

## Akar Krisis Global : Amerika

Henry L Njoo \*

*The rising defaults on subprime mortgages in the US triggered a global crisis for the money markets. The fact is the global financial crisis started with the US policies. What started with elevated losses on US subprime mortgages has spread beyond the borders of the United States and the confines of the mortgage market. Many of the world's leading investment banks have collapsed as a result. Depression, a thing of the past, has made a striking comeback. Will it comeback again in the future? Who is to blame? What should be done to avoid future incidence?*

### Abstract

*Keywords: global crisis, financial crisis, Bretton Woos*

Belum sempat ekonomi Indonesia benar-benar pulih akibat krisis keuangan Asia 1997-1998 telah disusul dengan global financial meltdown tahun 2008, krisis ekonomi global yang parah, paling buruk sejak The Great Depression 1929. Krisis ini merontokkan lembaga keuangan dan bank-bank raksasa di seluruh dunia, tanpa kecuali. Pertumbuhan ekonomi melambat, permintaan produk menurun, harga komoditi jatuh, yang telah mengakibatkan pemutusan hubungan kerja secara besar-besaran dan ancamannya berlanjut hingga saat ini.

### Pendahuluan

Pertanyaan selanjutnya ialah apakah krisis keuangan ini akan terulang di masa depan? Sangat menyesak hati, bahwa jawaban dari pertanyaan ini ialah "history always repeats itself." Grant (1998), seorang pengamat pasar modal yang melakukan riset dalam sejarah keuangan menulis dalam bukunya "The Trouble with Prosperity", bahwa keuangan memiliki siklus masa makmur yang kemudian selalu akan diikuti dengan masa suram, atau sebaliknya.<sup>1</sup> Meskipun pemicunya berbeda, tetapi dasar penyebab utamanya adalah sama. Ini dikarenakan uang yang fungsi utamanya seharusnya adalah sebagai medium of exchange, unit of account atau store of value<sup>2</sup> kini sudah berevolusi menjadi komoditi. Uang diperjual belikan, dibiakkan, diinvestasikan, dipergunakan untuk berspekulasi, seringkali bergerak melintasi perbatasan negara, guna menuai hasil yang lebih besar, tanpa memperdulikan akibatnya Penyebab dari

\* Penulis adalah Dosen PPs MM UKRIDA

krisis yang terjadi dewasa ini adalah tingkat fluktuasi nilai tukar antar mata uang global.

Saat ini secara umum bisa dikatakan, uang (dari negara tertentu) tidak mempunyai nilai yang pasti terhadap mata uang dari lain. Pendapat umum – sesuai dengan teori ekonomi keuangan -, jika uang berfungsi sebagai medium of exchange, unit of account atau store of value, maka jumlah uang yang dimiliki mempunyai nilai patokan tertentu, dan bila sewaktu-waktu dibutuhkan, uang tersebut bisa ditukarkan dan uang itu akan mendapatkan nilai yang tetap. Kenyataannya, pendapat semacam ini tidak relevan lagi.

Krisis keuangan Asia terjadi pada 1997 ketika Soros berspekulasi bahwa mata uang Thailand, Philipine, Malaysia dan Indonesia overvalue. Sedangkan krisis keuangan global 2009 ini adalah krisis “made in America” dalam banyak arti. Kasus beli dari krisis global ini adalah Amerika telah mengeksport surat-surat berharga berdasar hutang konsumen dan hipotek dari asset-aset yang dinilai terlalu tinggi (overvalue) dan pada akhirnya mengakibatkan kebangkrutan sistim keuangan dunia.

**Latar Belakang** Mengapa hal ini bisa terjadi? Kalau ditelusuri, Amerika-lah yang bisa dituding sebagai sumber, penyebab atau akar dari semua kekacauan ini. Kekacauan sistim keuangan dunia sat ini disebabkan karena pada tahun 1971 Amerika memutuskan untuk meninggalkan sistim Bretton Woods, sistim keuangan dunia yang dibentuk pada saat akhir Perang Dunia II.

Pada mulanya, mulai tahun 1876 hingga perang dunia I, hampir semua sistim keuangan dunia (Amerika dan Eropa Barat) berlandaskan standar emas. Sistim moneter dunia sempat mengenyam masa kestabilannya pada saat awal standard emas, karena mata uang tiap-tiap negara harus didukung oleh cadangan emas dari negara yang bersangkutan. Standar emas menghapuskan praktek-praktek yang dilakukan oleh raja-raja dan para penguasa local yang kadang-kadang – ketika mereka membutuhkan uang – mencetak uang lebih dari kemampuan ekonomi mereka dan menyebabkan inflasi dan kekacauan (Crabbe, 1989).

Tetapi standard emas bukannya tanpa kelemahan. Ketika

ekonomi suatu negara tumbuh, negara itu harus mengimpor bahan-bahan yang dibutuhkan. Negara-negara yang memiliki cadangan emas terbatas akan mengalami kesulitan untuk meningkatkan peredaran mata uang mereka karena mereka akan kekurangan cadangan emas untuk menopang mata uangnya. Akibatnya, uang yang beredar akan berkurang, suku bunga naik, dan kegiatan ekonomi akan melambat sehingga menyebabkan resesi.

Pada masa Perang Dunia I, standar emas ditinggalkan, tetapi segera digunakan lagi sesudah perang berakhir karena tiadanya kepastian moneter ketika standar emas diabaikan. Pada Oktober 1929, indeks saham bursa WallStreet jatuh, memulai apa yang disebut dengan Great Depression. Pada awal 1930-an, sesudah resesi melanda negara-negara Eropa barat

negara-negara itu dimulai dengan Inggris (1931) - yang hampir menghabiskan emasnya untuk membeli amunisi dan persenjataan - meninggalkan lagi standar emas ini. Negara-negara ini mulai menerapkan sistim nilai mengambang yang kemudian dalam perkembangannya menjadi tidak terkendali. Beberapa negara sengaja melemahkan nilai tukar mereka untuk membuat barang mereka kompetitif dalam pasar ekspor.

