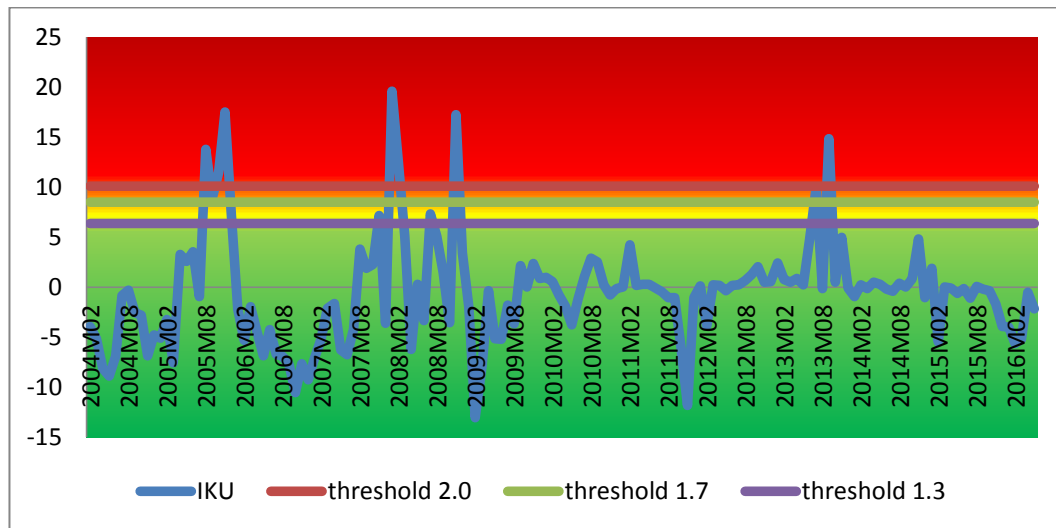


BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Pendekatan Sinyal

Untuk membangun indeks krisis utang (IKU), penelitian ini menggunakan standar deviasi sebesar 1,3, penggunaan standar deviasi ini berdasarkan model yang dikembangkan oleh Bank Indonesia dan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Gunadi *et al.*, (2013). Untuk penentuan standar deviasi ini tidak ada aturan baku. Namun, dalam penelitian ini penggunaan standar deviasi sebesar 1,3 digunakan karena pada posisi ini adalah posisi yang optimal dibandingkan dengan yang lain. Karena apabila standar deviasi terlalu tinggi maka akan kesulitan menangkap sinyal-sinyal krisis yang bisa saja berbahaya dan apabila standar deviasinya terlalu kecil maka akan banyak menangkap sinyal-sinyal krisis yang palsu. Selain menggunakan standar deviasi 1,3, penulis juga melakukan percobaan menggunakan standar deviasi sebesar 1,7 dan 2,0 yang tertinggi. Berikut adalah chart hasil analisis pendekatan sinyal indeks krisis utang (IKU):



GAMBAR 4.1

Indek Krisis Utang (IKU) dan Batas Ambang Maksimum (*Threshold*)

Kondisi utang dikatakan krisis ketika nilai dari IKU pada periode tertentu lebih tinggi dari nilai rata-rata IKU ditambah dengan standar deviasi yang telah ditentukan sebelumnya yaitu 1,3. Selain nilai standar deviasi 1,3, juga ditambahkan standar deviasi dengan nilai 1,7 dan 2,0 gunanya adalah untuk melihat periode krisis dari semua standar deviasi tersebut. Gambar diatas menunjukkan bahwa kondisi utang pada tahun 2005, 2008, dan 2013 memiliki kondisi yang yang buruk.

TABEL 4.1

Periode Krisis Utang Di Indonesia Tahun 2004M01-2016M05

Pendekatan	Bulan-bulan krisis
2005	Agustus (8), November (11)
2007	November (11)
2008	Februari (2), Agustus (8), November (11)
2013	Mei (5), Agustus (8)

B. Event Yang Terjadi dalam Perekonomian Indonesia Selama Periode

Krisis

Event analisis merupakan suatu kajian analisis berdasarkan waktu mengenai beberapa berita system perekonomian dan keuangan di Indonesia sejak tahun 2004 hingga 2016. *Event* yang tercatat merupakan *event* yang secara eksplisit mempengaruhi sistem keuangan khususnya krisis utang di Indonesia secara signifikan.

1. Krisis mini 2005

Pada awal 2005 adalah momentum pemulihan ekonomi yang dicapai pada tahun sebelumnya pasca bencana tsunami dan pemerintahan yang baru. Namun, dalam perkembangannya momentum pemulihan ekonomi nasional menghadapi kendala dan bahkan mengalami tekanan berat dengan perkembangan faktor eksternal yang kurang menguntungkan. Harga minyak dunia meningkat sangat tinggi,

mencapai tingkat tertinggi selama kurun waktu 25 tahun terakhir, yaitu sekitar \$70 per barel. Pengetatan kebijakan moneter dan kenaikan suku bunga The Fed telah mendorong penguatan dolar AS dan melemahnya hampir seluruh mata uang dunia, dengan tingkat depresiasi tertinggi untuk mata uang euro dan yen masing-masing lebih dari 15 persen selama 2005. Sementara itu, ketidakseimbangan ekonomi global telah menyebabkan semakin beratnya persaingan untuk meningkatkan ekspor dan menarik investasi asing dari luar negeri. Arus modal ke negara-negara *emerging economies* pun pada umumnya banyak berbentuk investasi portofolio yang lebih mencari keuntungan jangka pendek dan cenderung spekulatif. Dengan pola ekspansi ekonomi nasional yang masih rentan, berbagai kejutan eksternal telah menimbulkan kestabilan makroekonomi. Sejumlah hambatan masih dijumpai dalam penanganan berbagai permasalahan structural, seperti perbaikan iklim investasi, percepatan pembangunan infrastruktur, perpajakan ketenagakerjaan, maupun koordinasi pemerintahan pusat dan daerah. Akibatnya, perbaikan sektor riil dan peningkatan kapasitas produksi nasional masih terkendala sehingga pola ekspansi ekonomi nasional yang lebih berorientasi pada pasar domestik telah mendorong kenaikan impor yang sangat tinggi. Meskipun kinerja ekspor relatif cukup baik, tingginya kenaikan impor telah memperburuk kondisi Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) dan menimbulkan tekanan fundamental terhadap nilai tukar rupiah. Sentimen penguatan dolar AS di tengah belum membaiknya iklim investasi di dalam negeri telah mendorong pembalikan arus modal portofolio jangka pendek, khususnya selama triwulan II dan III tahun 2005. Lebih dari itu, tingginya harga minyak dunia telah pula menyebabkan permintaan valas untuk kebutuhan impor minyak oleh Pertamina

