

BAB V

ANJAKAN MENUJU KETAK-STABILAN KEWANGAN KEWANGAN

5.0 Pengenalan

Seperti yang telah disebutkan sebelumnya, bahawa kegairahan ekonomi secara dalaman (*endogenous*) akan membawa perekonomian, khasnya sistem kewangan kearah yang tak stabil. Dalam kes di Indonesia, anjakan menuju ketak-stabilan kewangan dapat dilihat dalam beberapa faktor berikut:

1. Kerapuhan dalam sistem perbankan nasional, yang dapat dilihat daripada beberapa petunjuk-petunjuk kerapuhan dalam industri perbankan nasional;
2. Kerapuhan yang terjadi sebagai akibat tingginya kemasukan hutang atau pelaburan asing (*capital inflows*), serta peningkatan rasio hutang jangka pendek;
3. Kerapuhan dalam struktur kewangan syarikat, termasuk peningkatan kadar hutang (*leverage*) dan penurunan kadar keuntungan yang diperolehi;
4. Risiko kerapuhan dalam ekonomi eksternal, seperti yang ditunjukkan oleh risiko perubahan nilai tukar mata wang Rupiah terhadap mata wang lainnya (*exchange rate risk*), risiko perbezaan tempoh jatuh tempoh kontrak mata wang asing (*maturity-mismatch risk*) dan risiko daripada *relatif* rendahnya jumlah risab antarabangsa (*foreign reserves*) yang ada di bank pusat.

5.1 Kerapuhan Dalam Sistem Perbankan Nasional

Ekspansi sistem perbankan yang tinggi setelah dasar keterbukaan/ deregulasi perbankan dikeluarkan, ternyata membawa implikasi yang secara dalaman akhirnya menyebabkan keseluruhan sistem kewangan menjadi rapuh. Menurut Minsky (1972), anjakan kearah kerapuhan kewangan dalam sistem perbankan akan terjadi melalui beberapa cara, iaitu seperti yang disebutkannya:

"Such an expansionary new era is destabilizing in three senses. One is that it quite rapidly raises the value of existing capital. The second is an increase in the willingness to finance the acquisition of real capital by emitting what, previously would have been considered as high-cost liabilities... The Third is the acceptance by lenders of assets that earlier would have been considered low-yield... "

Selaras dengan hujah Minsky tersebut, kenaikan harga barang modal sememangnya telah terjadi di Indonesia, seperti dalam kes kenaikan harga-harga saham dan nilai transaksi di Pasar Modal Jakarta sebagaimana telah dibahas terdahulu. Selain itu, asas perbankan yang menekankan kepada ketersediaan cagaran dalam bentuk barang modal, seperti hartanah dan bangunan, juga merupakan faktor disebalik kenaikan harga-harga barang modal tersebut. Akibatnya, penurunan atau kejatuhan nilai daripada barang modal ini akan segera menimbulkan masalah bagi sistem perbankan tersebut (Nasution 2000).

Mengikut hujah Minsky tersebut, anjakan menuju kerapuhan dan ketak-stabilan dalam sistem perbankan khasnya disebabkan oleh kenaikan dalam paras risiko yang boleh diterima atau '*higher risk attitude*', yang secara dalaman akan semakin meningkat sejalan dengan ketatnya persaingan. Anjakan ini diperkuat lagi oleh interaksi tingkah-laku aktor-aktor dalam sistem perbankan nasional yang berlumba-lumba meningkatkan keuntungan dalam suasana gairah ekonomi dengan berbagai macam cara.

Terdapat beberapa faktor yang dapat menggambarkan bahawa sememangnya anjakan menuju ketak-stabilan kewangan telah terjadi dalam sistem perbankan Indonesia.

Beberapa petunjuk perbankan yang boleh menggambarkan anjakan menuju ketak-stabilan dipersembahkan dalam Jadual 14 dan diikuti oleh analisa terhadap beberapa faktor yang dimaksudkan tersebut.

Jadual 14
Indonesia: Beberapa Petunjuk Perbankan Nasional

Petunjuk	'88	'89	'90	'91	'92	'93	'94	'95	'96	'97	'98
Rasio Pinjaman Kepada Jumlah Deposito - (<i>Loan to Deposit Ratio - %</i>)	105.7	112.6	118.2	130.7	129.3	132.4	134.9	137.7	131.0	123.7	129.2
Rasio Cash Asset Kepada Jumlah Deposit (%)	14.5	11.1	6.5	13.7	3.2	2.6	2.5	2.6	4.7	5.8	8.2
Rasio Jumlah Pinjaman Terhadap Total Asset Bank (%)	61.5	65.4	73.4	76.2	73.7	75.4	80.3	79.2	77.0	71.9	70.9
Pertumbuhan Pinjaman Perbankan Minus Pertumbuhan KDNK (%)	23.1	31.2	48.1	-9.9	7.7	6.9	5.7	4.0	4.7	12.1	45.5
Rasio Pinjaman dalam US% Kepada Jumlah Pinjaman (%)	n.a	n.a	12.2	15.6	17.9	19.4	19.1	19.5	19.9	30.8	35.8
M2 Multiplier (Rasio of M2 Kepada Reserve Money)	5.0	5.4	6.7	7.7	7.0	7.8	7.4	8.0	7.5	7.6	7.7
Jumlah Seluruh Bank Umum	108	145	171	192	208	234	240	240	239	222	222

Sumber: Nasution (2000); Bank Indonesia, *Laporan Tahunan* (berbagai edisi)

5.1.1 Persaingan dan Peningkatan Risiko Internal Perbankan

Sebagaimana yang digambarkan dalam Jadual 2 terdahulu dan ringkasannya dalam Jadual 15 diatas, jumlah bank-bank dan cawangan-cawangan bank yang beroperasi meningkat dengan drastik dan akhirnya menyebabkan persaingan yang amat ketat antara bank-bank tersebut. Persaingan yang ketat tersebut menyebabkan bank-bank nasional menjalankan aktiviti perbankan yang memiliki risiko tinggi dalam usaha untuk terus mendapatkan keuntungan. Kerana kedudukan dan prestasi ekonomi terus tumbuh dan berkembang, paras

resiko yang diterima semakin meningkat. Hal ini adalah sesuai dengan hujah Minsky Minsky, khasnya pendapat beliau berkenaan dengan hal ini, iaitu (Minsky 1972):

"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"

Hujah Minsky mengenai kerapuhan dalam struktur kewangan perbankan boleh ditunjukkan melalui besarnya pinjaman yang diberikan perbankan tersebut dan seberapa besar paras *cash asset* atau '*margin safety*' yang dimiliki perbankan tersebut. Daripada beberapa petunjuk perbankan nasional seperti dinyata dalam jadual diatas, didapati bahawa hujah Minsky tersebut telah menepati keadaan yang terjadi. Hal serupa juga dikatakan oleh Nasution (2000), bahawa bank-bank dalam negeri/ nasional semakin tertekan dan menjalankan aktiviti yang berisiko tinggi kerana persaingan yang semakin ketat dalam industri perbankan nasional. Salah satu akibat daripada persaingan ini adalah kadar keuntungan yang semakin kecil, yang akan dibincangkan dalam bahagian selanjutnya.

Kenaikan risiko perbankan dapat dilihat daripada naiknya rasio pinjaman terhadap deposito (*Loan to Deposit Ratio- LDR*) yang terus meningkat. Pada tahun 1988 paras LDR hanya mencapai 105.7 dan terus naik hingga mencapai puncaknya pada paras 137.7 pada tahun 1995. Sebaliknya rasio *cash asset* terhadap total deposit yang diterima perbankan tersebut terus turun, daripada 14.5 peratus pada 1996 menjadi hanya 4.7 peratus pada tahun 1996, bahkan sempat mencapai paras minima 2.5 peratus pada tahun 1994.

