

## TINJAUAN BUKU

# MENGAPA KRISIS KEUANGAN KEMBALI TERULANG

Reinhart, Carmen M. dan Kenneth S. Rogoff. 2009. *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press

**Siwage Dharma Negara**

*Lembaga Ilmu Pengetahuan Indonesia*

## PENDAHULUAN

Buku ini ditulis oleh dua ekonom terkemuka, Carmen Reinhart, seorang Profesor ekonomi dari Universitas Maryland dan Kenneth Rogoff, seorang Profesor ekonomi dari Universitas Harvard. Dalam buku ini, Reinhart dan Rogoff mengulas sejarah panjang krisis keuangan di dunia sejak enam abad yang lalu meliputi lebih dari 60 negara. Penulis berupaya menggali pelajaran berharga tentang krisis keuangan dan bagaimana menjaga agar krisis tidak kembali terulang di masa depan.

Reinhart dan Rogoff secara sistematis dan teliti mengumpulkan berbagai data tentang variabel dan indikator keuangan selama periode 600 tahun. Mereka meneliti perkembangan variabel-variabel ekonomi dan keuangan sebelum, selama dan setelah terjadi krisis keuangan. Data yang berhasil mereka kumpulkan meliputi data tingkat utang pemerintah, tingkat utang swasta, harga asset, tingkat inflasi, nilai tukar, tingkat suku bunga, tingkat output (diukur dengan pendapatan domestik bruto/PDB) dan berbagai data makroekonomi lainnya. Dengan menggunakan data tersebut, Reinhart dan Rogoff menyimpulkan bahwa krisis keuangan dapat menimpa negara manapun. Tidak ada satu negara pun di dunia yang kebal dari krisis keuangan. Bahkan mereka menemukan adanya kemiripan dalam krisis keuangan 2008 di Amerika Serikat (*subprime crisis*) dengan pengalaman negara-negara lain di masa lalu. Artinya krisis keuangan dapat terus berulang.

Pesan utama dari buku ini adalah akumulasi utang yang berlebihan baik yang dilakukan oleh pemerintah, ataupun perbankan, perusahaan, maupun konsumen merupakan sumber malapetaka. Akumulasi utang yang tidak terkendali akan membawa risiko besar bagi perekonomian. Pada awalnya memang akumulasi

utang membuat seolah-olah pemerintah sedang melakukan ekspansi fiskal untuk mendorong pertumbuhan ekonomi menjadi lebih tinggi. Akumulasi utang juga membuat seolah-olah harga aset (misalnya properti) dan harga saham tampak sangat menguntungkan. Demikian pula halnya dengan akumulasi utang perbankan yang membuat seolah-olah kondisi bank tampak stabil dan menguntungkan. Namun sebenarnya, hal-hal tersebut adalah sesuatu yang semu. Akumulasi utang yang tidak terkendali membuat perekonomian suatu negara menjadi rentan terhadap krisis kepercayaan. Krisis kepercayaan ini akan menimbulkan kerusakan ekonomi yang parah.

Masih segar dalam ingatan, ketika negara-negara di Asia mengalami krisis keuangan yang sangat parah pada periode tahun 1997–1998. Saat itu, terjadi krisis kepercayaan yang luar biasa terhadap kondisi perbankan di negara-negara Asia. Saat periode *booming*, bank-bank di Asia mengakumulasi utang yang sangat banyak. Masalahnya, utang yang diakumulasi adalah utang jangka pendek untuk membiayai investasi jangka panjang seperti properti. Akibatnya, terjadi *mismatch* antara pembiayaan dan investasi. Krisis keuangan 1997 dipicu ketika sektor perbankan Thailand mengalami gagal bayar kewajiban utang mereka yang jatuh tempo. Gagal bayar ini menimbulkan krisis kepercayaan investor yang sebelumnya memandang perekonomian Asia sedang mengalami ekspansi luar biasa (IMF 1998). Krisis kepercayaan ini dengan cepat menjalar ke negara-negara Asia lainnya, termasuk Indonesia.

Indonesia benar-benar merasakan dampak negatif dari krisis keuangan ketika sektor perbankan mengalami krisis. Krisis keuangan tersebut menyebabkan ekonomi Indonesia harus mengalami kontraksi yang luar biasa (pertumbuhan PDB minus 13%). Padahal, sebelum terjadinya krisis ini, Indonesia merupakan salah satu perekonomian Asia yang tumbuh pesat dan dipandang sebagai “macan Asia” yang akan datang (IMF 1997). Di dalam bukunya, Reinhart dan Rogoff mengingatkan bahwa sebagian besar periode “*booming*” berakhir dengan buruk bahkan “sangat buruk”. Sebagian besar periode pertumbuhan tinggi diakhiri dengan krisis, termasuk krisis pembayaran pemerintah atau “*sovereign defaults*” (kegagalan pemerintah untuk memenuhi pembayaran utang yang jatuh tempo seperti kasus di Yunani yang memiliki rasio utang terhadap PDB sebesar 127.8%), krisis perbankan (krisis keuangan di Asia tahun 1997–1998), krisis nilai tukar (Asia, Eropa, Amerika Latin pada tahun 1990-an), inflasi tinggi (*de facto default*), dan kombinasi dari berbagai krisis sebelumnya (depresi besar tahun 1930-an, krisis keuangan di Amerika Serikat tahun 2008).

Pelajaran apa yang dapat dipetik dari pengalaman panjang krisis keuangan di berbagai negara di dunia? Reinhart dan Roggof menegaskan bahwa tidak ada satu negara pun yang bisa menghindari dari krisis keuangan. Pelajaran yang bisa dipetik adalah setiap negara harus tetap waspada akan kemungkinan berulangnya krisis. Kewaspadaan tetap diperlukan sekalipun perekonomian sedang mengalami pertumbuhan tinggi (*booming*). Buku ini mengingatkan kita bahwa kepercayaan diri yang terlalu prematur atas keberhasilan keluar dari suatu krisis keuangan sering kali membuat kita lengah. Selanjutnya kelengahan ini akan merintis bencana yang lebih buruk dari sebelumnya. Kedepan, kita tidak bisa berpikir bahwa kita telah belajar dari krisis dan kita memiliki solusi untuk menghadapi krisis. Nyatanya, krisis akan selalu terjadi dan kita perlu mempersiapkan diri untuk menghadapinya.

Buku ini terdiri atas enam bagian. Bagian pertama tentang “panduan operasional krisis keuangan”. Bagian kedua tentang “krisis utang luar negeri”. Bagian ketiga tentang “krisis utang dalam negeri”. Bagian keempat tentang “krisis perbankan, inflasi dan krisis nilai tukar”. Bagian kelima mengupas tentang “krisis *subprime mortgage*<sup>1</sup> di Amerika Serikat”. Bagian terakhir tentang “pelajaran dari berbagai krisis keuangan di dunia”. Tinjauan buku ini mencoba melihat relevansi antara krisis keuangan global dengan situasi di Indonesia saat ini.

### JENIS-JENIS KRISIS KEUANGAN

Krisis keuangan bisa muncul dalam berbagai bentuk. Reinhart dan Rogoff mengulas empat jenis krisis keuangan yang kerap terjadi, yaitu krisis utang (*debt crises*), krisis mata uang (*currency crises*), krisis perbankan (*banking crises*), dan krisis inflasi (*hyperinflation*). Namun demikian, dalam ulasannya, mereka lebih berkonsentrasi pada krisis utang dan krisis perbankan. Kedua jenis krisis ini kerap menghantui baik negara berkembang maupun negara maju. Krisis mata uang dan krisis inflasi cenderung terjadi pada tahapan negara sedang berkembang.