Negara-negara pengekspor bahkan menggunakan devaluasi mata uang disamping subsidi pemerintah dan segala jenis proteksi untuk meningkatkan keunggulan produk negara pengekspor dalam rangka mengurangi defisit neraca perdagangan. Tiap-tiap negara mengeluarkan peraturan sendiri dalam perdagangan international mereka, yang kadang merupakan proteksi berlebihan atau bahkan isolasi, tanpa memperhatikan kepentingan negara tetangga atau patner dagang mereka. Pertumbuhan ekonomi dunia pada periode ini terhambat karena sikap negara-negara yang saling mementingkan diri sendiri.

Pengembangan nilai tukar uang pada tahun 1930-an telah menghalangi pertumbuhan ekonomi dunia dan investasi perdagangan antar negara, menyebabkan spekulasi yang menimbulkan ketidak stabilan dan penurunan nilai dari mata uang negara-negara yang bersangkutan, dan menghambat pertumbuhan ekonomi global. Kekacauan nilai tukar mata uang ini dikarenakan tidak ada prosedur yang baku untuk melakukan konsultasi antar

pemerintah. Hal ini menyebabkan resesi berkembang menjadi depresiasi yang berkelanjutan dan menyebabkan lumpuhnya dunia kapitalis dalam Great Depression. Kekacauan moneter pada periode ini telah membuahkan pelajaran yang berharga dan membuktikan bahwa nilai tukar mengambang yang tidak terkendali (the fundamental disadvantages of unrestrained flexibility of exchange rates) itu merugikan pada dasarnya.

Akhir perang dunia ke II dimulailah era baru dalam ekonomi dunia. Negara-negara industri besar mulai berpaling dari kebijakan-kebijakan isolasi dan proteksi karena mereka menyadari bahwa perdagangan internasional itu penting untuk pertumbuhan ekonomi dunia. Dalam sistem ekonomi yang liberal, untuk menjaga kestabilan ekonomi dan politik, diperlukan campur tangan dan kerja sama tidak saja antar para pelaku ekonomi, tetapi juga negara. Negara-negara harus setuju untuk melakukan kerja sama untuk mengatur sistem ekonomi internasional dan manajemen ekonomi internasional, karena kalau tidak ada kerja sama, akan timbul kekacauan. Karena itu perlu dibentuk suatu badan internasional yang bertugas mengatur keuangan dan perdagangan.

Pada awal 1940-an, AS dan Inggris mengajukan usulan untuk membentuk suatu badan keuangan internasional yang akan mengatur nilai tukar dan meningkatkan perdagangan internasional. Pada tanggal 1-22 Juni 1944, sebanyak 44 negara berkumpul di kota Bretton Woods, New Hampshire, Amerika Serikat. Pertemuan panjang tersebut, yang antara lain dihadiri John Maynard Keynes dari Inggris dan Dexter White dari AS, akhirnya mengambil putusan untuk membangun sistem moneter dunia yang selanjutnya dikenal dengan Sistem Bretton Woods, di mana pendirian Dana Moneter Internasional (International Monetary Fund/ IMF) menjadi salah satu pilar. Konferensi tersebut juga melahirkan International Bank for Reconstruction and Development (IBRD) yang nantinya berubah nama menjadi Bank Dunia (World Bank) serta organisasi perdagangan dunia (semula dirancang dalam bentuk International Trade Organization), yang kemudian muncul dalam bentuk General Agreement in Tariffs and Trades (GATT) pada 1947, yang baru pada 1995 berubah menjadi World Trade Organization (WTO).

Butir kesepakatan yang ditelurkan dalam konferensi Bretton Woods antara lain: negara anggota harus mengaitkan satuan mata uangnya dengan emas murni pada neraca tertentu, tetapi tidak

memberikan kebebasan kepada setiap individu atau organisasi menukarkan mata uangnya dengan emas yang ada di Bank Sentral. Sistem nilai tukar ini mendasarkan diri pada premis bahwa setiap negara harus menjaga keseimbangan neraca pembayarannya. Jika terjadi ketidakseimbangan neraca pembayaran (terutama ekspor-impor), perlu dilakukan langkah perbaikan, baik yang sifatnya sementara (misalnya dengan bantuan IMF) maupun bersifat lebih struktural, yaitu melalui devaluasi atau revaluasi. Perjanjian Bretton Woods ini ditujukan untuk menjaga kestabilan moneter agar uang tidak berpindah-pindah melewati batas negara dan membatasi spekulasi mata uang.

Sistim Bretton Woods ini mendasarkan diri pada sistim nilai tukar tetap terhadap dolar AS, sedangkan dolar AS dikaitkan dengan emas, di mana setiap 1 troy ounce emas (sekitar 31,1035 gram) ditetapkan harganya sebesar US \$ 35. Negara-negara lain negara-negara dunia tidak lagi mengaitkan mata uangnya dengan emas murni, tetapi wajib mengaitkan mata uangnya pada nilai tukar tertentu pada dengan uang yang dikeluarkan oleh Amerika yang bernama dolar AS. Dalam sistim Bretton Woods, negara-negara anggota IMF menyetujui suatu sistim nilai tukar (fixed exchange rate) yang bisa disesuaikan dalam acuan selisih dengan dolar AS atau dengan persetujuan IMF untuk dirubah pada nilai tukar yang merupakan titik keseimbangan dari neraca pembayaran. Dengan cara ini, nilai tukar antarmata uang di luar dolar AS juga menjadi tetap. Bila suatu negara memiliki cadangan dolar AS yang berlebihan sebagai surplus dari neraca perdagangannya, negara tersebut dapat menukar dolar AS menjadi emas.

