

Mencermati Fenomena *Hot Money* dan Potensi Kembalinya Krisis Ekonomi

Agung Waluyo, MM
Internal Auditor BRI
e-mail : agung@bri.co.id

ABSTRAK. *Short term investment or commonly called hot money last view days looklikes flowing Indonesian finance market also increase the volume. This short term investment flow in irregular and keeping many obligation letter in Indonesian, especially in certificated of Bank Indonesia, obligation and other securities investment in stock market. Consider this hot money resource has easy in and out, so competition of total amount foreign capital in the economic nation will result a chaos. Basicly it can called economic crisis has a closed relationship with the fragile factors, in federal resource the composition of te taxation, banking industry, the structure of banking industry and the corporation sector.*

Key words : *Hot Money(Short Term Invstment), Economic Crisis*

1. PENDAHULUAN

Dana asing jangka pendek atau lazim disebut *hot money* akhir-akhir ini tampak semakin membanjiri pasar keuangan Indonesia dengan volume yang terus meningkat. Dana-dana asing (*short term investment*) ini mengalir secara masif dan diketahui banyak yang mengeram pada berbagai jenis surat berharga di Indonesia, khususnya Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat Utang Negara (SUN) serta instrumen surat-surat berharga lainnya di pasar saham kita. Tak pelak, “uang panas” ini langsung menyulut gairah pasar modal negeri ini. Alhasil, indeks harga saham gabungan (IHSG) terus mencetak rekor tertinggi baru hingga sempat menembus level 2.700, suatu level yang tidak pernah diduga sebelumnya. Rupiah pun terus mengalami apresiasi bahkan sempat berada di bawah level Rp.9.000,- per US dollar. Mampirnya dana asing ini jelas hanya persinggahan sesaat mengingat belum lama ini telah terjadi penurunan pada kinerja ekonomi di beberapa negara maju, khususnya Amerika Serikat (AS) yang salah satunya diakibatkan oleh krisis *subprime mortgage*. Akibatnya, banyak pemodal asing yang membawa lari uangnya keluar dari pasar keuangan AS. Dalam keadaan dimana iklim investasi di negara maju seperti AS dirasa kurang bersahabat, maka tidaklah mengherankan jika likuiditas dana

banyak melimpah di pasar global. Sambil menunggu rampungnya proses konsolidasi ekonomi di negara AS tersebut, maka tak heran bila banyak pemodal asing yang mengalihkan portofolio investasinya ke negara-negara berkembang (*emerging markets*) sekaligus ingin mencicipi manisnya tingkat suku bunga yang tinggi di negaranegara tersebut untuk memperoleh tingkat keuntungan yang maksimal. Persoalannya bagi negara berkembang seperti Indonesia adalah mungkinkah singgahnya *hot money* ini berpotensi melahirkan kembali krisis ekonomi ?

Berdasarkan data Bank Indonesia (BI), sampai dengan tanggal 07 Mei 2007 besarnya dana asing jangka pendek yang telah mengalir ke pasar keuangan Indonesia lebih kurang sebesar Rp.34,7 triliun yang ditempatkan pada berbagai instrumen keuangan diantaranya pada Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Surat Utang Negara (SUN). Hingga Minggu-III bulan Mei 2007 dana asing yang ada di SBI tercatat sekitar Rp.40 triliun sementara di SUN tercatat sekitar Rp.77 triliun.

Angka-angka ini kerap bertambah, terlebih lagi dengan mengingat rutusnya lelang SBI yang digelar oleh BI dalam rangka menyerap kelebihan likuiditas di pasar finansial kita membuat penggelembungan dana pada salah satu instrumen moneter ini tidak lagi menjadi sesuatu hal yang mengherankan. Sampai dengan posisi September 2007 dana asing yang mengendap di SBI telah mencapai Rp.80 triliun dari total dana SBI sebesar Rp.486 triliun.

Sementara itu, dari pasar obligasi, menurut perhitungan salah seorang ekonom di Danareksa Research Institute (DRI) diketahui bahwa dana asing yang ditempatkan pada obligasi swasta hingga akhir April 2007 mencapai Rp.66,4 triliun. Sedangkan, dana yang mengalir ke lantai bursa saham sendiri jumlahnya telah mencapai Rp.537 triliun sehingga wajar jika hal ini sempat mengangkat indeks (IHSG) hingga mencetak rekor-rekor baru. Disamping itu, terdapatnya penguatan pada saham-saham unggulan (*blue chips*) terlebih saham-saham sektor perbankan dan sektor pertambangan selama beberapa pekan (khususnya di akhir Oktober 2007 hingga pertengahan November 2007) serta adanya IPO atas saham PT. Jasa Marga yang *listing* pada 12 November 2007 lalu semakin mengerek indeks ke posisi teratas. Pada semester I/2007 saja, Bursa Efek Jakarta (BEJ) telah mencatat transaksi neto investor asing sebesar Rp.14,85 triliun atau meningkat sekitar 87% jika dibandingkan dengan periode yang sama pada tahun 2006

yang hanya sebesar Rp.7,93 triliun. Berdasarkan ilustrasi di atas, dapat dipastikan bahwa selama tidak ada guncangan ataupun isu-isu negatif baik dalam bidang politik maupun ekonomi yang dapat merubah haluan investasi para investor asing tersebut maka dana asing berjangka pendek yang saat ini membanjiri pasar finansial kita akan terus mengalir masuk.

Pada dasarnya, *hot money* merupakan dana asing yang bersifat jangka pendek yang mengalir masuk (*capital inflow*) ke dalam pasar finansial suatu negara secara masif dan dapat keluar sewaktu-waktu (*capital outflow*) jika situasi baik politik maupun ekonomi yang terjadi di negara tersebut tidak lagi menguntungkan bagi si pemilik modal dikarenakan tingkat keuntungan yang diterima tidak lagi maksimal. Hal ini wajar mengingat investor jangka pendek adalah investor yang cenderung meminta tingkat keuntungan yang tinggi dalam setiap investasinya, sehingga jika *return* investasi pada aset-aset finansial yang didapat tidak lagi maksimal maka mereka akan segera hengkang dari pasar bersama seluruh uangnya. Perlu dicatat, bahwa keuntungan investor jangka pendek terbentuk oleh perpindahan secara lintas batas negara (*cross border country*) portofolio aset-aset finansialnya. Berikut ini disajikan besarnya nilai transaksi serta indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta periode Januari 2006 – Maret 2007.

Kondisi likuiditas dunia beberapa waktu yang lalu sedang mengalami pertumbuhan yang tinggi sebagai akibat dari ketidakseimbangan arus perdagangan antar negara. Di satu sisi, terdapat negara yang melakukan ekspor barang dan jasa sehingga terjadi surplus pada neraca pembayarannya, namun di sisi lain ada negara yang justru mengalami defisit neraca pembayaran lantaran lebih banyak melakukan impor. Sebagai contoh, akibat tingginya pertumbuhan pada sisi konsumsi di Amerika Serikat (AS) maka terjadi ketimpangan dalam arus perdagangan dunia. AS diketahui lebih banyak mengimpor barang dan jasa ketimbang melakukan ekspor. Keadaan ini lantas meningkatkan jumlah likuiditas dana di negara-negara mitra dagang AS yang mengalami surplus perdagangan, seiring dengan meningkatnya penerimaan devisa yang diperoleh para eksportir negara-negara tersebut. Sebaliknya, akibat besarnya volume impor menyebabkan defisit pada neraca pembayaran AS. Keadaan ini pada tahapan selanjutnya telah menurunkan nilai tukar dolar AS terhadap mata uang beberapa negara di dunia.

