

EKONOMI INDONESIA 1998: "TAHUN KOREKSI" (A YEAR OF CORRECTION)

Rizal Ramli*

Krisis moneter diperkirakan belum akan berakhir dalam waktu yang pendek ini. Dampak dari krisis moneter tersebut akan terus berlanjut paling tidak sepanjang tahun 1998. Secara umum, ekonomi Indonesia pada tahun 1998 akan mengalami apa yang dikenal sebagai gejala stagflasi atau penurunan pertumbuhan ekonomi yang sekaligus diikuti oleh tingkat inflasi yang tinggi. Dampak dari krisis moneter dan policy-induced recession seperti Kebijakan Uang Super Ketat dan berbagai persyaratan IMF akan terasa dalam dua tahun yang akan datang. Penurunan pertumbuhan ekonomi, daya beli dan peningkatan kesenjangan sosial-ekonomis merupakan biaya ekonomis yang harus dibayar. Dengan pertimbangan seperti itu, tahun 1998 dapat disebut sebagai "TAHUN KOREKSI" (A Year of Correction) karena diperkirakan akan terjadi berbagai koreksi pada level makro maupun mikro ekonomi selama ini.

Pesta sudah selesai, tahun 1998 adalah Tahun Koreksi, tahun membayar tagihan pesta dan tahun "cuci piring". Mudah-mudahan tagihan dan kegiatan cuci piring dapat dibagi secara adil. Jangan sampai ada pihak yang sudah asyik pesta malah masih ingin pesta terus, tanpa ikut membayar tagihan dan cuci piring, hal demikian tidak baik dalam bagi rasa kebangsaan dan keadilan.

Kronologi Krisis

Masih banyak kalangan birokrasi yang menyalahkan krisis moneter belakangan ini semata-mata sebagai akibat dari faktor eksternal. Ungkapan tersebut merupakan cerminan dari sikap kurang bertanggung jawab terhadap krisis yang terjadi dan merupakan usaha untuk mencari kambing hitam di luar tanggung jawab profesional. Pada awalnya, gejala yang terjadi tersebut memang dipicu oleh krisis Thailand. Tetapi perkembangan selanjutnya menunjukkan bahwa krisis

* Dr. Rizal Ramli, Direktur Econit Advisory Group

tersebut berkembang menjadi lebih dalam akibat akumulasi rentetan *mis-judgement* dan *policy errors* di dalam bidang moneter dan keuangan. Terutama akibat langkah otoritas moneter untuk melakukan Kebijakan Uang Super Ketat (KUSUT '97)¹ sejak Agustus 1997. "Gebukan KUSUT '97" tersebut telah menimbulkan krisis baru yang lebih *latent* dan berbahaya, yaitu krisis likuiditas. Krisis likuiditas yang terjadi justru memiliki dampak yang lebih fatal dan lebih luas ke seluruh lapisan masyarakat daripada krisis mata uang.

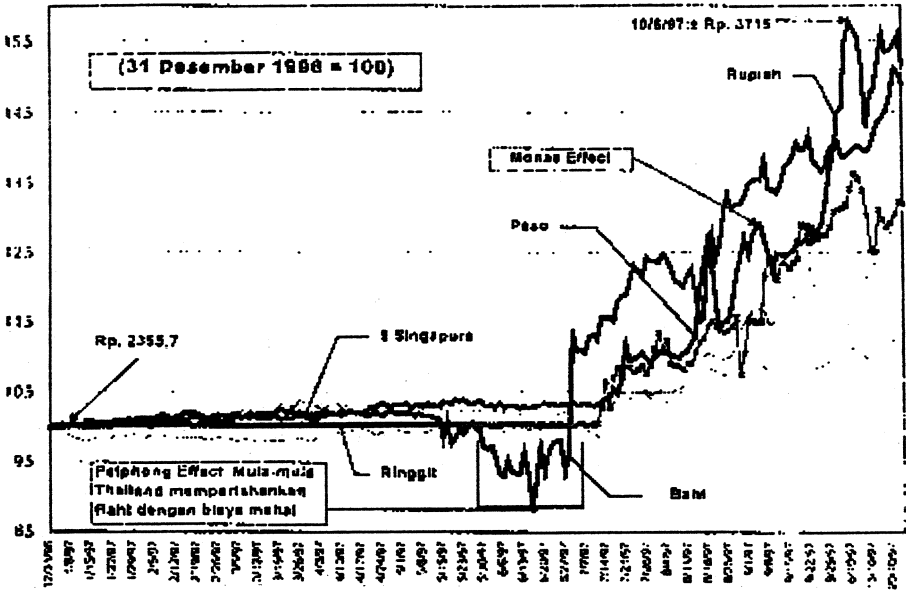
Gebukan KUSUT tersebut merupakan indikasi kepanikan otoritas moneter yang telah berulang kali berjanji tidak akan melakukan gebrakan-gebrakan. Langkah panik otoritas moneter tersebut justru memperburuk persepsi pasar terhadap rupiah. Perlu diingat bahwa dalam suasana krisis, faktor psikologis jauh lebih berperan ketimbang faktor-faktor fundamental dalam penentuan kurs mata uang².

1. Kebijakan penghentian transaksi Repo SBI dan SBPU, pemindahan dana-dana BUMN ke Bank Indonesia, peningkatan tingkat bunga SBI dari 14% menjadi 30%, alokasi selektif likuiditas, dan seterusnya.
2. Akibat kepanikan tersebut, diperkirakan terjadi *capital outflow* sebesar US\$ 3 miliar pada akhir Agustus dan awal September 1997. Jumlah tersebut merupakan dana-dana *non-corporate* seperti perorangan, ibu rumah tangga dan sebagainya.

Dampak dari "Gebukan KUSUT 1997" lebih dahsyat dari "Gebrakan Sumarlin II" pada tahun 1991 karena Gebrakan Sumarlin hanya mengatur kuantitas pasok uang (*fixing the quantity of money*) dan membiarkan tingkat bunga menentukan harganya sendiri. Tetapi Gebukan KUSUT 1997 mengatur tiga hal sekaligus, yaitu: mengatur kuantitas pasok uang, menentukan harga uang, dan alokasi siapa yang mendapatkannya (*fixing the quantity, prices and distribution of money*). Dampak *blunder* dari *triple-fixes* seperti itu sungguh berbahaya, seperti yang terjadi pada semester II/1997.

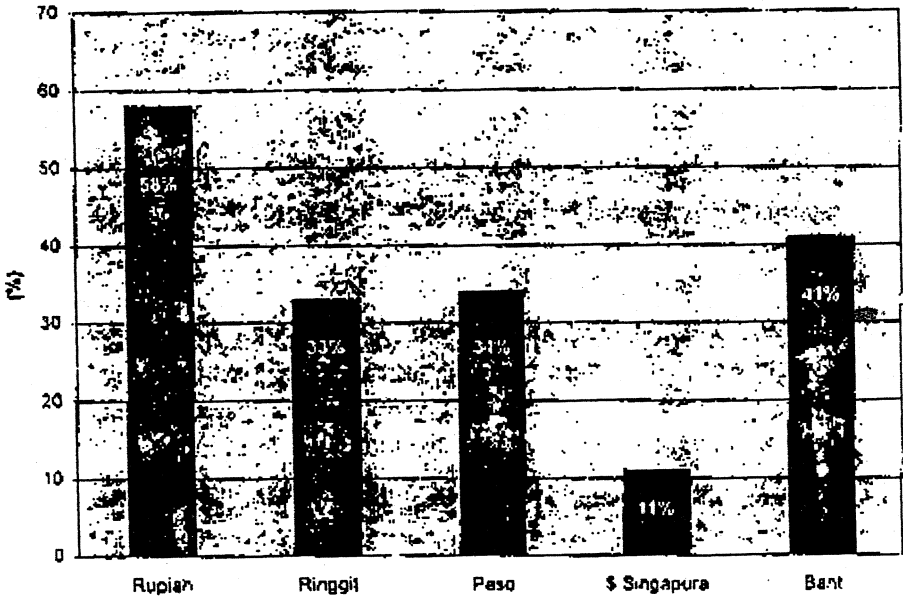
Adalah tidak aneh, jika kemudian rupiah sempat anjlog ke titik terendah pada sesi pagi tanggal 6 Oktober 1997 (Rp 4.000 per US\$) yang mencerminkan persepsi negatif pasar terhadap langkah-langkah otoritas moneter. Kurs rupiah yang anjlog terlalu jauh tersebut (*overshoot*) merupakan indikasi ketidakpercayaan atau *vote of noconfidence* terhadap kebijakan-kebijakan moneter yang telah dilakukan. Bank Dunia, bahkan pemerintah sendiri, menyebut bahwa krisis tersebut sebagai "krisis kepercayaan".