Sistim Bretton Woods ini disebut dengan Sistem Pertukaran Emas (Gold Exchange System). Disebut demikian karena mata uang negara yang ada di dunia bisa ditukarkan dengan mata uang pengganti dari emas, yakni dolar AS. Hanya dolar AS yang bisa ditukarkan dengan emas jika dinisbahkan pada ketersediaannya. Dalam sistim Bretton Woods ini, Amerika dengan bebas bisa menukarkan mata uangnya dengan emas, tetapi sebaliknya, negara yang menyimpan mata uang dolar AS di bank sentralnya justru tidak bebas menukarkan dolarnya di Bank Sentral Amerika.

Ketentuan semacam ini didasarkan oleh dua sebab. Pertama: Pada akhir perang dunia ke II, ekonomi dunia mengerucut pada satu tumpuan kekuatan, Amerika Serikat (AS). Britania Raya

mengalami kebangkrutan ekonomi akibat resesi sejak akhir abad ke-19 dan hampir kehabisan cadangan emasnya, sementara kapasitas produksi dan infra struktur negara-negara Eropa Barat hancur sebagai akibat perang dunia. Demikian juga dengan Jepang. Pada saat itu, satu-satunya negara yang mempunyai kemampuan berproduksi dan tidak terganggu oleh perang adalah Amerika. Amerika memiliki cadangan emas terbesar di dunia, yakni sebesar 2/3 dari total ketersediaan emas di seluruh dunia, nilainya setara dengan 26 miliar dolar AS<sup>1</sup>. Kedua: adanya ambisi Amerika untuk mendominasi politik dan ekonomi dunia.

Sistim Bretton Woods digunakan dari tahun 1946 hingga 1970. Ketika Presiden Charles de Gaulle berkuasa di Perancis, Perancis mengurangi cadangan dolar dan menukarkannya dengan emas dari Amerika. Tujuannya antara lain untuk mengurangi pengaruh Amerika di luar negeri. Amerika yang telah menguras devisanya dan mentransfer cadangan emasnya untuk membiayai perang Vietnam, tidak bisa memenuhi permintaan de Gaulle karena hal itu akan menyebabkan semua negara lain pemegang dolar AS bertindak serupa dan pada akhirnya akan menguras cadangan emas AS. Pada tahun 1971 akhirnya Presiden Nixon memutuskan bahwa dolar tidak lagi dikaitkan dengan emas dan inilah yang menyebabkan runtuhnya sistim Bretton Woods. Alasan yang dikemukakan oleh Nixon waktu itu, keberadaan emas yang terbatas akan menghambat perkembangan ekonomi Amerika jika pencetakan dollar AS harus dikaitkan dengan keberadaan cadangan emas.

Penolakan Amerika itu berarti bahwa sejak saat itu dollar AS yang beredar tidak lagi ditopang keberadaan emas di Bank Sentral Amerika. Amerika bisa mencetak dolar yang mereka butuhkan dan para pemegang dolar AS itu hanya percaya karena negara Amerika menjamin bahwa uang itu akan berlaku sebagai bukti utang resmi Amerika kepada pemegang uang itu. Jaminan itu tidak menjelaskan berapa nilai sebenarnya dari mata uang relatif terhadap barang lain.<sup>3</sup> Lepasnya Amerika dari Bretton Woods itu membuat pencetakan dolar AS menjadi tak terkendali. Bank Sentral Amerika memasok dolar sesuai dengan kebutuhan ekonomi domestic Amerika dan juga dunia. Dolar Amerika yang menjadi mata uang dunia secara *de jure* dalam sistim Bretton Woods, tetap menjadi mata uang dunia secara *de facto* sesudah Amerika meninggalkan sistim Bretton Woods. Ini disebabkan karena kestabilan dolar Amerika selama lebih dari 25 tahun yang dijamin dengan emas, luasnya penyebaran<sup>4</sup> serta

mudahnya didapat dan tingginya likuiditas dari dolar Amerika diyakini oleh para pemegangnya akan tetap stabil ditopang oleh besarnya pasar domestik Amerika dan stabilnya politik di Amerika, menyebabkan dolar AS tetap bisa diandalkan menjadi mata uang cadangan dunia (the world's reserve currency) atau lebih dikenal dengan (cadangan) devisa. Bahkan musuh-musuh yang membenci Amerika juga menggunakan dolar AS untuk keperluan mereka berperang melawan Amerika. Study itu juga menunjukkan bahwa 9 dari 10 mata uang pecahan 100 dolar AS dipegang oleh orang asing (Porter and Judson, 1996).

Apakah mata uang cadangan dunia itu? Mata uang cadangan dunia ialah mata uang yang dipergunakan secara luas di dunia dan digunakan untuk memberi harga patokan untuk barang-barang yang diperdagangkan di pasar global. Ini untuk memudahkan penentuan dan transaksi yang terjadi. Mata uang cadangan dunia – sampai saat ini adalah dolar AS - harus dimiliki dalam jumlah besar oleh (hampir) semua pemerintah dan lembaga sebagai bagian dari dana cadangan mereka untuk melakukan transaksi-transaksi internasional, dan untuk berjaga-jaga terhadap masuk dan keluarnya modal asing dalam jumlah besar.

Keuntungan menjadi mata uang cadangan dunia: negara-negara yang mempunyai cadangan dalam dolar AS seakan-akan memberi pinjaman tanpa bunga kepada Amerika. Kerugiannya: kemampuan kontrol mereka terhadap mata uang yang beredar di luar negeri sangat terbatas, padahal dana tadi juga mempengaruhi pasokan uang dan kondisi moneter domestik (domestic money supply and monetary conditions). Untungnya bagi Amerika, sekitar 2/3 cadangan devisa dunia saat ini berbentuk dolar AS, sisanya euro dan poundsterling, umumnya hanya disimpan di bank sentral negara-negara yang bersangkutan.

Menurut milyader George Soros, krisis yang terjadi sekarang ini bukanlah hanya disebabkan oleh karena pasar rumah yang berkembang terlalu pesat dan kemudian rontok, tetapi sebenarnya adalah akibat dari perkembangan kredit yang terus menerus dari dolar sebagai mata uang utama dunia. Konsumsi Amerika melewati kemampuan mereka, tetapi Amerika terus mencetak dolar dan mencari hutang dari negara-negara pengekspor.