Kenaikan risiko perbankan juga boleh dilihat daripada ketak-seimbangan antara struktur deposit yang diterima dan pinjaman yang disalurkan dalam mata wang asing, khasnya dolar Amerika Syarikat (US\$). Menurut Nasution (1999; 2000), ketak-seimbangan ini boleh dilihat daripada terus naiknya rasio jumlah pinjaman dalam US\$ terhadap keseluruhan pinjaman perbankan (lihat Jadual 14). Rasio ini terus meningkat daripada hanya 12.2 peratus pada 1992 menjadi 19.9 peratus pada 1996, tahun terakhir sebelum krisis kewangan terjadi. Dilain pihak, deposit dalam mata wang US\$ tidak mengalami

pertumbuhan yang tinggi sebagaimana pertumbuhan pinjaman yang disalurkan dalam mata wang US\$ tersebut^{xxix}.

5.1.2 Penurunan Kadar Keuntungan Perbankan

Kewujudan anjakan menuju ketak-stabilan kewangan juga boleh dilihat dengan menurunnya kadar keuntungan yang diperolehi oleh syarikat-syarikat perbankan dalam negeri. Walaupun bank-bank tersebut telah semakin agresif untuk menjalankan operasi, bahkan bersedia menerima kadar risiko lebih tinggi, persaingan antar bank-bank sediada dan terutamanya persaingan daripada kemasukan modal asing menimbulkan tekanan terhadap kadar keuntungannya. Hal ini adalah wajar dan merupakan wujud daripada '*law of diminishing return*', dimana semakin banyak persaingan dalam pasar yang sama akan menekan kadar keuntungan yang diperolehi. Kindleberger (1987) memberikan contoh yang serupa dalam kes di Argentina pada tahun 1974 mengenai turunnya kadar keuntungan kerana persaingan yang meningkat. Turunnya kadar keuntungan sediada justru secara dalaman akan semakin menekan pemilik bank tersebut untuk semakin bertindak agresif dalam bersaing, iaitu meningkatkan lagi paras risiko yang bersedia diambil atau meningkatkan jumlah pinjaman yang disalurkannya.

Hal ini selaras dengan pemikiran Minsky mengenai keadaan kewangan bank-bank semasa wujudnya kegairahan ekonomi. Ianya juga selaras dengan pendapat Nasica (2000), bahawa sememangnya akan terjadi peningkatan risiko perbankan secara *endogenous* tersebut^{xxx}. Petunjuk yang boleh dilihat disini ialah turunnya kadar keuntungan yang dihasilkan oleh bank-bank dalam negeri, iaitu kadar marjin keuntungan bersih (*net earnings margin*^{xxxi}), kadar keuntungan sebelum kena pajak serta kadar keuntungan sebagai perbandingan terhadap jumlah modal.

Menurut kajian Kenward (1997), secara puratanya, kesemua petunjuk kadar keuntungan perbankan seperti yang disebut diatas telah mengalami penurunan pada bank-bank awam dan swasta dalam tempoh masa 1987 dan 1995, iaitu tempoh masa sebelum dan sesudah dijalankannya dasar deregulasi perbankan. (Jadual 15)

Jadual 15

Indonesia: Penurunan Kadar Keuntungan Bank-bank Dalam Negeri, 1987-1995

Petunjuk	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Marjin Keuntungan Bersih (Net Earnings Margin)*									
- Bank-bank Awam									
- Bank-bank Awam	2.40	2.10	2.10	2.30	1.50	1.60	1.90	2.30	1.70
- Bank-bank Swasta	2.30	2.30	2.30	2.00	2.10	2.50	1.90	2.00	2.00
Kadar Keuntungan Sebelum Kena Pajak (Profit Before Tax)*									
- Bank-bank Awam									
- Bank-bank Awam	1.30	1.10	1.10	1.10	0.60	0.50	0.80	0.80	0.90
- Bank-bank Swasta	1.80	1.70	1.70	1.70	1.40	1.40	1.40	1.60	1.60
% Keuntungan Terhadap Modal (Profit as % of Equity)									
- Bank-bank Awam									
- Bank-bank Awam	41.70	40.50	44.30	48.20	26.60	18.20	21.20	17.40	18.30
- Bank-bank Swasta	37.70	39.60	34.30	27.00	19.60	20.50	20.30	20.80	23.00

*) Peratus terhadap total asset

Sumber: Kenward, 1997

Kesemua petunjuk diatas secara amnya menggambarkan penurunan kadar keuntungan yang diperolehi oleh perbankan nasional. Penurunan paling drastik ialah pada perbandingan keuntungan terhadap modal sendiri bank (*Return on Equity*), dengan purata penurunan di bank-bank awam dan swasta pada periode 1987 dan 1995 mencapai 47.5 peratus, iaitu 41.7 peratus pada 1987 menjadi hanya 18.3 peratus pada 1995.

Daripada jadual diatas dapat dilihat bahawa penurunan kadar keuntungan yang diperolehi oleh bank-bank awam adalah lebih besar daripada yang diperolehi oleh bank-bank swasta. Hal ini antara lain disebabkan kerana bank-bank awam menghadapi masalah *moral hazard*, iaitu keyakinan bahawa pemerintah akan selalu membantu dan mengambil alih risiko yang dimilikinya. Akibatnya, bank-bank awam kehilangan insentif untuk melakukan inovasi dan kawalan yang berkesan terhadap risiko perbankan, termasuk analisa kelayakan pinjaman yang lemah. Hal ini memperburuk kualiti pinjaman yang dimiliki dengan implikasi rendahnya kadar keuntungan yang diterima bank awam.

5.1.3 Pegawai Bank yang Kurang Cekap dan Insentif untuk Bertindak Agresif

Aktiviti perbankan adalah aktiviti pengelolaan dana dan sumber kewangan antara deposit dan tabungan/ simpanan yang diterima daripada masyarakat menjadi pinjaman yang disalurkan untuk kegiatan pelaburan oleh peminjam kewangan (*borrowers*). Untuk itu,

diperlukan sumber manusia yang cekap dan mempunyai kepakaran dalam mengelola operasi perbankan tersebut. Akan tetapi, sumber manusia yang dimiliki oleh industri perbankan Indonesia sangat terhad. Daripada sumber manusia yang ada kebanyakannya kurang cekap dan tidak mempunyai kepakaran dalam mengendalikan aktiviti perbankan secara berkesan, khasnya dalam tahun-tahun awal perkembangan industri perbankan setelah dasar deregulasi perbankan dikeluarkan. Hal yang sama juga dialami oleh Bank Indonesia, misalnya dalam kes kekurangan pegawai yang cekap dalam menjalankan pengawasan dan kawalan terhadap industri perbankan, sebagaimana juga yang dialami oleh syarikat-syarikat korporat domestik.

Pangestu dan Ghosh (1999) telah menekankan masalah terhad dan kurang cekapnya pegawai perbankan sebagai salah satu sebab rapuhnya industri perbankan di Indonesia. Nasution (2000) mendapati rendahnya kecekapan pegawai perbankan di Indonesia, khasnya pada bank-bank milik awam digambarkan dengan kemampuan menganalisa pinjaman (*credit and risk appraisal*) yang sangat lemah. Hal ini juga merupakan salah satu sebab yang menjelaskan mengapa kadar keuntungan yang diperolehi oleh bank-bank awam lebih rendah jika dibandingkan kadar keuntungan bank-bank swasta lainnya.

