

Oleh DJOKO SANTOSO SOENOE
Sekjen Masyarakat Investor Sekuritas
Indonesia (MISII)

2005 adalah tahun ketiga dari masa *multi-year bullish*. IHSG masih naik 16% meski mengalami beberapa gejolak besar.

Dengan semakin tingginya indeks, pasar semakin *demanding*, sementara infrastruktur dan sumber daya pasar tidak siap. Inilah fenomena *Indonesia under Attack* yang penulis ungkapkan setahun lalu (*Arah Bisnis dan Politik, Bisnis Indonesia*, 8 Januari 2005).

Alhasil IHSG berayun-ayun seperti *roller coaster* akibat ketidaksiapan itu. *Pertama*, karena kegagalan BI melakukan penyesuaian terhadap siklus suku bunga yang berakibat fatal. *Kedua*, harga minyak tinggi yang diikuti kenaikan harga BBM.

Kedua hal ini membuktikan otoritas fiskal dan moneter belum *pre-emptif* dalam kebijakannya. Mereka

Bursa perlu
pre-emptive strikes SBY

No guts, no glory

kentara, dan masalah nuklir Iran akan dibawa ke Dewan Keamanan PBB. Amerika akan lebih ekspansif keluar negeri pada saat menghadapi kendala di dalam negeri.

Yang bisa membaca peta geopolitik abad 21 hanyalah the Fed. Jika skenario ini terjadi, the Fed akan tutup mata dengan mengabaikan pertumbuhan ekonomi sesaat. Ben Bernanke akan terus mendorong suku bunga naik sebelum harga minyak yang tinggi mendorong inflasi, menekan daya beli dan menjatuhkan kepercayaan pasar dan dolar. Kebijakan the Fed akan jadi sebuah paranoid yang sulit dimengerti.

Dunia investasi adalah maya, kita tidak akan mengerti benar apa yang akan terjadi sampai kenyataan membuktikannya. Tetapi menunggu fakta akan terlambat. Jalan satu-

hana hal ini bisa dijelaskan dengan dua aturan. *Pertama*, the Fed selalu benar. *Kedua*, pasar yang benar.

Jika aturan nomor satu yang menang, maka jangan melawan the Fed. Suku bunga akan naik terus sampai 6%. *Inflation fears* dan *pre-emptive strikes* akan menjadi dua serangkaian yang membuka akses *free market capitalism* ke wilayah rigid seperti Iran, China, dan negara Timor Tengah, demi memperoleh pasar dan memelihara dolar. Jika ini yang terjadi, maka bursa Indonesia 2006-2007 akan melamban untuk sementara waktu.

Contoh pre-emptive strikes yang brilian



SKETSA: RDT

BBM.

Sebaliknya,

menjadi Gubernur the Fed. Sehingga, kenaikan suku bunga jangka pendek memang terkesan dipaksakan (*overextended*).

Jika aturan nomor dua berkembang, momentum kenaikan suku bunga mungkin akan melamban, lalu membentuk siklus baru yang mendarat beberapa bulan sebelum dipaksa turun pelan-pelan oleh pasar, sembari melihat perilaku in-

pasar tengah menghadapi proses baru melakukan mekanisme diskon terhadap kemungkinan perubahan tren inflasi jangka panjang menuju inflasi tahunan yang kembali menurun mulai kuartal kedua 2006-2007.

Namun, pelaku pasar hendaknya mencurahkan perhatian pada kinerja bank sentral, ketimbang sekadar suku bunga, sebagai kuncu pemulihan ekonomi lima tahun mendatang (2003-2008) (baca: *The song, not*

D sementara infrastruktur dan sumber daya pasar tidak siap. Inilah fenomena *Indonesia under Attack* yang penulis ungkapkan setahun lalu (*Arah-Bisnis dan Politik, Bisnis Indonesia*, 8 Januari 2005).

Alhasil IISG berayun-ayun seperti roller coaster akibat ketidaksiapan itu. *Pertama*, karena kegagalan BI melakukan penyesuaian terhadap siklus suku bunga yang berakibat fatal. *Kedua*, harga minyak tinggi yang diikuti kenaikan harga BBM.

