

KRISIS MONETER INDONESIA : SEBAB, DAMPAK, PERAN IMF DAN SARAN*)

Lepi T. Tarmidi **)

Krisis moneter yang melanda Indonesia sejak awal Juli 1997, sementara ini telah berlangsung hampir dua tahun dan telah berubah menjadi krisis ekonomi, yakni lumpuhnya kegiatan ekonomi karena semakin banyak perusahaan yang tutup dan meningkatnya jumlah pekerja yang menganggur. Memang krisis ini tidak seluruhnya disebabkan karena terjadinya krisis moneter saja, karena sebagian diperberat oleh berbagai musibah nasional yang datang secara bertubi-tubi di tengah kesulitan ekonomi seperti kegagalan panen padi di banyak tempat karena musim kering yang panjang dan terparah selama 50 tahun terakhir, hama, kebakaran hutan secara besar-besaran di Kalimantan dan peristiwa kerusuhan yang melanda banyak kota pada pertengahan Mei 1998 lalu dan kelanjutannya.

Krisis moneter ini terjadi, meskipun fundamental ekonomi Indonesia di masa lalu dipandang cukup kuat dan disanjung-sanjung oleh Bank Dunia (lihat World Bank: Bab 2 dan Hollinger). Yang dimaksud dengan fundamental ekonomi yang kuat adalah pertumbuhan ekonomi yang cukup tinggi, laju inflasi terkendali, tingkat pengangguran relatif rendah, neraca pembayaran secara keseluruhan masih surplus meskipun defisit neraca berjalan cenderung membesar namun jumlahnya masih terkendali, cadangan devisa masih cukup besar, realisasi anggaran pemerintah masih menunjukkan sedikit surplus. Lihat Tabel. Namun di balik ini terdapat beberapa kelemahan struktural seperti peraturan perdagangan domestik yang kaku dan berlarut-larut, monopoli impor yang menyebabkan kegiatan ekonomi tidak efisien dan kompetitif. Pada saat yang bersamaan kurangnya transparansi dan kurangnya data menimbulkan ketidak pastian sehingga masuk dana luar negeri dalam jumlah besar melalui sistim perbankan yang lemah. Sektor swasta banyak meminjam dana dari luar negeri yang sebagian besar tidak di *hedge*. Dengan terjadinya krisis moneter, terjadi juga krisis kepercayaan. (Bandingkan juga IMF, 1997: 1). Namun semua kelemahan ini masih mampu ditampung oleh perekonomian nasional. Yang terjadi adalah, mendadak datang badai yang sangat besar, yang tidak mampu dbendung oleh tembok penahan yang ada, yang selama bertahun-tahun telah mampu menahan berbagai terpaan gelombang yang datang mengancam.

*) Tulisan ini merupakan revisi dan updating dari pidato pengukuhan Guru Besar Madya pada FEUI dengan judul "*Krisis Moneter Tahun 1997/1998 dan Peran IMF*", Jakarta, 10 Juni 1998.

***) Lepi T. Tarmidi : Wakil Kepala Pusat Kajian APEC, Universitas Indonesia, email : lepi@lpem.feui.org

INDIKATOR UTAMA EKONOMI INDONESIA 1990 - 1997

| | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|--|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| Pertumbuhan ekonomi (%) | 7,24 | 6,95 | 6,46 | 6,50 | 7,54 | 8,22 | 7,98 | 4,65 |
| Tingkat inflasi (%) | 9,93 | 9,93 | 5,04 | 10,18 | 9,66 | 8,96 | 6,63 | 11,60 |
| Neraca pembayaran (US\$ juta) | 2,099 | 1,207 | 1,743 | 741 | 806 | 1,516 | 4,451 | -10,021 |
| Neraca perdagangan | 5,352 | 4,801 | 7,022 | 8,231 | 7,901 | 6,533 | 5,948 | 12,964 |
| Neraca berjalan | -3,24 | -4,392 | -3,122 | -2,298 | -2,96 | -6,76 | -7,801 | -2,103 |
| Neraca modal | 4,746 | 5,829 | 18,111 | 17,972 | 4,008 | 10,589 | 10,989 | -4,845 |
| Pemerintah (neto) | 633 | 1,419 | 12,752 | 12,753 | 307 | 336 | -522 | 4,102 |
| Swasta (neto) | 3,021 | 2,928 | 3,582 | 3,216 | 1,593 | 5,907 | 5,317 | -10,78 |
| PMA (neto) | 1,092 | 1,482 | 1,777 | 2,003 | 2,108 | 4,346 | 6,194 | 1,833 |
| Cadangan devisa akhir tahun (US\$ juta) | 8,661 | 9,868 | 11,611 | 12,352 | 13,158 | 14,674 | 19,125 | 17,427 |
| (bulan impor nonmigas c&f) | 4,7 | 4,8 | 5,4 | 5,4 | 5,0 | 4,3 | 5,2 | 4,5 |
| Debt-service ratio (%) | 30,9 | 32,0 | 31,6 | 33,8 | 30,0 | 33,7 | 33,0 | |
| Nilai tukar Des. (Rp/US\$) | 1,901 | 1,992 | 2,062 | 2,11 | 2,2 | 2,308 | 2,383 | 4,65 |
| APBN* (Rp. milyar) | 3,203 | 433 | -551 | -1.852 | 1,495 | 2,807 | 818 | 456 |

* Tahun anggaran

Sumber : BPS, Indikator Ekonomi; Bank Indonesia, Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia;
World Bank, Indonesia in Crisis, July 2, 1998

Sebagai konsekuensi dari krisis moneter ini, Bank Indonesia pada tanggal 14 Agustus 1997 terpaksa membebaskan nilai tukar rupiah terhadap valuta asing, khususnya dollar AS, dan membiarkannya berfluktuasi secara bebas (*free floating*) menggantikan sistim *managed floating* yang dianut pemerintah sejak devaluasi Oktober 1978. Dengan demikian Bank Indonesia tidak lagi melakukan intervensi di pasar valuta asing untuk menopang nilai tukar rupiah, sehingga nilai tukar ditentukan oleh kekuatan pasar semata. Nilai tukar rupiah kemudian merosot dengan cepat dan tajam dari rata-rata Rp 2.450 per dollar AS Juni 1997 menjadi Rp 13.513 akhir Januari 1998, namun kemudian berhasil menguat kembali menjadi sekitar Rp 8.000 awal Mei 1999.

Krisis Moneter dan Faktor-Faktor Penyebabnya

Penyebab dari krisis ini bukanlah fundamental ekonomi Indonesia yang selama ini lemah, hal ini dapat dilihat dari data-data statistik di atas, tetapi terutama karena utang swasta luar negeri yang telah mencapai jumlah yang besar. Yang jebol bukanlah sektor rupiah dalam negeri, melainkan sektor luar negeri, khususnya nilai tukar dollar AS yang mengalami *overshooting* yang sangat jauh dari nilai nyatanya¹. Krisis yang berkepanjangan ini adalah krisis merosotnya nilai tukar rupiah yang sangat tajam, akibat dari serbuan yang mendadak dan secara bertubi-tubi terhadap dollar AS (spekulasi) dan jatuh temponya utang swasta luar negeri dalam jumlah besar. Seandainya tidak ada serbuan terhadap dollar AS ini, meskipun terdapat banyak distorsi pada tingkat ekonomi mikro, ekonomi Indonesia tidak akan mengalami krisis. Dengan lain perkataan, walaupun distorsi pada tingkat ekonomi mikro ini diperbaiki, tetapi bila tetap ada gempuran terhadap mata uang rupiah, maka krisis akan terjadi juga, karena cadangan devisa yang ada tidak cukup kuat untuk menahan gempuran ini. Krisis ini diperparah lagi dengan akumulasi dari berbagai faktor penyebab lainnya yang datangnya saling bersusulan. Analisis dari faktor-faktor penyebab ini penting, karena penyembuhannya tentunya tergantung dari ketepatan diagnosa.

Anwar Nasution melihat besarnya defisit neraca berjalan dan utang luar negeri, ditambah dengan lemahnya sistim perbankan nasional sebagai akar dari terjadinya krisis finansial (Nasution: 28). Bank Dunia melihat adanya empat sebab utama yang bersama-sama membuat krisis menuju ke arah kebangkrutan (World Bank, 1998, pp. 1.7 -1.11). Yang pertama adalah akumulasi utang swasta luar negeri yang cepat dari tahun 1992 hingga Juli 1997, sehingga l.k. 95% dari total kenaikan utang luar negeri berasal dari sektor swasta ini, dan jatuh tempo rata-ratanya hanyalah 18 bulan. Bahkan selama empat tahun terakhir utang luar negeri pemerintah jumlahnya menurun. Sebab yang kedua adalah kelemahan

¹ Dalam teori, *overshooting* nilai tukar biasanya bersifat sementara untuk kemudian mencari keseimbangan jangka panjang baru. Tetapi selama krisis ini berlangsung, nilai *overshooting* adalah sangat besar dan sudah berlangsung sejak akhir tahun 1997.

pada sistim perbankan. Ketiga adalah masalah *governance*, termasuk kemampuan pemerintah menangani dan mengatasi krisis, yang kemudian menjelma menjadi krisis kepercayaan dan keengganan donor untuk menawarkan bantuan finansial dengan cepat. Yang keempat adalah ketidak pastian politik menghadapi Pemilu yang lalu dan pertanyaan mengenai kesehatan Presiden Soeharto pada waktu itu.

