

September 2003

IMF DAN KRISIS EKONOMI DI ASIA: APA PELAJARAN YANG BISA KITA AMBIL?

I Kadek Dian Sutrisna Artha
LPEM UI, lpem@lpem-feui.org

Follow this and additional works at: <https://scholarhub.ui.ac.id/global>

Recommended Citation

Artha, I Kadek Dian Sutrisna (2003) "IMF DAN KRISIS EKONOMI DI ASIA: APA PELAJARAN YANG BISA KITA AMBIL?," *Global: Jurnal Politik Internasional*: Vol. 6 : No. 1 , Article 1.

DOI: 10.7454/global.v6i1.216

Available at: <https://scholarhub.ui.ac.id/global/vol6/iss1/1>

This Article is brought to you for free and open access by the Faculty of Social and Political Sciences at UI Scholars Hub. It has been accepted for inclusion in Global: Jurnal Politik Internasional by an authorized editor of UI Scholars Hub.

IMF dan Krisis Ekonomi di Asia: Apa Pelajaran yang Bisa Kita Ambil?

I KADEK DIAN SUTRISNA ARTHA

Abstract

The turmoil that has rocked Asian foreign exchange since June 1997 is the third major currency crisis of the 1990s. The loss of confidence in Indonesian, Thai's and South Korean economies had led them to massive capital outflows from these countries which sent their currencies tumbling. Hence the IMF responded by helping these three countries most affected by the crisis to design programs of structural economic reforms that could win the confidence and approval of the investors. However, the International Monetary Fund (IMF) has been widely criticized for its prescription which was not appropriate for Asian economy. Tight monetary and bad financial restructuring policies had been driving the countries into recession. Moreover, the IMF has been considered failed in both identifying economic risk in financial sector and improving market confidence quickly. In the future, the most challenging case for the Asian countries is how to manage the risks created by closer integration between international and domestic economies so that the crisis won't attack again. A good market infrastructure and transparency are necessary conditions that should be developed by these countries.

"The IMF should concentrate on the 'things that caused the crisis, not on things that make it more difficult to deal with."

(World Bank's Chief Economist, Joseph Stiglitz)

PENDAHULUAN

Kalau perekonomian negara-negara Asia saat krisis diibaratkan sebagai tubuh manusia yang sedang sakit parah dengan gejala awal yaitu terdepresiasinya mata uang domestik secara tajam terhadap dollar Amerika Serikat, maka International Monetary Fund (IMF) dapat diibaratkan sebagai dokter spesialis penyakit keuangan internasional yang berusaha untuk melakukan diagnosis dan memberikan obat untuk me-

nyembuhkan penyakit negara-negara tersebut.

Berbagai 'resep' kebijakan ekonomi telah diberikan oleh IMF untuk mengeluarkan negara-negara seperti Thailand, Indonesia dan Korea Selatan dari krisis. Tetapi banyak pihak yang menilai bahwa paket kebijakan tersebut tidak menyelesaikan akar permasalahan krisis. Bahkan IMF dianggap gagal dalam mengidentifikasi risiko kerentanan dan membangun kembali kepercayaan pasar dengan cepat. Seperti kritikan

stiglitz, bahwa IMF hanya membuat krisis ekonomi di Asia semakin sulit untuk diatasi karena berbagai kebijakan yang diberikannya tidak menyentuh akar permasalahan.

Di sisi lain, banyak pula yang berpendapat bahwa mulai pulihnya stabilitas makroekonomi di negara-negara seperti Thailand dan Korea Selatan (yang pada saat ini sudah mengakhiri kerjasamanya dengan IMF), adalah suatu keberhasilan dari kebijakan IMF dalam mengeluarkan negara-negara tersebut dari krisis ekonomi.

Kontroversi mengenai berhasil tidaknya IMF dalam menyelesaikan krisis ekonomi di Asia, masih menjadi perdebatan baik di kalangan akademisi maupun politisi. Bagaimanapun, menilai berhasil tidaknya IMF dalam menyelesaikan krisis di negara-negara Asia memerlukan suatu analisis yang mendalam karena masing-masing negara memiliki karakteristik krisis yang berbeda-beda. Oleh karena itu, tulisan ini berusaha untuk melihat secara lebih objektif karakteristik dari krisis negara-negara Asia dan bagaimana sebenarnya relevansi dan penerapan resep kebijakan ekonomi yang diberikan IMF terhadap penyelesaian krisis di negara-negara tersebut.

MENEROPONG SEJENAK PENYEBAB KRISIS NEGARA-NEGARA ASIA

Tidak dapat dibayangkan, negara-negara ASEAN yang dinobatkan sebagai negara industri baru (*The Newly Industrialized Economies*) dan Korea Selatan yang termasuk 4 'Macan Asia' dengan pertumbuhan ekonomi yang tinggi berkisar 6-8 persen pada tahun 1990-an, akhirnya pada tahun 1997 terpuruk dalam krisis finansial yang

kemudian bermetamorfosis menjadi krisis ekonomi yang mendalam. Krisis ini merupakan krisis mata uang ketiga di era tahun 1990-an setelah dua krisis terdahulu yaitu krisis di *European Monetary System* (EMS) tahun 1992-1993 dan krisis peso Meksiko tahun 1994-1995.

Serangkaian krisis mata uang dalam perekonomian negara berkembang tersebut dilatarbelakangi oleh semakin terintegrasinya pasar domestik dengan pasar global yang tidak disertai dengan mekanisme pengawasan dan infrastruktur pasar yang memadai. Alhasil, ketika terjadi perubahan mendadak dalam sentimen pasar, terjadi perubahan arus modal yang sangat besar.