Penilaian tersebut sebenarnya salah kaprah dan *self-destructive* karena mengatasi krisis kepercayaan lebih sulit daripada mengatasi krisis finansial atau krisis *cash-flow*. Krisis finansial bisa ce-



© ECONIT dan Bank Indonesia

Grafik 1. Depresiasi rupiah lebih tinggi dari baht Thailand.



Grafik 2. Depresiasi nilai tukar negara ASEAN, 1 Januari 1997.

pat diatasi dengan meminjam uang, tetapi krisis kepercayaan belum tentu dapat diatasi dengan meminjam uang. Hal itu hanya bisa diatasi dengan *credible policy-makers* dan *credible policies*. Di situlah pokok permasalahannya.

Di samping itu, *respons* moneter cenderung lamban karena sifatnya yang birokratis dan melibatkan pihak-pihak di luar Bank Sentral, padahal pasar uang dan valas memerlukan reaksi yang lebih cepat karena sifat pasar yang sangat dinamis. Sebagai penganjur mekanisme pasar, otoritas ternyata selalu ketinggalan dari dinamika dan kecepatan pasar. Untuk memperbaiki dan mempercepat reaksi kebijakan di bidang moneter, *ECONIT Advisory Group* mengusulkan agar pemerintah segera menyusun Undang-Undang Bank Sentral yang baru, yang menjamin independensi Bank Sentral dan

mengurangi pengaruh pihak-pihak di luar Bank Sentral.

Kesepakatan IMF: Kencangkan Ikat Pinggang

Kekhawatiran terhadap kemungkinan anjlognya rupiah lebih lanjut, akhirnya memaksa pemerintah untuk meminta bantuan IMF pada tanggal 8 Oktober 1997. Untuk beberapa hari, rupiah sempat menguat kembali, tetapi kemudian melemah lagi walaupun Bank Indonesia telah melakukan intervensi setiap hari. Ternyata ekspektasi domestik terhadap dampak keterlibatan IMF terhadap penguatan kurs rupiah terlalu berlebihan.

Seperti dibahas dalam literatur dan berbagai kasus empirik keterlibatan IMF di negara-negara berkembang, paket kebijakan yang dilakukan nyaris identik dan bersifat generik. Secara umum, IMF memberikan pinjaman untuk

Tabel 1. Dana stabilisasi ekonomi Indonesia, 1997

Multilateral		US\$ 18 miliar
IMF	US\$ 10 miliar	
WB dan ADB	US\$ 9 miliar	
Aset Eksternal Indonesia		US\$ 5 miliar
Bilateral		US\$ 15 miliar
Jepang, Malaysia, Singapura, Australia, Amerika Serikat, Cina, dan Hongkong		
Total Commitment		US\$ 38 miliar

memperbaiki posisi neraca pembayaran. Tetapi negara pasien harus bersedia melakukan kontraksi fiskal dan moneter agar tersedia surplus untuk menjamin pengembalian kembali hutang-hutang lama dan hutang tambahan dari IMF³.

Dalam upaya melakukan kontraksi fiskal dan moneter tersebut, IMF tidak sensitif terhadap masalah-masalah sosial-politik yang dihadapi oleh negara berkembang. Tidak peduli bahwa akhirnya kebijakan tersebut mengakibatkan gejolak sosial politik, bahkan pergantian pemerintahan seperti kasus di Mexico, Venezuela, dan puluhan negara di Amerika Latin dan Afrika. Akan tetapi, Indonesia adalah kasus khusus yang sangat jauh berbeda, yang tidak bisa disamakan dengan negara-negara tersebut karena sistem politik yang berbeda.

Sebetulnya sang pasien memiliki alternatif yang tidak terlalu menyakitkan dengan biaya lebih murah, tanpa perlu ke dokter bedah impor. Yaitu dengan inisiatif sendiri, mengubah

life-style (baca: jangan terlalu konsumtif sehingga difisit transaksi berjalan berkurang), minum obat preventif (baca: strategi kompetisi domestik maupun internasional), dan lebih banyak olahraga (baca: *pro-active economic policies*).

Dampak Kesepakatan IMF

Dampak keterlibatan IMF terlihat dari jumlah pinjaman *standby loan* yang diberikan serta paket persyaratan (*conditionalities*) yang disepakati antara IMF dan pemerintah Indonesia. Jumlah *standby loan* dan paket persyaratan IMF merupakan suatu hal yang tidak terpisahkan dan saling terkait⁴. Paket generik IMF tersebut terdiri atas paket persyaratan makro dan paket persyaratan mikro seperti restrukturisasi perbankan nasional, dan liberalisasi sektor investasi, perdagangan, dan industri.

Pada prinsipnya, terdapat dua cara untuk mengurangi defisit transaksi berjalan dan mendorong stabilisasi nilai tukar, yaitu (1) kebijakan kontraktif: dengan cara melakukan kontraksi moneter dan fiskal agar

3. Seperti pernah diungkapkan dalam *press release* ECONIT tanggal 8 Oktober 1998 bahwa IMF bukanlah "Dewa Penyelamat" tetapi "Dewa Amputasi". Bagaimana ahli bedah, IMF melakukan operasi bedah di ruang gawat darurat. Setelah operasi bedah, sang pasien diwajibkan untuk melakukan diet ketat selama 1-2 tahun supaya memiliki sisa uang untuk membayar biaya sang dokter bedah.

4. Seperti diakui dalam keterangan pers pemerintah pada tanggal 31 Oktober 1997. "Dalam pelaksanaannya, akan diikuti dengan pemantauan secara ketat, ..., dan untuk itu Indonesia akan dibantu oleh tenaga-tenaga ahli dari IMF World Bank dan ADB."

tingkat konsumsi, termasuk impor, berkurang sehingga defisit transaksi berjalan bisa dikurangi. Cara kontraksi seperti ini selalu dianjurkan oleh IMF karena cara ini adalah cara yang paling mudah dan akan memberikan hasil yang lebih cepat. Tetapi cara kontraksi ini akan menurunkan daya beli masyarakat, menurunkan pertumbuhan ekonomi, meningkatkan pengangguran, kesenjangan, dan kemiskinan, (2) kebijakan ofensif ekspor yakni dengan cara mati-matian meningkatkan ekspor dan efisiensi melalui kebijakan kompetisi proaktif baik di pasar dalam maupun luar negeri. Termasuk usaha untuk menekan biaya transaksi (*transaction costs*), formal maupun informal, untuk kegiatan ekspor. Cara yang kedua ini lebih sulit dan memerlukan perubahan drastis di dalam struktur insentif⁵. Tetapi dalam jangka menengah dan panjang,

cara kedua ini justru akan meningkatkan lapangan kerja, daya beli masyarakat, pertumbuhan ekonomi dan mengurangi defisit transaksi berjalan. Walaupun lebih sulit, cara kedua ini lebih *sustainable* dan mampu meningkatkan kesejahteraan masyarakat daripada cara pertama yang justru menyengsarakan masyarakat luas.

