

BAB VI

HILANGNYA KEYAKINAN PELABUR DAN KEJATUHAN EKONOMI

"All in all, the euphoric period has a short lifespan. Local and sectoral depression and the fall in equity prices initiate doubts as to whether a new era really has been achieved"

Hyman P. Minsky, 1972, *The Economics of Disaster*

6.0 Pengenalan

Anjakan menuju ketak-stabilan kewangan sememangnya merupakan suatu proses yang bersifat dalaman (*endogenous*), namun juga dapat disebabkan atau diperkuat oleh faktor-faktor luaran. Faktor-faktor luaran ini tidak seharusnya yang terjadi secara langsung di negeri tersebut. Kesan *contagion*, atau *domino effect*, daripada suatu kejadian di negeri lain turut menyumbang terhadap kemungkinan hilangnya keyakinan di negeri tetangganya. Meski begitu, seperti yang disebutkan oleh Hill (1999) dan Athukorala dan Warr (2002), antara faktor pencetus (*trigger*) dan kelemahan sebenar (*real vulnerabilities*), mengandung dua maksud yang berbeza.

Bagi kes Indonesia, salah satu faktor luaran yang bertindak sebagai pencetus (*trigger*) adalah pelbagai kejadian di Thailand yang bermula pada tahun 1996 dan puncaknya pada pertengahan/ Julai 1997. Sementara itu, kelemahan sebenar adalah

terjadinya anjakan menuju ketak-stabilan dalam sistem kewangan di Indonesia, seperti yang maksud pembahasan di dalam kertas kerja ini.

6.1 Masalah di Thailand

Dalam jangka masa 12 bulan sebelum awal tahun 1997, Thailand telah mengalami empat kali pergantian menteri kewangan, dua kali pergantian governor bank sentral dan dua kali pergantian presiden bursa saham yang ada di negeri tersebut. Pada bulan Mei 1996, kerajaan Thailand menyelamatkan Bangkok Bank of Commerce (BBC) dengan menghabiskan wang sampai sekitar US\$ 7 bilion (MacIntyre 1999 dalam Pempel, et al. 1999). Setelah itu beberapa kejadian menyusul seperti kesulitan kewangan yang dialami syarikat-syarikat Thailand, seperti Somprasong Land dan FinanceOne serta maklumat yang menyatakan bahawa kadar pertumbuhan ekspor Thailand telah berubah menjadi negatif.

Kesemua ini mengakibatkan keraguan para pelabur timbul dan keyakinan mulai turun. Pasaran saham dan wang di negeri itu segera mengalami tekanan spekulasi, dan akhirnya pada 2 Julai 1997, nilai mata wang Baht didevaluasi dan dibiarkan bebas mengikut harga pasaran setelah usaha campur tangan oleh Bank of Thailand (BoT) gagal dan hampir menghabiskan risab antarabangsa yang dimilikinya. Dalam tempoh yang tak lama, tindakan Bank of Thailand ini segera diikuti oleh bank sentral negeri-negeri Asia lainnya, termasuk Indonesia, dengan melepaskan kawalan terhadap nilai mata wang domestik menjadi '*free float regime*'.

6.2 Pengurusan Krisis Yang Tak Konsisten Oleh Presiden Soeharto

Masalah dan krisis yang mulai menimpa Thailand mengakibatkan para pelabur mulai ragu kepada negeri-negeri Asia lainnya. Apabila ekonomi Thailand boleh jatuh kedalam krisis kewangan, bagaimana dengan Indonesia, Malaysia, Philipina, dan sebagainya. Oleh itu, mulai wujud tekanan-tekanan terhadap ekonomi negeri-negeri tersebut, khasnya tekanan kepada nilai tukar mata wang, termasuk mara wang Rupiah (lihat Rajah 8).

Walaupun beberapa pakar ekonomi melihat tindakan dan dasar yang diambil oleh pemerintah dan Bank Indonesia dalam mengurus keadaan moneter dan sistem kewangan adalah tepat, keyakinan para pelabur di Indonesia mulai berkurang selepas Presiden Soeharto mulai tidak konsisten dalam mengurus perekonomian domestik, terutama yang berkaitan dengan perniagaan keluarga dan ‘konglomerat’ yang dekat dengan beliau.