Mata uang dolar AS-pun beberapa kali mengalami depresiasi. Selain itu, tingkat suku bunga acuan AS (*Fed Rate*) yang kerap dipatok pada level rendah yang menyebabkan minimnya tingkat suku bunga di pasar keuangan AS disinyalir juga ikut memberikan andil dalam merosotnya nilai tukar negara tersebut.

Rendahnya tingkat suku bunga ternyata tak hanya terjadi di AS saja, tetapi juga di beberapa negara maju lainnya. Rendahnya suku bunga negara-negara maju saat itu, ditengarai menjadi salah satu faktor pengundang masuknya investor-investor asing yang notabene memiliki modal besar untuk menginvestasikan dananya pada instrumen-instrumen keuangan di negaranegara berkembang (*emerging markets*) baik secara langsung oleh para pemiliknya maupun secara tidak langsung oleh bank-bank tempat dana-dana tersebut disetor. Tak ayal, kondisi ini menyebabkan terjadinya *bubble economy* pada sebagian besar *emerging markets*. *Bubble Economy* diinterpretasikan sebagai penggelembungan dalam bidang ekonomi disuatu negara, dimana nilai aset-aset baik aset finansial maupun aset riilnya lebih tinggi dari nilai wajarnya. *Emerging markets* yang diketahui menjadi tujuan para investor asing tersebut antara lain Thailand, China, Vietnam dan Indonesia.

Terdapatnya indikasi bahwa ekonomi AS akan mengalami kemunduran yang ditandai dengan depresiasi nilai tukar dolar AS yang diikuti dengan penurunan atas nilai aset-aset finansial berdenominasi dolar AS, lalu adanya defisit pada neraca pembayarannya akibat nilai impor yang lebih besar dari ekspornya, adanya penurunan pada neraca perbankan, dan terbatasnya likuiditas perbankan, serta masih rendahnya tingkat suku bunga (mengingat sejak tahun 1998 – 2004 The Fed --bank sentral AS-- menerapkan kebijakan suku bunga rendah untuk mencegah terjadinya resesi ekonomi dunia setelah krisis ekonomi melanda Asia, Rusia, Brasil, serta kejatuhan saham sektor teknologi di AS, dan akhirnya serangan teroris ke gedung World Trade Centre (WTC) yang dikenal dengan “Tragedi 11 September”), telah menyebabkan dana-dana asing banyak yang henggang dari pasar keuangan AS. Tidak hanya itu, munculnya kredit bermasalah pada sector properti-residensial telah menyebabkan terjadinya krisis *subprime mortgage* sehingga dikhawatirkan akan memicu timbulnya resesi ekonomi.

Krisis *subprime mortgage* di AS sendiri terjadi sebagai akibat adanya penerapan atas peraturan baru pemerintah AS yang mewajibkan setiap warga negara AS untuk

memiliki rumah sendiri. Tujuan diterapkannya peraturan ini adalah untuk menekan jumlah tunawisma di AS. Keluarnya peraturan ini tentu saja langsung disambut gembira oleh para tunawisma. Banyak diantara mereka yang berbondong-bondong mengambil kredit kepemilikan rumah. Seperti mendapat berkah durian runtuh dari peraturan ini, para pengusaha sektor properti dan pengembang perumahan berlomba-lomba melakukan ekspansi usaha dengan menawarkan kredit pemilikan rumah kepada para tunawisma. Hasilnya, jumlah kredit kepemilikan rumah di AS Melimpahnya Likuiditas Global dan “*Bubble Economy*” di *Emerging Markets* mengalami peningkatan. Saham sektor properti di negeri inipun *booming* seketika. Banyak para investor yang tertarik pada sektor ini sehingga mereka tidak ragu-ragu untuk menginvestasikan sebagian besar modalnya pada sektor ini. Terlebih, sektor ini adalah sektor yang mendapat perhatian dan dukungan dari pemerintah melalui peraturannya sehingga para investor tersebut semakin yakin akan prospek sektor ini kedepan. Namun sayang, peraturan yang diberlakukan pemerintah AS atas warga tunawismanya ini tidak disertai dengan kalkulasi resiko kerugian yang bakal diderita mengingat kaum tunawisma adalah kaum yang cenderung tidak memiliki penghasilan tetap, apalagi barang yang dapat dijadikan agunan kredit. Besarnya minat para tunawisma untuk memiliki dan mengambil kredit perumahan tidak disertai dengan kemampuan membayar kembali kreditnya. Akibatnya, dalam beberapa waktu kemudian muncullah kredit-kredit bermasalah pada sektor ini yang kian hari jumlahnya kian membengkak. Mengingat *subprime mortgage* ini adalah instrumen investasi beresiko amat tinggi, maka tak ayal hal ini memicu reaksi negatif para investor di lantai bursa, khususnya investor yang telah menanamkan dananya pada sektor properti ini. Banyak investor yang segera menarik dananya dari sektor ini sehingga kinerja sahamnya mengalami kemerosotan drastis.

Disamping faktor-faktor tersebut di atas, adanya penurunan berbagai indeks harga saham hingga potensi meningkatnya inflasi menyebabkan banyak investor yang mengalihkan portofolio investasinya dari pasar keuangan AS ke pasar keuangan negaranegara berkembang. Hal ini dilakukan sebagai penempatan sementara atas berbagai aset finansialnya, dan menunggu pulihnya pasar keuangan AS seiring dengan rampungnya konsolidasi ekonomi yang dilakukan negara itu. Tak ayal, keadaan ini menyebabkan eksès likuiditas dana di pasar global.

Selain dari itu, meningkatnya akses likuiditas dunia juga disebabkan oleh melambungnya harga minyak mentah dunia (yang pada awal November 2007 telah menembus level US\$.96,24 per barrel) dan naiknya harga komoditas tambang lainnya sehubungan dengan permintaan yang tinggi dari negara-negara Asia (terutama China dan India). Saat ini negara-negara penghasil minyak (seperti negara-negara Timur Tengah) mengalami peningkatan surplus devisa ratusan miliar US dollar. Pada gilirannya dana-dana berlebih itu juga harus diinvestasikan dan mengingat kantong-kantong investasi di negara-negara maju saat ini sedang kurang menguntungkan, maka uang-uang ini akan membanjiri kantong-kantong investasi di negara-negara berkembang. Indonesia sebagai salah satu kantong investasi itu mau tidak mau harus menerimanya dengan segala konsekuensi yang ada.