**Masalahnya** Pemerintah Amerika dibawah Presiden Ronald Reagan memperkenalkan Reaganomic -berdasarkan supply side economic theory - memberi potongan pajak terbesar dalam sejarah Amerika untuk para orang kaya dalam usahanya untuk membuat dunia usaha bergerak. Peningkatan dana pertahanan dalam perang dingin (Cold War) menyebabkan defisit anggaran membesar, sementara itu defisit neraca berjalan Amerika juga membesar menyebabkan Amerika harus berhutang di dalam dan di luar negeri untuk menutup defisit anggaran. Hutang Amerika bertumbuh dari 700 milyar dolar AS menjadi 3 trilyun dolar pada pemerintahan Reagan, membuat Amerika dari negara pemberi hutang terbesar (creditor) menjadi negara penghutang terbesar (debtor) terbesar di dunia (Boskin, 1987).

Hutang national Amerika ini terus tumbuh pada masa-masa pengganti Reagan, George H.W. Bush, William J. Clinton, George W. Bush dan hampir bisa dipastikan.....Barack H. Obama. Program stimulus ekonomi yang diprogramkan oleh Barack Obama meskipun tujuannya bagus yaitu untuk menggerakkan ekonomi Amerika, akhirnya mungkin akan menimbulkan masalah untuk Amerika karena besarnya dana yang dikucurkan. Ini artinya akan ada tambahan hutang sebesar 2 trilyun dolar AS ke pasar uang global. Ada kemungkinan naiknya defisit Amerika menjadi dua kali lipat pada akhir tahun 2014.

Apakah Amerika tidak menguatkirkan apa yang akan terjadi jika mereka terlalu banyak berhutang dan harus mencetak hutang baru ? Apakah akan terjadi over suplai dolar Amerika di pasar global? Apakah yang akan terjadi jika tidak ada yang mau membeli surat hutang Amerika? Apakah Amerika tidak kuatir jika nilai mata uang<sup>2</sup> mereka melemah jika mereka terus membuat hutang baru dan mencetak uang baru. Bukankah mata uang sebenarnya mencerminkan keadaan negara yang bersangkutan? Bukankah mata uang yang kuat mencerminkan keberhasilan negara yang bersangkutan dalam mengelola sumber daya alam, produktivitas pekerja negara itu dan kemampuan negara itu mengendalikan kebijaksanaan moneter dan inflasi-nya?

Inilah paradoks dari mata uang. Sebenarnya, tidak ada satu negarapun yang menyukai bila mata uang mereka (terlalu) kuat. Jika mata uang mereka kuat, maka ekspor mereka menjadi mahal, sedangkan barang-barang impor dari negara lain menjadi murah.



Mata uang kuat bagus untuk citra mereka di dunia internasional, tetapi tidak bagus untuk ekonomi domestik mereka.

Lalu apakah sikap Amerika yang membiarkan mata uangnya melemah itu baik? Dalam theory ekonomi, dikenal dengan teori kurva "J", mata uang lemah tidak baik dalam jangka panjang. Mata uang lemah dalam jangka pendek akan menaikkan harga import dan menaikkan eksportnya, karena akan membuat barang ekspor menjadi murah dan mampu bersaing. Dalam jangka pendek, mata uang yang lemah akan membantu perusahaan internasional yang tidak kompetitif untuk menerima harga domestik yang lebih tinggi mengekspor dengan harga ekspor yang relatif lebih murah. Ekspor dari inflasi domestic ini diwakili oleh coretan kebawah dari huruf "J". Dalam jangka panjang, mata uang lemah juga akan membuat harga dari barang import menjadi lebih mahal, dan akhirnya mendorong tingkat inflasi domestik, yang diwakili oleh coretan keatas dari huruf "J". Theory kurva "J" ini menunjukkan bahwa mata uang yang lemah menguntungkan dalam jangka pendek, tetapi akan menyebabkan inflasi yang tinggi dalam jangka panjang. Inflasi ini pada akhirnya akan memaksa naiknya suku bunga uang untuk mengimbangi inflasi, dan menaikkan ongkos produksi. (Suranovic, 2007).

Dalam kasus Amerika, teori kurva "J" (saat) ini belum terjadi. Ini disebabkan karena kedudukan kedudukan mata uang dolar AS di dunia yang unik sangat menguntungkan Amerika sebagai mata uang cadangan, kestabilan politik, tingkah laku dan tingkat konsumsi konsumen Amerika dan pasar domestik Amerika yang besar.

Penduduk Amerika yang hanya 5% dari jumlah penduduk dunia, mengkonsumsi hampir 40% dari hasil produk dunia. Konsumsi yang terus berkembang dari penduduk Amerika ini yang mampu menumbuhkan ekonomi Amerika dan ekonomi dunia. Upah buruh dan ongkos produksi di Amerika tinggi memaksa banyak perusahaan-perusahaan Amerika melakukan out-sourcing ke negara-negara berkembang dan kemudian mengimport-nya kembali ke Amerika. Untungnya, untuk mengimpor barang yang dibutuhkan itu, Amerika hanya harus membayar barang dalam dolar AS. Neraca dagang Amerika harus dibiayai dengan masuknya dana dari semua negara di dunia. Negara-negara mitra dagang AS penerima hasil impor itu umumnya menyimpan dana itu sebagai cadangan devisa mereka.

Penambahan konsumsi ini menyebabkan Amerika mengurangi kemampuan menabung mereka, yang secara teoritis bisa mengurangi hutang mereka kepada negara lain. Tetapi alih-alih mengurangi konsumsi, mereka justru menambah hutang agar tetap mampu berkonsumsi pada tingkat yang sama atau bahkan lebih. Bank-bank dan lembaga kredit juga membuka kesempatan kepada mereka yang ingin berhutang, karena disamping konsumsi ini menyebabkan ekonomi tumbuh, juga memberikan keuntungan tambahan pada mereka. Akibatnya Federal Reserve menambah harus menambah suplai uang yang beredar agar tidak terjadi deflasi di pasar domestic mereka.

