

# Strategi Indonesia dalam Menghadapi Prospek Penurunan Aliran Arus Dana Internasional ke Negara-negara yang Sedang Membangun dalam Dasawarsa 1990

Anwar Nasution

## Pengantar

**A**DA dua tujuan pembahasan dalam makalah ini. Tujuan pertama adalah untuk memantau kecenderungan pengaliran arus dana internasional yang diperlukan bagi pembangunan negara-negara yang sedang membangun (NSM) selama dasawarsa 1990-an. Pemantauan ke depan itu dilakukan atas dasar kecenderungan yang sudah terjadi selama dasawarsa 1980-an. Tujuan kedua adalah membahas strategi yang diperlukan untuk mengupayakan pemasukan modal asing bagi pembangunan nasional Indonesia tanpa meningkatkan beban pembayaran hutang luar negeri.

Untuk selanjutnya, makalah ini dibagi dalam enam bagian. Bagian kedua, membahas kecenderungan umum arus lalu lintas modal ke NSM selama dasawarsa 1980 dan 1990. Bagian ketiga membahas kecenderungan bantuan dan pinjaman dari sumber resmi. Bagian keempat meninjau kecenderungan pinjaman dari sektor swasta. Bagian

kelima membahas realisasi dan prospek arus lalu lintas modal ke Indonesia selama dua dasawarsa itu. Bagian ini sekaligus membahas strategi yang diperlukan untuk menarik pemasukan modal asing ke Indonesia dalam dasawarsa 1990, tanpa harus meningkatkan beban pembayaran hutang luar negeri. Bagian keenam membahas kecenderungan pinjaman luar negeri dunia usaha sejak tahun 1989. Kesimpulan dimuat dalam bagian terakhir.

## Karakteristik Umum Arus Dana Internasional ke NSM dalam Dasawarsa 1980-an dan Prospeknya untuk Dasawarsa 1990-an

Gejala umum penurunan jumlah arus dana internasional ke NSM sudah mulai dirasakan sejak dasawarsa 1980-an. Selain dari jumlahnya yang semakin menurun, strukturnya pun mengalami perubahan yang sangat mendasar. Kesulitan pembayaran hutang luar negeri NSM, yang dimulai dengan kasus Mexico dalam bulan Agustus 1982, te-

lah menurunkan arus modal swasta secara drastis. Penurunan arus modal swasta tersebut tidak dapat diimbangi oleh peningkatan arus bantuan dan pinjaman dari sumber resmi.

Dibandingkan dengan keadaan pada tahun sebelumnya, jumlah pemasukan arus dana agregat ke NSM meningkat sebesar 12% menjadi US\$71 milyar selama tahun 1990. Namun demikian, jumlah tersebut berada di bawah jumlah sebesar US\$83 milyar pada tahun 1980 (Tabel 1). Neto transfer arus dana internasional ke NSM adalah negatif selama periode 1984-1989. Artinya, jumlah modal yang masuk ke negara-negara itu lebih kecil daripada yang keluar. Modal yang keluar itu dapat berupa cicilan pokok hutang dan bunganya maupun pelarian modal nasional ke luar negeri. Jumlah kredit baru yang diterima oleh NSM dari IMF, dalam periode 1985-1989, juga lebih besar daripada jumlah cicilan pokok hutang dan bunga yang mereka bayarkan ke lembaga keuangan multilateral itu.

Sejak tahun 1987 sumber (dan komposisi) pemasukan modal ke NSM adalah: bantuan (28%); pinjaman dari sumber resmi setelah dikurangi dengan amortisasi (39%); penanaman modal swasta (31%); dan pinjaman komersil (2%). Pola pemasukan modal seperti ini adalah kurang lebih sama dengan struktur pada dasawarsa 1960-an, sebelum kenaikan harga minyak bumi tahun 1973.

Dalam dasawarsa 1990-an, jumlah pengaliran arus dana internasional akan terus menunjukkan tendensi penurunan ke NSM. Memasuki dasawarsa 1990-an, pasar keuangan internasional menunjukkan gejala *overcrowding* sedangkan lembaganya mengi-

dap penyakit *credit crunch*. Penyakit *credit crunch* mungkin dapat diobati dalam jangka waktu yang tidak terlalu lama. Penyelesaian masalah *overcrowding* memerlukan waktu yang lebih panjang. *Overcrowding* dan *credit crunch* memberikan pertanda akan semakin mahalnya tingkat suku bunga pinjaman di pasar internasional dan semakin sulitnya untuk memperoleh pinjaman di pasar itu.

Pada saat ini, belum terlihat adanya pertanda bahwa tabungan internasional akan dapat meningkat secepat kenaikan permintaan akan dana internasional. Tambahan permintaan itu, antara lain, bersumber dari adanya permintaan dana oleh negara-negara komunis untuk membelanjai restrukturalisasi sistem kehidupan sosial mereka. Ini menambah permintaan akan dana untuk menutup defisit anggaran serta defisit neraca pembayaran luar negeri NSM serta negara-negara maju.

Dari sisi penawaran, tabungan nasional Jepang dan Jerman Barat menjadi semakin menurun sebagaimana tercermin dari penurunan surplus neraca pembayaran luar negeri mereka. Kedua negara ini merupakan pemasok terbesar bagi tabungan dunia. Rekonstruksi prasarana dan sarana sosial-ekonomi bekas Jerman Timur memerlukan biaya yang sangat besar. Demikian pula dengan ekspansi prasarana dan sarana sosial-ekonomi dalam rangka peningkatan kualitas hidup dan internasionalisasi Jepang.

Sementara itu, penurunan harga minyak bumi sejak tahun 1981 telah menurunkan surplus neraca pembayaran luar negeri negara-negara penghasil minyak. Bahkan, Saudi Arabia dan Kuwait, yang tadinya memiliki surplus terbesar di lingkungan negara-negara OPEC, kini sudah mulai menggunakan

Tabel 1

**ARUS KEUANGAN (JANGKA PANJANG)  
KE NEGARA-NEGARA BERPENDAPATAN RENDAH DAN MENENGAH  
(US\$ Milyar)**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990 <sup>e</sup>
Arus Sumber Netto Agregat (Jangka Panjang)	82,8	99,9	88,4	68,2	61,9	56,6	51,2	46,1	60,9	63,3	71,0
Pembayaan Pembangunan Pemerintah	32,6	33,7	33,8	31,6	34,0	31,8	33,6	32,2	36,3	36,6	46,9
Hibah Pemerintah	12,5	11,4	10,4	9,9	11,4	13,2	14,0	14,9	18,0	18,6	19,5
Pinjaman Pemerintah (Netto)	20,1	22,3	23,4	21,7	22,6	18,6	19,6	17,3	18,3	18,0	27,4
Bilateral	12,2	12,9	11,9	10,6	10,3	6,4	6,3	4,9	6,8	6,1	10,4
Multilateral	7,8	9,4	11,5	11,0	12,4	12,2	13,3	12,4	11,5	11,9	16,9
Pinjaman-pinjaman Swasta (Netto)	41,1	53,3	43,5	28,2	19,6	14,2	8,1	0,7	5,5	4,3	-
Bank-bank Komersial	30,8	44,0	30,9	19,8	14,6	4,7	2,4	-1,1	0,7	3,0	-
Surat-surat Berharga	1,1	1,3	4,8	1,0	0,3	5,0	1,3	0,2	2,2	0,3	-
Lain-lain	9,2	8,0	7,8	7,4	4,7	4,5	4,4	1,6	2,6	1,0	-
Penanaman Modal Asing (PMA)	9,1	12,9	11,1	8,5	8,3	10,5	9,5	13,2	19,1	22,4 <sup>e</sup>	21,8
Transfer Netto Agregat (Jangka Panjang)	37,0	45,7	27,4	10,5	-0,9	-7,4	-10,0	-16,8	-9,5	-1,0	9,3
Item Memorandum:											
Bantuan Swasta	2,3	2,0	2,3	2,3	2,6	2,9	3,3	3,5	4,2	4,2	4,3
Penggunaan Kredit IMF	3,9	6,9	6,6	11,1	4,4	-0,2	-2,5	-5,8	-5,5	-2,3	2,1

e = estimasi  
p = proyeksi

Catatan dan Sumber: Jumlah negara yang diliput: 110 negara berpendapatan rendah dan menengah, seperti disebutkan dalam *World Debt Tables, 1990-91*. Pinjaman: DRS: tidak termasuk arus jangka pendek. PMA: IMF, angka neraca pembayaran, termasuk keuntungan yang diinvestasikan kembali. Hibah pemerintah dan swasta: OECD. Transfer netto agregat sama dengan arus sumber netto agregat dikurangi pembayaran bunga (berdasarkan DRS) dan keuntungan yang dikirim dan diinvestasi kembali (IMF).

