

RUJUKAN

- Anonymous, 1996. A Borrower's Market. *Asiamoney* September.
- Arestis, Philip & Glickman, Murray, 2002. Financial Crisis in Southeast Asia: Dispelling Illusion the Minskyan Way, *Cambridge Journal of Economics*, 26: 237-260
- Arndt, H.W. & Hill, Hal et al. 1999. *Southeast Asia's Economic Crisis: Origins, Lessons and The Way Forward*, ISEAS, Singapore.
- Asian Development Bank, 2001, *Key Indicators 2000/ 2001*, Oxford University Press, Manila
- Athukorala, Prema-Chandra & Warr, Peter, G., 2002. Vulnerability to a Currency Crisis: Lessons From The Asian Experience, *The World Economy*, Vol. 25, No. 1, January
- Backman, Michael, 1999. *Asian Eclipse: Exposing The Dark Side of Business in Asia*, John Wiley & Sons (Asia), Singapore
- Bank Indonesia, *Laporan Tahun Kewangan 1997/1998*
- Bank Indonesia, *Laporan Tahun Kewangan 1998/1999*
- Bank Indonesia, *Statistik Ekonomi-Kewangan Indonesia*; berbagai edisi
- Binswanger, Mathias, 1999. *Stock Markets, Speculative Bubbles and Economic Growth; A New Dimension in the Co-evolution of Real and Financial Markets*, Edward Elgar, Cheltenham.
- Barjou, F, 1999. Financial Structures and Endogenous Dynamics: An Analysis in the Spirit of H.P. Minsky, Preliminary Version of Working Paper, MODEM Universite Paris X-Nanterre
- Barro, Robert J, 2001. Economic Growth in East Asia Before and After the Financial Crisis, NBER Working Paper Series No. 8330, National Bureau of Economic Research, Cambridge, June
- Booth, Anne & McCawley, Peter, eds., 1981. *The Indonesian Economy During the Soeharto Era*, Oxford University Press, Kuala Lumpur
- Bordo, Michael, ed., 1992, *Financial Crises*, Edward Elgar & Co, Cambridge
- Brooks, Douglas, H. & Queisser, Monika, eds., 1999. *Financial Liberalization in Asia; Analysis and Prospects*, OECD & ADB, Paris
- Chang, Ha-Joon, Palma, Gabriel & Whittaker, Hugh., 1998. The Asian Crisis: Introduction. *Cambridge Journal of Economics*, 22: 649-652.
- Chan-Lau, Jorge A & Chen, Zhaohui., 1998. *Financial Crisis and Credit Crunch as a Result of Inefficient Financial Intermediation – With Reference to the Asian Financial Crisis*, IMF Working Paper, Research Department, IMF, August.
- Claessens, Stijn & Glaessner, Thomas., 1997. *Are Financial Sector Weaknesses Undermining The East Asian Miracle?.* The World Bank, Washington, D.C.

- Cole, David. C & Slade, Betty F., 1998. Why Has Indonesia's Financial Crisis Been So Bad. *Bulletin of Indonesian Economics Studies*, Vol. 34. No .2. August: 61-66.
- Crockett, Andrew, 1997, The Theory and Practice of Financial Stability, Princeton University, International Finance Section, *Essays in International Finance*, No. 203, April
- Crockett, Andrew, 2002. Market Discipline and Financial Stability, *Journal of Banking & Finance*, 26 (2002): 977-987, The Netherlands.
- Davis, E. Phillip, 1995. *Debt, Financial Fragility and Systemic Risk*, Oxford University Press, Oxford
- Dadus, D., Dasgupta, D. & Uzan, M., eds., 2000, *Private Capital Flows in The Age of Globalization; The Aftermath of The Asian Crisis*, Edward Elgar, Cheltenham.
- Djiwandono, Soedrajad J., 1998. Capital Flows in Crisis and the International Financial Structure; An Indonesian View, An Address at a Seminar "Capital Flows in Crisis", Sponsored by the World Bank and the Reinventing Bretton Woods Committee, October 27-28, Washington D.C.
- Djiwandono, Soedrajad J., 1998. Indonesian Financial Sector, Reforms, Development and Lessons. In Berthelemy, J.C. and Koh, T., eds. *The Asian Crisis, A New Agenda for Euro-Asian Cooperation*, World Scientific, Singapore
- Eisenbeis, Robert A., 1997. Bank Deposits and Credit as Sources of Systemic Risk, *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review*, Third Quarter.
- Fazzari, Steven M., 1999. Minsky and the Mainstream: Has Recent Research Rediscovered Financial Keynesianism?, Working Paper No. 278, the Jerome Levy Economics Institute of Bard College, New York
- Fazzari, Steven & Papadimitriou, Dimitri B., eds., 1992. *Financial Conditions and Macroeconomic Performance; Essays in Honor of Hyman P. Minsky*, M.E. Sharpe Inc, New York
- Guttentag, Jack M. & Herring, Richard J. 1986. Disaster Myopia in International Banking. *Essays in International Finance*. No. 164, September, International Finance Section, Princeton University, New Jersey.
- Ghosh, B.N., ed., 2001. *Global Financial Crises and Reform, Cases and Caveats*, Routledge, London.
- Ghosh, B.N., 2001. Financial Crisis in the MIT Countries: Myths and Realities. In Ghosh, B.N, ed. 2001. *Global Financial Crises and Reform, Cases and Caveats*, Routledge, London.
- Hainsworth, Geoffrey B, 1999. Can Indonesia Escape Dualistic and Dichotomous Development? (From Bonanza Rent-seeking to Broad-based Participation), Centre for Southeast Asian Research, University of British Columbia. Published in Lindsey, Tim, *et al.*, 1999. *Back to the Future? Prospects for Reform in Post-Soeharto Indonesia*, Center for Asia Pacific Initiatives, Victoria, B.C.
- Harwood, A., Litan, R.E & Pomerleano, M., eds., 1999. *Financial Market & Development; The Crisis in Emerging Markets*, Brookings Institution Press, Washington, D.C.
- Hill, Hal, 1999. *The Indonesian Economy in Crisis; Causes, Consequences and Lessons*, Institute of Southeast Asian Studies (ISEAS), Singapore
- Hutchison, Michael M., 2001. A Cure Worse Than the Disease? Currency Crises and the Output Costs of IMF Supported Stabilization Programs, NBER Working Paper Series No 8305, May, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