Untuk menyeimbangkan neraca perdagangan, Amerika seharusnya bekerja keras menaikkan produktivitas agar mereka mampu melakukan ekspor dalam jumlah yang setara dengan impor. Tetapi Amerika melakukan sesuatu yang lebih baik dari pada harus bekerja keras untuk bersaing dengan para eksportir global, melakukan sesuatu yang menjadi keahlian mereka: hutang! Amat berbeda dengan negara-negara lain, Amerika adalah bangsa yang optimis, dan selalu menyandarkan diri pada masa depan mereka. Hampir semua pembelian barang dilakukan melalui kredit.

Kemampuan ekspor Amerika yang rendah itu bukan tanpa sebab. Pasar domestik Amerika yang besar itu telah menyebabkan para produsen Amerika lengah dan mengabaikan pasar global pada awal tahun 80 dan 90-an, karena sibuk melayani pasar domestic. Akibatnya, mereka tidak mampu melakukan ekspor karena mereka tidak memasarkan dengan efisien karena tidak mengerti apa kebutuhan negara lain, dan barang-barang mereka relatif mahal, karena tingginya ongkos produksi Amerika. Untungnya, dalam masalah ekspor Amerika sebetulnya mempunyai produk ekspor unggulan yang sangat menguntungkan. Di samping teknologi dan jasa perbankan, ekspor yang terbesar dan menguntungkan dari Amerika adalah uang kertas dolar AS, terutama denominasi 100 dolar AS. Ongkos membuat uang kertas dolar AS saat ini adalah sekitar 6,2 cents dolar AS. Denominasi 100 dolar AS ini jarang dipergunakan di Amerika, artinya hampir seluruh denominasi ini diekspor ke luar Amerika.

Bukan hanya konsumen Amerika saja yang senang berhutang. Pemerintah Amerika juga melakukan hal yang sama, dengan melakukan defisit anggaran berjalan. Untuk menutup defisit

anggaran berjalan, pemerintah Amerika menerbitkan surat-surat berharga dan menjualnya di pasar uang. Pasar uang adalah tempat di mana surat uang berjangka pendek seperti Treasury bill, commercial paper, surat-surat berharga perbankan di perjual belikan. Dalam beberapa dekade belakangan ini, pasar uang telah berkembang menjadi pasar uang global. Dengan kemajuan teknologi komputer, pasar uang (money market) kini telah menjadi pasar uang global (global financial market) untuk pinjam meminjam jangka pendek. Pembatasan dari arus modal sudah dihilangkan pada kebanyakan negara, membiarkan kekuatan pasar dengan bebasnya menentukan nilai tukar menurut pandangan (dan kebutuhan) mereka.

Pasar uang global ini merupakan karya IMF dan WTO ditambah dengan deregulasi keuangan di Wall Street sesudah krisis bursa saham di Amerika tahun 1987. Wall Street meminta Menteri Keuangan Amerika untuk tidak campur tangan dalam pasar uang. Mereka minta agar bursa di New York dan Chicago, dalam rangka restrukturisasi, boleh menentukan peraturan-peraturan mereka sendiri. Sejak itu wewenang untuk mengatur pasar tidak berada di tangan pemerintah lagi, tetapi dengan para pejabat bursa yang secara langsung condong melayani kepentingan para penanam modal dan spekulasi.

Wall Street pasca deregulasi memperkenalkan disiplin ilmu financial engineering: kemampuan menciptakan instrumen keuangan baru untuk dapat memaksimalkan keuntungan, dan juga menciptakan monster-monster yang tidak terbayangkan. Reksa dana (hedge fund) - anak kandung dari deregulasi pasar uang di Amerika - adalah dana investasi yang tidak mempunyai kendali regulasi. Mereka memainkan peran penting dalam proses restrukturisasi ini. Reksa dana mengelola modal dari para investor bermodal besar, dan namanya sering dihubungkan dengan institusi-institusi keuangan yang besar. Reksa dana-reksa dana ini melakukan operasi-operasi spekulatif - derivatives, options, futures, index fund, dlsb – yang bahkan acapkali mengecilkan arti dari transaksi saham yang sesungguhnya di bursa saham, dan tidak ada hubungannya dengan aktivitas ekonomi yang real.

Restrukrurisasi keuangan Amerika menciptakan konsentrasi-konsentrasi kekuatan keuangan global yang tak terbayangkan. Deregulasi sistim keuangan Amerika ditambah dengan spekulasi perdagangan yang keterlaluan dan kerakusan investor untuk

memupuk kekayaan melalui manipulasi keuangan (financial manipulation) adalah faktor-faktor pendorong utama dalam krisis keuangan global ini. Krisis keuangan global ini terjadi karena spekulasi-spekulasi yang beresiko tinggi yang memanfaatkan kemajuan teknologi yang masih belum mampu diregulasi oleh para birokrat.

Tiap hari di seluruh dunia, sejumlah besar uang diperdagangkan, hanya dengan satu ketukan pada computer, percakapan singkat antar pedagang uang di negara yang berbeda, atau pesan elektronik singkat. Kemajuan teknologi telah memacu perkembangan pasar uang global menjadi raksasa yang tak terbayangkan dekade sebelumnya. Sebagian kecil dari uang ini melewati batas negara untuk melakukan investasi, tetapi sebagian besar dari dana ini hanya mencari kesempatan dan hasil yang lebih besar dalam jangka pendek.

