

**Penyebab Krisis Finansial Global tahun 2008:
Kegagalan *Financial Development* dalam
Mendorong Pertumbuhan dan Stabilitas Ekonomi**

Yohanes William Santoso

Departemen Hubungan Internasional Universitas Airlangga

ABSTRAK

*Krisis Finansial Global telah memunculkan pertanyaan bagi para ahli ekonomi terutama terkait penyebabnya dan cara mencegah krisis tersebut terulang. Salah satu penyebab terjadinya krisis tersebut adalah peningkatan akumulasi kredit dalam jumlah besar dan dalam waktu singkat di Amerika Serikat (AS) dalam rentang waktu tahun 2000 hingga 2007. Sementara menurut teori *Financial Development*, kredit merupakan salah satu indikator yang menunjukkan bahwa sistem finansial suatu negara berjalan. Kredit tersebut mencakup kemudahan individu untuk mendapat kredit dan kemampuan institusi finansial dalam memberikan kredit. Kedua hal tersebut terlihat di Amerika Serikat dengan adanya kemudahan akses kredit rumah dan meningkatnya hipotek subprima. Sesuai dengan teori *financial development*, perekonomian AS seharusnya dapat mengalami pertumbuhan dan stabilitas. Namun kenyataannya, akumulasi kredit dalam jumlah besar dan waktu singkat telah membuat perekonomian AS mengalami krisis. Anomali tersebut membuktikan kegagalan *Financial Development* sehingga mendorong *International Monetary Fund* (IMF) untuk melakukan peninjauan kembali terhadap teori tersebut dan membuktikan relevansinya dalam menjelaskan pertumbuhan ekonomi dan stabilitas.*

Kata-kata kunci: *Krisis Finansial Global, Financial Development, Pertumbuhan dan stabilitas ekonomi*

*The Global Financial Crisis has raised questions for economists on the causes of the issue and how to prevent similar case in the future. One of the causes of the crisis was a large and rapid increase of credit accumulation in the United States (US) on the period of 2000 to 2007. While according to the theory of *Financial Development*, credit is one of the indicator that shows the ongoing national financial system. Credit includes the access get credit and the ability of financial institution to lend credit. Both can be seen in the United States, proved by the ease of access to home loans and increasing amount of subprime mortgages. In accordance with the theory of *financial development*, the US economy should had experienced growth and stability. However, the rapid increase of credit accumulation in US has led to instability and crisis. The anomaly proves the failure of *Financial Development* and encourage the *International Monetary Fund* (IMF) to review the theory and prove its relevance in explaining economic growth and stability.*

Keywords: *Global Financial Crisis, Financial Development, Economic growth and stability*

Sebagai salah satu negara dengan perekonomian yang tergolong maju, Amerika Serikat (AS) tidak terhindar dari krisis ekonomi. Hal ini dibuktikan dengan adanya Krisis Finansial Global. Krisis tersebut berawal dari kondisi domestik AS dengan hipotek subprima yang mengalami krisis, kemudian berkembang menjadi krisis global ketika runtuhnya Lehman Brothers, suatu institusi finansial telah terlibat dalam praktik investasi di pasar AS, pada 15 September 2008 (Williams, 2010: 10). Terjadinya krisis tersebut bertentangan dengan teori *financial development* yang memandang bahwa perkembangan finansial dalam hal akses, kedalaman, dan efisiensi sistem finansial dapat mengarah pada pertumbuhan ekonomi. Krisis Finansial Global membuktikan bahwa terlalu banyak akumulasi kredit berujung pada instabilitas dan krisis. Kemudian, teori tersebut mengalami penambahan akibat Krisis Finansial Global dari yang awalnya hanya memandang bahwa perkembangan finansial dapat mempercepat pertumbuhan ekonomi menjadi dilengkapi dengan banyak indikator terkait perkembangan finansial dan kecepatan yang tepat agar perkembangan finansial berdampak positif bagi perekonomian. Secara lebih lanjut, tulisan ini membahas tentang penyebab Krisis Finansial Global secara domestik dan internasional serta mengaitkan fenomena tersebut dengan kegagalan teori *Financial Development*. Argumen yang dikemukakan adalah teori *Financial Development* terbukti gagal karena tidak dapat menjelaskan instabilitas yang terjadi di AS walaupun telah mengikuti asumsinya tentang sistem finansial yang berkembang. Walaupun demikian, teori tersebut masih menunjukkan relasinya dengan pertumbuhan ekonomi. Namun terdapat kelemahan yang kemudian diperbaiki oleh International Monetary Fund (IMF) yaitu dalam hal menentukan indikator perkembangan finansial dan menentukan kecepatan yang tepat bagi suatu perkembangan finansial.