- International Finance Corporation (IFC), 1998. *Emerging Markets Factbook*. Washington, D. C..
- Ito Takatoshi, 1999. Capital Flows in Asia, NBER Working Paper Series No. w7134, May, National Bureau of Economic Research, Cambridge.
- Johnson, Chalmers, 1998. Economic Crisis in East Asia: The Clash of Capitalism, *Cambridge Journal of Economics*, 22: 663-676
- Jomo, K. S., 1998a. Malaysian Debacle: Whose Fault?, *Cambridge Journal of Economics*, 22: 702-722.
- Jomo, K. S., ed. 1998b. *Tigers in Trouble; Financial Governance, Liberalisation and Crises in East Asia*. Zed Books, London.
- Jomo, K.S., ed., 2001. *Malaysian Eclipse: Economic Crisis and Recovery*, Zed Books, London.
- Kenward, Lloyd R., 1997. Financial Deregulation and The Cost Structure Of State And Private Banks In Indonesia: Some Evidence From Microeconomic Data, *Bulletin of Indonesian Economic Studies*. Vol. 33, No. 3, December: 63-78.
- Kindleberger, Charles P., 1978. *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crisis*. Basic Books, New York.
- Kindleberger, Charles P., 1987. Financial deregulation and Economic Performance, An Attempt to Relate European Financial History to Current LDC Issues, *Journal of Banking and Finance*, Elsevier Science B.V. The Netherlands.
- Kitchen, Richard L., 1986. *Finance for the Developing Countries*, John Wiley & Sons, London.
- Kregel, Jan, 1998a, Yes, 'It' Did Happen Again – A Minsky Crisis Happened in Asia. Jerome Levy Institute, Bard College, NY.
- Kregel, Jan A., 1998b. Derivatives and Global Capital Flows: Applications to Asia, *Cambridge Journal of Economics* 22: 677-692.
- Kydland, Finn & Prescott, Edward, 1982. Time to Build and Aggregate Fluctuations, *Econometrica*, 50: 1345-1369.
- Lavoie, Marc & Seccareccia, Mario, 2001. Post-Keynesian and Marxist Economics: Twins or Distant Cousins?, Paper Presented at the Progressive Economics Forum Session of the Annual Meeting of the Canadian Economics Association, McGill University, Montreal, Canada, May-June.
- Levy, S. Jay, 2000. Profits: The Views of Jerome Levy and Michal Kalecki, Working Paper No. 309, Jerome Levy Economics Institute of Bard College, New York.
- LucaS, Robert, 1972. Expectations and the Neutrality of Money, *Journal of Economic Theory*, 4: 103-124.
- MacIntyre, Andrew, 1998. *Whither Indonesia? What America Needs to Know and Do*. University of California, San Diego.
- MacIntyre, Andrew, 1999. Political Institutions and the Economic Crisis in Thailand and Indonesia. In Pempel, T.J., ed. 1999. *The Politics of the Asian Financial Crisis*, Cornell University Press, Ithaca.
- Mayer, Martin, 1998. The Asian Disease: Plausible Diagnoses, Possible Remedies, Working Paper No. 232, The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, New York.