Sementara menurut penilaian penulis, penyebab utama dari terjadinya krisis yang berkepanjangan ini adalah merosotnya nilai tukar rupiah terhadap dollar AS yang sangat tajam, meskipun ini bukan faktor satu-satunya, tetapi ada banyak faktor lainnya yang berbeda menurut sisi pandang masing-masing pengamat. Berikut ini diberikan rangkuman dari berbagai faktor tersebut menurut urutan kejadiannya:

- 1) Dianutnya sistim devisa yang terlalu bebas tanpa adanya pengawasan yang memadai, memungkinkan arus modal dan valas dapat mengalir keluar-masuk secara bebas berapapun jumlahnya. Kondisi di atas dimungkinkan, karena Indonesia menganut rezim devisa bebas dengan rupiah yang konvertibel, sehingga membuka peluang yang sebesar-besarnya untuk orang bermain di pasar valas. Masyarakat bebas membuka rekening valas di dalam negeri atau di luar negeri. Valas bebas diperdagangkan di dalam negeri, sementara rupiah juga bebas diperdagangkan di pusat-pusat keuangan di luar negeri.
- 2) Tingkat depresiasi rupiah yang relatif rendah, berkisar antara 2,4% (1993) hingga 5,8% (1991) antara tahun 1988 hingga 1996, yang berada di bawah nilai tukar nyatanya, menyebabkan nilai rupiah secara kumulatif sangat *overvalued*. Ditambah dengan kenaikan pendapatan penduduk dalam nilai US dollar yang naiknya relatif lebih cepat dari kenaikan pendapatan nyata dalam Rupiah, dan produk dalam negeri yang makin lama makin kalah bersaing dengan produk impor. Nilai Rupiah yang *overvalued* berarti juga proteksi industri yang negatif. Akibatnya harga barang impor menjadi relatif murah dan produk dalam negeri relatif mahal, sehingga masyarakat memilih barang impor yang kualitasnya lebih baik. Akibatnya produksi dalam negeri tidak berkembang, ekspor menjadi kurang kompetitif dan impor meningkat. Nilai rupiah yang sangat *overvalued* ini sangat rentan terhadap serangan dan permainan spekulasi, karena tidak mencerminkan nilai tukar yang nyata.
- 3) Akar dari segala permasalahan adalah utang luar negeri swasta jangka pendek dan menengah sehingga nilai tukar rupiah mendapat tekanan yang berat karena tidak tersedia cukup devisa untuk membayar utang yang jatuh tempo beserta bunganya (bandingkan juga Wessel et al.: 22), ditambah sistim perbankan nasional yang lemah. Akumulasi utang swasta luar negeri yang sejak awal tahun 1990-an telah mencapai jumlah yang sangat besar, bahkan sudah jauh melampaui utang resmi pemerintah yang beberapa tahun terakhir malah sedikit berkurang (*oustanding official debt*). Ada tiga pihak yang

bersalah di sini, pemerintah, kreditur dan debitur. Kesalahan pemerintah adalah, karena telah memberi signal yang salah kepada pelaku ekonomi dengan membuat nilai rupiah terus-menerus *overvalued* dan suku bunga rupiah yang tinggi, sehingga pinjaman dalam rupiah menjadi relatif mahal dan pinjaman dalam mata uang asing menjadi relatif murah. Sebaliknya, tingkat bunga di dalam negeri dibiarkan tinggi untuk menahan pelarian dana ke luar negeri dan agar masyarakat mau mendepositokan dananya dalam rupiah. Jadi di sini pemerintah dihadapi dengan buah simalakama. Keadaan ini menguntungkan pengusaha selama tidak terjadi devaluasi dan ini terjadi selama bertahun-tahun sehingga memberi rasa aman dan orang terus meminjam dari luar negeri dalam jumlah yang semakin besar. Dengan demikian pengusaha hanya bereaksi atas signal yang diberikan oleh pemerintah. Selain itu pemerintah sama sekali tidak melakukan pengawasan terhadap utang-utang swasta luar negeri ini, kecuali yang berkaitan dengan proyek pemerintah dengan dibentuknya tim PKLN. Bagi debitur dalam negeri, terjadinya utang swasta luar negeri dalam jumlah besar ini, di samping lebih menguntungkan, juga disebabkan suatu gejala yang dalam teori ekonomi dikenal sebagai *fallacy of thinking*², di mana pengusaha beramai-ramai melakukan investasi di bidang yang sama meskipun bidangnya sudah jenuh, karena masing-masing pengusaha hanya melihat dirinya sendiri saja dan tidak memperhitungkan gerakan pengusaha lainnya. Pihak kreditur luar negeri juga ikut bersalah, karena kurang hati-hati dalam memberi pinjaman dan salah mengantisipasi keadaan (bandingkan IMF, 1998: 5). Jadi sudah sewajarnya, jika kreditur luar negeri juga ikut menanggung sebagian dari kerugian yang diderita oleh debitur.

Kalau masalahnya hanya menyangkut utang luar negeri pemerintah saja, meskipun masalahnya juga cukup berat karena selama bertahun-tahun telah terjadi *net capital outflow*³ yang kian lama kian membesar berupa pembayaran cicilan utang pokok dan bunga, namun masih bisa diatasi dengan pinjaman baru dan pemasukan modal luar negeri dari sumber-sumber lain. Beda dengan pinjaman swasta, pinjaman luar negeri pemerintah sifatnya jangka panjang, ada tenggang waktu pembayaran, tingkat bunganya relatif rendah, dan tiap tahunnya ada pemasukan pinjaman baru.

Pada awal Mei 1998 besarnya utang luar negeri swasta dari 1.800 perusahaan diperkirakan berkisar antara US\$ 63 hingga US\$ 64 milyar, sementara utang pemerintah US\$ 53,5 milyar. Sebagian besar dari pinjaman luar negeri swasta ini tidak di *hedge* (Nasution: 12). Sebagian orang Indonesia malah bisa hidup mewah dengan menikmati selisih biaya bunga antara dalam negeri dan luar negeri (Wessel et al., hal. 22), misalnya

2 Yang dimaksud di sini adalah perilaku pengusaha yang bertindak atas pertimbangan dirinya sendiri tanpa mengetahui apa yang dilakukan oleh pengusaha lainnya. Misalnya pengusaha ramai-ramai mendirikan apotik, membuka tambak udang, membangun real estat dan kondominium.

3 Total pembayaran cicilan utang pokok dan bunga setelah dikurangi pinjaman baru.

bank-bank. Maka beban pembayaran utang luar negeri beserta bunganya menjadi tambah besar yang dibarengi oleh kinerja ekspor yang melemah (bandingkan IDE). Ditambah lagi dengan kemerosotan nilai tukar rupiah yang tajam yang membuat utang dalam nilai rupiah membengkak dan menyulitkan pembayaran kembalinya.

Pinjaman luar negeri dan dana masyarakat yang masuk ke sistim perbankan, banyak yang dikelola secara tidak *prudent*, yakni disalurkan ke kegiatan grupnya sendiri dan untuk proyek-proyek pembangunan real estat dan kondominium secara berlebihan sehingga jauh melampaui daya beli masyarakat, kemudian macet dan uangnya tidak kembali (Nasution: 28; Ehrke: 3). Pinjaman-pinjaman luar negeri dalam jumlah relatif besar yang dilakukan oleh sistim perbankan sebagian disalurkan ke sektor investasi yang tidak menghasilkan devisa (*non-traded goods*) di bidang tanah seperti pembangunan hotel, resort pariwisata, taman hiburan, taman industri, *shopping malls* dan real estat (Nasution: 9; IMF Research Department Staff: 10). Proyek-proyek besar ini umumnya tidak menghasilkan barang-barang ekspor dan mengandalkan pasar dalam negeri, maka sedikit sekali pemasukan devisa yang bisa diandalkan untuk membayar kembali utang luar negeri. Krugman melihat bahwa para *financial intermediaries* juga berperan di Thailand dan Korea Selatan dengan moral nekat mereka, yang menjadi penyebab utama dari krisis di Asia Timur. Mereka meminjamkan pada proyek-proyek berisiko tinggi sehingga terjadi investasi berlebihan di sektor tanah (Krugman, 1998; Greenwood). Mereka mulai mencari dollar AS untuk membayar utang jangka pendek dan membeli dollar AS untuk di *hedge* (World Bank, 1998, hal. 1.4).

- 4) Permainan yang dilakukan oleh spekulan asing (bandingkan juga Ehrke: 2-3) yang dikenal sebagai *hedge funds* tidak mungkin dapat dibendung dengan melepas cadangan devisa yang dimiliki Indonesia pada saat itu, karena praktek *margin trading*, yang memungkinkan dengan modal relatif kecil bermain dalam jumlah besar. Dewasa ini mata uang sendiri sudah menjadi komoditi perdagangan, lepas dari sektor riil. Para spekulan ini juga meminjam dari sistim perbankan untuk memperbesar pertaruhan mereka. Itu sebabnya mengapa Bank Indonesia memutuskan untuk tidak intervensi di pasar valas karena tidak akan ada gunanya. Meskipun pada awalnya spekulan asing ikut berperan, tetapi mereka tidak bisa disalahkan sepenuhnya atas pecahnya krisis moneter ini. Sebagian dari mereka ini justru sekarang menderita kerugian, karena mereka membeli rupiah dalam jumlah cukup besar ketika kurs masih di bawah Rp. 4.000 per dollar AS dengan pengharapan ini adalah kurs tertinggi dan rupiah akan balik menguat, dan pada saat itu mereka akan menukarkan kembali rupiah dengan dollar AS (Wessel et al., hal. 1).

