

Utang Luar Negeri :

Good time friend, bad time enemy

PENDAHULUAN

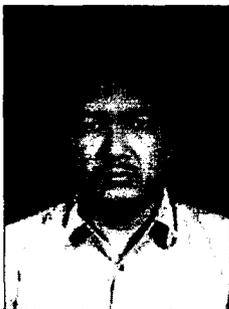
Utang luar negeri bisa diibaratkan seperti istri simpanan. Ketika kekayaan sedang bergelimang dan trend pendapatan cenderung terus menanjak, ia diisap madunya dan dipuja sebagai sumber inspirasi dan sumber semangat hidup. Ketika, kemiskinan berada di depan mata, ia adalah pihak yang pertama kali dicampakkan, dan bahkan kalau mungkin tidak diakui keberadaannya.

Ketika suatu negara menghadapi krisis neraca pembayaran (*balance of payment crisis*), utang luar negeri sering dijadikan kambing hitam penyebab krisis. Kecenderungan semacam ini tentu tidak tanpa alasan. Pada awal tahun 1980-an, negara-negara Amerika Latin seperti Argentina, Mexico, dan Brazil mengalami krisis yang disebabkan oleh kegagalan mereka dalam mengelola utang luar negeri secara baik. Dan karena kita memiliki jumlah utang yang besar (58% dari PDB) ketika krisis finansial mulai melanda Asia, serta merta dituding sebagai penyebab krisis.

Hubungan antara utang dengan krisis finansial (di Indonesia lebih dikenal sebagai krisis moneter atau krismon) tidaklah sesederhana pernyataan di atas. Setidaknya ada beberapa alasan mengapa hubungan kausalitas tersebut tidak sepenuhnya berlaku.

Pertama, timbulnya kesadaran akan bahaya yang ditimbulkan oleh beban utang yang berlebihan biasanya terlambat, yaitu ketika krisis mulai menimpa suatu negara. Utang terjadi dari suatu proses transaksi sukarela antara debitur dan kreditur dimana kedua belah pihak sudah memperhitungkan risiko terjadinya *default*. Dalam kondisi ekonomi yang normal, kemungkinan default dapat diantisipasi dengan mudah dan karenanya kreditur akan membatasi jumlah kredit yang diberikan sehingga tidak melampaui kemampuan debitur untuk membayarnya kembali (*credit rationing*). Jadi adalah hal yang janggal jika kreditur

Oleh : Dr. Ir. Iman Sugema MEd^{*)}



membiarkan jumlah kredit menggelembung tanpa adanya suatu tingkat kepastian pembayaran kembali atau malah menjerumuskan debitur menjadi bankrut. Dalam tulisan ini akan ditunjukkan bahwa beban utang menjadi tidak terkendali justru ketika suatu negara dilanda krisis. Artinya, masalah utang timbul karena adanya krisis, dan bukan sebaliknya.

K e d u a ,
beberapa studi teoritis dan empiris menyimpulkan bahwa besarnya jumlah utang luar negeri bukan penyebab utama krismon. Untuk kasus Brazil (Blanchard 1989) dan negara - negara Amerika Latin umumnya (Edwards 1995), pembayaran kewajiban terhadap kreditor asing sebetulnya masih dalam taraf 'aman' seandainya kreditor dan investor asing tidak secara serentak henggang (*pull out*) dari negara-negara tersebut. *Pull out* secara

beramai-ramai terjadi karena perubahan-perubahan kondisi ekonomi domestik yang menyebabkan prospek investasi (dalam bentuk surat utang) menjadi kurang menarik dibandingkan dengan beragam jenis investasi global di belahan bumi lainnya. Intinya, likuiditas aliran modal global dan makin terintegrasinya pasar finansial negara-negara maju dan berkembang telah dapat mengakibatkan sumberdaya finansial yang telah tertanam dalam suatu negara tiba-tiba menghilang atau *drying up* (Calvo dan Reinhart 1999). Perubahan suku bunga.