Pengalaman antarnegara menunjukkan bahwa negara-negara yang lebih mengutamakan cara kedua, yaitu kebijakan ofensif ekspor, lebih berhasil menghilangkan penyakit kronis defisit transaksi berjalan, dan akhirnya justru mata uangnya kembali menguat, dan kesejahteraan meningkat. Contoh paling spektakuler adalah kasus Jepang setelah krisis kenaikan harga minyak bumi pada tahun 1974-1981. Jepang mati-matian meningkatkan efisiensi, melalui berbagai langkah restrukturisasi industri dan inovasi produksi hemat energi, dan melancarkan ofensif ekspor dengan harga sangat kompetitif. Hasilnya, setelah krisis, ekspor Jepang meningkat pesat, sehingga meningkatkan transaksi berjalan surplus. Tidak aneh mata uangnya menguat, dan meningkatkan lapangan kerja dan mempercepat laju pertumbuhan ekonomi. Kasus yang sama juga terjadi di Korea tahun 1970-1980-an,

5. Cara ini memerlukan perubahan orientasi insentif secara drastis dari orientasi domestik ke orientasi ekspor. Pemberian berbagai fasilitas (kemudahan administratif, insentif fiskal, akses kredit, dan pasar domestik) harus dikaitkan dengan kinerja ekspor. Indonesia sudah puluhan tahun memberikan berbagai fasilitas khusus kepada kelompok-kelompok bisnis tertentu tanpa mengaitkannya dengan kinerja ekspor. Sehingga tidak aneh kelompok-kelompok besar penerima fasilitas khusus tersebut kebanyakan bergerak di sektor-sektor *non-traded*.

Taiwan, Singapura, dan sebagainya.

Sebaliknya negara-negara yang mengandalkan pendekatan cara pertama, yaitu kebijakan kontraktif, justru tidak pernah berhasil keluar dari siklus defisit transaksi berjalan kronis. Negara-negara Amerika Latin, seperti Meksiko, Brazil, Argentina, sudah berulang kali mengalami krisis ekonomi sejak tahun 1960-an. Ekonomi negara-negara tersebut bagaikan gerakan *roller-coaster*. Setiap kali dilakukan kebijakan kontraktif ala IMF, defisit transaksi berjalan berkurang dan mata uang stabil. Setelah kebijakan kontraktif selesai, defisit transaksi berjalan meningkat kembali, mata uang melemah, dan akhirnya kembali ke titik awal, yaitu krisis ekonomi baru. Setiap kali siklus krisis-ekonomi-cum-kebijakan-kontraksi berulang, terjadi peningkatan kepemilikan asing dalam ekonomi nasional, peningkatan pengangguran dan kesenjangan sosial-ekonomis.

Kesepakatan Indonesia dengan IMF menunjukkan bahwa pendekatan untuk mengatasi krisis lebih mengandalkan kebijakan kontraktif ketimbang kebijakan ofensif ekspor. Sehingga tidak sulit untuk menduga bahwa hasilnya adalah penurunan pertumbuhan ekonomi yang diikuti dengan inflasi, peningkatan

pengangguran dan kesenjangan sosial-ekonomis.

Banyak kalangan di dalam negeri masih memiliki anggapan yang relatif naif bahwa setelah kesepakatan IMF diumumkan maka semua akan segera membaik dan ekonominya segera *rebound*. Anggapan tersebut tidak didukung oleh pengalaman historis dari negara-negara yang telah mengalami perawatan darurat ala IMF. Seperti diketahui Meksiko, Thailand, beberapa negara Amerika Latin dan Afrika dirawat di ruang gawat darurat paling tidak selama 23 tahun. Selama perawatan gawat darurat tersebut, ekonominya akan mengalami kondisi stagflasi. Setelah 23 tahun, barulah aliran modal asing baru masuk kembali karena ekonominya sudah memasuki tahap *recovery*.⁶

Akibat dari persepsi tersebut, besar kemungkinan akan terjadi *temporary rebound* di pasar valuta dan pasar modal. Tetapi *rebound* tersebut bersifat sangat sementara seperti halnya yang terjadi di Meksiko dan Thailand. *Rebound* tersebut akan bersifat sangat sementara karena akan segera ada pertanyaan tentang

6. Dalam masa perawatan gawat darurat tersebut yang sering terjadi adalah peningkatan *debt-to-equity swap*, yaitu hutang ditukar saham dengan harga diskon. Thus bukan aliran modal baru.

strategic intent, kredibilitas dan kualitas kebijakan yang diambil serta pertanyaan-pertanyaan di sekitar implementasi kesepakatan IMF.

Terdapat 4 faktor mengapa akan sangat sukar diharapkan terjadi *sustainable rebound* setelah pengumuman IMF:

Pertama: sejak semula ada keraguan di sebagian *policy makers* tentang alasan mengundang IMF beserta paket persyaratannya. Oleh karena itu dicari alternatif *financing* lain di luar kerangka IMF seperti kemungkinan percepatan penjualan BUMN. Di samping itu diupayakan bantuan pinjaman bilateral di luar kerangka multilateral. Langkah-langkah mencari alternatif *financing* memang dimaksudkan untuk meningkatkan *leverage*⁷ Indonesia agar mengurangi keketatan persyaratan IMF. Mungkin belum pernah terjadi dalam sejarah IMF, ada kasus *unique* seperti Indonesia. Namun demikian usaha mencari alternatif lain di luar kerangka IMF ini menimbulkan pertanyaan tentang *strategic intent* Indonesia.

Kedua: kecenderungan peningkatan hutang Indonesia

pada tahun 1998, baik *stock* hutang maupun pembayaran cicilannya. Total hutang swasta diperkirakan US\$ 60 miliar. Hutang jangka pendek seperti *commercial papers* dan *promissory notes* dalam nominasi rupiah yang dimiliki asing diperkirakan mencapai US\$ 15 miliar. Jika hutang jangka pendek diperhitungkan, total hutang swasta mencapai US\$ 75 miliar⁸. Ditambah hutang pemerintah sekitar US\$ 60 miliar, total *stock* hutang Indonesia mencapai 135 miliar pada tahun 1997.

Dengan asumsi bahwa dana *standby* yang akan digunakan sebanyak US\$ 10 miliar, maka total hutang Indonesia dapat mencapai US\$ 144 miliar pada tahun 1998. Dengan asumsi nilai tukar rupiah sebesar Rp 3.500/US\$, GDP Indonesia dalam dolar akan merosot menjadi US\$ 200 miliar pada tahun 1998 dari US\$ 236 miliar pada tahun 1997. Dengan demikian *ratio* antara total *debt stock* terhadap GDP Indonesia meningkat sangat tinggi, mencapai 72% pada tahun 1998. *Ratio* hutang terhadap

7. Dalam hal ini pemerintah sukses besar seperti terlihat dari *commitment* 7 negara (Jepang, Malaysia, Singapura, Australia, Amerika Serikat, Cina, dan Hongkong) yang mencapai sekitar US\$ 15 miliar.