melonjak tajam. Besarnya subsidi BBM yang harus disediakan pemerintah dengan tingginya harga minyak dunia telah pula menimbulkan sentiment negatif para pelaku pasar terhadap sustainabilitas kondisi fiskal. Berbagai perkembangan ini telah menyebabkan melemahnya nilai tukar rupiah hingga hampir mendekati Rp12.000,00 per dolar AS pada bulan Agustus 2005. Pelemahan nilai tukar rupiah diperburuk pula dengan perilaku ikutan (*bandwagon effect*) dan perpindahan mata uang (*currency switching*) dari penanaman dalam instrumen rupiah ke dollar (dampak kenaikan harga minyak dunia). Meningkatnya ketidakstabilan makroekonomi mengharuskan pemerintah dan Bank Indonesia memprioritaskan berbagai langkah kebijakan stabilisasi makroekonomi untuk menjaga kelangsungan proses pemulihan ekonomi nasional. Dari sisi fiskal, harga minyak dunia yang tinggi telah menyebabkan beban subsidi BBM yang disediakan dalam APBN 2005 tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan impor minyak Pertamina pada harga yang telah ditetapkan. Lebih dari itu, rendahnya harga BBM di dalam negeri dibandingkan dengan harga pasar telah menyebabkan peningkatan konsumsi BBM di masyarakat melebihi kapasitas produksi nasional, di samping mendorong penyelundupan BBM ke luar negeri. Di samping menyebabkan kelangkaan BBM di berbagai daerah dan tingginya kebutuhan valas Pertamina, perkembangan ini telah menimbulkan melonjaknya beban subsidi BBM di atas yang telah ditetapkan dalam APBN dan dikhawatirkan akan mengganggu kesinambungan fiskal Pemerintah. Kondisi tersebut mewajibkan Pemerintah untuk menyesuaikan harga BBM di dalam negeri dengan tingkat kenaikan rata-rata sebesar 126 persen pada tanggal 1 Oktober 2005 setelah kenaikan harga BBM rata-rata sebesar 29 persen pada 1 Maret 2005. Sementara itu, stimulus

fiskal yang diharapkan dapat mendorong pertumbuhan ekonomi terkendala secara teknis dengan penerapan ketentuan baru dalam tata kelola keuangan Pemerintah, khususnya keterlambatan pengesahan daftar isian pelaksanaan anggaran (DIPA). Beratnya persaingan untuk meningkatkan ekspor dan terganggunya neraca pembayaran serta penurunan cadangan devisa dan APBN akibat dampak kenaikan harga BBM telah membuat beban utang semakin meningkat sehingga menimbulkan peningkatan kewajiban pembayaran dalam mempengaruhi krisis utang (LPI, 2005).

2. Krisis keuangan 2008

Salahsatu krisis besar yang terdeteksi dalam penelitian ini adalah krisis ekonomi global yang mempengaruhi sistem keuangan di Indonesia yang terjadi pada tahun 2008. Krisis terdeteksi melewati *threshold* pada bulan November 2007 yang menjadi awal mula krisis keuangan 2008. Pada semester II tahun 2007 terjadi tekanan terbesar terhadap system keuangan lebih banyak ditimbulkan oleh gejolak lingkungan eksternal. Hal itu terutama terlihat dari semakin bergejolaknya pasar keuangan global. Bahkan, bursa saham global semakin sering terkoreksi secara signifikan yang dipicu oleh meningkatnya ketidakpastian dan menurunnya kepercayaan di antara sesama pelaku bisnis di pasar keuangan dunia sebagai dampak lanjutan krisis *subprime mortgrate*.

Krisis ekonomi global berawal dari permasalahan kegagalan kredit perumahan di Amerika Serikat dengan cepat merambah ke seluruh dunia. Turbulensi krisis keuangan semakin parah pasca jatuhnya perusahaan investasi raksasa Lehman Brothers pada 15 September 2008. Tidak ada satu negara yang lolos dari bencana

finansial ini termasuk Indonesia. Sebagai salahsatu negara yang system keuangannya berinteraksi di pasar global, tekanan dan ancaman krisis menjadi sesuatu yang pasti. Sesuai data yang dipublikasikan oleh Departemen Keuangan Republik Indonesia (Januari, 2010), ketidakstabilan di sektor keuangan khususnya kuartal ke IV tahun 2008 tergambar jelas pada: Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang turun tajam yakni dari 2.830 pada tanggal 9 Januari 2008 menjadi 1.155 pada tanggal 20 November 2008 atau menurun lebih dari 50 persen, hingga dampaknya sempat harus ditutup sementara (*suspense*) oleh otoritas bursa. Dalam kurun waktu yang sama nilai tukar rupiah juga mengalami depresiasi dari Rp9.393,00 per Januari 2008 menjadi Rp12.100,00 per November 2008 dengan volalitas tinggi. Cadangan devisa juga mengalami penurunan dari USD 57.11 milyar per September 2008 menjadi USD 50.18 milyar per November 2008. Akibat lain adalah turunnya nilai ekspor dari 10.6 persen pada kuartal III menjadi 1.8 persen pada kuartal IV tahun 2008. Selanjutnya di tahun 2009 mengalami pertumbuhan negatif sepanjang tahun. Begitu juga dengan nilai impor yang mengalami penurunan dari 11 persen kuartal III menjadi 3.5 persen di kuartal IV, selanjutnya di tahun 2009 mengalami pertumbuhan negatif sepanjang tahun.