Reinhart dan Rogoff mengklasifikasikan berbagai jenis krisis keuangan yang pernah terjadi berdasarkan periode waktu penanggulannya, dari sejak krisis mulai, periode puncak krisis hingga saat pemulihan krisis (*recovery*). Mereka

<sup>1</sup> *Subprime mortgage* adalah fasilitas kredit kepemilikan rumah untuk kelompok masyarakat miskin di AS yang tidak memiliki rekam jejak kredit yang baik di bank, misalnya para penunggal tagihan kartu kredit, kaum pengangguran, dan masyarakat miskin.

menjelaskan mengenai metode pengukuran tingkat kerentanan suatu negara terhadap krisis keuangan. Tingkat kerentanan ini diukur berdasarkan peringkat (*rating*) yang diberikan oleh investor kelembagaan (*institutional investor ratings* atau disingkat IIR). IIR dikumpulkan dua kali dalam setahun berdasarkan survey terhadap para ekonom dan pengamat risiko (*risk analysts*) di berbagai perusahaan sekuritas dan perbankan ternama di seluruh dunia. Pemeringkatan diberikan pada setiap negara dengan menggunakan skala dari 0 sampai 100. Skor 100 diberikan untuk negara yang memiliki kemungkinan krisis utang yang paling rendah (tidak rentan terhadap krisis keuangan). Berdasarkan IIR dan ratio utang luar negeri, Reinhart dan Rogoff mencoba mengelompokkan negara-negara menjadi tiga kelompok besar. Kelompok pertama disebut kelompok A (di mana  $IIR > 73.5$ ) yang merupakan kelompok negara-negara dengan risiko rendah sehingga kelompok ini memiliki akses terhadap pasar modal secara berkelanjutan. Umumnya negara-negara maju dengan pasar keuangan yang telah mapan masuk dalam kategori ini.

Kelompok yang kedua adalah kelompok B ( $21.7 < IIR < 73.5$ ) yang merupakan kelompok negara-negara dengan risiko utang yang bervariasi antara kategori risiko rendah dan risiko tinggi. Kelompok ini menjadi fokus utama dalam buku ini.

Kelompok yang terakhir disebut kelompok C (di mana  $IIR < 21.7$ ) yang merupakan kelompok negara-negara dengan risiko tinggi sehingga kelompok ini sama sekali tidak memiliki akses terhadap pasar modal. Sumber pembiayaan eksternal untuk kelompok C sangat terbatas pada hibah atau pinjaman pemerintah. Umumnya negara-negara miskin dan terbelakang masuk dalam kategori ini.

Reinhart dan Rogoff berargumen bahwa pengelompokan seperti ini diperlukan untuk menganalisis risiko utang suatu negara. Selain itu, pengelompokan ini juga berguna untuk mempelajari proses naik atau turunnya peringkat suatu negara berdasarkan pengelolaan utang luar negerinya. Reinhart dan Rogoff memberikan contoh bagaimana Argentina mengalami penurunan peringkat dari kelompok B turun menjadi kelompok C selama kurun waktu tahun 2000 hingga 2003. Dalam sejarahnya, sangat jarang terjadi peningkatan peringkat (dimana suatu negara naik peringkat dari kelompok C ke kelompok B, atau dari kelompok B naik ke kelompok A) karena dibutuhkan waktu cukup lama untuk melunasi utang dan menjaga tingkat utang yang rendah secara berkelanjutan. Sebaliknya penurunan peringkat justru kerap terjadi akibat buruknya pengelolaan utang suatu negara.

Reinhart dan Rogoff menjelaskan bahwa krisis keuangan cenderung terjadi dalam satu kelompok kawasan (*regional cluster*). Artinya, apabila suatu negara terkena krisis, maka kemungkinan besar negara-negara lain yang berada dalam satu kawasan akan terimbas krisis. Hal ini diistilahkan sebagai efek penularan dari satu negara ke negara lain. Contohnya krisis keuangan Asia yang dimulai dari Thailand kemudian menular ke beberapa negara lain dalam kawasan Asia. Hal yang sama pernah terjadi di kawasan Amerika dan Eropa.

Di samping itu, satu jenis krisis keuangan dapat memicu krisis keuangan dalam bentuk lain. Misalnya, krisis mata uang yang terjadi di suatu negara, juga bisa berkembang menjadi krisis utang dan krisis perbankan. Demikian pula halnya, krisis perbankan dapat berkembang menjadi krisis utang, krisis mata uang dan krisis inflasi. Hal ini berarti krisis keuangan dapat bertransformasi dengan cepat karena keterkaitan yang erat antar berbagai variabel keuangan.

Dengan mempelajari data runtun waktu yang cukup panjang, kita dapat menemukan kemiripan-kemiripan antara krisis yang terjadi di suatu negara dengan yang terjadi di negara lain. Reinhart dan Rogoff menyimpulkan bahwa krisis keuangan yang parah memiliki tiga karakteristik umum: *Pertama*, terjadinya penurunan harga properti secara riil, rata-rata sebesar 35%. Penurunan ini rata-rata berlangsung selama periode waktu enam tahun. Pada saat yang sama terjadi penurunan harga saham. Penurunan harga saham berkisar rata-rata 56% selama periode 3,5 tahun.

*Kedua*, terjadinya peningkatan angka pengangguran. Kenaikan angka pengangguran berkisar rata-rata 7% selama fase penurunan kinerja perekonomian. Angka pengangguran yang tinggi terjadi selama periode rata-rata empat tahun. Konsekuensinya, *output* turun lebih dari 9% selama periode dua tahun.

*Ketiga*, terjadi lonjakan utang pemerintah secara riil, rata-rata sebesar 86%. Lonjakan utang pemerintah dipicu penurunan pendapatan pajak akibat turunnya *output* perekonomian. Pada saat yang sama, pemerintah harus mengeluarkan lebih banyak konsumsi sebagai upaya mengompensasi penurunan konsumsi masyarakat dan mencegah semakin tingginya angka pengangguran. Kebijakan ini diistilahkan sebagai kebijakan fiskal yang “*counter-cyclical*”<sup>2</sup>. Untuk membiayai kebijakan fiskal yang “*counter-cyclical*”, pemerintah harus menambah utang. Agar investor berminat, pemerintah harus menawarkan ting-

<sup>2</sup> Kebijakan fiskal dikatakan “*counter cyclical*” apabila pada waktu krisis, pemerintah menurunkan pajak dan meningkatkan pengeluaran untuk mengurangi angka pengangguran.

kat suku bunga yang menarik. Akibatnya, tingkat suku bunga akan meningkat secara dramatis.

### KRISIS UTANG LUAR NEGERI

Krisis utang luar negeri ternyata memiliki sejarah yang cukup panjang. Menurut catatan Reinhart dan Rogoff krisis utang luar negeri telah terjadi di beberapa negara sejak pertengahan abad ke-14 hingga saat ini. Negara-negara Eropa ternyata pernah mengalami krisis utang luar negeri jauh sebelum mereka menjadi negara maju. Saat ini, sejarah tampaknya kembali terulang ketika negara-negara Eropa kembali mengalami krisis utang luar negeri akibat pengelolaan kebijakan fiskal yang tidak hati-hati. Bahkan saat ini, beberapa negara maju di Eropa, seperti Yunani, Irlandia, Portugal, Spanyol dan Italia, sedang terancam kebangkrutan karena akumulasi utang luar negeri yang sangat besar.

Anggapan bahwa negara-negara yang telah maju memiliki jaminan akan kebijakan fiskal dan moneter yang lebih baik, ternyata tidak berdasar. Selama periode modern, memang krisis utang luar negeri cenderung lebih banyak dialami oleh negara-negara berkembang. Akan tetapi data panjang sejarah menunjukkan bahwa banyak negara-negara maju saat ini ternyata pernah mengalami krisis utang luar negeri pada saat mereka bertransisi dari negara berkembang menjadi negara maju. Perancis mengalami krisis gagal bayar utang luar negeri tidak kurang sebanyak delapan kali pada awal periode setelah kemerdekaan negaranya (lihat Bab 6). Spanyol mengalami gagal bayar utang luar negerinya sebanyak enam kali hingga periode sebelum 1800, dan tujuh kali gagal bayar selama abad ke-19, total 13 kali gagal bayar utang luar negeri.

Hal di atas menunjukkan bahwa proses pembangunan ekonomi, keuangan, sosial dan politik memerlukan waktu berabad-abad. Ketika negara-negara maju di Eropa mengalami tahap transisi dari negara berkembang menjadi negara maju, mereka ternyata mengalami krisis utang sama seperti yang dialami oleh negara-negara berkembang saat ini.

Reinhart dan Rogoff mengkritik bagaimana pemerintah AS sendiri tidak transparan dalam hal pengelolaan keuangannya sendiri. Publik AS tidak tahu bagaimana pemerintah bisa terperosok dalam defisit fiskal yang sangat besar dan harus dibiayai oleh utang luar negeri yang sangat besar. Pada awal 2011, utang luar negeri AS mencapai \$4,45 triliun. Utang luar negeri AS meningkat sebesar 122.5% dalam waktu lima tahun ([http://en.wikipedia.org/wiki/File:Composition\\_of\\_U.S.\\_Long-Term\\_Treasury\\_Debt\\_2005-2010](http://en.wikipedia.org/wiki/File:Composition_of_U.S._Long-Term_Treasury_Debt_2005-2010)).

