

RINGKASAN

EKONOMI INDONESIA 2008

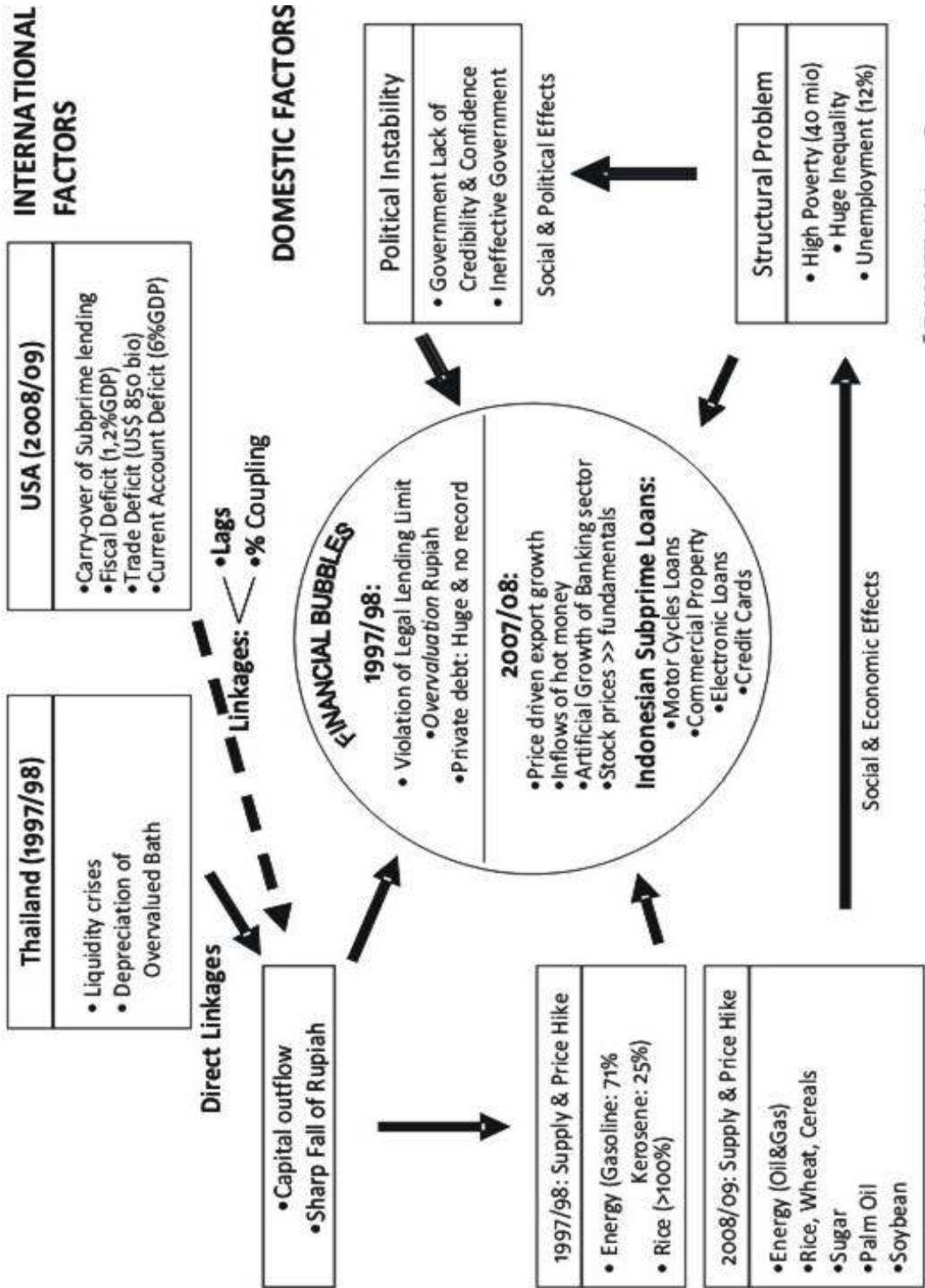
“TAHUN BALON: SEBERAPA BESAR AKAN MENNGELEMBUNG ?”

(*A YEAR OF THE BUBBLES: HOW HIGH CAN YOU GO?*)

Kinerja makroekonomi Indonesia pada tahun 2007, seperti pertumbuhan ekonomi, neraca pembayaran dan cadangan devisa, lumayan baik. Perbaikan kinerja tersebut terutama disebabkan oleh peningkatan ekspor yang dipicu oleh kenaikan harga komoditas di pasar dunia dan peningkatan aliran masuk modal spekulatif (*hot money*). Kedua faktor tersebut juga telah membantu kenaikan harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang nyaris terus menerus, meningkat 52% pada tahun 2007. **Secara cepat dan pasti, sejak tahun 2007 mulai terbentuk balon finansial (*financial bubble*) yang diperkirakan akan semakin menggelembung pada tahun 2008. Di sektor kredit konsumsi, seperti kredit sepeda motor, kartu kredit, properti komersial, mulai terbentuk gejala sejenis *subprime lending*¹.** Aliran modal spekulatif akan menggelembungkan nilai aset finansial dan memperkuat nilai tukar rupiah. Namun demikian, jika terjadi arus balik, nilai aset finansial dan nilai tukar rupiah akan terperosok.

¹ *Subprime lending* adalah praktek pemberian pinjaman kepada debitur yang tidak memenuhi kelayakan pemberian kredit. Jika terjadi kenaikan tingkat bunga atau penurunan pendapatan, kredit kepada debitur marjinal akan macet sehingga Non Performing Loan (NPL) lembaga pemberi kredit akan meningkat.

A YEAR OF BUBBLES: HOW HIGH CAN YOU GO?



Di sisi lain, kenaikan nilai aset finansial yang sangat tinggi justru memperlambat perkembangan sektor riil. Sebab, jika tingkat *return* di sektor finansial jauh lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat *return* di sektor riil, pemilik modal akan cenderung melakukan investasi di sektor finansial dibandingkan sektor riil. Akibatnya, kesenjangan antara sektor finansial dengan sektor riil semakin melebar. Sektor finansial terus menggelembung, sementara sektor riil semakin terpuruk, sehingga terjadi *missing link* antara perkembangan sektor finansial dan sektor riil.