Uang-uang ini tidak memilik nasionalisme, mereka bergerak dibawah institusi manajemen reksa dana dan bank-bank komersial yang berusaha mendapatkan hasil maksimal bagi para investornya. Pada tahun 2005, nilai transaksi harian di pasar uang global diperkirakan 9 trilyun dolar, hampir seperlima dari nilai tahunan Gross Domestic Product dunia (Caruana, 2007), dan jumlahnya terus berkembang. Uang ini melewati batas negara untuk mencari tempat yang aman, kesempatan berbiak, bergerak dan berubah menjadi apapun yang menguntungkan, tanpa memperdulikan akibatnya. Jumlah uang yang besar ini lebih cenderung merupakan faktor yang akan menyebabkan perusak ketimbang yang sebaliknya. Soros telah membuktikan hal ini ketika dia memaksa Inggris mendevaluasi mata uang ponds mereka pada 1992 dan menghancurkan sistim keuangan Asia Tenggara pada tahun 1997.

Ketika pendapatan dari sumber-sumber konvensional seperti saham dan deposito menurun, perusahaan-perusahaan ini menanamkan uangnya dalam bentuk apapun. Mereka melakukan investasi yang beresiko tinggi, yang memberikan tingkat pengembalian yang lebih baik seperti derivatives, option, futures, index fund, dlsb., serta penciptaan surat berharga (bond like) dengan menggabungkan sejumlah kewajiban hutang sebagai jaminan penerbitannya (collateralized debt obligation - CDO). Tidak cukup dengan CDO, Wall Steet juga menerbitkan CDO yang berdasarkan CDO, disebut CDO square (CDO pangkat 2) dan

bahkan CDO cube (CDO pangkat 4). Surat-surat berharga ini kemudian dijual kepada para investor, badan pensiun atau bank lain di seluruh dunia. Akibatnya, resikonya betul-betul tersebar ke seluruh dunia. Dan ketika resiko yang ditakutkan terjadi, pecahnya housing bubble di Amerika dan tingginya tingkat kredit macet pada subprime mortgage dan suku bunga hipotik yang mengambang (ARM- adjustable rate mortgages), hal itu benar-benar menyebar keseluruh dunia, dalam bentuk krisis global.

Diatas kertas dasar pemikiran penerbitan CDO ini adalah - 100 atau 1000 investor yang ingin mendapat return tinggi dengan resiko tinggi, adalah jauh lebih baik dari pada sebuah bank harus memikul resiko itu sendiri 100% - adalah benar. CDO, seperti juga junk bond, memberikan hasil yang lebih tinggi dibandingkan dengan deposito dan investasi tradisional lainnya. Keuntungan lainnya lagi adalah, penjualan hipotek itu memberi tambahan likuiditas dan sumber dana murah kepada bank untuk memberikan pinjaman-pinjaman baru lagi. Apalagi biasanya pembeli hipotek mendapat jaminan bahwa jika hipotek itu sampai macet, maka penjualnya akan membeli balik (buy back) hipotek itu.

Inilah sumber masalahnya. Karena bank dan para perantara (mortgage broker) yang mula-mula memberikan hipotek tidak harus memegang hipotek dan menanggung resiko selama umur hipotek itu dan mereka mendapat jasa (fee) ketika melaksanakan transaksi hutang tersebut, mereka menjadi serakah dan tidak berhati-hati. Mereka mengendurkan standar kredit, mengabaikan prinsip kehati-hatian, sehingga jika pada awalnya penghasilan pengambil pinjaman hipotek harus dibuktikan dengan menunjukkan bukti, pada akhirnya dianggap benar tanpa harus menunjukkan apa-apa. Uang muka pembelian rumah yang minimal 20% juga ditiadakan. Banyak orang-orang dengan kredit yang kurang layak juga bisa mendapatkan hutang. Tujuan bank atau lembaga pemberi hipotek berubah dari memberi hipotek untuk mempermudah pembelian rumah dengan tujuan bisa menjual lebih banyak surat hipotek itu kepada perusahaan investasi yang akan menerbitkan surat berharga berdasarkan surat hipotek itu.

Kredit yang mudah dan murah ini mendorong orang Amerika untuk membeli rumah. Banyak orang yang sebenarnya penghasilannya tidak cukup layak mendapat hipotek bisa mendapat hipotek untuk membeli rumah. Inilah yang menyebabkan kenaikan

harga rumah (real estate boom) di Amerika. Semakin banyak orang membeli rumah, semakin banyak surat berharga yang bisa diterbitkan, semakin banyak dana murah mengalir ke bank yang pada akhirnya harus disalurkan lagi sebagai pinjaman. Karena permintaan rumah lebih besar dari penawaran, harga rumah naik secara tidak wajar (real estate bubble). Banyaknya dana murah yang harus disalurkan dan besarnya komisi (fee) yang didapat jika berhasil menutup suatu transaksi hipotek, bank dan para perantaranya bahkan membujuk orang-orang yang telah memiliki rumah agar mereka bisa mengajukan tambahan hutang yang lebih besar (refinance) atas hutang mereka berdasarkan naiknya nilai rumah.

Agar lebih banyak orang mampu membeli rumah, pihak bank juga menjadi kreatif. Mereka menciptakan hipotek-hipotek baru, pinjaman hybrid yaitu gabungan antara sub prime mortgage dan adjustable rate mortgage (ARM). Pinjaman hybrid ini, seperti hipotek 2/28, sebetulnya adalah contoh pinjaman yang jelek. Pada hipotek 2/28, dua tahun pertama hipotek itu dikenakan bunga rendah lebih rendah dari bunga antar bank (subprime) – kerap disebut teaser rates – tingkat bunganya sekitar 3% dan tetap – tetapi untuk masa sisa hipotik itu diberikan bunga yang lebih tinggi dan disesuaikan dengan penawaran pasar (adjustable rate), sekitar 9 - 14% atau lebih per tahun.

Orang-orang berani mengambil pinjaman ini karena mereka beranggapan bahwa harga rumah mereka akan naik dan kenaikan ini akan cukup besar untuk menutup kekurangan pembayaran hipotek mereka. Pada umumnya mereka berpendapat jika mereka tidak membeli rumah sekarang, mungkin mereka tidak akan mampu membeli rumah karena harga rumah yang terus naik.