PNG. Diunduh 13 Januari 2012) . Hal ini sangat ironis, karena pemerintah AS selalu menuntut perusahaan-perusahaan untuk bertindak secara transparan tetapi pemerintah sendiri terutama Federal Reserve (Bank Sentral AS) justru mengelola triliunan dolar utangnya tanpa pertanggung-jawaban dan tanpa sepengetahuan publik atas pemanfaatan keuangannya.

Reinhart dan Rogoff juga menjelaskan fakta sejarah, di mana pemerintah AS pernah mengalami krisis utang di masa lalu. Mungkin tidak ada yang menyangka bahwa dalam sejarahnya, pemerintah AS pernah gagal membayar utang. Menurut Reinhart dan Rogoff, pemerintah AS pernah mengalami krisis utang ketika AS mengubah kebijakan mata uangnya terhadap standar emas, saat itu AS sebenarnya telah mengalami kebangkrutan (*de facto default*). Reinhart dan Rogoff berpendapat bahwa dengan menurunkan nilai mata uang dolar, pemerintah AS pada prinsipnya sedang menghadapi krisis utang. Untuk membiayai defisit anggarannya, pemerintah AS mencetak uang dollar. Hal ini menyebabkan penurunan nilai mata uang AS dan meningkatnya inflasi di AS. Pada gilirannya inflasi yang tinggi semakin menurunkan nilai mata uang negara yang bersangkutan.

#### UTANG DALAM NEGERI DAN KRISIS KEUANGAN

Apabila utang luar negeri banyak dianggap sebagai penyebab krisis keuangan, bagaimana dengan utang dalam negeri? Apakah utang dalam negeri lebih baik daripada utang luar negeri? Hasil analisis Reinhart dan Rogoff menegaskan bahwa akumulasi utang dalam negeri bisa menjelaskan mengapa negara-negara yang memiliki utang luar negeri yang relatif sedikit masih bisa terkena krisis keuangan.

Perkembangan utang dalam negeri pemerintah di negara-negara berkembang, masih kurang mendapat perhatian dari para peneliti dan pengambil kebijakan fiskal dan moneter. Bahkan lembaga keuangan internasional seperti IMF pun tidak memiliki data yang lengkap mengenai perkembangan utang dalam negeri ini.

Pada umumnya, banyak orang berpendapat bahwa utang dalam negeri merupakan fenomena baru. Kekhawatiran akan dampak lonjakan utang luar negeri terhadap perekonomian mendorong banyak negara mulai beralih dari utang luar negeri ke utang dalam negeri. Dengan meminjam dari dalam negeri dan mengakumulasi utang dalam negeri, mereka menganggap bahwa risiko akan semakin kecil.

Hal yang sama dilakukan oleh pemerintah Indonesia, ketika upaya untuk mengurangi utang luar negeri dilakukan dengan meningkatkan utang dalam negeri melalui penjualan surat utang negara (SUN). Bagian ketiga dari buku ini menunjukkan bahwa utang dalam negeri juga dapat memicu krisis keuangan. Perkembangan utang dalam negeri yang sangat besar dan cepat telah menyebabkan krisis inflasi dan krisis utang di beberapa negara. Sayangnya menurut Reinhart dan Rogoff, data mengenai utang dalam negeri pemerintah tidak transparan dan sulit menemukan sejarah panjang tentang data ini.

Reinhart dan Rogoff menyangkal asumsi bahwa pemerintah lebih menghargai utang dalam negeri (oleh karena itu dianggap lebih aman) dibandingkan dengan utang luar negeri. Asumsi ini ternyata tidak dapat didukung dengan data yang ada. Beberapa kasus justru menunjukkan pemerintah membebaskan utang kepada perusahaan dan masyarakat (Reinhart dan Rogoff 2009: 113). Selain itu, ditinjau dari dampaknya terhadap penurunan output dan peningkatan inflasi, ternyata gejolak utang dalam negeri justru lebih tinggi dibandingkan dengan utang luar negeri.

Reinhart and Rogoff yakin bahwa dengan mempelajari perkembangan utang dalam negeri, maka besar kemungkinan kita dapat menjelaskan fenomena kegagalan suatu negara dalam melunasi utang luar negerinya. Dalam literatur tentang utang internasional ada semacam teka-teki mengapa pemerintah di negara-negara berkembang mengalami gagal bayar padahal nilai utang yang harus dibayar dan rasio utang terhadap PDB relatif rendah. Teka-teki ini dapat terjawab dengan melihat besaran utang dalam negeri yang menyebabkan nilai utang secara total menjadi sangat besar dan tidak berkelanjutan.

Dalam hal ini, asumsi lebih baik meminjam dari dalam negeri dibandingkan meminjam dari luar negeri sama sekali tidak relevan. Pedoman yang diperlukan adalah prinsip kehati-hatian dalam mengelola utang. Pola pengeluaran “besar pasak daripada tiang” selalu berisiko bagi perekonomian suatu negara, tidak terkecuali negara maju sekalipun.

#### KRISIS PERBANKAN, INFLASI DAN KRISIS MATA UANG

Reinhart dan Rogoff menemukan adanya korelasi yang erat antara mobilitas arus modal dan frekuensi terjadinya krisis perbankan, krisis mata uang dan krisis inflasi. Data empiris menunjukkan ketika mobilitas arus modal internasional sangat tinggi, frekuensi terjadinya krisis perbankan internasional menjadi



semakin tinggi. Fenomena ini tidak hanya terjadi selama periode tahun 1990an (krisis perbankan tahun 1997–1998 di Asia) tetapi juga terjadi pada periode yang lalu.

Reinhart dan Rogoff mengkritik bahwa kebanyakan penelitian terkait krisis perbankan selama ini terlalu terfokus pada krisis di negara-negara berkembang. Para peneliti melupakan problem di negara-negara maju. Negara-negara maju sering kali dianggap telah memiliki sistem keuangan dan perbankan yang mapan. Kebanyakan investor beranggapan bahwa kecil kemungkinan negara-negara maju akan mengalami gejala krisis akibat destabilisasi sistem keuangan mereka. Oleh karena itu, investor kurang serius menyikapi bahwa dampak sistemik dan dampak penularan krisis perbankan dapat saja terjadi di negara maju seperti yang terjadi di negara berkembang. Krisis keuangan global yang dimulai di AS dan menyebar ke kawasan Eropa telah menjungkir-balikkan anggapan tersebut.

Sejarah panjang tentang krisis keuangan membuktikan bahwa terjadinya krisis perbankan tidak mengenal perbedaan tingkat pendapatan suatu negara. Negara kaya maupun miskin pernah mengalami krisis perbankan dengan kemiripan yang sama. Krisis perbankan pada umumnya menyebabkan penurunan tajam penerimaan pajak suatu negara. Pada saat yang bersamaan terjadi peningkatan tajam pengeluaran pemerintah untuk menyelamatkan sektor perbankan. Data sejarah krisis keuangan menunjukkan, secara rata-rata, utang pemerintah meningkat sebesar 86% selama periode tiga tahun setelah terjadinya krisis perbankan.

Konsekuensi fiskal dari krisis perbankan jauh lebih besar dibandingkan biaya untuk menyelamatkan (*bail out*) sektor perbankan. Contoh yang relevan adalah kasus penyelamatan Bank Century. Hingga kini, tidak ada perhitungan yang pasti tentang berapa besar konsekuensi fiskal dari krisis perbankan (Bank Indonesia 2010). Saat memutuskan untuk mengeluarkan dana talangan sebesar Rp7 triliun untuk menyelamatkan Bank Century, pemerintah belum memperhitungkan konsekuensi fiskal secara keseluruhan. Dampak terhadap tingkat suku bunga mengakibatkan biaya pengembalian utang pemerintah turut melonjak.

Sejarah panjang tentang krisis keuangan dunia menunjukkan bahwa sangat sulit bagi suatu negara untuk keluar dari krisis keuangan yang dipicu oleh krisis perbankan. Krisis keuangan global 2007 membuktikan hal ini. Krisis

keuangan yang dipicu oleh krisis *subprime mortgage* di AS membuktikan bahwa krisis perbankan menyebabkan perekonomian sebesar AS pun dapat terjerembab dalam lingkaran resesi yang panjang hingga saat ini. Oleh karena itu, krisis perbankan bukan hanya fenomena bagi negara-negara berkembang.