Apa yang perlu ditekankan dalam kertas kerja ini, adalah hubungkait antara kurang cekapnya pegawai perbankan dalam menghadapi proses anjakan menuju ketak-stabilan dalam konteks hipotesa Minsky. Menurut Minsky, tidak semestinya kegairahan akan selalu dengan pantas boleh terus menuju kepada ketak-stabilan kewangan kerana pemberi dan penerima pinjaman (bank dan syarikat korporat) tetap mempunyai suatu had risiko yang dapat diambil dalam kegiatan operasi perbankan. Nasica (2000) menjelaskan hal ini sebagai:

"It should be noted that Minsky himself recognized that the existence of profit making opportunities did not necessarily imply that immediate emergence of fragile financial structures; the borrower and the lender's risks set limits to the pace at which the opportunities provided by the management of liabilities might be exploited. In much the same way, he (Minsky) also underlined that banks are unlikely to endorse the optimistic profit expectations of firms. In fact their attitude tends to delay the financial fragilization process"

Akan tetapi, pemahaman terhadap had risiko yang dapat diambil hanya dapat dilakukan secara berkesan oleh seseorang pegawai perbankan yang cekap dan memiliki kepakaran terhadap pengelolaan risiko atau pemberian pinjaman perbankan. Sebaliknya, sekiranya pegawai perbankan tidak memiliki kecekapan dan kepakaran dalam aktiviti operasi perbankan, khasnya dalam pengelolaan risiko atau pemberian pinjaman, had risiko yang diambil akan meningkat dan akan memperburuk struktur kewangan bank tersebut. Apabila sebahagian besar perbankan ternyata mengalami masalah yang sama, seperti yang terjadi di Indonesia, anjakan menuju ketak-stabilan kewangan akan terjadi dengan semakin kuat dan pantas.

Kekurangan pegawai bank yang cekap dan mempunyai kepakaran operasi perbankan yang tinggi akhirnya menimbulkan masalah pembajakan (*hijacking*) pegawai perbankan. Pegawai bank akhirnya secara dalaman mendapat insentif untuk bertindak agresif dan berani mengambil risiko tinggi dalam pemberian pinjaman perbankan dalam usaha mendapatkan keuntungan setinggi mungkin bagi bank dan dirinya sendiri. Menurut Dymski dan Pollin (1992), sebagaimana juga Guttentag & Herring (1986) serta Mishkin (2000), hal ini wujud sebagai akibat daripada struktur pemberian gaji sediada yang tidak simetris, atau '*assymmetric reward structure*', dimana pegawai yang agresif akan menerima *reward* lebih daripada pegawai yang hati-hati (*prudent*).

5.1.4 Kumpulan Syarikat / Konglomerat dan Perbankan

Diper mudahnya syarat-syarat mendirikan bank-bank baru setelah dasar deregulasi perbankan dikeluarkan menyebabkan kumpulan syarikat gergasi (konglomerat) yang memiliki kepentingan di banyak bidang usaha membuka bank sendiri bagi mempermudah urus niaga mereka. Ini ditunjukkan dalam Jadual 16 dibawah.

Jadual 16
Indonesia: Kelompok Syarikat Disebalik 10 Bank Swasta Terbesar

Nama Bank	Total Asset (31-12-1996) – Trillion Rp	Kelompok Syarikat	Bidang Usaha Kelompok Syarikat
Bank Central Asia (BCA)	Rp. 36.1 Tn	Salim group (Soedono Salim)	Semua segmen pasar
Bank Danamon	Rp. 22.0 Tn	Danamon group (Usman Admadjaja)	Sektor retail dan komersial lainnya
Bank Internasional Indonesia (BII)	Rp. 17.7 Tn	Sinar Mas group (Eka Tjipta Widjaja)	Sektor retail dan komersial lainnya
Bank Dagang Nasional Indonesia (BDNI)	Rp. 16.7 Tn	Gajah Tunggal group (Samsul Nursalim)	Sektor retail dan komersial lainnya
Lippo Bank	Rp. 10.2 Tn	Lippo group	Sektor retail dan komersial lainnya
Bank Bali	Rp. 8.0 Tn	Bali financial group	Sektor retail dan komersial lainnya
Bank Niaga	Rp. 7.9 Tn	Hasjim S. group	Korporat dan konsumen ^{*1}
Bank Umum Nasional	Rp. 7.1 Tn	Bob Hassan & Ongko group	Sektor retail dan komersial lainnya
Bank Panin	Rp. 5.4 Tn	Panin group	Sektor retail dan komersial lainnya
Bank Duta	Rp. 5.3 Tn	Berdikari group ^{*2}	Sektor retail dan komersial lainnya

1) Kelompok syarikat milik Hasjim termasuk juga industri berat dan perdagangan antarabangsa; *2) Juga termasuk dalam yayasan Supersemar dan Dakab, yang dimiliki oleh Soeharto

Sumber: Pangestu & Ghosh (1999)

Konglomerasi syarikat dan perbankan ini akhirnya menyebabkan pemberian pinjaman daripada bank tersebut kepada syarikat-syarikat dalam kelompok usahanya secara besar-besaran. Rosser (2002) mendapati bahawa ini (*intra-group lending*) yang merupakan masalah asas daripada sistem perbankan Indonesia selepas deregulasi perbankan. Nasution (2000) berpendapat bahawa lebih kurang separuh daripada keseluruhan pinjaman yang diberikan oleh bank-bank swasta adalah untuk syarikat dalam kelompok usaha mereka sendiri. Contohnya adalah dalam kes Bank Danamon dan BDNI, bank swasta kedua dan keempat terbesar di Indonesia, dimana lebih kurang 90 peratus pinjaman yang disalukan adalah untuk kelompok mereka sahaja. Dalam konteks ini, Kwik Kian Gie, seorang pakar ekonomi Indonesia, menyatakan kekecewaannya terhadap tindakan kelompok syarikat/konglomerat Indonesia “*for what he saw as a morally opprobrious ways in which they had taken advantage of deregulation*” (Rosser 2002).

Kesan negatif daripada kegiatan ini adalah luar biasa, dimana kejatuhan salah satu syarikat dalam kelompok usaha tersebut akan menular (*spill-over*) kepada bank mereka. Simandjutak (1989 disebut dalam Rosser 2002) mengatakan:

“The danger of this practice was that banks became highly exposed to companies within their own groups, if any of these companies got into trouble, their difficulties could quickly pass on to the banks that lent to them”

Pada kenyataannya terdapat keterkaitan diantara kelompok-kelompok usaha atau konglomerat di dalam negeri melalui pertukaran pinjaman, atau pinjaman silang melalui bank-bank milik mereka (*back-to-back loan*). Oleh itu, kejatuhan suatu kelompok syarikat atau suatu bank tertentu akan menular kepada bank-bank dan kelompok-kelompok usaha lain serta sistem perbankan secara keseluruhan.

