschina.org/statistics/tradetable.html>, diakses pada 14 Februari 2012, pukul 22.36 WIB

Defisit perdagangan AS yang semakin membesar memicu desakan terhadap oleh AS terhadap Cina agar melakukan revaluasi yuan renminbi terhadap dolar¹², yaitu penyesuaian nilai tukar yuan renminbi dengan menaikkan nilai tukar yuan renminbi terhadap dolar AS sehingga harga barang produk Cina akan

¹² *US Treasury Department* pada tahun 2008 menyatakan nilai tukar yuan renminbi terhadap dolar AS “remains substantially undervalued” dalam *U.S. Treasury Department, Semiannual Report on International Economic and Exchange Rate Policies*, 15 Mei 2008, hal. 27, diakses dari http://www.treasury.gov/resource-center/international/exchange-rate-policies/Documents/052008_report.pdf, pada 30 Juni 2011, pukul 17.45 WIB

menjadi lebih mahal di AS karena nilai tukar yuan renminbi menguat terhadap dolar AS.

Defisit utama perdagangan Amerika Serikat terjadi pada perdagangan AS dengan Cina. Impor barang dari Cina oleh Amerika Serikat pada 2010 mencapai seperlima jumlah total impor yang dilakukan Amerika Serikat. Sebelumnya pada akhir dekade 80-an seperlima dari total impor yang dilakukan Amerika Serikat berasal dari Jepang¹³. Tentu saja dengan komposisi impor yang besar tersebut (mencapai seperlima total impor AS) Jepang merupakan penyumbang terbesar defisit perdagangan Amerika Serikat pada dekade 1980-an. Cina saat ini menduduki posisi yang sama dengan Jepang dalam kaitannya dengan perdagangan bilateral dengan AS, yaitu sebagai pihak yang disalahkan oleh Amerika Serikat terhadap defisit yang terjadi. Dengan menjadikan defisit sebagai alasan AS menekan Jepang pada dekade 1980-an untuk melakukan revaluasi mata uangnya terhadap dolar AS. Desakan terhadap penyesuaian nilai tukar yuan renminbi oleh AS sekarang juga merujuk pada semakin membesarnya defisit perdagangan yang dialami AS terhadap Cina.

Seiring dengan membesarnya defisit perdagangan yang dialami oleh Amerika Serikat maka Cina dituding melakukan manipulasi nilai tukar mata uangnya. Tudingan tersebut dimunculkan oleh AS. Tidak kurang dari senator, anggota kongres, *US Treasury Department*, dan juga presiden AS ditambah IMF mendesak Cina untuk melakukan penyesuaian (revaluasi) nilai tukar yuan renminbi terhadap AS.

Pada tahun 2003 sebuah *bill* (rancangan undang-undang) diusulkan senator Charles Schumer S.1856 yang mengusulkan penerapan bea masuk sebesar 27,5 persen terhadap produk Cina karena Cina dianggap menerapkan nilai tukar yang rendah (*undervalued*) dan memanipulasi nilai tukar mata uang yuan renminbi terhadap dolar AS. Pada tahun 2005 Schumer mengusulkan *bill* S.295 yang

¹³ Joseph Francois, "Deconstructing Sino-US Codependence: Revaluation, Tariffs, Exports and Jobs", dalam Simon J. Evenett (Ed.), "The US-Sino Currency Dispute: New Insights from Economics, Politics and Law", London: A VoxEU.org publication, *Centre for Economic Policy Research*, 2010, hal. 155-156.

merupakan penambahan dari *bill* sebelumnya (S. 1856). Pada tahun 2007 tiga *bill* diusulkan yaitu H.R. 2942, S. 1607 dan S. 1677. Tidak seperti *bill* yang diusulkan pada 2003 dan 2005, *bill* pada tahun 2007 mengubah substansi dari yang sebelumnya menuding Cina melakukan "manipulasi nilai tukar" menjadi tuduhan bahwa Cina menerapkan kebijakan nilai tukar mata uang yang tidak selaras (*fundamentally misaligned*)¹⁴. Hingga saat ini (2011) secara legal dan formal Amerika Serikat tidak memberikan label "*currency manipulator*" terhadap Cina, meskipun banyak usulan, tuntutan dan *bill* dari dalam negeri Amerika Serikat untuk memberikan label tersebut kepada Cina. Kebijakan nilai tukar tetap yang diterapkan pemerintah Cina menjadi perhatian Amerika Serikat. Amerika Serikat menginginkan Cina mengurangi intervensi terhadap nilai tukar mata uangnya.

Dari uraian-uraian di atas dapat diajukan pertanyaan "**Mengapa Cina tetap mempertahankan nilai tukar tetap (*fixed exchange rate*) pada mata uangnya, yuan renminbi?"** Dengan semakin gencarnya tekanan terutama dari Amerika Serikat agar Cina menerapkan sistem nilai tukar mengambang (*free floating*) Cina tetap berkukuh untuk menjaga nilai tukar mata uangnya dan tidak mau menerapkan nilai tukar mengambang pada mata uang Cina.

1. 3. PEMBATAAN MASALAH

Dalam penelitian ini penulis memilih periode 2005-2010 pada judul penelitian ini didasarkan pada data fluktuasi nilai tukar yuan renminbi yang menarik untuk dicermati selama periode ini. Nilai tukar yuan renminbi terhadap dolar AS mengalami apresiasi bertahap dengan kontrol yang dilakukan pemerintah Cina. Apresiasi nilai tukar yuan renminbi tersebut terlihat jelas pada periode 2005-2010 yang ditandai dengan berakhirnya *pegged* yuan renminbi terhadap dolar AS pada nilai tukar 8.28 yuan sejak 1995 pada Juli 2005.¹⁵

¹⁴ Anggota Senat AS pada Juni 2007 mengusulkan Bill S. 1607: *Currency Exchange Rate Oversight Reform Act of 2007*, diakses dari <http://www.govtrack.us/congress/bill.xpd?bill=s110-1607>, pada 25 Mei 2012, pukul 15.12 WIB. Kongres AS mengajukan Bills H.R. 2378: *Currency Reform for Fair Trade Act* pada September, 2010 diakses dari

<http://www.govtrack.us/congress/bill.xpd?bill=h111-2378>, pada 25 Mei 2012, pukul 15.28 WIB

¹⁵ Morris Goldstein, Nicholas R. Lardy, "Debating China's Exchange Rate Policy", Washington, DC: Peterson Institute for International Economics, 2008, hal. 282.

Di tengah desakan terhadap Cina untuk mengambangkan nilai tukar yuan renminbi pada periode ini Cina mengambil keputusan untuk melakukan apresiasi nilai tukar namun tanpa mengambangkan nilai tukarnya. Pada periode 2005-2010 kebijakan nilai tukar yuan renminbi dapat dibagi menjadi tiga yaitu **21 Juli 2005 hingga 21 Juli 2008** dengan penerapan sistem nilai tukar berdasarkan '*currency basket*', **Juli 2008 hingga Juni 2010** dengan penerapan *unofficially fixed exchange rate* yaitu nilai tukar yuan dipatok pada nilai tukar 6,83 per satu dolar dan pada **19 Juni 2010** kembali nilai tukar yuan renminbi mengalami reformasi sistem nilai tukar mata uang dengan yuan renminbi mengalami apresiasi kembali terhadap dolar AS.

1. 4. TUJUAN PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi kebijakan nilai tukar mata uang Cina dan menganalisis gejala apa saja yang mempengaruhi pengambilan keputusan dalam menentukan sistem nilai tukar yang dipakai .

1. 5. SIGNIFIKANSI PENELITIAN

Signifikansi penelitian ini secara akademis adalah memberi sumbangan dan manfaat secara teoritis. Secara teoritis penelitian ini menjelaskan kondisi terbaru yang terjadi dalam isu moneter. Kondisi terbaru yang dimaksud adalah munculnya tekanan terhadap nilai tukar suatu negara oleh negara lain yang didasarkan pada kondisi perekonomian yang dialami oleh satu negara. Sedangkan secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan kepada para pengambil kebijakan di Indonesia terutama terkait dengan sistem pengelolaan nilai tukar mata uang .

1. 6. KERANGKA PEMIKIRAN

1. 6. 1. Tinjauan Pustaka

Adapun beberapa tinjauan pustaka yang akan penulis gunakan sebagai rujukan dalam penulisan tesis ini adalah sebagai berikut,

Dalam buku berjudul “**Debating China’s Exchange Rate Policy**”¹⁶, Morris Goldstein dan Nicholas R. Lardy menyatakan bahwa yuan renminbi akan tetap mengalami apresiasi terhadap Dolar AS setiap tahunnya. Namun apresiasi tersebut akan berada dalam rentang yang moderat sekitar 5-8 persen per tahun. Morris dan Lardy menyatakan paling tidak di tengah kritikan terhadap nilai yuan renminbi yang dianggap *undervalued*, Cina mampu memperlihatkan niat baik dengan melakukan apresiasi yuan renminbi. Sementara itu pemerintah Cina harus mampu menghadapi tekanan domestik yang muncul akibat apresiasi mata uangnya. Cina memiliki empat tantangan dalam kebijakan mata uangnya, antara lain: (1) Cina harus mampu melakukan reformasi mata uangnya dengan menggunakan kebijakan moneter sebagai instrumen dalam manajemen perekonomian Cina. (2) Mengurangi ketergantungan terhadap ekspor yang menjadi penunjang utama pertumbuhan ekonomi Cina. (3) Memperkuat sistem perbankan domestik. (4) Mencegah dampak proteksionisme terhadap produk Cina dalam perdagangan internasional.

Goldstein dan Lardy melihat bahwa penyesuaian nilai tukar yuan renminbi terhadap dolar AS diperlukan dalam menghadapi kondisi perekonomian global yang berada dalam instabilitas. Selain itu mereka mengatakan bahwa nilai tukar yuan renminbi yang cenderung menguat terhadap dolar AS merupakan sinyalemen transisi perekonomian Cina, dari perekonomian yang berorientasi ekspor menuju perekonomian yang berbasis konsumsi domestik. Selain tuduhan yuan renminbi yang *undervalued* terhadap dolar AS, Amerika Serikat menuding bahwa struktur tenaga kerja di Cina yang murah membuat biaya produksi barang-barang Cina menjadi murah dan meningkatkan ekspor.

Apresiasi yuan renminbi secara signifikan (revaluasi) tentu saja akan berdampak drastis terhadap kondisi domestik Cina. Terakhir kali Cina melakukan apresiasi signifikan terhadap dolar AS, mencapai hampir 30 persen pada 1994 hingga awal 2001 menyebabkan pertumbuhan lapangan kerja melambat. Dengan jumlah penduduk mencapai 1 miliar lebih tentu saja masalah lapangan kerja merupakan hal yang penting bagi kestabilan domestik. Oleh karena itu Cina lebih

¹⁶ Morris Goldstein, *Ibid.*, hal. 282.

memilih untuk melakukan apresiasi yang moderat, perlahan terhadap mata uangnya.

Tudingan terhadap mata uang Cina, yuan renminbi yang dianggap *undervalued* oleh Amerika Serikat (AS) merupakan tema utama yang mewarnai interaksi perdagangan Cina-AS. **Joseph Stiglitz**¹⁷ berpendapat bahwa pengalaman yang dialami negara-negara di Asia Timur dan Asia Tenggara pada krisis moneter 1997 -1998 membuat beberapa negara di wilayah tersebut menjaga jarak dalam kebijakan mata uangnya terhadap intervensi AS. Di saat hampir sebagian besar negara di kawasan tersebut mengalami fluktuasi nilai tukar mata uang yang tidak stabil, Cina bertahan dengan sistem tukar mata uangnya yang *fixed exchange rate* sehingga dampak yang ditimbulkan krisis moneter di kawasan tersebut tidak melanda Cina. Kebijakan mata uang Cina yang stabil mampu menghindarkan negara tersebut dari sasaran spekulator mata uang menurut Stiglitz.

Selain itu Stiglitz juga menyatakan hubungan Cina-AS merupakan gambaran yang unik. Di satu sisi AS mendesak Cina agar merevaluasi (menaikkan nilai tukar yuan terhadap dolar) yuan renminbi, di sisi lain Cina adalah pemegang terbesar cadangan devisa (Cina juga pemilik terbesar surat utang AS)¹⁸. Stiglitz menyatakan bahwa defisit yang dialami oleh Amerika Serikat (sebagaimana dituduhkan oleh Amerika Serikat akibat rendahnya nilai tukar mata uang yuan renminbi) utamanya disebabkan oleh rendahnya rasio tabungan/devisa (*saving*) yang dimiliki Amerika Serikat. Cina memiliki tabungan/devisa (*saving*) mencapai 40 persen dari total jumlah produk domestik bruto (*gross domestic product* -GDP) Cina, sebaliknya AS hanya mempunyai tabungan/devisa (*saving*) 14 persen dari total PDB AS.

Stiglitz menyatakan bahwa interaksi antara Cina-AS merupakan relasi yang unik¹⁹. Stiglitz menyatakan bahwa kebijakan terhadap nilai tukar mata uang suatu negara memiliki dimensi politik. Interaksi Cina-AS unik karena Cina

¹⁷ Josep E. Stiglitz, "Making Globalization Works", W.W. New York: Norton & Company, 2006

¹⁸ Cina memegang hampir 30 persen dari total kepemilikan surat utang Amerika Serikat pada 2010, diakses dari <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/mfh.txt> pada 14 Mei 2012, pukul 13.45 WIB

¹⁹ Stiglitz, *Op. Cit.*, hal. 258.

memiliki surplus perdagangan yang besar dengan AS. Cina lebih banyak mengekspor barang ke AS daripada mengimpor barang dari AS. Tetapi Cina membuat AS mampu membiayai defisit perdagangan yang dialaminya dengan membeli *bond* yang diterbitkan oleh AS. Di sisi lain AS cukup vokal menyalahkan Cina atas defisit perdagangan yang dialami AS.

Pertumbuhan perekonomian Cina didukung oleh stabilitas yang dihasilkan dari kebijakan pemerintah Cina. Salah satu kebijakan Cina yaitu menerapkan sistem nilai tukar mata uang *pegged* (*fixed exchange rate system*) terhadap Dolar AS yaitu pada tahun 1994-2005. **Gunter Schnabl**²⁰ menyatakan bahwa pada krisis asia 1997/1998 dan krisis finansial 2007-2010 Cina telah membuktikan diri sebagai stabilisator bagi kawasan Asia dan global. **Schnabl** menekankan peranan nilai tukar mata uang Cina yang menerapkan *pegged* (pematokan nilai tukar mata uang terhadap mata uang lainnya) bagi stabilitas perekonomian di Cina. Stabilitas nilai tukar yuan renminbi menjadi mesin penggerak perekonomian Cina dan kawasan Asia serta dunia. Krisis finansial yang terjadi di Amerika mulai tahun 2007 membuat Cina kembali pada kebijakan pematokan (*pegged*) nilai tukar mata uangnya terhadap dolar AS untuk menstabilkan perindustrian Cina.

Jonathan Kirshner²¹ menyatakan bahwa manajemen nilai tukar/uang (moneter) selalu berdasarkan keputusan politik. Terdapat dua hal yang menjadi sorotan bagi pengaturan moneter oleh suatu negara yaitu: 1) harga uang dalam pasar domestik; dan 2) harga uang di luar pasar domestik. Kebijakan terhadap tingkat inflasi dan nilai tukar mata uang mempunyai konsekuensi politik. Sebagai contoh, dua negara akan berbeda pilihan mengenai nilai tukar mata uang (*exchange rate*) terkait dengan ekspor dan impor.

Kirshner menyatakan kebijakan dan peraturan yang dirancang negara untuk mempengaruhi tingkat inflasi atau nilai tukar memiliki konsekuensi politik

²⁰ Jonathan Kirshner, "Money is Politic", *Review of International Political Economy* edisi 10:4, November 2003, hal. 645-660, diakses dari <http://www2.ihis.aau.dk/political-economy/Kirshner.pdf>, pada 4 Juni 2012, pukul 12.04 WIB

²¹ Gunther Schnabl, "The Role of the Chinese Dollar Peg for Macroeconomic Stability in China and the World Economy", *Global Financial Markets Working Paper* No. 13, October 2010, diakses dari <http://www.gfinm.de/images/stories/workingpaper13.pdf>, pada 27 September 2011, pukul 15.45 WIB

yang lebih mendalam. Negara mengalami kesulitan dalam menyeimbangkan harga domestik dan harga luar negeri. Nilai tukar mata uang menghubungkan perekonomian domestik dengan perekonomian internasional. Lebih lanjut Jonathan Kirshner menyatakan bahwa setiap negara mengalami dilema sistem moneter internasional, yaitu di satu sisi negara ingin mencapai stabilitas moneter dengan negara lain, namun di sisi yang lain negara ingin mencapai otonomi lokal atas tingkat suku bunga domestik untuk mencapai stabilitas perekonomian di dalam negeri.

Dalam konteks perdagangan internasional Kirshner menyatakan bahwa tekanan terhadap kebijakan negara lain akan menimbulkan konsekuensi yang mahal bagi kedua pihak. Tekanan yang dilakukan oleh negara yang mengalami defisit perdagangan terhadap negara lain yang dianggap melakukan kebijakan nilai tukar mata uang yang merugikan menghadapi dilema, karena di sisi lain negara tersebut diuntungkan juga oleh keberadaan negara yang dianggap melakukan kebijakan nilai tukar yang merugikan.

Kirshner menambahkan bahwa negara yang berada pada pusat sistem moneter internasional cenderung merupakan sumber instabilitas, terutama jika mata uang negara tersebut merupakan mata uang internasional. Sejarah memperlihatkan saat sistem moneter *classical gold standard* yang berpusat di London berlaku, Inggris tidak menjadi 'hegemon' moneter. Meskipun suatu negara mengalami kemunduran kekuatan (*power*) perekonomian bukan berarti kecenderungan untuk terjadinya konflik berkurang. Negara yang mengalami kemunduran kekuatan (*power*) ekonomi akan cenderung mempertahankan pengaruhnya dalam perekonomian internasional, sehingga konflik kepentingan antar negara akan tetap terjadi dalam perekonomian internasional.

1. 6. 2. Kerangka Teori

Cina menyadari bahwa kontrol negara terhadap suplai dan permintaan uang merupakan suatu hal yang menentukan dalam aktivitas perdagangan baik di tingkat domestik maupun internasional. Cina yang terintegrasi dalam sistem perdagangan global saat ini paham bahwa konsekuensi surplus ekspor atas impor

pada sektor perekonomiannya akan membuat bertambahnya persediaan devisa Cina. Bertambahnya devisa ini mampu mempengaruhi meningkatnya harga domestik dan biaya produksi ekspor (inflasi), oleh karena itu Cina berusaha untuk menjaga kestabilan nilai tukar mata uangnya agar struktur perekonomian Cina yang berbasis ekspor tetap mampu bersaing.²²

Berkaitan dengan hal di atas, Cina menerapkan paradigma nasionalis dalam menjalankan perekonomiannya. Bagi paradigma nasionalis, perdagangan (internasional) merupakan cara untuk berkompetisi antar negara. Hal ini terjadi karena interdependensi ekonomi semakin meningkatkan *insecurity* (rasa tidak aman) dan kerentanan negara terhadap kekuatan politik dan ekonomi dari negara lain.²³ Menurut pengusung paradigma nasionalis, interdependensi (yang bagi kalangan liberalis merupakan suatu bentuk kerjasama *positive sum game*) terjadi secara asimetris yang mampu meningkatkan *power* bagi negara yang kuat terhadap negara yang lemah. Dalam paradigma nasionalis ini terlihat bahwa negara memiliki peran penting dalam membuat dan menjalankan kebijakan luar negerinya untuk mencapai kepentingan ekonomi suatu negara.

Menyadari hal ini Cina memulai untuk tidak terintegrasi secara total pada interdependensi ekonomi. Saat perekonomian dunia didominasi oleh perekonomian yang kapitalistik Cina ikut ambil bagian. Namun, pada sektor keuangan, dalam hal ini penentuan sistem nilai tukar mata uang yuan renminbi, Cina mencoba mengambil kebijakan yang berbeda dibandingkan negara-negara lainnya. Di saat sistem nilai tukar mata uang didominasi oleh sistem *flexible exchange rate*, Cina memilih untuk berada pada sistem *fixed exchange rate*. Pilihan yang diambil oleh Cina dalam kebijakan nilai tukar mata uang berdasarkan pada struktur perekonomian Cina sejak tahun 1978 yang menuntut perlunya kestabilan. Stabilitas dibutuhkan oleh Cina untuk menggerakkan perekonomian Cina. Dengan menerapkan sistem *fixed exchange rate* (yuan renminbi dipatok/*pegged* nilai tukarnya terhadap dolar AS), Cina mampu meredam pengaruh instabilitas perekonomian internasional terhadap perekonomian Cina.

²² Robert Gilpin, "The Political Economy of International Relations", New Jersey: Princeton University Press, 1987, hal. 121.

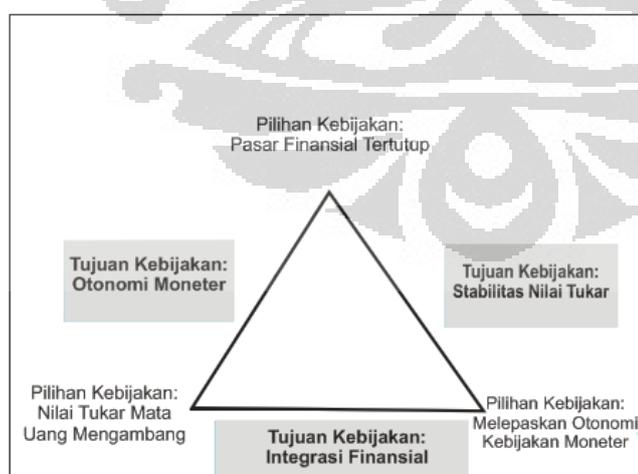
²³ *Ibid.*, hal. 56.

Model Mundell-Fleming

Model Mundell-Fleming dikembangkan oleh Robert Mundell dan John Fleming pada tahun 1960-an. Model ini mengintegrasikan arus modal internasional dengan faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan dan produksi. Dalam hal ini Mundell-Flemming mengemukakan keterkaitan antara nilai tukar mata uang, kebijakan moneter dan arus modal.

Stabilitas nilai tukar dibutuhkan oleh negara untuk mengurangi risiko ketidakpastian. Di sisi lain kebijakan moneter untuk mempromosikan pertumbuhan ekonomi dan memandu perekonomian pada saat terjadinya resesi dan inflasi juga diperlukan oleh negara. Sebagai tambahan kelancaran arus modal yang mendukung perdagangan, investasi dan aktivitas bisnis internasional juga penting bagi negara. Tiga kondisi yang diinginkan oleh negara yaitu nilai mata uang yang stabil (dalam hal ini *fixed exchange rate*), kebijakan moneter yang otonom dan mobilitas arus modal tidak mungkin dicapai secara bersamaan sekaligus. Hanya dua kondisi saja yang mampu dicapai secara bersamaan oleh suatu negara dalam menjalankan perekonomiannya. Kondisi ini dinamakan sebagai *trilemma* atau *impossible trinity* (Gilpin, 2001).

Gambar 1.3. Model Segitiga *Impossible Trinity* Mundell-Fleming (Aizenman, Chinn, dan Ito:2008²⁴)



²⁴ Joshua Aizenman, M.D. Chinn & H. Ito, "Assessing the Emerging Global Financial Architecture: Measuring the Trilemma's Configurations over Time", *NBER Working Paper Series 14533 December 2008*, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research (NBER), 2009

Sebagai contoh pada sistem Bretton Woods yang menerapkan sistem nilai tukar tetap (*fixed exchange rate*) dan independensi kebijakan moneter tidak mampu memfasilitasi pergerakan modal. Pergerakan arus modal terbatas pada sistem Bretton Woods, karena pergerakan modal mampu merusak sistem nilai tukar tetap (*fixed exchange rate*) dan independensi kebijakan moneter. Untuk mendorong stabilitas perekonomian mengatasi masalah jumlah tingkat pengangguran domestik sistem nilai tukar tetap (*fixed exchange rate*) dan independensi kebijakan moneter dapat berperan. Namun, pergerakan modal yang menjadi esensi dasar sistem kapitalisme global harus dikorbankan untuk mencapai tujuan tersebut. Sebaliknya, sistem nilai tukar tetap (*fixed exchange rate*) yang memfasilitasi pergerakan arus modal tidak akan mampu memiliki independensi bank sentral dalam menerapkan kebijakan moneter.

Amerika Serikat pada dekade 1990-an memilih independensi kebijakan moneter dan pergerakan arus modal yang berarti mengorbankan stabilitas nilai tukar dengan mengambang nilai tukar dolar (*floating exchange rate*). Negara-negara anggota Uni Eropa dengan penggunaan mata uang tunggal (*single currency*), euro yang menerapkan nilai tukar tetap (*fixed exchange rate*) dan pergerakan arus modal melepaskan independensi kebijakan moneter mereka. Dengan penggunaan mata uang tunggal euro maka peran bank sentral masing-masing negara anggota Uni Eropa dalam menentukan kebijakan moneter beralih kepada Bank Sentral Eropa. Beberapa negara seperti Cina dan Malaysia mengorbankan pergerakan modal dengan melakukan kontrol terhadap pergerakan modal di negaranya, sehingga nilai tukar tetap dan independensi kebijakan moneter menjadi prioritas bagi kedua negara tersebut dibandingkan pergerakan arus modal²⁵.

Kaitan antara nilai tukar, kebijakan moneter dan pergerakan modal dapat dilihat pada profil aktor yang terlibat dalam aktivitas perekonomian suatu negara. Pihak yang terlibat dalam bisnis ekspor akan melihat nilai tukar sebagai sesuatu yang penting bagi mereka. Sementara itu pihak yang bergerak pada bisnis yang

²⁵ Robert Gilpin, "Global Political Economy: Understanding the International Economic Order", New Jersey: Princeton University Press, 2001, hal. 248-249.

berbasis domestik lebih memilih peduli pada independensi kebijakan moneter dari pada nilai tukar. Di lain pihak pemegang modal (investor) lebih menyukai pergerakan arus modal yang mampu menggerakkan aktivitas investasi. Maka pilihan yang dilakukan negara terkait kepentingan yang ingin dicapainya tidak akan mampu memuaskan semua pihak yang terlibat dalam perekonomian suatu negara.

Tiga kondisi yang berlaku pada *trilemma* atau *impossible trinity* Mundell-Fleming ini yaitu: nilai tukar tetap (*fixed exchange rate*), independensi kebijakan moneter dan pergerakan arus modal menjadi polemik terkait dengan prioritas mana yang dipilih oleh suatu negara. Di antara ketiga pilihan tersebut, nilai tukar menjadi perdebatan setelah runtuhnya sistem Bretton Woods. Perdebatan mengenai manakah yang lebih baik, nilai tukar tetap (*fixed exchange rate*) atau nilai tukar mengambang (*floated exchange rate*) semakin mengemuka. Sebagian besar ahli ekonomi lebih memilih nilai tukar mengambang (*floated exchange rate*) untuk memfasilitasi arus pergerakan modal internasional dan penyesuaian ekonomi yang ditimbulkan oleh guncangan ekonomi. Pihak bank sentral dan sebagian kecil ahli ekonomi lebih memilih nilai tukar tetap (*fixed exchange rate*) untuk menjamin stabilitas harga (perekonomian). Mayoritas negara di dunia menerapkan sistem nilai tukar mengambang (*floated exchange rate*), sehingga bagi pendukung kebijakan nilai tukar mengambang, dalam kaitannya dengan *impossible trinity* Mundell-Fleming, nilai tukar mengambang adalah suatu keniscayaan bagi negara untuk menerapkannya, kecuali negara tersebut bersedia menutup diri dari investasi asing (mengorbankan pergerakan arus modal) atau melepaskan independensi kebijakan makroekonomi (terutama moneter). Hal tersebut merupakan pilihan yang sulit bagi negara. Namun Cina berusaha mengatasi *trilemma* tersebut dengan melakukan transisi yaitu dengan mengkombinasikan sistem pemerintahan yang otoriter dengan perekonomian yang berbasis pasar.

Dalam menjalankan perekonomiannya negara dihadapkan pada kebijakan makro ekonomi. Kebijakan makroekonomi ini terdiri dari kebijakan fiskal dan kebijakan moneter. Melalui kebijakan fiskal pemerintah menggunakan elemen

pajak dan belanja negara untuk merangsang kondisi perekonomian negara. Melalui kebijakan moneter pemerintah menggunakan suplai uang/nilai tukar untuk mempengaruhi perekonomian negara. Pada kondisi sekarang ini yaitu semakin cepatnya perpindahan arus modal membuat negara kesulitan dalam menjalankan perekonomiannya terutama melalui kebijakan makroekonominya. Sebagai contoh, jika bank sentral suatu negara menurunkan suku bunga untuk merangsang perekonomian, pergerakan arus modal keluar (*outward capital movement*) dari negara tersebut akan meningkat. Investor akan memindahkan dana yang dimilikinya (modal) ke negara lain yang memiliki nilai suku bunga lebih tinggi dari negara tersebut. Sehingga hal ini akan memberi dampak sebaliknya dari yang diharapkan oleh bank sentral, yaitu berkurangnya investasi memperlambat perekonomian. Sebaliknya jika bank sentral suatu negara menaikkan suku bunga untuk meredam laju perekonomian maka akan menarik pergerakan arus modal masuk (*inward capital movement*). Arus modal masuk ini memberikan dampak pada meningkatnya perekonomian. Dari ilustrasi di atas dapat dilihat bahwa pergerakan arus modal mampu menihilkan peran negara atas kebijakan makroekonominya.

Setiap negara mengalami pilihan yang sulit dalam memilih dua dari tiga kondisi *impossible trinity* Mundell-Fleming. Setiap pilihan untuk mengabaikan satu kondisi dari tiga kondisi tersebut memberikan dampak bagi perekonomian negara. Berikut ini adalah pilihan yang dimiliki negara pada *trilemma* tersebut²⁶:

1. Negara memilih stabilitas nilai tukar (*fixed exchange rate*) dengan tujuan untuk meminimalisir ketidakpastian perekonomian global dan mencapai stabilitas perekonomian
2. Negara memilih independensi kebijakan moneter (*discretionary*) untuk memastikan ketersediaan lapangan kerja di dalam negeri dan menghindari dampak inflasi dan resesi ekonomi bagi perekonomian negara.
3. Negara memilih pergerakan arus modal untuk meningkatkan perdagangan internasional, *foreign direct investment* (FDI) dan aktivitas bisnis internasional lainnya.

²⁶ Gilpin. *Ibid.*, hal. 370.

Dari tiga pilihan di atas negara hanya mampu mencapai dua saja secara bersamaan (*Trilemma/impossible trinity*). *Trilemma* Mundel-Fleming ini menjadi dasar bagi suatu negara untuk mencapai *trade off* (pilihan maksimal yang meminimalisir kerugian dari opsi yang tersedia). Dalam *trilemma* Mundel-Fleming Cina memilih stabilitas nilai tukar mata uang untuk mendukung pertumbuhan ekonomi Cina dan memilih untuk melepaskan integrasi finansial. Cina menerapkan kontrol yang sangat ketat terhadap arus modal masuk dan keluar negaranya untuk menjaga kestabilan perekonomiannya.

Cina menerapkan perencanaan ekonominya melalui kongres nasional partai komunis Cina. Cina melakukan perencanaan lima tahun terkait dengan pencapaian ekonomi yang ingin dicapainya. Hingga saat ini rencana lima tahun Cina telah mencapai rencana 5 tahun kedua belas (*12th five-year plan*) yang meliputi tahun 2011 hingga 2015. Perekonomian Cina yang didasarkan pada industrialisasi mendukung peran Cina dalam perdagangan internasional. Ekspor Cina setiap tahunnya terus meningkat. Tujuan jangka panjang Cina dalam kepentingan ekonominya adalah menjaga pertumbuhan ekonomi Cina tetap berjalan. Dalam jangka pendek tujuan tersebut dieksplisitkan dalam bentuk rencana lima tahun (*five-year plan*). Perkembangan terakhir, pada *12th five-year plan* Cina menyatakan transisi perekonomiannya menuju perekonomian yang berbasis industri teknologi tinggi untuk mencapai nilai tambah produk ekspor Cina. Selain itu Cina mencoba memaksimalkan konsumsi dan pembangunan domestik dalam perekonomiannya.

Untuk menjaga pertumbuhan ekonomi Cina tetap berjalan stabilitas merupakan kunci utama yang mendukung tujuan tersebut. Dengan penerapan kontrol modal dan kontrol terhadap nilai tukar mata uang Cina menjalankan stabilitas perekonomian, sehingga perekonomian Cina tidak mengalami gangguan berarti oleh gangguan perekonomian internasional.