Penyebab Krisis Finansial Global

Terdapat banyak penyebab terjadinya Krisis Finansial Global, namun dalam tulisan ini penulis akan berusaha memfokuskan pada akumulasi kredit sebagai salah satu akibat dari kemunculan hipotek subprima, sekuritisasi, dan akumulasi kredit. Penyebab pertama

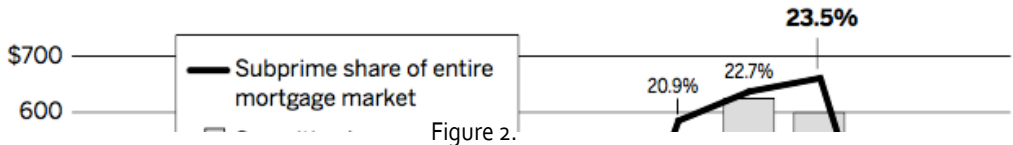
yaitu hipotek subprima yang dapat dikatakan sebagai pemilik rumah yang tidak seharusnya memiliki rumah (Shiller, 2008). Hipotek subprima dapat didefinisikan sebagai surat hutang kepemilikan rumah atau KPR yang diberikan kepada masyarakat dengan kualitas kredit rendah (bi.go.id, 2017). Meningkatnya hipotek subprima sejatinya didorong oleh adanya kebijakan pemerintah AS yang ingin memudahkan warga negaranya untuk memiliki rumah (*Board of Governors of the Federal Reserve System*, 2017). Melalui kebijakan tersebut, bank terdorong untuk memberikan kredit pada siapapun bahkan pada orang yang kapasitas ekonominya di bawah standar. Sederhananya, kondisi domestik AS mendorong kreditur agar lebih longgar dalam memberikan kredit dan debitur juga tidak ragu-ragu dalam meminta kredit di bank. Meningkatnya hipotek juga didorong oleh suku bunga yang cukup rendah. Pada Desember 2001 the Fed menurunkan suku bunga kredit menjadi 1.75 persen dan pada 2002 menjadi 1.24 persen (Hovanesian, 2007). Sebagai hasilnya, persentase hipotek subprima juga turut meningkat dari yang awalnya 10 persen menjadi 20 persen dari total hipotek dalam rentang tahun 2001 hingga 2006 (*figure 1*). Hal ini menunjukkan adanya kemudahan individu dalam mengakses layanan finansial.

Selain kemunculan hipotek subprima, terdapat sekuritisasi yang dapat didefinisikan sebagai pengonversian sekelompok kredit menjadi surat berharga yang dapat diperdagangkan, meliputi piutang pokok dan bunga (bi.go.id, 2017). Sekuritisasi merupakan salah satu inovasi dalam bidang finansial karena meningkatkan kemampuan institusi dalam melakukan investasi beresiko tinggi, namun mengurangi ketahanan institusi finansial dalam kasus kerugian sehingga menyulitkan kreditur dan pengatur untuk memantau dan mencoba mengurangi tingkat resiko institusi finansial (Simkovic, 2009: 253). Pada dasarnya, sekuritisasi diawali pada saat bank menjual kredit pada *hedge fund* yang kemudian mengelompokkannya dengan kredit lainnya yang serupa. Kredit yang telah dijamin dengan aset yang akan dikonversikan atau sekuritas terdukung aset kemudian dijual pada para investor. Investor memandang produk yang telah disekuritisasi relatif aman dan dapat mengembalikan keuntungan yang lebih besar (economist.com, 2013). Asumsi inilah yang membuat beberapa investor seperti Citibank, Bear Stearns,