Diawali oleh terdepresiasinya baht Thailand di pertengahan tahun 1997 yang kemudian menyebar ke negara-negara seperti Indonesia, Filipina, Malaysia dan bahkan Korea Selatan, krisis mata uang ini kemudian berkembang menjadi krisis kepercayaan. Terjadi pelarian modal (*capital flight*) secara besar-besaran. Bagaikan 'tubuh' yang biasanya mendapatkan vitamin, sekarang vitaminnya semakin berkurang yaitu berupa menurunnya arus investasi ke dalam perekonomian secara drastis. Ini mengakibatkan perekonomian negara-negara tersebut jatuh ke dalam jurang resesi. Contohnya, Indonesia. Pertumbuhan ekonominya negatif pada tahun 1998, menurun sebesar 13% dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Ada beberapa permasalahan fundamental yang selama ini tertutupi oleh kinerja perekonomian semu (pertumbuhan ekonomi dan investasi tinggi) yang menyebabkan krisis mata uang ini menjadi begitu men-

dalam, yaitu lemahnya sektor finansial dan permasalahan sektor eksternal

Lemahnya sektor finansial

Lemahnya kondisi sektor finansial khususnya perbankan merupakan masalah yang dihadapi oleh hampir semua anggota Asia seperti Thailand, Indonesia dan Korea Selatan. Ini dapat dilihat dari tingginya rasio kredit macet terhadap total kredit yang mencapai lebih dari 25% (JP morgan, 1998). Tetapi, besarnya jumlah kredit macet pada masa sebelum krisis cenderung tidak dilaporkan secara transparan. Misalnya, kasus yang terjadi di tahun 1997, di mana Bank for International Settlement dalam laporan ta-hunannya salah menghitung porsi kredit macet terhadap total kredit perbankan di Thailand di tahun 1996. Begitu juga dengan Korea Selatan, terdapat perbedaan yang cukup besar antara estimasi jumlah kredit macet yang dihitung oleh pemerintah dengan swasta.¹ Lemahnya kualitas transparansi ini membuat permasalahan perbankan menjadi sulit untuk diidentifikasi dan akhirnya hanya bersembunyi di bawah 'selimut' indikator-indikator seperti pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan arus investasi yang besar.

Besarnya kredit macet sektor perbankan di negara-negara Asia sebenarnya bersumber dari fenomena *over-investment* (investasi melebihi tabungan domestik) pada era tahun 1990-an (lihat Tabel 1). Sebagian besar investasi tersebut disalurkan ke sektor yang tidak produktif seperti properti dan dibiayai melalui pinjaman luar negeri jangka pendek.

Tabel 1. The Saving-Investment Gap (as % of GDP)

Negara	1980		1995	
	Investment	Saving	Investment	Saving
Indonesia	24	37	38	36
Thailand	29	23	43	36
Malaysia	30	33	41	37
South Korea	32	25	37	36

Sumber: World Development Report 1982, 1997

Dalam Tabel 2, terlihat bahwa sekitar 25 hingga 40% dari kredit perbankan di Thailand, Indonesia, Malaysia, dan Singapura disalurkan ke sektor properti. Bahkan di Hongkong, 40 sampai 50% dari total kredit perbankannya merupakan kredit properti.

Tabel 2. Estimasi Porsi Kredit Perbankan di Sektor Properti

Negara	Akhir Tahun 1997
Hongkong	40-50%
Singapore	30-40%
Thailand	30-40%
Malaysia	30-40%
Indonesia	25-30%
Korea Selatan	15-25%
Phillipina	15-20%

Sumber: Bank for International Settlements (1997)

Terkonsentrasinya kredit perbankan ke sektor-sektor yang kurang produktif seperti properti menyebabkan perekonomian negara-negara Asia menjadi sangat rentan terhadap kondisi *cyclical* dan spekulasi dalam perekonomian. Kondisi ini diperparah lagi dengan tingginya utang jangka pendek untuk membiayai investasi tersebut, seperti yang terjadi di Korea Selatan, yang pada tahun 1997 67% dari total hutang luar negerinya merupakan utang jangka pendek. Begitu pula kalau dilihat dari rasio antara utang jangka pendek dengan cadangan devisa di negara-negara tersebut dapat dilihat angka secara berturut-turut sebesar 3 : 1,6 dan 1.1 (lihat Tabel 3). Besarnya rasio yang lebih besar dari 1 menunjukkan bahwa utang

jangka pendek yang dimiliki oleh negara-negara tersebut melebihi cadangan devisa yang dimiliki oleh bank sentral. Ini mengindikasikan bahwa perekonomian sangat rentan terhadap masalah likuiditas dan gejolak eksternal dalam pasar.

Tabel 3. Kondisi Keuangan dan Likuiditas Negara-Negara ASIA, Juni 1997

	Ratio of short-term debt to international reserves	Short-term debt as a percentage of total debt
Korea Selatan	3.0	67
Indonesia	1.6	24
Thailand	1.1	46
Phillipina	0.7	19
Malaysia	0.6	39
Singapore	na	na

na = not available

Sumber: World Bank (1998); Goldstein and Hawkins (1998)

Rentannya kondisi perekonomian berupa kredit macet dan permasalahan likuiditas tidak terlepas dari lemahnya pengawasan sektor finansial dan perbankan. Di banyak negara berkembang terdapat 'connected lending' (pinjaman kepada direksi bank, manager, dan relasi bisnis) yang kurang menerapkan prinsip kehati-hatian. Di samping itu, kepemilikan pemerintah yang besar terhadap sektor perbankan menyebabkan bank hanya menjadi 'quasi-fiscal', yaitu agen pemerintah untuk mendanai defisit pemerintah dan industri-industri rekanan pemerintah yang umumnya tidak efisien dan tidak sehat.

Permasalahan sektor eksternal

Di samping permasalahan di sektor finansial, permasalahan fundamental kedua

yang dihadapi oleh hampir semua negara-negara Asia adalah permasalahan sektor eksternal yaitu defisit neraca pembayaran yang didefinisikan sebagai nilai impor barang dan jasa yang lebih besar dibandingkan dengan ekspor.