1. 7. ASUMSI

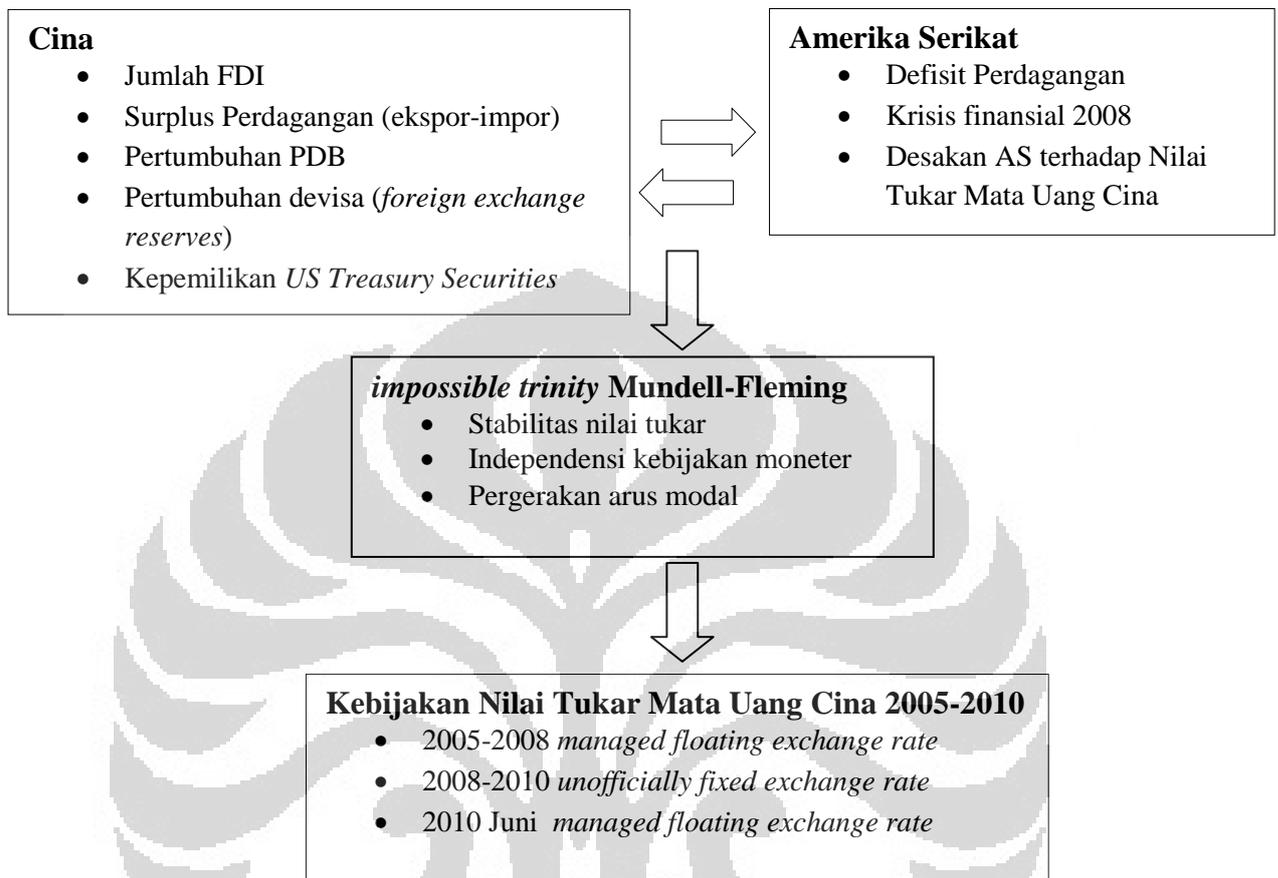
Asumsi awal yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai tukar mata uang merupakan ranah kedaulatan negara (*sovereignty*). Pemilihan sistem nilai tukar mata uang suatu negara, apakah memilih sistem nilai tukar tetap (*fixed exchange rate*) atau sistem nilai tukar mengambang (*floatated exchange rate*) didasarkan pada tujuan ekonomi yang ingin dicapai oleh suatu negara. Pemilihan sistem yang dilakukan oleh negara terkait sistem nilai tukar mata uang terkait dengan posisi negara sebagai aktor yang rasional.

1. 8. HIPOTESIS

Berdasarkan asumsi sebelumnya maka hipotesis penelitian ini adalah:

1. Peningkatan posisi Cina dalam perdagangan internasional menjadi dasar bagi pemerintah Cina untuk menerapkan kebijakan terkait nilai tukar mata uangnya.
2. Kebijakan nilai tukar mata uang Cina tidak dipengaruhi oleh desakan AS. Perubahan kebijakan nilai tukar mata uang Cina dilakukan atas pertimbangan kondisi/kepentingan domestik Cina daripada desakan AS.

1. 9. MODEL ANALISIS



Model analisis di atas digunakan untuk menjelaskan penelitian ini. Penelitian akan dimulai dengan mengkaji kondisi masing-masing Cina dan Amerika Serikat. Cina dalam kondisi perekonomian yang meningkat dan sebaliknya Amerika Serikat dengan kondisi perekonomian yang memburuk. Hubungan antara Cina dengan Amerika Serikat ini akan diturunkan dalam aspek perdagangan, dan investasi. Hubungan antara Cina dengan Amerika Serikat ini akan menimbulkan reaksi berupa desakan oleh Amerika Serikat kepada Cina agar melakukan penyesuaian nilai tukar mata uang. Kebijakan yang diambil oleh pemerintah Cina terhadap nilai tukar mata uangnya pada periode 2005-2010 diwarnai dengan interaksi desakan dari Amerika Serikat.

1. 10. METODE PENELITIAN

Metode Penelitian yang digunakan adalah metode penelitian eksplanatif, menjawab pertanyaan mengapa atau faktor-faktor apa saja yang menyebabkan Cina tetap menjaga nilai tukar mata uangnya, yuan renminbi.

Sumber data yang digunakan adalah sumber data sekunder yaitu melalui studi pustaka yang merupakan bagian utama dalam teknik pengumpulan data. Studi pustaka merupakan bentuk metodologi penelitian yang menekankan kepada pustaka sebagai obyek studi. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumen resmi, buku, majalah, jurnal, laporan penelitian, dll.

1. 11. SISTEMATIKA PENULISAN

Penelitian ini akan disusun dalam lima bab.

Bab 1 berisi bagian pendahuluan yang terdiri dari latar belakang masalah, pokok permasalahan, tujuan penelitian, manfaat penulisan, kerangka teori, tinjauan pustaka, asumsi, hipotesis, metode penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab 2: Berisi penjelasan mengenai kebijakan nilai tukar mata uang yang telah diambil oleh pemerintah Cina

Bab 3: Berisi penjelasan mengenai perdagangan Internasional Cina. Bab ini lebih menekankan pada penjelasan bagaimana perdagangan internasional China mampu memberikan signifikansi bagi pertumbuhan ekonomi Cina. Juga membahas mengenai FDI yang menjadi landasan bagi pertumbuhan perekonomian Cina

Bab 4: berisikan jawaban atas keterkaitan kebijakan nilai tukar yang diilih oleh Cina dengan *impossible trinity* Mundell-Fleming. Keterkaitan ini diperlihatkan melalui analisis kebijakan nilai tukar mata uang Cina dari waktu ke waktu terhadap kondisi yang dikemukakan pada *impossible trinity* Mundell-Fleming. Pada bab ini jawaban atas pertanyaan penelitian akan dijelaskan. Penjelasan mengenai pilihan kebijakan nilai tukar mata akan ditampilkan di bab ini.

Bab 5: merupakan bab penutup yang berisikan kesimpulan dan saran.

BAB 2

NILAI TUKAR MATA UANG CINA

2.1. SISTEM MONETER INTERNASIONAL

Dalam beberapa dekade setelah perang dunia kedua moneter dan finansial adalah dua hal yang terpisah. Sistem moneter internasional yang berdasarkan pada sistem nilai tukar tetap (*fixed exchange rate*) terpisah dari finansial internasional. Pada masa tersebut sistem finansial seperti yang kita kenal sekarang masih belum ada karena hampir setiap negara menerapkan kontrol modal. Situasi seperti ini mulai terbuka pada dekade 1960-an dengan munculnya pasar *Eurodolar*. Krisis minyak dunia pada tahun 1973 dan besarnya surplus finansial yang dialami negara anggota *Organization of Petroleum Exporting Countries* (OPEC) mengubah situasi moneter dan finansial yaitu dengan terbentuknya sistem finansial internasional. Hal ini menyebabkan integrasi mata uang internasional dan finansial internasional. Untuk pertama kalinya setelah perang dunia kedua sistem keuangan internasional dan sistem finansial internasional saling mempengaruhi satu sama lain²⁷.

Sistem moneter internasional bertujuan untuk memfasilitasi kegiatan ekonomi riil (perdagangan, manufaktur), sedangkan sistem finansial bertujuan untuk menyediakan investasi modal yang diperlukan oleh aktivitas ekonomi dan pembangunan ekonomi dunia. Arus modal internasional dan penanaman modal dilakukan dengan media uang sebagai alat tukar, sehingga perubahan nilai tukar mata uang mau tak mau mengubah nilai investasi. Sebagai contoh seseorang membeli dolar AS untuk diinvestasikan di AS. Jika nilai tukar dolar AS jatuh (melemah) maka nilai investasi yang ditanamkan akan menjadi berkurang. Arus modal asing dapat menyebabkan mata uang mengalami apresiasi nilai tukar (naiknya nilai tukar mata uang terhadap mata uang lainnya) seperti yang terjadi pada dolar di awal dekade 1980-an dan 1990-an. Nilai tukar yang tidak menentu dapat mengurangi perdagangan dan investasi asing. Arus modal internasional

²⁷ Robert Gilpin, "Global Political Economy: Understanding the International Economic Order", New Jersey: Princeton University Press, 2001, hal. 234

dapat menyebabkan tidak menentukannya nilai tukar mata uang. Sistem moneter internasional maupun sistem finansial internasional rentan (*vulnerable*) terhadap gangguan. Gangguan di salah satu atau kedua sistem itu dapat menyebabkan gejolak ekonomi internasional seperti yang terjadi di Asia pada penghujung dekade 1990-an. Sejak berakhirnya sistem nilai tukar tetap (*fixed exchange rate*) pada awal 1970 tidak ada sistem moneter internasional yang stabil dan memuaskan²⁸.

2.1.1. Sistem moneter internasional paska perang dunia kedua

Paska perang dunia kedua sistem moneter internasional dirancang pada tahun 1944. Prinsip fundamental sistem moneter internasional ini adalah nilai tukar tetap. Dana moneter internasional (IMF) dibentuk pada saat itu untuk mencapai tujuan (nilai tukar tetap) dan menyediakan cadangan moneter yang cukup untuk memungkinkan negara anggota dana moneter internasional menjaga nilai tukar mata uangnya pada nilai yang telah ditentukan. Dana moneter internasional (IMF) didesain menggunakan kontribusi dari negara anggotanya dan menyediakan dana kredit cadangan terhadap negara anggota yang mengalami masalah pembayaran internasional.

Stabilisasi sistem moneter dapat dicapai dengan cara mengikat setiap mata uang terhadap aset non moneter (dalam hal ini emas dipilih sebagai aset untuk mengikat mata uang). Kebijakan moneter negara anggota IMF diterapkan dengan cara mengikat nilai tukar mata uang negara anggota terhadap dolar AS. Dalam hal ini 35 dolar AS sendiri diikat terhadap 35 ons emas. Sistem moneter nilai tukar tetap bertahan hingga awal dekade 1970an. Saat terjadi perang Vietnam pada dekade 1960-an, AS tak lagi menjaga stabilitas harga dan kenaikan inflasi akibat perang Vietnam membuat pemerintahan Nixon mengabaikan sistem nilai tukar tetap pada tahun 1971.

Peran penting dolar dalam sistem moneter internasional difasilitasi oleh sistem aliansi yang dipimpin AS dan menjalankan perekonomian dunia. Peran internasional dolar sebagai cadangan dan mata uang untuk bertransaksi menjadi

²⁸ Gilpin, *Ibid.*, hal. 235

landasan posisi perekonomian dan politik global AS. Hal tersebut karena alasan ekonomi maupun politik, sekutu dan mitra ekonomi AS bersedia memegang dolar AS. Peran internasional dolar diberikan kepada AS dalam bentuk hak *'seigniorage'* yaitu sebagai penyedia mata uang bagi perekonomian global dan mendapatkan hak istimewa tertentu. Sebagaimana yang dikeluhkan presiden Prancis Charles de Gaulle pada dekade 1960-an, hegemoni dolar memberikan keistimewaan luar biasa terhadap AS. AS dapat mencetak sendiri mata uangnya untuk membiayai perang yang dilakukannya tanpa harus takut konsekuensi negatif dari utang yang dilakukan AS.

Sistem moneter internasional yang berbasis dolar AS mengalami permasalahan fundamental di AS. Di satu sisi arus keluar dolar AS digunakan untuk membiayai Eropa Barat dan Jepang paska perang dunia kedua serta biaya militer AS pada perang Korea dan Vietnam. Namun di sisi lain arus keluar dolar tersebut mengindikasikan suatu saat AS tidak akan mampu untuk menebus emas atas dolar AS yang digunakannya, karena di satu sisi banyak dolar AS yang dipegang oleh investor swasta dan negara lain. Robert Triffin dalam beberapa tulisannya memprediksikan bahwa kepercayaan terhadap dolar AS akan menurun ketika neraca pembayaran AS bergeser menjadi defisit²⁹. Masalah ini menjadi buruk pada akhir dekade 1960-an ketika eskalasi perang Vietnam meningkat dan menimbulkan tekanan inflasi akibat penurunan kepercayaan internasional terhadap nilai tukar dolar AS. Ketika kepercayaan terhadap dolar AS berkurang maka pondasi sistem Bretton Woods dengan nilai tukar tetap mulai memudar.

2.1.2. Berakhirnya Sistem Nilai Tukar Tetap

Memburuknya posisi dolar AS sebagai mata uang internasional menjadi isu utama perekonomian dunia pada awal tahun 1970-an. Eskalasi perang Vietnam bersamaan dengan peluncuran program *Great Society Program* oleh pemerintahan Johnson³⁰ pada 1963–1969 mempercepat inflasi tingkat suku bunga global dan mengancam nilai tukar dolar AS. Untuk menyembunyikan biaya yang dikeluarkan

²⁹ Gilpin, *Ibid.*, hal 237

³⁰ *Great Society Programm* yaitu program yang bertujuan untuk mengentaskan kemiskinan dan diskriminasi ras di AS. Gilpin, *Ibid.*, hal. 238

AS pada perang Vietnam pemerintah AS menolak untuk menaikkan pajak dan lebih memilih untuk membayar biaya tersebut dengan menggunakan kebijakan makroekonomi inflasioner (*inflationary macroeconomic policies*). Pemerintahan Nixon memutuskan melakukan devaluasi dolar AS pada 15 Agustus 1971 karena spekulasi terhadap nilai tukar dolar terus terjadi dan defisit perdagangan/neraca pembayaran AS semakin membesar.

Agar tujuan devaluasi nilai tukar dolar AS tercapai dan untuk mengatasi penolakan ekspor dari negara lain, AS mengumumkan bahwa AS tidak lagi mengikat/mematok nilai tukar dolar AS terhadap emas. Pada saat bersamaan, pemerintahan AS menerapkan biaya tambahan impor sebesar 10 persen ke AS untuk memaksa negara lain melakukan apresiasi nilai tukar mata uangnya dan mengumumkan bahwa biaya tambahan hanya akan dihilangkan setelah devaluasi nilai tukar AS dianggap cukup. Negara-negara lain menyetujui apresiasi terhadap mata uang mereka, sehingga dolar AS secara substansial mengalami devaluasi melalui *Smithsonian Agreement*³¹ pada Desember 1971. Dengan demikian sistem Bretton Woods pun berakhir, karena sistem nilai tukar telah berubah dari sistem nilai tukar tetap menjadi sistem nilai tukar mengambang.

2.1.3. Perubahan Ekonomi Global

Sejak pertengahan dekade 1970-an terjadi deregulasi finansial dan pembentukan instrumen finansial baru seperti *derivative* serta perkembangan teknologi di bidang komunikasi membentuk sistem keuangan (finansial) internasional terintegrasi. Pada akhir dekade 1990-an volume perdagangan mata uang (jual dan beli mata uang negara) mencapai US\$ 1,5 triliun setiap hari meningkat delapan kali dari tahun 1986. Berlawanan dari itu volume ekspor dunia (perdagangan barang dan jasa) pada tahun 1997 mencapai US\$ 6,6 triliun. Ini berarti bahwa setiap harinya rata-rata pada tahun 1997 perdagangan barang dan jasa di dunia hanya sebesar US\$ 25 miliar³². Timpangnya perbandingan antara aktivitas finansial dibandingkan dengan perdagangan barang dan jasa dunia

³¹ *Ibid.*

³² Dengan perhitungan 1 tahun penuh pada tahun 1997 terdapat 264 hari kerja. Gilpin, *Ibid.*, hal. 6

memberikan dampak pada perekonomian global. Terintegrasinya perekonomian dengan sektor finansial menyebabkan rentannya perekonomian global. Porsi sektor finansial yang besar menimbulkan ketidakstabilan. Sehingga jika terjadi guncangan pada sektor finansial akan bertampak pada perekonomian dunia (juga aktivitas perdagangan barang dan jasa).

Gilpin mendefinisikan ekonomi politik internasional (*global political economy*) sebagai interaksi pasar dan aktor yang berkuasa seperti negara, perusahaan multinasional dan organisasi internasional³³.

..., I define "global political economy" as the interaction of the market and such powerful actors as states, multinational firms, and international organizations, ... (Gilpin, 2001)

Meskipun ada aktor lain selain negara yang terlibat dalam ekonomi politik internasional Gilpin menekankan pada aktor negara masih memiliki otoritas untuk membuat keputusan terkait urusan ekonominya. Negara masih menentukan aturan dan menggunakan *power* terhadap aktor-aktor lainnya untuk mempengaruhi tujuan ekonominya. Pesatnya perkembangan ekonomi dan teknologi membentuk kembali interaksi internasional dan mempengaruhi perilaku negara. Meskipun demikian dengan integrasi ekonomi global bukan berarti negara tidak lagi mempunyai peran sebagai aktor dominan dalam perekonomian negaranya. Negara tetap menggunakan *power* yang dimilikinya dan menerapkan kebijakan-kebijakan untuk mengarahkan kekuatan ekonomi yang dimilikinya dengan cara yang menguntungkan kepentingan nasional dan kepentingan keseluruhan penduduknya.

Pada September 1992 terjadi perpindahan mata uang secara besar-besaran dari mata uang poundsterling, lira dan mata uang lainnya ke mata uang Jerman mark. Perpindahan ini memaksa nilai tukar poundsterling dan beberapa mata uang lainnya mengalami penurunan nilai tukar (devaluasi). Devaluasi yang signifikan terhadap poundsterling membentuk kembali tatanan ekonomi dan politik di Eropa Barat. *Exchange rate mechanism* (ERM) yang merupakan sistem nilai tukar sistem moneter eropa (EMS) yang bertujuan untuk menjaga nilai tukar mata uang negara anggota *European Community* (sebelum terbentuknya Uni Eropa) pada

³³ Gilpin, *Ibid.*, hal. 17-18

batasan yang sempit (*narrow band*) terpecah. Krisis ini menyebabkan Inggris menarik diri dari *Exchange rate mechanism* (ERM) yang mempengaruhi proses integrasi ekonomi dan moneter Eropa yang merupakan bagian dari proses integrasi Eropa (Uni Eropa).

Krisis yang terjadi pada 1992 di Eropa ini ditandai dengan devaluasi nilai tukar pondsterling dan beberapa mata uang negara eropa lainnya. Perlu dicermati bahwa fenomena krisis pada negara yang menerapkan *European Monetary System* (EMS) ini bukan hanya disebabkan oleh faktor ekonomi semata³⁴. Proses politik yang terjadi pada saat itu yaitu reunifikasi Jerman (bersatunya Jerman Timur dengan Jerman Barat) serta penolakan Denmark terhadap *Maastricht Treaty*³⁵ pada Juni 1992 mempengaruhi kondisi ekonomi di Eropa yang berakibat terjadinya krisis di Eropa pada tahun 1992.

Sejak pertengahan dekade 1970-an besaran pergerakan arus finansial meningkat hingga ratusan miliar dolar AS per harinya. Arus modal yang luar biasa besar mampu mengganggu perekonomian negara seperti yang terjadi di Italia dan Inggris pada tahun 1992. Besarnya arus modal yang keluar dari Italia dan Inggris dan diikuti dengan devaluasi di kedua negara tersebut memaksa mereka keluar dari *Exchange rate mechanism* (ERM). Dimulai pada Juli 1990 yaitu dengan keputusan untuk menghapus hambatan pergerakan modal intra-Eropa, pergerakan arus modal menjadi signifikan di Eropa. Sejak November 1990 bank sentral Jerman meningkatkan tingkat suku bunga bank untuk mengatasi tekanan inflasi akibat reunifikasi Jerman. Selanjutnya pada awal tahun 1992 bank sentral AS menurunkan tingkat suku bunga di AS untuk menstimulus perekonomian AS yang stagnan. Di sisi lain untuk tetap berada dalam batas nilai tukar yang ditentukan *Exchange rate mechanism* (ERM) pemerintah Inggris mempertahankan nilai tukar mata uangnya yang dianggap *overvalued*³⁶.

³⁴ Faktor ekonomi: perpindahan mata uang poundsterling dan mata uang lainnya ke dalam mata uang Jerman, mark. (pen.)

³⁵ *Maastricht Treaty* merupakan proses untuk menuju *European Economic and Monetary Union* (EMU) dengan menuju satu mata uang tunggal Eropa yaitu Euro. Gilpin, *Ibid.*, hal. 35

³⁶ *Overvalued*: nilai tukar mata uang yang dianggap terlalu tinggi dari nilai tukar sebenarnya. (pen.)

Perkembangan selanjutnya adalah terciptanya celah yang besar antara tingkat suku bunga di Jerman dan AS, ditambah dengan permasalahan ekonomi yang terjadi di Italia dan Inggris menyebabkan terjadinya perpindahan modal (mata uang) dari Italia dan Inggris ke Jerman. Perpindahan yang mendadak dalam jumlah yang besar ini disebabkan karena adanya celah untuk mendapatkan keuntungan dari perpindahan mata uang dari poundsterling dan lira ke mata uang Jerman, mark. Krisis yang terjadi pada tahun 1992 ini menandai terjadinya krisis untuk pertama kalinya pada suatu wilayah yang diakibatkan oleh aspek spekulasi (mata uang) yang memanfaatkan perbedaan tingkat suku bunga antar negara untuk mendapatkan keuntungan. Devaluasi yang dialami Inggris dan Italia memperlihatkan bahwa kekuatan pasar mampu membuat negara tidak berdaya dalam mengatur perekonomiannya akibat perpindahan arus modal lintas negara.

2.2. KONDISI PEREKONOMIAN CINA

Peningkatan pesat Cina sebagai kekuatan ekonomi baru dalam jangka waktu 30 tahun ini sering digambarkan oleh para analis sebagai salah satu kisah sukses ekonomi di masa modern ini. Dari tahun 1979 (ketika reformasi ekonomi dimulai) hingga tahun 2007 PDB riil Cina (*real GDP*) meningkat dengan rata-rata setiap tahunnya melebihi 9,8 persen. Pada tahun 2007 mencapai 11,4 persen. Perekonomian Cina pada tahun 2007 mendekati 14 kali lebih besar dari pada perekonomian Cina di tahun 1979. PDB riil Cina (*real GDP*) mencapai lebih dari 10 kali lebih besar dari pada PDB riil Cina di tahun 1979. Cina menjadi perekonomian terbesar kedua di dunia saat ini.

Perdagangan internasional dan penanaman modal asing (FDI) tetap memainkan peranan utama terhadap pesatnya perekonomian Cina. Dari tahun 2004 hingga 2007 jumlah total perdagangan barang Cina hampir dua kali lipat bertambah. Pada tahun 2007 ekspor Cina mencapai US\$ 1.218 miliar melebihi ekspor AS sebesar US\$ 1.162 miliar untuk kali pertamanya. Impor Cina sebesar US\$ 956 miliar dan surplus perdagangan Cina (2007) mencapai US\$ 262 miliar. Lebih dari setengah perdagangan internasional Cina disumbangkan oleh perusahaan asing yang memproduksi di Cina. Kombinasi surplus perdagangan yang

besar, arus FDI dan pembelian mata uang asing dalam jumlah besar, membantu Cina sebagai pemegang terbesar cadangan devisa mata uang yaitu sebesar US\$ 1,5 triliun pada akhir tahun 2007³⁷.

Peningkatan perekonomian Cina berujung pada peningkatan relasi Cina-AS. Total perdagangan antara kedua negara meningkat pesat dari US\$ 5 miliar di tahun 1980 menjadi US\$ 389 miliar di tahun 2007³⁸. Cina adalah mitra perdagangan terbesar kedua dan pasar nomor tiga terbesar untuk ekspor AS dan sumber utama impor AS pada tahun 2007. Banyak perusahaan AS yang melaksanakan proses produksi di Cina agar bisa masuk ke pasar domestik Cina dan memanfaatkan upah buruh yang murah di Cina untuk memproduksi barang-barang ekspor. Dengan berproduksi di Cina, perusahaan asal AS mampu bersaing di perdagangan internasional dan memasok konsumen di AS dengan barang-barang produksi Cina dengan harga yang lebih murah. Pembelian *US Treasury Securities* dalam skala besar oleh Cina membantu pemerintah AS untuk membiayai defisit anggaran yang dialaminya dan mampu menekan tingkat suku bunga di Cina rendah.

Namun bagaimanapun juga, kehadiran Cina sebagai kekuatan ekonomi baru menimbulkan kekhawatiran AS terkait defisit perdagangan AS dengan Cina yang semakin bertambah dan membesar. Defisit perdagangan AS dengan Cina meningkat dari US\$ 10,4 miliar pada tahun 1990 menjadi US\$ 256 miliar pada tahun 2007, pada tahun 2010 naik menjadi US\$ 273 miliar. Defisit yang dialami AS ini dianggap sebagai indikator terjadinya hubungan perdagangan yang tidak imbang atau tidak adil (*imbalanced*) antara Cina-AS. Bahkan ada tuduhan Cina menerapkan praktik curang perdagangan (seperti nilai tukar mata uang yang *undervalued* dan pemberian subsidi pada industri domestik Cina) agar dapat membanjiri pasar domestik AS dengan barang-barang murah asal Cina. Membanjirnya produk Cina di pasar domestik AS mengancam pekerjaan, besaran upah, standar hidup rakyat AS. Kekhawatiran kongres AS terhadap praktik ekonomi negatif Cina menyebabkan munculnya usulan rancangan undang-undang

³⁷ Mary Jo Devaland (Ed.), "China's Economic Policy Impact on The United States", New York : Nova Science Publisher, Inc, 2009, hal. 203-204

³⁸ *Ibid.*

(*bill*) pada kongres AS ke 110. Beberapa usulan RUU tersebut menginginkan penerapan pembatasan terhadap produk Cina.

2.2.1. Perekonomian Cina Sebelum Reformasi Ekonomi

Sebelum tahun 1979, Cina menganut perekonomian komando atau terpusat. Sebagian besar *output* ekonomi Cina diarahkan dan diatur oleh negara yang meliputi target produksi, kontrol harga dan pengalokasian sumber daya alam pada perekonomian Cina. Sepanjang tahun 1950-an semua pertanian diarahkan kepada pertanian komunal yang besar. Untuk mendukung industrialisasi pemerintah Cina melakukan investasi modal fisik dan manusia (*human capital*) pada rentang waktu 1960-1970an. Sebagai hasilnya pada 1978 hampir tiga perempat produksi industri dihasilkan oleh perusahaan milik negara yang dikontrol oleh pemerintah pusat sesuai dengan target *output* yang direncanakan pemerintah. Pada masa tersebut perusahaan swasta dan perusahaan PMA masih belum hadir di Cina. Tujuan utama pemerintah Cina adalah untuk membuat perekonomian Cina mandiri. Perdagangan internasional terbatas pada barang-barang yang tidak dihasilkan atau didapatkan di Cina.

Kebijakan pemerintah Cina membuat perekonomian Cina stagnan dan tidak efisien terutama karena sedikitnya insentif keuntungan yang didapatkan perusahaan dan petani. Persaingan hampir tidak ada, serta kontrol produksi dan harga menyebabkan distorsi pada perekonomian Cina. Standar hidup masyarakat Cina jauh lebih rendah jika dibandingkan dengan negara berkembang (*developing countries*) lainnya. Pemerintah Cina mengharapkan reformasi bertahap mampu meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan meningkatkan standar hidup masyarakat.

2.2.2. Reformasi Ekonomi Cina

Mulai tahun 1979 Cina melakukan reformasi ekonomi. Pemerintah Cina memberikan insentif harga dan kepemilikan kepada petani Cina yang memungkinkan petani Cina untuk menjual porsi panen mereka ke pasar (tidak lagi ke pemerintah). Selain itu pemerintah Cina mendirikan empat wilayah ekonomi

khusus (*special economic zone*) di sepanjang wilayah pesisir Cina dengan tujuan untuk menarik penanaman modal asing (PMA), meningkatkan ekspor dan mengimpor produk teknologi tinggi ke Cina. Reformasi tambahan yang dilakukan secara bertahap berupaya untuk melakukan desentralisasi pembuatan kebijakan ekonomi di beberapa sektor, terutama sektor perdagangan. Kontrol ekonomi atas berbagai perusahaan diberikan kepada pemerintah lokal dan provinsi. Perusahaan tersebut diperbolehkan beroperasi dan bersaing dalam prinsip pasar, tidak lagi di bawah arahan dan kontrol dari negara. Penambahan wilayah dan kota pesisir (pantai) sebagai kota terbuka dan zona pengembangan ekonomi memungkinkan kota dan wilayah tersebut bereksperimen dengan reformasi pasar. Juga wilayah dan kota tersebut diberikan keleluasaan menerapkan insentif pajak dan perdagangan untuk menarik PMA (FDI). Kontrol negara atas harga beberapa produk dihilangkan bertahap³⁹.

2.2.3. Pertumbuhan Ekonomi Cina sejak reformasi ekonomi tahun 1979 hingga sekarang

Sejak reformasi ekonomi diberlakukan, pertumbuhan ekonomi Cina meningkat pesat dibandingkan masa sebelum reformasi ekonomi. (lihat tabel 2.1.). Dari tahun 1960-1978 pertumbuhan PDB riil sebesar 5,3 persen. Angka ini dianggap berlebihan karena pada masa ini Cina mengalami bencana ekonomi seperti pada masa *Great Leap Forward* pada tahun 1958-1960 dan masa revolusi budaya pada 1966-1976. Sepanjang masa reformasi (1979 hingga saat ini) rata-rata pertumbuhan tahunan PDB riil Cina adalah 9,8 persen. Pertumbuhan pada tahun 2007 mencapai 11,4 persen dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Sejak reformasi ekonomi dimulai, ukuran perekonomian Cina meningkat 14 kali lipat dan PDB riil per kapita Cina (biasanya digunakan untuk mengukur standar hidup) naik 10 kali lipat.

³⁹ Devaland (Ed.), *Ibid.*, hal. 207

Tabel 2.1. Pertumbuhan tahunan PDB riil Cina⁴⁰

Periode Waktu	Pertumbuhan Rata-Rata Tahunan (%)
1960-1978 (Pra-Reformasi)	5.3
1979-2007 (Paska-Reformasi)	9.8
1990	3.8
1991	9.3
1992	14.2
1993	14.0
1994	13.1
1995	10.9
1996	10.0
1997	9.3
1998	7.8
1999	7.6
2000	8.4
2001	8.3
2002	9.1
2003	10.0
2004	10.1
2005	9.9
2006	11.1
2007	11.4

2.2.4. Penyebab Pertumbuhan Ekonomi Cina

Para ahli ekonomi umumnya mengaitkan pertumbuhan pesat perekonomian Cina dengan dua faktor berikut yaitu: investasi modal skala besar di Cina (yang dibiayai oleh besarnya tabungan domestik dan penanaman modal asing) dan pertumbuhan produktivitas yang pesat. Kedua faktor ini terjadi bersamaan. Reformasi ekonomi menyebabkan tingginya efisiensi ekonomi yang mendorong *output* (produksi) sehingga meningkatkan kapasitas perekonomian.

Secara historis Cina mempertahankan tingkat tabungan tinggi (*high saving rate*) yang dimilikinya. Ketika reformasi dimulai tahun 1979, tabungan domestik Cina mencapai 32 persen PDB Cina. Tabungan domestik Cina pada masa tersebut dihasilkan oleh keuntungan BUMN Cina (*SOEs*) yang digunakan oleh pemerintah

⁴⁰ Devaland (Ed.), *Ibid.*, hal.208

pusat Cina untuk investasi domestik. Reformasi ekonomi yang mencakup desentralisasi produksi ekonomi menyebabkan pertumbuhan substansial pada tabungan rumah tangga (*household saving*). Tabungan ini menyumbang setengah jumlah tabungan domestik Cina. Sebagai hasilnya, persentase besaran tabungan terhadap PDB meningkat terus. Pada tahun 2005, 50 persen PDB Cina merupakan tabungan. Jumlah persentase ini adalah yang terbesar di dunia⁴¹. Sumber pertumbuhan PDB riil Cina pada tahun 2005-2010 antara lain investasi bruto (*gross fixed investment*). Pertumbuhan tajam investasi bruto Cina pada 2009 merupakan cerminan hasil paket stimulus yang dikururkan pemerintah Cina sebesar US\$ 586 miliar dan kebijakan pelonggaran moneter yang merangsang perbankan untuk mengembangkan pinjaman bank.

Beberapa ekonom menyimpulkan bahwa keunggulan produktivitas (sebagai contoh peningkatan efisiensi dimana input digunakan) merupakan faktor utama lainnya terhadap pertumbuhan pesat perekonomian Cina. Peningkatan produktivitas sebagian besar disebabkan realokasi sumber daya (*resource*) agar lebih produktif pada sektor yang sebelum reformasi ekonomi dikontrol oleh pemerintah pusat Cina, contohnya pertanian, perdagangan dan sektor jasa. Sebagai contoh, reformasi pertanian meningkatkan produksi. Pekerja diberikan kebebasan untuk mencari pekerjaan pada sektor manufaktur yang produktif. Desentralisasi ekonomi Cina menyebabkan kebangkitan perusahaan non negara yang lebih produktif daripada BUMN (*SOEs*) yang dikontrol oleh pemerintah Cina. Pemerintahan lokal dan provinsi diperbolehkan mendirikan dan mengoperasikan beberapa perusahaan sesuai prinsip (ekonomi) pasar tanpa campur tangan dari pemerintah (komunis) pusat Cina. Di samping itu PMA (*FDI*) di Cina membuat terjadinya alih teknologi sehingga mampu meningkatkan efisiensi⁴².

⁴¹ Devaland (Ed.), *Ibid.*, hal.209

⁴² *Ibid.*

2.2.5. Mengukur Ukuran Ekonomi Cina

Ukuran aktual perekonomian Cina telah menjadi subyek perdebatan di kalangan ekonom. Diukur dalam dolar AS menggunakan nilai tukar nominal (*nominal exchange rate*), PDB Cina pada 2007 adalah sebesar US\$ 3,3 triliun. PDB per kapita Cina adalah US\$ 2.510 (digunakan untuk mengukur standar hidup). Data tersebut mengindikasikan perekonomian dan standar hidup Cina masih lebih rendah dari pada Jepang dan AS.