Inovasi di sektor perbankan AS ternyata menimbulkan krisis keuangan global yang kemudian menjalar menjadi resesi ekonomi global. Mengapa krisis bisa menimpa negara adidaya seperti AS? Pola berpikir bahwa “saat ini berbeda” merupakan awal bencana. Pola pikir seperti ini terbentuk, ketika masyarakat dan pemerintah AS menganggap perbedaan rasio antara harga aset dan pendapatan masyarakat yang sangat besar (*asset price bubble*) merupakan fenomena yang wajar. Anggapan bahwa perbedaan ini wajar, didasari kepercayaan yang berlebihan tentang adanya peningkatan produktivitas yang sangat tinggi di industri informasi dan teknologi (IT) saat itu. Akan tetapi kepercayaan ini ternyata hanya ilusi sesaat. Ekspektasi masyarakat AS hancur ketika gelembung sektor IT meletus pada tahun 2001. Harga saham perusahaan IT berjatuh dan kerugian besar dirasakan oleh masyarakat AS yang memegang saham perusahaan-perusahaan IT.

Hampir satu dekade kemudian, ilusi yang sama kembali menyelimuti masyarakat AS. Perkembangan inovasi produk-produk keuangan mendorong penjualan aset-aset yang sangat berisiko dengan harga yang sangat tinggi. Sekuritisasi pinjaman *subprime*<sup>□</sup> dikombinasikan dengan adanya permintaan yang besar akan instrumen keuangan ini yang berasal dari Jerman, Jepang dan China memicu persepsi bahwa harga perumahan akan terus meningkat. Jerman, Jepang dan China memiliki surplus cadangan devisa yang sangat besar karena surplus perdagangan mereka yang sangat besar. Negara-negara ini mencari aset-aset yang menguntungkan untuk memaksimalkan keuntungan. Pada saat yang sama, AS memperkenalkan produk keuangan yang inovatif berbentuk pinjaman subprime. Produk-produk ini mendapat sambutan positif oleh Jerman, Jepang dan China yang memang berupaya mengasuransikan kekayaannya.

Ilusi bahwa “saat ini berbeda” muncul karena munculnya pasar yang baru (investasi *subprime*), instrumen keuangan yang baru (produk *subprime*) dan pemberi pinjaman baru (Jerman, Jepang dan China). Bank-bank investasi, seperti *Lehman Brothers*, *Goldman Sachs*, *Merrill Lynch*, dan *Citibank* berlomba-lomba menawarkan produk-produk *subprime* tersebut. Masyarakat dan pemerintah AS percaya bahwa rekayasa keuangan dapat menghilangkan

risiko melalui manipulasi risiko itu sendiri menjadi produk yang menguntungkan bagi investor. Faktanya, krisis keuangan 2007 membuktikan bahwa rekayasa keuangan untuk menghilangkan risiko hanyalah ilusi. Risiko keuangan tidak bisa dihilangkan atau disembunyikan. Reputasi AS sebagai pasar keuangan yang sangat terpercaya (*credible*) hancur karena kelengahan para pengambil kebijakan.

Reinhart dan Rogoff juga memaparkan berbagai episode krisis inflasi. Dalam sejarah, tidak ada satu pun negara berkembang yang luput dari krisis inflasi. Bahkan AS sekalipun pernah mengalami inflasi setinggi 200% pada awal periode kemerdekaannya, tahun 1779.

### KRISIS *SUBPRIME* DI AS

Dalam bagian akhir bukunya, Reinhart dan Rogoff mengulas mengenai krisis keuangan yang terjadi di AS dan Eropa. Mereka menuding bahwa AS dan Eropa telah lengah dan bertindak gegabah terkait dengan tata kelola sektor keuangan mereka. Mereka mengkritik para pengambil kebijakan di AS dan Eropa yang memiliki pola pikir bahwa “saat ini berbeda”. Pola pikir yang menjadi pemicu dari segala bencana finansial yang terjadi sepanjang sejarah. Reinhart dan Rogoff menunjukkan selama periode menjelang krisis, berbagai indikator perekonomian AS, seperti meningkatnya inflasi harga aset, meningkatnya ketergantungan terhadap utang, meningkatnya defisit neraca transaksi berjalan, dan menurunnya tingkat pertumbuhan ekonomi, seluruhnya menunjukkan tanda-tanda suatu negara sedang berada di ujung krisis keuangan, bahkan krisis yang sangat parah. Berbagai indikator ini tidak direspon secara serius oleh otoritas kebijakan yang justru beranggapan sebaliknya. Mereka menganggap perekonomian AS masih tetap solid dan tidak mungkin terkena krisis. Inovasi di sektor keuangan melalui produk-produk *subprime* bahkan dianggap sebagai lokomotif perekonomian di masa depan.

Ketika krisis *subprime* meledak, banyak pengamat dan pengambil kebijakan terkejut. Dampak krisis *subprime* yang sangat besar terhadap perekonomian AS sangat sulit dibayangkan sebelumnya. Mantan Gubernur Bank Sentral AS, Alan Greenspan, sebelumnya mengatakan bahwa inovasi keuangan seperti sekuritisasi dan opsi menciptakan mekanisme baru untuk menyebar risiko, dan secara simultan membuat aset yang tidak likuid (seperti rumah/apartemen) menjadi aset yang likuid. Adanya inovasi keuangan yang sangat kreatif ini dianggap sebagai justifikasi atas meningkatnya harga aset-aset berisiko.

Investor global pun percaya, bahwa produk-produk keuangan yang inovatif ini sangat aman karena AS merupakan negara yang memiliki reputasi yang kredibel.

Justifikasi lainnya juga dilontarkan oleh pengganti Greenspan, Ben Bernanke. Pada tahun 2005, Bernanke menjelaskan fenomena utang luar negeri AS yang terus melonjak sebagai dampak alamiah dari adanya kelebihan tabungan dunia (*excess saving*) (<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/> Diunduh 13 Januari 2012). Kelebihan tabungan dunia tersebut mencari tempat investasi yang menjanjikan dan aman. Selain itu permintaan akan produk-produk investasi dari AS juga didorong oleh berbagai faktor eksternal lain (permintaan dari luar kawasan AS). Setelah mengalami berbagai krisis keuangan selama periode tahun 1990-an dan awal tahun 2000-an, negara-negara berkembang baik di kawasan Amerika Latin maupun Asia mencoba untuk mengasuransikan perekonomiannya terhadap krisis ekonomi di masa depan. Pada saat yang sama negara-negara di Timur Tengah juga mencari cara untuk memanfaatkan kelebihan devisa mereka yang berasal dari ekspor minyak. China, salah satu negara berkembang yang memiliki devisa yang sangat besar dari kinerja ekspornya, juga berkeinginan untuk mendiversifikasikan kelebihan devisanya pada aset yang relatif aman di AS.

Negara-negara tersebut menganggap investasi pada produk-produk keuangan AS merupakan salah satu cara mengasuransikan aset negara dari kemungkinan penurunan nilai. Gubernur Ban Sentral AS, Ben Bernanke, juga menganggap wajar apabila negara-negara maju seperti Jerman dan Jepang, yang memiliki tingkat tabungan yang sangat besar juga berpikir untuk membeli produk-produk investasi dari AS. Jerman dan Jepang menghadapi proses penuaan penduduk yang sangat cepat (*aging population*). Mereka beranggapan dengan membeli produk-produk keuangan AS yang memiliki prospek keuntungan yang tinggi, maka mereka akan memiliki tambahan nilai aset di masa depan.

Berbagai faktor di atas berkontribusi dalam membentuk surplus permintaan global yang sangat besar akan produk keuangan AS yang inovatif, seperti produk *subprime*. Tabungan global yang melimpah mencari tempat yang aman dan dinamis untuk menghasilkan keuntungan. Hal ini direspon segera oleh lembaga-lembaga investasi di AS. Ekspektasi investor yang begitu besar terhadap ekonomi AS dan kepercayaan pasar bahwa ekonomi AS tidak akan jatuh merupakan pemicu kelengahan para pengambil kebijakan dan pelaku pasar. Ironisnya, ekonom terkemuka sekaliber Bernanke pun menganggap

sumber pembiayaan murah melalui pinjaman *subprime* ini sebagai suatu kesempatan investasi yang menjanjikan bagi perekonomian AS. Bagi Bernanke, inovasi keuangan merupakan kunci yang memungkinkan AS meminjam dari seluruh dunia secara besar-besaran.