5.1.5 Pengurusan Bank Pusat/Sentral Yang Lemah

Masalah lain yang menyebabkan anjakan menuju ketak-stabilan semakin tidak terkawal, adalah pengurusan bank pusat, iaitu Bank Indonesia (BI) yang lemah. Oleh itu, terdapat ramai ketentuan-ketentuan hukum dan peraturan perbankan sediada yang tidak dapat dijalankan atau dikuat-kuasakan secara berkesan, walaupun ketentuan dan peraturan itu sendiri sudah cukup memenuhi piawaian perbankan antarabangsa. Selain itu, tidak berkesannya sistem pengawasan perbankan turut diperburuk oleh adanya rasuah dan kolusi. Ini menyebabkan bank-bank dengan struktur kewangan yang teruk, khasnya yang dimiliki oleh tokoh berpengaruh, dapat boleh terus beroperasi, seperti dalam kes PT. Bank Pacific, PT. Bank Yama dan PT. Bank Pinaesaan.

Nasution (1999; 2000), sebagaimana juga dengan Radelet dan Woo (2000) memberikan penekanan kepada masalah ini sebagai salah satu penyebab utama hancurnya sistem perbankan nasional di Indonesia dan menyatakan bahawa:

“The poor implementation of the prudential rules and regulations was partly due to structural weaknesses in the legal and accounting systems. The regulators and bank managers did not have sufficient personnel to supervise

and examine the fast growing number and expanding powers of financial institutions... there was a principal-agent problem as regulators might operate more in the interest of the rulers... Moreover, no private banks, belonging to business conglomerates exercised tough rules and regulations on affiliated companies, particularly as they could expect assistance from the central bank”

Dalam hal ini, Pangestu dan Ghosh (1999) yakin bahawa pengawasan oleh Bank Indonesia yang lemah turut mengakibatkan buruknya pengurusan industri perbankan di Indonesia dan meningkatkan insentif untuk terus mengabaikan kebijakan pemberian pinjaman yang berhati-hati.

Radelet dan Woo (2000) yakin bahawa masalah utama yang dihadapi oleh Indonesia adalah pelaksanaan liberalisasi kewangan dan perbankan tanpa mekanisme pelaksanaan ketentuan hukum dan peraturan yang berkesan dan peningkatan kapasiti pengawasan perbankan. Bahkan kajian oleh La Porta dan kawan-kawan (1997 disebut dalam Harwood et al. 1999) memberikan nilai paling rendah untuk Indonesia diantara negeri-negeri lain sedunia bagi aspek pelaksanaan ketentuan hukum dan penguat-kuasaan peraturan.

5.1.6 Rasuah, Kolusi dan Pelanggaran Ketentuan dan Peraturan Perbankan

Saling tindak daripada kurang cekapnya pegawai Bank Indonesia, pengurusan yang lemah dan struktur konglomerasi syarikat dan perbankan menimbulkan peluang terjadinya rasuah dan kolusi antara pegawai Bank Indonesia bermula daripada pegawai diperingkat paling rendah hingga peringkat atasan atau pengarah, dengan pemilik bank-bank awam. Pegawai Bank Indonesia yang menjalankan pengawasan kepada industri perbankan seringkali menerima rasuah dalam jumlah besar yang akhirnya menimbulkan kesan subjektif atau ‘bias’ terhadap pengawasan yang dilakukan. Contohnya dalam kes penjualan surat hutang (*commercial papers*) oleh PT. Bank Pacific, PT. Bank Arta Prima dan PT. Bank Perniagaan dimana akhirnya empat orang anggota *audit team* Bank Indonesia ditangkap oleh polis dengan dakwaan menerima rasuah sewaktu menjalankan pemeriksaan perbankan dalam tempoh 1993 dan 1996 (Nasution 2000). Bahkan, tiga orang direktur Bank Indonesia

disoal-siasat oleh polis dan dua orang akhirnya ditahan dan didakwa menerima rasuah, termasuk dalam kes pemberian bantuan pinjaman kecairan Bank Indonesia (BLBI) dalam jumlah yang sangat besar dan tidak terkawal.

Kes rasuah dan kolusi yang paling teruk adalah digambarkan dalam kes PT. Bank BAPINDO dengan Eddy Tansil yang mengakibatkan kerugian lebih kurang US\$ 614 juta (RM 2.3 billion). Kes ini sangat membimbangkan kerana membabitkan tiga orang terkenal dan berpengaruh (Rosser 2002), iaitu: Tommy Soeharto (putra Presiden Soeharto), Sudomo (Menteri Koordinator Politik dan Keamanan) dan Sumarlin (Menteri Kewangan yang juga mewakili pemerintah dalam komisaris PT Bank BAPINDO). Eddy Tansil pula merupakan rakan usaha Tommy pada saat itu. Tommy Soeharto mempertemukan Eddy Tansil dengan Sudomo yang memberikan izin atau rekomendasi tertulis bagi permohonan pinjaman Eddy Tansil. Izin tersebut dipersetujui dan dikeluarkan oleh Sumarlin. Meskipun akhirnya Eddy Tansil didakwa di pengadilan dan dijatuhi hukuman penjara, sekali lagi, rasuah dan kolusi dengan pegawai penjara membolehkan ianya lari dari penjara dan menghilangkan diri sampai saat ini. Singkatnya, kes ini menunjukkan bagaimana kuasa disalahgunakan bagi kepentingan segelintir tokoh sahaja.

Seperti yang telah dikatakan sebelumnya, persaingan di dalam industri perbankan yang semakin ketat, kadar keuntungan yang semakin kecil, pengawasan yang lemah dan wujudnya rasuah atau KKN, akhirnya menyebabkan bank-bank dalam negeri melanggar berbagai ketentuan *prudential regulation* yang dikeluarkan Bank Indonesia. Banyak bank yang tidak mempunyai modal yang cukup dan melanggar ketentuan *legal lending limit* serta *loan to deposit ratio*, amnya kerana pinjaman yang sangat besar kepada kelompok syarikatnya sendiri. Jadual 17 dibawah ini memberikan jumlah pelanggaran ketentuan Bank Indonesia dalam tahun 1995.

Jadual 17
Indonesia: Jumlah Bank Yang Melanggar Ketentuan ‘Prudential Regulation’, 1995

Jenis Bank	Jumlah Bank Sediada	Ketentuan Kecukupan Modal (<i>Capital Adequacy Ratio</i>)	Ketentuan Pemberian Pinjaman Maksimum Bagi Kelompok Sendiri (<i>Legal Lending Limit</i>)	Ketentuan Rasio Pinjaman Kepada Deposito (<i>Loan to Deposit Ratio</i>)
Bank Pemerintah/Awam	7	0	2	1
Bank Umum Milik Swasta	166	18	56	11
Bank Pembangunan Regional	27	2	3	0
Bank Umum Milik Asing dan Campuran	40	1	9	6
Jumlah	240	21	70	18

Sumber: Montgomery (1997)

Contoh kes yang paling teruk dalam pelanggaran ketentuan ini misalnya dalam kes PT. Bank Anrico yang memberikan pinjaman kepada kelompok syarikatnya sendiri sampai mencapai 1925 peratus daripada jumlah modalnya sendiri (Backman 1999). Contoh kes yang hampir sama adalah PT. Bank Danamon dan PT. BDNI seperti yang telah disebutkan sebelum ini.