Banyak ekonom berpendapat bahwa dengan menggunakan nilai tukar nominal (*nominal exchange rate*) untuk mengkonversikan data dari Cina ke dalam dolar AS akan mengecilkan secara substansial ukuran perekonomian Cina. Hal ini terjadi karena harga di Cina untuk barang dan jasa jauh lebih rendah/murah dari pada harga barang dan jasa di AS dan negara berkembang lainnya. Para ekonom mencoba untuk merumuskan perbedaan harga (di Cina dan AS) dengan menggunakan pengukuran keseimbangan kemampuan berbelanja/paritas daya beli (*purchasing power parity*). Keseimbangan kemampuan berbelanja/paritas daya beli (*purchasing power parity*) mengkonversikan mata uang asing ke dolar AS atas dasar daya beli aktual mata uang tersebut (berdasarkan survei harga berbagai barang dan jasa) di negara masing-masing. Nilai tukar PPP ini digunakan untuk mengkonversikan data ekonomi negara lain dalam mata uangnya terhadap nilai tukar dolar AS.

Karena harga barang dan jasa lebih murah di Cina dari pada di AS dan beberapa negara maju lainnya (sementara harga barang dan jasa di Jepang lebih tinggi), nilai tukar PPP meningkatkan estimasi ukuran ekonomi Cina dari US\$ 3,3 triliun (dolar nominal) menjadi US\$ 7,2 triliun (dolar PPP). Hal ini berarti bahwa PDB PPP Cina lebih besar dari pada PDB Jepang dalam dolar PPP (US\$ 4,3 triliun) dan lebih kecil setengahnya dari PDB PPP AS.

Tabel 2.2. Perbandingan PDB dan PDB per kapita AS, Jepang Cina tahun 2007⁴³

Negara	GDP (miliar \$)	GDP PPP (miliar \$)	GDP Per Kapita	GDP PPP Per Kapita
AS	13.843	13.843	45.820	45.820
Jepang	4.384	4.270	34.460	33.500
Cina	3.316	7.168	2.510	5.420

Paritas daya beli (PPP) meningkatkan PDB per kapita Cina dari US\$ 2.510 menjadi US\$ 5.420 (PPP per kapita). Data PPP mengindikasikan bahwa meskipun ukuran perekonomian Cina sangat besar, namun ukuran standar kehidupan di Cina masih jauh di bawah Jepang dan AS. PDB per kapita Cina dalam PPP hanya mencapai 11,82 persen dari PDB per kapita AS dalam PPP. Meskipun dalam beberapa dekade ke depan Cina akan mampu melampaui jumlah PDB AS, standar hidup Cina akan tetap jauh di bawah AS.

2.3. KEBIJAKAN NILAI TUKAR MATA UANG CINA

Antara tahun 1994 hingga Juli 2005 Cina mematok (*pegged*) mata uang yuan renminbi terhadap dolar AS pada nilai tukar 8,28 yuan per satu dolar AS. Untuk menjaga nilai tukar yuan renminbi terhadap dolar AS pemerintah Cina melakukan pembatasan dan kontrol terhadap transaksi modal dan melakukan pembelian (*purchase*) skala besar dolar AS (juga aset dolar).

Pada 21 Juli 2005 pemerintah Cina mengumumkan nilai tukar yuan renminbi menjadi “*adjustable, based on market supply and demand with reference to exchange rate movements of currencies in a basket*”. Basket currencies tersebut terdiri dari dolar AS, yen Jepang, euro, dan won Korea Selatan. Nilai tukar yuan renminbi terhadap dolar AS disesuaikan dari 8,28 menjadi 8,11 per satu dolar AS (apresiasi sebesar 2,1 %). Sejak Cina melakukan reformasi sistem nilai tukar mata uangnya, departemen keuangan AS (*US Treasury*) melanjutkan tekanan terhadap Cina agar melakukan penyesuaian nilai tukar yuan renminbi. Namun mereka tidak menyatakan Cina melakukan manipulasi nilai tukar mata uang.

⁴³ Devaland (Ed.), *Ibid.*, hal.212

Menurut Bank of China (PBC) dari 21 Juli 2005 hingga 29 Februari 2008 nilai tukar yuan renminbi terhadap dolar AS meningkat dari 8,11 menjadi 7,12 per satu dolar AS (apresiasi sebesar 13,9 persen). Meskipun demikian banyak anggota kongres AS yang menyatakan reformasi sistem nilai tukar mata uang Cina dan apresiasi nilai tukarnya berlangsung kurang cepat. Sebagai hasilnya beberapa rancangan undang-undang (*bill*) diusulkan kepada kongres AS sebagai respon atas kebijakan nilai tukar mata uang Cina.

2. 3.1. Perkembangan Kebijakan Yuan Renminbi Sejak 1994

Pleno ketiga komite sentral *China Communist Party* (CPC) pada November 1993 menyetujui strategi reformasi yang komprehensif terhadap nilai tukar mata uang (*comprehensive reform strategy*)⁴⁴. Melalui strategi ini reformasi manajemen nilai tukar mata uang dianggap sebagai kunci penting bagi perekonomian yang berorientasi pasar (*market-oriented economy*). Konvertibilitas⁴⁵ yuan renminbi dan sistem nilai tukar *market-based unified floating exchange regime* dilihat sebagai tujuan reformasi nilai tukar mata uang Cina. *Foreign exchange surrender and purchase system* (FESPS), sistem pembelian dan penyerahan nilai tukar mata uang asing dibentuk agar perusahaan di Cina menyerahkan mata uang asing yang mereka dapatkan dari transaksi neraca berjalan (*current account*) dan melakukan pembayaran mata uang asing melalui *foreign exchange designated bank* (FEDB) saat melakukan pembayaran ke mata uang asing. Dengan mekanisme tersebut yuan renminbi berada dalam konvertibilitas kondisional pada neraca berjalan (*conditional convertibility under the current account*). Pada tahun 1996 perusahaan di Cina yang didanai asing (*foreign-funded enterprises*) dimasukkan

⁴⁴ Financial Globalisation and Emerging Market Capital Flows, *BIS Papers No 44 December 2008*, hal. 143, diakses dari <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap44h.pdf>, pada 11 November 2010, pukul 15.48 WIB

⁴⁵ Konvertibilitas yaitu kemampuan mata uang untuk dikonversikan dengan mata uang asing lainnya.(pen.)

dalam mekanisme tersebut. Cina menyatakan persetujuannya terhadap artikel VIII IMF (*Article VIII of the IMF Articles of Agreement*)⁴⁶.

Pada tahun 1994 Cina menyatukan sistem *dual exchange rate* dengan nilai tukar sebesar 8,70 yuan renminbi per satu dolar AS. Pada tahun 1997 nilai tukar yuan renminbi mengalami apresiasi menjadi 8,28 yuan renminbi per satu dolar AS. Nilai tukar yuan renminbi ini bertahan hingga Juli 2005. Selama rentang waktu ini yuan renminbi dikonversikan berdasarkan neraca berjalan (perdagangan) tidak berdasarkan neraca modal. Hal ini berarti bahwa pengkonversian yuan renminbi masih belum dapat dilakukan untuk tujuan investasi (pembatasan penggunaan yuan pada sektor modal).

Dari tahun 1994 hingga bulan Juli 2005 Cina menerapkan kebijakan mematok nilai tukar yuan renminbi terhadap dolar AS (*pegged*) pada nilai tukar 8,28 yuan per satu dolar AS. Pematokan nilai tukar ini dilakukan untuk mempromosikan stabilitas bagi perdagangan internasional dan investasi di Cina. Bank Sentral Cina menerapkan kebijakan ini dengan cara membeli atau menjual aset dolar sebagai ganti atas yuan baru yang dicetak untuk mengatasi permintaan (suplai) yuan. Sebagai hasilnya maka nilai tukar yuan renminbi terhadap dolar AS akan tetap sama meskipun terjadi perubahan faktor ekonomi yang dapat menyebabkan yuan terapresiasi atau terdepresi. Pada sistem nilai tukar mata uang mengambang permintaan terhadap barang kedua negara (AS dan Cina) mempengaruhi nilai tukar yuan renminbi terhadap dolar AS.

Kuota kepemilikan mata uang asing (*foreign exchange earning*) pada neraca berjalan (*current account*) bagi perusahaan di Cina telah ditingkatkan beberapa kali. Perusahaan yang bergerak pada bidang perdagangan diperkenankan melakukan pembayaran mata uang asing di muka (kepada perusahaan mitranya). Akun mata uang asing milik perusahaan pada neraca berjalan (*current account*) diatur berdasarkan basis *recording*. Prosedur pembayaran dan pembelian mata uang asing pada perdagangan jasa disederhanakan. Sejak tahun 2007 pembelian mata uang asing dan kuota penjualan mata uang asing untuk perseorangan

⁴⁶ *Financial Article VIII of the IMF Articles of Agreement* mengatur negara anggota IMF mengenai konvertibilitas nilai tukar mata uang dalam transaksi ekonomi. Diakses dari <http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm#a8s1>, pada 28 Mei 2012, pukul 10.42 WIB

ditetapkan per tahunnya sebanyak US\$ 50.000 untuk memenuhi kebutuhan akan mata uang asing di Cina⁴⁷.

Kecuali pada FDI, semua transaksi neraca modal (*capital account*) harus melalui persetujuan Bank Sentral Cina (*People's Bank of China-PBC*). Bukti terima (*receipt*) transaksi neraca modal (*capital account*), termasuk pinjaman luar negeri (*external borrowing*), penawaran umum perdana (*initial public offering-IPO*) dan penerbitan *bond* harus didepositkan pada akun tertentu dan digunakan untuk pengeluaran/belanja tertentu. Pengkonversian bukti terima (*receipt*) ke yuan renminbi tidak diperbolehkan.

Pada Desember 2001 Cina resmi bergabung di *World Trade Organization* (WTO). Bergabungnya Cina di WTO menandai era baru bagi Cina dalam liberalisasi sektor eksternal Cina. Selain pengurangan tarif (bea masuk barang) Cina menjanjikan untuk mengeliminir hambatan kepemilikan dan masuknya perusahaan asing ke Cina. Banyak sektor jasa yang akan dibuka bagi masuknya sektor asing termasuk jasa bisnis, jasa pengiriman barang, perdagangan barang *wholesale*, waralaba, jasa pariwisata, transportasi darat dan rel, dan jasa kargo. Dalam beberapa sektor layanan jasa, masuknya pihak asing telah diperbolehkan di Cina seperti telekomunikasi, layanan televisi, konstruksi, perdagangan retail, asuransi, bank, saham dan transportasi laut.

Sejak masuknya Cina di WTO beberapa kemajuan tercapai dengan dibukanya beberapa cabang bank asing di beberapa wilayah di Cina untuk memfasilitasi bisnis yang melibatkan yuan renminbi. Cina juga melakukan terobosan pada liberalisasi pasar modal (*capital market*). Sejak tahun 2001 investor domestik termasuk perseorangan diperbolehkan untuk melakukan investasi kepemilikan mata uang asing mereka dalam bentuk *B-shares*. Dimulai pada tahun 2002 *qualified foreign institutional investors* (QFII) diperkenankan untuk berinvestasi dalam pasar modal domestik Cina. Pada tahun 2004 perusahaan asuransi sudah mulai mempergunakan mata uang asing yang mereka miliki untuk berinvestasi pada pasar modal internasional. Pada tahun 2005 perusahaan asing pertama terdaftar pada bursa saham Shanghai (*Shanghai Stock Exchange*). Pada

⁴⁷ BIS Papers. *Loc. Cit.*, hal. 143.

tahun yang sama perusahaan domestik Cina diperbolehkan untuk membentuk korporasi perusahaan di luar negeri untuk memfasilitasi akuisisi, *merger* dan *listing* pada pasar modal dunia.

Sejak Cina bergabung ke WTO Cina mengalami peningkatan tajam pada surplus neraca berjalan (*current account surplus*) dan arus masuk modal (*capital inflows*). Pada akhir tahun 2007 devisa (cadangan mata uang asing milik Cina) bertambah menjadi US\$ 1.582,2 miliar. Peningkatan cadangan devisa Cina dalam waktu singkat ini merupakan hal yang pelik bagi kebijakan moneter Cina dan meningkatkan tekanan apresiasi terhadap nilai tukar yuan renminbi⁴⁸.

Untuk menghadapi perkembangan ini, pemerintah Cina mengambil tindakan untuk mempromosikan keseimbangan arus modal masuk (*inflow capital*) dan arus modal keluar (*outflow capital*). Tindakan yang diambil pemerintah Cina antara lain:

- (i) Meningkatkan verifikasi tanda terima ekspor (*export receipts*) untuk menghentikan arus modal masuk yang tidak terdeteksi (*disguised capital inflow*)
- (ii) Memperluas kesempatan perusahaan untuk memegang penghasilan mata uang asing di luar negeri atau pada akun bank. Kualifikasi bagi perusahaan lokal/domestik untuk memegang mata uang asing pada akun bank diturunkan dan jumlah maksimal pada akun dinaikkan beberapa kali dalam waktu tertentu.
- (iii) Menerapkan batasan pada pinjaman luar negeri (*external borrowing*) perusahaan modal asing (*foreign-funded enterprises-FFE*s) dan bank asing.

Pada tahun 2003 regulasi temporer (*provisional*) terhadap utang luar negeri (*external debt*) diberlakukan untuk membatasi arus modal masuk (*capital inflow*). Kuota utang eksternal jangka panjang dilanjutkan bagi bank asing di Cina. Pada tahun 2005 pembayaran impor yang tertunda enam bulan atau berjumlah di atas US\$ 200.000 harus didaftarkan sebagai utang luar negeri (*external debt*). Batas atas diterapkan pada utang luar negeri perusahaan PMA di

⁴⁸ BIS Papers. *Ibid.*, hal. 144

Cina (*foreign invested companies*). Tindakan yang diambil untuk memfasilitasi arus modal keluar (*capital outflow*) antara lain⁴⁹:

- (i) Pada Oktober 2002 sebuah program rintisan (*pilot programme*) diberlakukan di 6 wilayah pesisir Cina untuk memberikan keleluasaan bagi pemerintah daerah (provinsi) memberikan izin bagi pembelian mata uang asing oleh perusahaan untuk investasi di luar negeri. Kebijakan ini diperluas pemberlakuannya di seluruh Cina pada 2005.
- (ii) Jumlah maksimal atau batas atas bagi penduduk lokal memegang mata uang asing tunai di daerah dekat perbatasan dan jumlah maksimal/batas atas bagi pembelian mata uang asing oleh penduduk lokal untuk keperluan pariwisata dan untuk studi keluar negeri ditingkatkan beberapa kali. Pada tahun 2004 pembatasan transfer aset luar negeri (*transferring assets overseas*) juga dikurangi.
- (iii) Jumlah maksimal atau batas atas jumlah saldo untuk pendirian perusahaan di Cina bagi investor (*firms's settlement account balance*) tidak diberlakukan lagi.
- (iv) Pada tahun 2007 investasi finansial luar negeri Cina dikembangkan dengan perluasan instrumen investasi luar negeri bank komersial dan pengenalan perusahaan investasi dan *trust* untuk mengembangkan bisnis *qualified domestic institutional investors* (QDII).

2. 3.2. Reformasi Kebijakan Nilai Tukar Yuan Renminbi

Pemerintah Cina menghubungkan pentingnya peran yang dimainkan sistem nilai tukar mata uang dalam *external rebalancing*. Pada 1 Januari 1994 Cina mengadopsi sistem nilai tukar *unified managed floating exchange rate* yang berdasarkan pada suplai dan permintaan pasar terhadap mata uang. Setelah tahun 1997 Cina secara sukarela mempersempit nilai tukar yuan renminbi untuk mencegah memburuknya krisis dan depresiasi nilai tukar di kawasan Asia Tenggara dan Asia Timur. Pada tahun 2005 ketika kondisi perekonomian eksternal dan kondisi domestik membaik, Cina membuat keputusan untuk

⁴⁹ *Ibid.*

melakukan reformasi sistem nilai tukar mata uang yuan renminbi. Pada 21 Juli 2005, Cina mengadopsi sistem nilai tukar *a managed floating exchange rate regime* yang berdasarkan pada suplai dan permintaan mata uang di pasar dengan mengacu pada *basket of currencies*. Nilai tukar yuan renminbi terhadap dolar AS ditingkatkan menjadi 8,11 per satu dolar AS.

Sejak reformasi tersebut PBC berusaha keras untuk meningkatkan *managed floating exchange rate* segaris dengan prinsip menggerakkan reformasi dengan inisiatif sendiri, dan dengan cara yang terkontrol dan membangun. Sebagai hasilnya fleksibilitas yuan renminbi semakin menguat dengan apresiasi nilai tukar secara perlahan dan pasti.

Pertama, upaya telah dilakukan untuk mempromosikan pengembangan pasar mata uang untuk menyediakan dukungan institusional terhadap mekanisme baru pembentukan nilai tukar yuan renminbi. Diikuti dengan pengenalan mode transaksi *over-the-counter* (OTC) dan sistem pembentukan pasar (*market-maker system*), peningkatan pembentukan *central parity* yuan renminbi, *interbank spot foreign exchange markets*, termasuk *interbank RMB forward* dan *swap markets*.

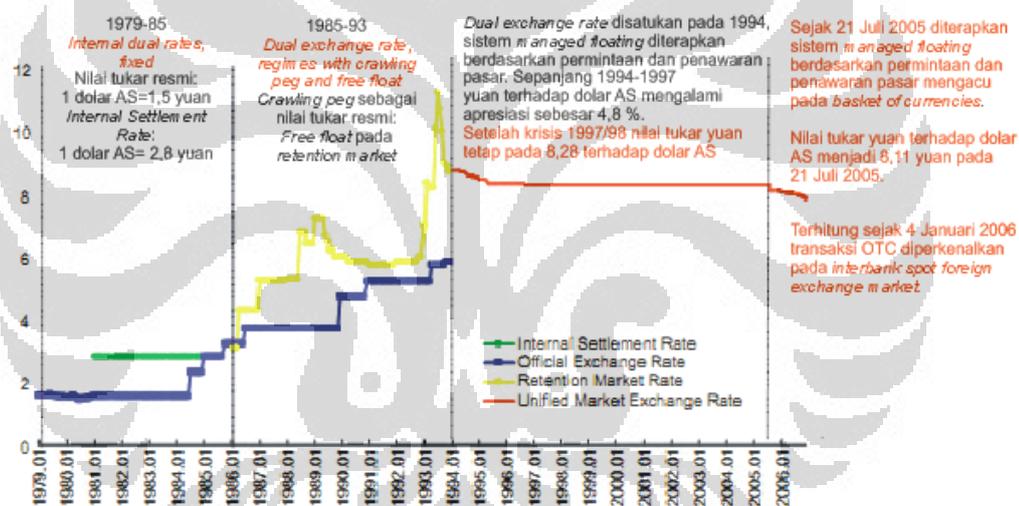
Kedua, di bawah sistem nilai tukar *managed floating exchange rate regime*, sistem penyesuaian tidak langsung nilai tukar yuan renminbi (*indirect adjustment system*) dan sistem dealer primer pada nilai tukar yuan renminbi (*primary dealer system*) dibentuk.

Ketiga, batas (*band*) nilai tukar yuan renminbi diperlebar untuk meningkatkan fleksibilitas nilai tukar.

Fleksibilitas nilai tukar mengambang yuan renminbi meningkat secara berkelanjutan. Setelah reformasi mekanisme pembentukan nilai tukar yuan renminbi, nilai tukar yuan renminbi tidak lagi dipatok (*pegged*) terhadap dolar AS, melainkan disesuaikan dengan acuan pada *basket of currencies*. Dalam dua tahun sejak reformasi nilai tukar, yuan renminbi mengalami apresiasi nilai tukar yang mencerminkan peran fundamental suplai dan permintaan pasar terhadap proses pembentukan nilai tukar. Nilai tukar yuan renminbi terhadap yen Jepang mengalami apresiasi terbesar dengan apresiasi kumulatif 14 persen sejak reformasi nilai tukar. Apresiasi kedua terbesar tercatat terhadap dolar AS dengan

apresiasi kumulatif 13,3 persen. Nilai tukar mata uang Cina secara umum mengalami apresiasi terhadap mata uang mitra dagang utama Cina. Dalam istilah makroekonomi reformasi mekanisme pembentukan nilai tukar yuan renminbi mampu mempromosikan restrukturisasi ekonomi, *upgrading* industri dan transformasi mode pertumbuhan ekonomi, meningkatkan kapasitas manajemen risiko dan *financial institutions pricing* dan terakhir meningkatkan fleksibilitas makroekonomi.

Gambar 2.1. Perkembangan Sistem Nilai Tukar mata uang Cina⁵⁰



Sumber: Bank Sentral Cina

Bank Sentral Cina, PBC, memantau risiko potensial ketidakseimbangan struktur yang memburuk dan berlebihnya likuiditas, dengan mempertimbangkan lamanya waktu pada tindakan penyesuaian. Sebagai tambahan PBC akan merekat pada kebijakan yang bertumpu pada *a basket of structural adjustment measures*, berpusat pada konsumsi domestik yang berkembang dan menggunakan nilai tukar sebagai langkah komplementer untuk mempromosikan neraca/keseimbangan eksternal.

⁵⁰ BIS Papers. *Ibid.*, hal. 150.

PBC mengimplementasikan kebijakan moneter ketat (*tight monetary policy*) untuk memperkuat manajemen makroekonomi. PBC juga mengidentifikasi kelebihan likuiditas pada sistem perbankan dan mengurangi tekanan pada uang (nilai tukar) dan ekspansi kredit. PBC menemukan keseimbangan pada *aggregate level*. Reformasi suku bunga yang berdasarkan pasar dikembangkan. Hal ini juga meningkatkan peran *leveraging* harga dalam penyesuaian makroekonomi dan diharapkan mengatur pertumbuhan kredit. PBC dapat mereformasi pengaturan nilai tukar mata uang, memandu aliran modal yang seimbang, memantau dan mengatur arus modal jangka pendek ke dalam dan memperkuat infrastruktur pasar finansial dan reformasi institusi finansial. Perhatian mendalam ditujukan pada risiko potensial kenaikan harga aset dan kenaikan level harga secara umum yang disebabkan oleh arus modal masuk maupun keluar. Terakhir, arus modal global terkait dengan integrasi global dan ketidakseimbangan ekonomi merupakan ancaman baru bagi kebijakan moneter di seluruh negara. Usaha bersama dan koordinasi kebijakan diperlukan untuk menyadari penyesuaian ketimpangan global dan pembangunan stabil dan berkelanjutan ekonomi dunia.

2. 3.3. 2005-2008: *Managed Floating Exchange Rate*

Pemerintah Cina mengubah kebijakan nilai tukar mata uangnya pada 21 Juli 2005. Bank sentral Cina mengumumkan bahwa nilai tukar mata uang Cina berdasarkan *adjustable, based on market supply and demand with reference to exchange rate movements of currencies in a basket*, yaitu nilai tukar mata uang Cina disesuaikan dengan permintaan dan penawaran pasar berdasarkan pergerakan nilai tukar pada '*basket of currencies*'. Komposisi '*basket of currencies*' terdiri dari berbagai macam mata uang dunia seperti dolar AS, yen, euro dan mata uang lainnya. Dengan sistem ini nilai tukar yuan renminbi disesuaikan dari 8,28 menjadi 8,11 yuan renminbi per satu dolar AS. Pada sistem ini nilai tukar diperkenankan untuk mengalami fluktuasi hingga mencapai 0,3 atau 0,5 persen berdasarkan '*currency basket*'.

Setelah bulan Juli 2005 yuan renminbi mengalami apresiasi. Dari 21 Juli 2005 hingga 21 Juli 2008 yuan renminbi terapresiasi dari 8,11 menjadi 6,83 per

satu dolar AS (apresiasi sebesar 18,7 persen). Kekuatan pasar yang “*managed float*” menentukan arah pergerakan nilai tukar yuan renminbi, namun pemerintah Cina memperlambat apresiasi yuan renminbi melalui intervensi pasar.

2. 3.4. 2008-2010: *Unofficially Fixed Exchange Rate*

Cina menghentikan apresiasi nilai tukar mata uangnya pada pertengahan Juli 2008. Hal ini dilakukan karena adanya penurunan permintaan global terhadap produk Cina sebagai imbas dari krisis finansial global. Pada tahun 2009 ekspor Cina jatuh sebesar 15,9 persen dan impor Cina sebesar 11,3 persen dibandingkan dengan tahun 2008. Menurut laporan pemerintah Cina ribuan pabrik di Cina ditutup dan lebih dari 20 juta buruh kehilangan pekerjaannya pada 2009 sebagai akibat dari perlambatan ekonomi global akibat krisis finansial tersebut. Nilai tukar yuan renminbi terhadap dolar AS dipatok pada nilai tukar 6,83 hingga pertengahan Juni 2010.

2. 3.5. 2010 Juni hingga saat ini: *Managed Floating Exchange Rate*

Bank Sentral Cina menyatakan pada 19 Juni 2010 untuk melakukan reformasi nilai tukar dan meningkatkan fleksibilitas nilai tukar yuan renminbi⁵¹. Kebijakan ini untuk menanggapi desakan revaluasi yuan renminbi. Menurut bank sentral Cina, menghindari fluktuasi tajam nilai tukar yuan renminbi penting, sehingga perusahaan di Cina mampu menyesuaikan diri dengan apresiasi nilai tukar. Dari 19 Juni 2010 hingga 30 November 2011 nilai tukar yuan renminbi mengalami apresiasi dari 6,83 menjadi 6,35 terhadap dolar AS (mengalami apresiasi sebesar 7,6 persen).

2. 4. KEBIJAKAN MONETER CINA TERHADAP ARUS MASUK MATA UANG ASING

Surplus yang berkelanjutan pada neraca berjalan (*current account*) dan neraca modal (*capital account*) menambah tekanan terhadap yuan renminbi agar

⁵¹ ..., *proceed further with reform of the RMB exchange rate regime and to enhance the RMB exchange rate flexibility*. Wayne M. Morrison, Marc Labonte, “China's Currency Policy: An Analysis of the Economic Issues”, *CRS Report for Congress*. 19 Desember 2011, hal. 4

mengalami apresiasi nilai tukar. Banyak pihak yang meyakini bahwa dengan apresiasi nilai tukar yuan renminbi yang besar dapat menyelesaikan ketidakseimbangan perdagangan yang dialami Cina. Namun penyebab ketidakseimbangan ekonomi berasal dari banyak aspek. Apresiasi saja tidak akan mampu menyelesaikan masalah ketidakseimbangan tersebut dan hasil yang ditimbulkan dari apresiasi nilai tukar masih tidak dapat ditentukan.

Arus modal masuk dan surplus terus menerus neraca pembayaran (*balance of payment*-BOP) di Cina merupakan masalah struktural. Pergerakan arus modal masuk dan surplus terus menerus BOP tersebut berkaitan dengan rendahnya tabungan (*saving*) di Amerika Serikat dan beberapa negara maju lainnya. Selain itu juga berkaitan dengan sistem moneter internasional dan sistem finansial internasional yang berpusat pada dolar AS. Sistem moneter internasional dan sistem finansial internasional dipengaruhi oleh kebijakan fiskal, distribusi pendapatan, sistem perdagangan, mekanisme harga dan lain sebagainya. Nilai tukar mata uang mempunyai peran, namun koordinasi di antara negara-negara dan kebijakan-kebijakan makroekonomi seperti kebijakan fiskal, kebijakan moneter, kebijakan industri dan investasi juga diperlukan. Cina telah melakukan upaya yang konsisten terkait hal tersebut (ketidakseimbangan). Dalam rencana lima tahun (*11th Five-Year Plan*), pemerintah Cina mengemukakan bahwa pertumbuhan ekonomi akan diseimbangkan kembali dengan berfokus pada permintaan domestik, dan juga pada pola keseimbangan yang diarahkan baik oleh konsumsi dan investasi maupun oleh permintaan internal juga eksternal. Pemerintah Cina menekankan pentingnya peran nilai tukar mata uang dalam penyesuaian struktur ekonomi dan menyeimbangkan kembali pembayaran internasional.

Reformasi struktural dan sistem nilai tukar mata uang membutuhkan waktu dan pengaturan likuiditas merupakan bagian penting operasi kebijakan moneter. Dalam beberapa tahun belakangan ini PBC menggunakan instrumen sterilisasi seperti operasi pasar terbuka dan persyaratan cadangan devisa untuk mengurangi kelebihan likuiditas.

Sepanjang periode 2003 hingga 2006 tingkat pertumbuhan cadangan devisa internasional Cina mencapai 38,3 persen (lihat tabel 2.3.). Cadangan devisa Cina mencapai US\$ 1,06 triliun pada tahun 2006 . Sebelumnya pada tahun 2003 cadangan devisa Cina hanya mencapai US\$ 400 miliar. Perkembangan terakhir pada tahun 2010 cadangan devisa Cina mencapai US\$ 2,8 triliun⁵².

Tabel 2.3. Cadangan Devisa Cina⁵³

	Jumlah Devisa (dalam satuan US\$ 100 juta)	Peningkatan jumlah (dalam satuan US\$ 100 juta)	Persentase peningkatan jumlah
1993	212	18	9,28
1994	516	304	143,40
1995	735	219	42,44
1996	1.050	315	42,86
1997	1.399	349	33,24
1998	1.450	51	3,65
1999	1.547	97	6,69
2000	1.656	109	7,05
2001	2.122	466	28,14
2002	2.864	742	34,97
2003	4.033	1.169	40,82
2004	6.099	2.066	51,23
2005	8.189	2.090	34,27
2006	10.663	2.474	30,21
2007	15.282	4.619	43,32
2008	19.460	4.178	27,34
2009	23.992	4.531	23,28
2010	28.473	4.482	18,68

Sumber: *State Administration of Foreign Exchange (SAFE)*

Untuk memperoleh keseimbangan arus modal, Cina telah mengimplementasikan reformasi sistem manajemen nilai tukar mata uang dan menuju konvertibilitas neraca modal (*capital account convertibility*), mempercepat ekspansi perusahaan Cina di luar negeri serta mempromosikan investasi Cina di luar negeri dan mempromosikan investasi portofolio baik oleh perusahaan maupun perorangan. Lebih jauh lagi Cina mengimplementasikan

⁵² SAFE Annual Report 2010, hal. 128 diakses dari http://www.safe.gov.cn/model_safe_en/glnb_en/pic/20110823151741426.pdf, pada 12 Juni 2012, pukul 13.18 WIB

⁵³ BIS Papers. *Loc. Cit.*, hal. 148.

reformasi sistem manajemen nilai tukar, memfasilitasi investasi di luar negeri dan perdagangan luar negeri. Juga menciptakan *multi-layered external investment system* untuk mempromosikan investasi di luar negeri oleh pihak non negara. Cina meningkatkan manajemen cadangan devisa dan memperkaya ragam bentuk devisa Cina. Cina juga memperkuat pemantauan dan manajemen arus modal masuk ke dalam pasar modal Cina dan meningkatkan manajemen utang eksternal jangka pendek dan serta sistem pemantauan arus modal lintas batas⁵⁴.



⁵⁴ *Ibid.*

BAB 3

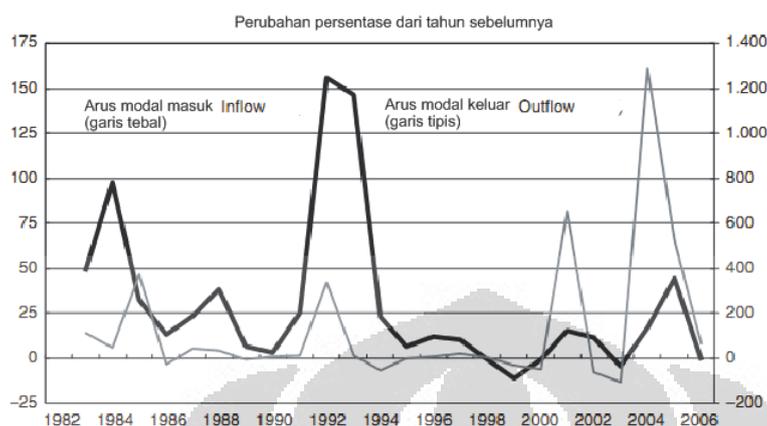
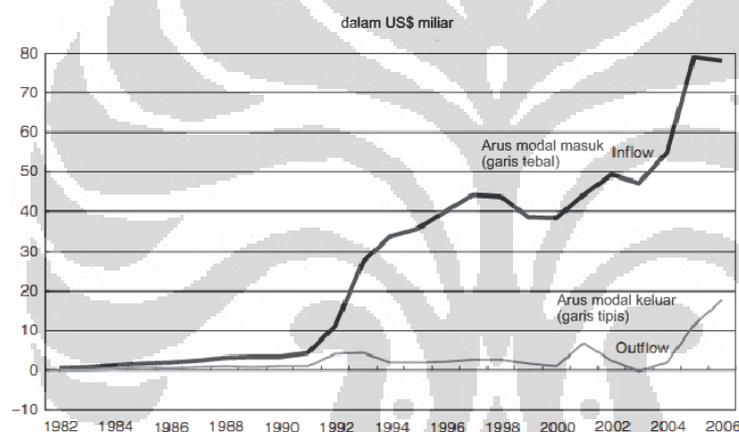
CINA DALAM PERDAGANGAN INTERNASIONAL

3. 1. *FOREIGN DIRECT INVESTMENT* DI CINA

Penanaman modal asing (*foreign direct investment*-FDI) tumbuh dengan pesat. Antara 1985-1990 FDI bertambah dengan tingkat rata-rata pertumbuhan 30 persen setiap tahunnya. Jumlah ini empat kali lebih besar dari jumlah pertumbuhan produksi dunia dan tiga kali lebih besar dari tingkat pertumbuhan perdagangan dunia. FDI menjadi faktor penentu pola perdagangan dunia. Aliran FDI setiap tahunnya meningkat dua kali lipat sejak tahun 1992, mencapai hampir US\$ 350 miliar⁵⁵.

Cina membuka diri terhadap FDI sejak reformasi ekonomi di tahun 1978. Kebijakan untuk menarik arus modal masuk dalam bentuk penanaman modal diwujudkan dengan pendirian *Special Economic Zones* (SEZs) pada tahun 1980. Pada tahun 1984 kebijakan SEZs ditambah dengan pembukaan 14 kota *open coastal cities* (OCCs). Dengan pendirian zona khusus, perlakuan pajak spesial diterapkan bagi industri modal asing yang ingin mendirikan usahanya di Cina. Akibatnya pada 1984 jumlah penanaman modal asing di Cina (FDI) melonjak 98 persen. Tindakan pemerintah Cina pada insiden Tianamen di tahun 1989 membuat jumlah FDI masuk ke Cina menurun. Pada tahun 1991 pemerintah Cina menghapuskan pajak profit sebesar 10 persen terhadap perusahaan modal asing (*foreign-invested enterprise*). Pada tahun 1992 Deng Xioping dalam lawatannya di Cina bagian selatan menegaskan komitmen Cina terhadap reformasi ekonomi yang pro pasar dan FDI meningkat pada rentang waktu 1992-1993 (lihat gambar 3.1.). Pada tahun 1997-1998 jumlah FDI di Cina kembali turun akibat krisis yang terjadi.