Contohnya Thailand. Di tahun 1996 negara ini mengalami defisit neraca pembayaran sebesar 8% dari GDP (Gross Domestic Product). Sepanjang tahun 1990-an, secara kumulatif Thailand mengalami defisit neraca pembayaran sebesar 36% dari GDP, begitu juga dengan 4 negara ASEAN lainnya yang juga memiliki defisit neraca pembayaran yang relatif besar, walaupun tidak sebesar Thailand (lihat Tabel 4).

Tabel 4. Permasalahan sektor eksternal

	Real effective exchange rate	Current account balance		Merchandise export	
	rate overvaluation (percentage of GDP)	(percentage of GDP)	(percentage of GDP)	(annual growth)	(annual growth)
	Juni 1997	1995	1996	1995	1996
Thailand	6.7	-7.9	-7.9	23.1	0.5
Indonesia	4.2	-3.3	-3.3	13.4	9.7
Malaysia	9.3	-10.0	-4.9	20.3	6.5
Phillipina	11.9	-4.4	-4.7	28.7	18.7
Hongkong	22.0	-3.9	-1.3	14.8	4.0
Singapore	13.5	16.8	15.7	13.7	5.3
Korea Selatan	-7.6	-2.0	-4.9	30.3	3.7
Taiwan	-5.5	2.1	4.0	20.0	3.8

Sumber: IMF, International Financial Statistics

Defisit neraca pembayaran yang besar secara teoretis sebenarnya tidak akan menjadi masalah dan akan *sustainable* apabila defisit ini ditutupi oleh aliran modal masuk yang digunakan untuk meningkatkan investasi (bukannya konsumsi) melalui pembangunan kapasitas produksi. Tetapi, di 4 negara ASEAN, permasalahan defisit neraca pem-

bayaran menjadi sangat serius karena aliran modal masuk dominan disalurkan ke investasi yang memiliki kualitas rendah dan sektor-sektor yang tidak produktif seperti properti, begitu pula dengan investasi pemerintah yang cenderung diarahkan ke proyek infrastruktur dan industri monopoli pemerintah.

Selain rendahnya kualitas investasi di negara-negara Asia, defisit neraca pembayaran menjadi bermasalah karena nilai tukar negara-negara Asia cenderung bersifat *overvalued*. Seperti misalnya pada akhir Juni 1997, Baht Thailand berada 7% di atas rata-rata jangka panjangnya. Begitu juga dengan rupiah Indonesia, ringgit Malaysia, dan peso Philipina yang nilainya secara berturut-turut sebesar 4, 9, dan 12 persen. Ini akan berdampak pada terganggunya tingkat persaingan produk ekspor negara-negara Asia di pasar internasional. Seperti yang terlihat pada Tabel 4 di atas, pertumbuhan *merchandise export* dari negara-negara ASIA pada tahun 1996 cenderung mengalami penurunan. Ditambah lagi dengan persaingan dari beberapa produk Cina yang lebih kompetitif di pasaran internasional.

Dengan berbagai permasalahan sektor eksternal seperti besarnya defisit neraca pembayaran, rendahnya kualitas investasi, nilai tukar yang *overvalued* dan menurunnya pertumbuhan ekspor di tahun 1996, maka tidak dapat disangkal lagi kalau permasalahan-permasalahan tersebut menjadi elemen kedua dari rentannya perekonomian Asia terhadap krisis.

PERBANDINGAN EFEKTIFITAS KEBIJAKAN IMF DI BEBERAPA NEGARA

Berdasarkan penjelasan tadi, sebenarnya kita dapat melihat bahwa permasalahan fundamental yang menjadi penyebab krisis di negara-negara Asia memiliki persamaan karakteristik, yaitu permasalahan di sektor finansial dan permasalahan di sektor eksternal. Akan tetapi, masing-masing negara memiliki kedalaman permasalahan yang berbeda-beda. Salah satu contoh perbedaan itu misalnya permasalahan sektor eksternal lebih serius terjadi di Thailand dengan defisit neraca pembayaran yang relatif lebih besar yaitu 8% terhadap GDP dibandingkan dengan Indonesia dan Korea Selatan yang defisit neraca pembayarannya hanya sekitar 3 hingga 5% GDP. Sebaliknya, kalau dilihat dari rasio antara utang jangka pendek dengan jumlah cadangan devisa, maka perekonomian Indonesia dan Korea Selatan lebih rentan dibandingkan dengan Thailand.

Berbagai perbedaan tingkat kedalaman krisis tersebut membuat permasalahan krisis di negara-negara Asia menjadi sangat kompleks. IMF sebagai lembaga keuangan internasional yang memiliki tanggungjawab untuk menciptakan stabilitas keuangan internasional berusaha untuk mengakomodasi segala perbedaan tersebut dalam berbagai paket kebijakannya.

Secara umum, paket kebijakan IMF dalam mengatasi krisis di Asia adalah sebagai berikut²:

- Menerapkan sistem nilai tukar yang fleksibel untuk menghindari terkurasnya cadangan devisa;
- Pengetatan kebijakan moneter (melalui peningkatan suku bunga) untuk menahan semakin melemahnya mata uang domestik terhadap dollar Amerika Serikat;

- Reformasi struktural untuk mendorong pertumbuhan ekonomi seperti penghapusan monopoli dan hambatan perdagangan;
- Peningkatan efisiensi di sektor finansial dan kesehatan sistem finansial di masa depan;
- Tetap mempertahankan kebijakan fiskal yang sehat dan *prudential* dengan mengganggu biaya restrukturisasi perbankan dan penyediaan jasa publik;

Khusus untuk mengatasi permasalahan di sektor keuangan yang menjadi salah satu permasalahan fundamental di negara-negara Asia, maka beberapa kebijakan yang ditempuh IMF adalah:

- Menutup institusi finansial yang tidak sehat;
- Melakukan rekapitalisasi terhadap institusi yang *under-capitalized*;
- Meningkatkan pengawasan terhadap sistem finansial;
- Meningkatkan partisipasi asing dalam sistem finansial domestik

Kebijakan lain yang ditempuh IMF untuk menyelesaikan masalah-masalah yang menyangkut hubungan swasta dengan pemerintah dan kurangnya transparansi akuntansi pemerintah dan swasta, adalah sebagai berikut:

- Memutuskan hubungan bisnis antara pemerintah dan swasta;
- Liberalisasi pasar modal;
- Meningkatkan transparansi dalam penyediaan data ekonomi, terutama mengenai posisi cadangan devisa dan kewajiban luar negeri, dan penyediaan data di sektor usaha dan perbankan.