Para pelabur dan terutamanya rakyat Indonesia, selama ini telah yakin akan kebolehan Prtesiden Soeharto yang dengan tegas membawa Indonesia keluar dari krisis kewangan dan ekonomi yang pernah dialami Indonesia selama beliau berkuasa. Krisis ekonomi tahun 1966 apabila ‘Orde Baru’ mulai berkuasa dengan mewarisi ekonomi yang hampir bangkrup, krisis Pertamina tahun 1975 yang melibatkan rakan dekat Soeharto (Ibnu Sutowo) dan krisis minyak tahun 1986 dapat diatasi oleh pengurusan krisis yang berkesan oleh Soeharto. Soeharto juga mampu untuk ‘meredam’ konflik yang terjadi antara para pakar ekonomi (*technocrat*) dengan kelompok yang lebih cenderung terhadap *protectionism* atau nasionalisma (Rosser 2002). Oleh itu, masyarakat Indonesia mengharapkan beliau dapat bertindak sama dalam pengurusan krisis pada masa ini.

Akan tetapi pada saat tersebut Soeharto tidak mampu untuk mengulangi prestasinya. Beliau menjadi lemah dan tak konsisten dalam pengurusan krisis kewangan tersebut, khasnya dalam menghadapi masalah usaha atau bisnes keluarganya dan seperti tidak melihat realita tuntutan rakyat terhadap Beliau. Beliau juga tidak lagi didukung oleh pakar-pakar ekonomi (*technocrat*) yang kuat seperti sebelumnya (lihat Hill 1999 mengenai perbezaan Soeharto pada periode 80'an dan saat krisis terjadi^d).

Contoh yang paling jelas adalah pada saat pemerintah Indonesia menunda 150 projek pelaburan besar, dalam upaya memperkuat kedudukan fiskal. Akan tetapi, dalam tempoh yang tidak lama, 15 projek pelaburan yang dimiliki atau berkaitan dengan keluarga atau rakan-rakan keluarga Soeharto diizinkan untuk kembali menjalankan aktivitinya (Robison dan Rosser 2001). Contoh lainnya, ketika pemerintah Indonesia, atas desakan IMF, menutup 16 bank milik swasta kerana dinilai tidak layak beroperasi. Salah satu diantaranya ialah bank milik Bambang Trihatmodjo, putera Soeharto. Kerana Bambang

merasa tidak senang hati terhadap tindakan penutupan terhadap bank miliknya^{xii}, iaitu PT. Bank Andromeda, akhirnya Menteri Kewangan/ Bank Indonesia mengizinkan bank tersebut untuk kembali beroperasi setelah bertukar nama menjadi PT. Bank Alfa.

Kesemua hal ini, dan beberapa contoh lainnya, mengakibatkan kedudukan beliau menjadi semakin lemah secara politis dan tidak lagi berwibawa yang seterusnya menyebabkan kehilangan kepercayaan pasar terhadap kemampuan Indonesia keluar daripada krisis kewangan.

6.3 Dasar Wang Ketat dan Pelarian Modal asing

Walaupun pada awal pertengahan August Oktober 1997 pemerintah Indonesia secara formal meminta bantuan kepada IMF dan perjanjian pertama (*letter of intent*) ditandatangani pada 31 Oktober dengan dana bantuan debesar US\$ 43 billion. Radelet (2001) mengatakan bahawa undangan kepada IMF ini dibuat atas desakan para pakar ekonomi Indonesia untuk meyakinkan dan menekan Soeharto terhadap keperluan adanya reformasi ekonomi. Akan tetapi, apabila IMF, as a *quid pro quo* untuk bantuan kewangannya, menekan pemerintah Indonesia untuk melaksanakan dasar fiskal yang sangat ketat dan reformasi kewangan dengan menutup bank-bank yang rapuh, justru mengakibatkan kesan yang semakin gawat dalam krisis ekonomi (Robison dan Rosser 2001, Radelet 2001).

Dasar fiskal ketat dikehendaki untuk mencapai surplus lebih kurang 1 peratus daripada KDNK. Untuk itu, kadar faedah perbankan ditingkatkan dan terdapat banyak subsidi pemerintah yang dihapuskan atau dikurangkan. Kadar faedah yang tinggi justru menekan perbankan Indonesia dan syarikat-syarikat korporat, yang sebelumnya sudah memiliki masalah hutang yang terlalu tinggi dan struktur kewangan yang rapuh.