⁵⁵ Robert Gilpin, "Global Political Economy: Understanding the International Economic Order", New Jersey: Princeton University Press, 2001, hal. 289

Gambar 3.1. Persentase arus penanaman modal asing (FDI) di Cina⁵⁶Gambar 3.2. Arus penanaman modal asing (FDI) di Cina⁵⁷

Setelah masuknya Cina ke WTO pada tahun 2001 arus masuk FDI meningkat kembali. Sejak saat itu arus FDI dari negara industri ke Cina meningkat dan menyasar sektor finansial di Cina. Setelah tahun 2002 bank asing diperbolehkan membeli ekuitas bank domestik Cina. Sebagai tambahan bank asing di Cina diperkenankan untuk melakukan transaksi yuan kepada perusahaan domestik di Cina sejak tahun 2003. Tujuan diperkenankannya kepemilikan asing pada bank domestik di Cina adalah untuk meningkatkan kualitas pelayanan bank domestik dan mempersiapkan diri terhadap pengembangan institusi finansial dan pasar finansial di Cina.

⁵⁶ Juann H. Hung, "China's Approach to Capital Flows since 1978", dalam Yin-Wong Cheung & Kar-Yiu-Wong(Ed.), "China and Asia: Economic and Financial Interaction", New York: Routledge, 2009, hal. 47

⁵⁷ *Ibid.*

Sepanjang dekade 1990-an jumlah FDI di negara kurang berkembang (*less developed countries-LDCs*) tumbuh 15 persen setiap tahunnya. FDI di negara kurang berkembang kurang merata dan terkonsentrasi pada beberapa jumlah negara di Amerika Latin terutama Brazil dan Meksiko dan di beberapa pasar negara berkembang di Asia Timur dan Tenggara. Negara kurang berkembang yang merupakan penerima terbesar FDI adalah Cina. Antara 1991-1995 FDI di AS mencapai US\$ 198,5 miliar, di Cina US\$ 114,3 miliar dan di Meksiko US\$ 32 miliar⁵⁸.

Untuk menyelaraskan liberalisasi neraca modal (*capital account*) Cina mengikuti kebijakan ”*FDI First*”. Setelah tahun 1994 kemajuan signifikan dilakukan untuk menarik FDI ke Cina dengan semakin banyaknya wilayah di Cina yang terbuka bagi *foreign direct investment*. Syarat kepemilikan untuk FDI pada kebanyakan industri di Cina semakin dilonggarkan. Pemerintah daerah diberikan kewenangan untuk menerima atau menolak FDI. Sejak tahun 1995 perusahaan modal asing (*foreign-funded Enterprises*; FFEs) dapat terlibat dalam reformasi BUMN (SOE; *state-owned enterprise*) di Cina melalui kepemilikan saham atau penambahan modal.

Pada Desember 2001 Cina resmi bergabung di *World Trade Organization* (WTO). Bergabungnya Cina di WTO menandai era baru bagi Cina dalam liberalisasi sektor eksternal Cina. Selain pengurangan tarif (bea masuk barang), Cina menjanjikan untuk mengeliminir hambatan kepemilikan dan masuknya perusahaan asing ke Cina. Banyak sektor jasa yang dapat dibuka bagi masuknya sektor asing termasuk jasa bisnis, jasa pengiriman barang, perdagangan barang *wholesale*, waralaba, jasa pariwisata, transportasi darat dan rel, dan jasa kargo. Dalam beberapa sektor layanan jasa, masuknya pihak asing telah diperbolehkan di Cina seperti telekomunikasi, layanan televisi, konstruksi, perdagangan retail, asuransi, bank, saham dan transportasi laut.

Reformasi serta insentif investasi dan perdagangan menyebabkan lonjakan penanaman modal asing (FDI) yang merupakan sumber utama pertumbuhan modal di Cina. Setiap tahunnya PMA di Cina (tidak termasuk sektor finansial)

⁵⁸ Robert Gilpin, *Op. Cit.*, hal. 290

tumbuh dari US\$ 636 juta pada tahun 1983 menjadi US\$ 75 miliar pada 2007. Tingkat kumulatif PMA di Cina pada akhir tahun 2007 tercatat hampir sebesar US\$ 760 miliar membuat Cina sebagai salah satu tujuan terbesar PMA dunia.

Berdasarkan FDI kumulatif untuk tahun 1979-2007 sekitar 40 persen FDI di Cina berasal dari Hongkong, 9,7 persen dari British Virgin Islands, 8,1 persen dari Jepang dan 7,4 persen dari AS (lihat tabel 3.1.). AS merupakan sumber terbesar kelima FDI di Cina yang pada tahun 2007 terhitung 3,5 persen. Arus FDI AS ke Cina mencapai puncaknya pada tahun 2002 mencapai US\$ 5,4 miliar, namun setelah itu setiap tahunnya menjadi berkurang jumlahnya. Arus FDI AS ke Cina pada tahun 2007 turun hampir 13 persen dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Tabel 3.1. Asal FDI di Cina 1979-2007⁵⁹

Dalam US\$ miliar

Negara	Realisasi FDI Kumulatif 1979-2007		Realisasi FDI 2007		
	Jumlah	Persentase Total	Jumlah	Persentase Total	Persentase perubahan dari 2006
Total	760,2	100,0	74,8	100,0	13,4
Hongkong	300,0	39,5	20,2	37,1	30,0
British Virgin Island	73,8	9,7	16,6	22,1	41,8
Jepang	61,2	8,1	3,6	4,8	-24,6
AS	56,6	7,4	2,6	3,5	-12,8
Taiwan	45,7	6,0	1,8	2,4	-20,4
Korea Selatan	38,7	5,1	3,7	4,9	-7,9

Sumber: Investasi di Cina, [<http://www.fdi.gov.cn>]. Enam investor teratas menurut FDI kumulatif dari tahun 1979 hingga 2007. Data ini tidak menggambarkan FDI pada sektor finansial.

Catatan: Data Cina mengenai FDI dapat berbeda dengan data yang dimiliki negara investor

Penanaman modal asing (FDI) di Cina berkembang pesat karena dua faktor yaitu tersedianya tenaga kerja yang murah dan luasnya potensial pasar domestik dan luar negeri Cina. Pada masa-masa awal, masuknya FDI ke Cina didominasi oleh perusahaan dari negara Asia seperti Hongkong dan Taiwan.

⁵⁹ Mary Jo Devaland (Ed.), "China's Economic Policy Impact on The United States", New York: Nova Science Publisher, Inc, 2009, hal. 213

Struktur perekonomian di kedua negara tersebut yang berbasis ekspor mulai menghadapi masalah dengan semakin meningkatnya upah pekerja. Sehingga perusahaan dari kedua negara tersebut memindahkan lokasi produksinya ke Cina karena upah pekerja yang murah di Cina, ditambah lagi secara geografi dan budaya Cina memiliki kemiripan dengan kedua negara tersebut.

Pada tahun 1992 Hongkong sendiri saja menempati 68,2 persen dari total FDI yang masuk ke Cina. Setelah tahun 2001 investasi dari Amerika Serikat dan negara anggota OECD mulai meningkat masuk ke Cina, seiring dengan dibukanya sektor finansial dan perbankan di Cina. Pada tahun 1992 FDI dari Eropa, Jepang dan AS hanya berjumlah sebesar 13 persen dari total FDI masuk di Cina. Pada tahun 2006 porsi negara tersebut meningkat menjadi 26 persen⁶⁰.

Pertumbuhan perekonomian Cina dimotori oleh pertumbuhan pesat ekspor, produksi dan investasi. Arus FDI memberikan kontribusi yang penting bagi pertumbuhan ekonomi Cina melalui pertumbuhan pesat ekspor dan produktivitas. Penanaman modal asing memberikan dampak bagi Cina sebagai berikut:

1. Kontribusi ekspor

Perusahaan modal asing di Cina merupakan kontributor penting pertumbuhan ekspor Cina sejak tahun 2000. Dari tahun 2000 hingga 2005 total ekspor perusahaan tersebut meningkat dari porsi 10 persen dari total ekspor Cina menjadi 53 persen. Pada masa tersebut jumlah ekspor Cina meningkat dari US\$ 24 miliar menjadi US\$ 102 miliar. Perusahaan modal asing di Cina mengalami transformasi dari perusahaan pengimpor menjadi perusahaan pengeksport pada tahun 1998. Hal ini ditandai dengan berubahnya sektor produksi perusahaan tersebut dari produksi tekstil menuju produksi alat-alat perlengkapan elektronik, komputer dan komunikasi. Dengan transformasi ini perusahaan domestik di Cina juga mendapatkan pengaruh alih teknologi dari perusahaan modal asing di Cina. Pada awal dekade 1990-an ekspor Cina didominasi oleh sektor

⁶⁰ Juann H. Hung, *Loc. Cit.*, hal. 48

garmen. Pada tahun 1994 hingga 2006 ekspor Cina didominasi oleh produk-produk mesin dan elektronik.

2. Kontribusi pertumbuhan produksi

Pertumbuhan produktivitas Cina merupakan pilar utama pertumbuhan PDB Cina. Penanaman modal asing di Cina (FDI) mendorong pertumbuhan total produktivitas. Pada tahun 1996 perusahaan modal asing di Cina (FIEs) menyumbangkan 13 persen dari pertumbuhan PDB Cina.

3. Kontribusi pertumbuhan yang tidak seimbang

Kebijakan pemerintah Cina yang mempromosikan penanaman modal asing di wilayah khusus (SEZs) dan beberapa wilayah di Cina menyumbangkan ketidakseimbangan pertumbuhan yang terjadi di Cina. Konsentrasi penciptaan lapangan kerja di wilayah-wilayah yang terdapat FDI menciptakan arus perpindahan penduduk yang tidak seimbang. Hal ini menyebabkan terjadinya ketimpangan pendapatan di Cina. Sebagai perbandingan, pendapatan perkapita penduduk yang berlokasi di sekitar wilayah FDI meningkat dari US\$ 250 di tahun 1985 menjadi US\$ 1600 di tahun 2006. Sebaliknya di wilayah yang tidak terdapat FDI pendapatan perkapita berjumlah US\$ 200 pada tahun 1985 dan menjadi US\$ 600 di tahun 2006⁶¹.

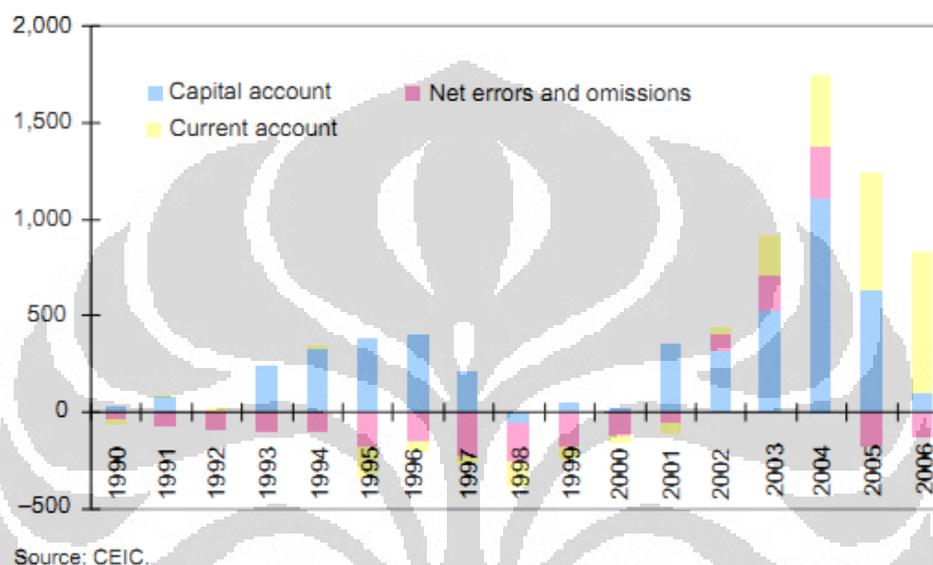
3. 2. ARUS MODAL DI CINA SEJAK TAHUN 2000

Dengan pemberlakuan kebijakan keterbukaan (*opening-up policy*), konvertibilitas neraca berjalan (*current account convertibility*) yuan renminbi dan integrasi finansial yang berorientasi pada FDI, Cina mengalami ekspansi yang sangat besar pada perdagangan internasional dan arus modal masuk (*foreign direct investment-FDI*). Sejak periode 1990-an Cina mencatatkan surplus baik pada neraca berjalan (*current account*) maupun pada neraca modal (*capital account*). Sejak tahun 2001 Cina mengalami arus masuk mata uang asing karena surplus pada akun neraca pembayaran (*balance of payments -BOP*). Surplus neraca berjalan (*current account*) berjumlah sebesar US\$ 12 miliar pada 1990 dan

⁶¹ *Ibid.*, hal. 52-53

US\$ 249,9 miliar pada 2006. Sejak tahun 2004 Cina mendapatkan FDI setiap tahunnya lebih dari US\$ 60 miliar.

Gambar 3.3. Arus masuk mata uang asing di Cina 1990-2006 (dalam US\$ 100 Juta)⁶²



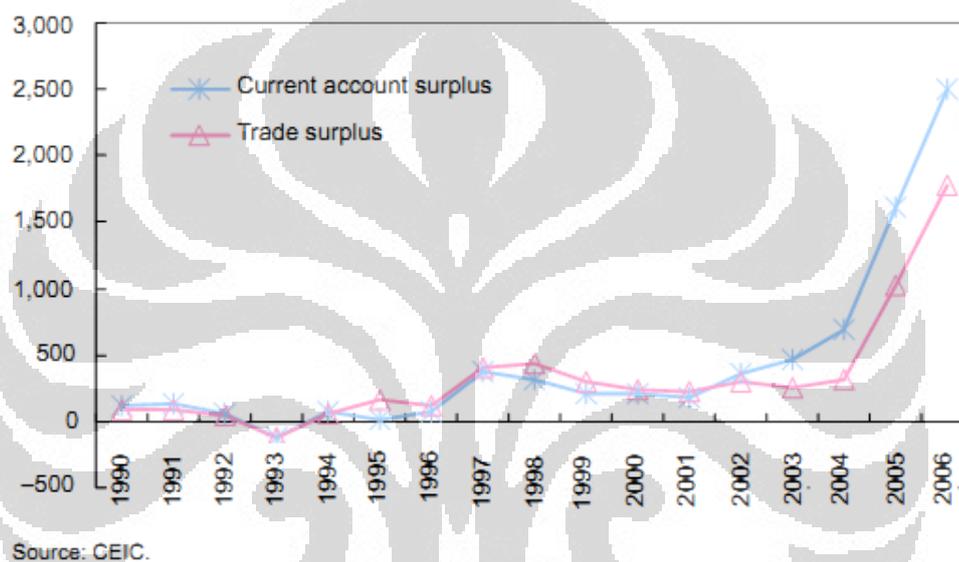
Sejak tahun 1990 surplus neraca berjalan (*current account*) berasal dari surplus perdagangan Cina. Surplus perdagangan naik dari US\$ 25,5 miliar pada tahun 2003 menjadi US\$ 262,2 miliar di tahun 2007. Kenaikan surplus perdagangan Cina tersebut mencapai lebih dari 90 persen setiap tahunnya. Porsi surplus perdagangan Cina terhadap surplus neraca berjalan (*current account*) adalah 87,1 persen pada tahun 2006. Sumber utama surplus perdagangan Cina adalah perdagangan barang-barang manufaktur (*processing trade*). Sepanjang periode 1999-2006 surplus perdagangan barang-barang manufaktur (*processing trade*) melebihi total surplus perdagangan. Pada tahun 2006 porsi perdagangan barang-barang manufaktur (*processing trade*) pada surplus perdagangan mencapai 105 persen.

Net FDI Inflow adalah sumber utama surplus neraca berjalan (*current account*) yang dialami Cina. Sekitar 50 persen arus masuk FDI di Cina pada industri perdagangan barang-barang manufaktur (*processing trade*). Hal ini berarti

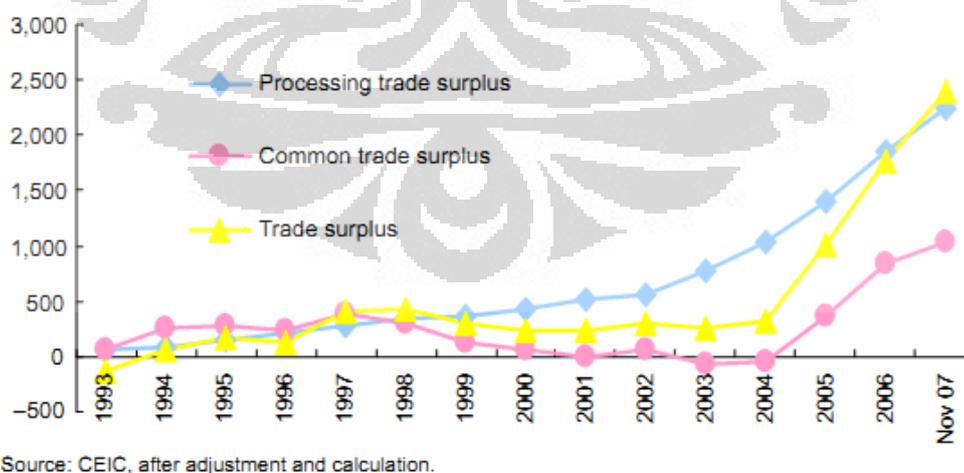
⁶² *BIS Papers* No 44 Desember 2008, hal. 145.

bahwa surplus neraca modal (*capital account*) dan neraca berjalan (*current account*) saling memperkuat satu sama lain. Neraca modal (*capital account*) jangka panjang merupakan bagian terbesar arus modal masuk ke Cina. Hal ini berkontribusi terhadap pertumbuhan produktivitas domestik.

Gambar 3.4. Surplus neraca berjalan (*current account*) Cina 1990-2006 (dalam US\$ 100 Juta)⁶³



Gambar 3.5. Surplus perdagangan Cina 1993-2006 (dalam US\$ 100 Juta)⁶⁴

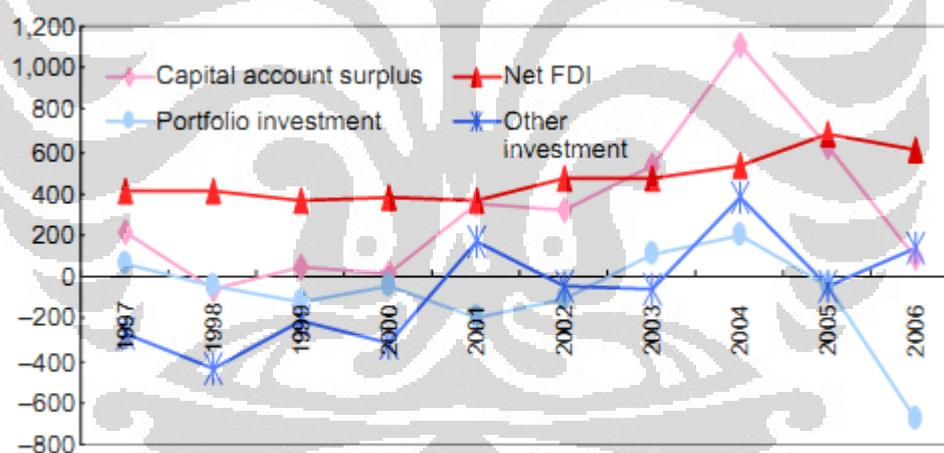


⁶³ *Ibid.*, hal.146

⁶⁴ *Ibid.*

Arus modal masuk bergerak sesuai dengan pertumbuhan ekonomi yang drastis dan meningkatkan ekspektasi positif terhadap ekonomi. Sejak tahun 2003 perekonomian Cina memasuki babak baru ekspansi. Tingkat pertumbuhan rata-rata PDB Cina setiap tahunnya adalah 10,3 persen dengan akselerasi berkelanjutan akhir-akhir ini meningkat sebesar 11,1 persen pada 2006 dan kuartal pertama 2007. Pada kuartal kedua 2007 sebesar 11,9 persen. Sementara itu, jumlah arus modal masuk yang bukan merupakan *non-trade capital* meningkat. Surplus *non-trade current account* meningkat dari US\$ 1,2 miliar di tahun 2003 menjadi US\$ 3,21 miliar di tahun 2006 sebagai akibat dari ketidakseimbangan struktur (*structural imbalances*).⁶⁵

Gambar 3.6. Struktur surplus neraca modal (*Capital Account Surplus*) 1997-2006 (dalam US\$ 100 Juta)⁶⁶



Source: CEIC, after adjustment and calculation.

Kontrol modal dilakukan untuk mencegah arus masuknya mata uang asing dan untuk menyalurkan surplus neraca berjalan (*current account*) yang dihasilkan oleh sektor privat Cina di luar negeri. Pemerintah Cina membatasi arus mata uang asing yang masuk ke Cina melalui aturan yang ditetapkan negara untuk menstabilkan pasar. Sebagian besar cadangan devisa Cina diinvestasikan dalam

⁶⁵ *Ibid.*

⁶⁶ *Ibid.*, hal. 147.

bentuk surat berharga dalam dolar AS⁶⁷. Ketika cadangan devisa tersebut terkumpul, Cina membatasi pilihan investasinya karena diversifikasi bisa menimbulkan efek valuasi negatif yang signifikan terhadap *bond* yang dimiliki Cina. Usaha untuk mendapatkan keuntungan yang besar dari dana yang diinvestasikan akan membawa pada pembentukan *sovereign wealth fund* seperti tahun 2007. Sebagian besar investasi luar negeri Cina ada dalam bentuk *bond*, sehingga Cina melakukan FDI dari waktu ke waktu.

Arus modal masuk Cina jangka panjang membentuk pola perdagangan Cina. Surplus perdagangan Cina berasal dari pembagian kerja pada rantai produksi global yang merupakan faktor penarik bagi FDI di Cina. Cina mengalami surplus perdagangan dengan Amerika Serikat dan Uni Eropa, di sisi lain Cina mengalami defisit perdagangan yang besar dengan beberapa negara di Asia yang merupakan tempat asal FDI di Cina. Pada tahun 2006 defisit perdagangan Cina dengan Korea Selatan mencapai US\$ 45,3 milyar, sementara dengan Jepang sebesar US\$ 20,5 milyar. Dengan negara-negara di ASEAN, Cina mengalami surplus perdagangan US\$ 18,2 milyar. Kombinasi surplus dan defisit ini berhubungan dengan struktur perdagangan luar negeri Cina. Perdagangan barang-barang manufaktur (*processing trade*) mencapai 50 persen total volume perdagangan Cina. Dalam hal ini Cina mengimpor barang-barang modal (*capital goods*) dari Jepang, Uni Eropa dan AS. Selain itu Cina mengimpor barang-barang komponen dari Jepang, Korea Selatan dan Asia Tenggara. Setelah melalui proses *processing* barang-barang tersebut diekspor ke AS dan Eropa. Dengan kata lain Cina sebenarnya mengimpor surplus perdagangan dari negara tetangganya. Cina menjadi penghubung yang penting dalam rantai produksi global.

⁶⁷ China's Emergence as a Market Economy: Achievements and Challenges, *OECD Contribution to the China Development Forum 20-21 March 2011, Beijing*, hal. 9, diakses dari <http://www.oecd.org/dataoecd/27/17/47408845.pdf>, pada 11 April 2012, pukul 14.18WIB

3. 3. REZIM PERDAGANGAN SETELAH PERANG DUNIA KEDUA

Sistem perdagangan setelah perang dunia kedua lahir pada konferensi Bretton Woods di tahun 1944⁶⁸. AS menginginkan terbentuknya pasar bebas dan pembukaan pasar dengan segera. Sementara itu, meski mendukung pasar bebas Inggris mengkhawatirkan kekurangan dolar yang dialaminya dan kemungkinan hilangnya otonomi ekonomi domestik akibat perdagangan bebas. Sebagai kompromi disepakatilah pembentukan organisasi perdagangan internasional (*international trade organization*).

Pada tahun 1948 AS dan beberapa negara mitra dagangnya membentuk *General Agreement on Tariffs and Trade* (GATT) untuk mempromosikan perdagangan yang lebih bebas dan lebih adil melalui pengurangan tarif yang dinegosiasikan. Pada tahun 1950, *General Agreement on Tariffs and Trade* (GATT) menjadi organisasi perdagangan sedunia. Pemerintah AS dan beberapa negara lain mengenali batasan yang dimiliki *General Agreement on Tariffs and Trade* (GATT)⁶⁹, sehingga diadakanlah *Uruguay round* yang merupakan cikal bakal kehadiran WTO di tahun 1995. *World Trade Organization* (WTO) memiliki tanggung jawab dan otoritas yang jauh lebih luas serta merupakan organisasi internasional yang lebih lengkap dibandingkan dengan GATT.

Pada masa pasca perang dunia kedua sejumlah perjanjian berlangsung untuk menurunkan hambatan tarif. Negosiasi signifikan terjadi saat putaran Kennedy (*Kennedy round 1964-1967*) yang diprakarsai oleh AS sebagai respon atas meningkatnya *trade diversion* atau diskriminasi oleh *European Economic Community*. Negosiasi berikutnya untuk meliberalisasikan perdagangan adalah pada putaran Tokyo (*Tokyo round 1973-1979*) yang lebih komprehensif dari negosiasi sebelumnya. Pada putaran Tokyo negosiasi melibatkan pemotongan tarif pada produk industri, liberalisasi pertanian dan pengurangan hambatan non tarif⁷⁰.

Pada pertengahan dekade 1980-an rezim perdagangan Bretton Woods tidak lagi memadai untuk berhadapan dengan perekonomian dunia yang

⁶⁸ Robert Gilpin, "Global Political Economy: Understanding the International Economic Order", New Jersey: Princeton University Press, 2001, hal. 217.

⁶⁹ *Ibid.*, hal. 218

⁷⁰ *Ibid.*, hal. 220

terintegrasi, yang ditandai dengan persaingan oligopoli, skala ekonomi dan keunggulan komparatif yang dinamis. AS menekan Eropa Barat dan negara mitra dagangnya untuk melakukan negosiasi perdagangan. Alhasil, *Uruguay round* diadakan di Punta del Este pada tahun 1986. Perundingan berjalan sangat intens sehingga berakhir diselesaikan pada tahun 1993. Dari negosiasi *Uruguay round* dihasilkanlah perjanjian pada 1 Januari 1995 yang mengurangi tarif barang-barang produksi dan menurunkan hambatan perdagangan di beberapa sektor perdagangan. Pencapaian signifikan dari *Uruguay round* adalah pembentukan WTO⁷¹.

Perekonomian dunia mengalami peralihan sejak tahun 1980-an yaitu dengan kehadiran kebijakan ekonomi yang berorientasi pasar. Perdagangan dikembangkan dan dipenetrasi ke dalam perekonomian domestik. Perdagangan mengalami konflik pada tingkat kepentingan lokal dengan globalisasi ekonomi. Bentrokan antara kekuatan-kekuatan globalisasi ekonomi dan kekhawatiran domestik telah memicu reaksi terhadap globalisasi yang mengancam dan merusak fondasi politik dari rezim perdagangan. Banyak kalangan di AS menganggap nilai tukar yuan renminbi *undervalued* sehingga membuat ekspor Cina ke AS lebih murah, sebaliknya ekspor AS ke Cina menjadi lebih mahal. Kebijakan nilai tukar Cina dianggap merugikan sektor manufaktur di AS seperti industri tekstil, plastik, alat-alat mesin dan baja. Perusahaan manufaktur AS berkompetisi menghadapi impor rendah biaya dari Cina. Hal ini dianggap memberikan kontribusi bagi meningkatnya defisit perdagangan AS dengan Cina.⁷² Desakan dialamatkan kepada pemerintahan Bush agar menekan Cina untuk melakukan apresiasi nilai tukar atau membiarkan mata uang Cina mengambang menurut mekanisme pasar. Pemerintah Cina menyatakan bahwa kebijakan nilai tukar yang dilakukannya bukanlah untuk mengutamakan ekspor melainkan untuk melindungi stabilitas ekonomi. Stabilitas ekonomi sama pentingnya bagi Cina seperti juga sama seperti stabilitas politik.

⁷¹ *Ibid.*, hal. 221-222

⁷² Mary Jo Devaland (Ed.), "China's Economic Policy Impact on The United States", New York: Nova Science Publisher, Inc, 2009, hal. 180

Pada tahun 1978 di bawah kepemimpinan Deng Xiaoping Cina memulai reformasi ekonomi. Reformasi ekonomi dimulai pada sektor pertanian yang menjadi transisi menuju perekonomian kapitalis global. Berfokus pada empat modernisasi yaitu, modernisasi industri, pertanian, riset dan teknologi dan pertahanan nasional. Reformasi tersebut mewakili pergeseran kebijakan dan memacu pertumbuhan perdagangan Cina-AS. Antara tahun 1990 hingga 2000 total perdagangan meningkat dari US\$ 20 miliar melewati US\$ 116 miliar⁷³. Pada tahun 2000 Amerika menjadi mitra dagang terbesar kedua Cina dan Cina merupakan importir keempat terbesar AS. Selain itu investor menanamkan modalnya di Cina. Pada tahun 2001 US\$ 400 miliar diinvestasikan di Cina. Sekitar US\$ 28,5 miliar berasal dari AS.

Selama 13 tahun Cina melamar keanggotaan WTO, namun usaha tersebut tidak berhasil karena keberatan dari AS. Keberatan AS ini terhadap Cina disebabkan oleh masalah ekonomi dan politik yang meliputi hak asasi manusia, persoalan Cina-Taiwan, penolakan dari serikat buruh AS dan penggunaan kebijakan proteksionis oleh Cina. Walaupun ada penolakan dari AS terhadap Cina, namun pada 15 November 1999 tercapai kesepakatan antara Cina dengan AS yang menjadi pintu bagi masuknya Cina ke WTO.

Salah satu kekhawatiran utama penolakan normalisasi hubungan perdagangan AS dengan Cina adalah membesarnya ketidakseimbangan perdagangan antara AS dan Cina. Menurut data perdagangan AS, defisit perdagangan dengan Cina sebesar US\$ 69 miliar pada tahun 1999, US\$ 83 miliar pada tahun 2000, US\$ 85 miliar di tahun 2001 dan US\$ 103 miliar di tahun 2002. Banyak kalangan di AS yang percaya bahwa membesarnya defisit perdagangan dengan Cina adalah karena penerapan tarif yang tinggi oleh Cina dan beberapa pembatasan terhadap ekspor AS oleh Cina. Dengan bergabung ke WTO pada 11 Desember 2001 Cina menyetujui untuk menurunkan tarif dari 16,7 persen di tahun 2000 menjadi 10 persen di tahun 2005. Selain itu Cina juga mengurangi jumlah produk yang harus memiliki lisensi impor dan kuota dari 30 menjadi nol dalam 5

⁷³ Suk H. Kim, Seung H. Kim, "Global Corporate Finance: Text and Cases", Oxford: Blackwell Publishing Ltd, 2006, hal. 74-76

tahun ke depannya. Sebagai tambahan Cina menyetujui liberalisasi investasi asing pada sektor perbankan, finansial, perdagangan retail dan telekomunikasi. Sektor-sektor tersebut sebelumnya berada dalam pengawasan ketat pemerintah Cina. Sebagai balasannya, AS memberikan Cina normalisasi hubungan dagang. Sebagai anggota WTO Cina menikmati akses pasar yang luas terhadap anggota WTO yang lainnya.

Banyak perusahaan multinasional memindahkan lokasi produksi ke Cina dan ke beberapa negara yang memiliki upah yang rendah. Tensi meningkat melibatkan asosiasi dagang dan grup industri di AS yang mendorong Cina agar menghentikan sistem nilai tukar tetap terhadap kebijakan mata uang Cina. Mata uang Cina dianggap *undervalued* yang memberikan keuntungan bagi produk-produk Cina untuk berkompetisi terhadap produk AS.

3. 4. PERDAGANGAN CINA

Terdapat suatu anggapan di Amerika Serikat pada awal abad ke 21 bahwa defisit perdagangan yang dialami suatu negara adalah karena praktik perdagangan tidak adil (*unfair trade practices*) yang dilakukan mitra dagang negara tersebut. Defisit perdagangan yang terjadi dari tahun ke tahun seperti yang dialami AS sepanjang seperempat abad terakhir ini lebih karena faktor makroekonomi bukan karena praktik curang negara mitra dagang. Neraca pembayaran atau perdagangan suatu negara merupakan hasil dari pola belanja negara dan disebabkan oleh perbedaan antara tabungan negara dengan investasi domestik. Negara dengan tingkat tabungan lebih tinggi dari pada tingkat investasi akan mengalami surplus perdagangan/neraca pembayaran. Sebaliknya, negara dengan tingkat tabungan yang lebih rendah dibandingkan dengan tingkat investasi akan mengalami defisit perdagangan/neraca pembayaran. Perilaku negara mitra dagang tidak mempengaruhi neraca perdagangan/neraca pembayaran.

Pada dekade 1980-an dan 1990-an defisit perdagangan/neraca pembayaran yang dialami AS disebabkan oleh rendahnya tingkat tabungan AS. Namun demikian, AS menyalahkan Jepang atas defisit yang dialaminya. Pada tahun 1990-an di masa awal pemerintahan Clinton, kecaman terhadap Jepang sebagai negara

yang curang dalam perdagangan internasional kerap dilontarkan. Juga terdapat anggapan bahwa impor dari negara berkembang dengan upah relatif lebih murah dari pada negara maju menyebabkan meningkatnya kesenjangan upah dan pengangguran di AS dan Eropa⁷⁴. Sebagai contoh upah pekerja di AS mencapai US\$ 20 per jam sementara pekerja di Cina, India, Indonesia atau Bangladesh hanya menerima upah kurang dari 2 sen dolar per jamnya. Kesenjangan upah ini membuat banyak pabrik di AS dan negara maju lainnya memindahkan pabriknya ke negara-negara yang memiliki upah pekerja lebih rendah. Hal ini menyebabkan lapangan kerja berkurang di AS karena banyak perusahaan yang memindahkan lokasi produksinya dari AS. Dan juga menyebabkan bertambahnya jumlah pengangguran di AS. Tingkat pengangguran di suatu negara secara mendasar ditentukan oleh kebijakan makroekonomi negara tersebut. Melalui kebijakan fiskal dan moneter negara mampu mengatur tingkat pengangguran dalam batas tertentu. Negara yang perekonomiannya berjalan dengan baik, kehadiran perdagangan tidak mengurangi atau meningkatkan jumlah pengangguran.