Hal ini masih ditambah lagi dengan perantara-perantara yang tidak bertanggung jawab memberikan nasihat yang tidak benar kepada konsumen yang tidak begitu mengerti tentang masalah hipotek dan memilihkan suatu paket kredit yang hanya menguntungkan mereka tetapi merugikan konsumen (predatory lending).

Yang terjadi adalah ketika pinjaman itu memasuki tahun ketiga dan keempat, para pemilik rumah harus berjuang untuk membayar angsuran hipotek mereka. Hal ini terdeteksi pada semester ke dua

2006 ketika suatu group pemberi hipotek melihat bahwa terjadi kenaikan para pemegang hipotek yang tidak bisa membayar angsuran mereka. Kenaikan itu menjadi trend yang menaik dan juga terjadi dalam semester ketiga 2006 dan selanjutnya. Kemudian diikuti bangkrutnya beberapa perusahaan penyalur hipotek karena mereka diharuskan membeli kembali hipotek-hipotek yang macet.

Enam bulan pertama dalam tahun 2007, kebangkrutan badan-badan penyalur hipotek itu meningkat, termasuk Countrywide Financial, penyalur hipotek utama di Amerika. Beberapa perusahaan investasi besar yang membeli surat-surat berharga mengalami kegoncangan. Dalam bulan Juni 2007 dua reksa dana milik Bear Stearns jatuh. Kemudian dalam bulan July perusahaan peringkat (rating agency) memberikan peringatan, bahwa surat-surat berharga diterbitkan berdasarkan hipotek 2006 ada kemungkinan diturunkan peringkatnya. Inilah yang memicu kepanikan di bursa saham pada awal bulan Agustus 2007.

Mengapa hal ini bisa terjadi? Bukankah para manajer pengelola keuangan itu sudah ahli dan amat menguasai bidangnya? Jawabnya adalah karena CDO ini masih merupakan instrumen baru sehingga sejumlah badan peringkat masih belum menjamah mereka. Masih belum ada peringkat resiko terhadap CDO dan asumsi tentang terdiversifikasinya kewajiban yang menjadi basisnya. CDO umumnya diterbitkan berdasarkan sejumlah komponen seperti hipotek tradisional, hipotek ARM, pinjaman mahasiswa (student loan), hutang atas mobil (car loan) dan lain-lain yang digabungkan sedemikian rupa sehingga pembelinya tidak benar-benar bisa mengerti apa yang mereka beli karena kompleksnya. Amat sukar menentukan nilai sesungguhnya dari CDO itu, karena sejumlah hipotek ARM itu kadang amat tinggi resikonya jika penerima hipotek itu tidak layak kreditnya.

Akibatnya ketika terdengar kabar bahwa sebagian dari CDO mendapat masalah, maka para pemegang CDO menjadi takut dan panik serta melakukan penjualan besar-besaran. CDO ini bisa diibaratkan seperti virus computer, tidak seorangpun yakin jika komputer mereka aman atau terinfeksi. Saham-saham lembaga keuangan pada umumnya juga turut dijual dalam masalah ini. Penarikan deposito besar-besaran juga terjadi pada bank-bank yang dicurigai mempunyai porto folio dalam CDO ini.

Kepanikan penjualan ini, ditambah rumor yang beredar, dan kegiatan sementara pelaku melakukan short selling terhadap perusahaan tertentu, menyebabkan jatuhnya indeks Dow Jones di Wall Street. Karena CDO itu dijual secara global, kepanikan ini menular ke seluruh dunia. Boleh dikata tidak ada pasar modal dunia yang tidak kena pengaruh oleh krisis hipotek ini. Kepanikan penjualan ini dan ketakutan orang menarik dana-dana perbankan menyebabkan hampir semua perusahaan keuangan di dunia dan terutama perbankan, mengalami kekurangan likuiditas. Hal ini juga mempercepat jatuhnya beberapa perusahaan keuangan besar di Amerika.

Jatuhnya pasar modal ini menyebabkan Amerika mengalami kekurangan likuiditas. Sedemikian seriusnya kekurangan likuiditas ini, perbankan harus mengetatkan penyaluran kreditnya dan bersikap amat selektif dalam memberikan pinjaman. Saat ini boleh dikatakan di Amerika telah terjadi pembekuan penyaluran kredit. Pembekuan kredit ini, dalam masyarakat yang tidak biasa melakukan transaksi secara tunai seperti Amerika, amat berbahaya bagi ekonomi. Penjual tidak bisa menjual barang yang mereka produksi dan pembeli tidak bisa membeli karena tidak mendapat kredit. Masih ditambah lagi jika perusahaan tidak bisa meminjam uang dari bank untuk biaya operasinya dan mereka tidak bisa menjual sahamnya untuk mendapat uang. Jika berkelanjutan, ekonomi di Amerika juga bisa mengalami pelambatan, atau bahkan resesi.

Karena itu pemerintah Amerika membuat rencana penyelamatan pasar modal (bail out) plan untuk menyuntikkan likuiditas serta membeli asset-aset yang jelek, sehingga para pemilik dana tidak takut melakukan investadi di lembaga keuangan lagi. Rencana ini memang harus dilakukan, meskipun dampaknya terhadap keuangan pemerintah Amerika sudah jelas: merugikan. Dikuatirkan meskipun jumlah yang disalurkan cukup besar, tetapi dana itu masih belum cukup untuk menenangkan kepanikan yang telah terjadi. Tetapi penyelamatan lembaga-lembaga keuangan itu masih tidak cukup sehingga pemerintah Amerika kini harus menambah dana untuk menstimulasi ekonomi dengan melakukan penyelamatan industry-industri raksasa.

Ternyata masalahnya, karena pasar uang yang telah bersifat global ini, pengaruh dari krisis ini tidak hanya di Amerika saja. Hampir semua negara harus mengeluarkan dana untuk



menyelamatkan bank-bank dan industry-industri mereka.