cadangan luar negerinya untuk menutup defisit anggaran belanja negara dan cadangan luar negeri. Setelah Perang Teluk, kedua negara itu mulai meminjam di pasar internasional untuk membiayai pembangunan kembali kerusakan akibat peperangan. Irak, yang kaya akan sumber minyak, menjadi jauh miskin karena Presiden Saddam Husein menggunakan sebagian besar hasil ekspor minyak negaranya untuk membangun kekuatan militer guna membunuh rakyatnya sendiri serta memerangi negara-negara tetangganya.

Mengikuti klasifikasi Bank Dunia, IMF dan OECD, makalah ini membedakan pemasukan modal asing ke NSM dalam: bantuan dan pinjaman dari sumber resmi serta modal swasta. Selanjutnya, bantuan dan pinjaman dari sumber resmi atau ODF (*official development finance*) atas: (a) bantuan; dan (b) pinjaman lunak (*concessional loans*), baik berupa pinjaman bilateral maupun dari lembaga multilateral; serta (c) pinjaman setengah lunak, apakah dari sumber bilateral, multilateral ataupun dari bank exim. Bantuan dan pinjaman lunak yang termasuk dalam klasifikasi (a) dan (b) di atas disebut sebagai bantuan pembiayaan pembangunan atau ODA (*official development assistance*). Tingkat suku bunga ODA berkisar antara 2-3% setahun dengan masa pelunasan antara 25-30 tahun. Tingkat suku bunga kredit dari Exim Banks berada di bawah *long-term prime rate* di negara kreditur dengan masa pelunasan berkisar antara 10-20 tahun.

Data mengenai aliran modal internasional ke NSM diterbitkan oleh Bank Dunia, IMF dan OECD. Karena adanya perbedaan dalam sumber maupun dalam cakupannya, kedua publikasi itu memberikan informasi yang sangat berlainan. Sumber data publikasi Bank

Dunia dan IMF berasal dari statistik neraca pembayaran negara-negara penerima bantuan dan kredit. Sebaliknya, sumber data publikasi OECD berasal dari negara-negara donor. Publikasi OECD menyajikan jenis dan sumber arus dana yang jauh lebih terperinci daripada publikasi Bank Dunia dan IMF. Makalah ini akan menggunakan data dari laporan ketiga lembaga itu sesuai dengan kebutuhannya.

### Bantuan dan Pinjaman dari Sumber Resmi

ODA diberikan oleh lembaga resmi dari negara-negara donor anggota DAC (*Development Assistance Committee*) yang tergabung dalam OECD (klub 24 negara-negara industri maju) ataupun dari 9 negara anggota OPEC dan Qatar. Nilai riil ODA relatif stagnan selama dasawarsa 1980-an dan, sebagai persentase terhadap PDB negara-negara donor menurun dari 0,36% (1980) menjadi 0,33% (1989). Padahal, rekomendasi *Pearson Commission* (1969), yang disetujui oleh DAC, menyarankan agar mulai tahun 1975 negara-negara maju dapat meningkatkan jumlah bantuannya ke NSM minimum sebesar 1% dari pendapatan nasionalnya masing-masing. Bantuan dan pinjaman lunak dari negara-negara non-ODA, baik dari penghasil minyak bumi dan negara-negara komunis, menurun secara drastis selama dasawarsa 1980-an. Bantuan luar negeri negara-negara penghasil minyak di Timur Tengah terutama diberikan kepada sesama negara Arab yang berbatasan langsung dengan Israel (*frontline states*).

Peningkatan jumlah bantuan dan pinjaman dari sumber resmi ke NSM, yang mencolok selama akhir dasawarsa 1980-an, adalah

terutama diberikan sebagai insentif kepada dua kelompok NSM untuk melakukan program penyesuaian (*adjustment program*). Negara-negara ini tengah menghadapi masalah transfer karena adanya tekanan pembayaran hutang luar negeri yang semakin berat. Karena hutang adalah dalam bentuk valuta asing, untuk mencicil hutang, negara-negara itu harus dapat meningkatkan ekspor atau menurunkan impor. Untuk dapat melunasi hutang negara, surplus APBN harus dapat diciptakan dengan meningkatkan penerimaan pajak. Berbagai alternatif seperti itu sangat sulit dilakukan dalam jangka pendek, tanpa memberatkan penderitaan rakyat.

Kelompok pertama di antara NSM yang mengalami kesulitan eksternal memilih untuk secara sukarela melakukan program penyesuaian. Walaupun dirasakan berat, kelompok NSM ini tetap melunasi pembayaran hutang luar negeri mereka sesuai dengan jadwal. Sebaliknya, negara kreditor memberikan insentif akan kesungguhan mereka, walaupun secara formal tidak meminta penjadwalan ataupun keringanan pembayaran hutang. Insentif itu adalah berupa pinjaman baru dengan syarat lunak untuk lebih meringankan beban hutang luar negeri mereka. Pinjaman lunak tersebut, antara lain, adalah *policy based lending* bersyarat lunak dan dapat digunakan untuk menutup defisit neraca pembayaran luar negeri serta defisit APBN. Karena melakukannya secara sukarela, program penyesuaian di negara-negara ini tidak perlu diawasi dengan ketat oleh IMF dan Bank Dunia. Kelompok negara ini adalah, misalnya: Turki, Aljazair, Indonesia, Malaysia, India dan Pakistan.

Kelompok kedua dari NSM yang menikmati peningkatan arus pemasukan dana internasional adalah 15 negara-negara yang tengah mengalami kesulitan pembayaran

kembali hutang luar negerinya atau SIMICs (*Severely Indebted Middle-Income Countries*). Untuk mengatasi kesulitan eksternal perekonomian mereka, SIMICs meminta penjadwalan kembali dan sekaligus pengurangan beban hutang luar negeri. Pada umumnya, ke-15 negara itu (Argentina, Bolivia, Brazilia, Chili, Colombia, Ekuador, Pantai Gading, Mexico, Maroko, Nigeria, Peru, Filipina, Uruguay, Venezuela dan Yugoslavia) adalah berada di Latin Amerika dan Afrika. Filipina merupakan satu-satunya SIMIC di Asia. Kesulitan pembayaran hutang luar negeri SIMICs, mulai muncul ke permukaan setelah Mexico, pada bulan Agustus 1982, resmi mengumumkan bahwa negara itu tidak mampu untuk melunasi kewajiban pembayaran hutang luar negerinya.