8. Sangat menarik sekali bahwa ternyata pemerintah tidak memiliki informasi yang akurat tentang hutang swasta. Dalam kondisi seperti itu kebijakan lebih sering 'gebyah uyah', tidak bisa selektif dan *finetuned* sehingga dampaknya sering merembet ke mana-mana.

GDP Indonesia termasuk yang tertinggi di dunia dan ini merupakan suatu beban yang sangat *unbearable* dan *unsustainable*.

Jika tingkat bunga rata-rata hutang pemerintah dan swasta sekitar 8%, maka pembayaran bunganya saja akan mencapai US\$ 10,3 miliar. Rata-rata *tenor* hutang swasta 5 tahun dan hutang pemerintah 10 tahun, sehingga total *debt service payment* untuk tahun 1998 diperkirakan mencapai US\$ 30 miliar, tidak termasuk cicilan baru untuk membayar hutang IMF.

Jumlah tersebut sangat besar sekali apalagi jika digunakan seluruhnya yaitu US\$ 38 miliar,

padahal Indonesia tidak akan mampu untuk mengembalikannya di masa depan karena saat ini hutang pemerintah dan swasta sudah sangat besar, dan *gearing ratio* Indonesia sudah terlalu tinggi. Maksimum yang bisa digunakan hanya US\$ 15 miliar, sementara sisanya hanya dapat digunakan sebagai cadangan untuk meningkatkan kepercayaan investor, dan sebagai cadangan pengganti (*replacement*) hutang-hutang swasta yang jatuh tempo tetapi tidak dapat di-*roll-over*.

Tetapi penggunaan dana tersebut untuk *replacement* hutang swasta mengandung risi-

Tabel 2. Indikator hutang negara-negara MBA (1995), dan Indonesia (1995 dan 1998)

1995	<i>Debt</i> (US\$ <i>Billion</i>)	<i>GDP</i> (US\$ <i>Billion</i>)	<i>GNP</i> <i>per</i> <i>Capita</i> (US\$)	<i>Debt</i> <i>Service</i> <i>Ratio</i> (%)	<i>Debt as %</i> <i>of GDP</i>
Brazil	159	688	3640	38	23
Meksiko	166	250	3320	24	66
Argentina	90	281	8030	35	35
Indonesia	108	198	980	31	31
Indonesia (1998)*)**	144	200	924	42	72

Catatan: *) Estimasi, termasuk hutang berjangka pendek seperti *commercial papers* dan *promissory notes* dalam nominasi rupiah yang dimiliki oleh investor asing.

***) Termasuk penggunaan dana multilateral dan bilateral yang diperkirakan mencapai US\$ 10 miliar pada tahun 1998.

ko karena penyakit yang sesungguhnya tidak diobati, tetapi hanya di-*dopping* untuk memperpanjang hidup karena sebagian besar hutang tersebut digunakan untuk sektor *non-traded* seperti properti dan sektor konsumtif.

Di samping itu, dengan cara *replacement* tersebut, pemerintah sebetulnya mengambil alih risiko dari hutang swasta yang jumlahnya sangat besar. Jika di kemudian hari pihak swasta tidak mampu membayarnya, maka hutang pemerintah akan menjadi lebih besar yang pada akhirnya harus dibiayai dengan cara peningkatan surplus anggaran yang mengakibatkan meningkatkan beban pajak.

Dalam konteks di mana pembayaran cicilan pokok dan bunga pinjaman akan semakin besar, apalagi jika diperhitungkan penggunaan dana IMF, adalah lebih baik jika pemerintah melakukan penjadwalan ulang hutang (*debt rescheduling*) daripada membuat utang baru⁹. Negara-negara lain, banyak di antaranya suka menunggak dan *ngemplang* (*bad boys*) ternyata malah men-

dapatkan pengurangan beban cicilan dari negara-negara kreditor. Sebagai contoh, dengan kesepakatan yang dikenal dengan *Brady Plan* (Menteri Keuangan Amerika pada kabinet Reagan), Meksiko mendapatkan pengurangan cicilan pinjaman (*debt service reduction*) sebesar US\$ 22,4 miliar pada tahun 1990, Venezuela menerima pengurangan cicilan sebesar US\$ 10,3 miliar pada tahun 1991, dan Argentina sebesar US\$ 12,2 miliar tahun 1993, Filipina US\$ 2,6 miliar (1992) dan Nigeria US\$ 2,0 miliar (1992).

Indonesia sebetulnya sudah sangat pantas untuk meminta *rescheduling* kepada negara-negara kreditor karena Indonesia selama ini adalah negara pembayar hutang yang baik (*good boy*). Sebagai *good boy* selama 31 tahun, Indonesia berhak meminta bonus dalam bentuk pengurangan beban pinjaman. Bahwa Indonesia tidak melakukan upaya untuk meminta bonus tersebut menunjukkan kualitas dari negosiator kita. Adalah lebih baik meminta *rescheduling*, termasuk penghapusan sebagian pokok maupun pengurangan bunga pinjaman, daripada menambah pinjaman baru pada tahun 1998. Apa gunanya dipuji-puji sebagai *good boy*, jika hanya bisa mendapatkan hutang baru yang harus ditanggung oleh generasi yang

9. Dari berbagai akumulasi *policy errors* sejak Agustus 1997 serta tidak adanya pembahasan tentang kemungkinan dan manfaat dari *debt rescheduling*, tampak jelas bahwa kualitas *advice* yang diterima pemerintah tidak mendalam dan kurang memadai.

akan datang.

Faktor keempat adalah faktor non-ekonomis seperti faktor politis yang berkaitan dengan dampak sosial politis dari kebijakan kontraktif IMF¹⁰ dan ekspektasi pergantian generasi di dalam kepemimpinan nasional. Faktor politik ini jelas akan menambah ketidakpastian faktor-faktor ekonomi.

Secara umum dapat disimpulkan bahwa besar kemungkinan akan ada *temporary rebound* setelah pengumuman detail kesepakatan IMF, tetapi setelah itu kita akan berada pada kondisi *downward sliding* sampai *recovery* terjadi pada akhir tahun 1998.

Perkiraan Ekonomi Tahun 1998

ECONIT Advisory Group optimis bahwa perbaikan (*recovery*) ekonomi Indonesia dapat berlangsung lebih cepat karena pertimbangan-pertimbangan sebagai berikut.

Pertama: kenyataan bahwa fundamental ekonomi Indonesia lebih baik daripada fundamental

ekonomi Thailand maupun Filipina. Selain indikator-indikator *macro konventional* seperti Defisit Transaksi Berjalan (4% GDP), inflasi, pertumbuhan impor/eksport, beban hutang luar negeri berjangka pendek dan berbunga tinggi dan sebagainya, *products range* Indonesia jauh lebih luas daripada Thailand maupun Filipina, dan yang paling penting Indonesia memiliki *collateral* (jaminan) alamiah dalam bentuk cadangan minyak bumi dan gas alam (termasuk terbesar di dunia). *Collateral* alamiah tersebut merupakan salah satu jaminan penting untuk meningkatkan kepercayaan investor dibandingkan dengan Thailand atau Filipina. Sehingga bukan hal yang luar biasa bahwa *recovery* Indonesia akan lebih cepat dibandingkan dengan ekonomi Thailand maupun Filipina.

Optimisme tersebut juga didukung oleh pertimbangan kedua: bahwa sebagian besar dari masalah moneter yang kita hadapi saat ini, lebih banyak merupakan dampak dari akumulasi rentetan *misjudgement* dan *policy errors* sejak Agustus 1997¹¹. Jika *policy errors* dikurangi pada tahun 1998, *ECONIT Advisory*

10. Di banyak negara *recovery* ekonomi itu baru terjadi setelah restrukturisasi politik terjadi, seperti kasus di Venezuela, Meksiko, negara-negara Afrika, dan kemungkinan Thailand. Akan tetapi Indonesia adalah kasus khusus yang sangat jauh berbeda yang tidak bisa disamakan dengan negara-negara tersebut karena sistem politik yang juga berbeda.