Ketiga, krisis finansial yang terjadi setelah dekade 1980-an lebih sering dipicu oleh krisis perbankan

dibandingkan oleh ketidakmampuan untuk membayar utang luar negeri. Studi yang dilakukan oleh Kaminsky dan Reinhart (1996 dan 1999), salah satu studi yang paling banyak dikutip dalam literatur krismon, menghasilkan kesimpulan bahwa pada dekade 1970-an krisis ekonomi lebih banyak dipicu oleh krisis utang luar negeri, sedangkan setelah tahun 1981 krisis perbankan biasanya mendahului krisis neraca pembayaran.

**UTANG LUAR NEGERI BUKANLAH
PENYEBAB TERJADINYA KRISMON
SEPERTI UMUMNYA DISINYALIR OLEH
PARA PENGAMAT EKONOMI. AKAN
TETAPI, UTANG MEMANG MERUPAKAN
SALAH SATU MASALAH YANG
MENYEBABKAN PENYESUAIAN EKONOMI
MAKRO MENJADI SANGAT SULIT KETIKA
KRISIS FINANSIAL MULAI MENGHANTAM
SENDI - SENDI PEREKONOMIAN.
SEANDAINYA TIDAK TERJADI KRISIS,
UTANG TIDAK AKAN MENIMBULKAN
MASALAH YANG TERLALU RUMIT.**

Tulisan ini bertujuan untuk membangun argumen bahwa utang luar negeri bukanlah penyebab terjadinya krismon seperti umumnya disinyalir oleh para pengamat ekonomi. Akan tetapi, utang memang merupakan salah satu masalah yang menyebabkan penyesuaian ekonomi makro menjadi sangat sulit ketika krisis finansial mulai menghantam sendi-sendi perekonomian.

Seandainya tidak terjadi krisis, utang tidak akan menimbulkan masalah yang terlalu rumit.

GENESIS UTANG LUAR NEGERI SEBELUM KRISIS

Besaran dan komposisi utang luar negeri telah mengalami evolusi dari tahun ke tahun. Besaran dan struktur utang sering dijadikan indikator apakah suatu negara akan mengalami kesulitan dalam pembayaran luar negeri. Perkembangan utang luar negeri ditampilkan dalam Tabel 1.

Tabel 1. Komposisi utang luar negeri, 1982-1996 (%)

Tahun	1982	1983	1984	1985	1986
Total: Juta US\$	25133	30229	32026	36715	42916
% terhadap GDP	26.5	35.4	36.6	42.1	53.7
Komposisi					
Jangka Pendek	14.4	16.8	18.2	16.6	15.2
Jangka Panjang	85.6	83.2	81.8	83.4	84.8
Pemerintah	72.9	71.1	69.5	72.9	76.0
Swasta	27.1	28.9	30.5	27.1	24.0
Debt-Service Ratio to Export	18.1	18.8	21.8	28.8	37.3
Tahun	1987	1988	1989	1990	1991
Total: Juta US\$	52495	54078	59402	69934	79548
% terhadap GDP	69.3	60.9	58.5	61.1	62.1
Komposisi					
Jangka Pendek	13.5	13.6	14.4	16.6	18.2
Jangka Panjang	86.5	86.4	85.6	83.4	81.8
Pemerintah	77.8	76.2	74.5	68.7	65.2
Swasta	22.2	23.8	25.5	31.3	34.8
Debt-Service Ratio to Export	37.0	40.3	38.4	33.4	34.3
Tahun	1992	1993	1994	1995	1996
Total: Juta US\$	88002	89172	107824	124398	129033
% terhadap GDP	63.2	56.4	60.9	61.5	56.7
Komposisi					
Jangka Pendek	20.5	20.2	18.0	20.9	25.0
Jangka Panjang	79.5	79.8	82.0	79.1	75.0
Pemerintah	61.0	64.1	59.3	52.5	46.6
Swasta	39.0	35.9	40.7	47.5	53.4
Debt-Service Ratio to Export	32.6	33.6	30.7	30.9	36.8

Sumber: World Bank, World Debt Tables

Dari segi jumlah, dari tahun ke tahun terdapat kecenderungan peningkatan jumlah utang dengan cukup tajam. Selama kurun waktu hanya 14 tahun, jumlah utang luar negeri meningkat kurang lebih lima kali lipat. Pada tahun 1982 jumlahnya hanya sekitar \$ 25 milyar, sedangkan pada tahun 1996 sebelum terjadinya krisis jumlahnya telah mencapai \$ 129 milyar.