Masalah hutang SIMICs menjadi masalah internasional bukan saja karena jumlahnya yang sangat besar, akan tetapi sebagian besar dari hutang itu merupakan pinjaman komersil jangka pendek dari lembaga-lembaga keuangan dunia. Oleh karena itu, jika tidak ditangani secara hati-hati, penundaan pembayaran hutang luar negeri oleh SIMICs akan menyebabkan krisis likuiditas dan solvabilitas lembaga keuangan internasional. Jika tidak ditangani dengan hati-hati, kesulitan lembaga keuangan internasional tersebut akan mengacaukan sistem keuangan dunia.

Untuk mengatasi krisis hutang luar negeri SIMICs, dalam pertemuan tahunan IMF-IBRD di Seoul pada bulan September 1985, Menteri Keuangan James Baker dari Amerika Serikat mengajukan rencananya yang kemudian disebut dengan *Baker Plan*. Setelah berjalan selama tiga tahun, ternyata bahwa *Baker Plan* belum cukup untuk memecahkan masalah. Berbeda dengan harapan semula, sektor swasta tetap enggan memberikan

kredit baru dan ekonomi negara-negara SIMICs tetap stagnan. Tingkat laju pertumbuhan ekonomi SIMICs merosot menjadi 1,9% (1986) dan 0,1% (1987), sedangkan tingkat laju inflasi meningkat menjadi 71% dan 116% dalam kedua tahun itu. Stagnasi ekonomi seperti ini telah menurunkan pendapatan per kapita dan tingkat kemakmuran ekonomi rakyat SIMICs.

Untuk mempercepat penyelesaian masalah, Mr. Brady yang menggantikan Mr. Baker sebagai Menteri Keuangan Amerika Serikat, mengusulkan inisiatif baru pada tanggal 10 Maret 1989. Inisiatif baru itu, yang dikenal sebagai *Brady Plan*, menambah menu pilihan bantuan keuangan yang tersedia dalam *Baker Plan*. Seperti halnya dengan *Baker Plan*, *Brady Plan* berusaha menyeimbangkan kepentingan antara negara peminjam dengan semua kreditur luar negerinya. Kreditur tersebut terdiri dari: negara kreditur, lembaga-lembaga keuangan multilateral, bank-bank komersil maupun pemasok asing.

Tambahan "menu" dalam *Brady Plan* dimaksudkan untuk meringankan beban hutang luar negeri SIMICs dengan mengalihkan sebagian dari risiko kredit sektor swasta pada Pemerintah negara donor maupun pada lembaga-lembaga keuangan multilateral. Pengalihan risiko kredit macet seperti itu dilakukan dengan mengubah aturan ukuran tingkat kesehatan perbankan di negara pemberi pinjaman dan memberikan jaminan bagi modal swasta yang masuk ke NSM. Jaminan tersebut diberikan oleh Pemerintah negara kreditur maupun oleh lembaga-lembaga keuangan multilateral.

Seperti halnya dengan program sebelumnya, *Brady Plan* mengaitkan pemberian tambahan bantuan keuangan serta keringanan hutang dengan kesediaan SIMICs untuk secara formal menjadwalkan hutang sesuai de-

ngan ketentuan Paris Club dan menandatangani *standby agreement* dengan IMF. Dengan perjanjian seperti itu, negara yang bersangkutan wajib untuk melakukan program penyesuaian sesuai dengan petunjuk dan pengawasan ketat dari IMF dan Bank Dunia. Tambahan bantuan keuangan dan keringanan beban hutang itu bersumber dari tambahan pinjaman komersil sektor swasta, kredit dari negara-negara donor maupun dari lembaga-lembaga keuangan internasional, penjadwalan hutang, penjualan obligasi baru, pinjaman proyek, dan *debt-equity swaps*.

### Modal Swasta

Modal swasta yang mengalir ke NSM terdiri dari pinjaman, penanaman modal tidak langsung, serta penanaman modal langsung. Penanaman modal tidak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga yang dikeluarkan (oleh Pemerintah dan dunia usaha) di negara debitur (*foreign portfolio investment*). Sebagaimana dapat dilihat dalam Tabel 1, sebagian besar dari penanaman modal swasta di NSM adalah terdiri dari kredit komersil dan pinjaman jangka pendek lainnya, seperti kredit perdagangan. NSM belum mampu untuk memobilisir dana jangka panjang dalam jumlah yang besar di pasar keuangan internasional.

### Kredit Komersil

Pinjaman dari bank-bank komersil pada NSM, yang meningkat secara drastis selama dasawarsa 1970-an, adalah merupakan bagian dari daur ulang (*recycling*) surplus neraca pembayaran luar negeri negara-negara penghasil minyak (*petrodollars*). Pada

umumnya, surplus neraca pembayaran luar negeri negara-negara itu ditempatkan dalam bentuk deposito jangka pendek pada perbankan internasional, khususnya pada bank-bank Amerika Serikat dan Eropa Barat.

Tambahan likuiditas *petrodollars* dipinjamkan oleh bank-bank internasional sebagai kredit jangka pendek pada NSM dengan tingkat suku bunga mengambang. Walaupun mengandung syarat-syarat yang lebih berat dari pinjaman dari sumber resmi, pada waktu itu, cukup menarik untuk meminjam dari pasar keuangan internasional. Selama dasawarsa 1960 dan 1970-an, tingkat suku bunga riil adalah negatif atau sangat rendah karena tingkat suku bunga nominal seringkali lebih rendah daripada tingkat laju inflasi dunia. Sementara itu, pengawasan arah penggunaan kredit dari sektor swasta tidak seketat pengawasan penggunaan kredit dari sumber resmi.

Peningkatan pinjaman komersil NSM selama dasawarsa 1970-an telah mengubah struktur hutang luar negeri mereka. Dalam dasawarsa 1960-an, hanya 10% dari dana internasional yang mengalir ke NSM yang berasal dari pinjaman komersil sektor perbankan. Pada akhir dasawarsa 1970-an, bank komersil membelanjai 70% dari hutang jangka pendek dan jangka menengah negara-negara Amerika Latin dan 50% dari hutang luar negeri NSM.

Situasi ekonomi dunia berubah secara drastis sejak tahun 1979. Sebagai akibat dari upaya untuk menurunkan tingkat laju inflasi di Amerika Serikat, tingkat suku bunga pinjaman jangka pendek dalam US dollar meningkat menjadi di atas 20% setahun. Peningkatan tingkat suku bunga nominal yang diikuti oleh penurunan tingkat laju inflasi telah meningkatkan beban riil bunga pinjaman komersil. Menurut perkiraan, setiap 1%

kenaikan tingkat suku bunga pinjaman dalam US dollar meningkatkan beban hutang komersil NSM, pada waktu itu, sebesar US\$4 milyar. Penurunan harga komoditi primer (termasuk minyak bumi) dan peningkatan tembok proteksi di negara-negara maju, setelah adanya "mini resesi" tahun 1980-1982, mengurangi penghasilan ekspor NSM. Sementara itu, *currency realignments*, dalam periode 1984-1986, meningkatkan beban hutang NSM yang dinyatakan dalam mata uang yang mengalami apresiasi.

Pada gilirannya, penurunan penerimaan ekspor NSM mengurangi kemampuan mereka untuk melunasi pembayaran hutang luar negeri. Keadaan menjadi semakin parah karena pinjaman komersil digunakan untuk membangun proyek-proyek yang kurang menghasilkan (*non-performed*). Pada umumnya, proyek-proyek tersebut merupakan proyek raksasa yang padat modal, padat devisa dan berorientasi pada pemenuhan pasar dalam negeri. Proyek-proyek raksasa itu dimiliki oleh badan usaha milik negara yang kurang efisien.