Pada tahun 2008 kemungkinan resesi di Amerika semakin tinggi, dipicu oleh kelemahan struktural ekonomi Amerika dalam bentuk defisit neraca perdagangan (US\$ 850 miliar), defisit transaksi berjalan (6% GDP), dan ancaman inflasi energi. Koreksi, bahkan kemungkinan resesi, ekonomi Amerika akan punya dampak luas terhadap ekonomi Indonesia.

Negara-negara Asia Timur terutama China, India, dan Korea telah menjadi magnet baru pertumbuhan ekonomi dunia. Sejumlah analis mengatakan telah terjadi *decoupling* (pemisahan) antara ekonomi Amerika dan Asia, sehingga koreksi ekonomi Amerika akan berdampak sangat kecil terhadap ekonomi Asia. Pendapat tersebut tidak sepenuhnya benar karena *trade, financial* dan *economic linkages* antara Asia Timur dengan Amerika masih sangat kuat, walaupun

hubungannya tidak *one-to-one* dan sudah tentu ada *lag* waktu dalam proses transmisinya².

Berdasarkan pengalaman krisis ekonomi di Amerika Latin dan Asia, negara-negara yang memiliki kelemahan struktural seperti Indonesia (1997/98) menerima dampak yang lebih besar dari negara asal krisis seperti Thailand (Juli 1997). Dalam kasus Indonesia, terdapat kontradiksi antara kinerja makroekonomi yang relatif baik dengan kinerja sektor riil yang merosot. Kontradiksi tersebut terjadi karena perbaikan makroekonomi adalah hasil faktor eksternal (*externally-driven recovery*), yaitu kenaikan harga komoditas dan aliran *hot money*. Sementara perbaikan makroekonomi, peningkatan surplus perdagangan maupun cadangan devisa negara Asia Timur lainnya seperti China, Korea, Thailand dan Singapura, disebabkan oleh kenaikan produktivitas, daya saing dan investasi. Oleh karena perbedaan tersebut, **dampak shock eksternal terhadap ekonomi Indonesia akan lebih besar dibandingkan dengan negara Asia Timur lainnya.**

Di Indonesia, kelangkaan pangan dan kenaikan harga kebutuhan pokok akan terus berlanjut pada tahun 2008. Kenaikan harga sumber utama karbohidrat seperti beras, terigu dan gula, serta sumber utama protein seperti kedelai (lebih dari 100%) dan minyak goreng yang sangat tinggi, akan

² Surplus perdagangan China mengalami penurunan dari US\$ 26.2 miliar menjadi US\$22.7 miliar pada Desember 2007. Demikian juga halnya Singapura yang mengalami perlambatan pertumbuhan ekonomi dari 9% menjadi 6% pada kuartal-IV 2007.

memicu kemerosotan daya beli³ yang akan berdampak pada peningkatan NPL untuk kelompok debitur marjinal. **Ancaman kelangkaan dan kenaikan harga pangan tersebut dapat memicu masalah sosial politik yang serius seperti halnya pada saat kejatuhan Soekarno dan Soeharto.**

Dengan perkiraan situasi seperti tersebut di atas, yang akan semakin akumulatif pada tahun 2008, **ECONIT Advisory Group menyimpulkan bahwa tahun 2008 sebagai “Tahun Balon” (A Year of The Bubbles).** Berbagai balon finansial, ancaman kenaikan harga pangan, dan gejala *subprime lending* dalam kasus Indonesia akan semakin menggelembung pada tahun 2008. Tambahan pula, pemerintah SBY akan semakin aktif mengeluarkan **pernyataan balon (*bubble statements*) pada tahun 2008, dalam bentuk pernyataan PR yang super-optimis dan tidak sesuai dengan realitas yang terjadi di sektor riil dan masyarakat.** Jika sibuk membuat pernyataan balon, sulit mengharapkan pemerintah fokus pada penyelesaian masalah yang riil. **Seberapa besar balon tersebut menggelembung, seberapa bahaya dampaknya jika balon itu kempes mendadak dan seberapa efektif kemampuan pemerintah untuk menghindarinya, akan sangat menentukan kondisi ekonomi Indonesia tahun 2008. Dampak dari penggelembungan balon tersebut juga akan menentukan apakah akan terjadi perubahan politik dan kepemimpinan nasional pada tahun 2009.**

³ Pada tahun 2008, mayoritas rakyat Indonesia akan terpukul di tiga sisi sekaligus (*triple hits*), yaitu kenaikan harga sumber utama karbohidrat (beras, terigu dan gula), sumber utama protein (kedelai dan minyak goreng), dan energi (BBM).

PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA MELAMBAT TAHUN 2008:

Pertumbuhan ekonomi Indonesia akan melambat menjadi hanya sekitar 6% pada tahun 2008, lebih rendah dari pertumbuhan ekonomi tahun 2007 yang mencapai 6,2%. Seperti biasa, **target pemerintah SBY sebesar 6.8% untuk tahun 2008 kembali lebih tinggi dibandingkan dengan perkiraan konsensus para analis**. Sudah menjadi tradisi pemerintah SBY untuk membuat perkiraan ekonomi tinggi pada awal tahun⁴, yang kemudian sepanjang tahun dikoreksi ke bawah berulang-ulang. Kredibilitas perkiraan dan target-target pemerintah SBY dalam berbagai indikator ekonomi sangat rendah⁵.

Perlambatan ekonomi dunia, kenaikan harga bahan makanan dan energi, serta penurunan harga komoditas tambang non-energi akan berdampak buruk pada

Penurunan pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2008 dipicu oleh sejumlah faktor eksternal antara lain perlambatan ekonomi dunia, kelemahan struktural ekonomi Amerika, ancaman kelangkaan dan kenaikan harga makanan dan energi (*food and energy inflation*), dan penurunan harga komoditas tambang non-energi.