Rasio utang terhadap GDP dari tahun 1982 sampai 1987 cenderung meningkat secara tajam. Pada tahun 1982 rasio tersebut hanya 26.5%, tapi pada tahun 1987 nilainya menjadi 69.3% dan ini merupakan yang tertinggi sebelum

terjadinya krisis. Setelah tahun tersebut terjadi fluktuasi, namun dengan kecenderungan yang terus menurun. Dari sini saja terlihat bahwa kalau hutang luar negeri menjadi penyebab utama krismon, maka krisis seharusnya terjadi sepuluh tahun lebih awal.

Dari segi komposisi, perubahan yang terjadi cenderung perlahan-lahan. Utang jangka pendek pada tahun 1982 hanya 14.4% dari total utang, dan pada tahun 1996 menjadi 25%. Walaupun terjadi peningkatan, akan tetapi jumlah utang jangka pendek tidak dominan.

Perubahan yang cukup drastis dalam komposisi utang terjadi karena peningkatan jumlah utang swasta. Pada tahun 1982 jumlah utang swasta hanya sekitar ¼ dari total utang. Akan tetapi pada tahun 1996, jumlahnya menjadi lebih besar dibanding utang pemerintah. Peningkatan utang swasta secara tajam terjadi setelah tahun 1989 yaitu setahun setelah dilakukannya liberalisasi finansial.

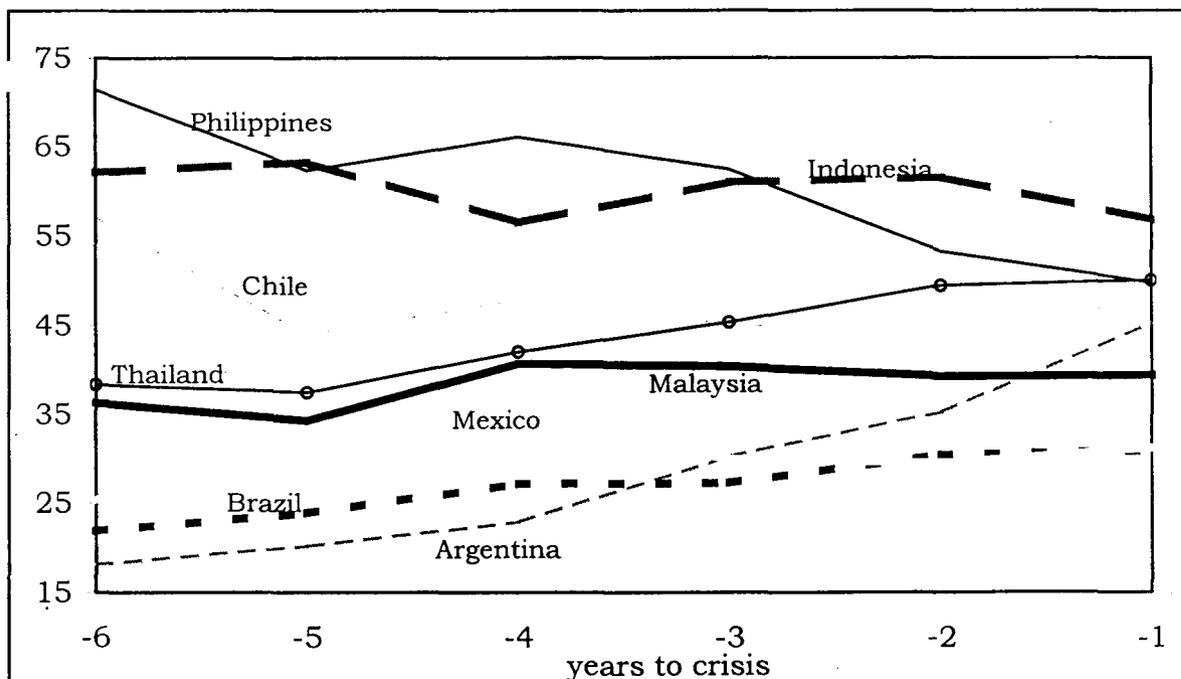
Padahal, sejak tahun 1991 pemerintah telah membatasi jumlah utang swasta. Akan tetapi ternyata jumlah utang swasta tidak dapat dikendalikan secara baik karena debiturnya adalah pihak konglomerat yang dekat dengan lingkungan rejim orde baru. Oleh karena itu, penumpukan hutang yang terjadi pada tahun 1990-an lebih banyak terjadi karena kebutuhan swasta untuk melakukan investasi dalam rangka ekspansi bisnis. Jadi, walaupun utang dipandang sebagai sumber penyebab krisis, pelaku bisnis swastalah yang seharusnya dijadikan kambing hitam.