Penurunan kualitas kredit (peningkatan risiko kredit macet) menimbulkan masalah likuiditas bagi bank-bank pemberi kredit. Kredit komersil perbankan pada NSM diberikan secara sindikasi yang meliputi ratusan bank. Risiko kredit mereka tanggung sendiri dan dibagi antar sesama bank menurut porsi keikutsertaannya dalam penyediaan dana kredit sindikasi. Selain karena masalah hutang luar negeri NSM, risiko kredit macet perbankan di negara maju, selama dasawarsa 1980-an, juga meningkat karena adanya kemacetan kredit untuk membelanjai *leverage buy out*, kredit konsumsi, dan kredit konstruksi serta perumahan.

Keadaan semakin parah karena di tengah

penurunan kualitas kredit, nilai aktiva perbankan juga mengalami penurunan. Penurunan aktiva perbankan di negara-negara maju, antara lain, karena penurunan indeks harga saham. Sementara itu, bank-bank di negara-negara maju wajib memenuhi ketentuan BIS mengenai *capital adequacy ratio* yang mulai berlaku pada tahun 1992. Ketentuan BIS itu mewajibkan perbankan untuk menambah modal sejalan dengan peningkatan risiko aktivasnya. Penurunan harga minyak bumi mengurangi dana deposito perbankan internasional dari negara-negara penghasil minyak.

Penurunan nilai aktiva dan peningkatan risiko kredit macet menyebabkan *credit crunch*. *Credit Crunch* berarti bahwa perbankan menjadi semakin berhati-hati dalam memberikan kredit. Ini tercermin pada penurunan drastis neto pemasukan modal swasta ke NSM pada dasawarsa 1980-an. *Credit crunch* memberikan indikasi adanya penurunan akses sektor negara untuk meminjam di pasar keuangan internasional. Sebagian terbesar dari peningkatan penanaman modal swasta ke NSM sejak tahun 1989 adalah untuk pembiayaan program *debt-equity swaps* dan bukan merupakan pemasukan modal baru.

Dalam program *debt-equity swaps*, yang merupakan bagian dari *Brady Plan*, hutang luar negeri SIMICs dibayar kembali dengan portepel (saham perusahaan ataupun surat berharga lainnya) yang dikeluarkan di dalam negeri peminjam. Program ini menawarkan harga portepel yang relatif murah bagi investor asing. Sebaliknya, program ini mengurangi beban hutang luar negeri negara penghutang karena hutang telah dikonversikan menjadi penanaman modal asing. Pengalihan pemilikan perusahaan nasional pada pemodal asing sekaligus diharapkan

membuka akses pada alih teknologi (baik dalam bidang manajemen, administrasi, maupun teknik) untuk meningkatkan efisiensi dan produktivitas proyek serta ekonomi nasional.

### *Investasi Modal Swasta Asing*

Tabel 1 dan Tabel 2 menunjukkan adanya penurunan nilai nominal dan nilai riil penanaman modal swasta asing ke NSM selama penggal pertama dasawarsa 1980-an. Jumlah penanaman modal swasta asing ke NSM mulai meningkat kembali sejak tahun 1987. Ada berbagai alasan penurunan investasi swasta asing ke NSM, seperti: iklim usaha yang kurang menarik, ketidakstabilan ekonomi dan sistem sosial di dalam negeri, likuiditas internasional yang memburuk dan kesulitan pembayaran hutang luar negeri.

Program stabilisasi dan penyesuaian ekonomi yang berhasil di berbagai NSM telah memperbaiki kembali iklim investasi di negara-negara itu. Penurunan tingkat suku bunga di negara maju sejak pertengahan dasawarsa 1980-an, telah memungkinkan dunia usaha di negara itu untuk menanamkan modalnya di NSM. Sebagaimana telah diuraikan dalam bagian sebelumnya, sebagian dari investasi swasta asing di NSM sejak tahun 1989 adalah berupa konversi hutang ke dalam bentuk saham dan surat-surat berharga lainnya.

Walaupun telah mengalami perbaikan, namun, pada umumnya, prospek perekonomian NSM masih relatif lebih suram dibandingkan dengan prospek perekonomian di negara-negara maju ataupun di negara-negara industri baru (NIEs), khususnya yang ada di Asia (ANIEs). Oleh karena itu, pengaliran investasi swasta ke NSM telah menurun dari 20% pada awal dasawarsa 1980-an menjadi



11% pada akhir dasawarsa itu (Tabel 2). Perbaikan prospek ekonomi di negara-negara maju, antara lain, adalah bersumber dari adanya perubahan struktur di negara-negara itu. Pada gilirannya, perubahan struktur ekonomi tersebut menciptakan peluang yang lebih besar bagi investasi modal swasta. Selain merupakan bagian dari upaya untuk merebut pasar, investasi ke negara-negara maju juga dimaksudkan sebagai upaya meningkatkan akses pada kemajuan teknologi yang ada di fasilitas laboratorium serta pusat-pusat penelitian dan pengembangan di negara tujuan investasi.

Perubahan struktur ekonomi nasional di Eropa Barat dipercepat dengan adanya pembentukan Pasar Tunggal Eropa. Sementara itu, Kanada-Amerika Serikat dan Mexico akan membentuk NAFTA (*North American Free Trade Area*). Diharapkan sayap NAFTA dapat diperluas hingga mencakup negara-negara Amerika Latin lainnya. Proses penyesuaian ekonomi di Jepang dan ANIEs terjadi karena adanya perubahan internal dan eksternal. Peningkatan proteksi perdagangan, apresiasi mata uang nasional, maupun peningkatan harga tanah serta upah buruh telah mendorong mereka untuk meningkatkan nilai tambah per unit output. Peningkatan nilai tambah itu hanya dapat dilakukan dengan mengubah struktur ekonominya ke arah industri yang menggunakan teknologi canggih (*high tech*) dan yang didasarkan pada ilmu pengetahuan (*knowledge based*).

Peningkatan penanaman modal asing antar sesama negara maju semakin didorong oleh adanya dua kecenderungan yang saling berlawanan dalam sistem produksi dan perdagangan internasional dewasa ini. Kecenderungan yang pertama adalah proses globali-

sasi produksi dunia yang terjadi karena adanya kemajuan yang sangat pesat dalam teknologi komunikasi dan transportasi. Kemajuan teknologi seperti itu telah memungkinkan perusahaan multinasional untuk menekan biaya dengan membagi tahap proses produksi di berbagai tempat di dunia dan menjual hasil produksinya itu di mana terdapat permintaan yang terbesar. Globalisasi produksi mendorong peningkatan perdagangan internasional. Perdagangan bukan saja dalam bentuk barang jadi, tapi juga dalam bentuk barang setengah jadi serta suku cadang.

Sebaliknya, sistem perdagangan dunia yang semakin protektif semakin jauh menyimpang dari prinsip-prinsip transparansi dan multilateralisme GATT. Peningkatan proteksi seperti itu cenderung menghambat spesialisasi produksi dan perdagangan internasional. Peningkatan proteksi di negara maju adalah untuk melindungi *sunset industries* di dalam negeri mereka. Karena berbagai ronde perundingan GATT telah semakin menurunkan tarif bea masuk, instrumen yang dipergunakan untuk meningkatkan proteksi adalah berupa berbagai bentuk hambatan nontarif atau NTB (*non-tariff barriers*). Sebagaimana tercermin dari *the Omnibus Trade Act*, tahun 1988 di Amerika Serikat, bentuk NTB itu, antara lain, adalah berupa: pencabutan fasilitas GSP, tekanan untuk melakukan apresiasi mata uang nasional, ketentuan *local content*, VER, pengetapan aturan hak cipta dan tuduhan pencemaran lingkungan. Undang-undang ini memberikan kekuasaan pada Pemerintah Amerika Serikat untuk memaksakannya secara bilateral pada negara-negara mitra dagang negara itu.

Penanaman modal swasta asing di NSM

Tabel 2.