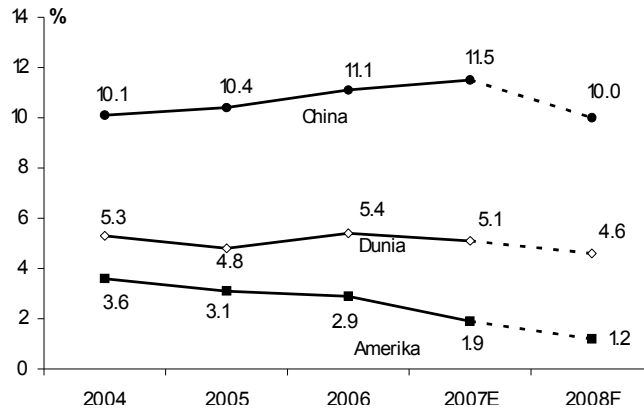
Ekonomi dunia diperkirakan akan mengalami koreksi dari 5.1% tahun 2007 menjadi 4,7% tahun 2008. Pertumbuhan ekonomi

⁴ Terlihat kesengajaan untuk membuat target dan perkiraan yang tinggi pada awal tahun sehingga memberikan optimisme semu karena analis dan media biasanya hanya fokus pada perkiraan awal tahun.

⁵ *Track record* dan kredibilitas pemerintah SBY dalam melakukan prediksi dan realisasi target-target ekonomi relatif rendah. Hampir semua target makroekonomi yang ditetapkan dalam Rencana Pembangunan Jangka Menengah (RPJM) 2004-2009 tidak tercapai (lihat paper TIB, "Perlambatan Pemulihan Ekonomi & Kesenjangan Yang Semakin Lebar", 18 Mei 2006)

Amerika diperkirakan akan merosot dari 1,9% tahun 2007 menjadi 1,2% tahun 2008.

Grafik-1. Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Dunia, Amerika dan China



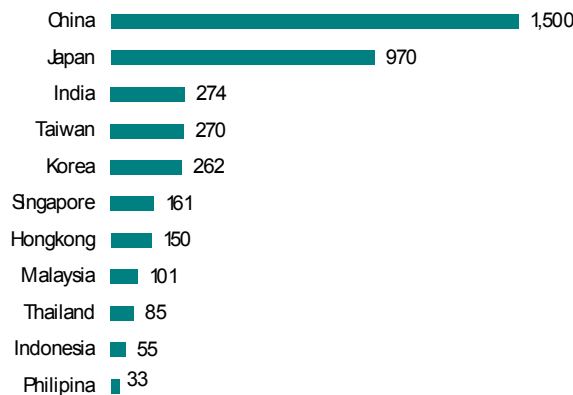
Kelemahan struktural ekonomi dan dampak lanjutan kredit macet subprime Amerika akan memimpin perlambatan ekonomi dunia 2008

Kemungkinan perlambatan ekonomi dunia akan lebih besar karena didorong oleh berbagai faktor: Pertama, koreksi yang lebih tajam sehingga bisa terjadi resesi di Amerika pada tahun 2008. Koreksi tersebut merupakan dampak dari kelemahan struktural ekonomi Amerika dalam bentuk *multiple imbalances*: defisit neraca perdagangan (US\$ 850 miliar), defisit transaksi berjalan (6% GDP), tingkat tabungan yang sangat rendah (2% GDP)⁶, dan pengeluaran militer yang semakin tinggi. Faktor inilah yang menyebabkan nilai US\$ mengalami penurunan terus menerus. Dalam kenyataannya, defisit Amerika dibiayai oleh aliran modal dari negara-negara yang memiliki cadangan devisa besar seperti Asia Timur dan Timur Tengah (lihat Grafik-2).

⁶ Tingkat tabungan Amerika (2% GDP) sangat rendah dibandingkan negara Asia Timur (20-30% GDP).

Koreksi lebih besar lagi juga dapat terjadi sebagai dampak lanjutan dari masalah kredit macet *subprime* Amerika. Bank-bank sentral Amerika, Eropa dan Jepang aktif melakukan intervensi, baik melalui penurunan suku bunga maupun suntikan likuiditas untuk mengatasi masalah *subprime lending*. Namun demikian, kedua langkah tersebut bersifat sementara karena suntikan likuiditas sifatnya tidak menyentuh akar permasalahan yaitu peningkatan resiko kredit dan resiko sistemik sektor finansial. Suntikan likuiditas hanya menunda masalah, tetapi akan berujung pada peningkatan resiko resesi Amerika.

Grafik-2. Cadangan Devisa negara-negara Asia November 2007, US\$ miliar



Kenaikan harga makanan dan energi akan berdampak luas pada ekonomi dunia, termasuk Indonesia tahun 2008

Kedua, kenaikan harga makanan dan energi pada tahun 2008 akan membawa pengaruh cukup besar terhadap ekonomi dunia. Secara umum, *core inflation* di banyak negara di dunia relatif stabil, tetapi inflasi makanan dan energi akan menjadi masalah besar yang berdampak luas pada tahun 2008, termasuk Indonesia. Harga minyak mentah di pasar spot

beberapa kali mencapai US\$ 100 per barel beberapa minggu terakhir menunjukkan pasokan yang terbatas dan *volatile*. Sepanjang tahun 2008, harga minyak mentah akan mencapai sekitar US\$ 90 per barel, lebih tinggi dari rata-rata tahun 2007 yang mencapai US\$ 72 dolar per barel. Menjelang akhir tahun 2007, harga makanan terutama padi-padian dan *cereals* juga mengalami kenaikan yang tinggi, sementara cadangan makanan dunia merosot ke tingkat yang paling rendah selama 25 tahun terakhir.

Harga komoditas pertambangan non-energi telah mencapai puncaknya pada tahun 2007, dan akan mengalami leveling-off pada tahun 2008

Ketiga, harga komoditas terutama produk-produk pertambangan non-energi seperti logam telah mencapai puncaknya pada tahun 2007 dan kemungkinan akan stagnan atau bahkan mengalami koreksi harga pada tahun 2008. Koreksi tersebut terjadi karena penurunan permintaan akibat perlambatan ekonomi dunia, kemungkinan resesi Amerika dan *cooling-off* ekonomi China.