Berbagai kebijakan ekonomi yang disarankan oleh IMF untuk menganggulangi krisis negara-negara Asia mendapatkan respon dan hasil yang berbeda-beda di masing-masing negara. Hasil evaluasi yang dilakukan oleh sebuah kantor evaluasi independen terhadap kebijakan IMF di beberapa negara seperti Indonesia dan Korea Selatan menunjukkan bahwa tidak semua kebijakan yang diusulkan oleh IMF berhasil mengatasi krisis di negara-negara tersebut. Untuk lebih jelasnya mari kita lihat bagaimana efektifitas dari kebijakan IMF di dua negara: Indonesia dan Korea Selatan.

Indonesia

Pogram reformasi ekonomi awal yang diberikan IMF pada tanggal 5 November 1997 saat IMF menyetujui bantuan dana sebesar 10 miliar US\$ dalam jangka waktu 3 tahun adalah:

- Restrukturisasi sektor finansial yang meliputi penutupan lembaga-lembaga finansial yang tidak sehat, merger beberapa bank pemerintah dan meningkatkan kerangka kerja hukum dan institusi sistem finansial;
- Reformasi struktural untuk meningkatkan efisiensi dan transparansi, mencakup liberalisasi perdagangan dan investasi, menghilangkan praktek monopoli domestik, dan memperluas program privatisasi;
- Menstabilkan nilai tukar rupiah dengan tetap mempertahankan kebijakan moneter ketat melalui peningkatan tingkat suku bunga dan rezim nilai tukar yang fleksibel;
- Penyesuaian fiskal tahun anggaran 1998/1999 dengan target surplus 1.3 persen terhadap GDP untuk memfasilitasi penyesuaian eksternal dan menda-

nai restrukturisasi finansial. Kebijakan fiskal tersebut mencakup penundaan beberapa proyek infrastruktur dan melakukan penyesuaian harga berupa pengurangan subsidi terhadap BBM dan listrik

Penerapan kebijakan yang diawali dengan kebijakan moneter ketat berupa peningkatan tingkat bunga untuk menstabilkan nilai tukar rupiah dan penutupan enam belas bank bermasalah dalam usaha restrukturisasi perbankan pada awalnya memberikan reaksi pasar yang positif. Rupiah menjadi lebih kuat dalam dua hari pertama sesudah kebijakan itu diumumkan. Namun menguatnya nilai tukar rupiah tidak bertahan lama. Kepercayaan kembali melemah ketika kebijakan penutupan keenam belas bank dianggap tidak transparan dan kurang komprehensif.

Penutupan bank-bank tersebut tanpa adanya skema penjaminan yang jelas dari pemerintah menyebabkan terjadinya *rush* atau penarikan dana secara besar-besaran oleh masyarakat. Reaksi keluarga Presiden Soeharto yang menentang secara terang-terangan penutupan bank-bank juga menyebabkan kondisi makroekonomi dan perbankan nasional menjadi semakin buruk. Bahkan, kebijakan uang ketat yang diikuti oleh semakin melemahnya nilai tukar rupiah semakin memukul sektor perbankan dengan meningkatnya nilai kewajiban sektor perbankan.

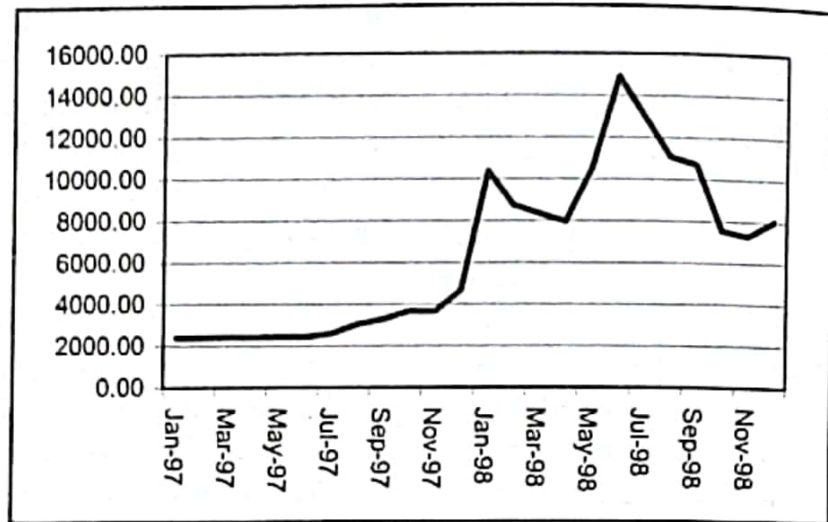
Sampai akhir bulan Desember 1997 sangat jelas terlihat bahwa program awal yang di-

anjurkan IMF yaitu peningkatan tingkat bunga dan penutupan keenam belas bank terbukti gagal dalam memulihkan kepercayaan pasar. Bahkan krisis di Indonesia menjadi lebih buruk dibandingkan dengan negara lain di Asia. Rupiah terus melemah lebih tajam dibandingkan dengan semua mata uang negara Asia.

Untuk mengatasi kondisi perbankan yang semakin memburuk dan ekonomi yang semakin terpuruk IMF melakukan revisi terhadap program kebijakan awal. Revisi kebijakan itu mencakup pembentukan BPPN (Badan Penyehatan Perbankan Nasional) yang bertugas untuk mengambil alih dan melakukan restrukturisasi terhadap aset bank-bank bermasalah, dan melonggarkan target fiskal 1998/99 menjadi defisit 1% terhadap GDP untuk memberikan stimulus ke dalam perekonomian. Program tersebut juga memasukkan agenda reformasi struktural yang lebih terperinci seperti pembatasan monopoli Badan Urusan Logistik (BULOG).