Satu hal yang menarik disini, adalah tingkah laku pemilik bank yang disebut Minsky (1992) sebagai ‘*incoherent behavior*’ dalam menghadapi situasi dengan pelbagai ketentuan-ketentuan *prudential regulation* yang semakin ketat. Walaupun ketentuan prudential regulation dikeluarkan untuk mencapai kestabilan sistem perbankan dan makroekonomi, keberkesanannya adalah terhad dan bergantung kepada tingkah laku pemilik bank dalam menghadapi ketentuan tersebut dan pemahaman bank pusat dalam menghadapi dinamika perubahan tingkah laku ini. Minsky (1992) mengatakan:

“Because profit seeking agents learn how a regulatory structure operates and because regulation means that some perceived opportunities are not open to exploitation, there are incentives for agents to change their behavior to evade or avoid the constraints”

Dalam kes ketentuan batas maksimum pemberian pinjaman kepada kelompok syarikat sendiri (*legal-lending-limit*), bank dan kelompok syarikat pemilik bank tersebut, melakukan pinjaman bersilang dengan bank milik kelompok syarikat lainnya, dikenal dengan *back-to-back lending*. Pinjaman sebegini kebiasaannya mengambil bentuk surat hutang yang mudah dipindah-tangankan^{xxxii}. Hal ini seperti yang dikatakan oleh Backman (1999) bahawa bank-bank tersebut ‘*have attempted to circumvent rules on lending to affiliated companies*”, suatu masalah yang akhirnya juga diakui oleh Djiwandono, bekas Gavernor Bank Indonesia (Djiwandono 1998).

Pinjaman bersilang ini, meskipun tidak melanggar ketentuan, tetapi memiliki risiko yang sama dan justru lebih membahayakan sistem perbankan kerana tidak terkawal oleh petunjuk-petunjuk pelanggaran ketentuan sediada. Mengikut hujah *fallacy of the composition*, apabila satu bank sahaja yang melakukan hal ini ketak-stabilan kewangan masih belum terjadi. Tetapi apabila seluruh bank melakukan hal yang sama, masing-masing bank tidak mengetahui bahawa bank lainpun melakukan hal yang sama dengan ini, risiko *sistemic* yang dihadapi adalah luar biasa dahsyat. Masalah kewangan dalam satu kelompok syarikat atau bank akan menular (*contagious*) kepada kelompok syarikat dan bank lainnya yang dapat menghancurkan keseluruhan sistem perbankan sediada.

Dalam konteks tingkah laku menghindari ketentuan, sebenarnya hal ini dapat dilihat telah terjadi seawal tahun 1991 dalam kes ‘*Sumarlin Shock*’. Hal ini semakin diperkuat dengan dikeluarkannya beberapa ketentuan Bank Indonesia untuk mengawal dan menghadkan perluasan sistem perbankan, seperti ketentuan tahun 1993 mengenai had maksimal pinjaman bagi kelompok syarikat sendiri dan ketentuan tahun 1995 tentang had surat hutang *Commercial Paper* (CP) yang boleh dibeli oleh perbankan nasional.

Hal ini berimplikasi terhadap perubahan secara dinamik tingkah laku pemilik bank dan syarikat-syarikat dalam negeri. Kerana sumber permodalan dalam negeri telah semakin sulit diperolehi, maka mereka mengalihkan perhatian kepada pelabur-pelabur asing dan berlumba-lumba mencari pinjaman atau sumber permodalan keluar negeri. Hal ini juga

telah dinyatakan oleh Pangestu dan Ghosh (1999) sebagai sebab terjadinya kemasukan modal asing yang amat besar.

5.1.7 Pinjaman Lapuk dan Tak Berbayar di Perbankan Nasional

Ekspansi pinjaman perbankan disebalik kegairahan ekonomi juga menimbulkan kesan negatif terhadap kualiti pinjaman yang diberikan oleh bank-bank nasional dan kenaikan dalam jumlah pinjaman lapuk dan tak berbayar yang dimilikinya. Campuran dari kesemua faktor yang disebutkan diatas, kenaikan kadar risiko, penurunan keuntungan, pegawai bank yang tidak cekap, pengawasan Bank Indonesia yang lemah, pelanggaran ketentuan *prudential banking* serta rasuah dan kolusi adalah disebalik terjadinya kualiti pinjaman yang rendah. Banyak pinjaman diberikan tanpa ada analisa kelayakan yang memadai, bahkan tanpa analisa atau jaminan langsung.

Contoh yang boleh disebutkan adalah seperti dalam kes Eddy Tansil dalam PT. BAPINDO, kes kerugian PT. Bank Duta dan PT. Bank Exim dalam perdagangan mata wang yang tidak terkawal, kes *commercial paper* PT. Bank Perniagaan dan PT. Bank Pacific yang tidak berbayar serta kes *leverage-buy-out* PT. Bank Papan Sejahtera^{xxxiii} dan lainnya. Mengikut data resmi dari Bank Indonesia jumlah pinjaman lapuk dan tak-berbayar dalam periode 1997/1998 ialah antara 10 hingga 26 peratus (Jadual 18).

**Jadual 18
Indonesia: Pinjaman Lapuk dan Tak-Berbayar (% Terhadap Seluruh Pinjaman)**

Jenis Bank	1995/1996	1996/1997	1997/1998	1998/1999
Purata Seluruh Bank-Bank Nasional	10.6	9.3	19.8	58.7
Bank Pemerintah/ Awam	16.6	14.2	24.2	47.5
Bank Swasta Devisa (<i>FX Banks</i>)	4.0	4.4	12.8	76.9
Bank Swasta Non-Devisa (<i>Non FX Banks</i>)	14.7	16.5	19.9	38.9
Bank Pemerintah Daerah	18.5	13.9	15.8	17.0
Bank Campuran (Asing & Lokal)	7.4	7.7	25.3	64.6
Bank Asing	2.8	2.7	24.4	49.9

Sumber: Bank Indonesia, *Annual report*, berbagai edisi

Tingginya rasio pinjaman lapuk dan tak terbayar terhadap keseluruhan pinjaman perbankan menggambarkan kadar kesehatan dan kestabilan sistem perbankan nasional yang rapuh. Semakin naiknya rasio ini menggambarkan anjakan kearah ketak-stabilan sistem kewangan, khasnya kewangan perbankan adalah semakin kuat dan cepat terjadi..

5.2 Kerapuhan Akibat Kemasukan Modal Asing (*Capital Inflows*)

Kemasukan modal (hutang) asing dalam jumlah besar dalam jangka masa pendek merupakan salah satu faktor yang telah disepakati oleh banyak pakar ekonomi sebagai latar belakang terjadinya krisis ekonomi Indonesia. Nasution (1999; 2000), Pangestu dan Ghosh (1999), Jomo (1998), Djiwandono (1998), Radelet and Woo (1999) dan Hill (1999) secara amnya telah menekankan bahawa kemasukan modal asing yang terlalu besar dalam jangka masa sangat pendek memberi sumbangan terhadap kejatuhan ekonomi Indonesia pada masa ianya ditarik secara bersamaan dalam masa yang sangat pendek.

Kerapuhan ini dapat dilihat daripada kesan jumlah (stock) hutang/ modal asing yang dimiliki oleh Indonesia dan struktur daripada hutang/ modal itu sendiri, seperti dijelaskan dibawah ini:

5.2.1 *Jumlah (Stock) Modal Asing/ Hutang Luar Negeri Yang Sangat Besar*

Jumlah keseluruhan dan struktur hutang luar negeri Indonesia antara tahun 1983 dan 1999 dapat dilihat dalam Jadual 19 dibawah.

Sebagai perbandingan terhadap GNP nasional, pada tahun 1980 jumlah keseluruhan hutang luar negeri Indonesia berada pada kadar sekitar 28 peratus. Ianya meningkat kepada 44.4 peratus pada 1985 dan 58.3 peratus pada 1996. Terhadap jumlah eksport, ianya menunjukkan kadar sebesar 219.3 peratus pada 1996. Dilihat daripada petunjuk pembayaran pokok pinjaman dan faedah hutang luar negeri terhadap eksport (*debt-service ratio*), ianya berada dalam tahap 28.8 peratus pada 1985 dan telahpun mencapai 36.6 peratus pada 1996.