dan Lenham Brothers membeli kredit yang telah disekuritisasi. Sekuritisasi juga mendukung bank untuk menyediakan kredit lebih banyak lagi karena bank mendapat pemasukan dengan menjual kredit sehingga mendukung kemampuan bank dalam memberikan layanan finansial.

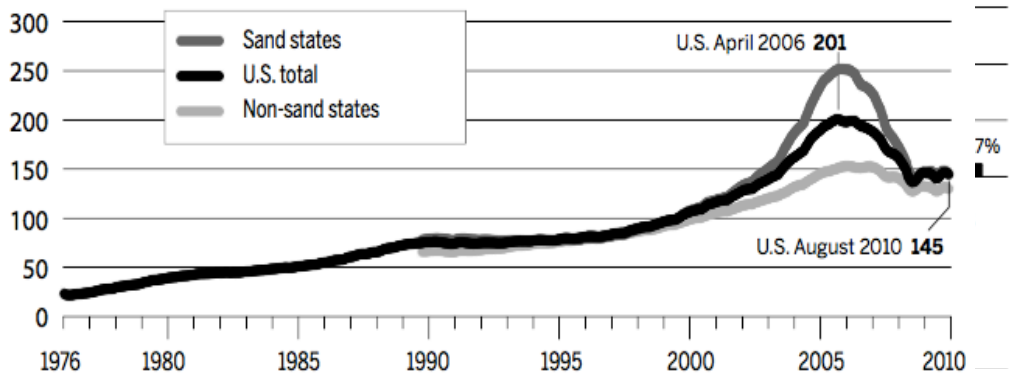
Figure 1.

IN BILLIONS OF DOLLARS



U.S. Home Prices

INDEX VALUE: JANUARY 2000 = 100



NOTE: Sand states are Arizona, California, Florida, and Nevada.

SOURCE: CoreLogic and U.S. Census Bureau: 2007 American Community Survey, FCIC calculations

Dua hal yang telah dipaparkan di atas berkontribusi dalam meningkatkan akumulasi kredit di AS sehingga mendorong berjalannya sistem finansial. Mengacu pada teori *Financial Development*, seharusnya perkembangan sistem finansial dapat mengarah pada pertumbuhan ekonomi. Salah satu indikator yang dapat digunakan adalah perputaran kredit. Namun kemudian, terjadi situasi *default* yaitu ketika hipotek tidak mampu membayar kredit beserta bunganya karena harga rumah yang semakin tinggi (*figure 2*). Kondisi tersebut menyebabkan turunnya harga rumah dan menjadi salah satu faktor penyebab krisis finansial (Stulz, 2010: 90).

Pada figure 2, terlihat bahwa harga rumah mengalami penurunan tajam pada tahun 2008. Selanjutnya, penulis akan memaparkan tentang *financial development* dan keagalannya dalam kasus Krisis Finansial Global.