Dengan demikian, defisit perdagangan yang dialami AS saat ini bukanlah sesuatu yang datang secara tiba-tiba. Jika sebelumnya AS menuduh mitra dagangnya, Jepang terkait defisit yang dialaminya, sekarang posisi tersebut dipegang oleh Cina. Tekanan terhadap nilai tukar mata uang sebelumnya juga dialami oleh Jepang. Dan tekanan tersebut membuahkan hasil pada *Plaza Accord* yang membuat nilai tukar mata uang Jepang mengalami revaluasi (penaikan nilai tukar), berakibat kepada pola industri Jepang yang banyak melakukan FDI di Cina dan negara-negara Asia lainnya, akibat dampak ekonomi kebijakan revaluasi nilai tukar pada yen Jepang. Namun sekarang ini hampir dua puluh tahun setelah revaluasi mata uang Jepang, defisit pada neraca belanja AS kembali muncul, dan isu yang sama dengan yang dialami Jepang juga dikemukakan. Namun kali ini Cina tidak bersedia untuk tunduk terhadap AS.

⁷⁴ Gilpin, *Op. Cit.*, hal. 203

3.4.1 Pola Perdagangan Cina

Reformasi ekonomi telah memindahkan Cina menjadi kekuatan perdagangan utama di dunia. Ekspor Cina secara global naik dari US\$ 14 miliar pada tahun 1979 menjadi US\$ 1,5 triliun pada tahun 2010, sementara itu impor Cina meningkat dari US\$ 16 miliar menjadi US\$ 1,3 triliun (lihat tabel 3.2 dan 3.3). Pada tahun 2004 Cina melampaui Jepang sebagai kekuatan ekonomi terbesar ketiga perdagangan dunia di bawah Jerman dan AS. Pada tahun 2007 Cina menjadi eksportir terbesar kedua melampaui AS di posisi ketiga. Pada tahun 2009 Cina mampu menggeser Jerman dari posisi pertama sebagai negara pengekspor terbesar di dunia⁷⁵. Ekspor Cina telah tumbuh secara dramatis beberapa tahun terakhir. Pertumbuhan ekspor Cina mencapai dua kali lipat pada 2004 hingga 2007 dengan pertumbuhan tahunan rata-rata sebesar 29 persen. Impor Cina pada periode yang sama meningkat 70 persen. Surplus perdagangan Cina yang mencapai US\$ 32 miliar pada tahun 2004 melonjak ke US\$ 262 miliar pada 2007.

Tabel 3.2. Perdagangan barang Cina di dunia 1979-2007 (dalam US\$ miliar)⁷⁶

	Ekspor	Impor	Neraca Perdagangan
1979	13,7	15,7	-2,0
1980	18,1	19,5	-1,4
1985	27,3	42,5	-15,3
1990	62,9	59,3	9,0
1995	148,8	132,1	16,7
2000	249,2	225,1	24,1
2001	266,2	243,6	22,6
2002	325,6	295,2	30,4
2003	438,4	412,8	25,6
2004	593,4	561,4	32,0
2005	762,0	660,1	101,9
2006	969,1	791,5	177,6
2007	1.218,0	955,8	262,2

⁷⁵ *World trade development* 2004, 2007 dan 2009, diakses dari http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2005_e/its05_overview_e.pdf , http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2008_e/its08_world_trade_dev_e.pdf , http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2010_e/its10_world_trade_dev_e.pdf , pada 9 Juni 2012, pukul 10.48 WIB

⁷⁶ Devaland (Ed.), *Op. Cit.*, hal. 214

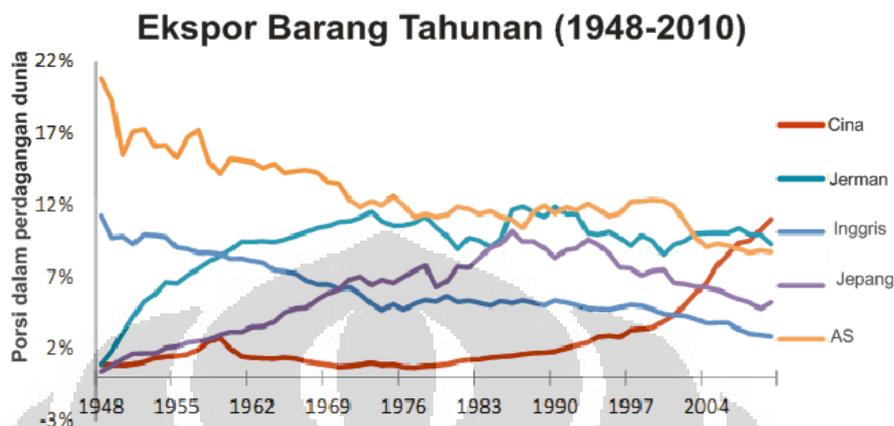
Tabel 3.3. Perdagangan barang Cina di dunia 2001-2010 (dalam miliar dolar AS)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ekspor	266,1	325,6	438,2	593,3	762,0	968,9	1.217,8	1.430,7	1.201,6	1.577,9
Persentase perubahan	6,8	22,4	34,6	35,4	28,4	27,2	25,7	17,5	-16,0	31,3
Impor	243,6	295,2	412,8	561,2	660,0	791,5	956,0	1.132,6	1.005,9	1.394,8
Persentase perubahan	8,2	21,2	39,8	35,9	17,6	19,9	20,8	18,5	-11,2	38,7
Total	509,7	620,8	851,0	1.154,6	1.421,9	1.760,4	2.173,7	2.563,3	2.207,5	2.972,8
Persentase perubahan	7,5	21,8	37,1	35,7	23,2	23,8	23,5	17,9	-13,9	34,7
Neraca perdagangan	22,6	30,4	25,5	32,1	102,0	177,5	261,8	298,1	195,7	183,1

Sumber: Data The US China Business Council, <https://www.uschina.org/statistics/tradetable.html>, diakses pada 14 Februari 2012, pukul 16.55 WIB

Dengan peningkatan pesat yang dialami Cina, terutama satu dekade terakhir ini dapat dikatakan bahwa Cina telah menjadi motor penggerak perekonomian dunia terutama pada perdagangan internasional. Hampir sebagian besar negara maju mengalami penurunan nilai ekspor pada dekade 2000-an. Cina dengan stabil mengalami pertumbuhan ekspor sejak masuk ke WTO pada tahun 2001. Pada grafik berikut dapat terlihat bagaimana persentase pertumbuhan ekspor Cina setiap tahunnya dibandingkan dengan negara seperti AS, Jepang, Jerman dan Inggris.

Gambar 3.7. Pertumbuhan ekspor negara-negara pada perdagangan internasional (dalam persen)⁷⁷



Pertumbuhan surplus perdagangan barang (*merchandise*) membuat Cina mendapatkan mata uang dolar dalam jumlah yang banyak. Penanaman modal asing dan pembelian mata uang asing dilakukan oleh pemerintah Cina dalam skala besar untuk menjaga nilai tukar mata uang terhadap dolar AS serta mata uang lainnya, memungkinkan Cina untuk mengakumulasi cadangan devisa terbesar di dunia. Peningkatan akumulasi cadangan devisa Cina sangat tajam beberapa tahun terakhir. Total cadangan devisa mencapai US\$ 1,5 triliun pada akhir Desember 2007. Pada Juni 2010 cadangan devisa Cina mencapai US\$ 2,45 triliun⁷⁸.

3.4.2 Mitra dagang Cina

Data perdagangan yang dikeluarkan Cina terkait perdagangannya seringkali berbeda dengan data yang dikeluarkan oleh negara mitra dagang Cina. Hal ini terjadi karena besarnya porsi perdagangan Cina (baik ekspor maupun impor) melewati Hongkong (Hongkong dikembalikan kepada Cina pada tahun 1997 setelah sebelumnya berada di bawah administrasi Inggris. Namun demikian Hongkong dianggap sebagai daerah pabean (*custom area*) yang berbeda oleh

⁷⁷ Global Financial Data, "Continued Increases in Globalization and Global Trade – The Chinese Case", hal. 2, diakses dari <http://www.globalfinancialdata.com/News/Articles/ChinaTrade.pdf>, pada 28 Mei 2012, pukul 13.57 WIB

⁷⁸ SAFE Annual Report 2010, hal. 129, diakses dari http://www.safe.gov.cn/model_safe_en/glnb_en/pic/20110823151741426.pdf, pada 12 Juni 2012, pukul 13.18 WIB

banyak negara termasuk oleh Cina dan Amerika Serikat). Cina memperlakukan eksportnya melewati Hongkong sebagai ekspor Cina ke Hongkong untuk tujuan statistik, sementara itu banyak negara yang mengimpor barang Cina melewati Hongkong memasukkan barang tersebut berasal dari Cina dalam catatan statistik.

Data perdagangan dari Cina menunjukkan bahwa mitra dagang teratas Cina pada tahun 2007 adalah Uni Eropa, Jepang, AS, ASEAN dan Hongkong⁷⁹. Pasar ekspor terbesar produk Cina adalah Uni Eropa, AS, dan Hongkong, sementara itu asal negara impor Cina terbesar adalah Jepang, Uni Eropa dan ASEAN (AS berada di urutan ke enam). Cina mempertahankan surplus perdagangannya dengan AS, Uni Eropa dan Hongkong tetapi mengalami defisit perdagangan dengan Jepang dan ASEAN.

Data perdagangan AS mengindikasikan pentingnya pasar AS bagi sektor ekspor Cina, jauh lebih tinggi dari pada yang ditampilkan pada data perdagangan milik Cina. Berdasarkan data AS terhadap ekspor Cina ke AS dan data Cina atas total ekspor Cina diestimasikan bahwa ekspor Cina ke AS sebagai bagian pangsa ekspor Cina berjumlah 33,6 persen di tahun 2007. Level pertumbuhan ekspor Cina adalah dari perusahaan modal asing (*foreign-funded enterprises*; FFEs) di Cina. Menurut data Cina, perusahaan modal asing menyumbangkan 57 persen ekspor Cina pada tahun 2007 dibandingkan sebelumnya sebesar 41 persen pada 1996.

Porsi besar perusahaan modal asing ini didominasi investor Hongkong dan Taiwan, yang mana banyak dari mereka mengalihkan perusahaan mereka yang padat karya dan berorientasi ekspor (*labor-intensive, export-oriented*) ke Cina untuk mendapatkan keuntungan upah buruh yang murah di Cina. Sebagian besar produk yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut diekspor ke AS, sehingga AS menjadi mitra dagang strategis Cina dengan jumlah perdagangan yang besar di antara kedua belah pihak. Pada tahun 2010 mitra dagang teratas Cina adalah AS, Jepang, Hongkong dan Korea Selatan.

⁷⁹ Devaland (Ed.), *Op. Cit.*, hal. 215

Tabel 3.4. Mitra Dagang Cina 2010 dalam miliar dolar AS

Peringkat	Negara	Volume Perdagangan	Persentase perubahan terhadap 2009
1	AS	385,3	29,2
2	Jepang	297,8	30,2
3	Hongkong	230,6	31,8
4	Korea Selatan	207,2	32,6
5	Taiwan	145,4	36,9
6	Jerman	142,4	34,8
7	Australia	88,1	46,5
8	Malaysia	74,2	42,8
9	Brasil	62,5	47,5
10	India	61,8	42,4

Sumber: Data The US China Business Council, diakses dari <https://www.uschina.org/statistics/tradetable.html>, pada 14 Februari 2012, pukul 14.24 WIB.

3.4.3 Perdagangan Cina-AS

Reformasi ekonomi dan perdagangan internasional oleh Cina pada tahun 1979 membantu Cina menjadi negara dengan pertumbuhan ekonomi tercepat di dunia. Masuknya Cina ke WTO pada 2001 membuat peningkatan yang pesat pada hubungan ekonomi Cina-AS. Pada tahun 1979, total perdagangan AS-Cina mencapai US\$ 2 miliar. Cina merupakan pasar ekspor ke-23 terbesar AS, dan merupakan negara asal impor ke-45 terbesar AS. Pada tahun 2010 Cina merupakan pasar kedua terbesar ekspor AS (setelah Kanada) dan merupakan negara asal impor terbesar AS.

Hubungan ekonomi Cina-AS telah berkembang selama tiga dekade terakhir. Defisit perdagangan AS terhadap Cina meningkat dalam dua dekade terakhir ini. Total perdagangan Cina-AS sebesar US\$ 2 miliar pada tahun 1979, pada tahun 2010 mencapai US\$ 456,8 miliar⁸⁰. Impor AS dari Cina meningkat jauh lebih besar dari pada peningkatan ekspor AS ke Cina. Defisit perdagangan yang dialami AS terhadap Cina meningkat dari US\$ 10 miliar pada tahun 1990 mencapai US\$ 266 miliar pada tahun 2008, pada US\$ 273,1 pada 2010. Defisit AS berkurang pada 2009 menjadi US\$ 227 miliar dan meningkat kembali pada

⁸⁰ Data The US China Business Council, diakses dari <https://www.uschina.org/statistics/tradetable.html>, pada 14 Februari 2012, pukul 14.24 WIB.

tahun 2010 sebesar US\$ 273,1 miliar. Cina merupakan mitra dagang nomor dua terbesar AS saat ini. Cina merupakan pasar ketiga terbesar ekspor AS dan impor terbesar AS berasal dari Cina.

Perkembangan pesat integrasi perekonomian Cina dan AS membuat hubungan dagang kedua negara tersebut menjadi rumit. Pada satu sisi populasi dan pertumbuhan ekonomi Cina yang besar menjadikan Cina sebagai pasar potensial bagi produk AS. Di sisi lain pertumbuhan hubungan ekonomi AS dengan Cina menyebabkan perusahaan di AS tidak mampu bersaing dengan perusahaan Cina karena biaya yang lebih murah dalam berproduksi bagi perusahaan di Cina dibandingkan dengan perusahaan di AS. Pembelian *U.S. Treasury Securities* oleh Cina (mencapai US\$ 907 miliar pada Oktober 2010) mampu membuat tingkat suku bunga di AS tetap rendah.

3.5. KEPEMILIKAN *U.S. SECURITIES* OLEH CINA

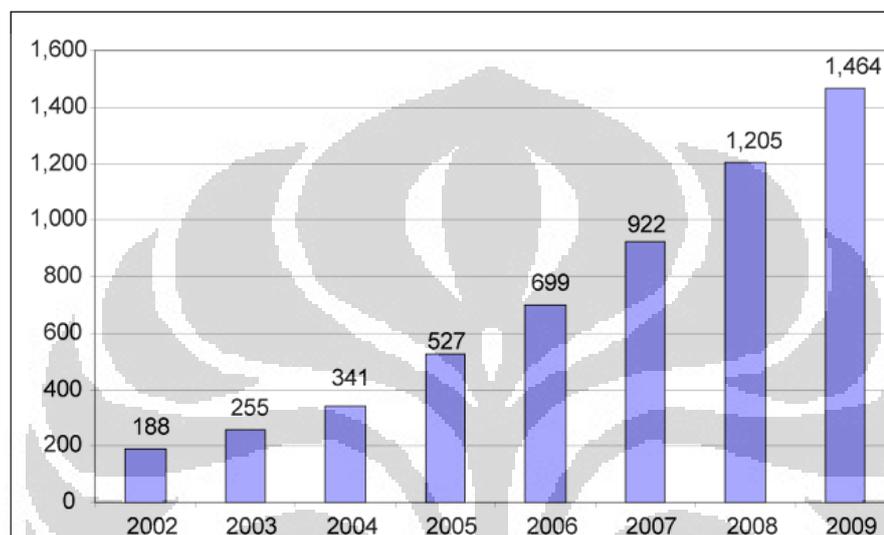
Departemen keuangan AS pada April 2010 melaporkan perkiraan total kepemilikan *U.S. Securities* pada akhir Juni 2009 sebesar US\$ 1.5 triliun, sebagai perbandingan pada Juni 2008 sebesar US\$ 1,2 triliun. Dari Juni 2002 hingga Juni 2009 porsi kepemilikan Cina atas *U.S. Securities* terhadap total keseluruhan *U.S. securities* meningkat dari 3,9 persen menjadi 15,2 persen. Cina menduduki peringkat pertama kepemilikan *U.S. Securities* setelah sebelumnya pada Juni 2002 menempati peringkat kelima. Sepanjang masa ini pertumbuhan kepemilikan *U.S. securities* oleh Cina mencapai US\$ 1,3 triliun (mencapai 707 persen kenaikannya). Jumlah ini merupakan kepemilikan terbesar *U.S. securities* oleh satu negara. Besarnya kepemilikan *U.S. Securities* oleh Cina merupakan dampak dari kebijakan mata uang Cina⁸¹.

Tipe *U.S. Securities* yang dimiliki oleh Cina adalah *U.S. Securities* jangka pendek dan jangka panjang yang digunakan oleh AS untuk membiayai defisit neraca pembayaran AS. Kepemilikan Cina atas *U.S. Securities* meningkat dari

⁸¹ Wayne M. Morrison, "China-U.S. Trade Issues", *CRS Report for Congress*, 7 Januari 2011, hal. 11

US\$ 118 miliar pada akhir tahun 2002 menjadi US\$ 895 miliar pada akhir tahun 2009. Cina merupakan pemilik terbesar *U.S. Securities* sejak September 2008.

Gambar 3.8. Kepemilikan Cina atas *U.S. Securities* pada Juni 2002 hingga Juni 2009 (dalam miliar dolar AS)⁸²



Sumber: Departemen Keuangan AS.

Catatan: *U.S. securities* termasuk utang jangka panjang dan jangka pendek. Juga termasuk *Treasury securities*, *U.S. government agency securities* dan surat berharga lainnya yang diterbitkan AS.

Tabel 3.5. Kepemilikan Cina atas *U.S. treasury securities* pada 2003-2009 & Oktober 2010 (dalam miliar dolar AS dan persentase)⁸³

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Oktober 2010
<i>U.S. Treasury Securities</i> dimiliki Cina (US\$ miliar)	159,0	222,9	310,0	396,9	477,6	727,4	894,8	906,8
Persentase kepemilikan Cina pada kepemilikan asing <i>U.S. Treasury Securities</i>	10,4%	12,1%	15,2%	18,9%	20,3%	23,6%	24,2%	21,0%

Sumber: Departemen Keuangan AS

Catatan: Data berdasarkan survei periodik oleh Departemen Keuangan AS berupa perkiraan tahun sebelumnya dan harus diinterpretasikan dengan seksama. Data tahunan menggambarkan kondisi di akhir tahun

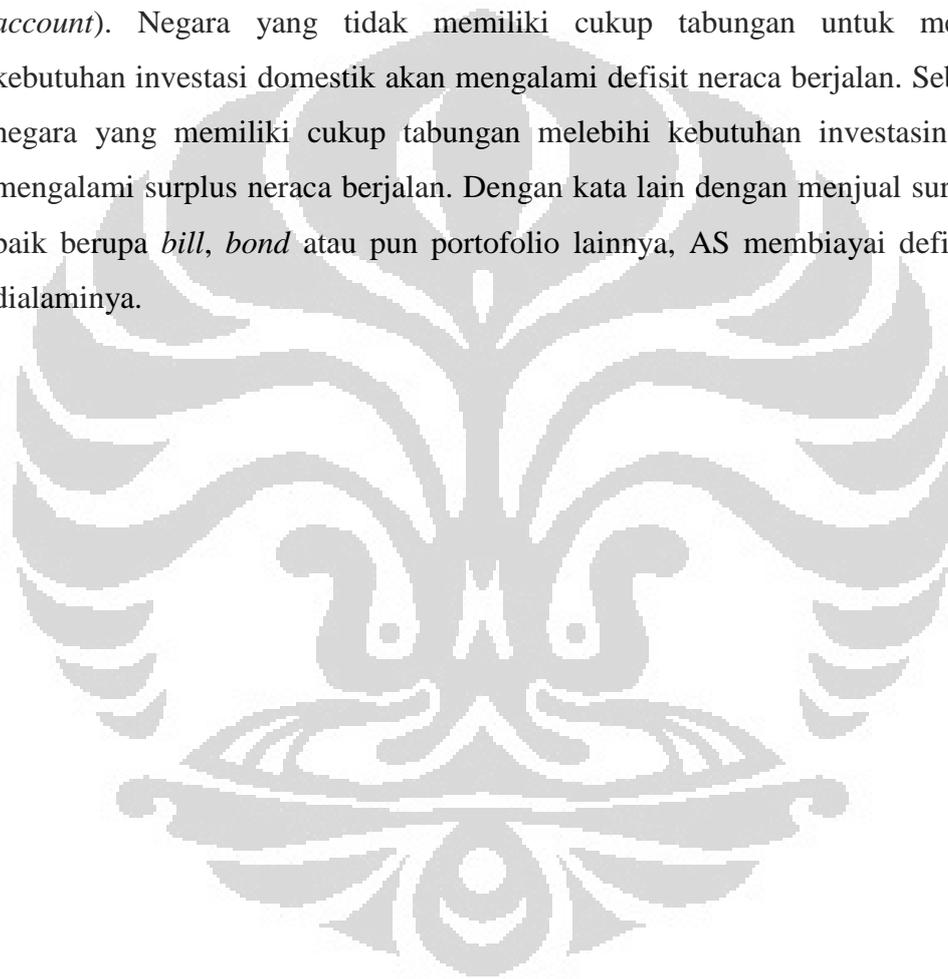
Pembelian yang dilakukan Cina terhadap *U.S. Treasury securities* dimungkinkan karena Cina memiliki cadangan devisa yang sangat besar.

⁸² *Ibid.*, hal. 12

⁸³ *Ibid.*

Pembelian ini oleh pemerintah Cina dianggap sebagai intervensi pemerintah terhadap pasar mata uang.

Sebaliknya AS memiliki tingkat tabungan jauh di bawah jumlah investasi. Hal ini mengindikasikan AS harus meminjam modal dari luar negeri untuk memenuhi kebutuhan investasinya. Tabungan domestik dikurangi investasi (baik dari dalam negeri maupun investasi PMA) sama dengan neraca berjalan (*current account*). Negara yang tidak memiliki cukup tabungan untuk memenuhi kebutuhan investasi domestik akan mengalami defisit neraca berjalan. Sebaliknya negara yang memiliki cukup tabungan melebihi kebutuhan investasinya akan mengalami surplus neraca berjalan. Dengan kata lain dengan menjual surat utang baik berupa *bill*, *bond* atau pun portofolio lainnya, AS membiayai defisit yang dialaminya.



BAB 4

CINA DAN *IMPOSSIBLE TRINITY* MUNDELL-FLEMING

Dalam bab analisis ini, penulis akan menjelaskan bagaimana kebijakan nilai tukar mata uang Cina yuan renminbi yang mempertahankan nilai tukar tetap (*fixed exchange rate*) dipengaruhi oleh *Impossible Trinity* atau trilemma Mundell-Fleming yang diungkapkan oleh Mundell-Fleming. Analisis penelitian akan difokuskan pada bagaimana tiga kondisi pada model Mundell-Fleming yaitu: nilai tukar mata uang yang stabil, kebijakan moneter yang otonom dan mobilitas arus modal menjadi dasar bagi kebijakan nilai tukar tetap yang diterapkan oleh Cina.

4. 1. STABILITAS NILAI TUKAR

Stabilitas nilai tukar dapat menyediakan harga yang stabil sehingga mendorong investasi dan perdagangan internasional. Melakukan pematokan nilai tukar mata uang pada saat krisis dapat meningkatkan kredibilitas pembuat kebijakan dan menstabilkan perpindahan output keluar⁸⁴. Namun, stabilitas nilai tukar juga dapat membuat pembuat kebijakan menggunakan nilai tukar sebagai alat untuk menyerap guncangan ekonomi dari luar negeri. Pergeseran dari sistem nilai tukar tetap ke sistem nilai tukar mengambang menghasilkan perdebatan di kalangan ekonom. Mayoritas ekonom (terutama ekonom AS) meyakini pergeseran sistem nilai tukar ini bermanfaat bagi perekonomian dunia. Ekonom tersebut meyakini bahwa sistem nilai tukar mata uang yang mengambang akan memutuskan ketergantungan perekonomian negara dengan negara yang lain dan dengan demikian pemerintah memiliki keleluasaan untuk menerapkan kebijakan ekonomi yang sesuai dengan kondisi negara itu sendiri.

Sekelompok kecil ekonom tidak setuju dengan pandangan optimis yang dikemukakan ekonom yang mendukung sistem nilai tukar mengambang. Dengan

⁸⁴ Joshua Aizenman, Menzie D. Chinn, Hiro Ito, "Surviving The Waves Of Globalization: Asia and Financial Globalization in The Context of The Trilemma," *NBER Working Paper Series 15876* April 2010. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research (NBER). 2010, hal. 4

pemberlakukan sistem nilai tukar tetap, sekelompok ekonom ini mengkhawatirkan potensi ketidakstabilan dan inflasi yang merupakan akibat dari memutuskan sistem moneter internasional dengan patokan emas atau komoditas lainnya. Jika sistem moneter tidak dipatok dengan suatu standar obyektif maka nilai uang dan stabilitas harga akan terhenti sepenuhnya pada pertimbangan negara. Negara akan bersikap tidak bertanggung jawab terhadap ketidakstabilan moneter dan inflasi yang mampu mengganggu perekonomian global.

Integrasi pasar finansial berarti kebijakan makroekonomi suatu negara berdampak signifikan terhadap kesejahteraan negara lain. Sebagai contoh, Jika negara A menaikkan tingkat suku bunganya untu mengurangi tekanan inflasi domestik maka tingkat suku bunga yang tinggi akan menarik modal masuk ke negara tersebut. Modal akan bergerak dari negara dengan tingkat suku bunga yang rendah ke negara dengan tingkat suku bunga tinggi untuk mendapatkan keuntungan. Masuknya modal ke perekonomian negara A akan menyebabkan peningkatan ketersediaan uang. Peningkatan uang yang tersedia (beredar) pada suatu negara malah akan menyebabkan tekanan inflasi. Padahal dengan kebijakan menaikkan tingkat suku bunga oleh negara A tadinya bertujuan untuk mengatasi inflasi. Secara bersamaan aktivitas perekonomian berkurang pada negara yang memiliki tingkat suku bunga rendah akibat terjadinya perpindahan modal. Integrasi pasar finansial negara menyebabkan berkurangnya otonomi kebijakan ekonomi negara. Dengan pergeseran sistem nilai tukar mata uang ke sistem mengambang, perekonomian domestik dan perekonomian internasional menjadi saling terkait.

Konsekuensi lainnya dari revolusi finansial adalah arus finansial internasional menjadi faktor penting nilai tukar mata uang. Situasi ini meningkatkan volatilitas (ketidakstabilan) nilai tukar antara dolar AS dengan mata uang lainnya. Pada akhir dekade 1970-an arus finansial (modal) internasional dibandingkan dengan perdagangan internasional mencapai rasio 25:1⁸⁵. Besarnya nilai arus finansial ini menyumbangkan volatilitas (ketidakstabilan).

⁸⁵ Robert Gilpin, "Global Political Economy: Understanding the International Economic Order", New Jersey: Princeton University Press, 2001, hal. 240.

Kecenderungan nilai tukar mata uang untuk bereaksi berlebihan menanggapi arus finansial (modal) terbukti menjadi penting dalam menghasilkan fluktuasi nilai tukar. Nilai tukar mata uang akan cenderung naik dan turun (berubah-ubah).

Negara yang memiliki ketidakseimbangan pada neraca pembayaran internasional dapat menerapkan kepentingan jangka pendek seperti mengurangi atau menambah cadang devisanya. Negara yang neraca pembayarannya defisit akan mengurangi cadangan devisanya, sebaliknya negara yang surplus akan menambah cadangan devisanya.

Cara lainnya untuk mengatasi ketidakseimbangan neraca pembayaran adalah dengan mengubah nilai tukar mata uang dengan melakukan devaluasi atau apresiasi nilai tukar mata uang. Negara yang neraca pembayarannya defisit akan melakukan devaluasi nilai tukar, sebaliknya negara yang neraca pembayarannya surplus akan melakukan apresiasi nilai tukar mata uangnya. Selain itu perubahan pada kebijakan makroekonomi dapat juga dilakukan untuk mengatasi ketidakseimbangan neraca pembayaran. Negara yang neraca pembayarannya defisit akan melakukan kebijakan makroekonomi deflasioner, negara yang neraca pembayarannya surplus akan melakukan ekspansioner.

Bagi negara yang mengalami defisit neraca pembayaran, berarti tindakan devaluasi atau deflasi nilai tukar mata uang akan merugikan perekonomian karena menyebabkan penurunan pendapatan nasional dan meningkatnya pengangguran.

Bagi negara yang mengalami surplus neraca pembayaran, berarti apresiasi nilai tukar merugikan bagi industri ekspor dalam negeri, namun menguntungkan bagi konsumen dalam negeri dan importir. Di sisi lain stimulus makroekonomi yang dilakukan negara menimbulkan risiko inflasi

Sebagai contoh yaitu AS yang mengalami defisit dan Jepang yang mengalami surplus. Sejak tahun 1980, AS tidak mau menerapkan kebijakan deflasioner yang mampu mengurangi defisit perdagangan yang dialaminya. Kebijakan deflasioner berarti penurunan terhadap standar hidup di AS. Sementara itu Jepang menolak melakukan apresiasi nilai tukar yen terhadap dolar AS karena dapat merugikan industri ekspor Jepang. Keputusan Jepang untuk melakukan

apresiasi yen baru tercapai setelah tekanan AS terus menerus terhadap Jepang membuahakan kesepakatan *Plaza Conference* pada 22 September 1985⁸⁶.

Negara harus memiliki cadangan keuangan yang cukup untuk memenuhi neraca pembayaran defisit yang disebabkan oleh guncangan ekonomi. Cadangan devisa penting karena mampu membiayai defisit pembayaran yang dialami oleh negara dalam jangka pendek, dan memperpanjang waktu bagi negara untuk menemukan solusi yang tepat untuk menemukan solusi jangka panjang terhadap defisit tersebut. Negara dapat menggunakan cadangan devisanya untuk menunda kemungkinan devaluasi nilai tukar mata uangnya. Cadangan devisa negara tersimpan dalam bentuk emas, mata uang asing atau deposit IMF.

Dengan menggunakan dolar AS sebagai mata uang internasional itu berarti AS menikmati pinjaman bebas bunga. Selama utang AS dalam bentuk dolar AS, beban utang AS dapat membesar lagi. Devaluasi nilai tukar dolar pada dekade 1990-an mengurangi utang yang dimiliki AS (dalam bentuk dolar AS) dan memberikan biaya yang tinggi bagi negara pemberi pinjaman.

Bank sentral Cina (*people's bank of Cina*) secara eksplisit pada laman situsnya menyatakan pada laman situs bahwa tujuan kebijakan moneter Cina adalah untuk menjaga stabilitas nilai tukar sehingga dapat mempromosikan pertumbuhan ekonomi⁸⁷. Dengan demikian jelas bahwa pemilihan sistem nilai tukar mata uang yang dilakukan oleh Cina adalah untuk mencapai nilai tukar mata uang yang stabil. Dengan demikian sesuai dengan keunggulan yang dimiliki sistem nilai tukar mata uang tetap yaitu menyediakan stabilitas pada nilai tukar mata uang.

4. 2. INDEPENDENSI KEBIJAKAN MONETER

Independensi moneter adalah kemampuan negara untuk menentukan kebijakan moneter negara untuk mencapai tujuan ekonominya dengan cara mengubah jumlah uang yang beredar (suplai uang) dan mengubah kebijakan

⁸⁶ *Gilpin, Ibid.*, hal. 245

⁸⁷ *The objective of the monetary policy is to maintain the stability of the value of the currency and thereby promote economic growth*, diakses dari <http://www.pbc.gov.cn/publish/english/970/index.html>, pada 27 September 2011, pukul 15.36 WIB

tingkat suku bunga jangka pendek. Dalam hal ini uang menjadi objek bagi kebijakan moneter. Kontrol yang dilakukan oleh pemerintah Cina pada nilai tukar yuan renminbi terhadap dolar AS menimbulkan tekanan dari negara-negara yang terlibat dalam perdagangan dengan Cina, terutama Amerika Serikat. Cina yang sudah dari satu dekade yang lalu menerapkan kontrol terhadap nilai tukar mata uangnya menghadapi desakan untuk mengurangi intervensi pemerintah dalam penentuan nilai tukar yuan renminbi. Kontrol nilai tukar mata uang oleh negara akan memaksa eksportir dan pelaku ekonomi lainnya untuk menjual mata uang asing ke bank sentral. Kemudian pemerintah akan mengalokasikan mata uang asing ke beberapa pengguna mata uang asing. Dengan cara ini pemerintah membatasi impor yang dilakukannya sesuai dengan jumlah mata uang asing yang diperoleh dari aktivitas ekspor. Dengan demikian, impor pada kontrol mata uang lebih sedikit dari pada impor pada kondisi bebas (tanpa kontrol mata uang).

Pada sistem nilai tukar mata uang tetap bank sentral sering kali melakukan intervensi pada pasar mata uang untuk menjaga nilai tukar mata uang. Bahkan pada sistem nilai tukar mata uang mengambang bank sentral melakukan intervensi pada pasar mata uang untuk menjaga kondisi perdagangan. Otoritas moneter biasanya melakukan intervensi pada pasar mata uang untuk⁸⁸:

1. Menghaluskan pergerakan nilai tukar
2. Menetapkan batas-batas nilai tukar implisit
3. Merespon gangguan sementara

Secara garis besar kebijakan moneter Cina menurut Koivu (2009) memiliki karakteristik sebagai berikut⁸⁹:

1. Sistem nilai tukar mata uang tetap (*Fixed exchange rate*)
2. Kontrol ketat modal

⁸⁸ Suk H. Kim, Seung H. Kim, "Global Corporate Finance: Text and Cases", Oxford: Blackwell Publishing Ltd. 2006, hal. 213.