Jadual 19
Indonesia: Struktur Hutang Luar Negeri (US\$ Juta), 1983-1999

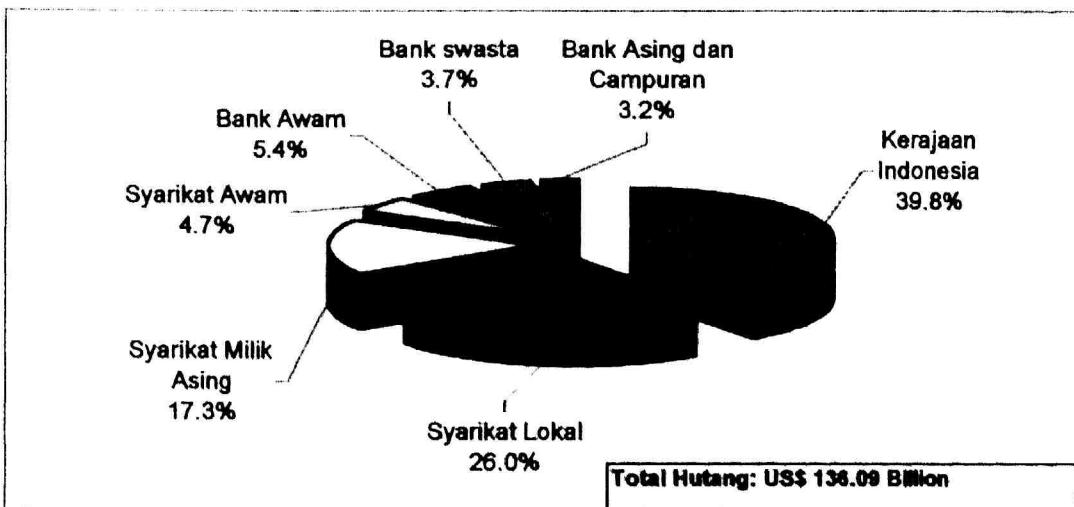
Tahun	Total Hutang	Jangka Panjang		Jangka Pendek	% Pendek thdp total	% Pertumbuhan per-tahun	
		Awam	Swasta			Total hutang	Jk. Pendek
1983	30,229	21,493	3,652	4,639	15.3%	-	-
1984	32,026	22,274	3,931	5,408	16.9%	5.9%	3.6%
1985	36,715	26,784	3,837	6,049	16.5%	14.6%	20.2%
1986	42,916	32,621	3,778	6,466	15.1%	16.9%	21.8%
1987	52,535	40,888	4,571	6,360	12.1%	22.4%	25.3%
1988	54,079	41,183	5,545	6,727	12.4%	2.9%	0.7%
1989	59,402	44,262	6,556	7,975	13.4%	9.8%	7.5%
1990	69,872	47,982	10,261	11,135	15.9%	17.6%	8.4%
1991	79,548	51,891	13,176	14,315	18.0%	13.8%	8.2%
1992	88,002	53,664	16,281	18,057	20.5%	10.6%	3.4%
1993	89,172	57,156	14,029	17,987	20.2%	1.3%	6.5%
1994	107,824	63,926	24,441	19,457	18.1%	20.9%	11.8%
1995	124,398	65,309	33,123	25,966	20.9%	15.4%	2.2%
1996	128,941	60,016	36,694	32,230	25.0%	3.6%	-8.1%
1997	136,173	55,869	44,469	32,865	24.1%	5.6%	-6.9%
1998	150,884	66,953	54,728	20,113	13.3%	10.8%	19.8%
1999	150,096	72,554	47,265	20,029	13.3%	-0.5%	8.4%

Sumber: Asian Development Bank *Key Indicators Asia-Pacific 2001*,

Jumlah hutang yang dibuat oleh pihak swasta berjangka panjang meningkat dari US\$ 5.54 bilion pada tahun 1988, manakala pada tahun 1991 hutang tersebut mencapai US\$ 13.67 bilion. Pada tahun 1996, jumlah ini telah meningkat pesat menjadi US\$ 36.69 bilion. Pada tempoh yang sama, hutang awam menurun secara relatif. Pada tahun 1983 perbandingan hutang awam/ pemerintah terhadap jumlah hutang jangka panjang adalah 85.5 peratus dan turun menjadi 62.1 peratus pada tahun 1996 seterusnya kepada 55.7 peratus sahaja pada tahun 1997.

Daripada jumlah keseluruhan hutang luar negeri Indonesia, iaitu sebanyak US\$ 136.09 billion (per 23 Februari 1998), sekitar 60.2 peratus atau US\$ 81.97 billion merupakan hutang swasta dan sisanya lebih kurang 39.8 peratus atau US\$ 54.11 billion adalah hutang awam milik pemerintah Indonesia. Lihat Rajah 6:

Rajah 6
Indonesia: Struktur Hutang Luar Negeri, per 23 Februari 1998



Sumber: Bank Indonesia, Annual Report (berbagai edisi); Pangestu & Ghosh (1999)

5.2.2 Struktur Hutang Berjangka Masa Pendek

Selain jumlah hutang luar negeri yang semakin meningkat, kewujudan anjakan menuju ketak-stabilan kewangan dapat dilihat dengan meningkatnya jumlah hutang berjangka masa pendek. Apabila pada tahun 1988 jumlahnya hanya mencapai US\$ 6.72 bilion, ianya telah meningkat kepada US\$ 14.31 bilion pada 1991 dan menjadi US\$ 32.23 bilion pada tahun 1996. Antara tahun 1991 dan 1996, jumlah hutang jangka pendek ini telah meningkat lebih dua kali ganda, atau sekitar 125.2 peratus.

Sebagai perbandingan terhadap jumlah keseluruhan hutang luar negeri, hutang jangka pendek yang pada awalnya merangkumi 18 peratus pada tahun 1991 dan telah meningkat kepada 25 peratus pada tahun 1996. Peratusan ini menunjukkan kegairahan ekonomi telah menyebabkan struktur kewangan menjadi lebih berani dalam mengambil risiko kewangan dalam bentuk hutang jangka pendek, disamping jumlah keseluruhan hutang yang terus meningkat. Dalam hal ini, walaupun hutang berjangka masa panjang relatif lebih baik dalam hal kesan kepada ketak-stabilan kewangan, dalam banyak kes ianya mungkin tak banyak berbeza kerana penentuan kadar faedah yang berubah-ubah (*variable rate*) dilaksanakan dalam tempoh yang pendek, biasanya setiap tiga atau enam bulan,

sehingga ianya tetap memiliki risiko (*interest rate risk*) apabila kadar faedah perbankan meningkat.