Walaupun revisi terhadap program kebijakan telah dilakukan, rupiah belum juga kunjung menguat, inflasi meningkat secara tajam dan kondisi perekonomian secara umum semakin memburuk. Kondisi ini diperparah lagi dengan kebijakan anjuran IMF untuk menaikkan harga bahan bakar minyak (BBM) yang berbuntut pada gejala politik berupa demonstrasi elemen masyarakat secara besar-besaran. Ini menyebabkan Presiden Soeharto turun dan digantikan oleh Wakil Presiden Habibie.

Grafik 1. Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Terhadap US\$



Sumber: CEIC

Turunnya Soeharto dari kursi kepresidenan diharapkan memberikan harapan yang lebih baik pada perekonomian Indonesia. Namun, kebijakan yang diterapkan pada masa pemerintahan Habibie seperti proses restrukturisasi perbankan dan sektor usaha penuh dengan intervensi politik rezim terdahulu. Ini menyebabkan proses pemulihan ekonomi berjalan lambat dan pertumbuhan ekonomi terus melemah sampai pertengahan tahun 1998, terutama disebabkan oleh merosotnya investasi swasta.

Kombinasi dari melemahnya nilai tukar rupiah dan lemahnya sektor keuangan, ditambah lagi dengan stabilitas nasional yang terganggu seperti kerusuhan yang terjadi terhadap komunitas minoritas etnis Cina, menyebabkan jatuhnya kepercayaan investor yang dicerminkan oleh penurunan investasi swasta sebesar 33% pada tahun 1998 dan pada gilirannya menyebabkan penurunan GDP sebesar 13%. Buruknya kondisi perekonomian menjadikan Indonesia sebagai negara yang mengalami

krisis paling buruk di antara negara-negara Asia.

Korea Selatan

Program kebijakan ekonomi yang dianjurkan oleh IMF kepada Korea Selatan pada tanggal 4 Desember 1997 sebenarnya hampir sama dengan program kebijakan IMF di Indonesia. Program reformasi ekonomi awal IMF di Korea Selatan mencakup:

- Restrukturisasi sektor perbankan secara komprehensif yang mencakup peningkatan disiplin dan pengawasan sektor finansial, independensi bank sentral dan penutupan lembaga-lembaga finansial yang bermasalah;
- Pengetatan kebijakan fiskal untuk memberikan ruang yang lebih luas terhadap anggaran dalam pembiayaan restrukturisasi sektor keuangan;
- Peningkatan transparansi dan efisiensi antara pemerintah, bank dan sektor usaha dengan menerapkan standardisasi sistem akuntansi dan *auditing*;

- Liberalisasi perdagangan dengan komitmen menghilangkan hambatan perdagangan;
- Liberalisasi neraca modal dengan membuka pasar uang, obligasi terhadap aliran modal masuk dan liberalisasi terhadap investasi asing;
- Kebijakan uang ketat dengan meningkatkan tingkat suku bunga untuk menahan melemahnya nilai won Korea

Sama halnya dengan Indonesia, penerapan kebijakan di Korea Selatan diawali oleh kebijakan meningkatkan tingkat bunga untuk menahan melemahnya mata uang won Korea dan restrukturisasi sektor finansial melalui penutupan 9 (sembilan) bank. Tetapi, berbeda halnya dengan Indonesia, kebijakan peningkatan tingkat bunga di Korea lebih longgar dibandingkan dengan Indonesia. Begitu pula dengan kebijakan restrukturisasi perbankan di Korea lebih transparan dan komprehensif dengan memberikan jaminan dana masyarakat serta peningkatan pengawasan dan independensi bank sentral.

Tanggapan pasar terhadap berbagai kebijakan tersebut cukup positif. Tetapi, setelah beberapa hari situasi menjadi semakin memburuk karena terjadinya kebocoran dokumen yang sangat rahasia oleh pers yang mengungkapkan tentang jumlah cadangan devisa dan utang jangka pendek yang selama ini ditutupi oleh IMF dan pemerintah untuk menghindari reaksi negatif dari pasar. Berdasarkan dokumen tersebut, jumlah cadangan devisa dari negara tersebut ternyata hanya tersisa sebesar US\$ 7 miliar, jauh lebih rendah daripada yang diprediksi pasar.³

Akibat lemahnya transparansi dan ditambah dengan ketidakpastian politik saat pemilihan presiden sedang berlangsung, nilai mata uang won semakin melemah, bahkan mencapai sebesar 39 persen dalam waktu dua minggu. Tetapi, setelah lancarnya proses pemilihan presiden dan pengumuman dari Kim Daejung (presiden terpilih) akan komitmennya melaksanakan program reformasi ekonomi dari IMF, pasar menyambut dengan positif.

Pada tanggal 24 Desember 1997, dalam *Letter of Intent* (LoI), pemerintahan Korea Selatan membuat beberapa revisi kebijakan berupa percepatan restrukturisasi sektor finansial dengan membentuk tim negosiasi untuk memperpanjang hutang jangka pendek sektor swasta. Kebijakan tersebut ternyata membuahkan hasil dan telah mampu meningkatkan kepercayaan pasar secara dramatis.

Tanda-tanda pemulihan ekonomi Korea Selatan sudah mulai terlihat sebelum akhir tahun 1998, yaitu berupa meningkatnya pertumbuhan ekonomi, cadangan devisa yang mencapai US\$ 52 miliar, jumlah pengangguran yang mulai menurun dengan stabil, dan pertumbuhan upah riil secara signifikan.