Namun pemicu adalah krisis moneter kiriman yang berawal dari Thailand antara Maret sampai Juni 1997, yang diserang terlebih dahulu oleh spekulan dan kemudian menyebar ke negara Asia lainnya termasuk Indonesia (Nasution: 1; IMF Research

Department Staff: 10; IMF, 1998: 5). Krisis moneter yang terjadi sudah saling kait-mengkait di kawasan Asia Timur dan tidak bisa dipisahkan satu sama lainnya (butir 16 dari persetujuan IMF 15 Januari 1998).

- 5) Kebijakan fiskal dan moneter tidak konsisten dalam suatu sistim nilai tukar dengan pita batas intervensi. Sistim ini menyebabkan apresiasi nyata dari nilai tukar rupiah dan mengundang tindakan spekulasi ketika sistim batas intervensi ini dihapus pada tanggal 14 Agustus 1997 (Nasution: 2). Terkesan tidak adanya kebijakan pemerintah yang jelas dan terperinci tentang bagaimana mengatasi krisis (Nasution: 1) dan keadaan ini masih berlangsung hingga saat ini. Ketidak mampuan pemerintah menangani krisis menimbulkan krisis kepercayaan dan mengurangi kesediaan investor asing untuk memberi bantuan finansial dengan cepat (World Bank, 1998: 1.10).
- 6) Defisit neraca berjalan yang semakin membesar (IMF Research Department Staff: 10; IDE), yang disebabkan karena laju peningkatan impor barang dan jasa lebih besar dari ekspor dan melonjaknya pembayaran bunga pinjaman. Sebab utama adalah nilai tukar rupiah yang sangat *overvalued*, yang membuat harga barang-barang impor menjadi relatif murah dibandingkan dengan produk dalam negeri.
- 7) Penanam modal asing *portfolio* yang pada awalnya membeli saham besar-besaran diminggimangi keuntungan yang besar yang ditunjang oleh perkembangan moneter yang relatif stabil kemudian mulai menarik dananya keluar dalam jumlah besar (bandingkan World Bank, 1998, hal. 1.3, 1.4; Greenwood). Selisih tingkat suku bunga dalam negeri dengan luar negeri yang besar dan kemungkinan memperoleh keuntungan yang relatif besar dengan cara bermain di bursa efek, ditopang oleh tingkat devaluasi yang relatif stabil sekitar 4% per tahun sejak 1986 menyebabkan banyak modal luar negeri yang mengalir masuk. Setelah nilai tukar Rupiah tambah melemah dan terjadi krisis kepercayaan, dana modal asing terus mengalir ke luar negeri meskipun dicoba ditahan dengan tingkat bunga yang tinggi atas surat-surat berharga Indonesia (Nasution: 1, 11). Kesalahan juga terletak pada investor luar negeri yang kurang waspada dan meremehkan resiko (IMF, 1998: 5). Krisis ini adalah krisis kepercayaan terhadap rupiah (World Bank, 1998, p. 2.1).
- 8) IMF tidak membantu sepenuh hati dan terus menunda pengucuran dana bantuan yang dijanjikannya dengan alasan pemerintah tidak melaksanakan 50 butir kesepakatan dengan baik. Negara-negara sahabat yang menjanjikan akan membantu Indonesia juga menunda mengucurkan bantuannya menunggu signal dari IMF, padahal keadaan perekonomian Indonesia makin lama makin tambah terpuruk. Singapura yang menjanjikan l.k. US\$ 5 milyar meminta pembayaran bunga yang lebih tinggi dari pinjaman IMF, sementara Brunei Darussalam yang menjanjikan l.k. US\$ 1 milyar baru akan mencairkan dananya sebagai yang terakhir setelah semua pihak lain yang berjanji akan

membantu telah mencairkan dananya dan telah habis terpakai. IMF sendiri dinilai banyak pihak telah gagal menerapkan program reformasinya di Indonesia dan malah telah mempertajam dan memperpanjang krisis.

9. Spekulasi domestik ikut bermain (Wessel et al., hal. 22). Para spekulasi inipun tidak semata-mata menggunakan dananya sendiri, tetapi juga meminjam dana dari sistem perbankan untuk bermain.
10. Terjadi krisis kepercayaan dan kepanikan yang menyebabkan masyarakat luas menyerbu membeli dollar AS agar nilai kekayaan tidak merosot dan malah bisa menarik keuntungan dari merosotnya nilai tukar rupiah. Terjadilah *snowball effect*, di mana serbuan terhadap dollar AS makin lama makin besar. Orang-orang kaya Indonesia, baik pejabat pribumi dan etnis Cina, sudah sejak tahun lalu bersiap-siap menyelamatkan harta kekayaannya ke luar negeri mengantisipasi ketidakstabilan politik dalam negeri. Sejak awal Desember 1997 hingga awal Mei 1998 telah terjadi pelarian modal besar-besaran ke luar negeri karena ketidakstabilan politik seperti isu sakitnya Presiden dan Pemilu (World Bank, 1998: 1.4, 1.10). Kerusakan besar-besaran pada pertengahan Mei yang lalu yang ditujukan terhadap etnis Cina telah menggoyahkan kepercayaan masyarakat ini akan keamanan harta, jiwa dan martabat mereka. Padahal mereka menguasai sebagian besar modal dan kegiatan ekonomi di Indonesia dengan akibat mereka membawa keluar harta kekayaan mereka dan untuk sementara tidak melakukan investasi baru.
11. Terdapatnya keterkaitan yang erat dengan yen Jepang, yang nilainya melemah terhadap dollar AS (lihat IDE). Setelah Plaza-Accord tahun 1985, kurs dollar AS dan juga mata uang negara-negara Asia Timur melemah terhadap yen Jepang, karena mata uang negara-negara Asia ini dipatok dengan dollar AS. Daya saing negara-negara Asia Timur meningkat terhadap Jepang, sehingga banyak perusahaan Jepang melakukan relokasi dan investasi dalam jumlah besar di negara-negara ini. Tahun 1995 kurs dollar AS berbalik menguat terhadap yen Jepang, sementara nilai utang dari negara-negara ini dalam dollar AS meningkat karena meminjam dalam yen, sehingga menimbulkan krisis keuangan. (Ehrke: 2).

Di lain pihak harus diakui bahwa sektor riil sudah lama menunggu pembenahan yang mendasar, namun kelemahan ini meskipun telah terakumulasi selama bertahun-tahun masih bisa ditampung oleh masyarakat dan tidak cukup kuat untuk menjungkir-balikkan perekonomian Indonesia seperti sekarang ini. Memang terjadi dislokasi sumber-sumber ekonomi dan kegiatan mengejar rente ekonomi oleh perorangan/kelompok tertentu yang menguntungkan mereka ini dan merugikan rakyat banyak dan perusahaan-perusahaan yang efisien. Subsidi pangan oleh BULOG, monopoli di berbagai bidang, penyaluran dana yang besar untuk proyek IPTN dan mobil nasional. Timbulnya krisis berkaitan dengan

jatuhnya nilai tukar rupiah terhadap dollar AS secara tajam, yakni sektor ekonomi luar negeri, dan kurang dipengaruhi oleh sektor riil dalam negeri, meskipun kelemahan sektor riil dalam negeri mempunyai pengaruh terhadap melemahnya nilai tukar rupiah. Membenahi sektor riil saja, tidak memecahkan permasalahan.

Krisis pecah karena terdapat ketidak seimbangan antara kebutuhan akan valas dalam jangka pendek dengan jumlah devisa yang tersedia, yang menyebabkan nilai dollar AS melambung dan tidak terbandung. Sebab itu tindakan yang harus segera didahulukan untuk mengatasi krisis ekonomi ini adalah pemecahan masalah utang swasta luar negeri, membenahi kinerja perbankan nasional, mengembalikan kepercayaan masyarakat dalam dan luar negeri terhadap kemampuan ekonomi Indonesia, menstabilkan nilai tukar rupiah pada tingkat yang nyata, dan tidak kalah penting adalah mengembalikan stabilitas sosial dan politik.

Program Reformasi Ekonomi IMF

Menurut IMF, krisis ekonomi yang berkepanjangan di Indonesia disebabkan karena pemerintah baru meminta bantuan IMF setelah rupiah sudah sangat terdepresiasi. Strategi pemulihan IMF dalam garis besarnya adalah mengembalikan kepercayaan pada mata uang, yaitu dengan membuat mata uang itu sendiri menarik. Inti dari setiap program pemulihan ekonomi adalah restrukturisasi sektor finansial. (Fischer 1998b). Sementara itu pemerintah Indonesia telah enam kali memperbaharui persetujuannya dengan IMF, Second Supplementary Memorandum of Economic and Financial Policies (MEFP) tanggal 24 Juni, kemudian 29 Juli 1998, dan yang terakhir adalah review yang keempat, tanggal 16 Maret 1999.

Program bantuan IMF pertama ditanda-tangani pada tanggal 31 Oktober 1997. Program reformasi ekonomi yang disarankan IMF ini mencakup empat bidang:

1. Penyehatan sektor keuangan;
2. Kebijakan fiskal;
3. Kebijakan moneter;
4. Penyesuaian struktural.

Untuk menunjang program ini, IMF akan mengalokasikan *stand-by credit* sekitar US\$ 11,3 milyar selama tiga hingga lima tahun masa program. Sejumlah US\$ 3,04 milyar dicairkan segera, jumlah yang sama disediakan setelah 15 Maret 1998 bila program penyehatannya telah dijalankan sesuai persetujuan, dan sisanya akan dicairkan secara bertahap sesuai kemajuan dalam pelaksanaan program. Dari jumlah total pinjaman tersebut, Indonesia sendiri mempunyai kuota di IMF sebesar US\$ 2,07 milyar yang bisa dimanfaatkan. (IMF, 1997: 1). Di samping dana bantuan IMF, Bank Dunia, Bank Pembangunan Asia dan negara-negara sahabat juga menjanjikan pemberian bantuan yang nilai totalnya mencapai lebih

kurang US\$ 37 milyar (menurut Hartcher dan Ryan). Namun bantuan dari pihak lain ini dikaitkan dengan kesungguhan pemerintah Indonesia melaksanakan program-program yang diprasyarakatkan IMF.