Dalam konteks ini, dapat diketahui bahwa singgahnya dana investor asing tersebut ke negara-negara berkembang hanya bersifat sesaat, dalam arti hanya untuk jangka pendek. Jika kondisi ekonomi AS sudah kembali normal, besar kemungkinan para investor ini akan kembali memasuki pasar keuangan AS sehingga bukan tidak mungkin mereka juga akan menarik kembali modal-modalnya dari negara-negara berkembang jika *expected return* investasi yang maksimal di *emerging markets* tidak lagi tercapai. Disamping itu, dengan masih tingginya tingkat suku bunga di Negara berkembang saat ini telah mengkondisikan dana-dana investor asing tersebut dalam situasi yang serba menguntungkan. Bagaimana tidak, jika dana asing ini diendapkan pada instrumen-instrumen pasar uang (seperti SBI dan SUN di Indonesia) maka tingkat bunga yang tinggi siap memberikan keuntungan yang besar, sementara jika dialirkan ke pasar modal maka *return* saham yang maksimal siap memanjakan para pemilik modal, terlebih saat ini pasar saham di beberapa *emerging market* sedang bergairah (*bullish*).

Di Thailand, akibat melimpahnya dana asing yang masuk ke negara tersebut memaksa otoritas moneterinya untuk mengeluarkan suatu kebijakan yang membuahkan dilema. Seperti diketahui bahwa menjelang akhir tahun 2006, kurs Bath dan indeks harga saham di bursa saham Thailand di Bangkok menurun drastis. Hal ini jelas telah memicu sentimen negatif terhadap nilai tukar Bath pada khususnya dan bursa regional pada umumnya. Tak ayal, nilai Bath-pun mengalami depresiasi yang cukup tajam.

Melemahnya nilai tukar Bath yang disusul dengan menurunnya kinerja bursa saham Bangkok setelah sebelumnya meningkat secara tidak normal disinyalir akibat dikeluarkannya kebijakan baru oleh Bank of Thailand (BoT = bank sentral Thailand) mengenai pembatasan arus lalu lintas bagi modal jangka pendek di negara tersebut. Dalam kebijakan baru tersebut diatur bahwa tiap-tiap modal asing yang masuk ke pasar keuangan Thailand yang tidak ada kaitannya sama sekali dengan transaksi riil seperti pembedan dan penambahan modal bagi sektor riil atau investasi yang bersifat langsung (*foreign direct investment*), wajib ditahan selama minimal 1 (satu) tahun di negara tersebut. Kebijakan tersebut diambil karena arus dana jangka pendek yang masuk dinilai sudah pada taraf yang merugikan sehingga dikhawatirkan akan berdampak buruk bagi perekonomian Thailand.

Meskipun posisi cadangan devisa Thailand terus mengalami peningkatan setiap tahunnya, namun kekhawatiran BoT akan kembalinya krisis ekonomi dinegaranya masih cukup besar. Posisi cadangan devisa Thailand yang pada Desember 2006 berjumlah US\$.67,0 miliar atau mengalami peningkatan sebesar US\$.14,9 miliar dari posisinya pada Desember 2005 yang hanya sebesar US\$.52,1 miliar sepertinya masih belum cukup mampu meredakan kekhawatiran tersebut, padahal pada Mei 2007 cadangan devisa itu kembali menunjukkan peningkatan sebesar US\$.4.1 miliar hingga mencapai US\$.71.1 miliar.

Tujuan dikeluarkannya kebijakan tersebut oleh BoT jelas yaitu untuk mencegah aksi spekulatif yang terlalu berlebihan para investor asing di pasar saham yang dapat menciptakan kesenjangan dalam pembentukan harga, yang dalam jangka panjang dapat mengancam stabilitas ekonomi dalam negeri Thailand. Selain itu, langkah yang dilakukan oleh BoT juga bertujuan untuk lebih meningkatkan kinerja sektor riil karena dengan ditahannya dana tersebut, para investor asing akan mengurangi aliran dana jangka pendeknya sehingga pemerintah akan dapat lebih fokus dalam menggaet dana jangka panjang untuk kebutuhan investasi yang lebih berdayaguna.

Munculnya kebijakan ini ternyata telah menimbulkan reaksi negatif para *fund manager* di lantai bursa. Mereka menilai bahwa kebijakan tersebut dalam jangka pendek akan berpotensi menghambat para pelaku pasar untuk secara aktif melakukan pergerakan portofolio aset-aset finansialnya sehingga berpeluang menghambat investor untuk

memperoleh *return* tertinggi serta dapat menimbulkan potensi kerugian yang besar bagi para investor tersebut. Meski kebijakan *capital control* secara terbatas ini kemudian dibatalkan oleh pemerintah Thailand sendiri, namun persepsi pasar yang terjadi terlanjur negatif dan muncul kekhawatiran kalau-kalau kebijakan ini diberlakukan kembali sewaktu-waktu.

Jika dilihat dari sisi investor jangka pendek, kebijakan BoT ini jelas merugikan. Pasalnya, dana yang sudah tertanam dalam aset-aset finansial di Thailand tidak bisa dimanfaatkan secara leluasa sehingga wajar apabila kemudian mereka secara *herding* (membebek, berbondong-bondong) menarik dananya dan pergi meninggalkan pasar keuangan Thailand.

Tentunya bisa dimengerti mengapa BoT mengambil langkah demikian. Kebijakan yang telah menimbulkan dilema bagi bank sentral Thailand ini pada hakekatnya merupakan suatu tindakan preventif terhadap kemungkinan-kemungkinan terjadinya instabilitas pada sektor keuangan yang dapat membahayakan perekonomian secara keseluruhan. BoT tentu juga sudah mempertimbangkan bahwa jika kebijakan ini diberlakukan maka investor akan lari dan indeks pasar saham dapat kembali melorot bahkan bisa menyentuh level terendah. Akan tetapi, jika kebijakan ini tidak diterapkan maka perkembangan sektor riil dan pertumbuhan investasi yang produktif akan terhambat. Apresiasi kurs yang terjadi secara cepat dan berlebihan akan berimbas pada kurang kompetitifnya produk-produk dalam negeri sehingga berpotensi menimbulkan kerugian bagi eksportir.

Disamping itu, perilaku investor yang cenderung terus melakukan koreksi pada harga saham membuat indeks harga saham meningkat secara tidak normal. Terlebih lagi, masih lemahnya faktor fundamental ekonomi Thailand membuat kenaikan indeks secara tidak wajar tersebut berpeluang mengundang kembalinya krisis ekonomi. Akibat pemberlakuan kebijakan ini, banyak investor asing yang memilih untuk keluar dari pasar keuangan Thailand dan bukan sesuatu hal yang mustahil bila kemudian investor-investor asing tersebut juga akan menarik dananya dari negara-negara *emerging market* lainnya di kawasan Asia, atau mungkin, para investor tersebut justru akan mengincar pasar keuangan negara berkembang lainnya yang masih menawarkan tingkat keuntungan yang besar.