BEBERAPA KRITIKAN TERHADAP KEBIJAKAN IMF

Berhasil tidaknya resep seorang dokter dalam menyembuhkan penyakit memang sangat tergantung dari kemampuan diagnosis dokter terhadap penyakit dan ketaatan seorang pasien dalam menjalankan perintah dokter. Berdasarkan uraian pelaksanaan kebijakan IMF di dua negara, yaitu In-

donesia dan Korea Selatan, ada beberapa hal yang bisa kita cermati baik itu dari sisi program kebijakan yang dianjurkan oleh IMF maupun pelaksanaan program kebijakan antara Indonesia dan Korea Selatan.

Kebijakan Peningkatan Tingkat Suku Bunga

Kebijakan uang ketat berupa peningkatan tingkat suku bunga merupakan kebijakan IMF yang diterapkan di Korea Selatan maupun Indonesia untuk menahan melemahnya nilai tukar mata uang domestik terhadap US\$. Tetapi, kebijakan ini terlihat tidak efektif. Masalah ini telah menjadi tema utama perdebatan antara Bank Dunia dan IMF. Sebenarnya terdapat dua kontroversi pandangan dalam penerapan kebijakan ini, yaitu:

1. Pandangan tradisional—posisi yang diambil IMF—menyatakan bahwa kebijakan moneter ketat akan memperkuat nilai tukar. Alasannya adalah tingkat bunga yang tinggi akan menarik modal masuk, yang pada gilirannya akan memperkuat nilai tukar.
2. Sebaliknya, kelompok revisionis, seperti Radelet, Sachs, Feldstein, Furman dan Stiglitz menentang pendapat ini dan berpendapat, terutama dalam kasus krisis keuangan di Asia, bahwa kebijakan uang ketat akan meningkatkan probabilitas kredit macet yang pada akhirnya dapat mengakibatkan lumpuhnya sektor perbankan, menurunnya *expected return* terhadap investor dan *capital flight*. Dengan kata lain, peningkatan tingkat bunga akan mengakibatkan depresiasi.

Studi yang dilakukan oleh Caporale dan Cipollini menunjukkan bahwa untuk kasus Korea, kebijakan peningkatan tingkat bunga mengakibatkan menguatnya nilai tukar Won. Sebaliknya, untuk kasus Indonesia, kebijakan peningkatan tingkat bunga justru menyebabkan nilai tukar rupiah melemah.⁴ Jadi, kebijakan peningkatan tingkat bunga yang dianjurkan oleh IMF tidak efektif diterapkan di Indonesia. Bahkan kebijakan tersebut berdampak pada kegagalan sektor perbankan karena beban hutang meningkat, dan menurunkan investasi swasta domestik karena mahal biaya untuk melakukan investasi.

Kebijakan Restrukturisasi Perbankan

Perbedaan mendasar antara kebijakan restrukturisasi perbankan di Indonesia dan Korea Selatan adalah bahwa di Korea kebijakan restrukturisasi awal perbankan mencakup jaminan atas dana masyarakat dan peningkatan pengawasan serta independensi bank sentral. Sedangkan di Indonesia, kurangnya penjelasan terhadap publik mengenai alasan penutupan keenam belas bank dan ketidakmampuan IMF dalam mengantisipasi risiko makroekonomi yang ditimbulkan dari kebijakan tersebut menyebabkan semakin menurunnya kepercayaan pasar dan meningkatnya ketidakpastian dalam perekonomian. Di samping itu, pelaksanaan restrukturisasi sektor perbankan di Indonesia penuh dengan muatan politik yang menyebabkan proses restrukturisasi tersebut berjalan sangat lambat.

Secara umum ada beberapa kritikan terhadap kebijakan restrukturisasi sektor keuangan IMF di Korea maupun di Indonesia, antara lain: (1) IMF dianggap gagal dalam mengidentifikasi risiko rentannya

kondisi sektor perbankan, terbukti oleh tidak adanya transparansi mengenai jumlah kredit bermasalah di sektor perbankan; (2) Khususnya di Korea Selatan, IMF kurang transparan dalam memberikan informasi beberapa indikator keuangan negara, seperti misalnya jumlah cadangan devisa dan utang jangka pendek. Akibatnya, kasus kebocoran dokumen rahasia yang dilakukan oleh pers mengenai jumlah cadangan devisa dan utang jangka pendek alih-alih menyebabkan kepercayaan pasar menjadi semakin menurun. Tetapi perlu disadari, kurang mampunya IMF dalam mengidentifikasi risiko sektor perbankan dan sektor usaha bukanlah semata mata kesalahan IMF. Kurangnya penerapan standar akuntansi dan pelaporan di sektor perbankan dan swasta merupakan salah satu faktor kegagalan identifikasi risiko tersebut.

KINERJA PEREKONOMIAN INDONESIA DIBANDINGKAN KOREA SELATAN DAN THAILAND PASCA-IMF

Terlepas dari beberapa kritikan terhadap kebijakan IMF di negara-negara Asia yang telah disebutkan di atas, kalau dilihat dari beberapa indikator makroekonomi akhir-akhir ini, program reformasi ekonomi Indonesia dengan dukungan IMF bisa dikatakan berhasil. Beberapa indikator keberhasilan tersebut antara lain: nilai tukar yang terus menguat terhadap US\$ mencapai Rp 8400/US\$ pada bulan Juni 2003, inflasi yang kembali ke *single digit* (dibawah 7 persen pada bulan Juni 2003), dan tingkat suku bunga yang menurun secara tajam dari 18% di Desember 2001 mencapai 9% pada bulan Juni 2003. Ini diharapkan akan dapat membantu pemulihan kondisi perekonomian.

Kemajuan yang lain adalah dari sisi kesehatan fiskal dan *sustainability* fiskal yang ditopang oleh semakin menguatnya rupiah terhadap US\$ sehingga beban hutang menurun sekitar 20 persen dari tahun 2000 menjadi 83% dari PDB (Produk Domestik Bruto) di tahun 2002. Ketidakpastian eksternal juga mulai membaik, dengan rasio antara cadangan (*reserve*) terhadap hutang jangka pendek meningkat dari 85% pada akhir tahun 2000 menjadi 150% saat ini.