Apabila dicermati lebih dalam, ekspektasi seperti ini juga sering kali dimiliki oleh pemerintah di negara-negara berkembang termasuk Indonesia. Pada saat negara-negara berkembang memperoleh aliran modal masuk yang besar, para pelaku pasar dan pengambil kebijakan sering kali berpikir bahwa mereka mampu mengelola arus modal tersebut dengan baik dan membiarkan arus modal masuk semakin membesar.

Sering kali para pelaku pasar dan pengambil kebijakan berpikir bahwa wajar saja terjadi arus masuk modal asing ke negara-negara berkembang karena tingkat pengembalian modal (*return of capital*) yang menarik dibandingkan tingkat pengembalian modal di dunia. Investasi di negara-negara berkembang menjadi pilihan menarik karena pertumbuhannya yang relatif tinggi. Pola pikir atau ekspektasi positif ini sering kali membuat pelaku pasar dan pengambil kebijakan lupa akan risiko laten yang mengintai dari arus modal asing yang masuk.

Ketika aliran modal asing masuk ke AS, berbagai perusahaan keuangan seperti *Goldman Sachs*, *Merrill Lynch*, *Lehman Brothers*, dan *Citibank* mencatat keuntungan yang signifikan. Sektor keuangan AS mengalami *booming*, bonus para CEO perusahaan keuangan ini pun melonjak luar biasa. Saat itu, para pemimpin di sektor keuangan AS menganggap inovasi produk-produk bernilai tambah di sektor keuangan memberikan keuntungan yang sangat tinggi. Para petinggi di bank-bank investasi memperoleh penghasilan yang sangat tinggi dari inovasi produk-produk keuangan ini. Ekspektasi yang begitu besar menyebabkan mereka melupakan prinsip terpenting dalam investasi yaitu kehati-hatian (*prudential*).

Reinhart dan Rogoff menjelaskan bahwa upaya untuk keluar dari krisis keuangan juga memiliki biaya dan risiko yang tinggi. Setelah krisis perbankan terjadi, biasanya akan diikuti oleh kontraksi atau penciutan aktivitas ekonomi secara signifikan. Pemerintah akan dipaksa untuk meningkatkan pengeluaran untuk mencegah resesi menjadi lebih parah. Pada saat yang sama, penerimaan pajak menurun karena aktivitas produksi dan ekspor menurun. Kombinasi dua hal ini dapat menimbulkan tekanan besar pada anggaran pemerintah.

Defisit fiskal akan melambung. Defisit ini perlu dibiayai dan utang menjadi solusi yang tidak terelakan. Pembiayaan dengan utang ini selanjutnya bisa menjerumuskan suatu negara ke dalam krisis yang lain, yaitu krisis utang. Hal inilah yang saat ini sedang dialami oleh negara-negara di Eropa seperti Yunani, Irlandia, Portugal, Spanyol, dan Italia.

Sebelum krisis *subprime* di AS meledak, Reinhart dan Rogoff mencatat bahwa perekonomian AS sebenarnya telah menunjukkan tanda-tanda sedang menuju krisis keuangan yang parah. Tanda-tanda tersebut meliputi inflasi harga aset (terutama properti/*real estate*), lonjakan nilai utang, pembengkakan defisit neraca transaksi berjalan, dan perlambatan pertumbuhan ekonomi. Berbagai masalah tersebut saling berhubungan dan muncul secara bersamaan sehingga menyulitkan pengambil keputusan untuk menentukan kebijakan yang tepat dalam mengatasi permasalahan.

Reinhart dan Rogoff menolak pendapat bahwa krisis keuangan di negara berkembang memiliki perbedaan karakteristik dibandingkan krisis keuangan yang terjadi di negara-negara maju. Asumsi bahwa negara maju dengan sektor keuangan dan perbankan yang telah mapan memiliki sistem dan mekanisme penilaian risiko yang lebih baik tidak berarti bahwa risiko krisis di negara-negara maju jauh lebih kecil dibandingkan dengan negara-negara berkembang. Pada kenyataannya, krisis keuangan bisa menyerang siapa saja, baik negara berkembang maupun negara maju dengan karakteristik yang sama.

Setiap kali gelembung (*bubbles*) perekonomian berkembang, baik di negara maju maupun negara berkembang, para profesional keuangan dan pengambil kebijakan berpikir bahwa gelembung tersebut tidak akan meledak. Argumennya adalah saat ini sistem keuangan sudah semakin canggih dan setiap negara telah belajar dari kesalahan masa lalu, oleh karena itu krisis masa lalu tidak akan terulang. Pola pikir semacam ini tercermin pada saat sebelum terjadinya krisis *subprime*, ketika berbagai model risiko keuangan yang dikembangkan oleh bank dan lembaga pemeringkat utang tidak satu pun memasukkan skenario di mana harga rumah atau properti akan mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa pasar keuangan dan pasar saham memiliki ekspektasi bahwa harga rumah akan terus meningkat tanpa pernah turun. Krisis *subprime* di AS telah membuktikan bahwa asumsi yang dianggap tidak mungkin terjadi, ternyata muncul dengan dampak yang begitu dramatis.

## PELAJARAN DARI SEJARAH KRISIS KEUANGAN DUNIA

Pelajaran utama dari sejarah panjang krisis keuangan membuktikan bahwa kita tidak pernah berhasil sepenuhnya terbebas dari krisis keuangan. Penyebabnya adalah kecerobohan kita sendiri. Sering kali terjadi, baik negara, bank, perusahaan maupun individu berutang secara berlebihan semasa periode pertumbuhan (*booming*). Kerap kali para pelaku pasar dan pengambil kebijakan mengabaikan risiko utang yang bisa berujung pada resesi. Para pelaku pasar dalam sistem keuangan global kerap kali menggali lubang utang yang jauh lebih besar dibandingkan kemampuan mereka untuk membayar kembali.

Krisis sistem keuangan di AS pada akhir tahun 2000-an merupakan cermin dari kelengahan atau ketidakhati-hatian para pengambil kebijakan dan pelaku pasar dalam hal pengelolaan utang. Perekonomian AS tersandera oleh akumulasi utang yang sangat besar, mencapai 61.2% dari PDB ([http://www.economist.com/content/global\\_debt\\_clock](http://www.economist.com/content/global_debt_clock). Diunduh 13 Januari 2012). Utang pemerintah maupun utang yang dijamin oleh pemerintah (termasuk untuk menjamin/menyelamatkan bank dari kepailitan) merupakan hal yang bisa menjadi bumerang. Hal ini karena utang tersebut dapat melonjak secara signifikan dalam jangka panjang tanpa terdeteksi oleh pasar. Pemerintah kerap kali tidak transparan dalam hal pengelolaan utang publik. Sekalipun utang swasta memainkan peran penting dalam krisis keuangan, utang pemerintah jauh lebih sering menjadi penyebab utama berbagai krisis keuangan yang pernah terjadi dalam sejarah.

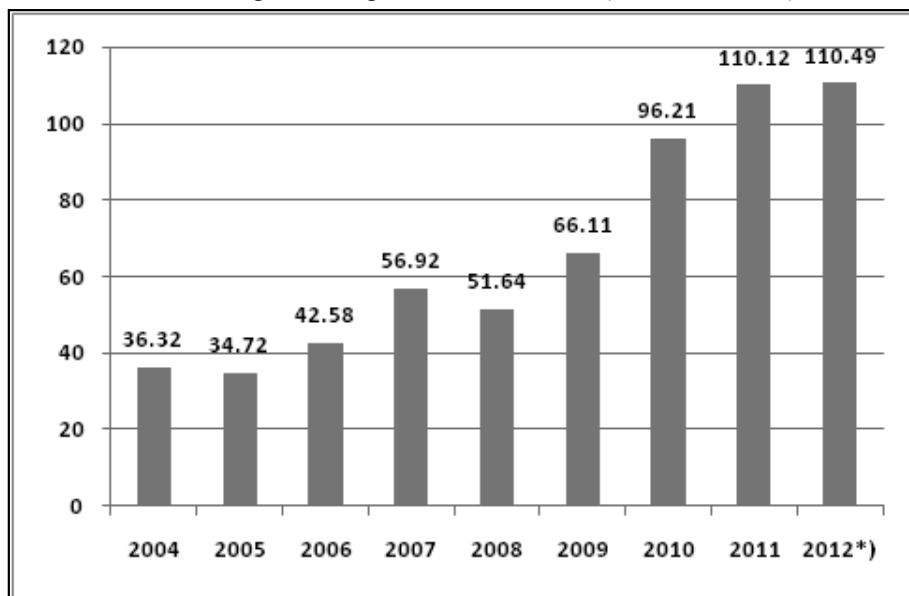
Data mengenai utang dalam negeri sangat buram dan sulit diperoleh. Ironisnya, pemerintah seringkali menutupi laporan keuangan mereka ketika terjadi krisis. Reinhart dan Rogoff menyarankan agar di masa depan, organisasi-organisasi keuangan internasional seperti IMF, dapat lebih menekankan akan pentingnya transparansi utang pemerintah.