- McLeod, Ross, eds. 1994. *Indonesia Assessment 1994: Finance as a Key Sector in Indonesia's Development*, RSPAS Australian National University, Canberra, & Institute of Southeast Asian Studies, Singapore.
- McLeod, Ross H, 1997. Postscript to the Survey of Recent Developments: on Causes and Cures for the Rupiah Crisis. *Bulletin of Indonesian Economic Studies*. Vol. 33, No. 3, December: 35-52.
- Minsky, Hyman P., 1963. Can 'It' Happen Again?, in Carson, Dean, *Banking and Monetary Studies*, Richard D Irwin, Inc, Homewood, Illinois.
- Minsky, Hyman P., 1972. *Financial Instability Revisited: The Economics of Disaster*, Reappraisal of the Federal Reserve Discount Mechanism, The Board of Governors of the Federal Reserve System, June.
- Minsky, Hyman P., 1977a. The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and an Alternative to 'Standard' Theory, *Nebraska Journal of Economics and Business*, Winter edition, Vol. 16, No. 1.
- Minsky, Hyman P., 1977b. A Theory of Systemic Fragility. Reprinted in Altman, Edward & Sametz, Arnold, 1986. *Financial Crises in a Fragile Environment*, John Wiley & Sons.
- Minsky, Hyman P., 1978. The Financial Instability Hypothesis: A Restatement, *Thames Papers in Political Economy*, Autumn.
- Minsky, Hyman P., 1980a. Finance and Profits: the Changing Nature of American Business Cycles, in US Congress, 1980, *The Business Cycle and Public Policy*, Joint Economic Committee, Congress of the United States, U.S Government Printing Office, Washington, D.C..
- Minsky, Hyman P., 1980b. Capitalist Financial Processes and the Instability of Capitalism, *Journal of Economic Issues*, Vol. 14, No. 2, June.
- Minsky, Hyman P., 1991. Financial Crises: Systemic or Idiosyncratic?, Working Paper No. 51, Jerome Levy Economics Institute of Bard College, New York, April.
- Minsky, Hyman P., 1992. The Financial Instability Hypothesis, Working Paper No. 74, Jerome Levy Economic Institute of Bard College, New York, May. Prepared for Arestis, Philip & Sawyer, Malcolm, 1993. *Handbook of Radical Political Economy*, Edward Elgar, Aldershot.
- Mishkin, Frederick S., 2000. Systemic Risk, Moral Hazard and the International Lender of Last Resort. In Dadush, U, Dargupta, D and Uzan M, eds., 2000. *Private Capital Flows in the Ages of Globalization; the Aftermath of the Asian Crisis*, Edward Elgar, Aldershot.
- Montes, Manuel, F., 1998. *Global Lessons of the Economic Crisis in Asia*, East-West Centre, No. 35. March. East-West Center, Honolulu, Hawaii.
- Montgomery, John, 1997. *The Indonesian Financial System: Its Contribution to Economic Performance and Key Policy Issues*. IMF Working Paper, Asia & Pacific Department, IMF Working Paper, Research Department, IMF, August.
- Nasica, Eric, 2000. *Finance, Investment and Economic Fluctuations; An Analysis in the Tradition of Hyman P. Minsky*, Edward Elgar, Cheltenham
- Nasution, Anwar, 2000. The Financial Crisis in Indonesia. In Masuyama, S., Vandenbrink, D. and Yue, C.S., eds. *East Asia's Financial Systems: Evolution & Crisis*, Nomura Research Centre and ISEAS, Singapore

- Nasution, Anwar, 2000. Indonesia's Responses to The Recent Economic Crisis. In Shian Yu, T. & Xu, Dianqing, eds. *From Crisis to Recovery: East Asia Rising Again?*, World Scientific, Singapore
- Palma, Gabriel., 1998. Three and a Half Cycles of 'Mania, Panic and (Asymmetric) Crash': East Asia and Latin America Compared. *Cambridge Journal of Economics*, 22: 789-808.
- Pangestu, Mari & Ghosh, Swati, 1999. Indonesia: Macro Financial Linkages and Build Up of Vulnerabilities, Background Paper Prepared for ADB – World Bank Study on Managing Global Financial Integration in Asia: Emerging Lessons and Perspective Challenges, March.
- Papadimitriou, Dimitri. B. & Wray, Randall L., 1999. Minsky's Analysis of Financial Capitalism, Working Paper No. 275, The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, New York.
- Pempel, T.J., ed. 1999. *The Politics of the Asian Financial Crisis*, Cornell University Press, Ithaca.
- Pigeon, Marc-Andre., 2000. 'It' Happened but Not Again: A Minskian Analysis of Japan's Lost Decade, Working Paper No. 303, June, Jerome Levy Economics Institute of Bard College, New York.
- Pincus, Jonathan & Ramli, Rizal., 1998. Indonesia: From Showcase to Basket Case. *Cambridge Journal of Economics* 22: 723-734.
- Pineault, Eric, 2001. Finance Capital and the Institutional Foundation of Capitalist Finance: Theoretical Elements from Marx to Minsky, Paper Presented at CEPREMAP seminar of Robert Boyer, Paris.
- Prawiro, Radius, 1999. *Indonesia's Struggle for Economic Development; Pragmatism in Action*, Oxford University Press, Kuala Lumpur.
- Radelet, S.C. & Woo, W.T., 2000. Indonesia: A Troubled Beginning. In Woo, W.T., Sachs, J.D. & Schwab, K., eds. *The Asian Financial Crisis: Lessons For A Resilient Asia*, The MIT Press, Cambridge.
- Radelet, Steven, 2001. Indonesia: The Long Road to Recovery. In Ghosh, B.N, ed. 2001. *Global Financial Crises and Reform, Cases and Caveats*, Routledge, London.
- Radelet, Steven & Sachs, Jeffrey, 2001. Lessons From the Asian Financial Crisis. In Ghosh, B.N, ed. 2001. *Global Financial Crises and Reform, Cases and Caveats*, Routledge, London.
- Robison, Richard & Rosser, Andrew, 1998. *Surviving the Meltdown: Liberal Reform and Political Oligarchy in Indonesia*. Asia Research Centre. Murdoch University, Perth.
- Robison, Richard, et al., 2000. *Politics and Markets in the Wake of the Asian Crisis*, Routledge, New York.
- Robison, Richard & Rosser, Andrew, 2000. Surviving the Meltdown: Liberal Reform and Political Oligarchy in Indonesia. In Robison, Richard, et al., 2000. *Politics and Markets in the Wake of the Asian Crisis*, Routledge, New York.
- Rosser, Andrew, 2002. *The Politics of Economic Liberalisation in Indonesia; State, Market and Power*. Curzon, Australia
- Sadli, Mohamad, 1999. The Indonesian Crisis. In H. Arndt & H. Hill et al. 1999. *Southeast Asia's Economic Crisis: Origins, Lessons and The Way Forward*, ISEAS, Singapore.