**ARUS PENANAMAN MODAL ASING, 1981-1990**  
(dalam US\$ Milyar)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
<b>Arus Netto</b>										
Negara-negara Berkembang	10,9	10,7	7,4	8,2	8,7	8,6	11,4	15,7	16,2	20,1
Afrika	0,5	1,9	1,1	1,7	1,2	1,4	1,2	1,2	1,5	1,7
Asia dan Pasifik	2,6	2,5	2,8	2,9	2,9	3,4	4,6	7,4	8,8	7,7
Eropa dan Mediterania	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,4	0,8	1,1
Timur Tengah	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0		-0,2	-0,2	0,1
Amerika Latin dan Karibia	7,5	6	3,2	3,2	4,3	3,5	5,5	6,9	5,3	9,5
<b>Gross Flows<sup>2</sup></b>										
Total dari Seluruh Negara	62,3	53,7	48,9	53,4	48	76	109,7	138	181,8	
Negara-negara Berkembang (IBRD)	12,3	11	8,2	8,6	10,2	9,4	12,9	19,3	20,7	
Pangsa Arus ke negara-negara Berkembang (%)	19,7	20,5	16,8	16,1	21,3	12,4	11,8	14	11,4	

Sumber: IMF, data *World Economic Outlook* dan Statistik Neraca Pembayaran.

Catatan: <sup>1</sup>Berdasarkan data WEO, data di sini adalah investasi di luar negeri; Arus ke negara-negara berpendapatan rendah dan menengah; tidak termasuk arus ke pusat-pusat keuangan luar negeri

<sup>2</sup>Berdasarkan Statistik Neraca Pembayaran, data hanya mencakup investasi di suatu negara oleh orang asing. Data tersebut tidak lengkap karena data untuk beberapa negara tidak tersedia

terkonsentrasi di ANIEs dan ASEAN. Investasi modal asing di RRC, yang menurun secara drastis setelah Pembantaian Demonstrasi Mahasiswa di Lapangan Tienanmen (dalam bulan Juni 1989) mulai masuk kembali pada tahun 1990. Berbeda sifatnya dengan investasi di negara-negara maju yang sasarannya adalah untuk merebut pasar dan alih teknologi, investasi di ANIEs, ASEAN dan RRC, adalah merupakan relokasi proses produksi dalam rangka restrukturalisasi ekonomi Jepang dan ANIEs. Investasi asing di ANIEs, ASEAN, dan RRC adalah terutama untuk memanfaatkan tingkat harga faktor-faktor produksi (seperti tanah dan tenaga kerja) serta sumber daya alam yang ada di kawasan ini. Negara-negara itu juga dijadikan oleh perusahaan nasional sebagai basis produksi mereka untuk penetrasi pasar dunia. Sebagian dari produksi di negara-negara itu diekspor ke negara asal modal.

Selain dari *skill base* yang memadai di ANIEs dan ASEAN serta surplus tenaga kerja di RRC dan Indonesia, pada umumnya, perekonomian negara-negara ini merupakan ekonomi pasar yang berorientasi pada ekspor. Esensi dari ekonomi pasar adalah: adanya pengakuan dan perlindungan atas kepemilikan pribadi akan faktor-faktor produksi. Persaingan pasar yang sehat mengurangi campur tangan Pemerintah dalam pengelolaan usaha sehari-hari. Persaingan pasar yang sehat menciptakan motivasi bagi peningkatan efisiensi serta mendorong inovasi dan modernisasi. Orientasi pada ekspor memerlukan manajemen ekonomi makro untuk mengendalikan tingkat laju inflasi serta mencegah peningkatan beban pinjaman luar negeri. Hak milik pribadi investor asing diakui dan dilindungi di kawasan industri (*industrial and export processing zones*) RRC.

## Arus Pemasukan Dana Asing ke Indonesia dan Strategi untuk Menariknya

Struktur pemasukan modal asing ke Indonesia yang berbeda antara sebelum dan setelah tahun 1987 mencerminkan adanya perbedaan strategi ekonomi makro Indonesia antara kedua periode itu. Strategi untuk memperoleh tabungan luar negeri adalah merupakan bagian dari strategi makro tersebut. Ciri-ciri ekonomi Indonesia, sebelum Paket Deregulasi akhir tahun 1986, adalah: (a) peranan Pemerintah lebih menonjol daripada mekanisme pasar dalam menentukan alokasi faktor-faktor produksi. Ini tercermin dari sistem perkreditan bank berupa *ceiling cum selective credit policy* dengan tingkat suku bunga yang disubsidi hingga 1 Juni 1983; (b) relatif tertutup terhadap persaingan luar negeri karena tingginya tarif bea masuk dan banyaknya NTB; dan (c) persaingan di pasar dalam negeri juga relatif kurang sehat. Dalam keadaan seperti itu, orientasi berbagai proyek investasi adalah untuk menggantikan impor guna memenuhi permintaan pasar dalam negeri.

Untuk menutup kesenjangan antara keperluan investasi dalam negeri dengan tabungan nasional, Pemerintah menekankan pada pinjaman daripada pemasukan modal swasta asing. Seperti halnya dengan negara-negara di Amerika Latin, pinjaman luar negeri itu dilakukan oleh Pemerintah untuk membiayai ekspansi BUMN. Seperti halnya dengan negara-negara di Amerika Latin, ekonomi Indonesia berorientasi pada pemuahan pasar dalam negeri.

Di lain pihak, berbeda dengan negara-negara Amerika Latin, Indonesia menemukan kebijaksanaan yang konservatif dalam hal manajemen pinjaman luar negeri. Di ne-

gara-negara Amerika Latin, semua unit ekonomi (unit usaha dan unit pemerintahan) bebas meminjam ke luar negeri. Di Indonesia, Pemerintah mengontrol dan memusatkan pinjaman luar negeri BUMN pada Pemerintah Pusat. Pemerintah Daerah tidak punya akses langsung pada sumber keuangan internasional.

Karena memang masih tergolong dalam kelompok negara miskin (menurut klasifikasi Bank Dunia) Indonesia mengutamakan pinjaman luar negeri dari sumber resmi dengan syarat-syarat lunak. Walaupun ketergantungannya pada bantuan resmi tidak lagi sebesar di masa lalu, Indonesia tetap mempertahankan IGGI. Setiap tahun sejak tahun 1967, Indonesia tetap menghadiri konferensi IGGI sebagai forum yang membahas keperluannya akan bantuan dan pinjaman luar negeri. Operator IGGI sehari-hari dilakukan oleh kantor-kantor perwakilan IMF dan Bank Dunia di Jakarta.

Selain memperoleh bantuan dan pinjaman berupa uang dan barang, melalui IGGI, Indonesia sekaligus memperoleh bantuan teknis sebagai suplemen tenaga ahli yang langka. Berbeda dengan Korea Selatan, Indonesia belum mampu menciptakan lembaga seperti KDI sebagai pemikir dan perencana kebijaksanaan pembangunan nasional. Sebaliknya, negara-negara Amerika Latin yang memiliki tingkat pendapatan per kapita yang lebih besar dari Indonesia, tidak lagi punya akses pada pinjaman lunak dari sumber resmi. Perasaan nasionalisme yang seringkali "sempit" menyebabkan negara-negara Amerika Latin lebih alergi terhadap "dominasi" penasehat asing, terutama *Yankee* atau *Gringo*. "Populisme" yang berlebihan serta peranan serikat pekerja dan BUMN yang terlalu kuat, menyulitkan negara-negara itu melakukan pemotongan penge-

luaran negara dengan struktur yang lebih sehat.