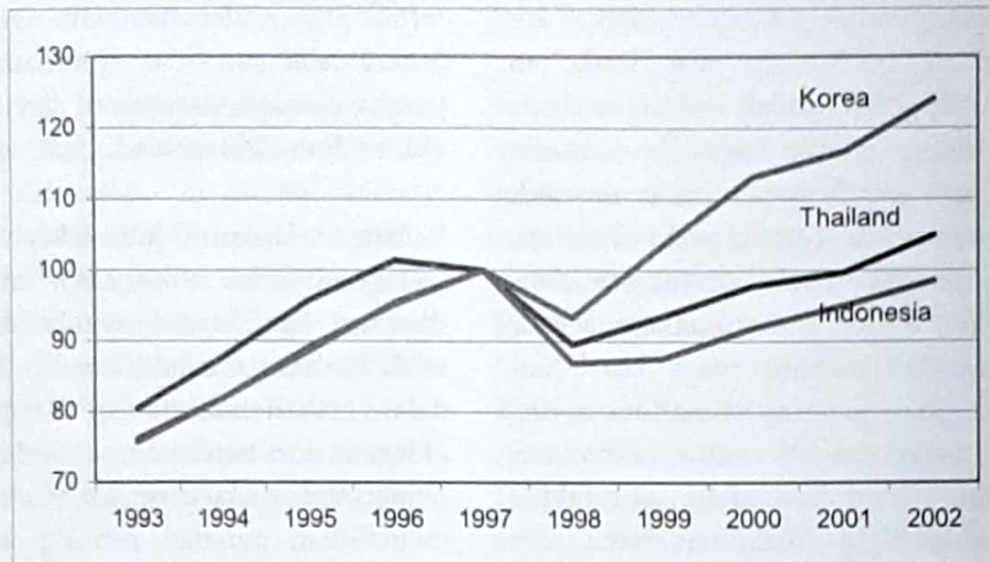
Reformasi struktural juga telah mengalami kemajuan yaitu: *recovery asset* oleh BPPN, divestasi bank dan restrukturisasi. BPPN telah berhasil memulihkan Rp 110 triliun dalam *cash* (dan sekitar Rp 17 triliun dalam obligasi) dari bank yang dialihkan kepada pemerintah pada masa krisis. *Recovery* ini memainkan peranan penting dalam mengurangi hutang negara. Divestasi BCA, Bank Niaga dan Bank Danamon telah dilaksanakan secara sukses dengan tender yang cukup transparan. Usaha pemerintah untuk memperkuat sistem perbankan, misalnya melalui peningkatan secara gradual Capital Adequacy Ratio (CAR) dan penciptaan *comprehensive financial sector safety net*, merupakan hal penting dalam memperkuat infrastruktur pasar dan investasi.⁵

Kalau dibandingkan dengan Korea Selatan dan Thailand yang telah memutuskan kerjasama dengan IMF melalui *Post Program Monitoring*, proses pemulihan perekonomian Indonesia berjalan lebih lambat dibandingkan dengan negara-negara tersebut. Sebagaimana terlihat pada grafik 2, Korea Selatan telah pulih dari krisis pada tahun 1999, yang ditunjukkan oleh tingkat output (GDP) riil pada tahun 1999 sudah melebihi output riil sebelum krisis. Thailand mengalami pemulihan lebih lambat dibanding-

kan Korea Selatan yang terjadi pada tahun 2000. Sedangkan Indonesia, sampai tahun 2002, tingkat output riil-nya belum mampu mencapai tingkat output riil sebelum krisis.

menyebabkan ketidakpastian berupa peraturan yang kompleks dan pada akhirnya akan meningkatkan biaya transaksi dalam berhubungan dengan birokrasi pemerintah.

Grafik 2. GDP riil (1997=100)



Sumber: CEIC

Ada beberapa faktor yang menyebabkan lambatnya pemulihan perekonomian Indonesia (Jack Boorman: 2003): *Pertama*, kondisi politik yang belum sehat dan stabil membuat kebijakan ekonomi dalam usaha pemulihan perekonomian menjadi tidak efektif. Seperti hasil studi yang dilakukan LPEM mengenai *cost of doing business*, menunjukkan bahwa berubahnya sistem politik setelah pemilu 1999 menyebabkan ketidakpastian bagi dunia usaha. *Kedua*, iklim investasi yang belum kondusif dan sistem hukum yang belum jelas menyebabkan sektor perbankan masih enggan menyalurkan kredit ke sektor riil. Mekanisme transmisi penurunan tingkat suku bunga untuk mendorong investasi dan pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi berjalan sangat lambat dan membutuhkan waktu yang lebih panjang. *Ketiga*, pelaksanaan desentralisasi yang belum jelas justru

Ini sesuai dengan hasil penelitian LPEM di mana 79% responden menjawab 'setuju' bahwa mereka harus membayar uang tambahan kalau berhubungan dengan birokrasi. Dan kalau kita dilihat dari biaya tambahan menurut daerah lokasi usaha, biaya tambahan dalam menjalankan usaha di luar pulau jawa (11.5% dari biaya produksi) lebih besar dibandingkan biaya tambahan di pulau Jawa (9.5 persen dari biaya produksi). Kondisi ini tentunya menghambat keinginan investor untuk melakukan investasi.⁶ *Keempat*, belum jelasnya kebijakan di pasar tenaga kerja berupa perlindungan hak pekerja dan fleksibilitas pasar tenaga kerja, yang membuat sering terjadinya masalah perburuhan yang cukup mengganggu operasi usaha. *Kelima*, belum berjalannya reformasi sektor peradilan dan hukum berupa, misalnya, penciptaan komite anti-korupsi.

APA TANTANGAN KE DEPAN UNTUK MENGHINDARI KRISIS GLOBAL?