Berbagai faktor eksternal tersebut akan mendorong perlambatan pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2008. Perlambatan ekonomi dunia dan kemungkinan resesi di Amerika pada tahun 2008 akan mengurangi permintaan terhadap ekspor Indonesia. Penurunan harga komoditas tambang non-energi di dunia juga akan berdampak pada penurunan ekspor logam Indonesia yang dua tahun terakhir menjadi penyumbang utama kenaikan ekspor non-migas.

Kelangkaan dan kenaikan harga makanan akan berdampak luas terhadap daya beli rakyat. Cadangan pangan dunia terendah selama 25 tahun terakhir

Kelangkaan makanan⁷ dan kenaikan harga minyak bumi dunia akan memiliki dampak lebih luas terhadap ekonomi Indonesia. Saat ini harga beras sudah mulai meningkat 6-10%, terigu sekitar 50% dan kedelai naik sampai 100% beberapa waktu terakhir. Kenaikan harga padi-padian dan makanan ini baru permulaan dan akan berlanjut sepanjang tahun 2008. Ditambah pula dengan dampak dari banjir sejak Desember 2007 di Jawa Timur dan kemungkinan gejala El Nino pada pertengahan tahun 2008. Inflasi makanan, terutama kebutuhan pokok, akan menjadi masalah serius pada tahun

⁷ Perkiraan kelangkaan pangan pada tahun 2008 telah dibahas oleh analis dan media dalam negeri sejak setahun yang lalu. Pemerintah SBY mengabaikan peringatan tersebut dan tidak melakukan langkah persiapan untuk mengantisipasi kemungkinan tersebut.

2008 dan akan menjadi pemicu kemerosotan daya beli mayoritas rakyat Indonesia.

Dampak kenaikan harga makanan tidak akan tercermin sepenuhnya dalam angka inflasi, tetapi akan sangat memukul daya beli rakyat

Kenaikan inflasi barang kebutuhan pokok, terutama makanan, tidak akan tercermin sepenuhnya dalam angka-angka inflasi yang diumumkan oleh BPS. Perhitungan inflasi didasarkan pada Survei Biaya Hidup yang lebih *urban* dan *middle class bias*⁸, lebih tidak akurat dibandingkan dengan data SUSENAS, sehingga bobot kebutuhan pokok dalam perhitungan inflasi menjadi sangat rendah. Misalnya, bobot beras dalam perhitungan inflasi hanya 6%. Dari hasil Survei Sosial Ekonomi Nasional (SUSENAS) tahun 2002, bobot beras dalam pengeluaran rumah tangga cukup besar yaitu rata-rata sekitar 12% (bobot beras untuk kelompok miskin sekitar 24%, kelompok mendekati miskin sekitar 19% dan rata-rata sekitar 12%)⁹. Bila perhitungan dilakukan tidak hanya untuk beras tetapi **untuk 9 bahan pokok, maka bobotnya secara nasional mencapai sekitar 30%. Perbedaan bobot perhitungan inflasi untuk barang kebutuhan pokok tersebut merupakan salah satu penyebab mengapa muncul perbedaan yang sangat besar antara statistik inflasi dengan fakta yang dirasakan rakyat.**

Indonesia seharusnya menarik manfaat dari kenaikan harga energi dan makanan, tetapi hal tersebut tidak terjadi karena produksi bahan makanan dan minyak mentah Indonesia terus menurun. Revitalisasi Pertanian hanya retorika

Konsumsi protein mayoritas rakyat akan berkurang pada tahun 2008 akibat kenaikan harga kedelai, yang menjadi bahan utama tahu dan tempe. Demikian juga kenaikan harga tepung terigu dan beras akan berpengaruh terhadap

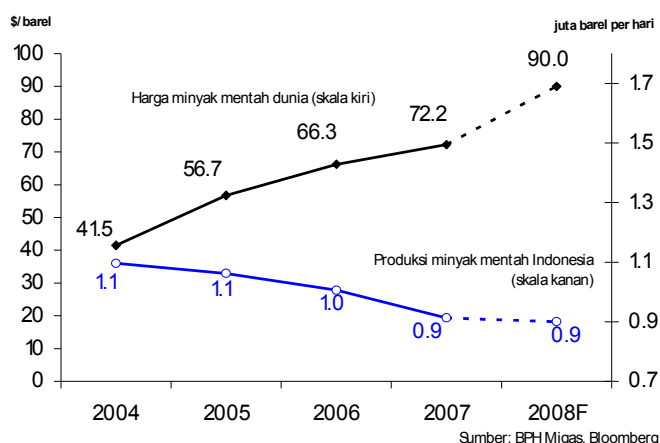
⁸ Pemilihan sampel Survei Biaya Hidup, bias terhadap kelompok menengah atas karena Survei Biaya Hidup dilakukan di 44 ibu kota propinsi dan dalam keluarga respondennya harus ada anggota yang minimal tamat SMA.

⁹ Bahkan dari hasil SUSENAS 2002 di wilayah studi ADB dan BPS (Maret, 2006) kabupaten pedesaan, komponen beras untuk kelompok miskin bisa mencapai 28%.

penurunan kualitas hidup rakyat pada tahun 2008. Kenaikan harga makanan dan penurunan konsumsi makanan rakyat pada tahun 2008 adalah sebuah ironi besar pemerintahan SBY. Menjelang kampanye 2004, dalam berbagai kesempatan, Presiden SBY berjanji akan melakukan revitalisasi pertanian. **Janji tersebut ternyata hanya retorika karena jika revitalisasi pertanian betul-betul dilakukan, seharusnya telah terjadi peningkatan produksi tanaman pangan sehingga Indonesia justru akan menarik manfaat dari kenaikan harga pangan internasional pada tahun 2008. Yang terjadi justru sebaliknya, kenaikan harga pangan internasional, malah menimbulkan masalah kesulitan pangan di dalam negeri.**

Salah satu contoh kebijakan yang tidak konsisten dengan upaya revitalisasi pertanian adalah kebijakan menteri perdagangan untuk mengizinkan peningkatan ekspor pupuk. Akibat kebijakan tersebut, telah terjadi kelangkaan dan kenaikan harga pupuk (sampai 40%) di beberapa daerah, serta peningkatan penggunaan pupuk alternatif, termasuk cair, yang sering tidak sesuai dengan standar dan spesifikasi.