Pergeseran pada penggunaan mekanisme pasar yang lebih besar terjadi setelah Pemerintah mengintrodusir berbagai program deregulasi sejak akhir tahun 1986. Tujuan deregulasi adalah untuk menyetatkan persaingan pasar guna meningkatkan efisiensi ekonomi nasional. Dengan kata lain, deregulasi merupakan kebijaksanaan untuk menimbulkan *supply side effects*. Deregulasi yang menyetatkan persaingan pasar dengan mengurangi distorsi dan rente ekonomi seperti itu, diharapkan sekaligus merupakan kebijaksanaan yang propertumbuhan dan propemerataan.

Deregulasi perekonomian itu menyangkut tiga aspek. Pertama, semakin membuka pasar pada pendatang baru (*relaxation of barriers to market entry*). Jumlah pendatang baru tersebut semakin bertambah besar setelah Pemerintah mengajak sektor swasta (nasional dan asing) untuk meningkatkan partisipasinya dalam pembangunan nasional. Peningkatan partisipasi swasta asing dan penurunan proteksi terhadap persaingan dengan luar negeri sekaligus meningkatkan integrasi ekonomi nasional dengan ekonomi dunia.

Aspek kedua dari deregulasi adalah mengurangi campur tangan Pemerintah dalam pengambilan keputusan mikro oleh dunia usaha. Berkurangnya campur tangan langsung Pemerintah meningkatkan hak prerogatif manajemen dalam pengelolaan usahanya sehari-hari. Walaupun masih sangat terbatas, deregulasi juga mencakup pengalihan pemilikan dari sektor negara pada sektor swasta. Transfer pemilikan seperti ini merupakan aspek ketiga dari deregulasi.

Strategi deregulasi merupakan strategi yang sangat tepat dalam mengupayakan

pengaliran tabungan luar negeri guna menambah keperluan modal dalam pembelanjaan pembangunan. Sebagaimana telah diuraikan dalam bagian sebelumnya, peningkatan beban pembayaran hutang Pemerintah, *overcrowding* dan *credit crunch* telah mengurangi akses sektor negara pada pasar keuangan internasional. Dalam keadaan pasar yang seperti itu, akses sektor swasta menjadi lebih besar untuk memperoleh dana investasi. Sementara itu, kecenderungan pengaliran dana dari sumber resmi menunjukkan bahwa pemberian bantuan dan pinjaman baru lebih diutamakan oleh negara donor kepada negara yang menggalakkan deregulasi perekonomiannya untuk merangsang investasi swasta.

Hasil strategi Pemerintah tercermin dalam Tabel 3. Jumlah bantuan dan pinjaman baru dari sumber resmi serta pemasukan modal swasta meningkat secara drastis sejak tahun 1987. Peningkatan itu terjadi apakah diukur dalam nilai nominal, riil, maupun sebagai persentase terhadap PDB Indonesia. Bantuan dan pinjaman baru dari sumber resmi sejak tahun 1987 mengandung syarat-syarat yang lebih lunak. Ini tercermin dari peningkatan persentase unsur hibahnya (*concessionary ODA/Total Resource Flows*) sehingga dapat memperbaiki struktur hutang luar negeri Indonesia. Contoh dari bantuan resmi dengan syarat lunak adalah: *trade policy loan* dari Bank Dunia dan pinjaman khusus (*special assistance loan* atau *local cost financing loan* dari berbagai sumber. Sebagian terbesar dari pinjaman khusus yang bersyarat lunak itu adalah berasal dari Jepang. Selama empat tahun anggaran berturut-turut (1987-1990), melalui Bank Eximnya, Jepang memberikan pinjaman khusus pada Indonesia sebesar US\$2.031 juta. Ini berarti bahwa, secara tidak langsung, Je-

pang mengkompensir sebagian dari peningkatan hutang Indonesia akibat dari apresiasi yen. Menurut perhitungan IMF, hutang luar negeri Indonesia meningkat sebesar US\$3.6 milyar hanya karena menguatnya nilai tukar yen terhadap US dollar.

Berbeda dengan investasi sebelumnya, investasi swasta yang masuk setelah tahun 1986 adalah lebih bersifat padat karya, lebih banyak menggunakan bahan baku dalam negeri dan lebih berorientasi pada pengembangan ekspor nonmigas. Tingkat laju pertumbuhan yang sangat cepat dalam ekspor nonmigas, investasi swasta dan penciptaan lapangan kerja meningkatkan obyek penerimaan pajak oleh negara. Bersama dengan peningkatan tabungan rumah tangga dan tabungan dunia usaha, peningkatan tabungan negara meningkatkan tabungan nasional.

Investasi asing bukan saja berupa investasi barang modal secara fisik. Investasi tersebut juga menyangkut investasi nonfisik seperti keahlian dan teknologi, baik dalam bidang manajemen, administrasi dan teknik (Oman, 1984). Alih teknologi tersebut dapat meningkatkan kualitas tenaga kerja sehingga meningkatkan efisiensi dan produktivitas ekonomi nasional. Alih teknologi terjadi melalui usaha patungan, kontrak kerja (seperti: lisensi, konsultasi manajemen, *production sharing*, *subcontracting* dan *turnkey operations*).

Berbeda dengan risiko pinjaman yang sepenuhnya berada pada peminjam, risiko penanaman modal swasta asing berada pada investornya. Pinjaman luar negeri swasta asing itu hanya dapat dicecil jika proyeknya telah berhasil dan berproduksi sehingga memungkinkan investor memupuk tabungan. Dengan demikian, beban pinjaman luar negeri oleh sektor swasta adalah lebih ringan

daripada beban pinjaman luar negeri oleh sektor negara.

Deregulasi bukan meniadakan kontrol Pemerintah atas jumlah, syarat-syarat dan arah penggunaan pinjaman luar negeri BUMN dan sektor swasta. Di negara maju, kontrol seperti ini merupakan instrumen kebijaksanaan moneter karena Pemerintahnya tidak memberikan jaminan secara implisit dan eksplisit bagi pinjaman luar negeri sektor swasta. Kontrol Pemerintah semakin penting untuk pinjaman luar negeri yang secara implisit dijamin oleh negara. Jaminan secara eksplisit dan implisit mempunyai implikasi pada anggaran negara. Contoh dari pinjaman luar negeri BUMN dan sektor swasta, yang secara implisit dijamin oleh Pemerintah, adalah pinjaman luar negeri Pertamina dan Proyek Olefin. Menurut rencana, kilang minyak Pertamina itu akan menyuling minyak mentah dari Timur Tengah.

Sebagaimana pengalaman di negara-negara Amerika Latin, pinjaman komersil jangka pendek, dengan tingkat suku bunga mengambang, yang digunakan untuk membelanjai proyek jangka panjang akan meningkatkan beban pembayaran hutang luar negeri. Beban semakin besar jika proyek itu ternyata tidak layak atau tidak dapat bersaing di pasar internasional seperti dengan Mobil Oil dan perusahaan Jepang akan membangun proyek yang sama di Singapura. Pelajaran yang dapat ditarik dari krisis Pertamina dalam dasawarsa 1970-an adalah bahwa: harga minyak dapat jatuh sedangkan tingkat suku bunga dapat meningkat. Oleh karena itu, sangat berbahaya untuk berspekulasi bahwa pinjaman akan dapat dicicil dari hasil penjualan produk proyek.

Walaupun arahnya sudah tepat, pengalaman *overheating* ekonomi Indonesia sela-

ma periode 1989-1990 menunjukkan bahwa deregulasi perekonomian nasional masih mengandung berbagai kelemahan. Kelemahannya yang pokok adalah bahwa kemajuan deregulasi di sektor riil masih jauh terbelakang daripada kemajuan deregulasi di sektor finansil. Kurang harmonisnya deregulasi antarsektor ekonomi telah menimbulkan distorsi yang menghambat tingkat laju pertumbuhan dan sekaligus menimbulkan gangguan pada stabilisasi ekonomi dan antipermerataan. Kelemahan pokok itu, antara lain, tercermin dalam aturan yang sangat menghambat di sektor pertanahan, pasar tenaga kerja, maupun sektor perdagangan.