Sebagai perbandingan, Korea mendapat bantuan dana total sebesar US\$ 57 milyar untuk jangka waktu tiga tahun, di antaranya sebesar US\$ 21 milyar berasal dari IMF. Thailand hanya memperoleh dana bantuan total sebesar US\$ 17,2 milyar, di antaranya US\$ 4 milyar dari IMF dan masing-masing US\$ 0,5 milyar berasal dari Indonesia dan Korea.

Karena dalam beberapa hal program-program yang diprasyarakatkan IMF oleh pihak Indonesia dirasakan berat dan tidak mungkin dilaksanakan, maka dilakukanlah negosiasi kedua yang menghasilkan persetujuan mengenai reformasi ekonomi (*letter of intent*) yang ditanda-tangani pada tanggal 15 Januari 1998, yang mengandung 50 butir. Saran-saran IMF diharapkan akan mengembalikan kepercayaan masyarakat dengan cepat dan kurs nilai tukar rupiah bisa menjadi stabil (butir 17 persetujuan IMF 15 Januari 1998). Pokok-pokok dari program IMF adalah sebagai berikut:

- A. Kebijakan makro-ekonomi
 - Kebijakan fiskal
 - Kebijakan moneter dan nilai tukar
- B. Restrukturisasi sektor keuangan
 - Program restrukturisasi bank
 - Memperkuat aspek hukum dan pengawasan untuk perbankan
- C. Reformasi struktural
 - Perdagangan luar negeri dan investasi
 - Deregulasi dan swastanisasi
 - *Social safety net*
 - Lingkungan hidup.

Setelah pelaksanaan reformasi kedua ini kembali menghadapi berbagai hambatan, maka diadakanlah negosiasi ulang yang menghasilkan *supplementary memorandum* pada tanggal 10 April 1998 yang terdiri atas 20 butir, 7 *appendix* dan satu matriks. Cakupan memorandum ini lebih luas dari kedua persetujuan sebelumnya, dan aspek baru yang masuk adalah penyelesaian utang luar negeri perusahaan swasta Indonesia. Jadwal pelaksanaan masing-masing program dirangkum dalam matriks komitmen kebijakan struktural. Strategi yang akan dilaksanakan adalah:

1. menstabilkan rupiah pada tingkat yang sesuai dengan kekuatan ekonomi Indonesia;
2. memperkuat dan mempercepat restrukturisasi sistim perbankan;
3. memperkuat implementasi reformasi struktural untuk membangun ekonomi yang efisien dan berdaya saing;

4. menyusun kerangka untuk mengatasi masalah utang perusahaan swasta;
5. kembalikan pembelanjaan perdagangan pada keadaan yang normal, sehingga ekspor bisa bangkit kembali.

Ke tujuh appendix adalah masing-masing:

1. Kebijakan moneter dan suku bunga
2. Pembangunan sektor perbankan
3. Bantuan anggaran pemerintah untuk golongan lemah
4. Reformasi BUMN dan swastanisasi
5. Reformasi struktural
6. Restrukturisasi utang swasta
7. Hukum Kebangkrutan dan reformasi yuridis.

Prioritas utama dari program IMF ini adalah restrukturisasi sektor perbankan. Pemerintah akan terus menjamin kelangsungan kredit murah bagi perusahaan kecil-menengah dan koperasi dengan tambahan dana dari anggaran pemerintah (butir 16 dan 20 dari Suplemen). Awal Mei 1998 telah dilakukan pencairan kedua sebesar US\$ 989,4 juta dan jumlah yang sama akan dicairkan lagi berturut-turut awal bulan Juni dan awal bulan Juli, bila pemerintah dengan konsekuen melaksanakan program IMF. Sementara itu Menko Ekuin/ Kepala Bappenas menegaskan bahwa “Dana IMF dan sebagainya memang tidak kita gunakan untuk intervensi, tetapi untuk mendukung neraca pembayaran serta memberi rasa aman, rasa tenteram, dan rasa kepercayaan terhadap perekonomian bahwa kita memiliki cukup devisa untuk mengimpor dan memenuhi kewajiban-kewajiban luar negeri” (Kompas, 6 Mei 1998). Pencairan berikutnya sebesar US\$ 1 milyar yang dijadwalkan awal bulan Juni baru akan terlaksana awal bulan September ini.

Kritik Terhadap IMF

Banyak kritik yang dilontarkan oleh berbagai pihak ke alamat IMF dalam hal menangani krisis moneter di Asia, yang paling umum adalah bahwa: (1) program IMF terlalu seragam, padahal masalah yang dihadapi tiap negara tidak seluruhnya sama; dan (2) program IMF terlalu banyak mencampuri kedaulatan negara yang dibantu (Fischer, 1998b). Radelet dan Sachs secara gamblang mentakan bahwa bantuan IMF kepada tiga negara Asia (Thailand, Korea dan Indonesia) telah gagal. Setelah melihat program penyelamatan IMF di ketiga negara tersebut, timbul kesan yang kuat bahwa IMF sesungguhnya tidak menguasai permasalahan dari timbulnya krisis, sehingga tidak bisa keluar dengan program penyelamatan yang tepat. Salah satu pemecahan standar IMF adalah menuntut adanya surplus dalam anggaran belanja negara, padahal dalam hal Indonesia anggaran belanja negara sampai dengan tahun anggaran 1996/1997 hampir selalu surplus, meskipun surplus

ini ditutup oleh bantuan luar negeri resmi pemerintah. Adalah kebijakan dari Orde Baru untuk menjaga keseimbangan dalam anggaran belanja negara, dan prinsip ini terus dipegang. Selama ini tidak ada pencetakan uang secara besar-besaran untuk menutup anggaran belanja negara yang defisit, dan tidak ada tingkat inflasi yang melebihi 10%. Memang dalam anggaran belanja negara tahun 1998/1999 terdapat defisit anggaran yang besar, namun ini bukan disebabkan karena kebijakan *deficit financing* dari pemerintah, tetapi oleh karena nilai tukar rupiah yang terpuruk terhadap dollar AS. Semakin jatuh nilai tukar rupiah, semakin besar defisit yang terjadi dalam anggaran belanja. Karena itu pemecahan utamanya adalah bagaimana mengembalikan nilai tukar rupiah ke tingkat yang wajar.

J. Stiglitz, pemimpin ekonom Bank Dunia, mengkritik bahwa prakondisi IMF yang teramat ketat terhadap negara-negara Asia di tengah krisis yang berkepanjangan berpotensi menyebabkan resesi yang berkepanjangan. Kemudian berlakunya praktek apa yang dinamakan "konsensus Washington", yaitu negara pengutang lazimnya harus mendapatkan restu pendanaan dari pemerintah AS, yang pada dasarnya hanya memperluas kesempatan ekonomi AS. (Kompas, 13 Mei 1998). Kabar terakhir menyebutkan bahwa pencairan bantuan tahap ketiga awal Juni ini akan tertunda lagi atas desakan pemerintah AS yang dikaitkan dengan perkembangan reformasi politik di Indonesia, dan ini akan menunda cairnya bantuan dari sumber-sumber lain (Hartcher dan Ryan).

Anwar Nasution mengkritik bahwa reformasi ekonomi yang disarankan IMF bentuknya masih samar-samar. Tidak ada penjelasan rinci, bagaimana caranya untuk meningkatkan penerimaan pemerintah dan mengurangi pengeluaran pemerintah untuk mencapai sasaran surplus anggaran sebesar 1% dari PDB dalam tahun fiskal 1998/99, dan bagaimana ingin dicapai sasaran pertumbuhan ekonomi sebesar 3%. Harapan satu-satunya adalah peningkatan ekspor non-migas, namun kelemahan utama dari IMF adalah tidak ada program yang jelas untuk meningkatkan efisiensi dan menurunkan biaya produksi untuk mendorong ekspor non-migas. (Nasution: 27-28).

Penasehat khusus IMF untuk Indonesia (P.R. Narvekar) sendiri juga dikutip sebagai mengatakan bahwa "IMF kerap menerapkan standar ganda dalam pengambilan keputusan. Di satu pihak, perwakilan IMF mewakili negara dan pemerintahan dengan kebijakan dan visi politik masing-masing, sementara keputusan yang diambil harus mengacu pada fakta konkret ekonomi. Karenanya, ada saja peluang bahwa tuding atas pelanggaran hak asasi manusia di Indonesia yang makin marak belakangan ini, menjadi hal yang disoroti Dewan Direktur IMF dalam pengambilan keputusannya pekan depan". Demikianpun halnya dengan Bank Dunia. (Kompas, 2 Mei 1998).