Gejolak krisis keuangan global telah mengubah tatanan perekonomian dunia. Krisis global yang berawal di Amerika Serikat pada tahun 2007, mulai semakin dirasakan dampaknya ke seluruh dunia, termasuk negara berkembang pada tahun 2008. Sejumlah kebijakan yang sangat agresif di tingkat global telah dilakukan untuk memulihkan perekonomian. Di Amerika Serikat, sebagai episentrum krisis,

kebijakan pemerintah baru yang menempuh langkah serius untuk mengatasi krisis, menjadi faktor positif yang dapat mengurangi pesimisme akan resesi yang berkepanjangan dan risiko terjadinya depresi. Sementara itu, kemauan negara-negara industri maju lainnya untuk berkoordinasi dalam kebijakan pemulihan ekonomi juga diharapkan dapat meningkatkan keyakinan pelaku pasar. Namun, proses berbagai lembaga keuangan memperbaiki struktur neracanya (*deleveraging*) yang diperkirakan masih terus berlangsung, serta dampak umpan balik dari sektor riil ke sektor keuangan, menyebabkan risiko dan ketidakpastian di pasar keuangan global masih tinggi.

Di Indonesia, dampak krisis mulai terasa terutama menjelang akhir 2008. Pasca mencatat pertumbuhan ekonomi di atas 6 persen sampai dengan triwulan III-2008, perekonomian Indonesia mulai mendapat tekanan berat pada triwulan IV-2008. Hal itu tercermin pada perlambatan ekonomi secara signifikan terutama karena anjloknya kinerja ekspor. Di sisi eksternal, neraca pembayaran Indonesia mengalami peningkatan defisit dan nilai tukar rupiah mengalami pelemahan signifikan. Di pasar keuangan, selisih risiko (*risk spread*) dari surat-surat berharga Indonesia mengalami peningkatan yang cukup signifikan yang mendorong arus modal keluar dari investasi asing di bursa saham, Surat Utang Negara (SUN), dan Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

Secara relatif, posisi Indonesia sendiri secara umum bukanlah yang terburuk di antara negara-negara lain. Perekonomian Indonesia masih dapat tumbuh sebesar 6,1 persen pada 2008. Sementara kondisi fundamental dari sektor eksternal, fiskal

dan industri perbankan juga cukup kuat untuk menahan terpaan krisis global. Meski demikian, dalam perjalanan waktu ke depan, dampak krisis terhadap perekonomian Indonesia akan semakin terasa. Semakin terintegrasinya perekonomian global dan semakin dalamnya krisis menyebabkan perekonomian di seluruh negara akan mengalami perlambatan pada tahun 2009. Indonesia tak terkecuali. Bank Indonesia memperkirakan perekonomian Indonesia di tahun 2009 akan tumbuh melemah menjadi sekitar 4,0 persen, dengan risiko ke bawah terutama apabila pelemahan ekonomi global lebih besar dari yang diperkirakan. Penurunan pertumbuhan ekonomi Indonesia tersebut bukan sesuatu yang buruk apabila dibandingkan dengan banyak negara-negara lain yang diperkirakan tumbuh negatif. Oleh karenanya, upaya Pemerintah dan Bank Indonesia untuk mencegah dampak krisis ini meluas lebih dalam, melalui kebijakan di bidang fiskal, moneter, dan sektor riil, menjadi *urgent* untuk dilakukan di tahun 2009 (LPI, 2008).

3. Krisis mini 2013

Pasca krisis global tahun 2008, perekonomian Indonesia mampu tumbuh tinggi disertai stabilitas yang terjaga. Kondisi ekonomi yang kondusif tersebut berubah pada tahun 2013, dipicu oleh bergesernya faktor-faktor global yang sebelumnya menguntungkan ekonomi Indonesia. Di sektor perdagangan, melambatnya pertumbuhan ekonomi negara *emerging market* seperti China dan India menimbulkan konsekuensi pada berakhirnya era harga komoditas tinggi, menurunkan *terms of trade* Indonesia dan pada akhirnya menekan kinerja ekspor komoditas primer. Di tengah kuatnya permintaan domestik yang mendorong impor,

pelemahan kinerja ekspor ini menaikkan deficit transaksi berjalan. Di sektor finansial, indikasi membaiknya kinerja perekonomian Amerika Serikat mendorong otoritas moneter untuk mulai melakukan pengurangan stimulus moneter sehingga secara berangsur-angsur mengurangi pasokan likuiditas ke negara *emerging market*, termasuk Indonesia. Kondisi ini memunculkan ketidakseimbangan Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) yang ditandai oleh melebarnya defisit transaksi berjalan dan semakin terbatasnya arus modal masuk ke dalam negeri sehingga secara fundamental menekan nilai tukar rupiah. Tekanan depresiatif terhadap rupiah terutama membesar sejak Mei 2013 ketika sinyal pengurangan stimulus moneter The Fed mulai dikomunikasikan ke publik. Tekanan depresiatif tersebut kemudian semakin besar, didorong faktor domestik terkait meningkatnya ekspektasi inflasi pasca penerapan pembatasan impor komoditas pangan. Kebijakan pengurangan subsidi Bahan Bakar Minyak (BBM) sebagai upaya mengatasi defisit fiskal dan transaksi berjalan juga menambah tekanan terhadap inflasi yang kemudian semakin memperburuk sentiment (LPI, 2013).

Menurut Herrera dan Conrando Garcia pada tahun (1999) dalam Kusuma (2009) menyatakan apabila krisis terjadi pada jangka empat bulan dari krisis sebelumnya, maka diperhitungkan sebagai satu episode. Dari tabel diatas, dapat disimpulkan bahwa krisis yang menimpa Indonesia selama tahun 2004M01-2016M05 terjadi dalam 4 episode. Episode pertama terjadi pada tahun 2005 (Agustus dan November), episode kedua pada tahun 2007 (November), episode ketiga pada tahun 2008 (Februari, Agustus, dan November), episode keempat pada tahun 2013

(Mei dan Agustus). Episode terpanjang terjadi pada sepanjang tahun 2008, dimana terdapat 3 bulan krisis utang dalam satu episode.