Di sektor perdagangan, Pemerintah sudah semakin menggantikan NTB dengan tarif bea masuk sebagai instrumen proteksi. Tingginya tarif bea masuk maupun dispersinya juga telah semakin dirasionalisir. Namun demikian, di berbagai sektor tertentu masih terdapat berbagai bentuk NTB dan tarif bea masuk yang terlalu tinggi. NTB itu muncul dalam bentuk *deletion* dan *import content programs* maupun perlindungan terhadap berbagai industri strategis. Karena masih kurangnya *pool of skill base*, tidak jelas apakah struktur proteksi seperti itu akan dapat menciptakan (yang disebut oleh Helpman dan Krugman sebagai): *comparative advantage plus additional specialisation to realise scale economies* bagi Indonesia agar dapat bersaing di sektor itu di pasar internasional. Pengertian *infant industry* dan *strategic trade policy* dalam ilmu ekonomi adalah untuk mencapai kedua sasaran itu.

Kunci dari *strategic trade policy* adalah penguasaan teknologi agar dapat melakukan inovasi dan pengembangan produk baru. Dalam masa proses belajar untuk menguasai teknologi itu dapat saja perekonomian nasional membayar "ongkos belajar" berupa

Tabel 3

## ARUS SUMBER NETTO AGREGAT KE INDONESIA, 1980-90 (US\$ Milyar)

	1970	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<b>INDONESIA</b>											
Pembayaan Pembangunan Pemerintah	438,5	915,4	1.110,1	1.218,2	1.289,9	1.464,7	1.167,6	1.176,2	2.727,7	3.122,8	2.552,6
Bantuan Pembangunan Pemerintah	8,4	561,9	719,0	555,6	482,4	424,2	388,2	330,2	1.528,2	1.249,2	1.334,5
Bantuan Pemerintah	3.357,6	108,6	124,3	92,1	106,9	123,1	136,4	135,7	195,2	201,3	211,9
Pinjaman Konsesi Pemerintah	353,7	453,3	594,7	463,5	378,5	301,1	251,8	194,5	1.333,0	1.047,9	1.122,6
Bilateral	3,9	409,6	524,0	384,0	319,3	244,6	206,4	167,3	1.299,1	977,1	1.069,7
Multilateral	-3,0	43,7	70,7	79,5	59,2	56,5	45,4	27,2	33,9	70,8	52,9
Pinjaman Non-Konsesi Pemerintah	3,0	353,6	391,2	662,6	807,5	1.040,5	779,4	846,0	1.199,5	1.873,6	1.218,1
Bilateral	0,0	4,0	43,6	123,7	258,6	229,3	33,0	98,3	-86,5	242,4	139,1
Multilateral	-	349,6	347,5	538,8	548,9	811,2	746,4	747,8	1.286,0	1.631,1	1.357,1
Arus Swasta	244,9	986,2	1.202,5	1.567,2	2.995,2	1.544,3	525,8	1.118,2	283,9	-657,4	584,8
Pinjaman Swasta	161,9	806,1	1.069,5	1.342,2	2.703,2	1.322,3	215,8	860,2	-162,0	-1.199,4	-150,3
Bank-bank Komersial	133,7	825,2	935,7	410,8	1.459,6	572,2	170,8	682,4	210,4	-405,5	802,8
Surat-surat Berharga	0,0	39,7	41,2	311,3	358,5	-44,9	-40,4	268,6	-51,7	-158,3	-176,4
Lain-lain	28,2	-58,8	92,6	620,1	885,1	795,0	427,0	-90,8	-320,7	-635,6	-776,7
Penanaman Modal Asing	83,0	180,0	133,0	225,0	292,0	222,0	310,0	258,0	446,0	542,0	735,0
Arus Netto Agregat	683,4	1.901,6	2.312,6	2.785,3	4.285,1	3.009,0	1.693,4	2.294,4	3.011,6	2.465,3	3.137,4
Transfer Netto Agregat	509,9	-2.513,9	-3.140,1	-3.676,0	-952,0	-1.661,8	-2.372,1	-1.499,2	-996,9	-1.772,1	-1.646,8
<b>INDIKATOR ARUS:</b>											
ODA/Total Arus Sumber (%)	64,6	29,5	31,1	19,9	11,3	14,1	22,9	10,5	50,8	50,7	42,5
TDS/Total Arus Sumber (%)	24,1	148,0	139,2	125,5	84,9	139,2	295,7	239,7	221,5	343,1	257,7
GDP/Total Arus Sumber (%)	7,1	2,4	2,5	2,9	5,0	3,4	1,9	2,7	4,0	2,9	3,3
GDI/Total Arus Sumber (%)	44,7	10,0	8,4	10,7	17,5	13,1	6,9	9,7	12,6	9,3	9,6
Total Arus Sumber Per Kapita	6	13	15	18	27	19	10	13	18	14	18

Catatan: 1. Tidak termasuk bantuan kerja sama dan teknik

2. Data IMF

penggunaan kapasitas produksi yang rendah serta misalokasi faktor-faktor produksi. Masa belajar yang terlalu lama dan tidak berujung merupakan pemborosan yang terlalu mahal bagi negara miskin. Kaitan antara kemajuan teknologi dengan pertumbuhan ekonomi serta sumber kemajuan teknologi itu diuraikan oleh Arthur Lewis (1978) sebagai:

The engine of growth should be technological change, with international trade serving as a lubricating oil not as fuel. The gateway to technological change is through agricultural and industrial revolutions, which are mutually dependent.

### Kecenderungan Pinjaman Luar Negeri Dunia Usaha Sejak Tahun 1989

Fasilitas *swap* dan ketentuan Posisi Devisa Neto (PDN) telah membuka kesempatan yang lebih luas bagi dunia usaha dan perbankan untuk meminjam dari pasar uang dan modal internasional. Fasilitas *swap* diintrodusir oleh Bank Indonesia, sejak Januari 1979 menjamin risiko perubahan nilai tukar karena belum adanya *forward exchange market*. Ketentuan NOP merupakan bagian dari Pakto 1988 dan menggantikan sistem pagu pinjaman luar negeri, yang kurang rasional karena dialokasikan berdasarkan *past performance* bank-bank devisa.

Jika tidak diawasi dengan hati-hati fasilitas *swap* dan PDN dapat menyulitkan pengendalian ekonomi makro dan sekaligus memperburuk struktur hutang luar negeri Indonesia. Pinjaman luar negeri dunia usaha menjadi bertambah besar jika Bank Indonesia mensubsidi premi *swap*. Premi *swap* yang lebih rendah daripada perbedaan tingkat suku bunga di dalam negeri dengan di pasar dunia menciptakan insentif bagi dunia

usaha untuk meminjam ke pasar internasional. Pada tahun 1989, misalnya, pinjaman luar negeri perbankan telah meningkat dengan cepat, mencapai sekitar US\$5 milyar. Pinjaman tersebut merupakan pinjaman jangka pendek dengan tingkat suku bunga mengambang sehingga mengandung risiko perubahan kurs maupun perubahan tingkat suku bunga. Secara tidak langsung, sebagian dari pinjaman luar negeri untuk membebanjai proyek-proyek raksasa milik swasta adalah dijamin oleh Pemerintah. Jaminan implisit oleh Pemerintah itu bukan saja disediakan bagi BUMN. Berbagai proyek swasta merupakan kuasi BUMN.