Kini, mari kita tengok keadaan pasar keuangan di negara *emerging market* yang lain. Ternyata, tidak hanya Thailand saja yang kebanjiran uang panas. Negara tetangganya, Vietnam, juga tak luput dari serangan *hot money* ini. Bedanya dengan Thailand, negara ini justru memanfaatkan kehadiran dana asing berjangka pendek di tengah-tengah mereka untuk mendongkrak kinerja pasar modalnya hingga akhirnya masuk dalam deretan pasar modal berkinerja terbaik tahun 2007 ini.

Lain halnya dengan China. *Emerging market* terbesar di dunia ini terus berupaya membatasi investasi yang berlebihan akibat hadirnya *hot money* pada sektor manufaktur dan proyek real-estatnya sambil mencoba untuk membatasi apresiasi Yuan yang berlebihan. Tak hanya itu, untuk membatasi aliran dana asing yang terus mengalir masuk, pemerintah China sejak tanggal 11 Mei 2007 telah mengizinkan bank-bank komersialnya untuk membeli saham di pasar luar negeri guna mendorong para investor lokal untuk menanamkan uangnya di pasar internasional agar likuiditas dana di dalam negerinya tidak berlebihan. Langkah ini

ternyata membuahkan hasil dimana lebih dari US\$.4,6 triliun dana simpanan pada pasar saham asing di China berhasil digiring keluar dari negara itu.

Bagaimana pula dengan India dan Filipina? Kedua negara ini ternyata juga memiliki cara sendiri dalam mengontrol derasnya aliran dana asing ke negara mereka. India misalnya, negara ini lebih memilih untuk menurunkan tingkat suku bunganya agar akses likuiditas di pasar global tidak banyak beralih ke pasar keuangan mereka. Sementara itu, Filipina menempuh jalan yang sedikit berbeda yaitu dengan menawarkan pada perusahaan-perusahaan dana pensiun dan perusahaan BUMN setempat untuk menyimpan dananya pada rekening-rekening berbunga tinggi. Tujuan dari dikeluarkannya kebijakan ini jelas yaitu untuk mengurangi jumlah uang yang beredar sehingga mengurangi tekanan terhadap laju inflasi (dalam hal ini *demand pull inflation*) melalui penguatan mata uangnya.

2. IMPLIKASINYA TERHADAP PEREKONOMIAN INDONESIA

Seperti diketahui, bahwa pada saat inflasi di Indonesia meningkat suku bunga acuan Bank Indonesia (*BI Rate*) juga ikut dinaikkan. Tingginya suku bunga tersebut

nampaknya telah memikat naluri spekulatif para investor asing khususnya yang berorientasi jangka pendek untuk memperoleh *return* setinggi-tingginya.

Saat ini pasar keuangan Indonesia diminati oleh investor asing akibat relatif tingginya suku bunga SBI sebagai konsekuensi tingginya suku bunga *BI Rate* dalam mengimbangi lonjakan inflasi yang terjadi beberapa waktu yang lalu. Selain itu, prospek menurunnya angka inflasi pasca kenaikan harga BBM beberapa waktu lalu yang dilihat sebagai indikasi semakin membaiknya kinerja ekonomi makro Indonesia semakin menggiring para investor asing tersebut untuk tetap mengendapkan dananya pada berbagai instrumen keuangan di negeri ini. Walhasil, kepemilikan asing pada aset-aset keuangan domestik semakin meningkat dan belakangan ini terlihat semakin signifikan. Sebagai contoh, kepemilikan asing di pasar obligasi domestik mengalami peningkatan sebanyak Rp.6 triliun dalam dua bulan pertama tahun 2007 ini.

Semakin tingginya kondisi likuiditas dunia dalam perjalanannya telah membawa sejumlah implikasi bagi perekonomian Indonesia. Oleh karena itu, kesinambungan fiskal dan sinkronisasi kebijakan moneter yang diterapkan menjadi semakin penting. Tingginya akses likuiditas global sebagai akibat menurunnya kinerja perekonomian AS dan rendahnya suku bunga di negara-negara maju ternyata juga diiringi oleh kondisi likuiditas domestik di dalam negeri yang “*overhang*”. Melambatnya tingkat pertumbuhan ekonomi, terhambatnya perkembangan sektor riil, melemahnya daya beli masyarakat dan menurunnya kegiatan investasi produktif mengakibatkan kebutuhan impor menurun. Di tengah tingginya harga-harga komoditas, hal ini berakibat pada meningkatnya surplus perdagangan Indonesia. Mungkin surplus ini pulalah yang menjadi sebab posisi cadangan devisa Indonesia kian hari kian mengalami peningkatan.

Membesarnya surplus perdagangan ini dalam kenyataannya berpeluang meningkatkan pertumbuhan deposito di perbankan dan uang beredar secara keseluruhan. Namun, di tengah lesunya kegiatan ekonomi, uang ini tidak dapat diserap sebagai dana kredit oleh sektor riil lantaran suku bunga yang dinilai masih terlalu tinggi sehingga menjadi likuiditas berlebih (*liquidity overhang*). Alhasil, uang tersebut menjadi tidak produktif alias menganggur (*idle money*) dan banyak yang terparkir di instrumen surat berharga seperti Surat Utang Negara (SUN) dan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) serta Fasilitas Simpanan Bank Indonesia (FasBI). Akibat mengeramnya dana-dana ini dalam

waktu yang cukup lama di SBI telah menelurkan dana-dana likuiditas baru yaitu bunga dari dana pada SBI itu sendiri. Saldo operasi moneter di BI-pun terus mengalami peningkatan. Inilah konsekuensi yang harus dibayar mahal oleh BI atas dana perbankan tersebut. Namun demikian, data sementara Bank Indonesia menunjukkan bahwa hingga akhir September 2007, pertumbuhan kredit perbankan secara tahunan sudah mencapai 21,5% dari total target tahun 2007 yang sebesar 22%, sedangkan secara nominal posisi *total outstanding* kredit sudah mencapai Rp 913,95 triliun, ditambah lagi dengan adanya kucuran kredit baru Rp.18,8 triliun pada bulan Oktober 2007 ini menunjukkan bahwa perbankan telah mulai menarik dananya dari SBI untuk kemudian disalurkan menjadi kredit. Hal ini juga menunjukkan bahwa fungsi intermediasi perbankan telah kembali berjalan dan sektor riil juga telah kembali menggeliat sehingga diharapkan roda ekonomi dapat kembali berputar dengan lebih sempurna. Kondisi dimana likuiditas domestik berlebih yang disertai dorongan arus modal masuk asing berjangka pendek yang besar memang tidak bisa dihindari. Cadangan devisa berupa dolar AS yang menumpuk pada negara-negara Asia (termasuk Indonesia) akibat surplus perdagangan dunia telah menyebabkan ketidakseimbangan dalam arus perdagangan dunia, dan bukan tidak mungkin hal ini akan berlangsung terus menerus. Dengan demikian, tak banyak pilihan bagi Indonesia kecuali menghadapi segala implikasi dari kondisi ini. Likuiditas yang berlebih (*excess liquidity*) memungkinkan penggelembungan pada harga-harga aset, baik aset keuangan ataupun aset riil sehingga menyimpang dari nilai wajarnya. Kondisi likuiditas global yang berlebihan hendaknya juga menjadi pertimbangan pemerintah dan bank sentral dalam merumuskan kebijakan. Arus modal masuk jangka pendek yang terlalu deras bisa menghambat investasi produktif sektor riil sementara arus modal keluar yang terlalu berlebih bisa menyebabkan fluktuasi nilai tukar dan mengganggu stabilitas makroekonomi.