- Sato, Yuri, 2000. *Indonesia Entering a New Era; Abdurrahman Wahid Government and its Challenge*, IDE Spot Survey, Institute of Developing Economies, Chiba, Japan, March.
- Shian Yu, Tzong & Xu, Dianqing, eds., 2000. *From Crisis to Recovery: East Asia Rising Again?* World Scientific, Singapore
- Simandjuntak, D., 1989. Survey of Recent Development. In Rosser, Andres, 2002. *The Politics of Economic Liberalization in Indonesia: State Market and Power*, Curzon, Australia.
- Singh, Kavaljit, 1999. *The Globalization of Finance, A Citizen Guide*, Zed Books Ltd, London
- Toporowski, Jan, 1999. *Monetary Policy in an Era of Capital Market Inflation*, Working Paper No. 279, Jerome Levy Economic Institute of Bard College, New York. Presented at the Ninth Annual Hyman P. Minsky Conference of Financial Structure, April 21-23, Jerome Levy Economics Institute of Bard College, New York.
- Tsurumi, Masayoshi, ed., 2000. *Financial Big Bang in Asia*, Ashgate Publishing Ltd, Aldershot.
- Wade, Robert., 1998. From 'Miracle to 'Cronyism': Explaining the Great Asian Slump, *Cambridge Journal of Economics*, 22: 693-706.
- Whalen, Charles J., 1999. Hyman Minsky's Theory of Capitalist Development, Working Paper No. 277, The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, New York.
- Whitt, Joseph, 1999. The Role of External Shocks in the Asian Financial Crisis, *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review*, Second Quarter.
- Woo, Wing Thy; Sachs, Jeffrey D. & Schwan, Klaus, eds., 2000. *The Asian Financial Crisis; Lessons For a Resilient Asia*, The MIT Press, Cambridge.
- World Bank Policy Research Report, Oxford University Press, Washington D.C
- World Bank, 1993. *The East Asian Miracle; Economic Growth and Public Policy*, Oxford University Press, Washington, D.C.
- World Bank, *Financial Flows and the Developing Countries*. A World Bank Business Quarterly, various issues (1993-1997).

¹ Dalam sebuah kajian mengenai kemajuan ekonomi Indonesia dibawah 'Orde Baru', Hainsworth (1999) menyebutkan beberapa prestasi ekonomi dan sosial yang dicapai, yaitu: (1) Pertumbuhan penduduk tahunan berhasil ditekan dari 2.2 peratus pada tahun 1970 menjadi hanya 1.7 peratus pada 1995; (2) Kadar boleh baca dan tulis (literacy rate) naik dari 20 peratus pada 1960 menjadi 84 peratus pada tahun 1997; (3) Kadar kematian bayi turun daripada 225 bayi per 1,000 kelahiran (1960) menjadi 55 pada 1997; dan (4) Dari sebuah negeri yang paling besar melakukan impor beras pada 1960'an menjadi kecukupan/ mandiri terhadap bahan makanan pokok tersebut pada 1980'an.

² Pincus & Ramli (1998) mengatakan bahawa pemerintah Indonesia memiliki sifat sebagai patrimonial, iaitu suatu sifat yang menyerupai dengan hubungan 'patron-client' dengan pelaku usaha daripada sektor swasta (lihat juga MacIntyre 1994). Disamping itu, menteri-menteri kewangan dan anggota pemerintah yang bertugas mengatur ekonomi (disebut sebagai *technocrats*) seringkali kurang memiliki kuasa untuk menjalankan ketentuan-ketentuan dan pengawasan terhadap sistem kewangan nasional. Meskipun para *technocrats* ini telah berhasil menjalankan program keterbukaan kewangan pada periode akhir 1980'an dan awal 1990'an, hal tersebut telah mengurangkan kekuasaan mereka 'mengontrol' ekonomi. Oleh kerana itu, pemerintah Indonesia tidak boleh menjalankan suatu kebijakan kewangan yang bebas, independen dan tegas secara konsisten. Bahkan lambat-laun hal ini diperburuk lagi oleh keterlibatan putra-putri dan keluarga Soeharto dalam hampir semua bisnis di Indonesia, dimana hal ini semakin mengurangkan kekuasaan para *technocrats* tersebut.

³ Fahaman *Neoclassical* menekankan bahawa ekspansi pinjaman oleh sistem kewangan bukan merupakan sesuatu yang diperlukan untuk mencapai pertumbuhan ekonomi dan tidak ada asas teoretikal antara penciptaan wang dan pelaburan dalam real asset dalam jangka panjang kerana wang adalah tidak penting, '*money does not matter*', menurut fahaman ini (Binswanger 1999). Minsky sebaliknya, menekankan bahawa penciptaan wang oleh sistem kewangan adalah penting, *money does matter*.