11. Lihat "Tight Money Policy Bukan Obat Generik: Alternatif Kebijakan Menghadapi Krisis Nilai Tukar dan Likuiditas", *ECONIT's Public Policy Review*, 30 Agustus 1997.

Group memperkirakan bahwa ekonomi Indonesia akan mulai pulih kembali pada akhir tahun 1998.

Depresiasi rupiah dan krisis moneter lanjutannya sebagai akibat dari langkah-langkah kebijakan yang diambil oleh pemerintah, telah berakibat pada penurunan laju pertumbuhan ekonomi pada tahun 1997. Pertumbuhan ekonomi Indonesia diperkirakan hanya akan mencapai 6,1% pada tahun 1997, dari perkiraan sebelumnya sebesar 7,5%. Pada tahun 1998, pertumbuhan ekonomi Indonesia diperkirakan akan merosot lebih lanjut, sehingga hanya dapat mencapai 5%. Perkiraan tersebut merupakan skenario optimis berdasarkan asumsi implementasi kesepakatan IMF dan penyesuaian struktural (*structural adjustment*) berjalan dengan *smooth*, dan tidak terjadi efek domino dari berbagai likuidasi dan kebangkrutan yang terjadi, serta dinamika sosial-politik masih dalam batas terkendali.

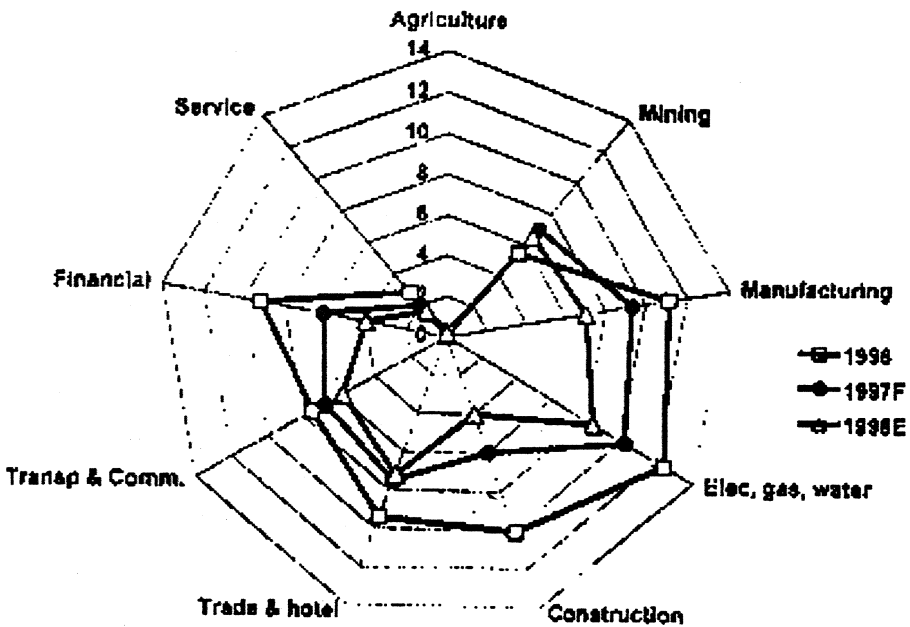
Penurunan laju pertumbuhan ekonomi tersebut terutama disebabkan oleh penurunan laju pertumbuhan konsumsi swasta (*private consumption*) yang selama ini menjadi motor pertumbuhan ekonomi, sebagai dampak dari penurunan daya beli. Pertumbuhan konsumsi swasta diperkirakan hanya akan menca-

pai 5,8% pada tahun 1997, dengan demikian akan mengalami penurunan drastis dibandingkan pada tahun 1996 yaitu sebesar 12,2%. Sedangkan untuk tahun 1998, diperkirakan akan turun lagi menjadi 3,0%. Faktor lain yang sangat berpengaruh terhadap penurunan laju pertumbuhan ekonomi adalah penurunan realisasi investasi baik domestik maupun asing. Kebijakan Uang Super Ketat (KUSUT '97) telah mengakibatkan kenaikan bunga pinjaman sangat tinggi (35-45%) pada akhir tahun 1997. Demikian juga kontraksi moneter lanjutan pada tahun 1998 akan berakibat pada tingkat bunga yang relatif masih tinggi (sekitar 24%-25%). Konsumsi dan investasi akan mengalami penurunan yang cukup berarti sebagai akibat dari kontraksi fiskal yang diperlukan untuk mendukung stabilisasi nilai tukar rupiah.

Jika pertumbuhan ekonomi dilihat berdasarkan sektor usaha, maka sektor-sektor konstruksi, keuangan dan manufaktur merupakan sektor-sektor yang sangat terpengaruh oleh gejolak dan krisis moneter yang terjadi.

Surplus Neraca Perdagangan Akibat Kontraksi

Neraca perdagangan barang untuk tahun 1997 mununjukkan



Grafik 3. Pertumbuhan ekonomi berdasarkan sektor.

peningkatan surplus sebesar US\$ 11,9 miliar lebih baik dari US\$ 7,9 miliar tahun 1996. Kenaikan surplus tersebut terutama disebabkan oleh anjlognya impor¹² akibat depresiasi rupiah dan suku bunga tinggi. Akan tetapi peningkatan surplus tersebut juga diikuti oleh peningkatan defisit pada neraca perdagangan sektor jasa sebesar US\$ 2,3 miliar – dari US\$ 18,4 miliar pada tahun 1996 menjadi US\$ 20,7 miliar pada tahun 1997. Dengan demikian, defisit transaksi berjalan tahun 1997 diperkirakan

turun menjadi US\$ 8,8 miliar, lebih baik dari defisit tahun sebelumnya yang mencapai US\$ 10,5 miliar. Sedangkan untuk tahun 1998 diperkirakan akan turun menjadi US\$ 5,5 miliar. Perbaikan defisit tersebut disebabkan oleh laju pertumbuhan ekspor (13%) jauh lebih tinggi dari laju pertumbuhan impor (6%) pada tahun 1998.

Akibat adanya krisis keuangan pada semester kedua tahun 1997, diperkirakan terjadi penurunan arus modal *netto* yang besar pada akhir tahun 1997. Hal tersebut tercermin dari *net purchase* investor luar negeri di pasar modal dan kemungkinan tidak diperpanjangnya beberapa hu-

12. Surplus diciptakan terutama dengan penurunan drastis impor bukan kenaikan ekspor.

tang swasta yang biasanya di-*roll-over*. Berdasarkan pertimbangan tersebut di atas, diperkirakan arus modal *netto* pada tahun 1997 hanya akan mencapai sekitar US\$ 5,5 miliar turun dari US\$ 11 miliar pada tahun 1996. Arus modal *netto* diperkirakan akan mengalami sedikit kenaikan pada tahun 1998, yang diperkirakan mencapai US\$ 5,9 miliar, naik 7% dari tahun 1997.

Seperti disebutkan di atas, salah satu komponen utama yang memberikan tekanan terhadap defisit transaksi berjalan adalah besarnya beban cicilan hutang luar negeri. Secara konservatif, hutang luar negeri swasta Indonesia diperkirakan telah mencapai US\$ 60 miliar pada tahun 1997, atau sekitar 50% dari keseluruhan hutang luar negeri Indonesia. Jika diperhitungkan hutang berjangka pendek, termasuk *promissory notes, commercial papers, dan other short-term debt instruments* dalam nominasi dolar dan rupiah yang dimiliki oleh pihak asing, maka diperkirakan hutang luar negeri swasta mencapai US\$ 75 miliar. Dengan demikian, total hutang luar negeri Indonesia, termasuk hutang pemerintah, sudah mencapai US\$ 135 miliar pada tahun 1997.