Grafik-3. Perkembangan harga minyak mentah dunia dan produksi minyak mentah Indonesia



Kasus yang sama juga terjadi di bidang energi. Produksi minyak mentah Indonesia justru mengalami penurunan dari 1,1 juta menjadi hanya 900 ribu barel per hari, sehingga **Indonesia tidak dapat menarik manfaat dari kenaikan harga dan booming minyak bumi**¹⁰. Justru sebaliknya, kenaikan harga minyak bumi tersebut menimbulkan tekanan terhadap anggaran dan ekonomi Indonesia. Namun perlu dicatat bahwa dampak dari penurunan produksi Indonesia, justru lebih besar dari dampak kenaikan harga minyak mentah internasional.

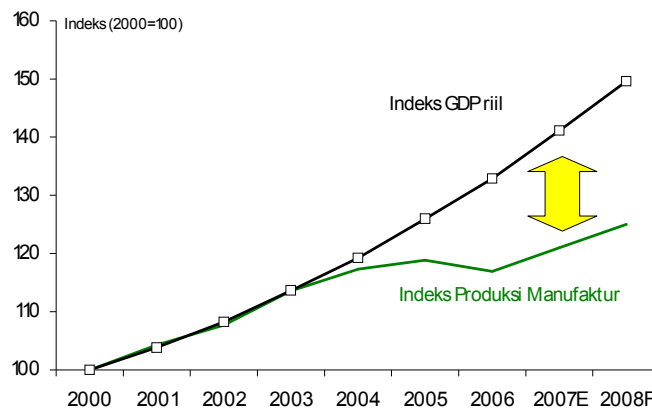
Kenaikan harga energi akan semakin memperburuk kinerja industri manufaktur yang selama tiga tahun terakhir mengalami pengkerutan

Kenaikan harga minyak bumi dan energi akan berdampak langsung kepada sektor industri manufaktur. **Kenaikan harga tersebut akan meningkatkan biaya produksi industri manufaktur yang selama tiga tahun terakhir mengalami**

¹⁰ Jika neraca ekspor gas alam digabungkan dengan minyak bumi, sebetulnya Indonesia masih mengalami surplus.

pengkerutan (*shrinking*) dan percepatan de-industrialisasi (*accelerated deindustrialization*). Proses percepatan de-industrialisasi, terutama untuk industri padat karya, terjadi terutama karena ketidakjelasan strategi dan kebijakan industri, nilai tukar rupiah yang terlalu kuat akibat kenaikan harga komoditas internasional dan aliran *hot money*¹¹. Percepatan de-industrialisasi tersebut akan semakin mengurangi daya serap tenaga kerja industri manufaktur.

Grafik-4. Perbandingan Indeks Produksi Manufaktur & Index GDP



Setelah tiga tahun pemerintah SBY hanya terbangun 48 km (3.7%) dari target 1.300 km sampai 2009. Berbagai paket ekonomi lebih merupakan respon birokratik dan administratif, ketimbang upaya konkrit untuk menyelesaikan masalah pembangunan

Hasil dari dua kali *infrastructure summit*, berbagai paket kebijakan ekonomi dan Inpres No.6/2007 tentang percepatan pembangunan infrastruktur, ternyata sangat mengecewakan.

Berbagai paket ekonomi dan inpres lebih merupakan respon

¹¹ Neraca pembayaran dan cadangan devisa Indonesia sejak 2006 meningkat pesat karena faktor eksternal yaitu akibat kenaikan harga komoditas dan aliran *hot money*. Akibatnya, nilai tukar rupiah terlalu kuat sehingga sektor manufaktur dan pertanian menjadi semakin tidak kompetitif. Gejala ini dikenal dengan istilah "*Dutch Disease*", yaitu kontraksi manufaktur dan pertanian di Belanda akibat peningkatan neraca pembayaran Belanda, setelah penemuan ladang gas sangat besar di pantai Belanda.

birokratik administratif ketimbang upaya konkrit untuk menyelesaikan masalah pembangunan infrastruktur. Target pemerintah SBY dalam pembangunan jalan tol sangat rendah, hanya 1.300 km selama lima tahun (2005-2009) atau 260 km per tahun. Target itu sangat rendah dibandingkan dengan China yang mampu membangun 7.000 km per tahun. Dalam kenyataannya, bahkan dengan target yang rendah tersebut, setelah tiga tahun pemerintah SBY hanya terbangun 48 km atau 3,7% dari target karena pemerintah SBY sangat lamban dan tidak mampu melakukan langkah terobosan.

Tiga masalah utama pembangunan infrastruktur seperti jalan tol Trans-Jawa antara lain masalah pembebasan lahan, terutama Undang-undang penggunaan lahan untuk kepentingan umum, masalah jaminan (*guarantee*) pembiayaan dan masalah fragmentasi alokasi konsesi tol tidak pernah diselesaikan secara tuntas oleh pemerintah SBY.

Dalam hal pembebasan lahan, pemerintah hanya memberikan solusi *ad-hoc*, dengan mengeluarkan Peraturan Pemerintah tentang pembebasan lahan untuk kepentingan umum. Namun PP tersebut memiliki kekuatan hukum lebih rendah di depan pengadilan dibandingkan dengan Undang-undang Agraria, sehingga tidak efektif untuk pembebasan lahan untuk kepentingan publik.

Pemerintah SBY juga tidak mampu menyelesaikan perdebatan internal kabinet yang telah berlangsung selama tiga tahun

tentang mekanisme dan format penjaminan pembiayaan yang optimal untuk proyek infrastruktur¹².