Dasar untuk menutup 16 bank yang ada di Indonesia pada 1 November 1997 justru mengakibatkan rasa panik pada masyarakat, terlebih penutupan tersebut tidak diikuti dengan adanya kejelasan menganai ‘nasib’ bank-bank lainnya, yang sebenarnya tidak memiliki struktur kewangan lebih baik daripada 16 bank tersebut. Akibatnya lebih kurang

US\$ 2 billion deposit masyarakat telah ditarik daripada sistem perbankan nasional dalam tempoh dua bulan setelah polisi tersebut (Radelet 2001).

Oleh itu, keraguan para pelabur, baik pelabur dalam negeri atupun luar negeri tentang masa hadapan ekonomi Indonesia telah mulai jatuh. Mereka mulai berlumba-lumba membeli mata wang asing dan menjual mata wang Rupiah, samada untuk membayar hutang luar negerinya dan untuk melunasi kontrak pasar wang dalam mata wang asing.

Diluar hal-hal tersebut, pelarian modal milik rakyat tempatan (*capital flight*) dalam menyimpan tabungan atau deposit di luar negeri, yang diyakini lebih selamat, semakin meningkatkan tekanan terhadap nilai Rupiah dan merupakan kejadian yang bersifat saling memperkuat (*self-fulfilling*) dengan akibat kejatuhan nilai tukar mata wang Rupiah.

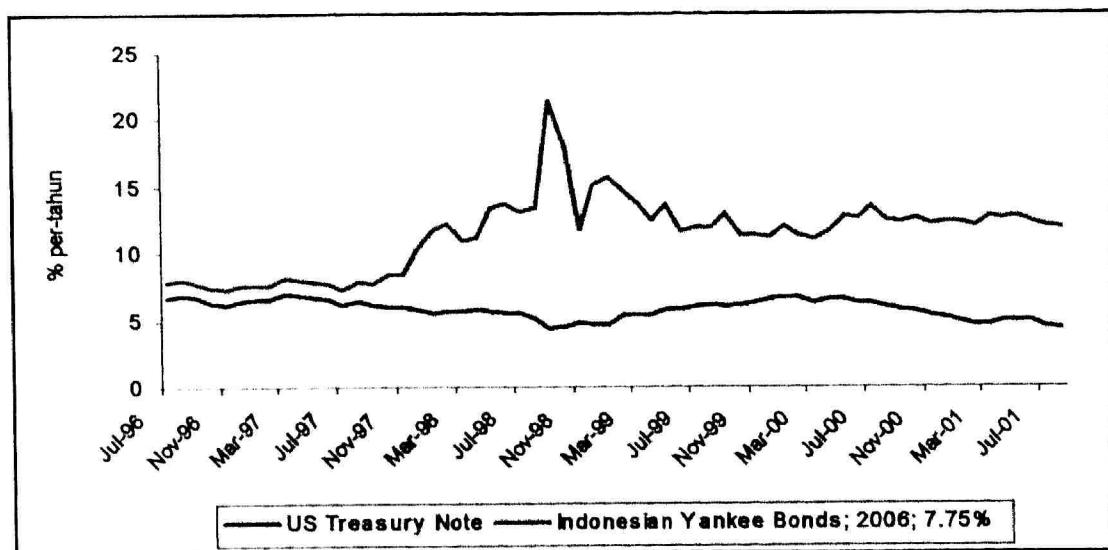
Campuran daripada faktor-faktor luaran dan sifat dalaman menuju kearah ketakstabilan kewangan telah membuat perekonomian Indonesia jatuh dalam kemelesetan. Walaupun demikian, faktor-faktor bukan ekonomi, iaitu politik dan sosial, ternyata amat penting dalam menyebabkan kemelesetan yang terjadi semakin teruk, bahkan beberapa pakar ekonomi menganggap masalah yang terjadi sebenarnya telah beralih menjadi masalah politik, bukan lagi masalah ekonomi (MacIntyre dalam Pempel 1999).