Sri Mulyani mengemukakan, bahwa di bidang kebijaksanaan makro IMF tidak memperlihatkan adanya konsistensi antarinstrumen kebijaksanaan. Di satu pihak IMF

memberikan kelenturan dengan mengizinkan dipertahankannya subsidi dan menyediakan dana untuk menciptakan jaringan keselamatan sosial, sedang di lain pihak menganut kebijaksanaan moneter yang kontraktif. Kedua kebijaksanaan ini bisa memandulkan efektivitas kebijaksanaan makro, terutama dalam rangka stabilitas nilai tukar dan inflasi. (Sri Mulyani: 72). “Secara makro ancaman kegagalan terbesar kesepakatan ketiga ini berasal dari kebijaksanaan moneter yang masih ambivalen, karena keharusan BI melakukan fungsi *lender of last resort* bagi perbankan nasional, yang bertentangan dengan tema pengetatan, juga ketidak sejalan kebijaksanaan moneter dan fiskal” (Sri Mulyani: 72).

Saran IMF menutup sejumlah bank yang bermasalah untuk menyetatkan sistim perbankan Indonesia pada dasarnya adalah tepat, karena cara pengelolaan bank yang amburadul dan tidak mengikuti peraturan, namun dampak psikologisnya dari tindakan ini tidak diperhitungkan. Masyarakat kehilangan kepercayaan kepada otoritas moneter, Bank Indonesia dan perbankan nasional, sehingga memperparah keadaan dan masyarakat beramai-ramai memindahkan dananya dalam jumlah besar ke bank-bank asing dan pemerintah atau ditaruh di rumah, yang menimbulkan krisis likuiditas perbankan nasional yang gawat. Hal ini juga diakui oleh IMF (butir 14, 15 dan 24 dari persetujuan IMF tanggal 15 Januari 1998).

Pertanyaan mendasar yang harus ditujukan kepada IMF menurut penulis adalah sejauh mana IMF bersungguh-sungguh dalam hal membantu mengatasi krisis ekonomi yang sedang melanda Indonesia dewasa ini? Apakah sama seperti kesungguhan Amerika Serikat ketika membantu Meksiko bersama-sama dengan IMF dan negara-negara maju lainnya yang berhasil menggalang sebesar hampir US\$ 48 milyar Januari 1995? Setelah mencapai titik terendah tahun 1995, perekonomian Meksiko dengan cepat pada tahun 1996 dapat bangkit kembali. Rencana IMF untuk mencairkan bantuannya secara bertahap dalam jarak waktu yang cukup jauh menunjukkan bahwa IMF menekan Indonesia untuk menjalankan programnya secara ketat dan membiarkan keadaan ekonomi Indonesia terus merosot menuju resesi yang berkepanjangan. Dengan menahan pencairan bantuan tahap kedua dan setelah diundur, hanya dicicil US\$ 1 milyar dari jumlah US\$ 3 milyar, ditambah jarak yang cukup lama antara paket bantuan pertama dan kedua, menyulitkan pemulihan ekonomi Indonesia secara cepat, menghilangkan kepercayaan terhadap rupiah, bahkan memperparah keadaan. Karena badan internasional lain dan negara-negara sahabat yang menjanjikan bantuan juga menunggu signal dari IMF, berhubung semua bantuan tambahan yang besarnya mencapai US\$ 27 milyar dikaitkan dengan cairnya bantuan IMF. Di lain pihak, kita juga perlu berterima kasih kepada IMF karena dengan menunda mencairkan bantuannya, IMF sedikit banyak mempunyai andil dalam perjuangan menggulirkan tuntutan reformasi politik, ekonomi dan hukum di Indonesia yang pada akhirnya bermuara pada mundurnya Presiden Soeharto.

Saran IMF untuk menstabilkan nilai tukar adalah dengan menerapkan kebijakan uang ketat, menaikkan suku bunga dan mengembalikan kepercayaan terhadap kebijakan ekonomi, dari waktu ke waktu mengadakan intervensi terbatas di pasar valas dengan petunjuk IMF (lihat butir 14, 16, 17, 21 dari persetujuan 15 Januari 1998; butir 5, 7 dari Suplemen). Sayangnya tidak ada program khusus yang secara langsung ditujukan untuk menguatkan kembali nilai tukar rupiah, juga tidak ada *Appendix* untuk masalah ini. IMF tidak memecahkan permasalahan yang utama dan yang paling mendesak secara langsung. IMF bisa saja terlebih dahulu mengambil kebijakan memprioritaskan stabilisasi nilai tukar rupiah, kalau mau, dengan mencairkan dana bantuan yang relatif besar pada bulan November lalu, yang didukung oleh bantuan dana dari World Bank, Asian Development Bank dan negara-negara sahabat. Dengan demikian timbulnya krisis kepercayaan yang berkepanjangan dapat dicegah. IMF sendiri tampaknya tidak tahu apa yang harus dilakukannya dan berputar-putar pada kebijakan surplus anggaran, uang ketat, tingkat bunga tinggi, pembenahan sektor riil yang memang perlu dan sudah sangat mendesak, dan titipan-titipan khusus dari negara-negara maju yaitu membuka peluang investasi yang seluas-luasnya bagi mereka dengan menggunakan kesempatan dalam kesempitan Indonesia.

Di lain pihak memang harus diakui bahwa tekanan ini perlu untuk memastikan kesungguhan Indonesia, karena untuk beberapa tindakan memang ada tanda-tanda kurang sungguh-sungguh di pihak Indonesia. Tidak adanya program dari IMF yang jelas dan berjangka pendek untuk mengembalikan nilai tukar rupiah ke tingkat yang wajar dan menstabilkannya membuat pemerintah cukup lama terombang-ambing antara memilih program IMF atau *currency board system*, yang justru menjanjikan kepastian dan kestabilan nilai tukar pada tingkat yang wajar.

Krisis ekonomi yang tengah berlangsung ini memang bukan tanggung-jawab IMF dan tidak bisa dipecahkan oleh IMF sendiri. Namun kekurangan yang paling utama dari IMF adalah bahwa IMF dalam program bantuannya tidak mencari pemecahan terhadap masalah yang pokok dan sangat mendesak ini dan berputar-putar pada reformasi struktural yang dampaknya jangka panjang. Bila semua kekuatan bantuan ini dikumpulkan sekaligus secara dini, maka hal ini dengan cepat akan memulihkan kembali kepercayaan masyarakat dalam negeri dan internasional. Namun bantuan dana IMF dan ketergantungan harapan pada IMF ini di(salah)gunakan untuk menekan pemerintah Indonesia untuk melaksanakan reformasi struktural secara besar-besaran. Ibaratnya orang yang sudah hampir tenggelam diombang-ambing ombak laut tidak segera ditolong dengan dilempari pelampung, tapi disuruh belajar berenang dahulu.

Reformasi struktural sebagaimana yang dianjurkan oleh IMF memang mendasar dan penting, tetapi dampak hasilnya baru bisa dirasakan dalam jangka panjang, sementara pemecahan masalahnya sudah sangat mendesak, di mana makin ditunda makin banyak

perusahaan yang jatuh bergelimpangan. Banyak perusahaan yang mengandalkan pasaran dalam negeri tidak bisa menjual barang hasil produksinya karena perusahaan-perusahaan ini umumnya memiliki kandungan impor yang tinggi dan harga jualnya menjadi tidak terjangkau dengan semakin jatuhnya nilai tukar rupiah. Jadi, utang luar negeri swasta dan nilai tukar rupiah yang merosot jauh dari nilai riilnya adalah masalah-masalah dasar jangka pendek, yang lama tidak disinggung oleh IMF. Di sini timbul keragu-raguan akan kemurnian kebijakan reformasi IMF, sehingga timbul teka-teki, apakah IMF benar-benar tidak melihat inti permasalahannya atau berpura-pura tidak tahu? Atau IMF mengambil kesempatan dalam kesempitan untuk memaksakan perubahan-perubahan yang sudah lama menjadi duri di matanya dan bagi Bank Dunia serta mewakili kepentingan-kepentingan asing? Tampaknya di balik anjuran program pemulihan kegiatan ekonomi ada titipan-titipan politik dan ekonomi dari negara-negara besar tertentu. Program reformasi IMF secara mencurigakan mengulang kembali tuntutan-tuntutan deregulasi ekonomi yang sudah sejak bertahun-tahun didengarkan oleh Bank Dunia dan belum sepenuhnya dilaksanakan oleh pemerintah Indonesia (lihat World Bank, 1996, bab 2; World Bank, 1997, bab 4 dan 5).

Permintaan IMF untuk menghentikan dengan segera perlakuan pembebasan pajak dan kemudahan kredit untuk proyek mobil nasional dan IPTN adalah tepat, karena dalam jangka pendek proyek ini akan mengacaukan kebijakan pemerintah di bidang fiskal, anggaran dan moneter secara berarti. Juga saran IMF untuk menghapuskan subsidi BBM dan listrik yang kian membesar secara bertahap dalam jangka waktu tiga tahun sudah benar. Subsidi listrik relatif lebih mudah untuk dihapuskan, yakni melalui subsidi silang sehingga masyarakat berpenghasilan rendah tetap dikenakan tarif listrik yang murah dan melalui peningkatan efisiensi, misalnya penagihan yang lebih efektif. Namun penurunan subsidi BBM dan listrik oleh pemerintah secara drastis dan mendadak pada tanggal 4 Mei 1998 yang lalu mempunyai dampak yang sangat luas terhadap perekonomian rakyat kecil, meskipun kepentingan rakyat kecil sangat diperhatikan dengan adanya jaringan keselamatan sosial. Tindakan drastis ini sedikit-banyak telah membantu memicu terjadinya kerusuhan-kerusuhan sosial dan politik. Yang menjadi pertanyaan di sini adalah, apakah pemerintah tidak bisa menunda kenaikan BBM dan listrik untuk beberapa bulan, menunggu keresahan masyarakat reda? Di sini pemerintah salah membaca isi dari kesepakatan dengan IMF, karena IMF menganjurkan penghapusan subsidi secara bertahap dan tidak secara mendadak. Dalam suplemen program IMF April 1998 disebutkan bahwa subsidi masih bisa diberikan kepada beberapa jenis barang yang banyak dikonsumsi oleh penduduk berpenghasilan rendah seperti bahan makanan, BBM dan listrik. Dalam situasi sekarang hampir tidak ada peluang untuk meningkatkan pajak. Baru pada tanggal 1 Oktober 1998 direncanakan subsidi akan diturunkan secara berarti. (butir 10 dan 11 dari Suplemen). Subsidi untuk bahan pangan, BBM dan listrik sudah diperhitungkan dan dinaikkan dalam anggaran pemerintah (butir 20 dari Suplemen). Membengkaknya subsidi ini disebabkan