Mengenai hal ini, Athukorala dan Warr (2002) yakin peningkatan hutang jangka pendek merupakan salah satu petunjuk yang menggambarkan *vulnerability* dari sistem ekonomi tersebut terhadap pelarian modal jangka pendek secara tiba-tiba, yang akhirnya dapat menimbulkan krisis mata wang, seperti yang disebutkannya:

"The underlying reasoning is that, since short term foreign debts needs to be rolled over regularly, a country, which has accumulated a large stock of short-term debts, faces difficulty in defending the currency in the event of a speculative outflow"

Kenaikan jumlah hutang dan perubahan struktur kepada hutang berjangka masa pendek dalam ekonomi yang dilanda kegairahan adalah suatu sifat yang normal terjadi dalam suatu proses anjakan ekonomi kepada ketak-stabilan kewangan. Hal ini adalah seperti yang dijangkakan oleh Minsky (1980a) seperti berikut:

"The evolution of financial markets which facilitate the use of short-term debt tends to build liability structures which can be sustained only if total investment increases at a rate that cannot for long be sustained"

5.3 Kerapuhan Struktur Kewangan Syarikat-Syarikat Swasta

Semasa kegairahan ekonomi wujud, syarikat-syarikat di Indonesia menjadi lebih agresif dalam melakukan pinjaman^{xxxiv} dan lebih gemar mengambil pinjaman berjangka masa pendek berbanding pinjaman berjangka masa panjang. Purata perbandingan hutang terhadap modal (*leverage* atau *gearing ratio*) seperti digambarkan dalam Jadual 19 dibawah, mencapai puncaknya pada tahun 1995, iaitu sebanyak 2.115. Ini bermakna purata hutang yang dipunyai oleh syarikat-syarikat melebihi dua kali ganda jumlah modal sendiri. Ciri inilah yang merupakan sifat *endogenous* daripada syarikat-syarikat yang beroperasi

dalam kegairahan untuk sentiasa berusaha meningkatkan jumlah hutangnya. Menurut Minsky (1977a):

"As the period over which the economy does well lengthens, two things become evident in the board rooms. Existing debts are easily validated and units that were heavily in debt prospered, it paid to lever. After the event is becomes apparent that the margin of safety built into debt structures were too great. As a result, over a period in which the economy does well, views about acceptable debt structures change..., the acceptable amount of debt to use in financing various types of activity and positions increases"

Perbandingan hutang jangka panjang terhadap jumlah hutang yang dimiliki turun daripada 52.40 peratus pada tahun 1991 kepada 39.90 peratus pada tahun 1993 dan sedikit meningkat kepada 43.30 peratus pada tahun 1996. Bahkan Claessens (1998) dalam kajian serupa yang dilakukan di beberapa negeri Asia pada tahun 1998, menemukan bahawa peratus syarikat yang tidak dapat melunasi kewajiban atau pinjamannya secara teknikal^{xxxv} telah meningkat drastik daripada hanya 0.80 peratus pada tahun 1994 menjadi 1.80 peratus pada tahun 1996, dan terus meningkat kepada 3.70 peratus pada tahun 1997.

Selain syarikat perbankan, syarikat bukan bank juga mengalami penurunan kadar keuntungan. Penambahan jumlah dan nilai pelaburan pula telah mengakibatkan persaingan semasa meningkat, sehingga kadar keuntungan tertekan. Mengikut kajian yang dijalankan oleh para pakar daripada Bank Dunia (Frecaut, Colaco, Driemeier 2000), didapati bahawa kadar keuntungan daripada 264 syarikat-syarikat yang tercatit di bursa saham mengalami penurunan antara tahun 1990 dan 1996, seperti yang dinyata pada Jadual 20.

Berasaskan data dalam Jadual 20, kegiatan operasi syarikat-syarikat bukan bank di Indonesia dalam tempoh 1990 dan 1996 telah mengalami penurunan kadar keuntungan yang dihasilkannya. Kadar keuntungan terhadap total asset (*Return on Asset* - dalam Rupiah) misalnya, turun daripada 9.40 peratus pada tahun 1990 kepada 6.20 peratus sahaja pada 1996, atau penurunan hingga 34 peratus. Marjin kotor operasi juga turun daripada 35.70 peratus pada 1991 kepada 30.60 peratus pada tahun 1996. Manakala pertumbuhan penjualan bersih secara nyata^{xxxvi} juga mengalami penurunan daripada paras pertumbuhan

10 peratus pada periode 1992 dan 1993, kepada hanya 8.30 peratus sahaja pada

996

Jadual 20

Indonesia: Beberapa Petunjuk Hasil Operasi Syarikat-syarikat, 1990-1996

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Keuntungan Terhadap Total A-Rupiah	10.40	9.10	8.60	7.80	7.40	6.20	6.50
Keuntungan Terhadap Total A-US\$	10.00	9.50	12.00	13.40	11.70	10.70	11.20
peratus							
Nilai Penjualan Realisasi	10.30	10.50	12.10	12.40	12.80	11.20	10.60
Hutang Terhadap Modal	10.35	10.97	10.54	10.61	11.15	11.78	11.30
(%)							
ng Jangka Panjang Terhadap	10.40	10.80	10.60	11.60	11.80	11.30	11.30
dang							
Frekuensi Gagal Pembayaran	2.00						

* Frekuensi Gagal Pembayaran = 2/100

Kesemua petunjuk ini menggambarkan suasana pelaburan yang semakin ketat, di kitar keuntungan yang mengalami penurunan, lebih gemar mencari pinjaman untuk rluan ekspansi dan lebih berani mengambil risiko. Hal ini lazim dalam keadaan gairah iom walaupun boleh menjadikan struktur kewangan syarikat-syarikat tersebut menjadi less sensitif. Minsky telah menganggarkan bahawa dalam suatu anjakan menuju ketakutan sistem kewangan, syarikat-syarikat akan mengalami tekanan terhadap kadar untung, khasnya pada tempoh kegairahan yang hampir mencapai puncak.

Ketakutan struktur kewangan mencapai puncaknya apabila krisis kewangan laku. Pada saat itu nampak bahawa pengambilan hutang yang berlebihan dan keberanian am mengambil risiko yang terlalu tinggi, akan membawa akibat kepada kehancuran syarikat itu sendiri. Gambaran mengenai ketakutan yang segera bertukar menjadi bencuran dan disaster bagi syarikat-syarikat tersebut ditunjukkan dengan kerugian yang diani oleh lebih kurang 64.6 peratus syarikat yang tercatut dalam Pasar Modal Jakarta pada tahun 1998. Hal ini sesuai hipotesa Minsky bahawa struktur kewangan syarikat itu hidup secara *endogenous* akan *migrates toward fragility*.

5.4 Risiko Mata Wang dan Kewangan Eksternal

Dalam bahagian ini, anjakan menuju ketak-stabilan kewangan akan digambarkan melalui kenaikan pada risiko pertukaran mata wang asing (*currency mis-match risk*), kenaikan pada risiko perbezaan jatuh tempoh daripada perdagangan jual-beli mata wang asing (*maturity mis-match risk*) serta risiko daripada jumlah risab antarabangsa atau *foreign reserves* yang tidak mencukupi bilamana terjadi pengeluaran modal asing berjangka pendek atau yang bersifat *mobile* secara tiba-tiba, yang secara ringkasnya akan dibahas berikut ini:

5.4.1 Kenaikan Risiko Pertukaran Mata Wang Asing (*Currency Risk*)

Nilai pertukaran mata wang Rupiah terhadap mata wang asing yang dikawal oleh Bank Indonesia, dikenal dengan '*quasi-peg*', telah menimbulkan '*moral hazard*' diantara pelaku pasaran kewangan, termasuklah pihak pengurus kewangan syarikat-syarikat korporat dan perbankan. Pelaku pasar kewangan yakin bahawa pemerintah Indonesia akan terus 'menjaga' nilai tukaran mata wang Rupiah tersebut, mengikut kaedah penentuan nilai tukar yang disebut oleh Bank Indonesia sebagai '*managed floating rate regime*'. Diluar itu, kerana transaksi *hedging* melibatkan kenaikan kos sampai lebih kurang 6 peratus diatas kos pinjaman asing (Radelet dan Woo 2000), hal ini semakin mengurangi insentif untuk melindung nilai (*hedging*) daripada hutang asing yang dimilikinya. Akibatnya, hanya terdapat 21 peratus sahaja daripada keseluruhan pinjaman asing yang dimiliki oleh syarikat swasta telah dilindung nilai (*hedging*) daripada risiko perubahan pertukaran mata wang asing (Pangestu dan Ghosh 1999), diluar perlindungan secara otomatik apabila syarikat tersebut berorientasi ekspor (*natural hedging*)^{xxxvii}.