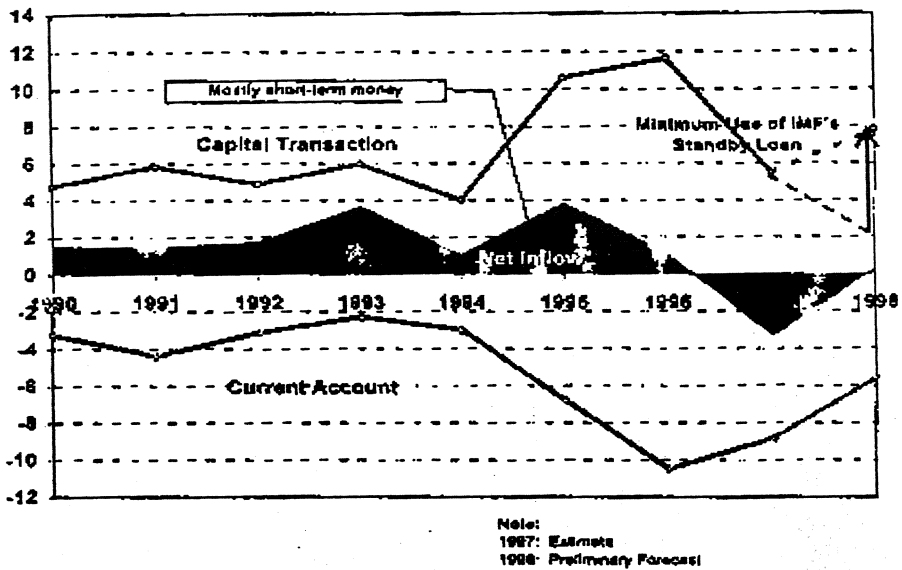
Jumlah hutang sebesar itu sudah terlalu besar (*overleverage*), jika dibandingkan dengan batas-batas aman seperti DSR yang

sudah melebihi 40%. Tidak adanya monitoring hutang perusahaan swasta dapat menyebabkan permintaan dolar yang seorentak pada saat yang bersamaan. Kejadian tersebut sangat membahayakan stabilitas ekonomi nasional dan tidak dapat dipisahkan perannya dari krisis yang terjadi belakangan ini.

Penggunaan hutang luar negeri yang berlebihan justru akan membahayakan ekonomi nasional jika tidak digunakan untuk usaha produktif yang akan menghasilkan devisa. Hal yang terjadi selama ini justru kebanyakan hutang luar negeri digunakan untuk konsumsi dan investasi pada *nontraded sector* seperti untuk tujuan spekulasi di sektor properti dan konsumsi.

Pembayaran bunga dan cicilan hutang luar negeri pemerintah sudah mencapai Rp 19,57 miliar pada tahun anggaran 1997/1998 yang merupakan 31,5% dari anggaran rutin atau 19,4% dari RAPBN 1997/1998. Secara finansial, *leverage* hutang Indonesia (baik swasta maupun pemerintah) akan semakin tinggi. Jika tidak hati-hati, justru bisa mengarah ke krisis hutang (*debt crisis*) yang menyeluruh.

Sesuai dengan kesepakatan IMF, Indonesia diharuskan untuk melakukan kontraksi moneter untuk mendukung usaha stabilisasi terhadap nilai tukar rupi-



Grafik 4. Neraca pembayaran (US\$ juta)

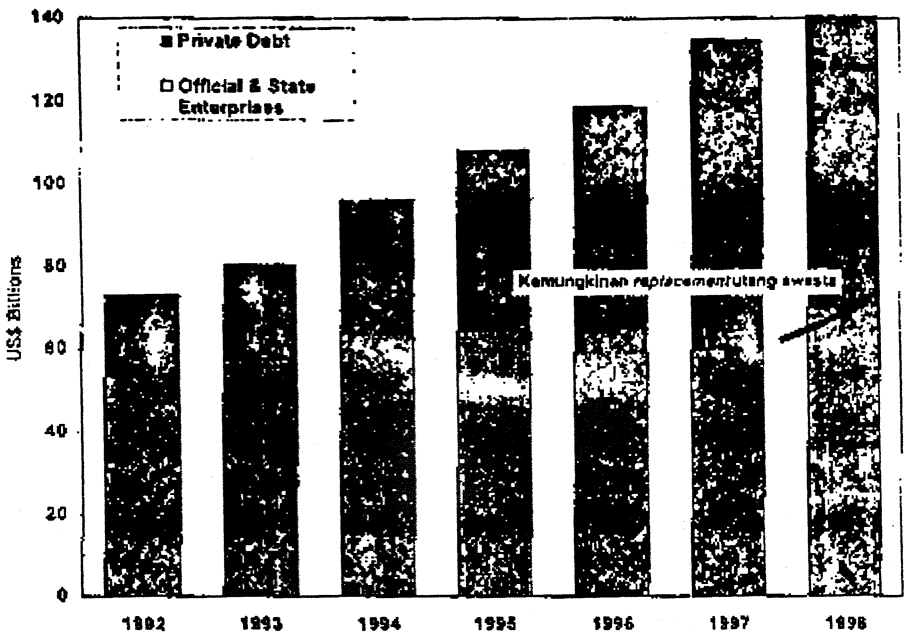
ah dan mengurangi defisit transaksi berjalan. Laju pertumbuhan pasok uang (M2) yang mencapai 29,6% pada tahun 1996, diperkirakan sebesar 16% sepanjang tahun 1997, dan diperkirakan akan dipatok sekitar 16% untuk tahun 1998.

Dengan target kontraksi seperti itu, akan terjadi sedikit pelonggaran pada tahun 1998 dibandingkan dengan dengan kondisi Kebijakan Uang Super Ketat (KUSUT '97) pada semester II/1997. Tetapi, perlu dicatat bahwa kondisi pelonggaran moneter pada tahun 1998 tersebut masih lebih ketat jika dibandingkan dengan semester I/1997.

Dengan kata lain, arah kebijakan moneter diperkirakan me-

rupakan transisi dari Kebijakan Uang Super Ketat pada Semester II/1997, melalui sedikit pelonggaran, menjadi Kebijakan Uang Ketat untuk tahun 1998. Dengan kecenderungan kebijakan moneter yang masih relatif ketat tersebut, diperkirakan tingkat bunga untuk tahun 1998 akan turun menjadi sekitar 24%-25%, lebih rendah dari semester II, 1997 (di atas 35%).

Pelonggaran dari Kebijakan Uang Super Ketat menjadi Kebijakan Uang Ketat akan sangat tergantung pada kondisi pergerakan dan *volatility* dari nilai tukar rupiah. Jika nilai tukar rupiah sudah tidak terlalu bergelolak (*volatile*), maka likuiditas rupiah baru akan dilonggarkan,



Grafik 5. Hutang pemerintah dan swasta

Tabel 3. Pergeseran kebijakan moneter

Semester I, 1997 Kontraksi Perlahan	Semester II, 1997 Kebijakan Uang Super Ketat	Tahun 1998 Kebijakan Uang Ketat
<i>Annualized, %</i> M1 = 16,8% M2 = 18,2%	<i>Annualized, %</i> M1 = -7,6% M2 = 14,0%	<i>Annualized, %</i> M1 = 10% M2 = 16%

sehingga terjadi transisi dari Kebijakan Uang Super Ketat menjadi Kebijakan Uang Ketat.