⁸⁹ James J. Reade, Ulrich Volz, "Chinese monetary policy and the dollar Peg", *School of Business & Economics Discussion Paper: Economics*, No. 2010/35, hal. 5, diakses dari <http://econstor.eu/bitstream/10419/43877/1/643975446.pdf>, pada 21 April 2012, pukul 09.48 WIB

3. Pemilihan perangkat kebijakan administratif dan kuantitatif (*Selection of administrative and quantitative policy tools*)

Kebijakan moneter merupakan benteng utama menghadapi guncangan akibat *booming* investasi. Sistem nilai tukar Cina mencegah bank sentral Cina untuk mengambil kebijakan yang tepat untuk menghadapi permintaan domestik. Hal ini karena naiknya tingkat suku bunga dapat mendorong masuknya arus modal dan lebih lanjut akan memberikan tekanan terhadap nilai tukar.

Kebijakan moneter yang independen memungkinkan bank sentral untuk menaikkan atau menurunkan tingkat suku bunga sesuai dengan permintaan domestik. Dengan menaikkan tingkat suku bunga maka pertumbuhan kredit dapat diredam dan investasi yang merugikan dapat dicegah. Namun Bank sentral Cina memposisikan diri untuk menyesuaikan kebijakannya dengan nilai tukar mata uang Cina. Sehingga kebijakan moneter yang bisa dilakukan otoritas moneter melalui tingkat suku bunga tidak terlalu berpengaruh dalam kondisi Cina, karena Cina menerapkan kontrol modal masuk dan keluar.

Jika pun seandainya terjadi perubahan tingkat suku bunga di Cina, arus modal masuk akan sangat sulit dilakukan bagi pelaku ekonomi yang menginginkan perbedaan tingkat suku bunga antar negara sebagai sarana untuk mendapatkan keuntungan ekonomi (spekulasi). Kebijakan moneter dibatasi oleh sistem nilai tukar. Tidak digunakannya tingkat suku bunga (sebagai alat kebijakan moneter) pada kebijakan moneter Cina menunjukkan bahwa pertumbuhan uang (suplai uang) dikendalikan oleh instrumen non pasar seperti melalui kontrol modal dan instrumen moneter. Maka instrumen moneter tingkat suku bunga tidak terlalu dikedepankan dalam kebijakan moneter Cina.

Cina menerapkan sistem *dual exchange rate* pada awal 1990-an. Sistem nilai tukar disatukan pada tahun 1994. Sejak 1995 nilai tukar yuan renminbi dijaga pada nilai tetap terhadap dolar AS. Sistem ini pada dasarnya merupakan sistem *managed float* karena fluktuasi kecil terhadap dolar AS diperkenankan. Dalam praktiknya nilai tukar yuan renminbi dijaga pada nilai yang tetap terhadap dolar

AS sejak pertengahan 1990. Fluktuasi pada nilai tukar yuan renminbi didorong oleh fluktuasi dolar AS terhadap mata uang lainnya.

Pada tanggal 21 Juli 2005 nilai tukar renminbi mengalami revaluasi sebesar 2,1 persen terhadap dolar AS. Nilai tukar yuan renminbi berdasarkan pada *basket of currencies*. Sistem nilai tukar yuan renminbi yang berdasarkan *basket of currencies* ini memungkinkan untuk terjadinya fluktuasi nilai tukar hingga mencapai 0,3 persen. Namun dalam kenyataannya nilai tukar yuan renminbi hampir tidak bergerak sejak Juli 2005. Secara kenyataannya sistem nilai tukar tersebut masih merupakan sistem nilai tukar tetap.

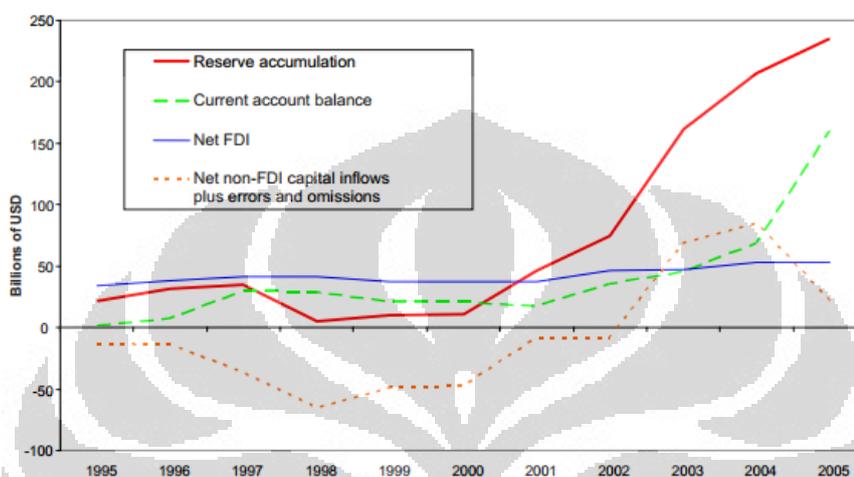
Jumlah pemain pada pasar mata uang Cina, *China Foreign Exchange Trading System* (CFETS) dibatasi termasuk bank komersial milik negara, *state commercial banks* (SCBs). Pengaturan ini membuat mekanisme pengaturan mata uang menjadi lebih mudah bagi bank sentral Cina karena dapat mengoreksi setiap penyimpangan dengan cepat dan mudah. Pemerintah mengambil beberapa tindakan untuk meningkatkan pengoperasian CFETS dan meningkatkan volume perdagangan. Termasuk mengizinkan perusahaan finansial berpartisipasi dalam CFETS. Hal ini memberikan pasar antar bank peran yang besar dalam menentukan *central parity rate* dan mendorong pengembangan instrumen baru keuangan terhadap risiko nilai tukar.

Kemampuan pemerintah Cina mempertahankan stabilitas nilai tukar dihubungkan dengan pemeliharaan kontrol modal. Di saat Cina aktif mendorong arus masuk FDI Cina menjaga transaksi modal lainnya selain FDI. Pinjaman luar negeri oleh perusahaan domestik dan finansial dicegah, sehingga utang luar negeri Cina hanya berjumlah 25 persen dari PDB Cina, sementara arus ekuitas portofolio dibatasi baik arus masuk maupun keluar.

Walaupun demikian, transaksi modal menjadi lebih terbuka. Indikasinya adalah peranan besar yang dimainkan oleh *net errors* dan *omission* pada neraca pembayaran yang menangkap aliran modal yang tidak tercatat. Pada gambar 4.1. terlihat peningkatan cadangan devisa pada 2011-2004 terkait dengan perubahan substansial pada arus modal non FDI (mencerminkan perubahan *net error* dan *omissions*). Pada tahun 2005 lonjakan cadangan devisa berlanjut yang didorong

oleh neraca transaksi berjalan (*current account*) dengan surplus perdagangan mencapai di atas US\$ 100 miliar.

Gambar 4.1. Komponen cadangan devisa Cina 1995-2005 (miliar dolar)⁹⁰



Hampir semua aktivitas finansial di Cina berlangsung melalui sistem bank yang dimiliki oleh negara dengan total deposit mencapai 200 persen jumlah PDB Cina. Pasar ekuitas dan pasar obligasi masih tetap belum berkembang, meskipun pemerintah Cina mencoba melakukan promosi strukturisasi dan pengembangan pasar modal dan ekuitas.

Pembiayaan bank mencapai empat perlima total dana yang disediakan pada sektor finansial. Kapitalisasi pasar saham berjumlah 30 persen total PDB. Hanya sebagian kecil perusahaan yang diizinkan bermain di pasar saham. Dua pertiga saham yang terdaftar di pasar saham Cina dimiliki oleh pemerintah Cina dan tidak diperdagangkan. Pasar saham tidak memainkan peranan dalam mengalihkan tabungan rumah tangga ke dalam investasi perusahaan. Usaha untuk mengurangi ketergantungan terhadap saham non perdagangan membuat harga indeks saham tertekan sejak tahun 2000, meskipun kinerja perekonomian kuat. Pasar obligasi (*bond*) masih kecil di Cina dan didominasi oleh obligasi negara dan

⁹⁰ Marvin Goodfriend & Eswar Prasad, "Monetary Policy Implementation in China", *BIS Paper no 31 Desember 2006*, hal. 28, diakses dari <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap31c.pdf>, pada 28/5/2012, pukul 13.52 WIB.

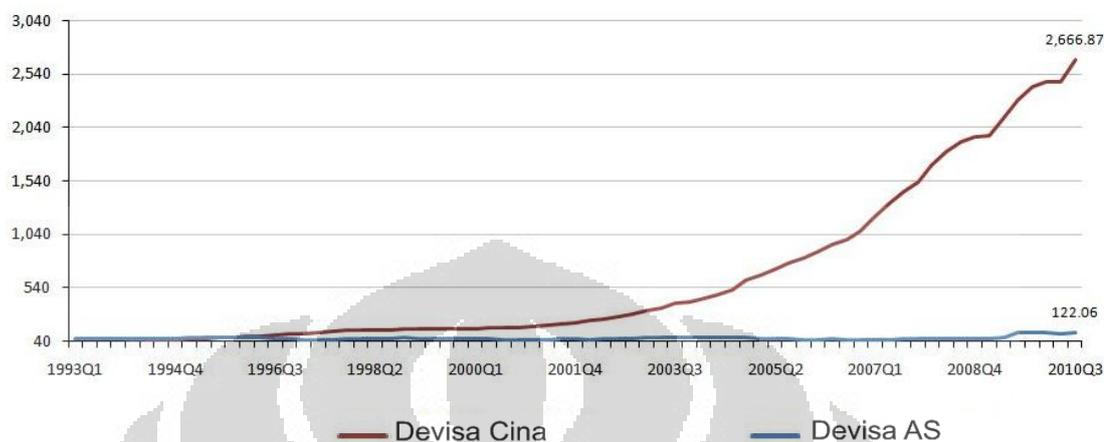
obligasi finansial dengan kontrol obligasi perusahaan yang ketat, sehingga sistem perbankan menjadi krusial bagi mekanisme transmisi kebijakan moneter.

Perbankan Cina didominasi oleh empat *State Commercial Banks* (SCBs) yang mencapai lebih dari setengah aset total institusi perbankan di Cina. *Joint stock commercial banks* (JSCBs) mengembangkan ukuran neraca dengan cepat mencapai 15 persen aset perbankan total. Terdapat 12 JSCB. Bank komersial di 89 kota di Cina mencapai 5 persen aset perbankan. Kebijakan perbankan Cina mengarahkan pinjaman kepada 3 bank yaitu *China Development Bank*, *Export-Import Bank of China* dan *Agricultural Development Bank of China*.

Sejak krisis Asia 1997-1998 negara berkembang terutama negara di Asia Timur dan Timur Tengah meningkatkan jumlah cadangan devisa dengan pesat. Cina, pemegang cadangan devisa terbesar di dunia saat ini memiliki cadangan devisa lebih dari US\$ 2 triliun, sekitar 30 persen dari total cadangan devisa dunia. Pada akhir tahun 2008, 10 negara dengan kepemilikan cadangan devisa terbesar memegang 50 persen cadangan devisa dunia. Dengan demikian terlihat bahwa kecenderungan peningkatan akumulasi cadangan devisa oleh negara dilakukan untuk menstabilkan pergerakan nilai tukar. Penumpukan cadangan devisa dilakukan untuk menghadapi trilema Mundell-Fleming yaitu berusaha untuk meminimalisir trilema Mundell-Fleming

Gambar 4.2. Cadangan devisa Cina dan AS 1993-2010

Cadangan devisa (tidak termasuk emas) (dalam miliar dolar)



Sumber: *IMF International Financial Statistics*, diakses dari

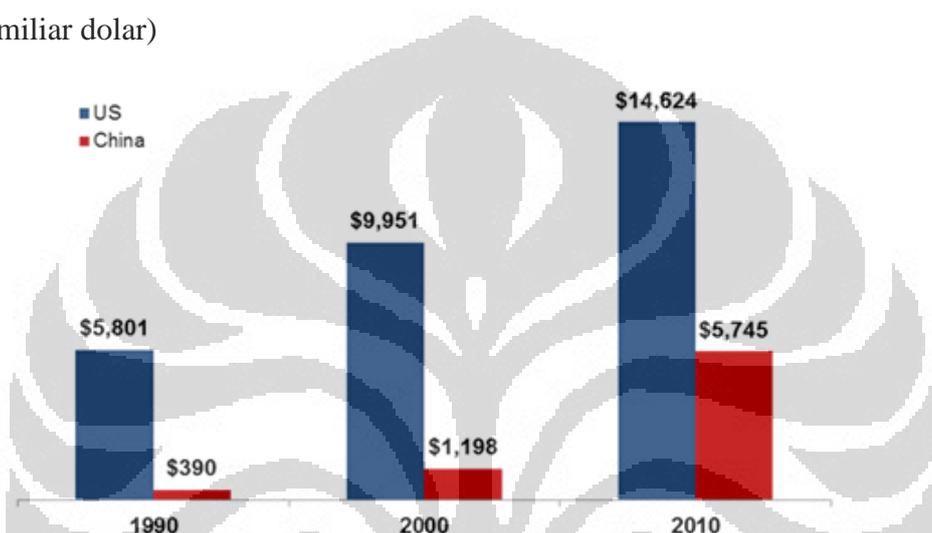
<http://www.chinaglobaltrade.com/fact/foreign-exchange-reserves-china-and-us-quarterly-1993-2010>, pada 14 Februari 2012, pukul 18.12 WIB

Negara yang memilih stabilitas nilai tukar dan otonomi moneter dapat mencoba melakukan transaksi finansial lintas batas sekaligus memilih tidak melepaskan stabilitas nilai tukar dan otonomi moneter. Kombinasi kebijakan tersebut mendorong otoritas moneter untuk memegang jumlah cadangan devisa yang besar sehingga dapat menstabilkan pergerakan nilai tukar sekaligus tetap mempertahankan otoritas moneter. Negara dengan pasar finansial terbuka dan nilai tukar tetap dapat memiliki otonomi moneter asalkan negara tersebut memiliki cadangan devisa yang besar. Perkembangan pada saat ini adalah tiga perempat cadangan devisa global dimiliki oleh negara berkembang. Cina mengalami pertumbuhan rasio cadangan devisa terhadap PDB dari 1 persen pada tahun 1980, menjadi 41 persen pada 2006.

Sepanjang tahun 2000-an pertumbuhan perekonomian Cina memberikan surplus yang berasal dari pertumbuhan ekspor dan penanaman modal asing dan terlihat pada pertumbuhan PDB Cina. Pada awal tahun 2000 PDB Cina hanya mencapai sepersepuluh PDB AS (PDB AS hingga saat ini adalah yang terbesar di dunia). Pada tahun 2010 Cina berhasil meningkatkan akumulasi PDB mencapai sepertiga PDB AS (lihat gambar 4.3.). Dengan jumlah PDB yang besar membuat Cina mampu meningkatkan cadangan devisanya untuk menjaga keseimbangan

perekonomian domestiknya. Otoritas moneter Cina menggunakan kelebihan surplus yang dialami Cina sebagai instrumen untuk menjaga nilai tukar mata uang Cina tetap stabil. Dalam hal ini Cina mencoba mengisolasi kebijakan moneternya dari kebijakan AS.

Gambar 4.3. Perbandingan Produk Domestik Bruto Cina dan AS 1990-2010 (miliar dolar)



Sumber: Data The US China Business Council, diakses dari <https://www.uschina.org/info/trade-agenda/china-economy-size.html>, pada 14 Februari 2012, pukul 17.35 WIB

4. 3. PERGERAKAN ARUS MODAL

Sistem nilai tukar tetap (*fixed exchange rate*) selama periode akhir tahun 1990-an menyediakan hambatan bagi inflasi dan siklus devaluasi yang terjadi di dekade sebelumnya. Apresiasi bertahap yuan renminbi terjadi di antara Juli 2005 hingga masa awal krisis finansial global 2008. Kemudian pada 2010 apresiasi nilai tukar yuan renminbi kembali terjadi.

Dengan menghambat apresiasi mata uang menyebabkan penambahan akumulasi cadangan devisa Cina. Intervensi pemerintah Cina pada pasar uang domestik mencegah terjadinya intervensi nilai tukar yang mempengaruhi pasar uang domestik Cina. Kontrol modal yang kuat dan berlaku efektif di Cina membuat Cina mampu mencocokkan kebijakan moneter terhadap tujuan domestik

sekaligus menjaga nilai tukar tetap. Kepemilikan cadangan devisa yang besar dapat berakibat fatal. Satu potensi bahayanya berasal diferensiasi tingkat suku bunga jangka pendek antara *US Treasury bills* dengan *PBC bills*. Terhitung sejak tahun 2009 perbedaan tingkat suku bunga ini mulai meningkat. Meningkatnya dependensi ekonomi Cina terhadap perdagangan internasional dan meningkatnya ketergantungan terhadap sektor privat dalam perekonomian membuat instrumen yang terkait dengan pasar termasuk nilai tukar mata uang sepanjang periode *12th five-year Plan*(2011-2016) menjadi penting⁹¹.

Revolusi finansial pada dekade 1970-an merupakan perkembangan utama pada ekonomi internasional paska perang dunia kedua. Perputaran harian uang yang beredar meningkat dari US\$ 15 miliar pada tahun 1973 menjadi US\$ 1,2 triliun di tahun 1995⁹². Beberapa negara seperti Jepang dan Cina tetap mempertahankan kontrol terhadap arus modal.

Cina menerapkan kontrol modal yang merupakan salah satu tindakan untuk menjaga kestabilan nilai tukar mata uang. Kontrol modal yang pernah dilakukan Cina dapat dibagi dalam 7 fase⁹³.

1. 1978-1985. Cina menerima arus modal dengan hati-hati

Pada Desember 1978 pemerintah Cina memulai reformasi dan membuka diri. Tujuan kebijakan ini adalah untuk menarik modal dari luar ke Cina. Pada tahun 1981 sistem nilai tukar dual *exchange rate* diperkenalkan untuk meningkatkan cadangan devisa. Perusahaan domestik menyerahkan pendapatan mata uang asingnya kepada bank dan mereka menerima yuan renminbi. Nilai tukar resmi yang ditetapkan negara pada 1 Januari 1985 sebesar 2,8 yuan per satu dolar AS.

⁹¹ China's Emergence as a Market Economy: Achievements and Challenges, *OECD Contribution to The China Development Forum 20-21 March 2011, Beijing*, hal. 23, diakses dari <http://www.oecd.org/dataoecd/27/17/47408845.pdf>, pada 11 April 2012, pukul 13.21 WIB

⁹² Gilpin, *Op. Cit.*, hal. 261

⁹³ Juan H, Hung, "China's Approach to Capital Flows since 1978", dalam Yin-Wong Cheung & Kar-Yiu Wong, "China and Asia:Economic and Financial Interaction", New York: Routledge, 2009, hal. 56-60

2. 1986-1991. Kontrol modal dihapuskan namun diketatkan kembali

Cina memperkenalkan kembali sistem *dual exchange rate* pada 1986. *Swap centre* didirikan di beberapa kota. Perusahaan modal asing dan perusahaan domestik diperkenankan untuk melakukan transaksi mata uang dengan menggunakan '*retention quota*'. Semua bank domestik diperkenankan melakukan transaksi mata uang asing. Pada 1988 hampir semua kota di Cina telah mempunyai *swap centre*. Nilai tukar yuan berada pada 3,72 yuan renminbi per satu dolar AS hingga Desember 1989. Desember 1989, yuan mengalami devaluasi. April 1991 yuan renminbi berubah ke sistem tukar *managed floated*. Pada akhir 1989 dan awal 1990an *swap centre* mengalami distorsi akibat perbedaan nilai tukar di masing-masing *swap centre*.

3. 1992-1993. Kontrol modal dihapuskan

Setelah peristiwa Tiananmen Cina mulai mengeksplorasi penggunaan modal asing. Pada 1992 *B-share market* diluncurkan di Shenzhen dan Shanghai. Pada tahun 1993 institusi finansial non bank diperkenankan melakukan bisnis dalam mata uang asing. Inflasi meningkat dari 5 persen menjadi 24 persen pada 1994. Neraca transaksi berjalan berubah dari surplus US\$ 13,3 miliar pada 1991 menjadi defisit US\$ 11,9 miliar pada 1993. Nilai tukar yuan mencapai di atas 10 yuan per dolar pada pertengahan 1993 sebelum dilakukan intervensi oleh bank sentral Cina pada akhir tahun 1993 menjadi 8,7 yuan per dolar AS.

4. 1994-1996. Kontrol terhadap arus modal masuk diperketat, kontrol terhadap modal keluar dilonggarkan untuk mendukung sistem nilai tukar yang baru serta mengatasi inflasi.

Pada 1 Januari 1994 nilai tukar disatukan pada *prevailing swap market* sebesar 8,7 yuan renminbi per dolar AS. Nilai tukar mata uang diperkenankan mengalami fluktuasi pada batas 0,25 persen. *China Foreign Exchange Trade System* (CFETS) diperkenalkan. CFETS berpusat di

Shanghai. Perusahaan melakukan transaksi dengan bank, Bank kemudian bertransaksi dengan CFETS.

Perusahaan tidak diperkenankan lagi untuk menyimpan mata uang asing pada transaksi berjalan. Mata uang asing pada transaksi berjalan harus diserahkan pada nilai tukar resmi dan membeli mata uang asing ketika mereka membutuhkannya untuk pembayaran transaksi menggunakan mata uang asing. Mata uang asing dari neraca transaksi modal tidak dapat digunakan tanpa persetujuan SAFE (*State Administrator of Foreign Exchange*).

Kontrol yang diperketat pada arus modal masuk dan reformasi sistem nilai tukar sukses dalam menghadapi peningkatan kredit dan *overheating*. Neraca transaksi berjalan menjadi surplus kembali. Yuan renminbi mengalami apresiasi 8,45 per dolar AS. Untuk menanggapi arus modal masuk spekulatif terkait apresiasi nilai tukar tindakan diambil untuk mengendurkan batasan pada modal keluar dan meningkatkan kontrol atas arus modal masuk. Semua transaksi finansial harus mendapatkan persetujuan dari SAFE, kecuali FDI.

5. 1997-2000. *Kontrol terhadap arus modal keluar diperketat, hambatan terhadap arus modal masuk dihilangkan setelah terjadinya krisis Asia*

Arus modal keluar menjadi masalah yang meningkat pada akhir 1997 dan awal 1998. Terjadinya krisis moneter pada 1998 menimbulkan kekhawatiran terjadinya devaluasi. FDI tetap kuat. Namun arus keluar portofolio terjadi karena bank asing mengurangi risiko. Hal ini menyebabkan defisit neraca finansial sebesar US\$ 6 miliar pada 1998.

Pemerintah Cina memperketat transaksi modal. Pada tahun 1997 13 kota membuka diri bagi kehadiran bank asing. Sepanjang krisis moneter nilai tukar yuan dipatok pada 8,28 per dolar AS hingga Juli 2005

6. 2001-2004. *Arus portofolio masuk dipermudah menyusul masuknya Cina ke WTO*

Masuknya Cina ke WTO menandai liberalisasi beberapa sektor ekonomi di Cina. Sejak saat itu Cina mengalami kemajuan pada sektor finansial untuk investasi asing. Pada 2002 *qualified foreign institutional investors* (QFII) diperbolehkan untuk berinvestasi di pasar modal domestik. Arus masuk portofolio sangat besar pada 2001-2004 yang memicu tekanan pada nilai tukar yuan.

7. 2005-sekarang. *Arus portofolio keluar digalakkan untuk menghilangkan tekanan terhadap yuan renminbi dan mengatasi overheating*

Pemerintah Cina menyatakan yuan renminbi masih belum siap untuk diambangkan sampai pasar finansial dan mata uang siap menghadapi perubahan arus portofolio. Dengan demikian, pemerintah Cina lebih memilih peningkatan pesat dalam surplus akun transaksi berjalan dan arus modal masuk bersih agar leluasa menaikkan nilai tukar yuan. Pemerintah mulai menurunkan hambatan pada arus modal keluar dan memperketat batasan terhadap arus portofolio masuk untuk melepaskan tekanan terhadap nilai tukar yuan renminbi.

Hubungan antara tabungan dengan investasi sangat berkaitan. Negara yang memiliki tabungan yang besar seperti Jepang cenderung banyak melakukan investasi. Sebaliknya negara dengan tabungan yang rendah akan sedikit melakukan investasi. Pengecualian dalam hal ini adalah AS. Investasi domestik di AS melebihi jumlah tabungan nasional dan AS tergantung terhadap pinjaman luar negeri.

Liberalisasi finansial merupakan kebijakan yang paling kontroversial dan diperdebatkan diantara ketiga pilihan kebijakan pada trilema Mundell-Fleming. Di satu sisi pasar finansial terbuka dapat menyebabkan pertumbuhan ekonomi dengan membuka jalan bagi alokasi sumber daya yang lebih efisien, mengurangi informasi yang asimetri, meningkatkan tabungan domestik dan membantu transfer

teknologi dan pengetahuan. Perekonomian yang memiliki akses terhadap pasar modal internasional lebih mampu menstabilkan perekonomian dengan pembagian risiko dan diversifikasi portofolio. Di sisi lain liberalisasi finansial disalahkan sebagai penyebab instabilitas ekonomi, terutama dalam dua dekade terakhir ini. Keterbukaan finansial dapat membuka perekonomian pada arus modal lintas batas yang rawan terhadap guncangan. Arus modal ini mengakibatkan perekonomian rentan terhadap siklus pecahnya krisis.

Pada perekonomian internasional terjadinya krisis merupakan suatu keniscayaan pada saat ini. Perekonomian internasional telah mengalami beberapa kali krisis, di antaranya krisis yang signifikan yaitu⁹⁴:

- Krisis yang pertama paska perang dunia kedua melibatkan negara-negara yang kurang berkembang (*less developed countries*) akibat masalah utang negara pada akhir tahun 1970-an dan awal 1980-an. Negara-negara yang kurang berkembang (*less developed countries*) di Amerika Selatan berhutang pada sejumlah bank komersial di pertengahan tahun 1970-an. Sehingga terjadinya krisis pada akhir tahun 1970-an berimbas kepada negara tersebut.
- Krisis yang kedua terjadi pada tahun 1992-1993 yang ditandai dengan berakhirnya sistem *European Rate Mechanism*. Hal ini membuat Inggris menarik diri dari upaya pembentukan mata uang tunggal Eropa dan menyebabkan perpecahan pada gerakan menuju kesatuan moneter di Eropa.
- Krisis yang ketiga yaitu ambruknya nilai tukar peso Meksiko pada 1994-1995 yang mengancam terjadinya krisis finansial di seantero Amerika Selatan. Namun intervensi cepat dari pemerintahan Clinton mampu menghindari krisis lebih lanjut.

Ketiga krisis yang dikemukakan di atas terjadinya dalam lingkup regional sehingga belum membahayakan bagi perekonomian global sehingga lebih mudah

⁹⁴ *Gilpin, Op. Cit.*, hal. 263

untuk diatasi. Setidaknya ketiga krisis tersebut masih kecil dampaknya jika dibandingkan dengan krisis pada tahun 1997 di Asia Tenggara dan Timur. Investasi jangka pendek dalam jumlah yang besar di kawasan Asia Tenggara dan Timur oleh bank dan pemodal internasional membuat negara-negara di kawasan ini rentan terhadap perubahan preferensi investor yang mendadak.

4. 3.1. Krisis Finansial

Sebagaimana yang telah ditulis oleh Charles Kindleberger dalam bukunya, dalam beberapa abad terakhir perekonomian dunia telah mengalami serangkaian kegilaan, kepanikan dan kehancuran finansial yang mengguncang sistem kapitalisme internasional (sesuai dengan judul bukunya *manias, panics, and crashes*)⁹⁵.

Hyman Minsky mengemukakan apa yang dia sebut sebagai teori instabilitas finansial (*the financial instability theory*)⁹⁶. Menurut teori ini krisis finansial adalah fitur yang melekat dan tidak dapat dihindari dari sistem kapitalisme. Krisis finansial ini mengikuti pola yang dapat dibedakan dan diprediksi. Perkembangan irasional dari krisis adalah pada fase meletusnya ekonomi 'bubble'. Ketika ekonomi 'bubble' terbentuk maka harga dan kecepatan spekulasi uang meningkat. Minsky menambahkan bahwa irasionalitas dan krisis finansial melekat pada sistem kapitalisme modern. Minski menyatakan bahwa aspek spekulasi yang berkembang pada finansial internasional menghilangkan rasionalitas investor pada sektor finansial.

Pasar finansial yang tidak memiliki regulasi akan menghukum investor dan peminjam modal yang gagal menerapkan perilaku ekonomi yang hati-hati. Jika investor internasional menyadari bahwa tidak ada seorang pun yang akan menyelamatkan mereka ketika terjadi masalah maka mereka akan lebih berhati-hati terhadap investasi yang dilakukannya.

Bukti-bukti yang tersedia memperlihatkan bahwa investor tidak selalu rasional dalam bertindak. Investor juga terjebak dalam 'kegilaan' seperti yang

⁹⁵ *Gilpin, Ibid.*, hal. 264

⁹⁶ *Ibid.*, hal. 265

dinyatakan Minsky⁹⁷. Ketika gelembung spekulasi meletus pada perekonomian maka banyak pihak yang dirugikan, tidak hanya para investor tersebut, juga orang yang tidak tahu menahu dengan sektor finansial juga terkena dampaknya. Oleh karena itu kebanyakan negara di dunia tidak bersedia untuk menyerahkan sektor finansial sepenuhnya pada mekanisme pasar. Negara menerapkan mekanisme di level domestik untuk melindungi rakyatnya dari instabilitas finansial.

Motif yang melatarbelakangi negara-negara di Eropa Barat dan Jepang dalam upaya meningkatkan kontrol mereka terhadap finansial internasional juga bersifat politis. Negara-negara di Eropa Barat menginginkan untuk mengurangi peran AS dalam masalah moneter dan finansial internasional untuk mengurangi dampak negatif kebijakan AS terhadap Eropa. Uni Eropa ingin membatasi independensi kebijakan makroekonomi AS. Jepang telah menggalakkan penggunaan mata uang yen dalam transaksi internasional dan berusaha menjauhkan wilayah Asia Pasifik dari penggunaan dolar AS.

Membebaskan modal dan mengintegrasikan pasar finansial memiliki konsekuensi terhadap perekonomian global. Kebebasan pergerakan arus modal menjadi sesuatu yang kompleks. Pergerakan arus modal dapat mengurangi otonomi kebijakan makro ekonomi dan mengurangi kemampuan negara untuk mengatur perekonomiannya. Arus modal internasional menjadi faktor penentu pentingnya nilai tukar mata uang dan menyebabkan pergerakan tidak menentu pada nilai tukar mata uang.

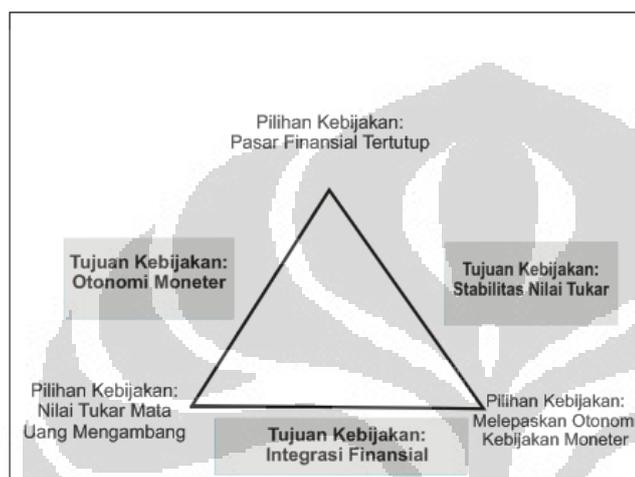
4.4. IMPOSSIBLE TRINITY MUNDELL-FLEMING

Kontribusi mendasar dari kerangka Mundell-Fleming adalah *impossible trinity* atau trilema Mundell-Fleming. Trilema ini menyatakan, negara dapat memilih hanya dua tujuan kebijakan. Negara tidak dapat memilih semua tiga tujuan kebijakan, yaitu otonomi moneter, stabilitas nilai tukar mata uang dan integrasi finansial. Segitiga trilemma pada grafik di atas. Setiap sisi segitiga diwakili oleh: otonomi moneter (*monetary independence*), stabilitas nilai tukar mata uang (*exchange rate stability*) dan integrasi finansial (*financial integration*)

⁹⁷ Gilpin, *Ibid.*, hal. 273

menggambarkan tujuan kebijakan yang diinginkan negara. Namun tidak mungkin bagi negara untuk berada pada ketiga sisi segitiga tersebut secara bersamaan.

Gambar 4.4. Model Segitiga *Impossible Trinity* Mundell-Fleming (Aizenman, Chinn, and Ito:2008⁹⁸)



Sudut atas segitiga (gambar 4.4.) bertuliskan '*Closed Financial Markets*', berhubungan dengan otonomi kebijakan moneter dan sistem nilai tukar tetap. Pilihan ini mewakili independensi finansial (*financial autarky*). Pilihan ini diambil kebanyakan negara berkembang pada pertengahan hingga akhir 1980-an

Sudut kiri segitiga (gambar 4.4.) bertuliskan '*Floating Exchange Rate Regime*', berhubungan dengan otonomi kebijakan moneter dan integrasi finansial. Pilihan ini diambil oleh Amerika Serikat dalam tiga dekade terakhir ini.

Sudut kanan segitiga (gambar 4.4.) bertuliskan '*Giving Up Monetary Independence*', berhubungan dengan stabilitas nilai tukar (sistem nilai tukar tetap) dan integrasi finansial, tanpa adanya otonomi moneter. Pilihan ini diambil oleh negara dalam zona mata uang Euro.

Dari ketiga pilihan di atas negara harus menentukan tujuan apa yang ingin dicapainya, apakah negara ingin menghadapi volatilitas nilai tukar (*floating exchange rate regime*), atau apakah negara ingin melepaskan otonomi moneter

⁹⁸ Joshua Aizenman, M.D. Chinn & H. Ito, "Assessing the Emerging Global Financial Architecture: Measuring the Trilemma's Configurations over Time", *NBER Working Paper Series* 14533 December 2008, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research (NBER), 2009, hal. 51

untuk stabilisasi domestik (*giving up monetary independence*) atau negara ingin membatasi rakyatnya dari aktivitas finansial internasional (*closed financial markets*). Segitiga *impossible Trinity* menyatakan bahwa setiap negara pasti hanya mampu memilih satu pilihan saja dari pertanyaan di atas. Namun, setiap pilihan terhadap pilihan kebijakan pada trilema Mundell-Fleming merupakan pedang yang bermata dua (*trade-off*).