Akan tetapi, sebagaimana diungkapkan di atas dari segi besaran utang, seharusnya terjadi lebih awal. Hal ini juga terlihat dari segi *debt service ratio* (DSR) yang mengalami puncaknya pada akhir dekade 1980-an. Angka DSR beberapa tahun sebelum krisis, praktis di bawah akhir tahun 1980-an. Barangkali, uraian berikut ini dapat memperjelas argumen tersebut.

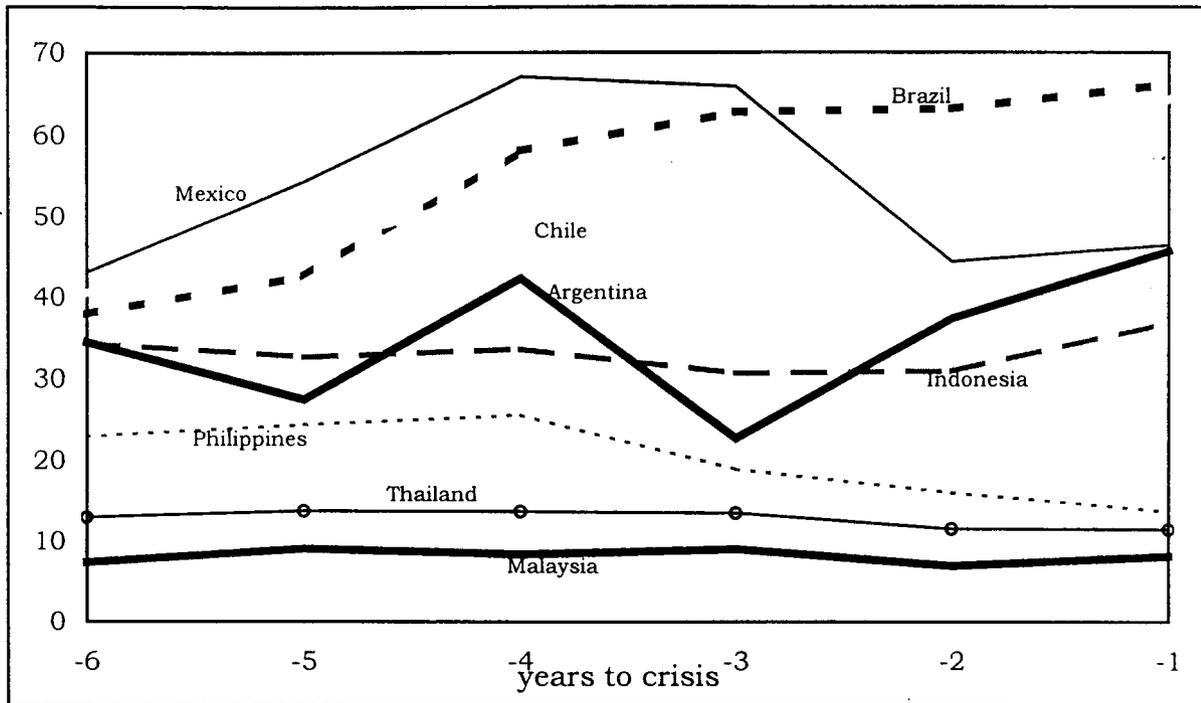
UTANG DAN KRISIS FINANSIAL

Untuk memahami secara lebih jelas mengapa utang tidak dapat dijadikan kambing hitam, perbandingan data antar negara seringkali sangat membantu (lihat Gambar 1 dan Gambar 2). Gambar 1 memperlihatkan rasio antara jumlah utang luar negeri terhadap GDP untuk beberapa negara Asia dan Amerika Latin yang pernah dilanda oleh krisis finansial. Gambar 2 memperagakan perbandingan DSR. Perlu diketahui bahwa negara-negara Amerika Latin seperti Mexico, Chile, Argentina, dan Brazilia mengalami krisis utang luar negeri pada tahun 1982-1983. Jadi negara-negara ini dapat dijadikan semacam benchmark apakah utang luar negeri menjadi sumber masalah neraca pembayaran atau tidak.