Inflasi selama semester I/1997 memperlihatkan kecenderungan yang rendah sebagai dampak dari kontraksi moneter perlahan (*mild contraction*) yang dilakukan oleh otoritas moneter. Sampai

dengan bulan Juli 1997 inflasi baru mencapai 3,2%, jauh lebih rendah dari periode yang sama tahun yang lalu yang mencapai 4,7%. Setelah terjadi krisis nilai tukar yang diikuti oleh Kebijakan Uang Super Ketat, tingkat inflasi justru terlihat meningkat. Hal tersebut terjadi akibat dari impor-

ted inflation karena kenaikan harga barang baku dan penolong impor, *interest-cost inflation* karena kenaikan beban tingkat bunga yang sangat tinggi, dan efek dari musim kemarau yang panjang. Karena itu inflasi untuk tahun 1997 bisa mencapai antara 10%-11%.

Target inflasi rendah diperkirakan akan sukar untuk dicapai karena harga bahan bakar minyak (BBM) kemungkinan akan naik yang akan memicu kenaikan berbagai jenis barang dan jasa. Target tersebut hanya bisa dicapai dengan cara semakin memperketat kebijakan kontraksi (*severe policy-induced recession*). Dalam kaitan dengan kemungkinan *trade off* tersebut, adalah lebih baik untuk membiarkan inflasi sedikit di atas 10% tetapi kegiatan ekonomi bisa berkembang. Dengan pertimbangan-pertimbangan tersebut di atas, diperkirakan bahwa inflasi akan mencapai sekitar 11%-12% pada tahun 1998.

Setelah melalui fluktuasi yang tajam, kini nilai tukar rupiah sudah terdepresiasi sebesar 40% dari awal tahun 1997. Bagi perencanaan usaha, fluktuasi nilai tukar sangat meningkatkan ketidakpastian dan gejala *volatility*. Untuk menjaga kestabilan nilai tukar, pemerintah akan melakukan: (1) intervensi di pasar valuta dengan batasan ni-

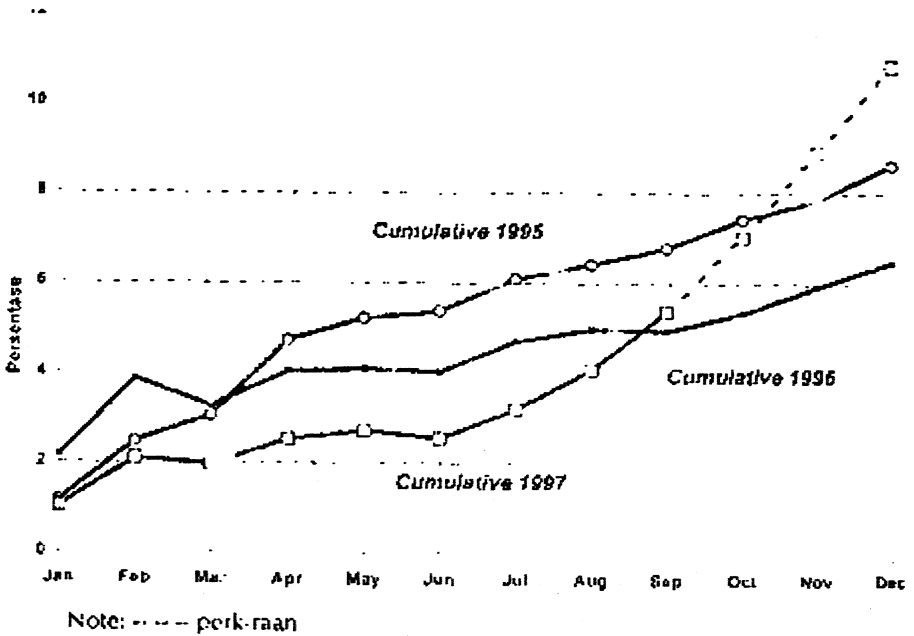
lai intervensi harian. Upaya intervensi tersebut akan diusahakan dalam batas yang wajar agar tidak mengurangi cadangan devisa secara drastis, (2) besar kemungkinan intervensi akan dilakukan jika nilai tukar rupiah berada di luar *band* yang ditentukan. *Range* dari *band* dan *timing of intervention*, kemungkinan besar, tidak akan diumumkan untuk menciptakan unsur surprise dari strategi intervensi.

Nilai tukar kurs untuk tahun 1998 akan sangat bergantung pada sejumlah faktor seperti: (1) pengurangan defisit transaksi berjalan, (2) persepsi pasar valuta, domestik maupun internasional, terhadap kredibilitas *policy makers*, kualitas, dan implementasi kebijakan reformasi yang dilakukan, (3) *range* dan *band* intervensi, serta nilai intervensi harian yang dilakukan oleh Bank Indonesia.

Besarnya *stand-by loan* untuk intervensi akan menentukan nilai tukar rupiah terhadap dolar. Namun perlu dicatat, untuk mempertahankan nilai tukar di bawah Rp 3.000/US\$ diperlukan biaya yang sangat mahal dalam bentuk penggunaan cadangan devisa atau *standby loan* dari IMF.

Faktor-faktor Sosial-Politik

Di samping dampak lanjutan



Grafik 6. Laju inflasi di Indonesia (1995-1997)

dari krisis dan turbulensi moneter dan kebijakan kontraktif IMF, yang akan berlanjut sampai akhir semester I/1998, kinerja ekonomi Indonesia sepanjang tahun 1998 juga akan diwarnai oleh perkembangan politik yang lebih dinamis, yang akan ikut menentukan iklim usaha dan lingkungan kebijakan (*regulatory and business environment*). Perkembangan politis tersebut akan semakin meningkat menjelang dan setelah Sidang Umum MPR tahun 1988 (SU-MPR 1998).

Kelompok-kelompok sosial dan politik akan berusaha untuk memperkuat *political leverages* untuk menghadapi dinamika politik menjelang SU-MPR 1998 dan menjelang pembentukan kabinet baru pada bulan Maret

1998. Keinginan untuk meningkatkan *leverages* tersebut terutama dilandasi oleh semakin meningkatnya ekspektasi terhadap peralihan generasi (*generational transition*) dalam lapisan kepemimpinan nasional. Peningkatan ekspektasi tersebut merupakan faktor pemicu dinamika politik dan suasana ketidakpastian pada semester pertama tahun 1998.

Selain kecenderungan peningkatan dinamika politik menjelang dan setelah SU-MPR 1998, terdapat sejumlah kecenderungan dalam proses pengambilan keputusan dalam bidang ekonomi yang dapat meningkatkan suasana ketidakpastian. Hal tersebut terutama diakibatkan oleh pergantian kabinet pada tahun 1998.

Pergantian kabinet di awal tahun 1998 akan memiliki dampak terhadap kemungkinan terjadinya perubahan iklim usaha dan lingkungan kebijakan (*regulatory and business environment*). Secara umum, dapat diperkirakan bahwa kabinet baru akan memerlukan waktu penyesuaian untuk mempelajari masalah dan solusi yang diperlukan dalam bidangnya masing-masing. Tetapi, di samping itu, ruang gerak dan *manoeuvre* menteri-menteri dalam bidang ekonomi akan sangat ditentukan oleh *parameters* dan *conditionalities* yang disepakati oleh pemerintah Indonesia dengan *International Monetary Funds* (IMF). *Parameters* dan *conditionalities* tersebut akan mencakup target-target dan batasan-batasan dalam bidang fiskal, moneter dan sektor riil. Dengan kata lain, kesepakatan IMF merupakan rencana-rencana ekonomi yang harus diimplementasikan paling tidak selama 3 tahun mendatang. Dengan kata lain, kesepakatan IMF tersebut akan merupakan langkah *pre-emptive* terhadap program ekonomi kabinet serta REPELITA VII (1999/2000-2003/4). Dalam kaitan ini, sudah seharusnya dilakukan tinjauan dan koreksi ulang terhadap REPELITA VII.