⁴ Fahaman *rational expectation hypothesis* (Lucas 1972) yakin bahawa hanya kejutan moneter (*monetary shock*) yang tidak dijangka (*unanticipated*) atau salah faham (*misperceived*) oleh aktor-aktor ekonomi dapat mempengaruhi ekonomi riil kerana semua aktor-aktor ekonomi 'seharusnya' dapat melakukan jangkauan semua tindakan bank pusat atau dasar moneter yang diambilnya. Kydland dan Prescott (1982), yang mempromosikan model *real business cycle*, bahkan mengatakan bahawa kejutan moneter tersebut adalah '*quantitatively trivial*' dan oleh itu, tidak diperlukan dalam menjelaskan tingkah laku atau gelagat makroekonomi, dimana hanya kejutan teknologi luaran (*exogenous technology shocks*) yang dapat mempengaruhi. Fahaman ini dan juga *neoclassical*, sebenarnya berasaskan daripada hipotesa '*general equilibrium*' Walrasian dimana peran daripada wang adalah hanya sebagai sarana pertukaran atau *medium of exchange* dan tidak berperanan secara substantial dalam pertumbuhan dan perkembangan makroekonomi. (lihat Binswanger 1999).

⁵ Teori yang disebutkan oleh Minsky dalam hal ini ialah: "*A capitalist economy with sophisticated financial institutions is capable of a number of modes of behavior and that the mode that actually rules at any time depends upon institutional relations, the structure of financial linkages and the history of the economy*" (Minsky 1978).

⁶ Paradigma ekonomi 'Wall Street' yang dimaksud oleh Minsky ialah: "*In our economy, the behavior of 'Wall Street' is a determinant of the pace and direction of investment. A model of the economy from the perspective of 'Wall Street' differs from the standard model of economic theory in that it first sees a network of financial interrelations and cash flows and then a production and distribution mechanism. A 'Wall Street' paradigm is a better starting point for theorizing about our type of economy than the 'barter' paradigm of conventional theory*" (Minsky 1977 dalam Altman dan Sametz 1978)

⁷ Kontrak-kontrak kewangan untuk pembiayaan pelaburan dapat berbentuk bermacam-macam dan semakin lama ianya akan semakin beragam sejalan dengan kreativiti dan inovasi di bidang kewangan. Akan tetapi pada dasarnya ianya berupa instrumen-instrumen modal, hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang yang dikeluarkan oleh perusahaan atau institusi perbankan. Pada masa kini instrumen turunan atau *derivative* semakin dikenal dan digunakan sebagai pelengkap dari bentuk-bentuk instrumen sediaada seperti *floating rate notes*, *medium term notes* dan banyak lagi lainnya.

⁸ Dalam pembahasan mengenai dimensi dari sistem kewangan yang rapuh sebagai pelengkap dari paradigma 'Wall Street' yang bicarakananya, Minsky (1986 dalam Altman & Sametz 1986) mengatakan: "*To put mean upon a 'Wall Street' paradigm approach to economic theory, a precise statement of the determinants of the robustness or fragility of a financial structure is necessary. One determinant of the robustness-fragility of a financial system is the mix of hedge, speculative and Ponzi finance in the economy. Another determinant of*

robustness-fragility is the weight of cash or near-cash assets in portfolios: the liquidity narrowly defined, various classes of units. A third determinant is the extent to which ongoing investment is debt financed".

¹³ Pada pembiayaan *hedge financing*, kas yang masuk (*cash inflow*) yang diterima dari kekayaan atau produksi suatu investasi selalunya melebihi kas yang keluar (*cash outflow*) untuk memenuhi pembayar kewajiban-kewajiban yang harus dibayar sehingga dalam setiap saat posisi *cash-flow* yang dimilikinya positif dan ini berarti keadaan yang paling aman bagi suatu investasi dimana tidak akan banyak dipengaruhi oleh perubahan situasi kewangan luaran. Dalam pembiayaan *'speculative financing'* posisi *cash-flow* yang dimiliki masih positif terutama untuk jangka waktu pendek. Meski begitu posisi yang spekulatif ini sangat sensitif terhadap perubahan situasi kewangan luaran, seperti perubahan kadar faedah atau nilai tukaran mata wang asing. Apabila terdapat perubahan situasi kewangan, posisi *cash-flow* dalam pembiayaan spekulatif dapat berubah secara drastik menjadi negatif. Pembiayaan secara *'ponzi financing'* ialah cara pembiayaan investasi yang paling berbahaya. Dalam pembiayaan secara ponzi ini (diambil dari nama Charles Ponzi yang berasal dari Boston pada tahun 1930'an) posisi *cash-flow* selalu negatif dimana ianya harus selalu melakukan penambahan hutang baru atau selalu memperbesar (*roll-over*) hutang sediaada hanya untuk tetap dapat beroperasi. Pembiayaan secara ponzi ini dapat dilikuidasi apabila terdapat sedikit sahaja perubahan situasi kewangan luaran.

¹⁴ Meskipun demikian, faktor luaran (external) dapat mempengaruhi juga perjalanan siklus tersebut dan pada kebiasaannya, faktor luaran tersebut menjadi suatu 'trigger' atau pencetus jatuhnya ekonomi, pada saat siklus ekonomi telah mencapai puncaknya.

¹⁵ Menurut Tversky dan Kahneman (1982), 'availability heuristic' ialah: "a situation in which the decision makers estimate frequency or probability by the ease with which instances or association can be brought to mind"

¹⁶ Dalam hal kronisma ini, Krugman (1998 dalam Pincus & Ramli 1998) menyebutkan bahawa salah satu sebab krisis di Indonesia ialah adanya *'moral hazard'* sebagai akibat dari hubungan 'patrimonial', at disebut juga kroni-kapitalis, antara pemerintah dan pelaku usaha/ *businessman*.