Setelah diketahui kinerja indikator dari masing-masing variabel, maka langkah berikutnya adalah merupakan tahap akhir yaitu untuk menentukan *leading indicators*. Beberapa tahap untuk menenukan *leading indicators* yaitu sebagai berikut : Tahap pertama, proses yang dilakukan adalah dengan menghitung nilai *noise to signal ratio* (NSR) dan *probability of crisis* (PC). NSR digunakan untuk mengukur jumlah sinyal yang salah terhadap sinyal yang benar, sehingga nilai NSR yang semakin kecil akan semakin baik (nilai mendekati 0). Sedangkan jika nilai NSR sama dengan satu, hal tersebut menunjukkan bahwa sinyal palsu sama baiknya dengan sinyal yang benar. Sedangkan PC digunakan untuk mengukur probabilitas terjadinya krisis setelah sinyal dikeluarkan oleh suatu indikator. Nilai PC yang semakin besar akan semakin baik dengan nilai maksimal yaitu 1. Selengkapnya hasil indikator keenam variabel tampak sebagai berikut:

TABEL 4.2

Hasil Matriks Indikator

Indikator	Noise-to-signal-ratio	Proportion of Crises Correctly Called	Proportion of False Alarms Of Total Alarms	Proportion Prob.Of Crisis given an Alarm (Pc)	Proportion Prob. Of Crisis given no Alarm	Proportion of Obs. Correctly Called
	$(B/(B+D))/(A/(A+C))$	$A/(A+C)$	$B/(A+B)$	$A/(A+B)$	$C/(C+D)$	$(C+D)/((B+D)+(A+C))$
Inflasi	1,06	0,44	0,45	0,55	0,58	0,55
Cadangan devisa	0,43	0,53	0,24	0,76	0,45	0,60
Pertumbuhan PDB	0,63	0,57	0,32	0,68	0,48	0,52
Pertumbuhan Ekspor	0,97	0,53	0,42	0,58	0,57	0,48
Pembayaran bunga utang	1,03	0,21	0,42	0,58	0,59	0,79
Suku bunga riil	0,01	0,38	0,50	0,50	0,63	0,57

Berdasarkan hasil matriks indikator dalam tabel 4.2, dapat disimpulkan bahwa indikator terbaik yang bisa dijadikan *leading indicators* untuk mendeteksi krisis utang di Indonesia adalah suku bunga riil dan cadangan devisa. Kedua variabel tersebut diproyeksikan mampu untuk mendeteksi dini krisis utang di Indonesia dalam

24 bulan ke depan, sehingga pemerintah perlu memperhatikan kedua variabel tersebut ketika memberikan sinyal krisis.

Untuk suku bunga riil, dikatakan lolos sebagai kandidat *leading indicators* karena memiliki nilai terkecil yaitu 0,01 dalam pengukuran *noise to signal ratio*. Karena menurut pengukuran tersebut, semakin mendekati nol, semakin baik karena sinyal benar semakin besar daripada sinyal palsu. Hal tersebut dikonfirmasi oleh pengukuran *proportion of crises correctly called*, nilainya 0,38 diharapkan nilainya semakin besar, semakin baik. Dilihat dari pengukuran *proportion of false alarms of total alarms*, nilainya 0,50 nilai ini semakin kecil sinyal palsu semakin baik. Dilihat dari pengukuran *proportion prob. of crisis given an alarm (pc)*, nilainya 0,50 yang diharapkan adalah semakin tinggi, semakin baik. Karena ketika ada krisis, maka akan didahului *alarms*. Dilihat dari pengukuran *proportion prob. of crisis given no alarm*, nilainya 0,63 diharapkan semakin kecil, semakin baik. Karena ketika tidak memberikan *alarm*, maka dia bisa memberikan sinyal yang keliru, bahkan menimbulkan krisis yang besar. Dilihat dari pengukuran *proportion of obs. correctly called*, suku bunga riil (0,57) mempunyai nilai tertinggi kedua. Karena diharapkan nilainya semakin tinggi, semakin baik untuk mencerminkan ketepatan dalam memberikan ketepatan dalam memberikan peringatan krisis., Koordinasi secara intensif dan akomodatif dengan otoritas fiskal menjadi hal penting untuk dilakukan oleh pemerintah. Aspek permintaan seperti kontrol pada permintaan atas aset-aset domestik, perubahan pada suku bunga domestik dan asing yang akan datang. Karena apabila tidak diperhatikan ketika suku bunga riil tinggi akan menyebabkan

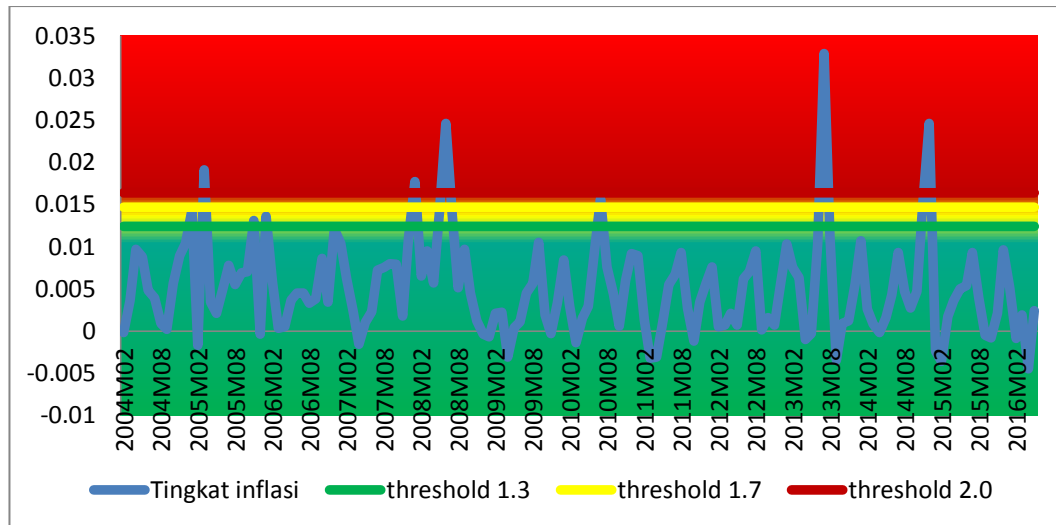
peningkatan kewajiban pembayaran. Dalam kasus tersebut akan memaksa pemerintah untuk *reschedule* utangnya.