Dalam konteks sekarang ini, hendaknya arah pergerakan suku bunga domestik tidak menyimpang jauh dari arah pergerakan suku bunga AS. Namun demikian, penurunan suku bunga yang terlalu cepat, yang menyebabkan *interest rate differential* menurun tajam, hendaknya juga dihindari. Oleh karenanya wajar jika meskipun stabilitas makroekonomi terjaga dengan baik posisi *BI Rate* masih tetap dipertahankan pada level 9% April 2007 lalu.

Deputi Gubernur Senior Bank Indonesia Miranda S. Goeltom berpendapat bahwa berlebihan likuiditas yang ada di pasar global masih akan terus mengalir ke Indonesia. Para investor asing diprediksi masih akan terus mengincar pasar saham kita. Dalam situasi semacam ini, bukan tidak mungkin apabila BI justru memanfaatkan momentum meningkatnya *hot money* sebagai alat untuk mendongkrak nilai tukar rupiah. Pasalnya, BI telah membiarkan rupiah terus berapresiasi hingga akhirnya menembus level di bawah Rp. 9.000 per US dollar, padahal kita tahu bahwa selama ini BI amat menjaga volatilitas nilai tukar pada level tersebut karena BI juga menyadari bahwa apresiasi yang terlalu berlebihan terhadap rupiah juga akan berdampak kurang bagus bagi perekonomian.

Meskipun demikian, pada 08 Mei 2007 lalu, melihat semakin deras aliran dana asing yang terus mendesak masuk, mau tak mau BI pun kembali memangkas suku bunganya sebesar *25 basis point (bps)* menjadi 8.75% agar serbuan dana asing bisa direm. Pemangkasan suku bunga acuan BI ini terus berlanjut ke bulan-bulan berikutnya. Tanggal 07 Juni 2007 tercatat *BI Rate* kembali dipangkas sebesar *25 bps* menjadi 8.50%, begitu juga di bulan Juli 2007 yang kembali dipangkas sebesar *25 bps* menjadi 8.25%. Namun, dalam Rapat Dewan Gubernur (RDG) yang berlangsung pada tanggal 07 Agustus 2007 ditetapkan bahwa *BI Rate* tetap dipertahankan pada level 8.25%. Bahkan, pada RDG tanggal 06 November 2007 pun *BI Rate* diputuskan tetap dipertahankan pada level yang sama. Jika kita cermat berhitung, sebenarnya suku bunga di bawah 8% pun sepertinya masih cukup aman untuk iklim investasi di Indonesia. *Toh, interest rate differensial*-nya masih di atas 3%. Selain itu, dengan cadangan devisa yang terbilang kuat dan volatilitas nilai tukar yang dapat terus dijaga terlebih dengan memanfaatkan momentum kehadiran *hot money* di tengah-tengah perekonomian kita, tingkat inflasi di Indonesia masih terkendali. Berdasarkan data Bank Indonesia, posisi cadangan devisa Indonesia sejak awal tahun 2007 hingga akhir Oktober 2007 cenderung mengalami peningkatan, dimana posisinya pada awal Januari 2007 yang sebesar US\$.42,586.30 juta menjadi sebesar US\$.54,101.00 juta pada 26 Oktober 2007. Hal ini menunjukkan bahwa posisi cadangan devisa kita telah mengalami peningkatan sebesar US\$.11,514.70 juta atau sebesar 27.04%.

Dipertahankannya *BI Rate* pada level 8.25% selama 4 bulan berturut-turut (Agustus 2007 – November 2007) sepertinya bisa dimengerti. Jika kita melihat *stance*

kebijakan moneter BI yang cenderung hati-hati, maka level 8.25% masih terbilang relevan. BI, dalam hal ini, tentu tidak ingin jika pencapaian angka inflasi hingga akhir tahun 2007 melampaui targetnya. Mungkin saat ini BI ingin mulai menjaga kenaikan inflasi yang dipastikan akan terjadi pada Desember 2007, mengingat pada bulan tersebut kebutuhan masyarakat khususnya kebutuhan pokok berupa bahan makanan akan kembali meningkat seiring dengan datangnya hari besar keagamaan seperti Idul Adha, Natal dan juga menjelang tahun baru sehingga dapat dipastikan inflasi akan mengalami peningkatan.

Selain itu, dipertahankannya BI *Rate* pada level tersebut juga dikarenakan meningkatnya harga berbagai komoditas seperti emas, timah dan minyak kelapa sawit (*crude palm oil* – CPO) di pasaran dunia yang akan mempengaruhi perekonomian dalam negeri yang dalam jangka panjang akan memicu inflasi menjadi lebih tinggi lagi. Alasan-alasan inilah yang menjadi dasar pertimbangan BI untuk tidak menurunkan suku bunganya lagi, minimal untuk sementara waktu. Jika saja sejak Agustus 2007 hingga November 2007 suku bunga terus diturunkan, bagaimana jika kemudian di bulan Desember 2007 terjadi kenaikan inflasi? Apakah suku bunga harus kembali dinaikkan guna mengimbangi inflasi agar suku bunga riil rupiah tetap positif? Bukankah hal itu justru akan berdampak buruk bagi iklim investasi di negeri ini? Karena, jika hal ini sampai terjadi maka kekhawatiran semua pihak bahwa akan terjadi pembalikan arus modal keluar (*capital outflow*) secara tiba-tiba menjadi kenyataan dan pasar keuangan kita akan kembali mengalami tekanan akibat nilai tukar yang kembali melemah ditengah lambatnya perkembangan sektor riil akibat naiknya inflasi. Namun demikian, BI tidak menutup kemungkinan bahwa di Desember 2007 suku bunga justru akan diturunkan. BI menilai, faktor internal di dalam negeri yang masih cukup bagus dan perkiraan inflasi November 0,1%, ditambah lagi dengan angka pertumbuhan ekonomi triwulan-III/2007 yang diumumkan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) sebesar 6.5% lebih besar dari yang ditargetkan sebesar 6.3%, maka ruang untuk penurunan suku bunga BI *Rate* semakin lebar.

Didalam mencermati arus modal jangka pendek yang mengalir ke Thailand yang mulai terhenti akibat adanya kebijakan BoT yang “mengunci” setiap modal yang masuk dan tidak berkaitan dengan investasi riil selama minimal 1 tahun, maka dapat dipastikan

arus modal ke negara-negara berkembang lain seperti Indonesia akan bertambah besar. Jika hal ini terjadi, maka gelembung pada pasar finansial Indonesia akan semakin besar sehingga pada akhirnya akan meningkatkan resiko investasi di Indonesia.