oleh beberapa faktor, seperti kinerja yang kurang efisien, tagihan listrik dalam jumlah besar yang tidak dibayar, tetapi sebab utama karena merosotnya nilai tukar rupiah. Jadi tindakan yang pokok adalah pertama mengembalikan dulu nilai rupiah ke tingkat yang wajar dan dari sini baru menghitung besarnya subsidi. Tidak bisa biaya produksi dihitung atas dasar nilai tukar dengan dollar AS yang masih relatif tinggi lalu dibebankan kepada konsumen, sementara pendapatan masyarakat adalah dalam rupiah yang tidak berubah sejak sebelum terjadinya krisis moneter, kalau tidak menurun dan banyaknya PHK. Keadaan ini tidak sebanding, kita harus melihat sebab-sebab lain di balik kenaikan biaya produksi. Halnya akan lain, bila pendapatan masyarakat dalam rupiah juga ikut naik dua atau tiga kali lipat sesuai dengan kenaikan nilai tukar dollar AS, seperti orang asing yang tinggal di Indonesia misalnya.

Dalam kaitan ini perlu dipertanyakan, siapa yang menjadi penyebab dari terjadinya krisis yang berkepanjangan ini, sehingga nilai tukar valas naik sangat tinggi dan siapa yang menarik keuntungan dari krisis ini? Janganlah rakyat banyak diminta untuk berkorban mengatasi krisis ini atau membebankan di atas penderitaan rakyat dengan misalnya menaikkan harga BBM dan tarif listrik.

Di antara saran-saran IMF juga ada yang mengenai perluasan penyertaan modal asing dalam kegiatan ekonomi Indonesia yang terlalu jauh. Modal asing sudah diberi peluang yang cukup besar untuk investasi di Indonesia dengan diperbolehkannya kepemilikan hingga 100% baik untuk pendirian PMA, bank asing maupun penguasaan saham dari perusahaan-perusahaan yang telah *go public*, kecuali saham bank nasional yang *go public*. Meskipun demikian IMF masih meminta dihapuskannya larangan membuka cabang bagi bank asing, izin investasi di bidang perdagangan besar dan eceran, dan liberalisasi perdagangan yang jauh lebih liberal dari komitmen resmi pemerintah di forum WTO, AFTA dan APEC. Masalahnya bukan sentimen nasionalisme, tetapi apa sumbangannya dari keterbukaan ini terhadap restrukturisasi ekonomi dari program IMF, stabilisasi ekonomi dan moneter, dan apa sumbangannya terhadap pemasukan modal asing? Bukan masalah anti asing atau sentimen nasionalisme yang sempit, tetapi apa salahnya bila pemerintah menyisakan bidang kegiatan untuk pengusaha Indonesia, terutama yang bermodal kecil? Apa permintaan IMF ini tidak terlalu jauh? Kedengarannya seperti IMF menerima titipan pesan sponsor dari negara-negara besar yang ingin memaksakan kepentingannya dengan menggunakan kesempatan dalam kesempitan. (Bandingkan juga Sri Mulyani: 72-3).

Saran IMF lainnya yang disisipkan dalam persetujuan dan tidak ada kaitannya dengan program stabilisasi ekonomi dan moneter adalah desakannya untuk menyusun Undang-Undang Lingkungan Hidup yang baru (butir 50 dari persetujuan IMF tanggal 15 Januari 1998).

Ikut campurnya IMF dalam penyelesaian utang swasta adalah sangat baik, karena IMF sebagai lembaga yang disegani bisa banyak membantu memulihkan kepercayaan kreditor

luar negeri, yang akan memperlancar dan mempercepat proses penyelesaian utang. IMF bisa bertindak sebagai perantara yang netral dan dipercaya.

Dampak dari Krisis

Dewasa ini semua permasalahan dalam krisis ekonomi berputar-putar sekitar kurs nilai tukar valas, khususnya dollar AS, yang melambung tinggi jika dihadapkan dengan pendapatan masyarakat dalam rupiah yang tetap, bahkan dalam beberapa hal turun ditambah PHK, padahal harga dari banyak barang naik cukup tinggi, kecuali sebagian sektor pertanian dan ekspor. Imbas dari kemerosotan nilai tukar rupiah yang tajam secara umum sudah kita ketahui: kesulitan menutup APBN, harga telur/ayam naik, utang luar negeri dalam rupiah melonjak, harga BBM/tarif listrik naik, tarif angkutan naik, perusahaan tutup atau mengurangi produksinya karena tidak bisa menjual barangnya dan beban utang yang tinggi, toko sepi, PHK di mana-mana, investasi menurun karena impor barang modal menjadi mahal, biaya sekolah di luar negeri melonjak. Dampak lain adalah laju inflasi yang tinggi selama beberapa bulan terakhir ini, yang bukan disebabkan karena *imported inflation*⁴, tetapi lebih tepat jika dikatakan *foreign exchange induced inflation*. Masalah ini hanya bisa dipecahkan secara mendasar bila nilai tukar valas bisa diturunkan hingga tingkat yang wajar atau nyata (riil). Dengan demikian roda perekonomian bisa berputar kembali dan harga-harga bisa turun dari tingkat yang tinggi dan terjangkau oleh masyarakat, meskipun tidak kembali pada tingkat sebelum terjadinya krisis moneter.

Pada sisi lain merosotnya nilai tukar rupiah secara tajam juga membawa hikmah. Secara umum impor barang menurun tajam termasuk impor buah, perjalanan ke luar negeri dan pengiriman anak sekolah ke luar negeri, kebalikannya arus masuk turis asing akan lebih besar, daya saing produk dalam negeri dengan tingkat kandungan impor rendah meningkat sehingga bisa menahan impor dan merangsang ekspor khususnya yang berbasis pertanian, proteksi industri dalam negeri meningkat sejalan dengan merosotnya nilai tukar rupiah, pengusaha domestik kapok meminjam dana dari luar negeri. Hasilnya adalah perbaikan dalam neraca berjalan. Petani yang berbasis ekspor penghasilannya dalam rupiah mendadak melonjak drastis, sementara bagi konsumen dalam negeri harga beras, gula, kopi dan sebagainya ikut naik. Sayangnya ekspor yang secara teoretis seharusnya naik, tidak terjadi, bahkan cenderung sedikit menurun pada sektor barang hasil industri. Meskipun penerimaan rupiah petani komoditi ekspor meningkat tajam, tetapi penerimaan ekspor dalam valas umumnya tidak berubah, karena pembeli di luar negeri juga menekan harganya karena tahu petani dapat untung besar, dan negara-negara produsen lain juga mengalami depresiasi

4 Suatu inflasi dikatakan terjadi karena *imported inflation* bila harga barang-barang di negara pengekspornya naik, dan ini tidak terjadi.

dalam nilai tukar mata uangnya dan bisa menurunkan harga jual dalam nominasi valas. Hal yang serupa juga terjadi untuk ekspor barang manufaktur, hanya di sini ada kesulitan lain untuk meningkatkan ekspor, karena ada masalah dengan pembukaan L/C dan keadaan sosial-politik yang belum menentu sehingga pembeli di luar negeri mengalihkan pesanan barangnya ke negara lain.

Sebagai dampak dari krisis ekonomi yang berkepanjangan ini, pada Oktober 1998 ini jumlah keluarga miskin diperkirakan meningkat menjadi 7,5 juta, sehingga perlu dilancarkan program-program untuk menunjang mereka yang dikenal sebagai *social safety net*. Meningkatnya jumlah penduduk miskin tidak terlepas dari jatuhnya nilai tukar rupiah yang tajam, yang menyebabkan terjadinya kesenjangan antara penghasilan yang berkurang karena PHK atau naik sedikit dengan pengeluaran yang meningkat tajam karena tingkat inflasi yang tinggi, sehingga bila nilai tukar rupiah bisa dikembalikan ke nilai nyatanya maka biaya besar yang dibutuhkan untuk *social safety net* ini bisa dikurangi secara drastis.

Namun secara keseluruhan dampak negatifnya dari jatuhnya nilai tukar rupiah masih lebih besar dari dampak positifnya.

Prospek Ekonomi Indonesia

Prospek ekonomi untuk beberapa tahun mendatang adalah kurang cerah dan akan ditandai oleh pertumbuhan ekonomi yang negatif. Menurut perkiraan IMF pada bulan Maret 1999 lalu, pertumbuhan GDP nyata Indonesia pada tahun 1998/9 diperkirakan akan negatif sebesar 16%, dan tingkat inflasi sekitar 66%. Keadaan ekonomi yang sangat parah ini diperkirakan pada bulan-bulan mendatang masih akan berlangsung terus, karena krisis belum juga menyentuh dasar jurang. Berapa lama krisis ekonomi ini masih akan berlangsung, sulit untuk diramalkan karena tergantung pada banyak faktor. Faktor-faktor tersebut adalah bantuan IMF dan donor-donor lainnya yang segera, menguatnya nilai tukar rupiah terhadap dollar AS pada tingkat yang wajar, pulihnya kepercayaan investor dalam dan luar negeri, keamanan yang mantap, suasana politik dan sosial yang stabil.