Financial Development dan Pertumbuhan Ekonomi

Financial Development didefinisikan sebagai kombinasi dari *depth* yaitu ukuran dan likuiditas pasar, *access* yaitu kemampuan individu untuk mengakses layanan finansial, dan *efficiency* atau kemampuan suatu institusi untuk menyediakan layanan finansial pada biaya rendah dan hasil yang berkelanjutan, dan tingkat aktivitas pasar modal (Sahay et al., 2015: 5). Menurut Greenwood dan Jovanovic (1990) *financial development* dan pertumbuhan ekonomi memiliki relasi yang saling terikat. Pertumbuhan ekonomi menyediakan struktur finansial yang maju, sementara struktur finansial yang maju menyediakan pertumbuhan yang lebih tinggi karena investasi menjadi lebih dapat ditangani dengan baik (Greenwood dan Jovanovic, 1990: 27). Oleh karena itu, *Financial Development* dapat dikatakan terlibat dalam pembentukan dan perluasan institusi, instrumen, dan pasar yang mendukung proses investasi dan pertumbuhan. Makna dari *Financial Development* sejatinya merujuk pada perbaikan fungsi-fungsi finansial seperti dalam memproduksi informasi tentang kemungkinan investasi dan alokasi modal, pemantauan dan penggunaan tata kelola perusahaan, perdagangan, diversifikasi, dan pengelolaan risiko, mobilisasi dan penyatuan simpanan, serta mempermudah pertukaran barang dan jasa. Perbaikan fungsi-fungsi finansial tersebut berujung pada pertumbuhan ekonomi.

Levine (1997: 689) memandang bahwa tingkat perkembangan finansial dapat memprediksi masa depan tingkat pertumbuhan ekonomi dan akumulasi modal. Meningkatnya pertumbuhan ekonomi tersebut diyakini didorong oleh adanya perkembangan sistem finansial sehingga pada awalnya, *Financial Development* dianggap mendorong pertumbuhan ekonomi. Beck (2002: 130) juga memandang pentingnya *Financial Development* bagi pengambil

kebijakan untuk menempatkan hal tersebut sebagai salah satu agenda kebijakan. Dalam tulisannya, Beck mengeksplorasi hubungan antara *Financial Development* dengan perdagangan internasional. Indikator *Financial Development* yang digunakan adalah kredit privat yaitu kredit pada sektor privat oleh deposit uang bank dan institusi finansial lainnya sebagai bagian dari GDP. Beck membuktikan bahwa indikator berupa kredit privat tersebut terbukti membawa dampak yang signifikan bagi pertumbuhan ekonomi suatu negara (2002: 129).

Terdapat empat indikator *Financial Development* yang dipaparkan oleh Levine (1997: 704-5) yaitu DEPTH, BANK, PRIVATE, dan PRIVY. Indikator pertama yaitu DEPTH, mengindikasikan perantara finansial dengan cara membagi kewajiban likuid dari suatu sistem finansial dengan GDP. Levine (1997: 704) memandang bahwa terdapat korelasi antara GDP per kapita dengan DEPTH. Indikator kedua adalah BANK yang digunakan untuk menentukan tingkat alokasi kredit bank sentral dan bank komersil (Levine, 1997: 704). Kemudian indikator ketiga dan keempat lebih mengarah pada alokasi kredit. Indikator ketiga yaitu PRIVATE merupakan rasio kredit yang dialokasikan pada perusahaan privat dengan total kredit domestik tanpa termasuk kredit pada bank (Levine, 1997: 704). Sementara indikator keempat yaitu PRIVY merupakan kredit pada perusahaan swasta yang dibagi dengan GDP (Levine, 1997: 705). Indikator-indikator tersebut didasari pada asumsi bahwa sistem finansial yang mengalokasikan lebih banyak kredit pada perusahaan privat lebih terlibat transaksi dibandingkan dengan sistem finansial yang hanya mengalirkan kredit pada pemerintah atau perusahaan milik pemerintah (Levine, 1997: 705). Penulis sepaham dengan asumsi bahwa *Financial Development* dapat mengarah pada pertumbuhan ekonomi. Namun penulis memandang bahwa indikator-indikator yang digunakan untuk mengukur *Financial Development* juga terbukti menjadi penyebab Krisis Finansial Global. Oleh karena itu, penulis akan berusaha membuktikan bahwa penyebab krisis tersebut berdasarkan pada asumsi *Financial Development*.