Dari tahun 1995 hingga 2005 nilai tukar mata uang Cina, yuan renminbi dipatok terhadap dolar (peg) pada nilai tukar 8,28 yuan per dolar AS. Dengan kata lain bank sentral Cina menggunakan nilai tukar ini untuk transaksi mata uang. Kebijakan nilai tukar yuan renminbi ini dikombinasikan dengan kebijakan pembatasan arus modal yang diterapkan pemerintah Cina. Penduduk Cina tidak diperkenankan untuk mengkonversikan tabungannya ke dalam dolar AS atau euro dan menginvestasikan uang tersebut di luar negeri. Bank sentral Cina harus menyediakan yuan renminbi dan membeli dolar AS di pasar mata uang untuk membuat nilai tukar yuan berada pada level yang dipatok. Jika intervensi ini terhenti maka nilai yuan akan naik terhadap dolar AS.

Pemerintah Cina menyatakan dengan eksplisit bahwa kestabilan nilai tukar adalah tujuan utama perekonomian Cina. Untuk mempertahankan pertumbuhan ekonomi maka nilai tukar harus berada pada nilai tukar yang stabil. Oleh karena itu Cina memilih sistem nilai tukar mata uang tetap. Sejarah membuktikan sejak integrasi finansial global, kestabilan menjadi suatu hal yang sulit untuk dicapai. Sejak berakhirnya era sistem Bretton Woods guncangan ekonomi berupa krisis menjadi suatu siklus yang menerpa negara dengan basis perekonomian yang tidak kuat. Oleh karena itu Cina berusaha meminimalisir gejolak yang ditimbulkan dari arus modal masuk dan keluar negaranya. Salah satu cara untuk mengatasi arus modal yaitu dengan membatasi mobilitas arus modal di Cina dan menerapkan nilai tukar mata uang tetap sehingga aspek spekulasi yang mampu menimpa perekonomian Cina dapat diminimalisir dampaknya.

Dalam 20 tahun terakhir kebanyakan negara berkembang memilih untuk meningkatkan integrasi finansial. Trilema Mundell-Fleming menunjukkan bahwa negara dengan memilih integrasi finansial harus mengorbankan salah satu, apakah

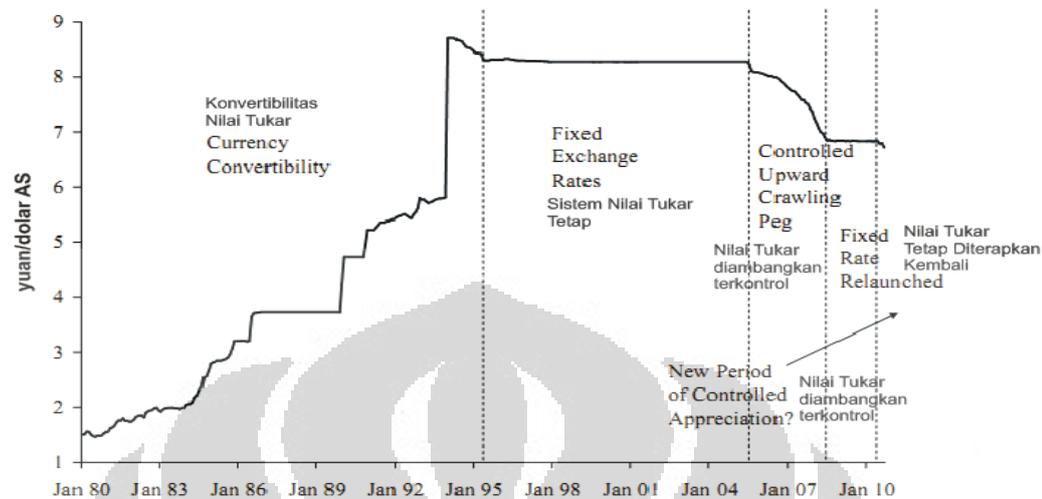
mengabaikan stabilitas nilai tukar demi mencapai otonomi moneter, atau mengabaikan otonomi moneter demi menjaga stabilitas nilai tukar.

Sistem Bretton Woods mengorbankan mobilitas modal untuk mencapai otonomi moneter dan stabilitas nilai tukar. Uni Eropa dibangun dengan dasar sistem nilai tukar tetap dan mobilitas modal dengan mengabaikan otonomi moneter negara anggota Uni Eropa. Akhir-akhir ini kecenderungan yang terjadi adalah negara berkembang memilih otonomi moneter dan stabilitas nilai tukar dengan mengorbankan mobilitas modal.

Pilihan kebijakan di antara ketiga trilema Mundell-Fleming mempengaruhi kinerja makroekonomi seperti volatilitas output, inflasi dan nilai rata-rata inflasi. Negara dengan otonomi moneter yang tinggi cenderung mengalami volatilitas output yang rendah. Negara berkembang dengan stabilitas nilai tukar yang tinggi cenderung mengalami volatilitas output tinggi. Efek volatilitas output ini dapat di atasi dengan memegang cadangan devisa dalam jumlah yang besar (Aizenman, Chinn, and Ito:2008⁹⁹)

Merujuk kepada pertanyaan mengapa Cina tidak bersedia mengembangkan nilai tukar mata uangnya, kita dapat melihat pada grafik nilai tukar yuan renminbi terhadap dolar AS.

⁹⁹ Aizenman, *Ibid.*, hal. 27

Gambar 4.5. Nilai Tukar Yuan terhadap Dolar AS¹⁰⁰

Sumber: IMF

Pada gambar di atas kita dapat melihat bahwa nilai tukar mata uang Cina sama seperti mata uang lainnya juga mengalami fluktuasi nilai tukar. Namun hal yang istimewa adalah dari tahun 1995 (lihat gambar 4.5.) dapat terlihat bahwa stabilitas nilai tukar mata uang merupakan sesuatu yang penting bagi Cina. Sejak 2005 hingga 2010 nilai tukar mata uang Cina terus mengalami apresiasi nilai tukar namun kenaikan ini pada tahap gradual (pelan-pelan dan terukur). Dengan stabilitas nilai tukar ini Cina berusaha memaksimalkan trilema Mundell-Fleming yaitu menghambat mobilitas modal. Untuk mencapai stabilitas nilai tukar Cina mengorbankan mobilitas modal. Cina membatasi transaksi modal yang terjadi di negaranya. Dengan bantuan otonomi moneter Cina menjalankan kebijakan mata uang yang stabil untuk mencapai pertumbuhan perekonomian. Dengan demikian, jika sewaktu-waktu Cina tidak lagi menerapkan kebijakan stabilitas mata uang, bukan berarti bahwa Cina takut atau tunduk pada desakan negara lain terkait nilai tukar mata uang Cina. Perubahan yang terjadi pada kebijakan perekonomian Cina merupakan penyesuaian Cina atas kondisi perekonomiannya .

¹⁰⁰ Gunther Schnabl, "The Role of the Chinese Dollar Peg for Macroeconomic Stability in China and the World Economy", *Global Financial Markets Working Paper* No. 13, Oktober 2010, hal. 3, diakses dari <http://www.gfinm.de/images/stories/workingpaper13.pdf>, pada 27 September 2011, pukul 15.45 WIB

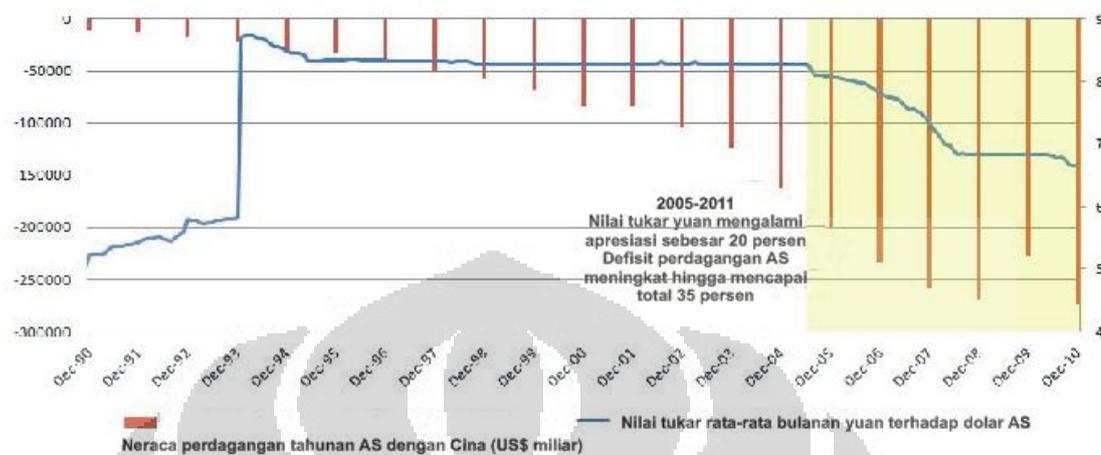
4. 5. TEKANAN AS TERHADAP CINA

Amerika Serikat menganggap bahwa apresiasi nilai tukar yang dilakukan Cina terhadap mata uangnya masih belum signifikan. AS menginginkan Cina melakukan revaluasi nilai tukar, yaitu penyesuaian nilai tukar menaikkan nilai tukar yuan renminbi secara signifikan. AS beranggapan bahwa nilai tukar yuan renminbi yang rendah (dianggap *undervalued*) menyebabkan AS mengalami defisit perdagangan. Dengan anggapan tersebut AS menyampaikan logika bahwa jika nilai tukar mata uang Cina naik terhadap dolar AS maka defisit perdagangan AS terhadap Cina akan berkurang.

4.5.1 Isu Mata Uang Cina dalam Perdagangan Cina-AS

Peningkatan pesat ekspor Cina dan FDI di Cina dari tahun 1994 hingga sekarang dipandang dianggap sebagai indikasi nilai tukar mata uang Cina juga mengalami apresiasi. Kenyataannya apresiasi nilai tukar yuan renminbi terbatas oleh kebijakan nilai tukar Cina. Untuk mencegah terjadinya apresiasi nilai tukar Cina mengumpulkan cadangan devisa hingga mencapai jumlah US\$ 2,5 triliun pada akhir tahun 2010. Tidak adanya penyesuaian signifikan nilai tukar (apresiasi) yuan renminbi terhadap dolar AS memunculkan tuduhan terutama dari AS bahwa Cina melakukan manipulasi terhadap nilai tukar yuan renminbi.

Gambar 4.6. Nilai Tukar Cina-AS dan Neraca Perdagangan AS-Cina 1990-2010



Sumber: <http://www.chinaglobaltrade.com/fact/average-monthly-yuanus-dollar-exchange-rate-and-annual-us-trade-balance-china-1990-2010>, pada 21 April 2012, pukul 10.34 WIB

Gambar 4.6. memperlihatkan bahwa pada tahun 2005 hingga 2010 nilai tukar yuan renminbi mengalami apresiasi nilai tukar terhadap dolar AS. Pada rentang 2005-2010, meski nilai tukar yuan renminbi menguat terhadap dolar, defisit perdagangan AS tetap bertambah. Perubahan nilai tukar yuan terjadi dari 8,11 ke 6,83 (2005-2010) per satu dolar AS. Defisit perdagangan Cina-AS yang dialami AS adalah US\$ 201 miliar pada tahun 2005 dan US\$ 273 miliar pada tahun 2010. Peningkatan defisit perdagangan yang masih dialami AS ini memperlihatkan bahwa kenaikan nilai tukar mata uang yuan renminbi (sebagaimana yang diinginkan AS terhadap Cina) belum mempengaruhi peningkatan defisit perdagangan yang dialami AS dalam perdagangan bilateral dengan Cina.

IMF melalui *Consultative Group on Exchange Rates* menggunakan tiga metode untuk pengawasan dan penilaian terhadap sistem nilai tukar negara anggotanya. Metode tersebut antara lain pendekatan *equilibrium real exchange rate* (ERER), pendekatan *external sustainability* (ES) dan pendekatan *macroeconomic balance* (MB). Pada bulan Juli 2011 IMF menyatakan bahwa nilai tukar yuan renminbi masih di bawah level substansial sesuai dengan fundamen jangka menengah. (IMF stated that it believed “that the renminbi

remains substantially below the level consistent with medium-term fundamentals")¹⁰¹. Untuk pertama kalinya IMF mengumumkan kepada publik perkiraan *undervaluation* yuan renminbi sebesar 3 persen dengan pendekatan ERER, 17 persen dengan pendekatan ES dan 23 persen dengan pendekatan MB.

Dalam pendekatan yang lain Cline dan Williamson mencoba mengukur seberapa besar yuan renminbi *undervalued* pada 2010 dan 2011. Mereka menemukan bahwa pada 29 negara yang diteliti nilai tukarnya tidak hanya yuan renminbi saja yang *undervalued* tetapi juga ada 26 negara yang juga memiliki nilai tukar mata uang *undervalued*. Sementara itu tiga negara nilai tukar mata uangnya *undervalued*. Negara yang melakukan *misaligned* terbesar terhadap nilai tukar terhadap dolar AS antara lain Singapura, Taiwan, Malaysia dan Hongkong. Negara tersebut mempunyai nilai tukar yang *misaligned* lebih besar terhadap dolar AS dibandingkan yuan renminbi terhadap dolar AS.

Dengan demikian desakan terhadap nilai tukar Cina merupakan isu yang sudah diarahkan tanpa melihat situasi di lapangan. Seiring dengan membesarnya defisit neraca pembayaran AS, membesarnya cadangan devisa Cina dan meningkatnya porsi kepemilikan *U.S. Treasury securities* dan besarnya impor yang dilakukan AS dibandingkan ekspor membuat nilai tukar mata uang Cina menjadi yang disalahkan atas kondisi yang dialami AS saat ini.

Berikut desakan AS terhadap nilai tukar yuan renminbi yang dianggap '*undervalued*' oleh AS:

- Pada Februari 2010 Obama menyatakan nilai tukar mata uang Cina yang *undervalued* membuat perusahaan di AS mengalami '*huge competitive disadvantage*'.
- Pada November 2011 Obama menyatakan Cina perlu bergerak menuju nilai tukar mata uang yang berdasarkan sistem pasar (*go ahead and move towards a market-based system for their currency*).
- Pada 20 Oktober 2010 menteri keuangan AS Timothy Geithner (*Secretary of the Treasury*) mengusulkan proposal pada pertemuan menteri keuangan

¹⁰¹ Wayne M. Morrison, Marc Labonte, "China's Currency Policy: An Analysis of the Economic Issues", *CRS Report for Congress*, 19 December 2011, hal. 19.

dan gubernur bank sentral di pertemuan G-20 23 Oktober 2010¹⁰². Pada proposal yang diajukan tersebut, permasalahan kebijakan nilai tukar mata uang yang *undervalued* diangkat sebagai penyebab terjadinya ketidakseimbangan perekonomian global dan usulan negara anggota G20 agar tidak melakukan kebijakan nilai tukar yang *undervalued* dikemukakan. Namun usulan AS ini ditolak oleh Cina dan beberapa negara anggota G20.

4.5.2 Legislasi Nilai Tukar Mata Uang

Legislasi perdagangan Cina-AS pada kongres ke 110 (*U.S.-China Trade Legislation in The 110th Congress*). Beberapa rancangan undang-undang (*bill*) diusulkan pada kongres ke 110 untuk menyampaikan beberapa pertimbangan mengenai kebijakan ekonomi Cina, terutama kebijakan nilai tukar mata uang.

Bagian penting legislasi perdagangan AS yang diarahkan kepada Cina melibatkan upaya untuk mengubah kebijakan nilai tukar mata uang Cina. Rancangan undang-undang (*bill*) yang diusulkan menggambarkan berbagai pendekatan. Beberapa rancangan undang-undang (*bill*) menerapkan tarif terhadap produk asal Cina jika Cina tidak bersedia mengapresiasi nilai tukar mata uangnya sesuai nilai tukar sebenarnya di pasar mata uang. Pendekatan lainnya menerapkan *US Countervailing laws* terhadap kebijakan nilai tukar mata uang Cina. Beberapa Bill mengubah hukum AS pada ukuran yang ditetapkan departemen keuangan (*treasury department*). Sebagai contoh istilah '*manipulation*' yang dituduhkan terhadap Cina diganti dengan istilah '*currency misalignment*'. Pendekatan terakhir menjadikan nilai tukar mata uang Cina yang *undervalued* sebagai faktor pada kasus *antidumping* AS. Legislasi terkait mata uang Cina adalah sebagai berikut¹⁰³:

- H.R. 321 (English) meminta departemen keuangan AS (*Treasury department*) untuk memutuskan apakah Cina memanipulasi nilai tukarnya dan menentukan tingkat besaran manipulasi tersebut (jika departemen keuangan melakukan pemeriksaan terhadap nilai tukar mata uang Cina).

¹⁰² Morisson, *Ibid.*, hal. 15-16

¹⁰³ Mary Jo Devaland (Ed.), "China's Economic Policy Impact on The United States", New York: Nova Science Publisher, Inc, 2009, hal. 199-200

Jika ditemukan adanya manipulasi maka tarif tambahan akan dikenakan terhadap produk asal Cina (sesuai dengan ukuran tingkat manipulasi yang ditemukan). Rancangan undang-undang (*bill*) ini juga mendesak AS agar membawa masalah nilai tukar mata uang Cina ini ke WTO.

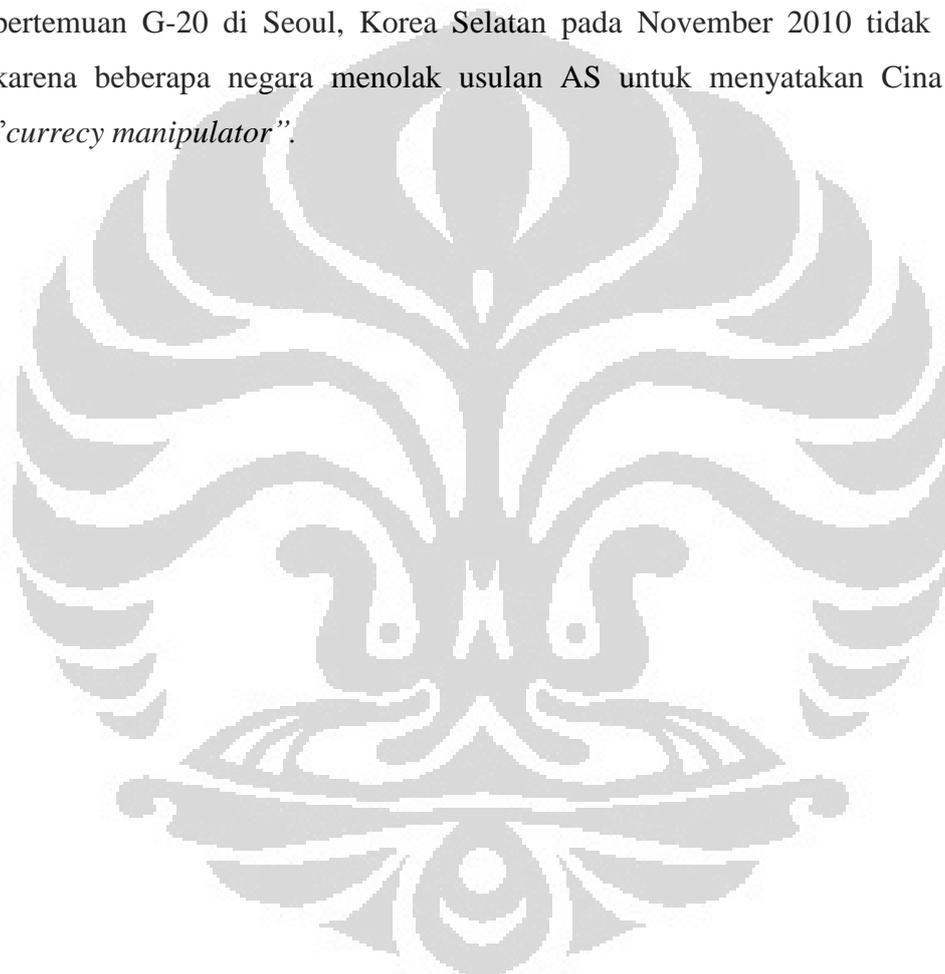
- H.R. 782 (Tim Ryan) dan S. 796 (Bunning) akan membuat “*misalignment*” nilai tukar mata uang Cina ditindaklanjuti melalui *U.S. countervailing duty laws*, meminta departemen keuangan AS menentukan apakah nilai tukar yuan renminbi ‘*misaligned*’ atau tidak pada laporan semi tahunan ke kongres AS mengenai nilai tukar mata uang. Kongres melarang departemen pertahanan AS untuk membeli produk yang dimpor dari Cina jika ditemukan bahwa nilai tukar mata uang Cina yang ‘*misaligned*’ merugikan industri pertahanan AS. Selain itu rancangan undang-undang (*bill*) ini memasukkan ‘*misalignment*’ nilai tukar mata uang sebagai faktor untuk menentukan perlu atau tidaknya tindakan pengamanan terhadap produk impor dari Cina yang menyebabkan gangguan pada pasar AS.
- H.R. 1002 (Spratt) ingin menerapkan 27,5 persen tarif tambahan terhadap barang-barang Cina kecuali presiden AS menyatakan bahwa Cina tidak lagi melakukan manipulasi terhadap nilai tukar mata uangnya.
- H.R. 708 (English), H.R. 1229 (Davis) and S. 974 (Collins) mengajukan *U.S. countervailing laws* terhadap *non-market economies*. S. 364 (Rockefeller) mengajukan *U.S. countervailing laws* terhadap *non-market economies* dan manipulasi nilai tukar mata uang diberlakukan.
- H.R. 2942 (Tim Ryan) mengajukan *U.S. countervailing laws* terhadap *non-market economies*, memasukkan nilai tukar mata uang yang *undervalued* sebagai faktor dalam menentukan *antidumping* dan *countervailing duties*, meminta departemen keuangan untuk mengidentifikasi nilai tukar mata uang yang dianggap ‘*misaligned*’ dan membuat daftar temuan kriteria untuk tindakan prioritas. Jika konsultasi

gagal dalam menyelesaikan masalah nilai tukar mata uang USTR (*United States Trade Representative*) akan diminta mengambil tindakan di WTO.

- S. 1607 (Baucus) meminta departemen keuangan AS untuk mengidentifikasi mata uang yang '*misaligned*' dan menetapkan mata uang tersebut untuk tindakan prioritas pada laporan semi tahunan kongres AS mengenai nilai tukar mata uang. Jika setelah dilakukan konsultasi, negara yang mempertahankan kebijakan mata uang '*misaligned*' gagal untuk mengambil tindakan yang tepat maka AS akan menjadikan nilai tukar mata uang yang *undervalued* sebagai faktor untuk memberlakukan *antidumping duties*, melarang pengadaan barang dari negara bersangkutan, melarang pembiayaan oleh *U.S. Overseas Private Investment Corporation* (OPIC) dan menentang pembiayaan multilateral terhadap negara tersebut. Jika negara yang ditunjuk (melakukan *misaligned*) gagal mengambil tindakan yang tepat maka USTR akan mengajukan kasus ini ke WTO. Versi modifikasi dari rancangan undang-undang (*bill*) ini disahkan oleh komite keuangan senat (*Senate Finance Committee*) pada 31 Juli 2007.
- S. 1677 (Dodd) meminta departemen keuangan AS untuk mengidentifikasi negara yang melakukan manipulasi terhadap nilai tukar mata uangnya apapun tujuannya dan menyampaikan rencana tindakan untuk mengakhiri manipulasi nilai tukar mata uang. Rancangan undang-undang (*bill*) ini juga memberikan wewenang departemen keuangan AS untuk membawa masalah ini ke WTO. Rancangan undang-undang (*bill*) ini disetujui komite perbankan senat AS (*Senate Banking Committee*) pada 1 Agustus 2007.

Legislasi undang-undang yang dilakukan oleh Amerika Serikat tersebut hingga tahun 2010 tidak mampu menjadi sebuah keputusan untuk memberikan 'cap' kepada Cina telah melakukan 'manipulasi' nilai tukar mata uangnya. Pada tahun 2010 dunia dicemaskan dengan adanya "*currency war*" yaitu tindakan oleh negara menetapkan nilai tukar mata uangnya menjadi lebih rendah dari mata uang negara lain untuk mendapatkan keunggulan kompetitif dalam perdagangan

internasional. Subjek utama dari kondisi yang terjadi pada tahun 2010 tersebut adalah nilai tukar mata uang Cina, yuan yang dianggap memberikan keuntungan bagi Cina dalam perdagangan internasional. Desakan agar Cina melakukan penyesuaian nilai tukar dalam bentuk revaluasi yaitu menaikkan nilai tukar mata uang yuan terhadap mata uang negara lain, terutama dolar AS meningkat. Keinginan AS untuk membawa masalah nilai tukar mata uang Cina pada pertemuan G-20 di Seoul, Korea Selatan pada November 2010 tidak tercapai, karena beberapa negara menolak usulan AS untuk menyatakan Cina sebagai *"currency manipulator"*.



BAB 5

KESIMPULAN

Nilai tukar mata uang suatu negara akhir-akhir ini menjadi sumber perseteruan yang melibatkan Amerika Serikat dengan Cina. Isu mengenai nilai tukar mata uang bukanlah hal yang baru bagi Amerika Serikat. Pada pertengahan dekade 1980-an Amerika Serikat berhasil mendesak sekutunya, Jepang dan Jerman Barat untuk melakukan penyesuaian nilai tukar terhadap dolar AS. Sekarang ini isu nilai mata uang melibatkan Amerika Serikat dengan Cina. AS mendesak Cina agar menyesuaikan nilai tukar yuan renminbi dan mengubah sistem nilai tukar mata uang Cina dari sistem nilai tukar tetap (*fixed exchange rate*) menjadi sistem nilai tukar mengambang (*floating exchange rate*).

Dengan adanya desakan terhadap nilai tukar mata uang suatu negara dapat dipahami bahwa nilai tukar mata uang dapat menentukan posisi politik dan ekonomi suatu negara. Negara yang melakukan desakan terhadap nilai tukar mata uang negara lain dari sisi perekonomian pasti negara tersebut mengalami defisit neraca pembayaran (atau paling tidak neraca perdagangan negara tersebut mengalami defisit). Negara yang diminta untuk melakukan penyesuaian nilai tukar memiliki posisi yang lebih lemah dari pada negara yang mengajukan desakan. Namun itu dulu. Jerman Barat dan Jepang memang merupakan negara yang secara politik di bawah di bawah pengaruh politik dan ekonomi Amerika Serikat. Lain halnya sekarang dengan Cina yang tidak memosisikan berada di bawah AS baik dalam politik maupun perekonomian internasional.

Perdagangan internasional menjadi sarana untuk mengakumulasi kekayaan dapat berperan optimal pada negara dengan perekonomian yang efektif. Dalam halnya perdagangan internasional maka negara yang unggul dalam industri yang berbasis ekspor mendapatkan keuntungan akumulasi kekayaan dari ekspor yang dilakukannya. Cina menyadari untuk memaksimalkan potensi ekonomi yang dimilikinya ia harus terintegrasi dalam sistem kapitalisme global. Namun Cina mencermati bahwa kontrol pemerintah adalah upaya yang penting untuk mengarahkan tujuan perekonomian yang dimilikinya. Sejak Cina masuk ke WTO

tidak perlu waktu lama bagi Cina untuk menempatkan diri dalam perekonomian internasional. Saat ini Cina adalah negara dengan pertumbuhan ekonomi tertinggi setiap tahunnya, sehingga memiliki cadangan devisa terbesar di dunia. Selain itu Cina juga pemegang surat utang Amerika Serikat saat ini.

Sejak dekade 1980-an hingga saat ini perekonomian dunia diwarnai oleh gejolak ekonomi. Berbagai macam krisis perekonomian terjadi mulai pada awal tahun 1980-an yang melibatkan negara Amerika Latin yang dipicu oleh '*debt default*', 1992-1993 yang terjadi di Eropa, 1997-1998 di Asia Tenggara dan Timur, serta yang terakhir pada tahun 2008 di Amerika Serikat. Dari berbagai macam krisis yang terjadi, Amerika Serikat selalu menjadi aktor utama penyebab terjadinya krisis tersebut. Baik disebabkan oleh pemberian utang yang tidak hati-hati (*prudent*) di Amerika Latin. Arus modal ke negara lain akibat adanya perbedaan tingkat suku bunga suatu negara dengan AS (krisis Eropa 1992-1993), spekulasi mata uang pada negara dengan cadangan devisa yang rendah (krisis asia tenggara) dan terakhir di Amerika Serikat sendiri akibat kebijakan pemberian kredit perumahan yang memacetkan sektor finansial di AS pada 2008.

Tidak dapat dipungkiri bahwa Amerika Serikat merupakan pemain utama dalam perekonomian internasional dengan penggunaan dolar AS sebagai alat tukar pembayaran internasional. Namun sejak tahun 1980-an hingga sekarang perekonomian Amerika Serikat adalah perekonomian yang mengalami anggaran defisit. Untuk membiayai defisitnya Amerika Serikat menggunakan utang luar negeri yang dihasilkan dari penggunaan dolar, penjualan surat utang negara dan aset finansial lainnya. Menyadari bahwa defisit yang dialaminya semakin membesar AS mengarahkan tudingan kepada negara mitra dagangnya, menyalahkan negara lain akibat defisit yang dialaminya.

Cina sebagai pemain baru di perekonomian internasional mengundang kekaguman dengan besarnya pertumbuhan perekonomian yang dialaminya. Dengan menjadikan perdagangan internasional sebagai sarana untuk meningkatkan level perekonomiannya Cina menerapkan kebijakan yang sejalan dengan aktivitas Cina dalam perdagangan internasional. Kondisi yang terjadi saat ini adalah dalam perekonomian dunia sektor finansial memainkan porsi yang

besar dibandingkan sektor riil (perdagangan). Sektor finansial yang semula menjadi alat untuk mendukung pertumbuhan ekonomi terutama perdagangan saat ini semakin tidak stabil. Tidak hadirnya sistem keuangan internasional seperti terakhir kalinya pada masa sistem Bretton Woods membuat sektor finansial menjadi ancaman bagi perekonomian negara.

Arus modal yang dengan mudahnya keluar dan masuk perekonomian suatu negara membuat negara tidak mampu bertindak secepat pergerakan arus modal tersebut. Cina dalam hal ini sejak tahun 1978 sejak dimulainya reformasi ekonomi mencermati pergerakan arus modal. Beberapa kali Cina melakukan pengaturan ketat terhadap arus modal dan juga melakukan penyesuaian untuk mendapatkan arus modal masuk. Pada sektor finansial Cina cukup mendukung kehadiran penanaman modal asing, namun Cina masih berhati-hati terhadap aktivitas selain FDI seperti portofolio.

Dengan kontrol arus modal masuk dan keluar yang dilakukan oleh Cina, Cina hingga saat ini tetap menarik bagi pelaku pasar, terutama investor perusahaan manufaktur. Besarnya penanaman modal asing (FDI) di Cina menggambarkan daya tarik Cina dalam sektor industri. Dengan dipelopori oleh pendirian kawasan khusus ekonomi (*Special economic Zones-SEZs*) dan pemberian insentif bagi penanam modal di Cina dalam sektor riil (manufaktur dan sebagainya) minat investasi di Cina semakin meningkat. Meskipun pemerintah Cina memberlakukan aturan yang ketat terhadap arus modal masuk dan keluar, tidak membuka diri terhadap integrasi finansial, kebutuhan Cina akan kapital (modal) dalam mendukung perekonomiannya tidak serta merta terhambat. Menariknya dengan sistem finansial yang tertutup Cina mampu memposisikan diri sebagai ‘pabrik’ dunia, yang ditandai dengan pemindahan perusahaan manufaktur di Eropa, AS dan Jepang ke Cina.

Ketersediaan tenaga kerja yang murah, infrastruktur yang memadai serta peran negara yang mempromosikan ekspor membuat sektor industri di Cina berkembang pesat. Dan hal yang paling utama adalah stabilitas yang disediakan oleh pemerintah Cina dalam perekonomiannya menjadi jaminan utama bagi pelaku bisnis (pemilik modal) di Cina. Keterlibatan pemerintah yang cukup besar

dalam mengontrol pasar di Cina menjadi nilai tambah bagi pertumbuhan perekonomian Cina. Cina mampu memberikan koreksi terhadap pasar, ketidakmampuan pasar terutama terkait dengan aspek spekulasi dan peran negara saat kondisi perekonomian global mengalami stagnasi.

Kondisi Mundell-Fleming memberikan gambaran kondisi perekonomian yang ada (dalam hal ini tiga kondisi; stabilitas nilai tukar, otonomi moneter dan integrasi finansial). Pilihan kebijakan yang diambil oleh negara pada tiga kondisi tersebut dapat mencerminkan tujuan yang ingin dicapai oleh negara. Dalam hal ini kebijakan yang diambil oleh pemerintah adalah dalam penentuan nilai tukar, apakah suatu negara akan memilih sistem nilai tukar tetap atau sistem nilai tukar fleksibel (mengambang). Negara yang memiliki kontrol yang kuat terhadap rakyatnya, terutama kontrol terhadap perekonomiannya akan menerapkan pembatasan terhadap arus modal keluar dan masuk perekonomian negara. Sedapat mungkin negara akan meningkatkan arus modal masuk ke negaranya dan meminimalisir arus modal keluar. Untuk melakukan kontrol terhadap arus modal ini bukanlah perkara yang mudah, karena harus didukung dengan struktur perekonomian negara yang kuat, tahan terhadap aspek spekulasi finansial.