Kedua hal ini membuktikan otoritas fiskal dan moneter belum *pre-emptif* dalam kebijakannya. Mereka masih sering tersandung dan dipaksa bergerak oleh *market forces*.

Kita masih memiliki momentum, jika mampu memahami pasar dari waktu ke waktu, lalu melakukan *pre-emptive adjustments* sebelum pasar memaksanya. Kalau perlu melakukan serangan (*pre-emptive strikes*) sebelum diserang pasar.

Contoh *pre-emptive strikes* yang brilian adalah keberanian pemerintah menaikkan harga BBM dua kali, di tengah suara sumbang banyak ekonom. Pasar bereaksi positif, dan menyebutnya "*short term pain for long term gain*." Penulis menyebutnya "*No guts, no glory*."

Risiko paranoid

Apa yang terjadi di dunia akan lebih banyak tergantung pada Presiden Bush dan Ben Bernanke. Sejak peristiwa 911, *pre-emptive strikes* yang diprakarsai Presiden Bush dan *inflation fears* dari Alan Greenspan berkembang pesat. Apakah 2006-2007 kedua hal itu akan semakin nyata?

Jika *growth sustainability* masih menjadi kendala di AS, maka *pre-emptive strikes* diduga akan semakin

Yang bisa membaca peta geopolitik abad 21 hanyalah the Fed. Jika skenario ini terjadi, the Fed akan tutup mata dengan mengabaikan pertumbuhan ekonomi sesaat. Ben Bernanke akan terus mendorong suku bunga naik sebelum harga minyak yang tinggi mendorong inflasi, menekan daya beli dan menjatuhkan kepercayaan pasar dan dolar. Kebijakan the Fed akan jadi sebuah paranoid yang sulit dimengerti.

Dunia investasi adalah maya, kita tidak akan mengerti benar apa yang akan terjadi sampai kenyataan membuktikannya. Tetapi menunggu fakta akan terlambat. Jalan satunya adalah menceburkan diri ke dalam dunia maya tersebut, dengan berbagai risikonya.

Perusahaan besar seperti Ford dan General Motor tengah menghadapi kesulitan, sebaliknya Toyota dan Honda semakin menguasai pangsa mobil di Amerika. Kelangsungan marjin laba Walmart juga dipertanyakan analis. Kenaikan indeks Dow yang menembus level tertinggi dalam empat tahun masih belum membentuk tren *bullish* besar.

Sekarang pertanyaannya, apakah "*the guys from corporate America*" seperti Steve Jobs, Bill Gates dan Warren Buffet masih akan populer 10 tahun lagi, ataukah Jepang, China, Eropa, India, dan Brasil berganti mengambil alih peran?

Sejarah mencatat masa emas Jepang 1985, saat Nomura Securities, Nikko dan Daiwa menjadi pilar dari *Empire of the Sun*. Namun sekarang peran itu diambil alih Merrill Lynch, Morgan Stanley dan Goldman Sachs.

U dan V

Di manakah di dunia ini yang ekonominya tumbuh dalam bentuk U, dan di mana V? Secara seder-

Jika aturan nomor satu yang menang, maka jangan melawan the Fed. Suku bunga akan naik terus sampai 6%. *Inflation fears* dan *pre-emptive strikes* akan menjadi dua serangkaian yang membuka akses *free market capitalism* ke wilayah rigid seperti Iran, China, dan negara Timur Tengah, demi memperoleh pasar dan memelihara dolar. Jika ini yang terjadi, maka bursa Indonesia 2006-2007 akan melamban untuk sementara waktu.

Contoh pre-emptive strikes yang brilian adalah keberanian pemerintah menaikkan harga BBM dua kali.

Jika aturan nomor dua lebih kuat, pasar akan memaksa the Fed lebih akomodatif terhadap pertumbuhan ekonomi ketimbang ancaman inflasi. Meskipun Greenspan telah menaikkan suku bunga jangka pendek 3,25% sejak Juli 2004, dan BI menaikkan BI rate 5% sejak pertengahan 2005, IHSG masih cukup resisten terhadap kondisi suku bunga tinggi. Hal ini tidak pernah terjadi sebelumnya, di mana kenaikan suku bunga sebesar itu biasanya menjadi pemicu pembalikan arah.