Untuk cadangan devisa, dikatakan lolos sebagai kandidat *leading indicators* karena memiliki nilai 0,43 dalam pengukuran *noise to signal ratio*. Hal tersebut dikonfirmasi oleh pengukuran *proportion of crises correctly called* dengan nilai 0,53. Dilihat dari pengukuran *proportion of false alarms of total alarm*, cadangan devisa yang mempunyai sinyal palsu paling kecil dengan nilai 0,24. Dilihat dari pengukuran *proportion prob. of crisis given an alarm (pc)*, cadangan devisa (0,76) mempunyai nilai paling tinggi yang artinya paling baik dalam memberikan *alarms*. Dilihat dari pengukuran *proportion prob. of crisis given no alarm*, cadangan devisa mempunyai nilai terkecil dalam memberikan sinyal yang keliru yaitu 0,45. Dilihat dari pengukuran *proportion of obs. correctly called*, cadangan devisa (0,60) mempunyai nilai tertinggi. Karena diharapkan nilainya semakin tinggi untuk memberikan ketepatan dalam memberikan peringatan krisis. Dengan demikian, pemerintah perlu memperhatikan tingkat cadangan devisa yaitu dengan perlunya perkembangan ekspor dan mengurangi utang meskipun pada awalnya menambah cadangan devisa namun ketika pembayaran akan mengurangi cadangan devisa belum lagi pembiayaan bunga dari utang tersebut.

C. Kinerja Variabel Makroekonomi

Berikut adalah variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini :

1. Kinerja variabel tingkat inflasi

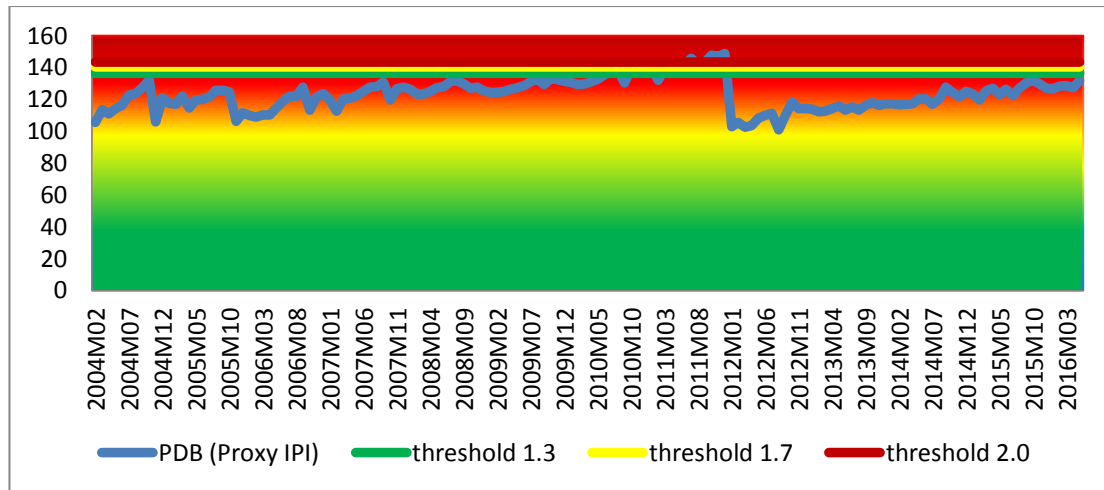


GAMBAR 4.2

Pergerakan Variabel Tingkat Inflasi

Gambar 4.2 menjelaskan pergerakan dari variabel tingkat inflasi selama masa penelitian bulan Februari tahun 2004 hingga bulan Mei tahun 2016. Pertumbuhan inflasi tertinggi terjadi pada bulan Juli 2013. Tingkat inflasi terendah di angka -0,45 persen dan tertinggi yaitu 3,29 persen karena pada saat itu di tahun 2013 terjadi tekanan depreiatif yang didorong faktor domestik terkait meningkatnya ekspetasi inflasi pasca penerapan pembatasan impor komoditas pangan. Kebijakan pengurangan subsidi Bahan Bakar Minyak (BBM) sebagai upaya mengatasi defisit fiskal dan transaksi berjalan juga menambah tekanan terhadap inflasi yang memperburuk keadaan saat itu.

2. Kinerja variabel tingkat pertumbuhan PDB

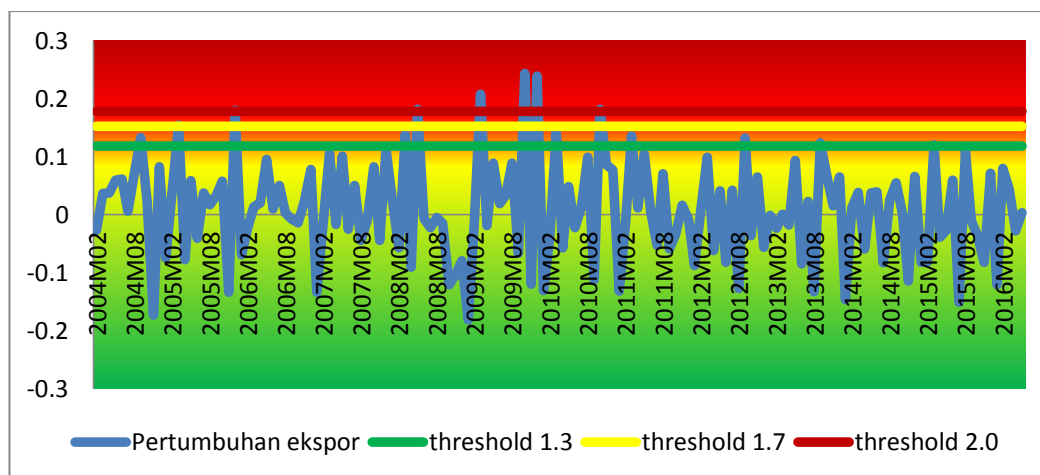


GAMBAR 4.3

Pergerakan Variabel Tingkat Pertumbuhan PDB

Variabel produk domestik bruto (PDB) selama masa penelitian bulan Februari 2004 sampai dengan Mei 2016. PDB tertinggi terjadi pada bulan Desember 2011. PDB terendah pada nilai 102,76 dan tertinggi yaitu 148,93. Penurunan drastis PDB terjadi pada tahun-tahun ketika terjadi krisis yaitu pada desember 2005 dan Oktober 2007. Pada sepanjang 2012 PDB juga mengalami *trend* penurunan yang drastis karena melemahnya kinerja ekspor yang menyebabkan terjadinya ketidakseimbangan neraca transaksi berjalan namun peristiwa tersebut dapat ditutup karena kuatnya permintaan domestik.