¹⁷ Secara prinsip, semakin besar risiko yang diambil, maka semakin besar pula keuntungan yang mungkin diperolehi. Walaubagaimanapun, keuntungan yang diperolehi dapat bermacam-macam dan tergantung daripada jenis instrumen kewangan. Risiko yang dihadapi juga bermacam-macam, seperti risiko pasaran risiko kewangan, risiko kadar faedah, risiko bisnis, dan sebagainya. Kitchen (1986) telah membuat pembahasan mengenai hal ini dengan baik sekali, sekaligus juga telah menerapkan prinsip ini dalam evaluasi sistem kewangan di negeri-negeri berkembang.

¹⁸ Temubual dengan Ronald McKinnon pada Julai 2002 sewaktu beliau memegang *Tun Ismail Ali Chair in Monetary and Financial Economics* di Fakulti Ekonomi, Universiti Malaya.

¹⁹ *Rational maximizing under uncertainty*.

²⁰ Atau disebut oleh Minsky sebagai *income and employment effect, cash-flow effect* dan *portfolio effect*.

²¹ Michal Kalecki (1899-1970), sebagaimana Minsky, menekankan bahawa ekonomi kapitalisme bergantung kepada asas '*profit maximizing*'.

²² Minsky (1980) pernah mengatakan bahawa fahaman neo-classical dan monetarist tidak menganggap krisis kewangan mungkin terjadi dalam keadaan normal atau biasa: "...*Even though Keynesians and monetarists differ in their policy proposals, they use a common economic theory: they are branches of a common economic theory, which is usually called the neoclassical synthesis. Instability, of the kind that we have identified and which leads to the questions we are aiming to answer, is foreign to the economic theory of the neoclassical synthesis; it cannot happen as a normal result of the economic process*". Selanjutnya Minsky mengatakan bahawa: "*Within the neoclassical synthesis a serious depression cannot occur as a result of internal operations of the economy. In this theory a serious depression can only be the result of policy error or of non-essential institutional flaws. Thus a monetarist explanation of the Great Depression holds that it was the result of Federal Reserve errors and omissions and a Keynesian explanation holds that it was the result of an exogenously determined decline of investment opportunities or a prior unexplained decline in consumption activity*"

²³ Allen Sinai memberikan komen terhadap kertas kerja yang dibuat oleh Minsky berjudul "A Theory of Systemic Fragility" dalam sebuah (Altman, Edward dan Sametz, Arnold, 1986) merupakan hasil pemikiran yang paling lengkap membicarakan hipotesa Minsky mengenai ketak-stabilan kewangan. Beberapa komen dan kritik lain daripada beliau, selain yang telah dibicarakan dalam tulisan diatas, ialah: (1) Kesan dari inflasi tidak dibicarakan oleh Minsky, (2) Sebenarnya kejadian krisis kewangan lebih banyak terjadi selain daripada

yang disebutkan oleh Minsky, (3) Apakah benar bahawa pada saat ini sememangnya telah terjadi suatu sistem kewangan yang rapuh, atau apakah ancaman daripada krisis kewangan ialah merupakan sesuatu yang tidak dapat dihindarkan, (4) Analisa dan diskusi yang dilakukan oleh Minsky mengenai awal terjadinya suatu krisis ialah terlalu sedikit dan terhad, dan (5) Minsky kurang membahas kemampuan dari konsep-konsep makroekonomi sediaada dalam menjelaskan mengapa sistem ekonomi yang kita miliki saat ini boleh atau mudah untuk menuju kepada krisis.

^{xxx} Dymski dan Pollin (1992 disebut dalam Nasica 2000) mengatakan bahawa argumen ini menjelaskan mengapa tidak ada satu orangpun yang mengakui krisis disebabkan kerapuhan dalam sistem kewangan mereka. Setiap individu akan mengatakan bahawa “*The lesson of history may be that their financial posture was reasonable, but that a onetime shock, for which they bore no responsibility, brought the system, and themselves, to a crisis*”

^{xxx} Fazzari dan Papadimitriou et al. (1992) menjelaskan bahawa: “*This, then, is the crux of the asymmetric reward structure, aggressive behavior is rewarded more and punished less than cautious behavior, even though the ‘lesson of history’ should promote a well-honed sense of caution*”

^{xxxi} Sebelum “Orde Baru” berkuasa pada 1966, sistem pertukaran mata wang asing ialah amat rumit melalui berbagai nilai pertukaran (*multiple exchange rate system*). Meskipun tujuannya untuk memperkuat neraca pembayaran namun hasilnya justru kebalikannya, dimana nilai mata wang Rupiah menjadi terlalu tinggi (*over valuation*) dan risab antarabangsa (*foreign reserve*) tidak cukup untuk membayar impor barang. Proses untuk keterbukaan neraca modal dan sistem pertukaran mata wang asing dilakukan bertahap, dimana pada tahun 1966, sistem tersebut dibuat menjadi lebih ringkas, dengan hanya ada dua nilai pertukaran. Baru pada 17 April 1970, dua nilai pertukaran tersebut dihapuskan, nilai tukaran menjadi hanya satu nilai (1 US\$ = Rp. 378) setelah sebelumnya dilakukan devaluasi terlebih dahulu. Pada Ogos 1971, nilai tukar Rupiah di-devaluasi lagi sebanyak 9 peratus.

^{xxxii} Sebenarnya Indonesia telah mempunyai pasar modal atau perdagangan saham sejak tahun 1912 iaitu masa kolonial Belanda. Perdagangan dalam pasar saham ini dihentikan pada tahun 1956 dengan dilaksanakannya program nasionalisasi syarikat-syarikat asing.