Gambar 1 menunjukkan bahwa negara-negara Asia cenderung memiliki jumlah utang luar negeri yang lebih besar dibanding negara-negara Amerika Latin setahun sebelum terjadinya krisis. Sebagai "*rule of thumb*" kita bisa menggunakan angka terendah diantara negara-negara Amerika Latin yaitu 25 persen (Brazilia dan Mexico pada saat terjadi krisis). Jika angka ini digunakan sebagai titik kritis, maka Indonesia, Philippines, Thailand dan Malaysia seharusnya mengalami krisis jauh sebelum 1997. Tapi mengapa krisis terjadi pada tahun 1997? Ini berarti bahwa jumlah utang bukanlah indikator yang baik dalam memprediksi kapan akan terjadi krisis finansial.



Gambar 1. Rasio utang terhadap GDP, (%)



Gambar 2. Debt service ratio (%)

Gambar 2 menunjukkan DSR bagi negara-negara Asia relatif lebih rendah dibanding negara-negara Amerika Latin. Pada tahun 1982, DSR Amerika Latin berada dalam ambang bahaya yaitu diatas 45 persen. Ini menunjukkan bahwa kewajiban-kewajiban jangka pendek menjadi sulit untuk dibiayai dengan penghasilan dari ekspor. Lain halnya dengan Malaysia dan Thailand pada tahun 1996-1997 dimana DSR hanya mencapai kurang lebih 10 persen. Yang jadi pertanyaan kemudian adalah mengapa dua negara tersebut dilanda krisis sementara DSR-nya begitu rendah (bahkan jauh lebih rendah dibanding negara-negara yang tidak terkena krisis). Kalau seandainya DSR kedua negara tersebut dijadikan patokan, maka seharusnya terdapat puluhan negara berkembang lainnya di Asia dan Afrika dilanda krisis dan Indonesia dan Philippines seharusnya mengalami krisis jauh lebih awal. Ini menunjukkan bahwa DSR bukan indikator yang tepat untuk memprediksi akan terjadinya krisis.

Dari uraian tersebut di atas jelas bahwa utang luar negeri sulit untuk dijadikan kandidat penyebab krismon. Akan tetapi hal ini tidak berarti bahwa utang bukanlah merupakan suatu masalah terutama ketika negara sedang menghadapi krisis. Dalam bagian berikut ini, akan dibahas mengapa utang luar negeri mempersulit posisi ekonomi Indonesia untuk melakukan adjustment terhadap perubahan yang begitu drastis.

BEBAN UTANG SEMASA KRISIS

Sebagaimana disebutkan di atas, ketika ekonomi berjalan dengan baik maka utang luar negeri sama sekali tidak menjadi masalah. Tetapi, begitu krismon terjadi, utang cenderung memperburuk keadaan karena kemampuan untuk membayar kembali utang tersebut menjadi berkurang. Logikanya sama dengan pekerja yang memiliki utang. Ketika dia memiliki penghasilan yang cukup maka semua kewajibannya dapat dibayar dengan baik. Akan tetapi ketika dia terserang penyakit yang menyebabkan dia tidak mampu bekerja maka jika ia masih diharuskan membayar utang, ia harus mengorbankan dana untuk pengobatan yang sebetulnya dapat mempercepat penyembuhan dan menjadikan dia bekerja normal kembali. Dengan kata lain, utang adalah *good time friend, bad time enemy*.

Ada dua hal penting mengapa utang luar negeri menjadi sumber masalah ketika terjadi krisis. Pertama, krisis neraca pembayaran (atau krisis nilai tukar) biasanya hanya merupakan *symptom* dari masalah fundamental ekonomi yang lebih pelik seperti lemahnya sektor perbankan. Karena resiko sistemik meningkat maka terjadi pelarian modal (*capital flight*) atau setidaknya terhentinya aliran masuk modal asing (*sudden stop of capital inflow*). Oleh karena itu harus dilakukan upaya untuk memperbaiki posisi neraca transaksi berjalan (*improvement in current account*). Ini

berarti harus terjadi devaluasi atau depresiasi nilai tukar untuk meningkatkan ekspor dan menurunkan impor. Sayangnya, hal ini berarti dengan sendirinya akan meningkatkan rasio utang terhadap GDP yang berarti bahwa beban utang luar negeri (dalam satuan rupiah) menjadi meningkat. Jadi semakin besar jumlah utang yang terakumulasi sebelum krisis, semakin berat beban neraca pembayaran selama masa krisis dan semakin sulit penyesuaian yang harus dilakukan.