3. Kinerja variabel tingkat pertumbuhan ekspor

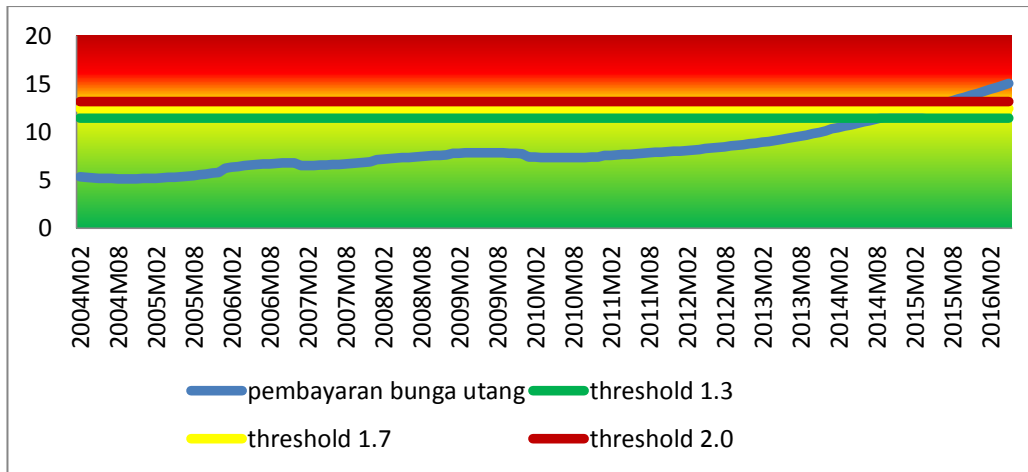


GAMBAR 4.4

Pergerakan Variabel Tingkat Pertumbuhan Ekspor

Gambar 4.4 menjelaskan pergerakan dari variabel tingkat pertumbuhan ekspor selama masa penelitian bulan Februari tahun 2004 hingga bulan Mei tahun 2016, selama periode penelitian pertumbuhan ekspor terlihat berfluktuasi. Pertumbuhan ekspor tertinggi terjadi pada bulan oktober dan desember 2009. Tingkat pertumbuhan ekspor terendah di angka -18 persen dan tertinggi yaitu 24 persen. Tingkat pertumbuhan ekspor terendah pada bulan januari 2009 adalah dampak dari krisis keuangan 2008 yang memiliki *trend* negatif sepanjang dimulainya krisis keuangan 2008 dan sepanjang tahun 2009.

4. Kinerja variabel pembayaran bunga utang

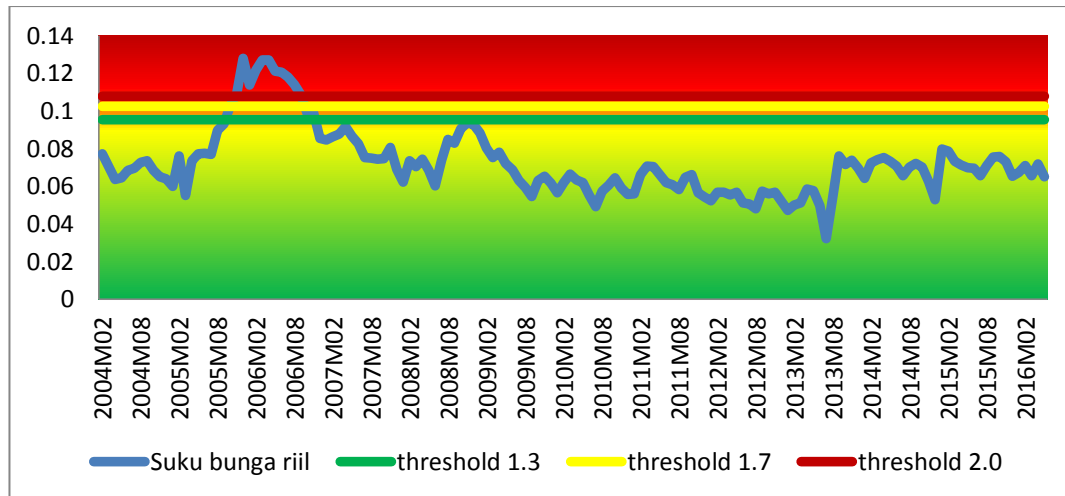


GAMBAR 4.5

Pergerakan Variabel Pembayaran Bunga Utang

Gambar 4.5 menjelaskan pergerakan dari variabel pembayaran bunga utang selama masa penelitian bulan Februari tahun 2004 hingga bulan Mei tahun 2016. Variabel pembayaran bunga utang cenderung mengalami peningkatan yang menandakan bahwa kondisi utang semakin memburuk terutama ketika tahun-tahun terjadi krisis 2005, 2008, dan 2013. Pasca 2013 beban bunga utang terus mengalami *trend* peningkatan.