Tapi sekali krisis berakhir dan ekonomi berbalik bangkit kembali (*rebound*), maka perbaikan ini diperkirakan akan berlangsung relatif cepat. Karena prasarana dasar untuk pembangunan sudah tersedia, tenaga terlatih, pabrik, mesin-mesin sudah ada, sehingga yang diperlukan adalah pulihnya kepercayaan dan masuknya modal baru.

Saran-Saran

Krisis moneter telah memberikan pelajaran yang sangat berharga untuk menentukan kebijakan di masa depan, maka upaya yang paling utama dan mendesak bagi Indonesia

dewasa ini adalah program penyelamatan yang bisa mengembalikan kepercayaan masyarakat serta menstabilkan kurs rupiah pada nilai tukar yang nyata (bandingkan juga Stiglitz). Para ekonom dari CSIS berpendapat bahwa langkah yang harus diambil untuk mengatasi kemelut ini adalah dengan menstabilkan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dalam tingkat yang wajar, restrukturisasi perbankan, dan penyelesaian masalah utang swasta dengan penjadwalan ulang (Kompas, 9 April 1998).

Penulis menginterpretasikan nilai tukar nyata sebagai nilai tukar berdasarkan *purchasing power parity* yang bisa menjaga keseimbangan dalam neraca berjalan dan yang bisa menjamin ekonomi nasional beroperasi. Dengan sistem ini, harga barang-barang produksi dalam negeri dengan kandungan lokal tinggi bisa meningkatkan daya saingnya sehingga bisa berkembang dan orang tidak mengandalkan bahan impor karena menjadi mahal, industrialisasi substitusi impor berlanjut, harga mobil terjangkau oleh masyarakat, impor secara otomatis akan berkurang (misalnya buah, jalan-jalan ke luar negeri, berobat di luar negeri, kirim anak sekolah di luar negeri, pola makan makanan yang bahannya gandum), dan meningkatkan ekspor. Kegiatan jasa hotel, perjalanan, perdagangan dan angkutan juga bisa hidup kembali.

Setelah mendapat pengalaman dari krisis ini, dana asing akan sangat hati-hati masuk ke Indonesia, begitupun pengusaha domestik akan sangat hati-hati untuk meminjam dari luar negeri. Ditambah dengan hilangnya insentif untuk meminjam dari luar negeri karena biaya pinjaman yang lebih rendah diimbangi dengan tingkat depresiasi yang lebih tinggi dan karena tidak adanya lagi intervensi kurs oleh BI. Dengan demikian sumber utama krisis di masa lalu untuk masa mendatang sudah dapat dieliminir, sejauh persyaratan di atas bisa dipenuhi. Dengan demikian, kegiatan ekonomi Indonesia terutama harus ditunjang oleh kekuatan sendiri berdasarkan dana modal yang tersedia di dalam negeri. Dunia perbankan nasional juga telah diajarkan dari manfaat jangka panjang untuk bertindak *prudent*.

Bank Dunia menyarankan mengembalikan kepercayaan terhadap rupiah dengan empat kebijakan utama: restrukturisasi beban utang swasta, reformasi dan memperkuat sistem perbankan, memperbaiki "governance", dan menjaga stabilitas fiskal dan moneter selama masa transisi (World Bank, 1998, p. 2.2).

Inti dari pemecahan krisis moneter dalam jangka pendek haruslah ditujukan kepada pencegahan penumpukan pembayaran utang luar negeri, baik swasta maupun pemerintah, pada suatu saat tertentu dan membagi (*spread-out*) pembayaran ini secara merata dalam jangka waktu yang lebih panjang pada tingkat yang terkendali (*manageable*).

Beberapa saran dari penulis untuk mengatasi krisis ekonomi dewasa ini adalah sebagai berikut:

1. Karena Indonesia telah menanda-tangani persetujuan program reformasi struktural ekonomi dengan IMF, maka pemerintah juga harus melaksanakannya dengan konsekuen, terlebih lagi karena bantuan IMF ini terkait dengan bantuan negara-negara donor lainnya yang jumlahnya sangat besar. Pemerintah melaksanakan reformasi dan restrukturisasi sektor riil dan keuangan secara konsekuen untuk memperkuat fundamental ekonomi Indonesia. Makin cepat pemerintah melaksanakan program-program reformasi, makin cepat juga dananya cair. Yang nanti akan menjadi masalah adalah bagaimana membayar utang bantuan darurat yang mencapai US\$ 46 milyar tersebut di samping utang-utang pemerintah dan swasta yang ada.

Namun pemerintah, dalam hal ini Departemen Keuangan dan Bank Indonesia, harus bertindak proaktif menghadapi IMF dengan mengajukan saran-sarannya sendiri dan menolak program-program yang tidak relevan dan cenderung merugikan Indonesia.

2. Membentuk kabinet baru yang terdiri atas teknokrat untuk mengembalikan kepercayaan masyarakat Indonesia maupun luar negeri akan kesungguhan program reformasi. Dengan adanya kepercayaan ini, termasuk program reformasi IMF, diharapkan akan terjadi arus balik devisa dan masuknya modal luar negeri.
3. Mengusahakan penundaan pembayaran utang resmi pemerintah berupa pembayaran cicilan pokok dan bunga selama misalnya dua tahun melalui Paris Club. Sejauh ini Indonesia memang selalu patuh untuk membayar semua utang-utangnya secara tepat waktu, yang juga selalu mendapatkan pujian dari Bank Dunia dan IMF. Namun dalam keadaan krisis yang parah ini, apa salahnya jika Indonesia meminta penundaan waktu pembayaran kembali utang? Nama Indonesiapun tidak menjadi jelek karenanya, sebab Paris Club adalah instrumen internasional yang memang khusus dirancang untuk membantu negara-negara sedang berkembang dalam menghadapi masalah pembayaran kembali utang-utang luar negeri pemerintah. Sementara ini sudah banyak negara sedang berkembang yang memanfaatkan fasilitas ini. Dengan demikian, Indonesia bisa bernapas untuk memperkuat posisi cadangan devisanya. Sebab menurut APBN tahun 1998/99 jumlah pembayaran cicilan utang pokok luar negeri beserta bunganya mencapai US\$ 7.560 juta, sementara pinjaman luar negeri baru sebesar US\$ 6.450 juta. Jumlah ini sangat berarti untuk memperkuat cadangan devisa negara. Seandainya Indonesia tidak menerima bantuan barupun, maka masih ada selisih positif sebesar lebih dari US\$ 1 milyar yang bisa dihemat. Keuntungan dari penundaan pembayaran utang ini adalah, bahwa beban utang tidak menjadi bertambah, hanya saja jangka waktu pembayaran kembalinya saja yang lebih panjang, tanpa merusak nama Indonesia sebagai debitur yang baik. Bila Jepang hanya mau membantu dengan menambah pinjaman baru, berarti bahwa beban utang termasuk pembayaran bunga untuk di kemudian hari akan bertambah besar. Penjadwalan kembali pembayaran utang resmi pemerintah ini juga akan banyak

membantu meringankan defisit anggaran belanja, terlebih lagi dengan semakin terpuruknya nilai tukar rupiah semakin besar pula defisit dalam anggaran belanja negara yang harus ditutup. Hal ini telah dilakukan oleh pemerintah dan telah dicapai kesepakatan, bahwa Indonesia akan menunda pembayaran cicilan utang pokoknya saja.

4. Menstabilkan nilai tukar rupiah pada tingkat yang riil, artinya tidak lagi *overvalued* ketika regim *managed floating*, bahkan bisa dipertimbangkan untuk membiarkannya sedikit *undervalued* untuk meningkatkan daya saing secara internasional dan merangsang produksi dalam negeri dan ekspor. Nilai tukar nyata yang wajar ini harus dicari dengan memperhatikan kriteria-kriteria berikut, paling tidak tingkat depresiasi rupiah tidak lebih rendah dari depresiasi nyatanya. Dengan kurs ini defisit anggaran belanja negara bisa ditekan, juga tingkat inflasi, pembayaran utang luar negeri pemerintah dan swasta dalam rupiah dapat ditekan sehingga mampu dikembalikan, begitupun harga BBM/listrik dan pakan ternak, harga barang-barang produksi dalam negeri dapat terjangkau termasuk sembako dan pabrik-pabrik beroperasi kembali, orang-orang yang menganggur dapat bekerja kembali, jumlah penduduk miskin dapat ditekan kembali dan jaringan keamanan sosial tidak lagi diperlukan, biaya angkutan udara bisa diturunkan, perjalanan domestik dan luar negeri dapat hidup kembali. Dilain pihak kurs dollar AS ini harus cukup tinggi untuk menahan impor berbagai macam barang dan bahan serta meningkatkan daya saing produk dalam negeri termasuk buah-buahan, insentif untuk meminjam dana dari luar negeri hilang, biaya perjalanan ke dan sekolah di luar negeri tetap masih mahal, yang semuanya mengurangi pengurangan devisa. Sebaliknya daya saing ekspor masih cukup tinggi, sehingga ekspor masih bisa tetap bergairah. Bila ini disadari sebagai hal yang utama dan yang paling mendesak untuk mengakhiri krisis ini, maka seluruh daya upaya dan pikiran dapat diarahkan untuk memecahkan persoalannya.