Reinhart dan Rogoff menyimpulkan bahwa berdasarkan sejarah panjang tentang krisis keuangan, anggapan bahwa “saat ini berbeda” yaitu anggapan bahwa berbagai penilaian masa lalu tidak lagi berlaku, karena kita melakukan kebijakan yang lebih baik, karena kita semakin pandai dan belajar dari pengalaman, semua anggapan ini bisa menimbulkan kekeliruan fatal. Setiap kali kita beranggapan bahwa periode *booming* saat ini berbeda dengan periode *booming* sebelumnya, yang berakhir dengan krisis, maka masyarakat tersebut kemungkinan akan membayar mahal atas anggapan tersebut.

### RELEVANSI BAGI INDONESIA

Perkembangan arus modal global yang sangat deras saat ini, perlu diwaspadai. Akibat resesi perekonomian AS dan Eropa sejak akhir dekade tahun 2000, terjadi peralihan arus modal global dari AS dan kawasan Eropa masuk ke negara-negara berkembang, termasuk Indonesia. Arus modal ini telah menyebabkan kenaikan cadangan devisa Indonesia secara signifikan dari sekitar \$57,4 miliar pada bulan Juli 2009 menjadi lebih dari \$100 miliar sejak bulan Maret 2011 (Bagan 1).

**Bagan 1.**  
Perkembangan Cadangan Devisa Indonesia (miliar Dollar AS)



Sumber: Bank Indonesia, *Recent Economic Development*, April 2012

Catatan: \*) Sampai dengan bulan Maret 2012

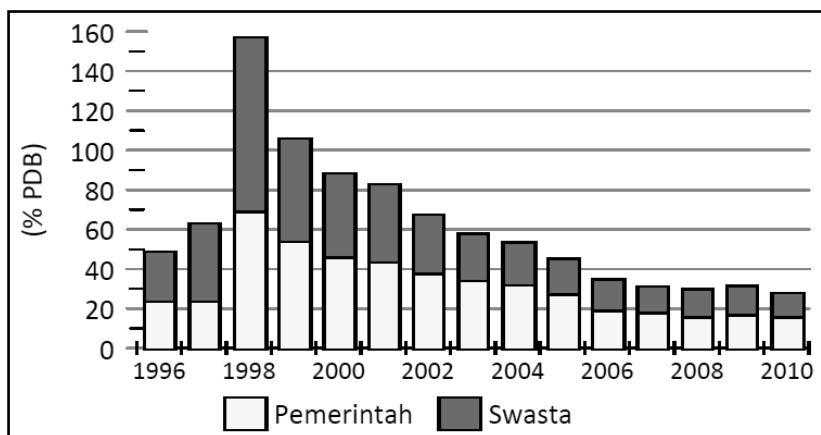
Di samping peningkatan cadangan devisa, fenomena derasnya arus modal global ini juga terlihat di pasar modal dan pasar uang. Indeks harga saham melonjak tajam dan nilai mata uang rupiah terus mengalami apresiasi terutama terhadap dollar AS. Berbagai perkembangan positif di sektor keuangan ini tidak boleh membuat kita lengah.

Reinhart dan Rogoff mengingatkan kita bahwa ditengah euforia pertumbuhan ekonomi yang tinggi, sebenarnya ada risiko laten yang seringkali menyebabkan, baik pengambil kebijakan maupun investor menjadi lengah. Pelajaran



tentang krisis keuangan dunia sangat relevan bagi para pengambil kebijakan di Indonesia agar tidak mudah berpuas diri dengan keberhasilan keluar dari krisis keuangan yang lalu. Indonesia telah berhasil memulihkan kondisi sektor perbankan dan keuangan dari krisis keuangan tahun 1997–1998. Setelah krisis keuangan tahun 1997–1998, Indonesia mencoba mengurangi ketergantungan akan utang luar negeri dan menerapkan kebijakan fiskal yang berhati-hati. Upaya ini berhasil menurunkan rasio utang luar negeri terhadap PDB yang jauh menurun dari sekitar 150% pada tahun 1998 hingga hanya sebesar 25% pada tahun 2010 (Bagan 2). Pemerintah menargetkan untuk menurunkan rasio utang terhadap PDB menjadi di bawah 25%, ambang batas yang dianggap aman oleh berbagai lembaga keuangan internasional.

**Bagan 2.**  
Rasio Utang Luar Negeri Terhadap PDB, 1996-2010

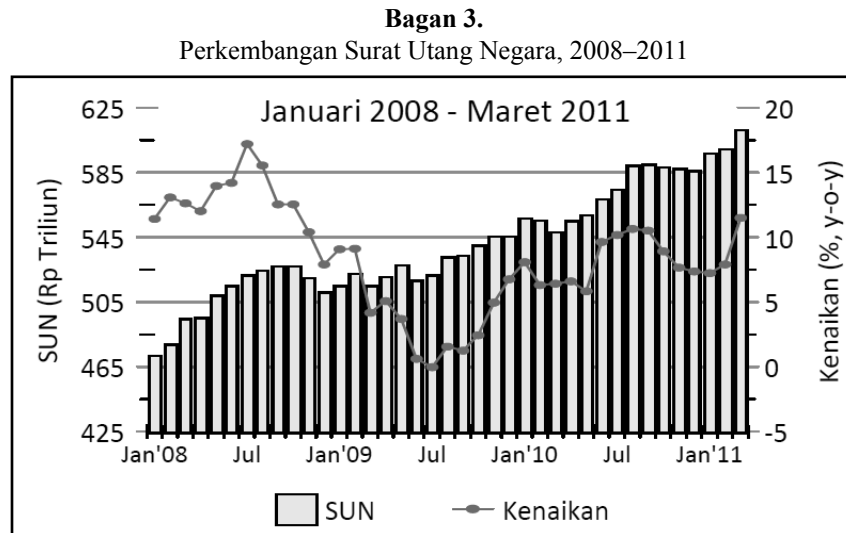


Sumber: Dikutip dari Bappenas 2012, hlm. 78

Bagan 2 menunjukkan perkembangan rasio utang luar negeri Indonesia terhadap PDB sejak sebelum krisis keuangan tahun 1997 hingga tahun 2010. Terlihat bahwa rasio utang luar negeri terhadap PDB terus mengalami penurunan sejak tahun 1998. Pencapaian ini sering diklaim oleh pemerintah Indonesia sebagai salah satu prestasi “besar” dalam mengurangi ketergantungan terhadap utang luar negeri.

Saat ini, ada kecenderungan pemerintah mulai mengalihkan besaran utang agar lebih didominasi oleh utang domestik. Pemerintah mengeluarkan Surat Utang Negara (SUN) sebagai alternatif pinjaman luar negeri. Selama periode Januari 2008 hingga Maret 2011, nilai SUN telah meningkat lebih dari 30%.

Porsi SUN mencapai lebih dari 70% dari total utang pemerintah saat ini yang berjumlah \$828 triliun (Bagan 3).

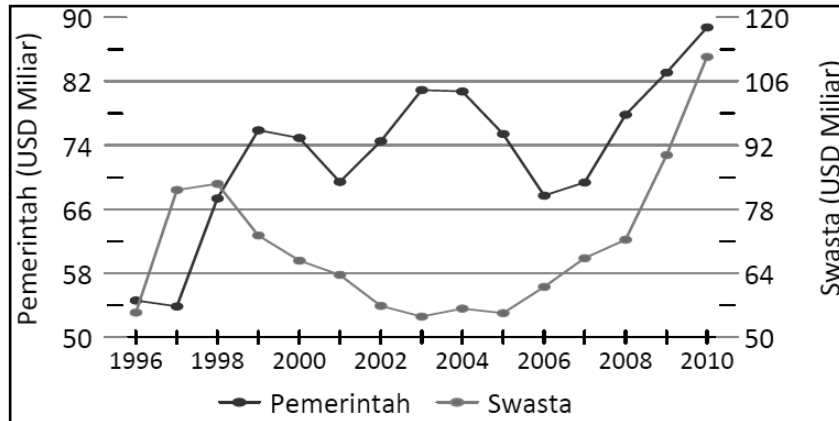


Sumber: Dikutip dari Bappenas 2012, hlm. 79

Apabila kita melihat proporsi kepemilikan asing dalam SUN yang semakin meningkat akhir-akhir ini, maka pemerintah perlu mewaspadai arah perkembangan SUN ke depan. Efek destabilisasi dari penarikan SUN oleh pihak asing perlu diperhitungkan dengan cermat.