5. Kinerja variabel suku bunga riil

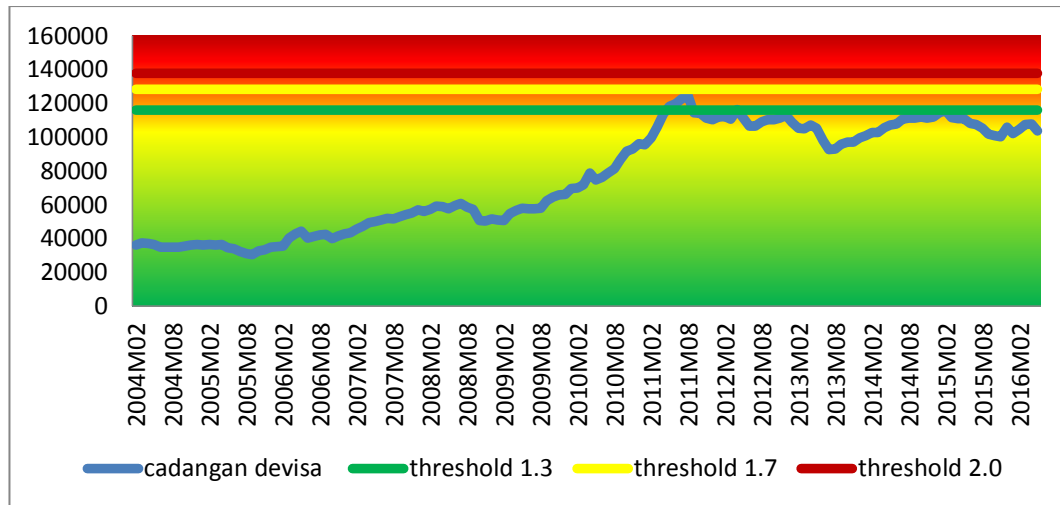


GAMBAR 4.6

Pergerakan Variabel Suku Bunga Riil

Gambar 4.6 menjelaskan pergerakan dari variabel suku bunga riil selama masa penelitian bulan Februari tahun 2004 hingga bulan Mei tahun 2016. Suku bunga riil tertinggi terjadi pada bulan desember 2015. Suku bunga riil terendah di angka 3 persen dan tertinggi yaitu 13 persen. Suku bunga riil yang tinggi terjadi pada tahun-tahun ketika krisis, yaitu mini krisis 2005 yang menyentuh di angka 13 persen. dan krisis keuangan 2008 yang meningkat hingga 9 persen. Sedangkan pada mini krisis 2003, suku bunga riil justru mengalami titik terendah diangka 3 persen.

6. Kinerja variabel cadangan devisa



GAMBAR 4.7

Pergerakan Variabel Cadangan Devisa

Gambar 4.7 menjelaskan pergerakan dari variabel cadangan devisa selama masa penelitian bulan Februari tahun 2004 hingga bulan Mei tahun 2016. Cadangan devisa tertinggi terjadi pada bulan Agustus 2008. Cadangan devisa mengalami *trend* penurunan pada bulan Mei hingga September 2005. Kondisi ini mengisyaratkan kuatnya tekanan terhadap daya beli perekonomian terutama pascakenaikan harga BBM akhir 2005. Pada awal 2006 hingga awal 2008 kondisi cadangan devisa cenderung mengalami trend peningkatan, namun terjadinya krisis keuangan 2008 membuat cadangan devisa kembali turun drastis dari bulan Juli 2008 hingga Februari 2009 dikarenakan pada saat itu terjadi perlambatan ekonomi secara signifikan terutama anjloknya kinerja ekspor dan disisi eksternal Neraca Pembayaran Indonesia mengalami peningkatan defisit dan nilai tukar rupiah mengalami pelemahan signifikan. Pasca krisis 2008, cadangan devisa cenderung aman dan meningkat.

Namun, cadangan devisa kembali mengalami trend penurunan pada tahun 2013 dari bulan april hingga desember. Kondisi tersebut terjadi karena meningkatnya ekspektasi inflasi pasca penerapan pembatasan impor komoditas pangan. Kebijakan pengurangan subsidi Bahan Bakar Minyak (BBM) sebagai upaya mengatasi defisit fiskal dan transaksi berjalan juga menambah tekanan terhadap inflasi yang kemudian semakin memperburuk sentimen.

D. Implikasi Kebijakan Penanganan Krisis Utang Di Indonesia

Melalui operasionalisasi *early warning system* dengan menggunakan instrument indeks krisis utang (IKU) dan *Leading indicators*, maka periode kemungkinan terjadinya krisis utang di Indonesia dapat diprediksi 24 bulan sebelumnya. Dengan demikian, pemerintah beserta lembaga yang terkait lainnya mempunyai waktu selama 24 bulan untuk mengimplementasikan suatu paket kebijakan khusus untuk menghindari terjadinya krisis utang di Indonesia.

Untuk menghindari kemungkinan terjadinya krisis utang di Indonesia, maka diperlukan peran pemerintah untuk menerapkan suatu paket yang cepat, tepat, dan efektif. Karena pemerintah harus memanfaatkan waktu 24 bulan sebelum terjadinya krisis utang di Indonesia. Dengan demikian, diperlukan implementasi sejumlah kebijakan yang tidak mengandung *time lag* dan *decision lag* sekalipun. Sejumlah kebijakan dapat diimplementasikan oleh pemerintah pada kurun waktu 24 bulan sebelum terjadinya krisis utang. Salahsatu kebijakan yang bisa dilakukan yaitu dengan:

1. Kebijakan *debt rescheduling* (penjadwalan kembali periode waktu pembayaran utang)

Untuk melakukan kebijakan ini, perlu dilakukan negosiasi yang kuat dengan pihak kreditur agar pengajuan perpanjangan tenggat waktu pembayaran utang dapat disetujui sehingga utang luar negeri Indonesia memiliki masa jatuh tempo (*grace periode*) yang lebih lama. Kebijakan ini penting untuk dilakukan agar utang luar negeri Indonesia tidak jatuh tempo pada periode bersamaan yang dapat berpotensi menyebabkan terjadinya krisis utang di Indonesia.

2. Kebijakan *debt swap*

Kebijakan ini adalah upaya untuk menukar kewajiban pembayaran utang dengan hal-hal lain yang diinginkan oleh pihak kreditur untuk dilakukan oleh Indonesia. Pemerintah dapat bernegosiasi dengan pihak kreditur agar Indonesia dapat membayar utang melalui peningkatan komitmen pelestarian hutang lindung. Apabila kebijakan *debt swap* tersebut disepakati dengan pihak kreditur, maka beban utang Indonesia akan berkurang sehingga kemungkinan terjadinya krisis utang dapat dihindari.

3. Kebijakan *debt cutting*

Salah satu alternatif kebijakan yang bisa dilakukan oleh pemerintah adalah kebijakan *debt cutting* yang dapat dilakukan oleh pemerintah selama periode 24 bulan sebelum terjadinya krisis utang di Indonesia. Kebijakan *debt cutting* merupakan kebijakan dimana pemerintah bernegosiasi kepada pihak kreditur untuk menyetujui pemotongan jumlah nominal utang yang harus dibayar oleh Indonesia. Kebijakan *debt cutting* ini memang merupakan kebijakan yang kurang populer. Perlu adanya negosiasi dan alasan yang kuat dari pemerintah dalam mengajukan permohonan kebijakan *debt cutting* ini.