Kebijakan depresiasi nilai tukar yang relatif besar dampaknya sama seperti kebijakan proteksi produksi dalam negeri, karena merubah perbandingan harga antara barang dalam negeri aktif dalam forum-forum internasional seperti APEC, ASEAN, dan sebagainya untuk mencari pemecahan atas krisis moneter yang sedang melanda banyak negara Asia Timur. Masalah pokoknya adalah bagaimana memperkuat nilai tukar mata uang masing-masing kembali pada tingkat yang wajar. Misalnya dengan mengajukan gagasan-gagasan pemecahan yang konkrit dan mendesak diadakannya pertemuan-pertemuan dengan segera. Hingga kini sikap pemerintah Indonesia terkesan pasif.

6. Mengadakan negosiasi ulang utang luar negeri swasta Indonesia dengan para kreditor untuk meminta penundaan pembayaran, yang sekarang sedang diusahakan oleh Tim Penanggulangan Utang Luar Negeri Swasta (PULNS) atau Indonesian Debt Restructuring Agency (INDRA).

7. Mengembalikan stabilitas sosial dan politik dan rasa aman secepatnya sehingga bisa memulihkan kepercayaan pemilik modal dalam dan luar negeri.
8. Untuk mengembalikan kepercayaan dari masyarakat yang menyimpan uangnya di dalam negeri, pemerintah bisa mempertimbangkan melakukan operasi swap, apalagi didukung oleh cadangan devisa pemerintah yang semakin membesar.
9. Menghalangi kemungkinan kegiatan spekulasi valas besar-besaran dengan mempelajari kemungkinan melakukan pengawasan devisa secara terbatas tanpa melepas prinsip regim devisa bebas atau melanggar kesepakatan dengan IMF, misalnya transfer pribadi dibatasi sampai jumlah tertentu, US\$ 10.000. Selanjutnya tidak memberi peluang untuk memperdagangkan rupiah atau menaruh deposito Rupiah di luar negeri. Deposito valas hanya boleh di bank-bank devisa dalam negeri dan tidak boleh ditempatkan di luar. Krugman juga menganjurkan memungut pajak atas dana yang masuk dan membuat peraturan yang menghambat pengiriman dana ke luar (lihat Wessel dan Davis, hal. 16).

Daftar Kepustakaan

Anwar, Moh. Arsjad. 1997. "Transformasi Struktur Perekonomian Indonesia: Pola dan Potensi", dalam: M. Pangestu, I. Setiati (penyunting), *Mencari Paradigma Baru Pembangunan Indonesia*, Jakarta: CSIS, hal. 33-48.

Bank Indonesia. 1998. "Financial Crisis in Indonesia", Jakarta, August.

Bello, W. 1998. "Mencari Solusi Alternatif untuk Mengatasi Krisis", saduran, Jakarta: *Kompas*, 1 September, hal. 3.

Ehrke, M. 1998. "*Pangloss* oder die beste aller moeglichen Welten, Ursachen und Auswirkungen der Asienkrise", Bonn: Friedrich Ebert Stiftung, Februari.

Fischer, S. 1998a. "IMF dan Krisis Asia", *Kompas*, Jakarta, 6 April.

_____. 1998b. "Peranan IMF Saat Krisis", *Kompas*, Jakarta, 8 April.

_____. 1998c. "The Asian Crisis and the Changing Role of the IMF", Washington, D.C.: *Finance & Development*, Vol. 35 No. 2, June, pp. 2-5.

Greenwood, J. 1997. "The Lessons of Asia's Currency Crisis", Hong Kong: *The Asian Wall Street Journal*, 9 Oktober, hal. 6.

Gunawan, A.H., Sri Mulyani I. 1998. "Krisis Ekonomi Indonesia dan Reformasi (Makro) Ekonomi", makalah pada Simposium Kepedulian Universitas Indonesia Terhadap Tatanan Masa Depan Indonesia", Kampus UI, Depok, 30 Maret - 1 April.

Hartcher, P., C. Ryan. 1998. "The IMF Turns Off the Tap", *Australian Financial Review*, May 21.

Hollinger, W.C. 1996. *Economic Policy under President Soeharto: Indonesia's Twenty-Five Year Record*, the United States-Indonesia Society.

IMF. 1997. "IMF Approves Stand-By Credit for Indonesia", Washington, D.C., Press Release No. 97/50, November 5.

IMF. 1997. "IMF Approves Stand-By Credit for Indonesia", Press Release No. 97/50, November 5.

IMF. 1998. *World Economic Outlook*, Washington, D.C., May.

IMF. 1999. "Indonesia, Supplementary Memorandum of Economic and Financial Policies, Fourth Review Under the Extended Arrangement", March 16.

IMF Research Department Staff. 1997. "Capital Flow Sustainability and Speculative Currency Attacks", *Finance and Development*, Washington, D.C.: World Bank, December, hal. 8-11.

IMF Staff. 1998. "The Asian Crisis: Causes and Cures", Washington, D.C.: *Finance & Development*, Vol. 35 No. 2, June, pp.18-21.

"IMF Cairkan Semilyar Dollar AS", Jakarta: *Kompas*, 6 Mei 1998.

"IMF Mulai Sadar Transparensi", Jakarta: *Kompas*, 13 Mei 1998, hal. 9.

"Indonesia - IMF Agreement on Economic Reforms", January 15, 1998.

"Indonesia - Supplementary Memorandum of Economic and Financial Policies", Jakarta, April 10, 1998.

Institute of Developing Economies (IDE). 1997. *1998 Economic Outlook for East Asia*, Tokyo, December 9.

Kitamura, K.; T. Tanaka (editors). 1997. *Examining Asia's Tigers, Nine Economies Challenging Common Structural Problems*, Tokyo: Institute of Developing Economies, IDE Spot Survey.

Korea Letter of Intent, February 7, 1998,

Krause, L.B. 1994. *The Pacific Century: Myth or Reality?*, the 1994 Panglaykim Memorial Lecture, Jakarta: CSIS.

Krugman, P. 1994. "The Myth of Asia's Miracle", *Foreign Affairs*, November/December, hal. 62-77.

_____. 1997. "Currency Crisis".

_____. 1998a. "What Happened to Asia", *The Economist*, January. Dimuat di *Kompas* dengan judul "Di Balik Terjadinya Krisis Keuangan Asia", 27 Januari, hal. 17.

_____. 1998b. "Saatnya Dipertimbangkan Solusi Alternatif", Jakarta: *Kompas*, 28 Agustus, hal. 3.

Montes, M.F. 1998. *The Currency Crisis in Southeast Asia*, Singapore: ISEAS, 3rd updated reprint.

Nasution, Anwar. 1997. "Lessons from the Recent Financial Crisis in Indonesia", makalah pada "1997 Economics Conference", diselenggarakan bersama oleh USAID, ACAES, LPEM-FEUI, Jakarta, 17-18 Desember.

Radelet, S., J. Sachs. 1998. "Why Not Let the Banks Own the Debtor Firms?", *The Sunday Times*, Singapore, July 26, p. 28-29.

"RI-IMF Hasilkan Memorandum Tambahan", Jakarta: *Kompas*, 9 April 1998.

"Saran Ali Wardhana untuk Atasi Krisis, Ada yang Harus Dilakukan dan yang Harus Dihindari", Jakarta: *Kompas*, 26 Agustus 1998, hal. 3.

Schuman, M., N. Cho. 1997. "South Korea, IMF Agree on Bailout; Economy Is Slated for Rapid Change", Hong Kong: *The Asian Wall Street Journal*, December 4.

Sender, H. 1997. "What's a Fund for?", Hong Kong: *Far Eastern Economic Review*, September 25, hal. 140-2.

Soros, G. 1998. "The Crisis of Global Capitalism", Hong Kong: *The Asian Wall Street Journal*, September 16.

Stiglitz, J. 1998. "Restoring the Asian Miracle", Hong Kong: *The Asian Wall Street Journal*, February 2, hal. 8.

Sri Mulyani Indrawati. 1998. "Kesepakatan Ketiga", *Gatra*, No. 25 Tahun IV, Jakarta, 9 Mei, hal. 72-3.

Tarmidi, L.T. 1998a. "APEC dan Krisis Moneter di Kawasan Asia Timur", majalah *Global*, Jakarta, No. 5, hal. 31-38.

_____. 1998b. *Krisis Moneter Tahun 1997/1998 dan Peran IMF*, pidato pengukuhan Guru Besar Madya Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta, 10 Juni.

_____. 1998c. "APEC and the Monetary Crisis in East Asia", paper presented at the APEC Study Centre Consortium Conference, Bangi, Malaysia, August 11-13.

Thailand Letter of Intent, February 24, 1998.

"Utang Swasta Sekitar 64 Milyar Dollar AS", Jakarta: *Kompas*, 2 Mei 1998.

Wessel, D., B. Davis. 1998. "Crisis Crusaders, Would-Be Keyneses Debate How to Fight Global Woes", Hong Kong: *The Asian Wall Street Journal*, September 28, hal. 1, 16.

Wessel, D., D. McDermott, G. Ip. 1997. "Money Trail: Who Ruptured the Rupiah", Hong Kong: *The Asian Wall Street Journal*, December 31, hal. 1, 22.

World Bank. 1994. *Indonesia: Stability, Growth and Equity in Repelita VI*, May 27.

_____. 1996. *Indonesia, Dimensions of Growth*, Report No. 15383-IND, May 7.

_____. 1997. *Indonesia, Sustaining High Growth with Equity*, Report No. 16433-IND, May 30.

_____. 1998. *Indonesia in Crisis, A Macroeconomic Update*, draft Report, July 2.