Sistem alokasi dan fragmentasi konsesi jalan tol menyulitkan pembangunan Trans-Jawa secara cepat. Alokasi konsesi kebanyakan diberikan dengan ruas relatif pendek (kurang dari 100 km) padahal banyak ruas yang tidak *feasible* secara finansial. Banyak konsesi diberikan kepada pengusaha yang tidak memiliki pengalaman, modal atau jaringan dalam bidang konstruksi yang hanya menunggu untuk "dibeli" oleh investor lain.

¹² Menteri-menteri ekonomi yang tidak punya pengalaman bisnis menganggap bahwa pemberian *guarantee* untuk pembiayaan infrastruktur sangat berpotensi merugikan keuangan negara. Sebaliknya, menteri yang berlatarbelakang bisnis menginginkan 100% *guarantee* untuk pembiayaan infrastruktur. Perdebatan antara kedua kelompok ini tidak pernah selesai dalam kabinet SBY, sehingga solusinya bukan kebijakan tetapi penyelesaian *ad-hoc* kasus demi kasus. Padahal masalah *guarantee* bukanlah masalah hitam dan putih, tetapi merupakan spektrum dari berbagai kombinasi.

KELEMAHAN MANAJEMEN FISKAL KABINET SBY:

Kebijakan fiskal gagal menjadi motor pertumbuhan ekonomi dan menjalankan fungsi distribusinya

Selain ancaman inflasi makanan dan energi, percepatan de-industrialisasi, kelambanan pembangunan infrastruktur, **kelemahan manajemen fiskal pada tahun 2006-2007 akan kembali berulang pada tahun 2008. Sepanjang tahun 2006-2007, kebijakan fiskal gagal menjadi motor dan stimulus bagi pertumbuhan ekonomi, karena pola pengeluaran anggaran yang sangat lamban dan menumpuk pada akhir tahun. Penumpukan anggaran sangat besar pada akhir tahun (sekitar 40%) tidak pernah terjadi sejak 40 tahun terakhir, suatu "prestasi" luar biasa dari pemerintah SBY.** Biasanya penumpukan anggaran pada akhir tahun hanya sekitar 10 persen. Pengeluaran dadakan pada akhir tahun biasanya sering tidak mencapai sasaran dan rawan penyalahgunaan. **Akibatnya kebijakan fiskal gagal menjadi stimulus, sehingga tidak mampu menyumbang sekitar 0,5%-1% terhadap pertumbuhan ekonomi.**

Penumpukan anggaran pada akhir tahun, dan penggunaan anggaran yang dipaksakan pada akhir tahun juga mengakibatkan kebijakan anggaran gagal menjalankan fungsi distribusinya. Pada prinsipnya, penerimaan anggaran berasal dari kelompok dan perusahaan yang lebih mampu untuk membiayai pengeluaran publik dan membantu distribusi pendapatan kelompok menengah bawah. Dengan penumpukan anggaran pada akhir tahun, efektivitas fungsi redistribusi anggaran sangat rendah.

Penerimaan pajak di bawah target

Target penerimaan pajak pada tahun 2007 gagal dicapai karena terdapat kekurangan penerimaan sebesar 19%¹³, suatu “prestasi” luar biasa lainnya dalam pengelolaan anggaran pemerintah SBY. Kekurangan penerimaan pajak sebesar itu belum pernah terjadi selama ini, padahal menurut penjelasan pejabat pemerintah kondisi ekonomi sudah semakin baik, sehingga seharusnya penerimaan pajak justru meningkat.

*Pre-election spending
meningkatkan defisit anggaran
dari -1.2% GDP menjadi -1.8%
GDP*

Sebagai upaya **untuk menggenjot popularitas, pemerintah akan melakukan peningkatan pengeluaran yang lebih tinggi menjelang Pemilu (*pre-election spending*)**. Oleh karena itu, **defisit anggaran direncanakan akan meningkat dari -1,2% GDP pada tahun 2007 menjadi -1,8% GDP pada tahun 2008**. Besaran defisit tersebut diperkirakan akan meningkat karena rendahnya pencapaian penerimaan pajak non-migas seperti pada tahun 2007.

*Penjualan obligasi Indonesia
dengan yield sangat tinggi
merugikan negara*

Untuk membiayai peningkatan pengeluaran menjelang Pemilu (*pre-election spending*), pemerintah SBY kembali berencana meningkatkan pinjaman dari Bank Dunia, ADB dan Japan Bank of International Cooperation (JBIC) menjadi US\$ 4,6 miliar untuk tahun 2008 dan penerbitan obligasi internasional. Awal Januari 2008, **pemerintah Indonesia kembali menerbitkan obligasi senilai US\$ 2 miliar di New York, tetapi dengan tingkat yield yang sangat tinggi (6,95% untuk jangka 10 tahun), lebih tinggi daripada yield obligasi Philipina (6,51%), Thailand (4,8%), dan Malaysia (3,86%)**. Penjualan obligasi Indonesia dengan

¹³ Sampai 26 Desember 2007, realisasi penerimaan neto Ditjen Pajak baru mencapai Rp 320 triliun atau 81% dari target APBN-P sebesar Rp395 triliun (di luar PPh Migas), Bisnis, 28 Desember 2007

yield tertinggi tersebut sangat merugikan negara, karena premium 3% di atas *Treasury Bonds* sangat tinggi. Di samping itu, obligasi korporasi juga akan terpaksa menawarkan *yield* yang tinggi karena obligasi pemerintah akan digunakan sebagai *benchmark*. Padahal tingkat bunga Fed justru cenderung turun, dan PR pemerintah selalu mengatakan ekonomi Indonesia semakin baik, sehingga seharusnya tingkat *yield*-nya harus lebih rendah, maksimum 2% di atas *Treasury Bonds*¹⁴. Inilah contoh kehebatan Menteri Keuangan terbaik versi IMF.

Pre-election spending tersebut akan meningkatkan pengeluaran pemerintah, tetapi belum tentu efektif untuk mengurangi pengangguran maupun kemiskinan. Selama tiga tahun terakhir, pengeluaran untuk program anti-kemiskinan naik 2.8 kali, tetapi jumlah orang miskin nyaris tidak berkurang (40 juta jiwa). Kontradiksi ini menunjukkan dua hal penting: pertama, efektivitas program anti-kemiskinan sangat rendah; kedua, proses pemiskinan struktural akibat kebijakan jauh lebih cepat dan ganas dibandingkan dengan program anti-kemiskinan.