6.4 Beberapa Petunjuk Kejatuhan Ekonomi Indonesia

Kejatuhan perekonomian Indonesia dapat digambarkan oleh beberapa petunjuk, iaitu:

- Pergerakan premi risiko daripada surat hutang pemerintah Indonesia (*Indonesian Yankee Bonds; 7.75%; 2006*) seperti digambarkan dalam Rajah 7;
- Pergerakan nilai tukar mata wang Rupiah terhadap US\$ (Rajah 8);
- Petunjuk peningkatan kadar faedah, iaitu kadar faedah antar-bank dan kadar faedah dalam surat diskaun Bank Indonesia (Rajah 9);
- Pergerakan indeks komposit Pasar Modal Jakarta (Rajah 10);

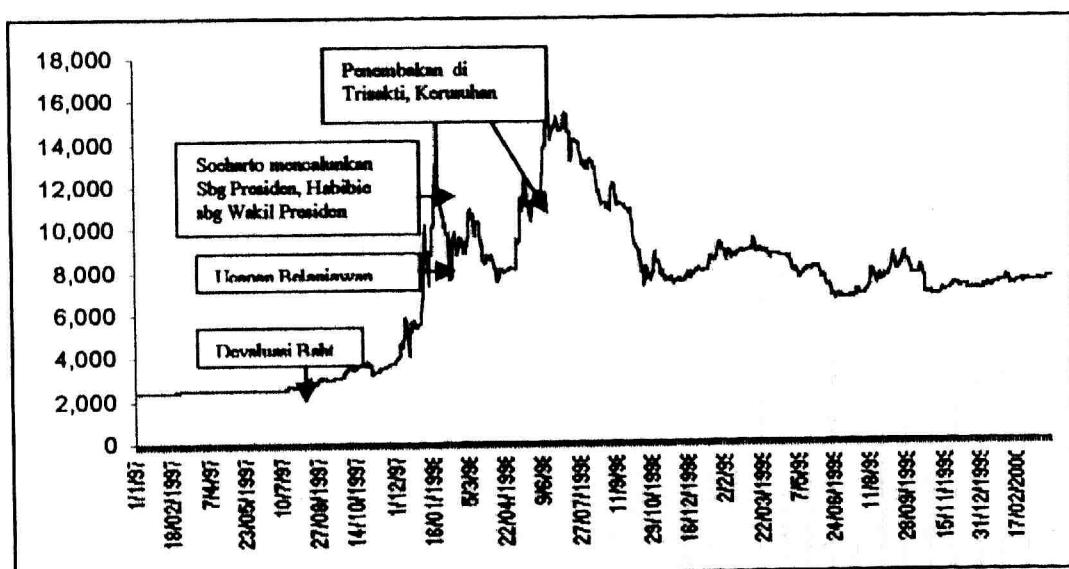
Rajah 7
Premi Risiko Daripada Surat Hutang Pemerintah Indonesia*; July 96-Ogos 2001



*) Premi risiko ialah perbezaan dari kadar faedah (yield) yang diperoleh daripada surat hutang Republik Indonesia/ Indonesian Yankee Bonds; 2006; 7.75%. diatas faedah (yield) yang diperolehi daripada surat hutang Treasury Notes, dalam jangka masa kupon yang sama.

Sumber: Bagian Pasar Uang Bank Indonesia (informasi terbatas).

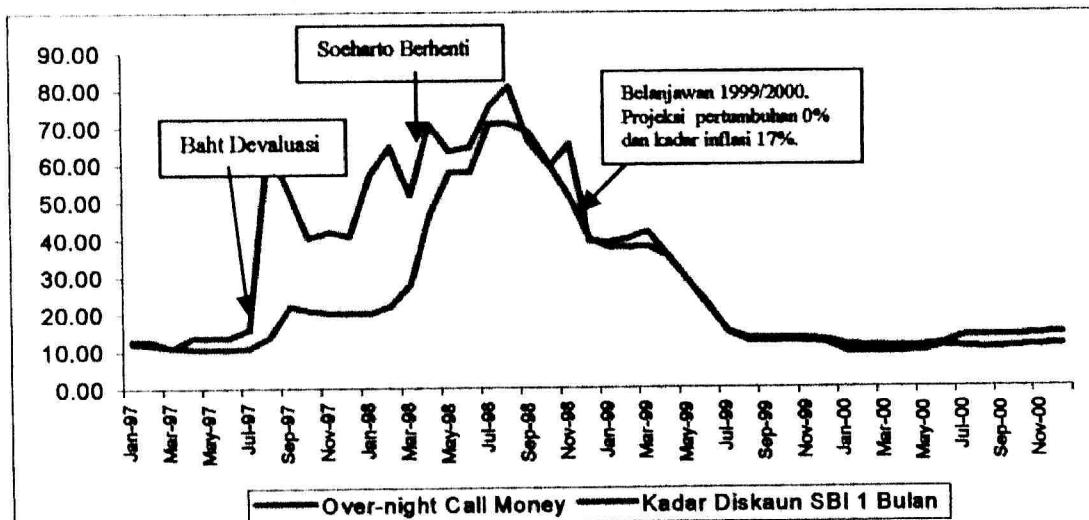
Rajah 8
Indonesia: Pergerakan Nilai Tukar US\$/ Rupiah; Jan 1997-Mac 2000



Sumber: Financial Extel (Sequencer) .