Tetapi kemanakah uang semua uang itu pergi? Jumlah yang tidak kecil, sekitar 5 trilyun dolar AS, hampir 10% dari produk domestik bruto dunia. Seperti diuraikan diatas tadi, uang terdiri dari uang kartal dan giral. Ketika uang kartal didepositokan ke bank, maka uang kartal tadi menjadi giral dan bank melakukan kegiatan perbankan seperti pinjam meminjam dan membeli surat-surat berharga agar mereka mampu mendapatkan untung. Sebagian dari uang tadi berakhir pada saham dan surat-surat berharga seperti CDO dan lain-lainnya. Bank akan membukukan uang kartal, saham, surat-surat berharga, barang-barang berwujud dan bangunan pada sisi aktiva dan hutang dan kewajibannya pada sisi pasiva. Selisihnya merupakan modal dan laba bank.

Berbeda dengan uang kartal, barang-barang berwujud dan bangunan, nilai saham dan surat-surat berharga itu berubah-ubah tiap harinya, sesuai dengan permintaan pasar. Pada masa normal, perubahan itu tidak terlalu besar, dan hampir selalu perubahan itu positif. Tetapi ketika keadaan yang tidak normal tiba, seperti krisis global tahun 2008 ini, dimana harga saham dan surat-surat berharga turun dengan drastis, maka seluruh perhitungan itu berubah.

Ketika terjadi crash, maka uang kartal, barang-barang berwujud dan bangunan nyaris tidak berubah. Saham dan surat-surat berharga yang berubah. Karena asset yang mendasari berubah menjadi kecil nilainya, maka pencatatan pada pasiva menjadi kecil, sedangkan hutang dan kewajibannya tetap, akibatnya, modal dan laba bank mengecil dan bahkan mungkin dalam beberapa kasus: minus.

Kejadian ini masih mungkin akan terulang lagi. Dalam pertemuan G20, Uni Eropa mengeluarkan pernyataan yang menginginkan AS dan kekuatan ekonomi besar dunia menciptakan sistem baru untuk menjamin teraturnya industri keuangan. Uni Eropa ingin penegakan sistem Bretton Woods II yang mengatur transaksi keuangan dan dagang dunia. Usul Uni Eropa itu mencuat karena kekacauan sistem keuangan global kini terjadi akibat kegiatan sektor keuangan di AS yang tidak mengindahkan rambu-rambu soal cara bisnis yang aman, yang akhirnya melahirkan gelombang kebangkrutan di sejumlah korporasi keuangan dunia. Tetapi, apakah benar dunia menginginkan kembali ke sistim nilai tukar tetap?<sup>1</sup>

Saat ini para ekonom berdebat apakah kebijaksanaan hanya satu jenis mata uang yang mendominasi pasar akan baik? Alasannya adalah dalam keadaan normal, mata uang yang dominant tidak akan tergoyahkan oleh mata uang saingannya, memudahkan perdagangan dunia dan hutang piutang dunia. Ini sudah dibuktikan dengan dominasi dolar Amerika sejak akhir perang dunia II. Masalahnya adalah, pada akhir perang dunia II, dominasi ekonomi Amerika tak bisa ditandingi oleh negara manapun. Ini berbeda dengan keadaan sekarang?

Sebagian orang berpendapat sebaliknya, karena pada masa-masa mendatang, kekuatan ekonomi Amerika akan berkurang dengan tumbuhnya ekonomi Asia (baca China) dan Uni Eropa. Hanya saja, apakah Renimbi atau Euro akan mau dan mampu menjadi mata uang cadangan dunia mereka mungkin akan lepas kontrol kebijakan moneter mereka sekali mata uangnya disukai dunia?

Solusi lain ialah pembentukan badan baru semacam BIS (Bank for International Settlement), yang akan menerbitkan gold sertifikat, dan kemudian para anggota BIS ini menerbitkan mata uang lokalnya sesuai dengan alokasinya. Ini milik dengan sistim Bretton Woods pada awalnya, yang akan menuju ke arah sistim nilai tukar tetap. Sekali lagi, siapkah nanti negara-negara anggotanya memenuhi kewajibannya?

Sementara para ekonom berdebat, tampaknya kita hanya bisa menunggu dan ... berharap.

**Daftar  
Pustaka**

Caruana, Jaime : ***Global Financial Market Risk—Who is Responsible for What ?*** Conference on Financial Stability, Heinrich Böll Foundation/German Association of Banks, Berlin. Keynote Address by James Caruana, Director, Monetary and Capital Markets Department, IMF. 30 May 2007.

Crabbe, Leland : " The International Gold Standard and U.S. monetary policy from World War I to the New Deal." ***Federal Reserve Bulletin***. Juni, 1989

- Grant, James: "***The Trouble with Prosperity***" The Loss of Fear, the Rise of Speculation, and the Risk to American Savings. Crown Business. 1998
- Holdsworth, John Tom: "***Money and Banking.***" D. Appleton & Co. New York. 1914.
- Keynes, John Maynard: "***General Theory of Employment, Interest and Money.***" 1937
- Liu, Henry C K: "How the US money market really works." ***Asia Times Online.*** 27 Oktober 2005
- Mankiw, N. Gregory: "***Macroeconomics (6th ed.)***." New York: Worth Publishers. 2007
- Porter, Richard D. and Ruth A. Judson : "The Location of U.S. Currency: How Much Is Abroad?" ***Federal Reserve Bulletin.*** Oktober 1996. Page 883-903.
- Soros, George: "End of Dollar as The World's Reserve Currency." ***BHC Investment.*** [www.bhcinvestment.com](http://www.bhcinvestment.com), 23 Januari 2008.
- Summers, Lary H: "***Encounter Money.***" New York Time. 16 Oktober 2007.
- Suranovic, Steve M.: "***International Finance Theory and Policy.***" <http://internationalecon.com/Finance/Fch50/F50-12.php> 2007