Bercermin dari kasus melimpahnya dana asing di Thailand, pemerintah dan BI hendaknya lebih waspada terhadap segala implikasi yang mungkin terjadi pada perekonomian Indonesia. Efek penularan (*contagion effect*) dari kasus Thailand (dan bahkan China yang belum lama ini juga mengalami gejolak dalam pasar finansialnya setelah sebelumnya mengalami *booming*) bisa saja menyerang ekonomi kita khususnya pada pergerakan kurs dan perpindahan portofolio di bursa saham. Karena, bukan tidak mungkin jika investor akan secara *herding* menarik dananya dari Indonesia mengingat umumnya perilaku para investor jangka pendek yang akan terus melakukan koreksi atas segala faktor risiko yang mereka hadapi dalam penempatan portofolionya sehingga akan berdampak kurang baik bagi kinerja saham-saham di bursa.

Jika kita amati, pergerakan indeks harga saham di Indonesia selama beberapa waktu belakangan ini menunjukkan kinerja yang hampir mirip dengan kinerja indeks saham di Thailand. Bila saja menggelembungnya aset-aset finansial di negara kita sudah sampai pada taraf yang tidak lagi *sustainable*, maka dapat dipastikan bahwa koreksi yang akan dilakukan oleh para investor akan jauh lebih besar dari yang diperkirakan sebelumnya. Jika demikian yang terjadi, maka otoritas fiskal dan moneter kita harus segera bersiap diri dengan segenap amunisi yang dimiliki untuk menghadapi tantangan gejala ekonomi yang lebih besar karena bukan tidak mungkin krisis ekonomi akan kembali melanda bumi pertiwi ini.

Krisis ekonomi tahun 1997-1998 lalu hingga kini masih menjadi momok yang menakutkan dan menimbulkan trauma bagi bangsa Indonesia. Keadaan yang terjadi saat ini tak jauh berbeda dengan yang terjadi sebelum krisis ekonomi waktu itu. Kekhawatiran akan munculnya “krisis jilid II” kini sedang menghantui perekonomian kita. Bahkan *statement* Menteri Keuangan Sri Mulyani Indrawati beberapa waktu lalu kepada publik juga terkesan memberikan sinyal bahwa krisis ekonomi masih menghantui perekonomian di Kawasan Asia. Pasalnya, banyak pejabat keuangan di kawasan Asean, Jepang, China dan Korea Selatan merasa cemas sekaligus Khawatir akan hadirnya modal jangka pendek alias *hot money* pada berbagai bentuk instrumen keuangan di negara mereka.

Tidak hanya itu, kecemasan akan timbulnya kembali gejala deindustrialisasi akan semakin memperkuat kekhawatiran bahwa ancaman badai krisis ekonomi akan kembali menyelimuti cakrawala perekonomian negeri ini. Deindustrialisasi (keterpurukan), seperti diketahui, dapat terjadi jika *gross domestic product* (GDP) suatu negara terus mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Indonesia sendiri pernah mengalami deindustrialisasi yaitu pada saat terjadinya krisis ekonomi tahun 1998. Munculnya deindustrialisasi harus diwaspadai sejak dini baik oleh pemerintah dan juga Bank Indonesia, terlebih saat-saat seperti sekarang ini dimana dana kredit yang berada dalam industri perbankan masih sukar untuk diserap oleh sektor manufaktur sementara likuiditas yang semakin berlimpah di sektor finansial telah menyebabkan aset-aset finansial pada industri keuangan mengalami penggelembungan.

Timbulnya deindustrialisasi dapat diketahui dari gejala-gejala awalnya berupa adanya peningkatan impor bahan baku di sektor manufaktur akibat sulitnya bahan baku di dalam negeri dan adanya penurunan daya saing bagi produk-produk dalam negeri di pasar global akibat harga produk yang kurang kompetitif sehingga daya saing menjadi rendah, serta banyaknya pengusaha yang terpaksa menutup usahanya pada sektor-sektor industri strategis sehingga menyebabkan meningkatnya angka pengangguran. Jika hal ini benar-benar terjadi, maka semakin lengkaplah pekerjaan rumah bagi pemerintah dan Bank Indonesia yang menuntut penyelesaian segera.

Bicara mengenai rendahnya daya saing Indonesia di pasar internasional, tentu kita dapat dengan mudah mengetahui mengapa hal ini bisa terjadi. Ada beberapa faktor yang menyebabkan rendahnya daya saing Indonesia rendah di pasar global, diantaranya : *pertama*, tingginya biaya modal terkait dengan pinjaman bank. Suku bunga yang tinggi menyebabkan kredit menjadi sulit terserap, sementara kondisi di negaranegara pesaing suku bunga kredit bisa ditekan. Selain itu, untuk dapat meminjam di bankpun harus ada jaminan kolateral yang mencukupi. Akibatnya, dunia industri semakin sulit untuk mendapatkan modal tambahan.

Kedua, masih lemahnya penguasaan teknologi produksi sebagai akibat keterbatasan sumber daya manusia yang menguasai teknologi menyebabkan Indonesia selalu tertinggal dalam mengaplikasikan teknologi industri yang modern. *Ketiga*, adanya keterbatasan modal di tengah tingginya bahan baku impor memaksa para pengusaha

menggunakan bahan baku kelas dua yang kualitasnya jauh di bawah kualitas bahan impor, padahal banyak industri manufaktur yang masih mengandalkan bahan baku impor.

Selain faktor-faktor tersebut di atas, faktor manajemen yang masih terkesan kaku dan tidak mudah menerima perubahan; kebijakan-kebijakan pemerintah dalam bidang perpajakan, tarif listrik, telepon dan BBM; peraturan-peraturan ketenagakerjaan dan masih terbatasnya akses menuju pasar global serta kurangnya informasi dan juga promosi, secara langsung maupun tidak langsung ikut mempengaruhi rendahnya daya saing Indonesia di luar negeri. Oleh karena itulah pentingnya menjaga keseimbangan pertumbuhan ekonomi baik dari sisi sektor riil maupun sektor keuangan agar kesinambungan dalam perekonomian dapat terus terjaga guna menjauhkan kita dari jurang krisis yang dalam.

3. MASIH JAUH DARI KRISIS

Gelembung yang terlalu besar di pasar finansial, dalam prosesnya bisa menjadi kontra produktif terhadap investasi. Jika *capital gain* dari aset finansial jangka pendek bisa menciptakan keuntungan di atas rata-rata tingkat keuntungan pada investasi jangka panjang, maka keuntungan itu jauh lebih tinggi dibandingkan investasi sektor riil. Akibatnya, jika pemilik modal memandang investasi di sektor riil kurang menguntungkan dan akan terjadi penurunan investasi, maka mereka akan lebih memilih lahan investasi yang menjanjikan keuntungan maksimal dengan jangka yang lebih pendek. Tak urung, hal ini akan dapat menyebabkan terhambatnya pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Mengingat perkembangan di pasar finansial tidak didukung fundamental di sektor riil, maka dapat dipastikan akan terjadi koreksi besar-besaran di pasar finansial.