Tanpa adanya sterilisasi, pemasukan modal asing menambah stok jumlah uang beredar. Sebagaimana kita alami pada tahun 1990, tambahan stok jumlah uang beredar itu menimbulkan tekanan inflatoir. Pemasukan modal asing sekaligus menguatkan nilai tukar rupiah. Apresiasi rupiah mengurangi daya saing ekspor nonmigas di pasar dunia. Sebaliknya, tekanan pembayaran cicilan bunga dan pokok hutang luar negeri menciptakan ekspektasi masyarakat akan depresiasi rupiah. Pada gilirannya, apresiasi dan depresiasi nilai tukar mata uang mengganggu sektor riil dan neraca pembayaran luar negeri melalui mekanisme *overshooting* dan *undershooting* kurs devisa.

Keadaan semakin bertambah sulit jika ternyata bahwa pinjaman luar negeri itu digunakan untuk membelanjai proyek yang menghasilkan *non-traded goods* yang tidak menyumbang pada upaya peningkatan ekspor. Keadaan juga sulit jika kredit jangka pendek digunakan untuk membelanjai pembangunan proyek berjangka panjang.

Untuk mencegah penyalahgunaannya, Pemerintah perlu mengontrol jumlah, syarat-



syarat dan arah penggunaan pinjaman luar negeri dunia usaha. Di negara maju, kontrol seperti ini merupakan bagian dari kebijaksanaan moneter. Karena jangka waktu fasilitas *swap* adalah jauh lebih pendek daripada jangka waktu penanaman modal, ternyata tidak ada kaitan antara fasilitas *swap* dengan penanaman modal investasi swasta. Oleh karena itu, fasilitas *swap* seyogyanya dapat dioperasikan oleh Bank Indonesia secara komersil. Subsidi premi *swap* perlu ditiadakan dan operasi fasilitas itu setidaknya dapat menutup biaya pengelolannya. Setelah Pakjan 1988, terbuka kemungkinan bagi dunia usaha untuk menciptakan pasar *forward exchange rate* sendiri sebagai pengganti fasilitas *swap*.

### Kesimpulan

*Overcrowding* pasar keuangan internasional dan *credit crunch* lembaga keuangan dunia memberikan indikasi akan semakin mahal tingkat suku bunga dan semakin sulitnya untuk memperoleh pinjaman komersil di pasar itu dalam dasawarsa 1990-an. Pemberian bantuan dan pinjaman luar negeri yang semakin terbatas akan diutamakan oleh negara-negara donor bagi NSM yang dapat memelihara stabilitas ekonomi nasionalnya dan sekaligus merangsang partisipasi swasta dalam pembangunan nasionalnya.

Karena beban pembayaran hutang negara di NSM yang masih tetap akan berat, maka *creditworthiness* sektor swasta akan lebih tinggi daripada sektor negara di pasar tersebut. Untuk meningkatkan *creditworthiness* perusahaan nasional di pasar internasional, dunia usaha nasional perlu meningkatkan kualitas transparansinya serta melakukan modernisasi manajemen, sistem dan

teknologi. Hanya dengan melakukan inovasi dan alih serta pengembangan teknologi, dunia usaha Indonesia dapat meningkatkan statusnya dari sekadar komprador bagi perusahaan asing.

Tindakan Pemerintah untuk melakukan deregulasi perekonomian nasional sejak akhir tahun 1987 merupakan strategi yang tepat untuk tetap merangsang pemasukan modal resmi dan swasta asing yang diperlukan bagi pembiayaan pembangunan nasional. Deregulasi yang telah dilakukan hingga tahun 1991 perlu terus dilanjutkan, diperluas dan dipercepat, terutama di sektor riil. Deregulasi yang lebih maju di sektor finansial daripada di sektor riil dapat menimbulkan distorsi yang mengganggu stabilitas perekonomian, menghambat tingkat laju pertumbuhan dan antipemerataan.

Deregulasi dapat merupakan kebijaksanaan yang propertumbuhan dan propemerataan jika deregulasi dapat menyehatkan persaingan pasar dan meningkatkan efisiensi ekonomi nasional. Sebaliknya, transfer kepemilikan dari sektor negara ke sektor swasta tanpa menyehatkan persaingan pasar, hanya menciptakan sistem merkantilistis. Sistem yang merkantilistis, mungkin dapat memacu pembangunan, namun, bersifat antipemerataan sehingga menjauhkan perwujudan cita-cita demokrasi ekonomi.

Deregulasi bukan berarti pengurangan kontrol Pemerintah terhadap jumlah, syarat-syarat dan arah penggunaan pinjaman luar negeri oleh dunia usaha (BUMN dan swasta). Kontrol masih tetap diperlukan terutama bagi pinjaman luar negeri yang secara implisit dijamin oleh Pemerintah. Semakin berkurangnya kontrol Pemerintah pada pinjaman komersil BUMN, perbankan, dan usaha swasta dari perbankan luar negeri,

yang kita alami sejak beberapa tahun terakhir ini, dapat mengganggu struktur sehingga memperberat beban hutang luar negeri Indonesia dan mengganggu pengendalian ekonomi makro. Beban pembayaran hutang luar negeri akan semakin berat jika hutang komersil dunia usaha tersebut, secara implisit

dijamin oleh Pemerintah. Penggunaan kredit komersil jangka pendek tersebut semakin membahayakan jika ditujukan pada pembangunan proyek-proyek besar yang padat modal, padat impor, untuk memenuhi pasar nasional dan dengan jangka waktu investasi jangka panjang.

### KEPUSTAKAAN

- Chenery, Hollis, et. al., *Industrialisation and Growth: A Comparative Study*. New York: Oxford University Press for the World Bank, 1986.
- den Dunnen, Emile. "Instruments of Money Market and Foreign Exchange Market Policy in the Netherlands." *Monetary Monographs* 3 (1985).
- Emmerij, Louis. "International Investments and Rising Protectionism." *Asian Development Review* 8, No. 2 (1990).
- Helpman, E. and P. Krugman. *Market Structure and Foreign Trade, Increasing Returns, Imperfect Competition and the International Economy*. Cambridge, Ma.: MIT Press, 1985.
- Husain, Ishrat and K.W. Jun. *Capital Flows to South Asian and ASEAN Countries: Trends, Determinants, and Policy Implications*. Makalah untuk New Delhi Conference on the Future of Asia Pacific Economic (FAPE IV), New Delhi, 11-13 March 1991.
- IMF. *World Economic Outlook*, October 1990.
- Kinoshita, T. "Developments in the International Debt Strategy and Japan's Response." *Exim Review* 10, no. 2 (1991).
- Lewis, W. Arthur. *The Evolution of the International Economic Order*. New Jersey: Princeton University Press, 1978.
- Oman, Charles. *New Forms of International Investment in Developing Countries*. Paris: OECD Development Centre, 1984.
- Pauly, Peter. *Global Economic Issues: Outlook and Uncertainties*. Makalah untuk International Workshop on 1991 Economic Outlook for Asian Economies, Institute of Developing Economies, Tokyo, 6-7 February 1991.
- Pearson, Lester B. (Chairman). *Partners in Development*. New York: Praeger, 1969.
- Rana, P.B. dan J.M. Dowling Jr. "Foreign Capital and Asian Economic Growth." *Asian Development Review* 8, no. 2 (1990).
- Ranis, Gustav. *Outlook and Key Issues on the Future of the Asian Pacific Economies-Macroeconomic Review*. Makalah untuk New Delhi Conference on the Future of Asia-Pacific Economies (FAPE IV), New Delhi, 11-13 March 1991.
- World Bank. *World Development Report 1990*.
- , "Adjustment Lending Policies for Sustainable Growth." *Policy and Research Series* 14 (The World Bank, 1990).