Dalam kondisi yang semakin dinamis tersebut di atas, masyarakat sangat mengharapkan perbaikan kualitas kabinet yang

akan datang. Diperlukan kabinet yang mempunyai integritas, *leadership* dan kredibilitas profesional yang tinggi untuk dapat menghadapi tantangan-tantangan yang lebih berat pada PELITA VII, yaitu periode transisi ke abad ke-21. Dalam suasana *turbulence* dan dinamis, penuh tantangan perubahan, kombinasi *leadership* dan profesionalisme merupakan prasyarat yang tidak terhindarkan. Sikap mental anggota kabinet yang hanya berorientasi pada motif personal dan asal bapak senang (ABS) hanya akan memperburuk stabilitas dan kinerja ekonomi Indonesia menjelang abad ke-21.

Kilas Balik 1997: Kelemahan Antisipatif

Apabila kita kaji kembali analisa-analisa *ECONIT Advisory Group* selama ini, krisis yang terjadi belakangan ini sudah berulang-ulang diingatkan sejak dua tahun yang lalu. Dalam *Economic Outlook 1996* yang diterbitkan bulan November 1995, *ECONIT* menyatakan bahwa pembengkakan defisit transaksi berjalan lebih dari dua kali lipat, dari US\$ 3,1 miliar pada tahun 1994 menjadi US\$ 7,2 miliar pada tahun 1995 merupakan kondisi yang sangat *volatile* dan merupakan "awan mendung" bagi ekonomi Indonesia. Bayangan "awan mendung" tersebut terutama

karena ancaman spekulasi (*speculative attack*) yang mencari negara-negara yang lemah struktur ekonominya seperti defisit transaksi berjalan yang besar.

Seperti diketahui para spekulator mencari negara-negara yang akan dijadikan target jika memiliki tiga karakteristik utama seperti: (1) kurs mata uang yang *over valued*, padahal defisit transaksi berjalan sangat besar, (2) lembaga keuangan termasuk perbankan yang lemah, (3) selisih tingkat bunga dalam negeri dan luar negeri yang tinggi. Tidak aneh empat negara ASEAN (Thailand, Indonesia, Filipina, dan Malaysia) yang memenuhi 3 kriteria tersebut menjadi target dari serangan spekulatif yang bermula dari spekulator internasional, yang kemudian diikuti oleh pelaku ekonomi domestik. Belakangan ini Singapura terkena imbasnya karena ketergantungan ekonomis dan finansial Singapura terhadap ASEAN-4, terutama Indonesia sangat besar.¹³

Untuk memperbaiki defisit transaksi berjalan dan mengurangi *overvalued* rupiah, *ECONIT Advisory Group* pada akhir No-

vember 1995 menyarankan agar Bank Indonesia melakukan langkah *pre-emptive* terhadap para spekulan dengan melakukan percepatan depresiasi rupiah pada tahun 1996, minimum sebesar 8%. Sudah tentu langkah-langkah untuk mengurangi *over-valuation* rupiah tersebut harus dilakukan secara bertahap (*gradual*) sehingga tidak akan memicu spekulasi berlebihan terhadap mata uang rupiah (*Economic Outlook 1996, ECONIT*, hal. 13). Tetapi langkah yang diambil justru sebaliknya, memperlambat depresiasi rupiah (3,6%) pada tahun 1996. Dengan kata lain, semakin memperbesar *over-valuation* rupiah sehingga ekonomi Indonesia semakin *vulnerable*.

Pada kenyataannya defisit transaksi berjalan belum juga menunjukkan perbaikan baik selama tahun 1996 maupun tahun 1997. Demikian pula, kekhawatiran terhadap "awan mendung" dua tahun yang lalu benar-benar terjadi berupa krisis moneter pada awal bulan Agustus tahun 1997. Akhirnya "awan mendung" menghasilkan "hujan batu" yang harus ditanggung oleh seluruh rakyat Indonesia pada tahun 1997.

Peringatan berikutnya diungkapkan dalam *Economic Outlook 1997* yang diterbitkan pada tanggal 5 November 1996. *ECONIT Advisory Group* secara umum

13. Singapura segera menawarkan bantuan untuk stabilisasi ekonomi Indonesia tidak saja sebagai bukti persahabatan negara tetangga tetapi juga dilandasi kekhawatiran jika Indonesia mengalami resesi berkepanjangan Singapura akan kena dampak ekonomis maupun finansial.

menyimpulkan bahwa tahun 1997 adalah Tahun Ketidakpastian (*A Year of Uncertainty*) untuk ekonomi dan *corporate sector* Indonesia. Disebut "Tahun Ketidakpastian" karena banyak sekali ketidakpastian terhadap berbagai aspek politik dan ekonomi yang mempunyai dampak terhadap kinerja ekonomi Indonesia.

Pada saat itu dianjurkan agar sektor swasta melanjutkan konsolidasi usaha dan memperkuat struktur permodalan sehingga dapat mengurangi *over-leverage* yang berlebihan¹⁴. Konsolidasi usaha dan penguatan struktur modal sangat diperlukan sebagai antisipasi terhadap berbagai kemungkinan ketidakpastian pada tahun 1997. Ternyata pelaku usaha yang mengurangi *leverage* dengan memperkuat struktur permodalan jauh lebih tahan terhadap gejolak moneter yang saat ini terjadi. Sementara yang masih terus berpesta, mengindahkan peringatan tersebut, betul-betul kelimpungan saat ini. *Economic Outlook 1997* juga memperkirakan kemungkinan terjadinya restrukturisasi usaha sebagai antisipasi terhadap dinamika politik (*politically-motivated corporate restructuring*) sepanjang tahun 1997. Dalam kenyataan-

nya, beberapa kelompok usaha melakukan langkah restrukturisasi tersebut sebagai asuransi terhadap berbagai ketidakpastian, termasuk kasus Indofood¹⁵.

Sebagai *think tank* ekonomi independen, *ECONIT Advisory Group* merasa sangat prihatin terhadap gejolak moneter yang terjadi. *ECONIT* semakin miris lagi karena *ECONIT* telah mengungkapkan bahaya dari kurs rupiah yang *over-valued*, di tengah defisit transaksi berjalan yang semakin besar sejak 4 November 1995 dan perlunya reformasi terhadap lembaga keuangan nasional sejak dua tahun yang lalu dalam berbagai kesempatan (Publikasi *ECONIT: OUTLOOK, Mid-Year Review, Public Policy Review, press interviews*, dan sebagainya). *ECONIT* sangat prihatin dan miris karena ternyata kemampuan antisipatif dan *respons* kebijakan selalu terlambat – sikap dan perilaku yang tidak memadai untuk menghadapi era global pasca tahun 2000. Mudah-mudahan bangsa Indonesia dapat menarik hikmah dan belajar dari krisis moneter ini. Hanya bangsa yang besar yang mau belajar dari pengalaman masa lampau dan dari pengalaman bangsa-bangsa lain.

14. *Over-leveraged* swasta, terutama dari hutang luar negeri, mengakibatkan gejolak moneter berdampak sangat luas terhadap *corporate sector* Indonesia.

15. Penjualan saham Indofood sebesar 50,1% kepada QAF, sebuah perusahaan roti yang berbasis di Singapura.