Ketidakseimbangan arus perdagangan dunia yang menyebabkan kinerja ekonomi AS mengalami kemunduran sehingga dana investasi banyak mengalir ke pasar keuangan global berimplikasi pada melimpahnya dana asing di beberapa negara berkembang termasuk Indonesia. Melimpahnya dana-dana tersebut dalam pasar keuangan kita yang juga sedang mengalami kelebihan likuiditas yang salah satunya diakibatkan oleh mandegnya proses intermediasi perbankan mengakibatkan kondisi eksekutif likuiditas di dalam negeri semakin besar. Kelebihan likuiditas pada sektor keuangan di satu sisi dan kekurangan modal pada sektor riil di sisi lain telah menyebabkan perekonomian berat

sebelah. Sumber-sumber pertumbuhan ekonomi menjadi tidak dapat dimanfaatkan secara optimal. Di sektor perbankan sendiri, akibat masih belum berjalannya fungsi intermediasi dengan sempurna akibat penyerapan oleh sektor riil yang masih mengalami banyak kendala menyebabkan banyak dana perbankan yang terparkir di SBI dan SUN.

Melimpahnya likuiditas di sektor keuangan serta minimnya investasi dan sulitnya pendanaan bagi sektor riil membuat perekonomian tumbuh secara tak seimbang. Kendati demikian, Bank Indonesia sendiri masih menganggap bahwa kondisi yang terjadi saat ini dinilai masih jauh dari krisis. Memang, derasnya aliran *hot money* ke Indonesia ibarat buah simalakama, dimana di satu sisi memberikan optimisme akan tumbuhnya perekonomian namun di sisi lain menimbulkan kekhawatiran adanya pembalikan modal keluar secara tiba-tiba (*sudden reversal*) atas dana-danatersebut secara *herding* dari Indonesia. Oleh karena itu, untuk mengantisipasi terjadinya pembalikan modal tersebut, BI dan pemerintah telah menyiapkan amunisi dengan memperkuat *bilateral swap agreement (BSA)*, dan dalam waktu dekat BSA ini akan berkembang menjadi kerjasama multilateral negaranegara ASEAN plus China, Jepang dan Korea Selatan.

Seperti diketahui bahwa suku bunga SBI yang relatif tinggi sebagai akibat besarnya *interest rate differensial* antara *BI Rate* dengan *Fed Rate* menyebabkan melimpahnya dana asing di SBI. Saat tulisan ini disusun *BI Rate* masih dipertahankan pada level 8.25% (Hasil RDG 06 November 2007) sementara *Fed Rate* sebesar 4.50% atau turun sebesar 25 *bps* dari sebelumnya 4.75%, sehingga *interest rate differensial*-nya sebesar 3.75%. Mengingat SBI bukanlah instrumen investasi, maka BI terus berupaya membatasi keberadaan dana asing di SBI. Salah satu cara yang dapat dilakukan adalah dengan melakukan pendalaman pasar keuangan (*financial deepening*). *Financial deepening* dapat dilakukan dengan menciptakan dan mendorong investasi pada instrumen-instrumen investasi baik dipasar modal maupun pasar uang. Dengan penerbitan saham baru misalnya (baik IPO maupun emisi saham melalui skema *right issue*) akan menambah jumlah produk di pasar saham yang dapat dibeli oleh investor asing, dengan catatan ada insentif bagi perusahaan-perusahaan yang akan menerbitkan saham, seperti pengurangan beban pajak dan keringanan-keringanan beban fiskal lainnya.

Gubernur BI Burhanuddin Abdullah kepada media beberapa waktu yang lalu juga menyatakan bahwa secara institusi Indonesia siap mengantisipasi adanya pembalikan

modal. Industri perbankan saat ini juga sudah lebih berhati-hati. Sedangkan secara teknikal, BI siap melakukan intervensi secara simetris dan bekerjasama dengan pemerintah untuk menjalankan jaring pengaman keuangan (*financial safety net*). Ini menunjukkan bahwa BI sebagai bank sentral telah siap dengan amunisinya untuk menghadapi gejolak yang mungkin akan timbul di pasar keuangan. Secara tak langsung, hal ini juga menjadi suatu sinyal bahwa ekonomi Indonesia masih jauh dari krisis. Sementara itu, Menko Perekonomian Boediono juga mengemukakan hal yang tak jauh berbeda. Menurutnya, secara fundamental perekonomian Indonesia kuat dan tahan guncangan sehingga ia tidak melihat adanya ancaman bagi Indonesia secara ekonomi. Ia juga berpendapat bahwa banyaknya instrumen keuangan yang ada di Indonesia masih cukup mampu untuk memikat dana asing untuk tidak segera keluar dari Indonesia.

Pernyataan beberapa petinggi negara tersebut mungkin dapat menjadi obat penenang bagi masyarakat yang khawatir akan kembalinya krisis ekonomi. Meskipun demikian, hendaknya kita harus terus waspada dan lebih cermat terhadap setiap perkembangan yang terjadi terkait dengan munculnya kembali *hot money* dalam perekonomian kita. Pasalnya, aliran modal asing jangka pendek dalam perjalanannya dapat mempengaruhi komposisi pasokan valas yang jelas-jelas memiliki sifat yang sangat rentan (*fragile*). Mengingat dana *hot money* ini memiliki sifat mudah masuk dan mudah juga untuk berbalik keluar, maka komposisi modal asing sebesar apapun besarnya dalam suatu perekonomian tentu akan berbuah masalah. Tentunya kita masih ingat peristiwa hengkangnya *hot money* pada pertengahan tahun 2004 dan 2005 yang memicu kepanikan di kalangan pelaku pasar domestik sehingga rupiah mengalami depresiasi yang tajam hingga menembus batas psikologis Rp. 10.000 per US dollar. Peristiwa ini tentu telah memberikan gambaran kepada kita betapa berbahayanya modal asing dalam bentuk *hot money* ini.

4. PENUTUP

Secara fundamental, dapat dikatakan bahwa ancaman krisis ekonomi erat kaitannya dengan kerentanan beberapa faktor, diantaranya kecukupan cadangan devisa, keseimbangan fiskal, kekuatan sektor keuangan utamanya perbankan, serta sektor

korporasi, disamping laju inflasi dan tingkat nilai tukar. Namun secara teknis, pemicu krisis dapat saja terjadi karena persepsi atau sentimen pasar, khususnya terhadap perbankan. Sebagai contoh, isu *capital flight* atas dana likuiditas perbankan (*bank rush*) bagi bank yang dinilai sehat dan berkinerja baik sekalipun, dapat merontokkan suatu bank dan merembet menjadi krisis sistemik.

Risiko terpukulnya kembali rupiah dan tekanan terhadap neraca pembayaran nasional akibat berbaliknya dana investasi asing berjangka pendek agaknya juga tidak memiliki argumentasi yang kuat. Sepanjang rupiah masih menarik untuk investasi, pembalikan portofolio investasi tidak akan mengganggu perekonomian secara signifikan. Terlebih lagi, cadangan devisa kita dengan nilai sebesar lebih dari US\$.50 miliar per akhir Oktober 2007 bila dihitung-hitung rasanya cukup untuk mendanai impor selama kurang lebih lima bulan (meskipun patut kita akui bahwa meningkatkan volume ekspor sebagai penopang utama pemupukan devisa bukanlah sesuatu hal yang mudah).