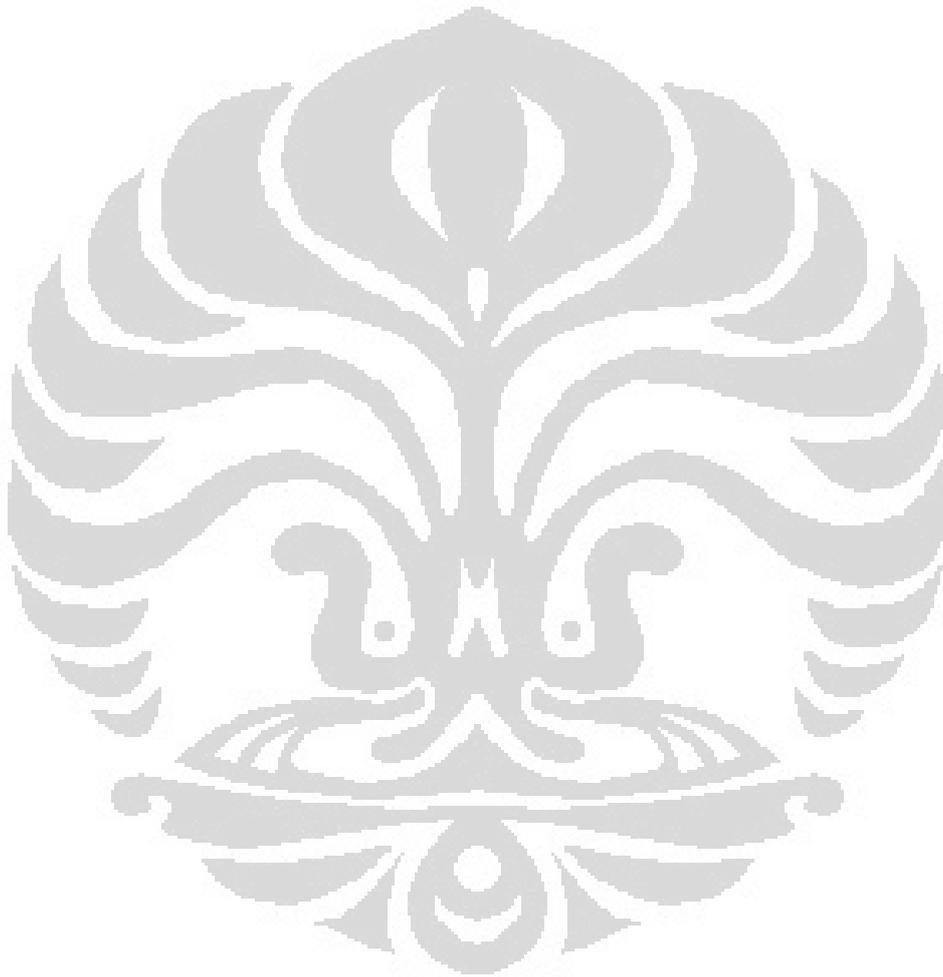
Pada rentang waktu 2005-2010 kontrol modal menjadi perhatian utama pemerintah Cina. Kontrol modal merupakan kondisi yang dikemukakan oleh *impossible trinity* Mundell-Flemming. Dengan kondisi Cina pada rentang waktu tersebut (2005-2010) dengan nilai tukar mata uang tetap dan kontrol modal, dapat dikatakan kondisi Mundell-Fleming terjadi di Cina pada waktu itu. Belum tentu juga di masa yang akan datang kondisi Mundell-Fleming ini masih cocok dengan kondisi yang ada. *Impossible trinity Mundell-Fleming* yang hanya berfokus pada tiga kondisi perekonomian merupakan suatu kekurangan bagi model Mundell-Fleming untuk menjawab aktualitas perekonomian saat ini. Melihat perekonomian Cina hanya berdasarkan trilemma Mundell-Fleming merupakan cara yang tidak bijak, karena perekonomian Cina bukanlah dihasilkan oleh model-model ekonomi semata melainkan penerapan pengalaman Cina dalam aktivitas perekonomiannya yang didasarkan pada kondisi domestik di Cina dan kondisi global. Sistem pemerintahan Cina yang kuat dalam mengatur seluruh aspek kehidupan warga dan

negara memberikan andil bagi pertumbuhan pesat perekonomian Cina. Ditambah dengan kondisi terkini yang memberikan keuntungan bagi Cina dalam menikmati aktivitas perdagangan internasional yang merupakan hasil perjalanan Cina dari negara dengan kondisi perdagangan tertutup menjadi negara yang aktif dalam perdagangan internasional yang ditandai dengan masuknya Cina ke WTO. Dalam rentang waktu 2001-2008, sejak Cina masuk ke WTO hingga terjadinya krisis finansial global di AS, akumulasi perdagangan internasional Cina melesat tinggi memanfaatkan laju perekonomian yang dialami oleh Cina.

Nilai tukar mata uang Cina hanya salah satu aspek yang mewarnai dinamika pertumbuhan pesat perekonomian Cina. Aspek lainnya seperti perdagangan internasional, penanaman modal asing (FDI), peningkatan devisa, industrialisasi di Cina serta kontrol pada sektor keuangan (finansial) bersama-sama memberikan andil bagi kemajuan perekonomian Cina. Dengan menerapkan kebijakan nilai tukar tetap Cina berusaha mencapai kestabilan nilai tukar mata uang untuk memperkuat pengawasan negara terhadap arus modal keluar dan masuk.

Pada periode 2005 hingga 2010 nilai tukar mata uang Cina mengalami penguatan nilai tukar terhadap dolar AS. Meski Cina menyatakan bahwa ia melakukan reformasi sistem nilai tukar, tidak menerapkan sistem nilai tukar tetap lagi, namun pada kenyataannya kestabilan nilai tukar masih menjadi hal yang penting bagi Cina. Selama Cina masih menganggap mobilitas modal membahayakan bagi dirinya maka selama itu Cina akan tetap menerapkan kebijakan Stabilitas nilai tukar. Dengan menerapkan sistem nilai tukar tetap yang memiliki keterbatasan konvertibilitas mata uang, yuan renminbi dapat diterima penggunaannya oleh negara lain, terutama negara-negara di Asia Timur dan Tenggara. Kuatnya perekonomian Cina membuat Cina mampu mengambil keputusan menganut kebijakan sistem nilai tukar mata uang tetap dan membuat mata uang Cina 'berharga' bagi negara lain dalam aktivitas perdagangan internasional. Tanpa perekonomian yang kuat mata uang suatu negara tidak akan berarti nilainya bagi negara lain.

Pada rentang waktu 2005-2010 Cina berhasil menerapkan kebijakan nilai tukar mata uang yang mendukung stabilitas untuk mempromosikan pertumbuhan ekonomi Cina. Dan dalam rentang waktu yang sama dapat dilihat bagaimana mata uang baru zona Eropa, euro, mengalami krisis. Ketidakmampuan negara dalam mengontrol keuangannya membuat perekonomian negara menuju krisis yang berimbas pada nilai tukar mata uangnya.



DAFTAR PUSTAKA**Buku**

- Balaam, David N, Michael Vaseth. *Introduction to International Political Economy*. New Jersey: Prentice Hall. 1996
- Cheung, Yin-Wong & Kar-Yiu Wong (Ed.). *China and Asia: Economic and Financial Interaction*. New York: Routledge, 2009
- Devaland, Mary Jo (Ed.). *China's Economic Policy Impact on The United States*. New York: Nova Science Publisher, Inc. 2009
- Evenett, Simon J. (Ed.). *The US-Sino Currency Dispute: New Insights from Economics, Politics and Law*. London: A VoxEU.org publication, Centre for Economic Policy Research. 2010
- Frieden, Jeffrey A. & David A. Lake. *International Political Economy: Perspectives on Global Power and Wealth*. Routledge. 2003
- Gilpin, Robert. *Global Political Economy: Understanding The International Economic Order*. New Jersey: Princeton University Press. 2001
- Gilpin, Robert. *The Political Economy of International Relations*. New Jersey: Princeton University Press. 1987.
- Goldstein, Morris & Nicholas R. Lardy. *Debating China's Exchange Rate Policy*. Washington, DC: Peterson Institute for International Economics. 2008.
- Kim, Suk H & Seung H. Kim. *Global Corporate Finance: Text and Cases*. Oxford:Blackwell Publishing Ltd. 2006.
- Prasetyantoko, A. *Bencana Finansial: Stabilitas sebagai Barang Publik*. Jakarta: PT. Kompas Media Nusantara. 2008.
- Shu, Chang & Wensheng Peng (Ed.). *Currency Internationalization: Global Experiences and Implications for The Renminbi*. Hampshire, England: Palgrave Macmillan. 2010
- Stiglitz, Joseph E. *Making Globalization Works*. New York: W.W. Norton & Company. 2006.

Jurnal

Aizenman, J., M.D. Chinn & H. Ito. 2008. "Assessing The Emerging Global Financial Architecture: Measuring The Trilemma's Configurations over Time". *NBER Working Paper Series 14533 December 2008*. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research (NBER). 2009

Aizenman, Joshua, Menzie D. Chinn, and Hiro Ito. "Surfing the Waves of Globalization: Asia and Financial Globalization in the Context of The Trilemma". *NBER Working Paper Series 15876 April 2010*. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research (NBER). 2010

Goodfriend, Marvin, Eswar Prasad. "Monetary Policy Implementation in China". *BIS Paper no 31 Desember 2006*, diakses dari <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap31c.pdf>, pada 28/5/2012, pukul 13.52 WIB.

Kirshner, Jonathan. "Money is Politic". *Review of International Political Economy* edisi 10:4 November 2003, diakses dari <http://www2.ihis.aau.dk/political-economy/Kirshner.pdf>, pada 4 Juni 2012, pukul 12.04 WIB

Labonte, Marc & Wayne M. Morrison. "Chinas's Currency Policy: An Analysis of The Economic Issues," *Congressional Research Service*, 19 Desember 2011, diakses dari <http://www.fas.org/sgp/crs/row/RS21625.pdf>, pada 10 Februari 2012, pukul 11.43 WIB

Morrison, Wayne M. "China-U.S. Trade Issues" *CRS Report for Congress*, 7 Januari 2011

Reade, J. James; Volz, Ulrich, "Chinese Monetary Policy and The Dollar Peg", *School of Business & Economics Discussion Paper: Economics, No. 2010/35*, pada 21 April 2012, pukul 09.48 WIB

Schnabl, Gunther. "The Role of the Chinese Dollar Peg for Macroeconomic Stability in China and the World Economy". *Global Financial Markets Working Paper No. 13*, October 2010, diakses dari <http://www.gfinm.de/images/stories/workingpaper13.pdf>, pada 27 September 2011, pukul 15.45 WIB

Artikel/Report

China's Emergence as a Market Economy: Achievements and Challenges, *OECD Contribution to the China Development Forum 20-21 March 2011, Beijing*, diakses dari <http://www.oecd.org/dataoecd/27/17/47408845.pdf>, pada 11 April 2012, pukul 14.18 WIB

Financial Globalisation and Emerging Market Capital Flows, *BIS Papers No 44 December 2008*, diakses dari <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap44h.pdf>, pada 11 November 2010, pukul 15.48 WIB

State Administration Of Foreign Exchange, "SAFE Annual Report 2010" diakses dari http://www.safe.gov.cn/model_safe_en/glnb_en/pic/20110823151741426.pdf, pada 12 Juni 2012, pukul 13.18 WIB

U.S. Treasury Department. *Semiannual Report on International Economic and Exchange Rate Policies*. 15 Mei 2008., diakses dari http://www.treasury.gov/resource-center/international/exchange-rate-policies/Documents/052008_report.pdf, pada 30 Juni 2011, pukul 17.45 WIB

World Trade Development 2004 Report, diakses dari http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2005_e/its05_overview_e.pdf, pada 9 Juni 2012, pukul 10.48 WIB

World Trade Development 2007 Report, diakses dari http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2008_e/its08_world_trade_dev_e.pdf, pada 9 Juni 2012, pukul 10.48 WIB

World Trade Development 2009 Report, diakses dari http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2010_e/its10_world_trade_dev_e.pdf, pada 9 Juni 2012, pukul 10.48 WIB

Internet

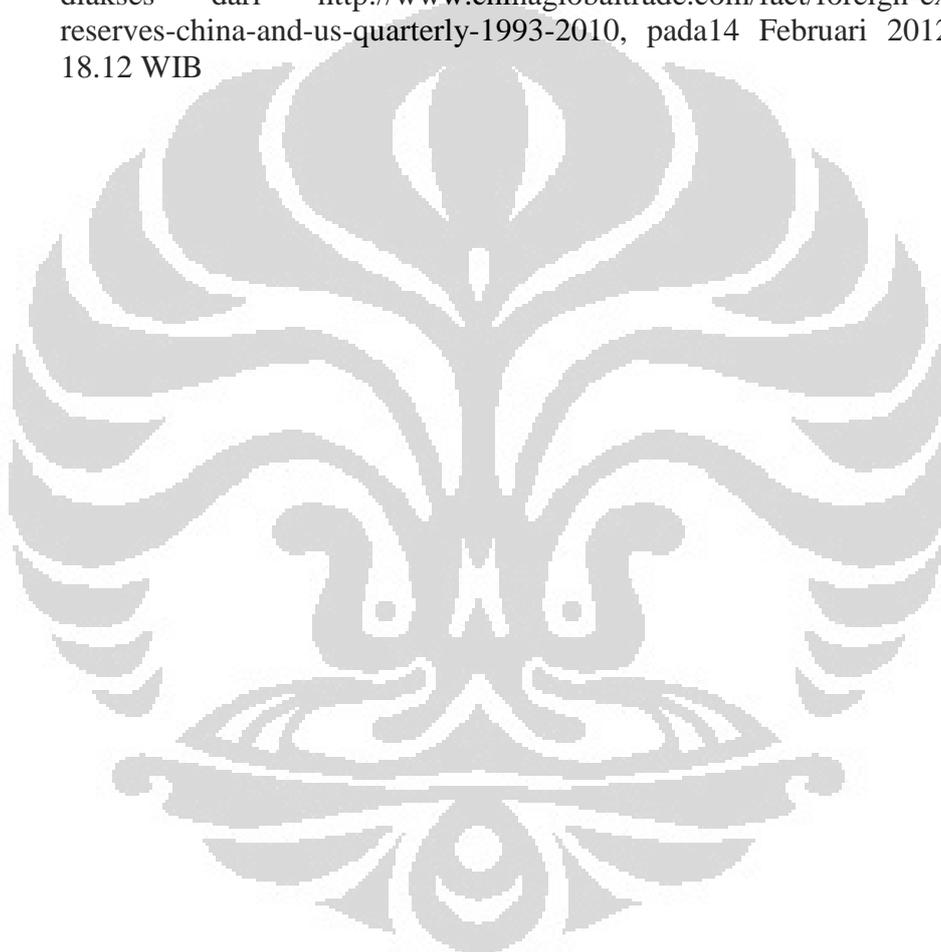
"Average Monthly Yuan/US Dollar Exchange Rate and Annual U.S. Trade Balance with China 1990-2010", diakses dari <http://www.chinaglobaltrade.com/fact/average-monthly-yuanus-dollar-exchange-rate-and-annual-us-trade-balance-china-1990-2010>, pada 21 April 2012, pukul 10.34 WIB

- Bloomberg (16 Agustus 2010), "China Overtakes Japan As World's Second-Biggest Economy", diakses dari <http://www.bloomberg.com/news/2010-08-16/china-economy-passes-japan-s-in-second-quarter-capping-three-decade-rise.html>, pada 24 Februari 2012, pukul 16.37 WIB
- Census Bureau Homepage, "U.S. Trade in Goods and Services – Balance of Payments (BOP) Basis", diakses dari <http://www.census.gov/foreign-trade/statistics/historical/gands.pdf>, pada 24 Februari 2012, pukul 15.23 WIB
- Global Financial Data, "Continued Increases in Globalization and Global Trade-The Chinese Case", diakses dari <http://www.globalfinancialdata.com/News/Articles/ChinaTrade.pdf>, pada 28 Mei 2012, pukul 13.57 WIB
- Govtrack.us, "S. 1607 (110th): Currency Exchange Rate Oversight Reform Act of 2007", diakses dari <http://www.govtrack.us/congress/bills/110/s1607>, pada 25 Mei 2012, pukul 15.12 WIB
- Govtrack.us, "H.R. 2378 (111th): Currency Reform for Fair Trade Act", diakses dari <http://www.govtrack.us/congress/bills/111/hr2378>, pada 25 Mei 2012, pukul 15.28 WIB
- IMF International Financial Statistics, diakses dari <http://www.chinaglobaltrade.com/fact/foreign-exchange-reserves-china-and-us-quarterly-1993-2010>, pada 14 Februari 2012, pukul 18.12 WIB
- International Monetary Fund, "Articles of Agreement of The International Monetary Fund" diakses dari <http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm#a8s1>, pada 28 Mei 2012 pukul 10.42 WIB
- "Major Foreign Holders Of Treasury Securities", diakses dari <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/mfh.txt>, pada 14 Mei 2012, pukul 13.45 WIB
- The New York Times, "China Replaced Japan in 2010 as No. 2 Economy", edisi 13 Februari 2011 diakses dari <http://www.nytimes.com/2011/02/14/business/global/14yen.html> pada 28 Mei 2012
- The People's Bank Of China, "Objective of the Monetary Policy", diakses dari <http://www.pbc.gov.cn/publish/english/970/index.html>, pada 27 September 2011, pukul 15.36 WIB
- The US-China Business Council, "Is China's Economy Really about to Surpass

the US Economy?" diakses dari <https://www.uschina.org/info/trade-agenda/china-economy-size.html>, pada 14 Februari 2012, pukul 17.35 WIB

The US-China Business Council, "US-China Trade Statistics and China's World Trade Statistics", diakses dari <https://www.uschina.org/statistics/tradetable.html>, pada 5 Februari 2012, pukul 22.36 WIB

U.S. Foreign Exchange Reserves, China and the U.S., Quarterly 1993-2010, diakses dari <http://www.chinaglobaltrade.com/fact/foreign-exchange-reserves-china-and-us-quarterly-1993-2010>, pada 14 Februari 2012, pukul 18.12 WIB



Nilai Tukar Yuan Renminbi Januari 1990- Desember 2010

Table S8 Monthly and Annual Average Exchange Rates of the Renminbi against the US Dollar from January 1990 to December 2010

(1)

Unit: Renminbi per 100 US dollar

Year	Month	Jan.	Feb.	Mar.	Apr.	May	Jun.
1990		472.21	472.21	472.21	472.21	472.21	472.21
1991		522.21	522.21	522.21	526.59	531.39	535.35
1992		544.51	546.35	547.34	549.65	550.36	547.51
1993		576.40	576.99	573.13	570.63	572.17	573.74
1994		570.00	570.25	570.23	569.55	566.49	565.72
1995		544.13	543.24	542.76	542.25	531.25	530.05
1996		531.55	531.32	532.59	533.15	532.55	532.25
1997		529.53	529.29	529.57	529.57	529.29	529.21
1998		527.91	527.91	527.92	527.92	527.90	527.97
1999		527.90	527.80	527.91	527.92	527.85	527.80
2000		527.93	527.79	527.85	527.93	527.77	527.72
2001		527.71	527.70	527.76	527.71	527.72	527.71
2002		527.57	527.55	527.70	527.72	527.59	527.70
2003		527.55	527.73	527.72	527.71	527.59	527.71
2004		527.59	527.71	527.71	527.59	527.71	527.57
2005		527.55	527.55	527.55	527.55	527.55	527.55
2006		506.55	504.93	503.50	501.55	501.52	500.57
2007		775.95	775.45	773.90	772.47	767.04	763.20
2008		724.75	721.09	716.25	712.01	709.05	705.93
2009		653.82	653.57	653.41	653.12	652.45	653.32
2010		652.73	652.70	652.54	652.52	652.74	651.55

(2)

Unit: Rens Rb/per 100 US dollar

Year	Jul	Aug.	Sept	Oct	Nov.	Dec.	Annual Average
1990	472.21	472.21	472.21	472.21	495.54	522.21	475.32
1991	535.55	537.35	537.35	537.90	538.58	541.31	532.33
1992	544.32	542.87	549.45	553.69	561.31	579.82	551.46
1993	576.12	577.54	575.70	575.55	579.47	580.55	576.20
1994	564.03	555.95	554.03	552.93	551.59	545.45	551.57
1995	530.07	530.75	531.55	531.55	531.35	531.55	535.10
1996	531.50	530.51	530.44	530.00	529.93	529.90	531.42
1997	529.11	528.94	525.72	525.35	525.11	527.95	525.95
1998	527.95	527.99	527.59	527.75	527.75	527.79	527.91
1999	527.77	527.73	527.74	527.74	527.52	527.93	527.53
2000	527.93	527.95	527.55	527.55	527.74	527.72	527.54
2001	527.59	527.70	527.55	527.55	527.59	527.55	527.70
2002	527.55	527.57	527.70	527.59	527.71	527.72	527.70
2003	527.73	527.70	527.71	527.57	527.59	527.70	527.70
2004	527.57	527.55	527.57	527.55	527.55	527.55	527.55
2005	522.90	510.19	509.22	505.59	505.40	507.59	519.17
2006	799.10	797.53	793.55	790.32	766.52	752.35	797.15
2007	755.05	757.53	752.55	750.12	742.33	735.75	750.40
2008	702.25	700.09	695.32	695.53	695.37	694.51	694.51
2009	653.20	653.22	652.59	652.75	652.74	652.79	653.10
2010	677.75	679.01	674.52	667.32	665.55	665.15	675.55

Sumber: SAFE Annual Report 2010

http://www.safe.gov.cn/model_safe_en/glnb_en/pic/20110823151741426.pdf

Cadangan Devisa Cina 1990-2010

Annual Report of the State Administration of Foreign Exchange 2010
128

Table S11 Foreign Exchange Reserves Unit: 100 million US dollars

Year	Foreign Exchange Reserves	Increase
1990	111	55
1991	217	106
1992	194	-23
1993	212	18
1994	516	304
1995	736	220
1996	1050	315
1997	1399	348
1998	1450	51
1999	1547	97
2000	1656	109
2001	2122	466
2002	2664	542
2003	4033	1369
2004	6099	2067
2005	8189	2090
2006	10663	2475
2007	15282	4619
2008	19460	4178
2009	23992	4531
2010	28473	4482

Sumber: SAFE Annual Report 2010

http://www.safe.gov.cn/model_safe_en/glnb_en/pic/20110823151741426.pdf

Ekspor dan Impor Cina, 1952-2009

US\$ billion			
	Exports	Imports	Balance
1952	0.82	1.12	-0.30
1957	1.6	1.5	0.10
1962	1.49	1.17	0.32
1965	2.23	2.02	0.21
1970	2.26	2.33	-0.07
1975	7.26	7.49	-0.23
1978	9.75	10.89	-1.14
1980	18.12	20.02	-1.90
1985	27.35	42.25	-14.90
1986	30.94	42.91	-11.97
1987	39.44	43.21	-3.77
1988	47.52	55.27	-7.75
1989	52.54	59.14	-6.60
1990	62.09	53.35	8.74
1991	71.84	63.79	8.05
1992	84.94	80.59	4.35
1993	91.74	103.96	-12.22
1994	121.01	115.61	5.40
1995	148.78	132.08	16.70
1996	151.05	138.83	12.22
1997	182.79	142.37	40.42
1998	183.71	140.24	43.47
1999	194.93	165.70	29.23
2000	249.20	225.09	24.11
2001	266.10	243.55	22.55
2002	325.60	295.17	30.43
2003	438.37	412.84	25.53
2004	593.40	561.40	32.00
2005	762.00	660.00	102.00
2006	968.90	791.50	177.40
2007	1,217.80	956.00	261.80
2008	1,428.6	1,233.1	295.46
1st half 2009	521.3	119.0	402.29

Neraca Transaksi Berjalan Cina 1982-2010

Current-account balance (US\$ bn)	
1982	5.7
1983	4.2
1984	2.0
1985	-11.4
1986	-7.0
1987	0.3
1988	-3.8
1989	-4.3
1990	12.0
1991	13.3
1992	6.4
1993	-11.6
1994	6.9
1995	1.6
1996	7.2
1997	29.7
1998	29.3
1999	21.1
2000	20.5
2001	17.4
2002	35.4
2003	45.9
2004	68.7
2004	68.7
2005	160.8
2006	249.9
2007	371.8
2008	426.1
2009	261.1
2010	305.4

Sumber: <http://www.chinability.com/Trade.htm>

Sumber: <http://www.chinability.com/CurrentAccount.htm>

MAJOR FOREIGN HOLDERS OF TREASURY SECURITIES
(in billions of dollars)
HOLDINGS 1/ AT END OF PERIOD

Country	Apr 2012	Mar 2012*	Feb 2012*	Jan 2012*	Dec 2011*	Nov 2011	Oct 2011	Sep 2011*	Aug 2011	Jul 2011	New 5/ Series	Old 5/ Series	May 2011	Apr 2011
											Jun 2011	Jun 2011		
China, Mainland	1145.5	1144.0	1155.2	1166.2	1151.9	1254.5	1256.0	1270.2	1278.5	1314.9	1307.0	1165.5	1159.8	1152.5
Japan	1066.1	1076.3	1085.4	1082.8	1058.0	1066.8	1006.9	984.6	907.0	885.2	881.5	911.1	912.4	906.7
Oil Exporters 3/ Carib Bnkg Ctrs 4/ Brazil	247.0	234.3	231.7	223.5	226.0	222.2	212.0	209.7	210.4	177.9	196.3	147.1	154.0	140.8
Taiwan	246.7	238.1	228.4	228.2	226.9	226.6	229.4	226.4	219.2	219.1	216.2	207.1	211.4	206.9
United Kingdom 2/ Switzerland	188.3	190.1	183.7	178.4	177.3	166.9	167.5	166.6	143.5	147.6	146.6	153.4	153.5	154.6
Russia	154.2	121.9	116.1	114.1	111.7	124.9	106.8	117.1	181.2	141.0	135.7	347.0	344.5	333.2
Belgium	151.1	150.5	145.3	146.4	142.3	126.1	143.9	158.2	157.6	118.5	118.1	108.0	108.3	106.2
Hong Kong	146.8	151.1	144.8	145.7	149.5	145.1	147.5	149.9	138.1	141.7	151.7	110.7	115.2	125.4
Luxembourg	141.0	141.6	125.1	131.4	135.2	133.2	132.4	132.1	87.1	86.6	88.8	33.6	31.4	31.6
Ireland	139.4	140.3	141.8	134.3	121.7	107.9	113.3	111.6	102.0	105.9	112.4	118.4	121.6	121.9
Singapore	125.0	140.0	140.9	140.0	147.6	127.1	126.5	127.9	114.7	114.1	121.7	69.0	66.7	76.2
Germany	92.0	94.2	96.0	86.1	95.2	69.6	66.2	62.4	51.4	52.2	53.9	36.1	33.5	40.0
Norway	79.7	84.7	84.6	74.8	75.1	70.1	70.7	70.5	61.0	65.7	64.4	61.7	57.1	59.8
France	65.6	64.6	60.7	60.9	60.7	68.0	68.2	66.1	62.1	63.0	63.8	62.4	61.7	61.7
Canada	60.7	61.0	59.4	57.3	56.7	40.3	37.0	39.6	28.1	23.7	26.5	20.4	21.1	21.1
Thailand	59.4	45.9	39.7	42.5	44.7	59.4	53.7	43.4	60.9	45.6	45.4	40.0	37.2	24.8
India	56.4	54.2	53.9	48.0	45.1	48.7	46.4	45.1	46.6	46.8	44.7	86.8	93.1	90.1
Korea, South	52.5	54.7	54.3	54.5	51.6	56.0	49.9	49.0	47.6	58.4	55.8	62.6	59.8	60.7
Mexico	51.2	46.7	44.1	42.8	43.5	38.4	40.1	41.2	40.1	40.3	41.3	38.9	41.0	42.1
Philippines	41.6	42.7	50.8	49.9	47.3	42.1	42.7	38.5	36.3	33.4	33.9	29.9	32.5	30.8
Poland	41.5	35.8	31.7	30.1	29.3	31.6	31.0	31.3	29.9	31.1	31.2	29.3	27.7	26.7
Turkey	36.5	37.1	37.1	35.7	32.7	31.7	32.2	32.2	30.0	30.0	27.6	22.7	23.8	24.1
Sweden	28.2	27.5	27.3	28.7	28.5	27.9	28.6	29.6	31.2	31.9	31.1	28.5	27.9	27.4
Colombia	28.2	30.4	30.1	27.4	32.0	40.2	40.5	40.7	40.1	42.8	42.8	41.9	39.3	37.9
Italy	27.0	27.6	28.5	29.2	28.9	30.4	30.8	30.9	28.4	28.4	28.4	21.3	20.9	21.4
Chile	26.0	26.7	25.1	25.2	23.5	20.0	21.8	21.4	19.8	18.8	18.9	20.1	19.9	19.8
Australia	24.6	24.1	23.3	22.7	22.8	21.2	21.5	21.7	20.7	21.3	20.7	23.7	25.4	24.8
Netherlands	24.5	21.9	22.5	22.3	23.0	24.9	24.7	22.2	22.0	19.6	20.0	23.1	21.9	18.6
Israel	24.5	22.6	23.5	22.1	21.7	24.0	24.6	23.3	18.9	20.4	21.3	14.0	12.4	13.1
Spain	22.3	23.1	24.6	24.8	21.3	21.9	22.2	23.1	23.1	23.6	24.2	23.7	23.8	23.7
Malaysia	21.7	22.8	23.0	22.7	19.3	19.3	19.3	20.2	22.0	20.9	21.9	18.3	19.1	19.3
Denmark	21.1	21.1	21.3	23.7	24.0	16.3	14.1	13.1	13.3	14.4	12.4	7.2	7.5	7.3
South Africa	20.2	20.5	20.9	20.6	20.6	18.5	17.8	17.0	15.4	15.3	14.0	12.0	12.7	12.2
Peru	14.3	15.4	15.4	15.9	16.5	13.6	13.6	13.9	12.0	10.8	10.7	8.2	9.9	9.4
All Other	12.5	12.2	12.9	12.9	12.1	11.3	11.5	10.9	11.0	10.1	10.1	7.8	6.7	7.5
Grand Total	10.5	10.1	8.9	8.9	8.8	8.5	8.6	8.0	8.0	9.6	9.7	8.9	7.2	7.4
Of which:	209.8	221.7	216.8	213.5	205.4	194.9	189.4	185.6	198.4	193.9	197.3	180.2	184.5	187.2
For. Official	3719.2	3714.4	3705.3	3681.5	3615.0	3625.9	3597.9	3616.5	3517.2	3509.9	3514.6	3242.0	3242.8	3219.6
Treasury Bills	345.7	356.0	360.7	349.6	357.6	379.0	374.6	387.3	409.2	392.3	411.1	411.1	423.2	421.7
T-Bonds & Notes	3373.5	3358.4	3344.6	3331.9	3257.4	3246.9	3223.2	3229.2	3108.0	3117.6	3103.5	2830.9	2819.6	2798.0

Lampiran 5
Komposisi
Pemegang Surat
Utang AS

Department of the Treasury/Federal Reserve Board
June 15, 2012

- * Includes holdings of Treasury bonds and notes as reported on TIC Form SLT, "Aggregate Holdings of Long-Term Securities by U.S. and Foreign Residents"
- 1/ The data in this table are collected primarily from U.S.-based custodians and broker-dealers. Since U.S. securities held in overseas custody accounts may not be attributed to the actual owners, the data may not provide a precise accounting of individual country ownership of Treasury securities
(see TIC FAQ #7 at: <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Pages/ticfaq1.aspx>).
Estimated foreign holdings of U.S. Treasury marketable and non-marketable bills, bonds, and notes reported under the Treasury International Capital (TIC) reporting system are based on annual Surveys of Foreign Holdings of U.S. Securities and on monthly data.
- 2/ United Kingdom includes Channel Islands and Isle of Man.
- 3/ Oil exporters include Ecuador, Venezuela, Indonesia, Bahrain, Iran, Iraq, Kuwait, Oman, Qatar, Saudi Arabia, the United Arab Emirates, Algeria, Gabon, Libya, and Nigeria.
- 4/ Caribbean Banking Centers include Bahamas, Bermuda, Cayman Islands, Netherlands Antilles and Panama.
Beginning with new series for June 2006, also includes British Virgin Islands.
- 5/ New series reflect new benchmark survey taken in this month. Estimated positions based on the previous survey are shown for comparison.

Sumber : <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/mfh.txt>

3. Leading traders

Table I.8

Leading exporters and importers in world merchandise trade, 2009

(Billion dollars and percentage)

Rank	Exporters	Value	Share	Annual percentage change	Rank	Importers	Value	Share	Annual percentage change
1	China	1202	9.6	-16	1	United States	1605	12.7	-26
2	Germany	1126	9.0	-22	2	China	1006	7.9	-11
3	United States	1056	8.5	-18	3	Germany	938	7.4	-21
4	Japan	581	4.6	-26	4	France	560	4.4	-22
5	Netherlands	498	4.0	-22	5	Japan	552	4.4	-28
6	France	485	3.9	-21	6	United Kingdom	482	3.8	-24
7	Italy	406	3.2	-25	7	Netherlands	445	3.5	-23
8	Belgium	370	3.0	-22	8	Italy	413	3.3	-27
9	Korea, Republic of	364	2.9	-14	9	Hong Kong, China	352	2.8	-10
10	United Kingdom	352	2.8	-23		retained imports	91	0.7	-8
11	Hong Kong, China	329	2.6	-11	10	Belgium	352	2.8	-25
	domestic exports	17	0.1	-1	11	Canada	330	2.6	-21
	re-exports	313	2.5	-12					
12	Canada	317	2.5	-31	12	Korea, Republic of	323	2.5	-26
13	Russian Federation	309	2.4	-36	13	Spain	288	2.3	-32
14	Singapore	270	2.2	-20	14	India	250	2.0	-22
	domestic exports	138	1.1	-21					
	re-exports	132	1.1	-19					
15	Mexico	230	1.8	-21	15	Singapore	246	1.9	-23
						retained imports	114	0.9	-28
16	Spain	219	1.7	-22	16	Mexico	242	1.9	-24
17	Taipei, Chinese	204	1.6	-20	17	Russian Federation	192	1.5	-34
18	Saudi Arabia	192	1.5	-39	18	Taipei, Chinese	174	1.4	-27
19	United Arab Emirates b	175	1.4	-27	19	Australia	165	1.3	-17
20	Switzerland	173	1.4	-14	20	Switzerland	156	1.2	-15
21	India	163	1.3	-17	21	Poland	147	1.2	-30
22	Malaysia	157	1.3	-21	22	Austria	143	1.1	-22
23	Australia	154	1.2	-18	23	Turkey	141	1.1	-30
24	Brazil	153	1.2	-23	24	United Arab Emirates b	140	1.1	-21

Sumber :

http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2010_e/its10_world_trade_dev_e.pdf