Kedua, beban dalam neraca pembayaran baik yang disebabkan oleh pelarian modal maupun utang

menyebabkan pengeluaran agregat domestik harus dikurangi. Hal ini pada gilirannya akan mengakibatkan terjadinya kontraksi dalam output nasional sehingga memperburuk kinerja perbankan dan sekaligus mengurangi kemampuan untuk membayar utang luar negeri.

Tabel 2 perkembangan jumlah utang luar negeri selama masa krisis. Terlihat bahwa rasio utang terhadap GDP menjadi sekitar 146 persen pada 1998 dan 91 persen pada tahun 2000. Hal ini menunjukkan bahwa depresiasi rupiah telah menyebabkan meningkatnya kewajiban luar negeri.

Tabel 2. Indikator utang luar negeri selama krisis

	1997	1998	1999	2000
Utang/GDP	57.9	146.3	102.7	90.6
Debt Service Ratio	44.5	59.8	57.0	46.5

Angka DSR selama krisis juga cenderung jauh lebih tinggi dibandingkan dengan periode sebelum krisis. Hal ini disebabkan oleh menurunnya nilai ekspor (dalam satuan dollar) karena harga-harga komoditas ekspor cenderung menurun. Sebetulnya, volume ekspor mengalami peningkatan yang cukup tajam selama krisis sebagai akibat meningkatnya daya saing produk ekspor dengan terjadinya depresiasi rupiah. Tetapi peningkatan ini tidak setajam penurunan harga sehingga nilai ekspor menjadi lebih rendah.

Dari statistik tersebut di atas jelas bahwa beban utang luar negeri menjadi sangat berat ketika krisis terjadi. Artinya, masalah-masalah yang menyertainya menjadi timbul justru selama krisis, bukan sebelum krisis. Dengan kata lain, krismon telah mengakibatkan posisi Indonesia menjadi sulit untuk membayar kembali utang luar negeri. Argumen ini tentunya tidak mendukung hipotesis bahwa masalah utang luar negeri telah menjadi penyebab terjadinya krismon. Apabila, utang luar negeri menjadi penyebab krismon, maka kesulitan pembayaran utang luar negeri seharusnya terjadi sebelum krisis.

BELAJAR DARI KRISIS

Secara natural, modal akan selalu mengalir dari negara yang mengalami surplus ke negara-negara yang membutuhkannya. Kelebihan modal akan mengakibatkan capital rental rate menjadi lebih rendah. Adalah wajar jika portfolio manager menggerakkan sebagian modal ke negara-negara yang menawarkan tingkat pengembalian modal yang lebih tinggi. Diantara sekian banyak instrumen investasi, hutang-piutang lintas negara merupakan salah satu alternatif transaksi modal yang paling populer dilakukan.

Kontrak utang-piutang antar negara (*cross-border debt contract*) timbul karena proses alamiah dan sukarela antara negara yang kekurangan dengan yang kelebihan modal. Proses seperti ini merupakan hal yang lumrah, saling menguntungkan, dan saling ketergantungan dalam situasi yang normal.

Dalam situasi krisis, negara debitur menjadi sangat terbebani oleh utang luar negeri karena kemampuannya untuk membayar kembali menjadi jauh berkurang. Keringanan dalam pencicilan utang baik melalui hair cut maupun restrukturisasi akan sangat menolong debitur dan sekaligus menghindarkan negara kreditur dari kemungkinan terjadinya *default*. Dengan demikian, terjadinya krisis mengharuskan terjadinya kerjasama yang lebih erat antara kedua belah pihak. Tetapi kenyataan menunjukkan bahwa hal tersebut justru sulit untuk diwujudkan karena berbagai hambatan dan prasyarat yang sangat sulit untuk dipenuhi.