Dinobatkannya negara-negara ASEAN sebagai negara industri baru dengan berbagai indikator pertumbuhan dan arus investasi yang menakjubkan, ternyata membuat kita terlena. Beberapa kelemahan fundamental perekonomian seperti lemahnya sektor finansial (tingginya kredit macet dan utang jangka pendek) dan permasalahan di sektor eksternal (besarnya defisit neraca pembayaran), tertutupi oleh indikator ekonomi semu yang menyebabkan perekonomian di Asia menjadi sangat berisiko terhadap gejala eksternal seiring dengan semakin terintegrasinya perekonomian domestik dengan perekonomian global.

IMF sebagai lembaga yang bertanggung jawab dalam menjaga stabilitas finansial internasional dianggap telah gagal dalam mengidentifikasi kerentanan perekonomian negara-negara Asia terhadap gejala krisis. Terbukti oleh banyaknya kebijakan reformasi ekonomi yang dianjurkan oleh IMF ternyata tidak dapat menyelesaikan permasalahan krisis, seperti misalnya tidak efektifnya kebijakan peningkatan tingkat suku bunga dalam memperkuat nilai tukar mata uang domestik, serta kurang transparan dan komprehensifnya kebijakan restrukturisasi perbankan khususnya di Indonesia.

Seperti kritikan Stiglitz dalam bukunya, *Globalization and Its Discontents*, disebutkan telah terjadi krisis kepercayaan terhadap kemampuan lembaga internasional seperti IMF dalam menyelesaikan krisis keuangan internasional.⁷ Tapi, perlu disadari bahwa kegagalan IMF bukanlah semata-mata kesalahan IMF sendiri. Tidak transparannya

penyediaan data dan kurangnya standarisasi pelaporan keuangan baik itu di sektor pemerintah, perbankan, maupun sektor usaha menyebabkan IMF tidak memiliki indikator yang cukup untuk melakukan identifikasi terhadap kerentanan kondisi perekonomian suatu negara.

Tantangan ke depan yang masih akan dihadapi oleh negara-negara Asia adalah bagaimana *manage* risiko dalam perekonomian dengan semakin terintegrasinya perekonomian domestik terhadap perekonomian global, baik pasar finansial maupun pasar riil. Oleh karena itu, ada beberapa hal yang harus disiapkan dalam menghadapi risiko semakin menggobalnya perekonomian:

1. Perlu dibangun infrastruktur pasar yang memadai seperti sistem finansial yang sehat, pengawasan yang lebih efektif terhadap sistem finansial dan adanya kerangka hukum yang kuat bagi berjalannya efisiensi pasar.
2. Perlu adanya kontrol terhadap arus modal masuk maupun keluar karena kondisi *perfect mobility of capital* cenderung membuat perekonomian sangat rentan terhadap gejala eksternal.
3. Standardisasi sistem pencatatan dan transparansi dalam penyediaan data pada sektor swasta maupun sektor pemerintah merupakan syarat penting untuk dapat mengidentifikasi kerentanan perekonomian akan kemungkinan terkena krisis.

Poin ketiga, yaitu transparansi, merupakan elemen yang sangat penting dimiliki oleh suatu sistem perekonomian yang semakin terintegrasi. Seperti apa yang dikatakan oleh Francis Fukuyama dalam bukunya,

Trust, di dalam sistem perekonomian pasar dan sistem politik yang demokratis, perlu adanya suatu kepercayaan untuk menurunkan biaya transaksi dalam perekonomian sehingga perekonomian pasar berjalan secara efisien. Bukan lagi tanggung jawab satu negara tetapi menjadi tanggung jawab semua negara dan lembaga keuangan internasional untuk menciptakan stabilitas keuangan internasional karena stabilitas keuangan internasional sudah menjadi *global public goods* bagi keberlangsungan perekonomian internasional.

DAFTAR PUSTAKA

Bayhaqi, Akhmad. 2003. *Pembangunan Ekonomi di Indonesia Sebelum Memasuki Krisis Ekonomi 1997*. Jakarta: LPEM-FEUI.

Boorman, Jack dan Andrea Richter Hume. 2003. *Life with IMF: Indonesia's Choice for The Future*. Jakarta: IMF.

Goldstein, Morris. 1998. *The Asia Crisis: Cause, Cures, and Systemic Implication*. Washington, D.C.: Institute for International Economics.

Kuncoro, Ari. 2001. *Index of Cost of Doing Business*. Jakarta: LPEM-FEUI

Liang-Shing Fan dan Chuen-mie Fan. 2002. *An Analysis of Fundamental Cause of ASIA Crisis*. Colorado: Colorado State University.

Stiglitz, Joseph E. 2002. *Globalization and Its Discontents*. New York: W.W. Norton & Company.

Zhang, Peter G. 1998. *IMF and The Asia Financial Crisis*. Singapore: World Scientific.

CATATAN BELAKANG

¹ Morris Goldstein, *The Asian Financial Crisis: Causes, Cures, and Systemic Implications*, (Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1998), hlm. 13.

² Peter G. Zhang, *IMF and The Asian Financial Crisis*, (Singapore: World Scientific, 1998), hlm. 76-78.

³ Berdasarkan ringkasan laporan oleh Kantor Evaluasi Independen yang mengevaluasi peranan IMF dalam krisis neraca modal di Indonesia (1997-1998), Korea (1997-1998), dan Brazil (1998-1999).

⁴ Moh. Chatib Basri dan I Kadek Dian Sutrisna Artha, *Economic Outlook 2002*, (Jakarta: LPEM- FEUI, 2002), hlm.5.

⁵ Jack Boorman and Andrea Richter Hume, *Life with IMF: Indonesia's Choice for The Future*, (Jakarta: IMF, 2003), hlm. 18.

⁶ Ari Kuncoro dan Tim LPEM, *Index of Cost of Doing Business*, (Jakarta: LPEM-FEUI, 2001), hlm.34.

⁷ Joseph E. Stiglitz, *Globalization and Its Discontents*, (New York: W.W. Norton & Company, 2002), hlm.17