Oleh itu, syarikat dan bank yang memiliki pinjaman asing memiliki risiko penurunan nilai Rupiah terhadap mata wang asing lainnya yang tidak terlindung. Struktur kewangan syarikat sebegini, sememangnya amat merbahaya dan sensitif terhadap sedikit sahaja perubahan (penurunan) nilai tukar Rupiah tersebut. Penurunan nilai tukar Rupiah, apalagi dalam paras yang tinggi, sudah dapat membuat syarikat atau bank yang memiliki pinjaman asing tersebut mengalami peningkatan kos pembayaran balik hutang yang sangat

tinggi, iaitu melalui kenaikan dalam jumlah nilai Rupiah yang diperlukan untuk melunasi atau membayar pinjaman luar negeri dalam mata wang asing yang dimilikinya.

5.4.2 Risiko Perbezaan Jatuh Tempoh (Maturity Mis-Match Risk)

Risiko perbezaan jatuh tempoh kontrak mata wang asing (*maturity mis-match*), secara amnya disebabkan kerana kemasukan modal asing dengan tempoh jangka masa yang pendek dipergunakan untuk membiayai projek-projek pelaburan dengan tempoh penyelesaian yang jauh lebih lama.

Keadaan ini diperburuk lagi dengan terdapatnya projek-projek pelaburan yang bersifat spekulatif dan tidak produktif dengan nilai yang telah di '*mark-up*' (Jomo 1998; Brooks dan Queisser eds. 1999). Akibatnya, risiko perbezaan jatuh tempoh ini semakin meningkat dan diikuti dengan naiknya '*insolvency risk*', baik untuk peminjam (*borrower*) ataupun pemberi pinjaman (*lender*). Salah satu contoh ialah kes pinjaman 'Ponzi' yang dilakukan oleh syarikat teksi 'Steady Safe' dan kesannya terhadap kebangkrutan syarikat *investment bank/securities house* yang cukup agresif di Asia, Peregrine Co Ltd di Hong Kong pada awal 1998. Oleh itu, apabila kontrak hutang asing tersebut telah jatuh tempoh, dimana dana dalaman (*internal finance*) tidak mencukupi, ataupun langsung tidak ada, syarikat peminjam (*borrower*) harus mencari sumber permodalan/ hutang baru atau memperpanjang kontrak hutang atau pinjaman modalnya tersebut (*roll-over*).

Mengikut hujah Minsky, hal ini disebut sebagai *speculative financing*. Bahkan apabila syarikat peminjam tersebut tidak memiliki sumber-sumber kewangan lain (seperti modal sendiri) selain daripada mengharapkan adanya hutang baru atau perpanjangan hutang sediada, ianya dapat dimasukkan dalam kategori '*Ponzi financing*'. Semakin besar kadar pembiayaan pelaburan berdasarkan kepada *Ponzi financing*, maka semakin besar kemungkinan terjadinya anjakan menuju ketak-stabilan kewangan. Ini merupakan asas yang boleh menyebabkan sistem kewangan menjadi rapuh dan tak stabil,

5.4.3 Risiko Daripada Kekurangan Relatif Risab Antarabangsa

Petunjuk yang dimaksud adalah risab antarabangsa yang tidak mencukupi dalam menghadapi kemungkinan adanya pelarian modal asing jangka pendek atau yang bersifat '*mobile*'. Walaupun beberapa pakar ekonomi menyebutkan bahawa rasio risab antarabangsa terhadap import boleh digunakan sebagai petunjuk, Athukorala dan Warr (2002) menyebutkan bahawa yang lebih menepati dalam menggambarkan kerapuhan atau *vulnerabilities* terhadap krisis adalah perbandingan risab tersebut terhadap modal asing yang bersifat '*mobile*', iaitu hutang asing jangka pendek dan pelaburan portfolio^{xxxviii}.

Diluar modal asing tersebut, rakyat di dalam negeri yang mempunyai deposit atau simpanan dalam sistem kewangan domestik dapat melakukan konversi kepada mata wang asing dan melarikan wangnya tersebut keluar negeri (*capital flight*). Oleh itu, perbandingan risab antarabangsa terhadap jumlah wang beredar dalam erti luas, M2 juga boleh digunakan dalam memberi gambaran kadar kerapuhan, atau seperti yang disebut oleh Athukorala dan Warr (2002) sebagai kadar '*vulnerabilities*'^{xxxix}. Dalam kajiannya, Athukorala dan Warr mendapati bahawa antara tahun 1988 – 1997, perbandingan jumlah risab antarabangsa terhadap modal asing yang '*mobile*' di Indonesia telah mengalami penurunan yang cukup besar, iaitu daripada 434.8 peratus pada tahun 1988 menjadi hanya 70.5 peratus pada setengah tahun pertama 1997. Perbandingan risab terhadap jumlah M2 juga menunjukkan tren yang serupa, seperti yang ditunjukkan pada Jadual 21:

Jadual 21
Indonesia: Tren Perbandingan Risab Antarabangsa, 1988-1997

Petunjuk	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997*
% Jumlah Risab Terhadap Modal Asing yang ' <i>Mobile</i> '	434.8	285.7	125.0	156.3	144.9	106.4	76.9	68.5	70.4	70.5
% Jumlah Risab Terhadap Jumlah M2	25.4	20.7	19.4	19.8	20.5	18.4	16.9	15.4	16.4	17.0

Nota: *) Setengah tahun 1997 sahaja atau sebelum krisis mulai terjadi
Sumber: Athukorala dan Warr (2002)

Penurunan perbandingan jumlah risab antarabangsa terhadap modal asing yang bersifat ‘mobile’ dan juga terhadap M2 menggambarkan semakin besar risiko yang dihadapi Indonesia dalam menghadapi pelarian modal asing dan *capital flight* yang boleh menyebabkan berlakunya suatu krisis kewangan.

Berasaskan pelbagai pembahasan diatas, maka dapat diambil kesimpulan bahawa perubahan struktur kewangan akibat dasar keterbukaan kewangan sememangnya telah mengakibatkan terjadinya anjakan menuju ketak-stabilan kewangan. Kerapuhan di sistem perbankan, kemasukan modal asing yang sangat besar, struktur kewangan syarikat korporat yang semakin rapuh, tingkah laku dan gelagat yang semakin berani mengambil risiko dan kenaikan risiko ekonomi luaran secara bersamaan dan keseluruhannya telah menurunkan daya tahan dan stabiliti sistem kewangan nasional.

Kesemua hal tersebut menimbulkan pertanyaan apakah Bank Indonesia dan pemerintah Indonesia sedar terhadap kemungkinan adanya kerapuhan ini *ex ante*, ataupun memiliki keyakinan bahawa dasar keterbukaan kewangan yang dilakukannya boleh menciptakan suatu sistem kewangan ‘baru’ yang lebih stabil. Minsky (1986) sememangnya ragu dan tidak yakin terhadap hal ini:

“In recent years, we have seen many institutional changes in banking and finance. These changes have been permitted even though the authorities have no theory enabling them to determine where the changes taking place in financial practices tend to increase or decrease the overall stability of the financial sistem”