Premi risiko (diatas kadar faedah nota hutang US-Treasury) dari surat hutang pemerintah Indonesia ini dalam keadaan normal sebelum krisis kewangan terjadi ialah antara 106-118 basis points (1.06 – 1.18 peratus) dan mencapai titik tertinggi pada bulan September 1998, dimana premi tersebut telah mencapai 1,697 basis points (16.97 peratus). Dengan kata lain, pada tempoh tersebut kadar faedah atau keuntungan yang ditawarkan oleh surat hutang tersebut mencapai 21.34 peratus per-tahunnya. Didalam pasaran wang dalam negeri, terjadi peningkatan kadar faedah yang amat tinggi, baik dalam kadar faedah perdagangan wang antar-bank ataupun kadar faedah daripada Sertifikat Bank Indonesia (SBI), seperti dinyata dalam Rajah 9:

Rajah 9
Indonesia: Peningkatan Kadar Faedah di Pasar Wang*; 1997-2000 (% p.a)

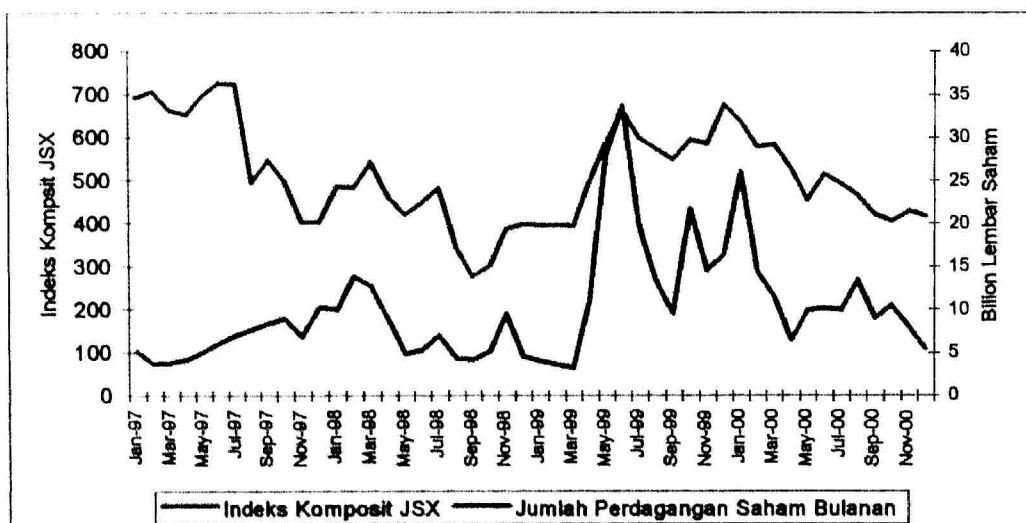


*) Transaksi semalam (*over-night*) yang tercatat di pasar wang antar-bank Jakarta dan kadar faedah surat diskau Bank Indonesia atau Sertifikat Bank Indonesia (SBI) berjangka waktu 1 bulan (28 hari)

Sumber: Bank Indonesia, *Statistik Ekonomi-Kewangan Indonesia* (berbagai edisi)

Kejatuhan juga terjadi bursa saham Jakarta (JSX), dimana indeks komposit jatuh daripada puncaknya pada akhir bulan Jun 1997 sebesar 724.55 menjadi 276.15, iaitu titik terendah pada akhir bulan September 1998. Walaubagaimanapun, indeks komposit ini sempat juga meningkat kepada 676.92, atau titik tertinggi setelah krisis terjadi, iaitu pada masa Gus Dur dan Megawati dilantik sebagai Presiden dan Wakil Presiden pada bulan Desember 1999. Ini membuktikan faktor politik lebih dominan berbanding faktor-faktor ekonomi lainnya. Lihat Rajah 10.