^{xxxiii} Penyusutan moneter yang dimaksud ialah dalam bentuk meningkatkan premi swap ke Bank Indonesia, membatasi jangka masa swap, menurunkan ‘*open-position*’ atau perbandingan asset atau kewajiban dalam mata wang asing terhadap jumlah modal, dari 25% menjadi 20% dan menghadkan pinjaman luar negeri oleh projek-projek awam.

^{xxxiv} Dalam kes Chandra Asri, sebuah projek petro-chemical milik bersama Bambang Trihatmodjo (anak dari presiden Soeharto) dengan Prajogo Pangestu, projek ini akhirnya dapat berjalan dengan pinjaman luar negeri hampir mencapai US\$ 1.8 milyar, yang dipercayai hasil tekanan dari anak Soeharto tersebut (lihat MacIntyre 1994 dalam Ramli & Pincus 1998)

^{xxxv} Perbezaan tersebut didapati dari kadar faedah purata *London Interbank Offered Rate* (LIBOR) ataupun *Singapore Interbank Offered Rate* (SIBOR) yang memiliki purata kadar faedah antara 4.5 – 6 peratus (tergantung jangka masa dan waktu pinjaman dibuat) dengan purata kadar faedah untuk pinjaman komersial yang ditawarkan oleh bank-bank di Indonesia, iaitu antara 17 – 24 peratus. Perbezaan ini masih harus dikurangkan lagi dengan premi pinjaman yang besarnya tergantung pada risiko pinjaman daripada peminjam (*borrower*), yang boleh juga dilihat daripada rating peminjam tersebut, seperti yang dikeluarkan oleh syarikat *rating* antarabangsa Moody’s ataupun Standard & Poor’s. Premi risiko sangat berbeza antara peminjam-peminjam dan tergantung juga pada jangka masa pinjaman, bentuk dan struktur pinjaman serta waktu pinjaman tersebut dibuat. Misalnya untuk syarikat besar milik pemerintah, seperti PT. Timah Tbk, besarnya premi hanya sekitar 90 – 120 bps (0.9 – 1.2 peratus), PT. Pertamina sekitar 125-150 bps. Untuk peminjam milik swasta biasanya premi yang dikenakan adalah lebih tinggi, seperti untuk PT. Muliakeramik (Mulia grup) sekitar 250 bps, PT. Pabrik Kertas Tjiwikimia (Sinar Mas grup) sekitar 200 bps, PT. Plaza Indonesia Realty (Bimantara grup) sekitar 265 bps dan untuk PT. Polysindo Eka Perkasa (Texmaco grup) sekitar 250 – 400 bps (data dari Asiamoney, berbagai edisi antara 1996 dan 1997 dan informasi *dealer* pasar uang dan modal Jakarta)

^{xxxvi} Pelaburan portfolio kebiasaannya berjangka waktu pendek, dari mulai beberapa minggu sahaja sampai satu atau dua tahun, meskipun mungkin juga lebih lama. Kerana pelaburan jenis ini dapat diperjual-belikan pada pasaran sekunder, maka ianya lebih mudah keluar dan masuk dalam suatu negeri dan lebih sensitif terhadap faktor-faktor ekspektasi keuntungan semasa. Dalam kajian yang dilakukan oleh UNCTAD di beberapa pasaran kewangan negeri berkembang (Singh 1999), ditemukan bukti bahawa pelaburan jenis ini lebih berfluktuasi dibandingkan pelaburan langsung (FDI), iaitu sampai empat kali ganda.

^{xxxvii} Misalnya pada akhir 1996, jumlah nilai transaksi yang terjadi di pasar modal Surabaya hanya sebanyak Rp. 4.1 trilyun padahal di pasar modal Jakarta mencapai Rp. 75.5 trilyun, atau kira-kira hanya sekitar 5.4 peratus dibandingkan Jakarta. Jumlah saham yang diperdagangkan di pasar modal Surabaya pada waktu yang sama sebanyak 1.54 milyar lembar saham, padahal di Jakarta mencapai 29.53 milyar lembar saham.

^{xxxviii} Mengikuti data Statistik Ekonomi dan Keuangan Bank Indonesia dan informasi daripada PIPU (Pusat Informasi Pasar Uang) di Jakarta.

^{xxxix} Menurut Nasution (1999; 2000) deposito dalam US\$ tidak mengalami pertumbuhan yang berarti berbanding pinjaman yang diberikan dalam US\$. Hal ini dapat dilihat daripada petunjuk rasio deposito dalam US\$ kepada M2 yang justru turun dalam tempoh masa yang sama, iaitu daripada 20.8 peratus pada 1992 menjadi hanya 19.5 peratus pada 1996.

^{xl} Dalam hal ini Minsky telah memperkirakan bahwa lembaga kewangan seperti bank akan menerima pelaburan yang memiliki risiko lebih tinggi, yang sebelumnya tidak akan mereka terima. Minsky (1972) mengatakan: "*Financial institutions are simultaneously demanders in one and suppliers in another set of financial markets. Once euphoria sets in, they accept liability structures – their own and those of borrowers – that, in a more sober expectational climate, they would have rejected*". Dalam hal ini Nasica (2000) juga setuju terhadap pandangan Minsky ini, dan mengatakan bahawa "*Accordingly, the longer the period during which the debt to equity ratio of the economy remains at a certain level without provoking a financial crisis, the more banks are likely to raise their estimates of the maximum level of indebtedness (in proportion to the value of assets both they and potential borrowers hold) to which it is prudent to agree*"

^{xli} Kadar margin keuntungan bersih atau *net earnings margin* diperolehi daripada jumlah faedah yang diperolehi dari operasi perbankan – faedah yang harus dibayar + keuntungan operasi lainnya – biaya operasi lainnya.