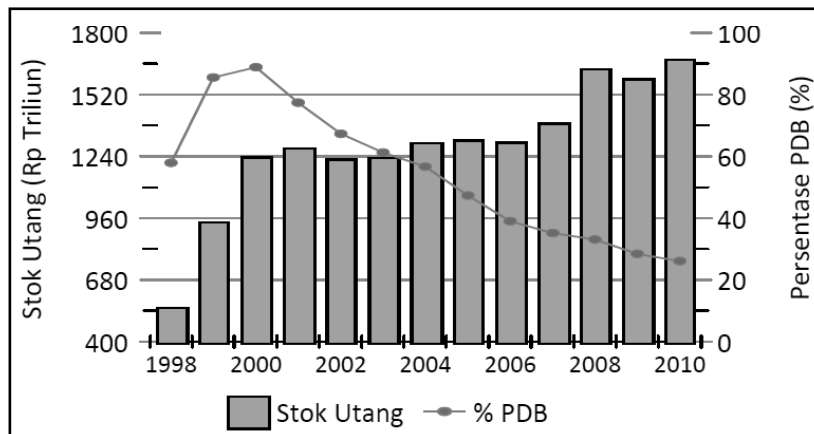
Di samping itu, rasio utang terhadap PDB yang terus menurun (mencapai 26.6% lihat [http://www.economist.com/content/global\\_debt\\_clock](http://www.economist.com/content/global_debt_clock)) juga perlu direspon secara hati-hati karena secara nominal sebenarnya total nilai utang, baik utang pemerintah maupun utang swasta mengalami kenaikan pesat terutama sejak tahun 2006 (Bagan 4). Utang luar negeri swasta meningkat sangat pesat selama periode tahun 2006–2010. Peningkatan utang luar negeri swasta mencapai hampir 90%, yaitu dari \$60 miliar menjadi \$113 miliar. Pada periode yang sama, utang pemerintah juga meningkat dari \$68 miliar menjadi \$90 miliar, atau meningkat sebesar lebih dari 30%. Dalam hal ini, rasio utang luar negeri yang turun seperti ditunjukkan pada Bagan 2 bisa sangat menyesatkan. Rasio utang luar negeri turun karena kenaikan utang tersebut tidak secepat kenaikan nilai PDB. Tetapi sebenarnya kita masih memupuk utang yang justru semakin besar. Stok utang luar negeri pemerintah Indonesia meningkat tajam dari Rp540 triliun pada tahun 1998 menjadi Rp1660 triliun pada tahun 2010 (Bagan 5).

**Bagan 4.**  
Perkembangan Utang Luar Negeri, 1996–2010



Sumber: Dikutip dari Bappenas 2012, hlm. 78

**Bagan 5.**  
Perkembangan Stok Utang Luar Negeri Pemerintah, 1998-2010



Sumber: Dikutip dari Bappenas 2012, hlm. 78

Oleh karena itu, sekalipun indikator-indikator makro ekonomi menunjukkan sinyal positif dari investor terhadap perekonomian Indonesia (dengan derasnya arus modal asing yang masuk), tetapi kita harus tetap menjalankan kebijakan moneter dan fiskal yang berhati-hati. Manajemen arus modal masuk (terutama modal jangka pendek) perlu lebih diperhatikan. Indonesia harus tetap memelihara fundamental ekonomi yang solid, dengan terus melakukan reformasi struktural, serta melakukan inovasi teknologi dan menjalankan kebijakan yang transparan secara terus menerus.

## PENUTUP

Sejarah panjang krisis keuangan dunia menunjukkan bahwa semua negara, baik kaya maupun miskin, pernah mengalami berbagai krisis keuangan yang luar biasa. Setiap kali krisis berakhir, kita berpikir bahwa kita telah belajar dari krisis. Kita mengklaim bahwa aturan lama tidak berlaku lagi dan situasi baru mengandung sedikit kemiripan dengan krisis di masa lalu. Asumsi bahwa kita menjadi semakin pandai karena pengalaman krisis di masa lalu, sering kali menyesatkan dan membuat kita lengah. Ini merupakan pelajaran berharga untuk menghindari krisis di masa depan.

Reinhart dan Rogoff membuktikan bahwa premis “saat ini berbeda”, keliru. Krisis ternyata selalu terjadi berulang-ulang dalam kurun waktu yang cukup panjang. Sejarah panjang krisis keuangan dunia menunjukkan bahwa berbagai peristiwa kebangkrutan pemerintah, kepanikan perbankan, dan gejolak inflasi - dari jaman krisis mata uang abad pertengahan hingga krisis *subprime* hari ini ternyata memiliki kemiripan yang luar biasa.

Reinhart dan Rogoff berpendapat bahwa krisis keuangan merupakan proses universal yang menjadi bagian dari proses perkembangan negara atau pasar ke tahap yang lebih mapan. Negara-negara maju pun ternyata pernah dan bisa mengalami berbagai krisis keuangan seperti yang dialami oleh negara-negara berkembang.

Reinhart dan Rogoff menunjukkan bahwa krisis keuangan selalu terjadi secara berkelompok (*cluster*) dan menyerang dengan frekuensi, durasi, dan keganasan yang konsisten. Mereka meneliti pola krisis mata uang, hiperinflasi, dan kebangkrutan pemerintah terkait dengan utang internasional dan dalam negeri. Mereka juga menganalisis siklus harga perumahan dan saham, arus modal, pengangguran, dan pendapatan pemerintah selama periode krisis tersebut. Fakta sejarah menunjukkan bahwa krisis keuangan tidak mengenal negara maju atau negara berkembang. Keduanya sangat mungkin mengalami krisis keuangan akibat pengelolaan utang yang tidak berhati-hati. Ironisnya, pelajaran penting dari sejarah menunjukkan kepada kita bahwa kita sulit belajar dari pengalaman krisis.

## PUSTAKA ACUAN

### **Buku:**

International Monetary Fund, 1997. *World Economic Outlook*. May 1997. Washington D.C.

International Monetary Fund, 1998. *World Economic Outlook: Financial Crises: Causes and Indicators*. May 1998. Washington D.C.

Reinhart, Carmen M. dan Kenneth S. Rogoff, 2009. *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press

**Website:**

Bappenas, 2012, Perkembangan Ekonomi Makro, Edisi April 2011. Diunduh dari: <http://www.bappenas.go.id/>

Bank Indonesia, 2012, Recent Economic Developments, Edisi April 2012. Diunduh dari: [http://www.bi.go.id/NR/rdonlyres/53BAF683-4D5C-4A36-9412-D58E62F1B83A/25882/RED\\_April\\_2012.pdf](http://www.bi.go.id/NR/rdonlyres/53BAF683-4D5C-4A36-9412-D58E62F1B83A/25882/RED_April_2012.pdf)

Bank Indonesia, 2010. *Krisis Global dan Penyelamatan Sistem Perbankan Indonesia*, Jakarta. Diunduh dari: <http://www.bi.go.id/NR/rdonlyres/24C9500A-C0CF-4BB3-954D-D2997AD865B3/18659/krisisglobaldanpenyelamatansistemperbankanindonesi.pdf>

[http://www.amazon.com/dp/0691142165/ref=rdr\\_ext\\_tmb#reader\\_0691142165](http://www.amazon.com/dp/0691142165/ref=rdr_ext_tmb#reader_0691142165)

[http://en.wikipedia.org/wiki/File:Composition\\_of\\_U.S.\\_Long-Term\\_Treasury\\_Debt\\_2005-2010.PNG](http://en.wikipedia.org/wiki/File:Composition_of_U.S._Long-Term_Treasury_Debt_2005-2010.PNG)

[http://www.economist.com/content/global\\_debt\\_clock](http://www.economist.com/content/global_debt_clock)