"*This time is different*." Inflasi di AS masih maya. Untuk pertama kalinya, pasar obligasi jangka panjang tidak merespons kebijakan pengetatan oleh the Fed. Pasalnya, ancaman terbesar AS sebenarnya adalah *growth sustainability* atau deflasi ketimbang inflasi.

Artinya, pada suatu saat entah kapan, investor akan benar-benar mengurangi porsi aset dolar. Itulah kenapa Ben Bernanke yang dipilih

menjadi Gubernur the Fed. Sehingga, kenaikan suku bunga jangka pendek memang terkesan dipaksakan (*overextended*).

Jika aturan nomor dua berkembang, momentum kenaikan suku bunga mungkin akan melamban, lalu membentuk siklus baru yang mendarat beberapa bulan sebelum dipaksa turun pelan-pelan oleh pasar, sembari melihat perilaku investor terhadap *greenback*. Dunia akan lebih *prosper* dengan skenario ini. Kenaikan suku bunga Jepang tidak akan terlalu berpengaruh, melainkan membawa dorongan pertumbuhan di Asia.

Rejuvenasi Asia

AS mungkin belum akan pulih dalam jangka menengah. Pemulihan masih dalam bentuk U ketimbang V (*Rational Exuberance*, 3 Oktober 2003). Sementara AS mencari upaya pemulihan gradual, jika tidak menyerang Iran atau Suriah, maka bursa negara berkembang seperti Brasil, India, Indonesia akan mengalami masa rejuvenasi kembali, sedangkan bursa Asia Timur seperti Jepang dan Korea Selatan akan terus mengalami pertumbuhan substansial. Jepang, China dan India akan memimpin *Empires of Asia*.

IHSG mungkin masih bisa menembus level tertinggi baru 1.400 atau 1.700 seperti diduga dalam "*Indonesia under attack*." Pasar finansial Indonesia sudah *priced-in* inflasi tinggi dari sisi penawaran, sebagai akibat dari kenaikan harga

BBM. Sebaliknya,

pasar tengah menghadapi proses baru melakukan mekanisme diskon terhadap kemungkinan perubahan tren inflasi jangka panjang, menuju inflasi tahunan yang kembali menurun mulai kuartal kedua 2006-2007.

Namun, pelaku pasar hendaknya mencurahkan perhatian pada kinerja bank sentral, ketimbang sekadar suku bunga, sebagai kunci pemulihan ekonomi lima tahun mendatang (2003-2008) (baca: *The song, not the singer*, 19 September 2003).

BI perlu lebih transparan, agar lebih *accountable*. Notulen hasil rapat penentuan BI rate oleh Dewan Gubernur sudah harus diumumkan ke media masa dalam waktu dua minggu setelah sidang.

Stagflasi atau resesi ekonomi seperti yang dikhawatirkan para pengamat tidak akan menjadi kenyataan. Pemerintahan yang bijak tidak akan mencari pertumbuhan ekonomi tinggi untuk sesaat, tetapi bertanggung jawab untuk mempertahankannya selama mungkin.

Ketegasan Presiden SBY dalam menciptakan pemerintahan yang bersih dari korupsi dan teror, adalah langkah *pre-emptif* bagi pembangunan jangka panjang.

Langkah *pre-emptif* oleh RI-1 diperlukan, supaya ditiru oleh RI 2, 3, 4 (*dji sam soe*) seperti Kapolri, Gubernur BI, Bapepam, Menteri Keuangan, dan pemerintah daerah. Selain itu, juga perlu *guts* (cepat dan tidak ragu-ragu). *No guts, no glory*. Dengan cara ini, momentum *bullish* di pasar finansial akan lebih *sustainable* dan menjadi insentif bagi investasi dan privatisasi.

Miranda Goeltom
On 2006 Scenario

Kebijakan pemerintah
 Pemerintah memiliki kebijakan yang berkaitan dengan pengelolaan sumber daya alam. Kebijakan ini bertujuan untuk melindungi sumber daya alam yang ada di Indonesia, serta memastikan bahwa sumber daya alam tersebut dapat dimanfaatkan secara berkelanjutan.