^{xlii} Misalnya dalam fasiliti pinjaman TRUF (*Transferable Revolving Facilities*), *Commercial Paper* (CP), *Medium Term Notes* (MTN) dsb.

^{xliiii} Dalam kes ini, seorang nasabah pinjaman PT. Bank Papan Sejahtera (BPS), Hari Tanusudibyo membeli saham majority BPS di Pasar Modal Jakarta melalui wang pinjaman yang diperolehinya dari bank tersebut (*leverage-buy-out*). Kes ini menimbulkan masalah besar kerana Bank Indonesia memiliki saham yang cukup besar dalam bank tersebut.

^{xliiii} Hal ini sejalan dengan pendapat Minsky mengenai ciri-ciri keperluan kewangan daripada syarikat-syarikat selama wujudnya kegairahan ekonomi. Minsky mengatakan bahawa tiba-tiba keperluan wang meningkat (*...makes the economy short of capital overnight*) dan akan membuat struktur kewangan syarikat menjadi rapuh. Menurut Minsky (1972): "*The willingness to assume liability structure that are less defensive and to take that would have been considered in earlier times, undesirable chances in order to finance the acquisition of additional capital goods means that this shortage of capital will be transformed into demand for financial resources*"

^{xliiii} Maksudnya ialah peratus syarikat yang mempunyai jumlah biaya untuk membayar faedah daripada hutang atau pinjaman yang dimilikinya, adalah lebih besar daripada jumlah keuntungan yang diperolehinya, iaitu keuntungan sebelum kena pajak, pembayaran faedah dan depresiasi (penyusutan). Lihat Claessens (1998) untuk definisi dan keterangan mengenai metodologi studi yang dilakukannya.

^{xliiii} Telah dikurangkan dengan kadar inflasi tahunan.

^{xliiii} Apabila syarikat tersebut berorientasi ekspor, maka hasil ekspor tersebut akan dalam bentuk mata wang asing, yang dapat dijadikan perlindungan atau jaminan untuk pembayaran hutang luar negeri yang terdiri dalam mata wang asing. Oleh itu, syarikat seperti ini relatif aman dan terhindar dari risiko perubahan nilai pertukaran mata wang asing (*exchange rate risk*), dimana hal seperti ini disebut sebagai *natural hedging*.

^{xliiii} Mengikuti Athukorala dan Warr (2002), definisi daripada modal asing yang '*mobile*' adalah keseluruhan modal asing yang memiliki kemungkinan untuk keluar dalam waktu yang singkat, iaitu jumlah hutang asing jangka pendek daripada seluruh bank-bank pemberi pinjaman, jumlah keseluruhan kemasukan pelaburan portfolio asing dan imbalan daripada akaun bank-bank asing dan pinjaman dagang

^{xliiii} *Vulnerability* secara amnya disebut sebagai kemungkinan terkena suatu krisis dan harus dengan jelas dibezakan dengan keadaan yang disebut sebagai 'trigger', atau pemicu terjadinya krisis. Athukorala dan Warr (2002) mengutip definisi daripada Dornbusch bahawa: "*Vulnerability means that if something goes wrong, then suddenly a lot goes wrong*". Hal ini seperti hujah Minsky mengenai kerapuhan kewangan, dimana dalam suasana gairah ekonomi yang berlebihan, kadar *vulnerability* akan mencapai paras yang maksimum. Pada paras ini, semakin rapuh suatu sistem kewangan maka akan semakin terdedah kepada berlakunya krisis kewangan, biasanya melalui adanya suatu 'trigger' atau pencetus.

^{xl} Hill (1999) melihat bahawa Soeharto pada periode 80'an merupakan pemimpin yang berkuasa penuh, kuat, tegas, dan didukung oleh keadaan makroekonomi yang baik, seperti sektor kewangan yang dikuasai awam, ekonomi kerakyatan masih kuat dan berkembang pesat serta bisnis keluarga masih sedikit sahaja. Pada saat krisis terjadi, Soeharto telah menjadi lemah, kesihatan agak terganggu, technocrat dibelakang beliau kurang memiliki kuasa penuh, tidak bersatu, bisnis keluarga telah ada dimana-mana. Faktor makro juga mempengaruhi, seperti peran awam yang sudah berkurang, seperti hutang luar negeri yang dikuasai oleh swasta dan ekonomi pedesaan yang kurang berkembang, misalnya kerana masalah banjir, kebakaran, hasil kurang dsb.

^{xxviii} Dasar untuk membuat defisit belanjawan menjadi se-minimal mungkin adalah melalui peningkatan pajak, menghapuskan potongan VAT (pajak nilai tambah – *value added tax*), menurunkan subsidi untuk minyak dan elektrik, membatalkan atau menunda projek-projek infrastruktur dan menghapuskan potongan-potongan pajak lainnya (Bank Indonesia 1998).

^{xli} Bambang Trihatmodjo justru berhujah bahawa menteri kewangan, Mar'ie Mohamad berusaha untuk mencemarkan nama baik keluarga Soeharto.