Rajah 10
Indonesia: Indeks Komposit dan Nilai Transaksi Bursa Saham Jakarta



Sumber: Bank Indonesia, *Statistik Ekonomi-Kewangan Indonesia* (berbagai edisi); International Finance Corporation *Emerging Market Factbook* (berbagai edisi)

6.5 Dasar IMF: Daripada Krisis Menuju Kemelesetan Ekonomi

Seperti yang telah disebutkan, polisi IMF dalam pengurusan krisis ekonomi Indonesia adalah berasaskan kepada kebijakan fiskal dan moneter ketat, yang diambil oleh beberapa pakar IMF yang kurang faham kepada asas ekonomi Indonesia (Radelet 2001, Ghosh 2001). Dasar ini bagikan: “*the punishment is much worse than the crime*” (Radelet and Sachs 2001). Dalam hal ini IMF menilai krisis yang dialami Indonesia sebagai suatu krisis imbangan pembayaran (*balance of payment crises*), padahal yang berlaku sebenarnya ialah keadaan deflasi hutang atau ‘*debt-deflation*’ (Jomo, et al. 1999; Kregel 1999b; Radelet and Sachs 2001).

Dasar kewangan yang menaikkan kadar faedah adalah dilakukan dengan harapan para pelabur akan tertarik untuk kembali menanamkan modalnya di Indonesia dengan harapan keuntungan yang tinggi. Dasar IMF ini bagaikan ubat krisis yang *one-size-fits-all* seperti yang diterapkan IMF di banyak negeri lainnya. Akan tetapi, kadar faedah yang tinggi, dengan akibat nilai tukaran Rupiah yang terus turun, sememangnya bukan cara yang tepat. Struktur kewangan syarikat dan perbankan di Indonesia yang memiliki risiko tinggi

dan sangat sensitif terhadap perubahan kadar faedah dan nilai tukaran mata wang membuat dasar tersebut tidak berkesan. Arellis dan Glickman (2002), Radelet dan Sachs (2001) dan Ghosh (2001) menunjukkan keraguan terhadap keberkesanan polisi sedemikian.

Salah satu syarat dari pencairan bantuan IMF ini, ialah pemerintah Indonesia harus memperketat belanjawan dalam negeri, dimana defisit belanjawan harus diatur se-minimal mungkin^{xlii}. Padahal dalam masa kejatuhan ini, kadar pertumbuhan pembentukan modal (*gross fixed capital formation*) telah jatuh dari 12.2 peratus pada 1996 menjadi – 40.9 peratus pada 1998, kadar pertumbuhan penggunaan isirumah (*household consumption*) jatuh dari 9.2 peratus menjadi –2.9 peratus dalam masa yang sama, bahkan pertumbuhan kadar penggunaan oleh pemerintah (*government consumption*) jatuh dari 3.8 peratus menjadi –14.4 peratus (Hill 1999).

Mengikut persamaan Kalecki yang telah disebutkan diawal kertas kerja ini, dalam keadaan kejatuhan dan kemelesetan ekonomi di Indonesia, ternyata pelaburan telah jatuh dan kadar penggunaan telahpun jatuh dimana kadar simpananpun diperkirakan turut jatuh. Oleh itu defisit belanjawan pemerintah dan imbangan positif perdagangan asing boleh menjadi suatu sokongan dan penstabil terhadap kejatuhan ekonomi. Selama periode kejatuhan ini, imbangan positif perdagangan asing di Indonesia telahpun meningkat, dari sekitar US\$ 14.3 bilion pada 1996/1997 menjadi US\$ 15.3 bilion pada 1998/1999 atau peningkatan sebesar 7 peratus. Tetapi imbangan ini belum dapat menolong kondisi perekonomi keseluruhan dan diperlukan juga sokongan dari yang lain, dimana defisit belanjawan boleh menjadi suatu ‘stabilator’ atau penyokong terhadap kadar pertumbuhan ekonomi. Malangnya, dengan resipi IMF tersebut, justru defisit belanjawan menjadi minima, sehingga tidak membawa apa-apa kesan positif terhadap kadar keuntungan yang mungkin diperolehi dalam perekonomian dan selanjutnya tidak akan menjana pertumbuhan perekonomian. Kesan daripada hal ini ialah kejatuhan ekonomi yang berterusan.