Proses pemiskinan struktural akibat kebijakan lebih ganas dari program anti-kemiskinan

Berikut adalah sejumlah contoh bagaimana proses pemiskinan akibat kebijakan bisa lebih ganas dan cepat dibandingkan dengan program anti-kemiskinan:

¹⁴ Net Present Value dari selisih *yield* 1% untuk pinjaman US\$ 2 miliar tenor 10 tahun dan 30 tahun sekitar Rp 2,4 triliun. Dengan uang sebanyak itu, pemerintah bisa mempekerjakan 250 ribu orang selama setahun penuh untuk membangun infrastruktur seperti irigasi, dll.

- 1) Ketidakmampuan pemerintah melakukan stabilisasi harga kebutuhan pokok sejak dua tahun terakhir, telah mengakibatkan kemerosotan daya beli dan peningkatan kemiskinan jutaan orang.
- 2) Kebijakan pro-pasar bebas ugal-ugalan dalam bentuk pembebasan ekspor rotan mentah oleh Menteri Perdagangan telah mengakibatkan ratusan pengusaha kerajinan rotan bangkrut dan mengakibatkan ratusan ribu orang menganggur.
- 3) Keputusan Menteri Perdagangan yang memberikan izin peningkatan alokasi ekspor pupuk telah mengakibatkan kenaikan harga pupuk 40% di beberapa daerah dan banyaknya pupuk palsu. Kebijakan ini akan menurunkan produktivitas dan pendapatan petani.

BALON FINANSIAL (*FINANCIAL BUBBLE*)

Kontradiksi kinerja indikator finansial yang sangat baik dengan perlambatan sektor riil dan percepatan de-industrialisasi sektor manufaktur merupakan perkembangan yang perlu diwaspadai. Perbaikan kinerja indikator finansial sangat *vulnerable* jika tidak didukung oleh perbaikan produktivitas, daya saing dan investasi riil, karena yang terbentuk akhirnya hanya balon finansial (*financial bubble*) yang akan terus menggelembung sebelum akhirnya kempes secara perlahan atau mendadak. **Jika balon finansial tersebut kempes secara perlahan, ekonomi akan mengalami *soft landing* dengan dampak relatif minimum. Tetapi jika balon finansial tersebut**

kempes secara mendadak, akibat *shock* eksternal maupun internal, maka ekonomi akan mengalami *hard landing* dengan dampak yang lebih luas dan kompleks.

Penyebab utama kontradiksi sektor finansial dan sektor riil adalah derasnya aliran modal global dalam bentuk *hot money* ke negara-negara berkembang Asia termasuk Indonesia. Sampai November 2007, jumlah dana asing yang ada di instrumen finansial Indonesia mencapai sekitar Rp 891 triliun.

Tabel-1. Kepemilikan Asing di Instrumen Finansial Indonesia

(Rp triliun)	Kepemilikan Asing		Aliran Modal Asing	Porsi Asing
	Dec-06	Nov-07	Jan-Nov 2007	Nov-07
Saham	522.3	772.4	250.1	39.9%
SUN	54.9	76.7	21.8	16.1%
SBI	18.1	42.7	24.6	15.8%
TOTAL	595.3	891.8	296.4	33.3%

Sumber: BI, Depkeu, KSEI

Aliran masuk *hot money* tersebut telah memberikan dampak ganda pada perbaikan indikator finansial yaitu kenaikan nilai aset dan penguatan nilai tukar rupiah. Indeks harga saham di BEI misalnya, sejak awal 2007 meningkat dramatis sebesar 57 persen dari 1.805 menjadi 2.830 pada 9 Januari 2008. Demikian juga nilai tukar rupiah yang cenderung menguat hingga mencapai rata-rata Rp 9.142 per US\$ pada tahun 2007. Sejak 2006, jumlah *hot money* yang mengalir ke Indonesia diperkirakan telah mencapai lebih dari Rp 140 triliun, yang masuk melalui instrumen saham, SBI maupun SUN.

Goncangan (*shock*), baik karena faktor eksternal maupun domestik, dapat berakibat pada terjadinya arus balik *hot money* dan terkoreksinya balon finansial. Indonesia sangat rentan terhadap *shock*, karena:

Pertama, peningkatan ekspor dan cadangan devisa hanya ditopang kenaikan harga komoditi internasional dan aliran *hot money*. Selama 2006-2007, cadangan devisa Indonesia meningkat dramatis dari sekitar US\$ 35 miliar pada akhir 2005 menjadi sekitar US\$ 57 miliar pada akhir 2007. Namun peningkatan cadangan devisa tersebut ternyata tidak didukung oleh peningkatan daya saing ekspor (*export competitiveness*) atau peningkatan aliran investasi langsung.

Peningkatan cadangan devisa lebih banyak disebabkan oleh kenaikan ekspor akibat melonjaknya harga internasional komoditas pertambangan dan perkebunan (*price driven export growth*). Dari komposisi produk penyumbang ekspor, jelas terlihat bahwa kenaikan ekspor paling banyak disumbang oleh kenaikan ekspor komoditi primer seperti nikel, tembaga, batu bara, CPO, dll.