Sementara dalam ekonomi makro islam, islam sebagai agama pembawa rahmat, ketentuan hukumnya pasti manusia, adil, dan menuju kedamaian hubungan antar manusia. Islam tidak memandang realitas kehidupan dengan sebelah mata, melainkan menilainya dari berbagai dimensi sudut pandang. Dalam persoalan utang piutang islam tidak hanya mengatur dan menilai kondisi debitur saja, tetapi juga sekaligus kreditur, sehingga terbangun cara pandang yang imbang dan adil terhadap kedua belah pihak.

Dalam kondisi normal, utang pasti harus dibayar. Namun, dalam kondisi kesulitan, pailit dan krisis yang diderita oleh debitur, al-qur'an secara bijak menawarkan solusi yang realistis dan manusiawi. Allah berfirman:

Dan jika (orang yang berhutang itu) dalam kesulitan, maka berilah tangguh sampai dia berkelapangan. Dan menyedekahkan (sebagian atau semua utang) itu lebih baik bagimu, jika kamu mengetahui.

Ayat tersebut menawarkan tiga alternatif penyelesaian krisis utang:

1. Penangguhan pembayaran utang sampai debitur mampu mengembalikan utang tersebut. Dalam konteks utang luar negeri perlu diadakan *rescheduling* pembayaran utang bersama dengan lembaga dan negara kreditur.
2. Peringanan pembayaran utang sesuai dengan kemampuan debitur. Pemberian keringanan ini besar kecilnya atau persentasinya disesuaikan dengan kemampuan dan kesepakatan kedua belah pihak.
3. Pembebasan seluruh utang. Dalam kondisi dimana debitur tidak mampu membayar utang adalah sangat manusiawi dan terpuji bila kreditur mau membebaskan debitur dari seluruh utangnya.

Prinsip yang telah digariskan al-qur'an adalah tidak membebani kepada manusia kecuali sebatas kemampuannya. Allah berfirman:

“Allah tidak membebani manusia melainkan sesuai dengan kesanggupannya”

Solusi tersebut di atas adalah cara penyelesaian krisis utang secara internal. Islam menawarkan teori penyelesaian krisis utang secara sosial. Dalam kondisi dimana debitur benar-benar pailit yang dalam istilah hukum islamnya disebut mufliis, islam menawarkan dua cara penyelesaian:

a. Bantuan sosial masyarakat

Sanak saudara, teman dan para dermawan secara sukarela memberikan bantuan untuk menyelesaikan utang debitur yang pailit. Ini merupakan perwujudan dari kepekaan, kepedulian dan solidaritas sosial sebagaimana yang dianjurkan islam. Cara penyelesaian sosial ini pernah dilakukan oleh Nabi Muhammad SAW. Pada saat itu ada seorang pengusaha yang jatuh pailit dan masih menanggung beban utang yang sangat berat akibat kegagalan usaha buah-buahan. Nabi menyerukan kepada masyarakat untuk memberikan bantuan dan bantuan pun mengalir, meskipun akhirnya belum juga dapat menutup seluruh utangnya. Kemudian Nabi mengambil kebijakan meminta kepada seluruh kreditur untuk mau menerima apa yang bisa didapat dan mengikhlaskan kekurangannya.

b. Bantuan sosial dari lembaga zakat dan negara.

Debitur yang bangkrut, berhak mendapatkan bantuan sosial dari lembaga zakat atau dana sosial dari negara. Dengan catatan utang tersebut benar-benar digunakan untuk kebaikan dan kemaslahatan umum.

Dari uraian tersebut di atas, menjadi tampak jelas bahwa solusi yang ditawarkan islam untuk memecahkan masalah krisis utang adalah sangat realistis, adil, dan manusiawi,serta dapat diterapkan secara universal, baik antar pribadi, antar bangsa dan antar negara. Solusi tersebut telah mensinergikan berbagai dimensi sudut pandang. Dimensi individu dan masyarakat,dimensi hukum, etika dan moral (Muhaimin, 2015).

Berdasarkan hasil *leading indicators* ada dua variabel terbaik yang harus diperhatikan pemerintah untuk mencegah terjadinya krisis utang yaitu cadangan devisa dan suku bunga riil. Untuk itu, mobilisasi dana dari dalam negeri menjadi salah satu alternatif penting. Mobilisasi dana dalam negeri setidaknya akan sedikit mengurangi ketergantungan terhadap bantuan luar negeri. Banyak langkah yang dapat dilakukan untuk meningkatkan dana dalam negeri diantaranya (i) penggalakan pemungutan pajak yang bersifat progresif dan berdasar kemampuan membayar; (ii) pengetatan pengeluaran pemerintah baik melalui pengurangan berbagai jenis subsidi terutama subsidi yang tidak tepat seperti subsidi BBM, mendorong partisipasi swasta dalam pendanaan program pembangunan; (iii) meminjam dari sumber dalam negeri seperti menjual obligasi pemerintah pada masyarakat umum. Cara ini mengandung resiko meningkatkan tingkat suku bunga dalam negeri yang akan memperlambat investasi dan mendorong stagnasi ekonomi; (iv) mengurangi ekspor barang dengan impor content yang tinggi akan menguras cadangan devisa. Dianjurkan agar dilakukan upaya-upaya seperti: diversifikasi komoditas perdagangan dan menggalakan pengolahan hasil bumi sehingga mempunyai nilai tambah yang lebih tinggi (Kuncoro, 1989). Selain itu, perlu dipikirkan juga untuk meningkatkan sumber modal asing berupa penanaman modal asing langsung karena mempunyai paling tidak beberapa keunggulan yaitu : (i) pembiayaan melalui kepemilikan menjadikan resiko usaha yang ditanggung bersama secara proporsional sementara utang harus dibayar kembali tanpa mempedulikan kondisi ekonomi negara. (ii) pembayaran pada investor asing dapat diatur, sementara pembayaran utang relatif lebih sulit.