Akan tetapi, meroketnya harga minyak mentah dunia yang pada 02 November 2007 telah berhasil menembus angka US\$.96,24 per barrel juga perlu diwaspadai. Tingginya harga minyak dunia tentunya akan memberikan dampak negatif bagi perekonomian kita. Salah satu dampak negatif itu adalah naiknya beban subsidi yang harus ditanggung pemerintah dalam alokasinya pada APBN 2007 maupun 2008. Karena saat ini APBN Perubahan 2007 telah terlanjur berlaku, maka akan sulit bagi pemerintah untuk melakukan penyesuaian kembali atas asumsi harga minyak yang mendasari APBN Perubahan 2007. Kendati APBN 2008 dinyatakan telah mengantisipasi kenaikan harga minyak mentah hingga US\$.90 per barrel, lalu bagaimana jika harga minyak menembus US\$.100 per barrel. Tentunya sulit bagi APBN 2008 untuk meng-*cover* kenaikan sebesar ini. Apalagi saat ini saja, pemerintah harus memberikan subsidi untuk minyak dan gas bumi baik dalam bentuk minyak mentah maupun produk olahannya mencapai US\$.100 juta per hari. Kenaikan harga minyak dunia dalam jangka menengah juga berpotensi menekan kurs rupiah karena adanya kebutuhan devisa yang membengkak untuk membiayai impor minyak mentah guna mencukupi kebutuhan minyak dalam negeri, mengingat hingga kini belum terlihat faktor pendukung lain yang dapat mendorong penguatan kurs rupiah. Namun demikian, dampak negatif terhadap kurs rupiah ini dapat diredam jika pemerintah mampu meningkatkan volume ekspor sehingga dapat

meningkatkan arus devisa yang masuk ke Indonesia. Selain itu, kebijakan fiskal dalam negeri seyogyanya juga harus mampu memberikan insentif yang cukup bagi dunia usaha untuk meningkatkan kapasitas produksi.

Atas dasar itu semua, maka isu *hot money* sepertinya belumlah dapat dikatakan mengancam terjadinya krisis ekonomi untuk saat ini. Dalam konteks ini dapat dikatakan bahwa krisis bukanlah suatu faktor yang bisa berdiri sendiri, setidaknya ada banyak faktor yang mempengaruhinya, tidak mesti dengan hanya *hot money* saja. Memang, kehadiran *hot money* dalam perekonomian suatu negara, terlebih negara-negara *emerging market* seperti Indonesia merupakan suatu fenomena. Di satu sisi, kita membencinya di saat ia keluar dan meninggalkan banyak masalah. Namun, di sisi lain kita justru mengharapkan kehadirannya guna memberikan stimulus terhadap pasokan valas untuk memperkuat posisi cadangan devisa dan mendongkrak nilai tukar. Rupiah yang terus menguat sejak awal tahun 2006 hingga saat inipun tak lepas dari peran positif *hot money* yang mengalir masuk pada berbagai instrumen pasar keuangan kita seperti saham, obligasi, SUN dan juga SBI mengingat *return* yang ditawarkan oleh instrumen-instrumen inipun cukup menggiurkan dibandingkan dengan negara-negara maju saat ini.

Oleh karena itu, merupakan suatu keharusan bagi kita untuk dapat mencermati hadirnya *hot money* ini secara bijak dan seksama. Kita harus melihat sisi baik dan buruk dari hadirnya dana jenis ini di tengah-tengah kita. Kita harus menyadari bahwa lamanya dana asing tersebut mengeram dalam perekonomian kita sangat tergantung pada seberapa besar keyakinan para investor asing tersebut terhadap prospek ekonomi Indonesia dan seberapa bagus terpeliharanya kestabilan makroekonomi ke depan yang didukung dengan fundamental ekonomi yang kokoh. Karena, jika sekali saja aliran dana asing masuk dan tertanam *sustainable* di pasar keuangan kita, maka cepat atau lambat akan diikuti dengan masuknya investor asing yang menanamkan uangnya di sektor riil sesuai dengan apa yang kita idam-idamkan selama ini.

Semua ini tentu tak lepas dari peran pemerintah dan bank sentral dalam mengeluarkan paket-paket kebijakan yang mendorong pertumbuhan, seperti keseriusan pemerintah dalam memberantas berbagai distorsi yang menyebabkan ekonomi biaya tinggi serta kehati-hatian akan langkah bank sentral yang konsisten dan kredibel dalam mempengaruhi nilai tukar dengan tetap memperhatikan sasaran laju inflasi. Akhirnya,

jika fundamental ekonomi baik sektor keuangan maupun sektor riil telah berdiri kokoh di kala *hot money* terus mengalir deras ke dalam perekonomian kita, dimana nilai tukar rupiah dan indeks akan selalu bergerak menyesuaikan kondisi ekonomi yang terjadi, maka niscaya pergerakan keduanya yaitu nilai tukar rupiah dan indeks harga saham akan jauh lebih stabil dan terjaga sehingga dapat menjauhkan kita dari awan gelap krisis ekonomi. Semoga !.

DAFTAR PUSTAKA

- Badan Pusat Statistik ; “*Public Finance Statistics : Transaction and Index of Stock at Stock Exchange*”; Sources : JSX and SSX; www.bps.go.id
- Bank of Thailand; “*Thailand Economic Data : Economic and Financial Statistics*” ; www.bot.or.th
- Bank Indonesia ; “*Indikator Moneter Perbankan : Indikator Moneter*”; www.bi.go.id
Bisnis Indonesia ; “*Peran Asing di SBI Akan Dibatasi*” ; Bisnis Indonesia Online, 09 Oktober 2007 ; web.bisnis.com
- Harian Berita Kontan; “*DUIT PANAS : BI dan Pemerintah Sudah Mulai Waspada, Tapi Situasi Masih Jauh dari Krisis*” ; Kontan, 12 Mei 2007; www.kontan-harian.com
- _____ ; “*Usir Hantu Bernama Krisis Ekonomi : Benarkah Indonesia berada di ambang Krisis Ekonomi Jilid II?*”; Kontan, 12 Mei 2007 ; www.kontan-harian.com
- _____ ; “*Tren Ekonomi : Ekonomi Global Semrawut, Indonesia Optimistis*”; Kontan, 11 Agustus 2007 ; www.kontan-harian.com
- _____ ; “*Bulan Depan BI Rate Berpeluang Turun : Pertumbuhan Ekonomi Kuartal III 6,5%, Inflasi November Diperkirakan 0,1%*” ; Kontan, 17 November 2007 ; www.kontan-harian.com
- VoaNews; “*Indeks Utama Saham Thailand Jatuh Lebih dari 10% Setelah Bank Sentral Menghentikan Kurs Baht*”; VoaNews, 19 Dec. 2006; www.voanews.com