<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/>

Reinhart, Carmen M. dan Kenneth S. Rogoff, 2008. "This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises", *NBER Working Paper* No. 13882, March 2008. Diunduh dari: <http://www.nber.org/papers/w13882>



## BIODATA PENULIS

### **Herman Hidayat**

Peneliti Utama pada Pusat Penelitian Kemasyarakatan dan Kebudayaan–LIPI. Sejak tahun 1988 ia bergabung dalam Kelompok Studi Hutan, Taman Nasional dan Masyarakat. Menamatkan Ph.D. dalam bidang *Forest Policy* di Graduate School of Agricultural and Life Sciences, Department of Forest Science, The University of Tokyo pada tahun 2005 Herman Hidayat aktif mengadakan berbagai penelitian di bidang kebijakan pengelolaan hutan, taman nasional dan industri *pulp* dan kertas baik di Indonesia, Jepang, ASEAN dan Perancis. Ia juga banyak menulis di berbagai jurnal nasional maupun internasional, seperti *Masyarakat Indonesia*, *Masyarakat dan Budaya*, *Kajian Wilayah*, *Jurnal Biologi Indonesia*, *Manabu (UI)*, *Borneo Review (Sabah-Malaysia)*, *Journal of Forest Management (Kasetsart University, Bangkok)*, *Tropics (Jepang)*, dan *Journal of Asian-Pacific Studies* (Fukuoka, Jepang). Dua bukunya *Politik Lingkungan: Pengelolaan Hutan Masa Orde Baru dan Reformasi* (2008) dan *Politik Ekologi: Pengelolaan Taman Nasional dalam Era Otda* (2011), telah diterbitkan oleh Penerbit Obor, Jakarta. E-mail: [hidayat.herman98@yahoo.com](mailto:hidayat.herman98@yahoo.com).

### **Kisno Hadi**

Dosen Ilmu Pemerintahan pada Jurusan Ilmu Pemerintahan, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Kristen Palangka Raya (UNKRIP). Meraih gelar Sarjana di bidang Ilmu Pemerintahan (tahun 2004) serta Magister di bidang Ilmu Pemerintahan (tahun 2010) dari Sekolah Tinggi Pembangunan Masyarakat Desa “APMD” Yogyakarta. Selain itu, Hadi juga aktif mengajar di Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Palangka Raya, (UNPAR). Saat ini Hadi aktif melakukan berbagai riset tentang isu tata kelola, ekonomi-politik lokal, partai politik, politik pengelolaan sumber daya alam, serta politik pluralisme. Hadi terlibat aktif dalam pemberdayaan masyarakat di sekitar lokasi bekas Proyek “Lahan Gambut Sejuta Hektar” di Kalimantan Tengah melalui Proyek REDD++ yang didukung UNDP. E-mail: [kisnohadi@yahoo.co.id](mailto:kisnohadi@yahoo.co.id).

Masyarakat Indonesia, Vol.38, No.1, Juni, 2012 | 217–219

### **Mita Noveria**

Peneliti pada Pusat Penelitian Kependudukan–LIPI. Menyelesaikan pendidikan S1 di Fakultas Psikologi, Universitas Gadjah Mada pada tahun 1988 dan S2 di bidang *Population and Human Resources Development* di Flinders University of South Australia pada tahun 1993. Pernah melakukan beberapa penelitian tentang sumber daya alam, khususnya yang berkaitan dengan pemanfaatan hutan dan konflik yang ditimbulkannya. Saat ini Mita sedang melakukan penelitian mengenai dampak perubahan cuaca terhadap sumber daya alam yang berakibat pada terganggunya sumber mata pencaharian penduduk. E-mail: mita\_noveria@yahoo.com.

### **Robert Siburian**

Peneliti pada Pusat Penelitian Kemasyarakatan dan Kebudayaan–LIPI. Penelitian yang dilakukan selama ini terkonsentrasi pada isu industri kecil, daerah perbatasan, dan masyarakat hutan baik yang bermukim di taman nasional maupun di sekitar kawasan *mangrove*. Sepanjang kariernya di LIPI yang dimulai sejak tahun 1996, ia aktif menulis diberbagai jurnal terakreditasi antara lain; *Masyarakat Indonesia, Masyarakat dan Budaya, Antropologi Indonesia, Ekonomi dan Pembangunan, Inovasi, Kesejahteraan Sosial, Kepariwisata Indonesia, Flobamora*, dan *Komunikasi dan Informasi*. Tulisan bersama yang sudah terbit dalam bentuk buku antara lain; *Dari Entikong sampai Nunukan* (Sinar Harapan 2005) dan *Politik Ekologi Pengelolaan Taman Nasional Era Otda* (Yayasan Obor Indonesia 2011). Saat ini ia adalah koordinator untuk Penelitian dengan tema: “Partisipasi Masyarakat dalam Pengelolaan Sumberdaya Hutan”. E-mail: robert\_siburian@yahoo.com.

### **Sidik Rahman Usop**

Lahir di Kuala Kapuas pada tanggal 29 Maret 1954, adalah Dosen pada Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Palangka Raya. Studi S1 Sosiologi diperoleh dari Universitas Patimura Ambon tahun 1984, S2 Kesehatan Masyarakat diselesaikan di Universitas Gajah Mada Yogyakarta tahun 1989, dan S3 Sosiologi diselesaikan di Universitas Airlangga Surabaya tahun 2009. Selain sebagai tenaga pendidik, Sidik aktif sebagai penulis artikel/makalah di beberapa media jurnal perguruan tinggi. Pembicara dalam berbagai seminar serta juga aktif melakukan berbagai penelitian. E-mail: srusop@yahoo.com.

### **Siwage Dharma Negara**

Peneliti pada Pusat Penelitian Ekonomi (P2E)-LIPI dari sejak 1997 sampai sekarang. Menyelesaikan pendidikan S1 di bidang ilmu ekonomi dan pembangunan dari Fakultas



Ekonomi Universitas Gadjah Mada. Mem peroleh *Master of Economic Development* dari *The Australian National University* dan *Ph.D. in Economics* dari *Department of Economics, the University of Melbourne*, Australia. Siwage aktif melakukan penelitian di bidang ekonomi industri, ekonomi moneter, dan ekonomi pembangunan serta aktif menjadi pembicara pada seminar nasional dan internasional. Beberapa publikasi dimuat dalam *Economic and Finance in Indonesia* dan *Bulletin of Indonesian Economic Studies*. E-mail: siwage@yahoo.com

### **Sukardi Gau**

Meraih gelar Ph.D. Bidang Linguistik di Universiti Kebangsaan Malaysia. Saat ini bekerja sebagai pegawai pada Kantor Bahasa Provinsi Gorontalo, Badan Pengembangan dan Pembinaan Bahasa, Kemdikbud. Sebelumnya, penulis pernah bertugas di Balai Bahasa Jayapura (2001–2009) dan aktif meneliti tentang bahasa-bahasa di Nusantara Timur. Beberapa tulisan terakhir yang sudah dipublikasikan, antara lain: *Suku Bugis dan Bahasanya: dari Tanah Bugis ke Tanah Papua* (Universiti Kebangsaan Malaysia 2010), *Menjejaki Bahasa Melayu Maluku di Papua* (Nanyang Technological University 2011), *Bahasa dan Rangkaian Sosial Suku Bugis di Papua* (Setsunan University 2012). Bidang pengkhususan yang ditekuni adalah sosiolinguistik, etnolinguistik, dan kajian diaspora Bugis di Nusantara. E-mail: sukardigau@yahoo.com.

### **Ulil Amri**

Peneliti pada Pusat Penelitian Sumber Daya Regional–LIPI. Menyelesaikan Sarjana di bidang Antropologi dari Universitas Gadjah Mada pada tahun 2006 dan Master di bidang Applied Anthropology dari Australian National University pada tahun 2009. Selain itu, Ulil juga aktif mengajar di Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Muhammadiyah Kendari. Saat ini Ulil tertarik dengan isu-isu antropologi sumber daya, politik, dan lingkungan. E-mail: ulil.amri@lipi.go.id.

### **William Chang**

Cicit seorang penambang emas, sekarang Pengampu Matakuliah Etika Bisnis dan Manajemen Konflik di STIE Widya Dharma Pontianak, alumnus Universitas Gregoriana dan Universitas Lateran, Roma, Italia (1991–1996). E-mail: changjitmeuw@yahoo.com.