Tabel-2. Komoditi Penyumbang Pertumbuhan Ekspor, Q1-Q3 2007

Komoditi	Kontribusi terhadap pertumbuhan	Share thd Ekspor Non-Migas	Pertumbuhan
1 Nikel	16.3%	3.8%	159.5%
2 Tembaga	14.4%	8.5%	31.5%
3 Mesin dan Peralatannya	14.0%	7.4%	36.6%
4 CPO	10.8%	6.7%	29.8%
5 Produk Kimia	9.6%	7.0%	24.3%
6 Batubara	6.7%	7.6%	14.5%
7 TPT	3.4%	11.1%	4.5%
8 Kertas	2.6%	4.6%	8.6%
9 Karet	2.3%	5.3%	6.6%
10 Barang dari logam	2.0%	1.1%	32.3%
Total 10 Komoditi	82.1%	63.1%	22.6%
Total Non-Migas	100.0%	100.0%	16.5%

Kedua, Pertumbuhan semu sektor perbankan. Setahun terakhir, industri perbankan Indonesia mencatat keuntungan yang terus meningkat. **Net Interest Margin (NIM) perbankan pada tahun 2007 mencapai 5,7% dan merupakan yang tertinggi di dunia.** Akibat kenaikan keuntungan dari selisih bunga tersebut, saham-saham perbankan Indonesia yang sangat diminati oleh investor dan ikut mendorong kenaikan indeks harga saham perbankan. Namun peningkatan keuntungan sektor perbankan tersebut ternyata tidak didukung oleh perbaikan kinerja fundamental seperti peningkatan penggunaan kredit. Pada tahun 2006, kredit perbankan hanya tumbuh sekitar 14%, sementara pada tahun 2007, pertumbuhan kredit telah meningkat menjadi 25%, tetapi sebagian besar peningkatan tersebut untuk kredit konsumtif, sementara kredit investasi baru dalam tahap alokasi dan persetujuan kredit, belum

penggunaan kredit. Pada tahun 2008, diperkirakan pertumbuhan kredit akan mencapai 20%.

Ketiga, over-supply sektor properti komersial. Fenomena lain yang terjadi selama lima tahun terakhir adalah peningkatan besar-besaran di sektor properti komersial. Namun kemajuan pesat yang dicapai sektor properti komersial tersebut ternyata tidak diikuti dengan kenaikan permintaan sehingga terjadi *over-supply* dan penurunan tingkat hunian. Pasokan properti untuk bisnis terus meningkat, tetapi aliran investasi langsung beberapa tahun terakhir tidak tumbuh signifikan. Pada tahun 2007, investasi bruto dalam GDP hanya tumbuh sekitar 8%. Jika terjadi koreksi balon finansial dan sektor properti komersial, maka akan terjadi konsolidasi lebih lanjut sektor properti. Pengembang-pengembang yang memiliki kekuatan finansial dan manajemen resiko yang lebih baik akan *survive* ketika terjadi koreksi properti komersial.

Keempat, kenaikan harga saham terus menerus. Indeks Harga Saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) telah meningkat dramatis. Pada tahun 2007, kenaikannya mencapai 52%. Peningkatan Indeks harga saham sebagian disebabkan oleh tingginya harga komoditas internasional yang mendorong peningkatan keuntungan pada emiten perkebunan dan pertambangan. Investor bahkan tidak lagi mengindahkan kondisi fundamental dari emiten-emiten yang ada di BEI. Banyak emiten yang Price to Earning Ratio (PER) nya luar biasa tinggi. **Pada 9 Januari 2008, jumlah emiten yang mencatat PER di atas 50 kali mencapai 51 emiten, 26 emiten di antaranya memiliki PER di**

atas 100 kali dan bahkan 11 emiten diantaranya memiliki PER lebih dari 300 kali. Peningkatan harga saham yang jauh melebihi kinerja fundamental tersebut merupakan gejala balon finansial.

Kondisi *bullish* di pasar modal masih akan berlanjut pada tahun 2008 sehingga **banyak perusahaan yang akan memanfaatkan momentum tersebut untuk *refinancing* dan mobilisasi dana melalui penjualan saham dan penerbitan obligasi** dari pasar modal dalam negeri maupun regional. Namun demikian, **besar kemungkinan bahwa penggunaan dana hasil mobilisasi pada tahun 2008 tersebut, baru akan dipergunakan setelah ada kepastian arah kebijakan pasca pemerintahan baru pada pertengahan tahun 2009.**

Kelima, track record pemerintah yang buruk dalam meredam gejolak harga kebutuhan pokok. Setiap kali terjadi kenaikan harga kebutuhan pokok seperti beras, minyak goreng, gula, dll, berbagai upaya pemerintah kerap tidak efektif untuk meredam gejolak tersebut, terutama akibat sikap lepas tangan (*hands-off*) dan rendahnya kemampuan manajerial dalam penyelesaian masalah di lapangan.

Ancaman kenaikan harga pangan dan energi akan meningkatkan kredit macet di sektor konsumsi, yang masuk dalam kategori *subprime lending* seperti kredit sepeda motor, kartu kredit, properti komersial. Lonjakan harga bahan makanan dan energi pada tahun 2008 dapat memicu

instabilitas sosial dan politik, serta mempertajam koreksi balon finansial dan properti komersial.

Keenam, dinamika politik domestik yang dimulai lebih awal dari dugaan semula. Awalnya banyak kalangan menduga bahwa dinamika politik menjelang Pemilu baru akan dimulai pada tahun 2009. Namun dengan fakta kondisi ekonomi riil yang mengalami stagnasi, angka kemiskinan dan pengangguran yang tinggi, dan ancaman kelangkaan kenaikan harga energi dan pangan, diperkirakan dinamika politik akan mengalami percepatan pada tahun 2008.

Tidak berbeda dengan kondisi sebelum krisis 1997/98, berbagai resiko di atas merupakan “awan mendung” bagi ekonomi Indonesia. Jika terjadi guncangan (*shock*) baik domestik maupun eksternal, awan mendung tersebut bisa terakumulasi mengakibatkan instabilitas ekonomi dan sosial.

Jika kita membandingkan kondisi sebelum krisis ekonomi dan politik tahun 1997/98 dengan kondisi saat ini (2008), sulit untuk tidak menarik kesimpulan bahwa berbagai faktor tersebut di atas merupakan unsur-unsur pemicu krisis dengan besaran yang berbeda-beda. Jika *by coincidence*, berbagai faktor tersebut berinteraksi pada kurun waktu yang bersamaan, maka ekonomi Indonesia akan mengalami *hard landing* dengan dampak yang lebih luas dan kompleks. Jika tidak, balon-balon tersebut akan mengempis secara perlahan dan ekonomi Indonesia akan mengalami *soft landing* dengan dampak relatif minimum.