Definisi dan indikator *Financial Development* yang telah dipaparkan di atas dapat digunakan untuk membuktikan bahwa *Financial*

Development yang terlalu cepat dapat berdampak pada instabilitas dan krisis seperti pada Krisis Finansial Global. Fenomena sebelum perekonomian AS mengalami krisis pada 2008 dapat dijelaskan dan dikaitkan dengan asumsi *Financial Development*. Terdapat setidaknya tiga hal yang dapat penulis kaitkan *Financial Development* dengan fenomena di AS sebelum tahun 2008. Pertama, akses atau kemampuan individu untuk mendapat layanan finansial. Sebelum terjadi krisis, warga negara AS mendapat kemudahan dalam mengakses salah satu layanan finansial yaitu kredit, terbukti dengan adanya penurunan suku bunga kredit yang mendorong peningkatan jumlah hipotek. Persyaratan untuk mendapat kredit menjadi semakin longgar sehingga memunculkan hipotek-hipotek subprima. Kedua yaitu efisiensi atau kemampuan institusi dalam menyediakan layanan finansial, dalam fenomena di AS institusi yang dimaksud adalah bank yang dapat memberikan kredit rumah. Sebelum terjadi krisis, bank-bank di AS mampu menyediakan layanan finansial karena mereka sejatinya menjual kredit untuk dapat menyediakan kredit yang lebih banyak. Hal terakhir yaitu likuiditas pasar pada dasarnya adalah kemampuan pasar untuk memudahkan suatu aset agar dapat dijual dengan cepat tanpa mengalami kerugian harga. Hal tersebut tidak terdapat dalam fenomena krisis AS, karena pasar AS didominasi oleh perumahan sementara rumah termasuk aset dengan likuiditas yang rendah. Pada akhirnya, ketika hipotek tidak sanggup melanjutkan pembayaran, jumlah penawaran rumah meningkat karena banyak orang yang memutuskan untuk menjual rumahnya, pasar tidak mampu mengatasi kondisi tersebut karena jumlah permintaan rumah yang menurun dan likuiditas rumah yang rendah.

Selain itu terkait kredit, penulis memandang bahwa *Financial Development* dapat dikatakan menganggap kredit sebagai indikator utama yang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi. Secara garis besar, dapat diketahui bahwa perputaran kredit termasuk salah satu indikator kemajuan ekonomi suatu negara. Penulis memandang bahwa kredit, sebagai layanan finansial, meliputi dua aspek yaitu kemampuan institusi memberikan kredit, serta kemampuan individu mendapat akses kredit. Kedua aspek tersebut telah terlihat dalam penjelasan sebelumnya. Selanjutnya alokasi kredit, terutama alokasi

kredit pada perusahaan privat, juga menjadi salah satu indikator yang dapat dikaitkan dengan Krisis Finansial Global. Secara teori, semakin banyak jumlah kredit privat maka semakin baik *Financial Development* suatu negara, dengan demikian semakin tinggi pertumbuhan ekonomi negara tersebut. Namun pada kenyataannya, pertumbuhan kredit yang terlalu cepat tidak berdampak baik bagi perekonomian suatu negara. Hal tersebut terbukti menjadi penyebab dari Krisis Finansial Global. Dalam hal ini, batas kecepatan *Financial Development* dan dampak dari tingkat perkembangan yang terlalu cepat belum diperkirakan. Indikator yang tidak akurat juga menjadi kelemahan dari pandangan *Financial Development* yang lama. Oleh karena itu, *Financial Development* versi pertama dapat dikatakan gagal menjelaskannya dengan pertumbuhan ekonomi karena terbukti dapat menyebabkan krisis. Menanggapi hal tersebut, IMF melakukan peninjauan kembali dan mengeluarkan artikel yang berjudul “Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets” pada tahun 2014 untuk memperbarui dan melengkapi indikator serta batasan dari *Financial Development*.

Kesalahan *Financial Development* Versi Lama dan Kemunculan *Financial Development* Versi Baru

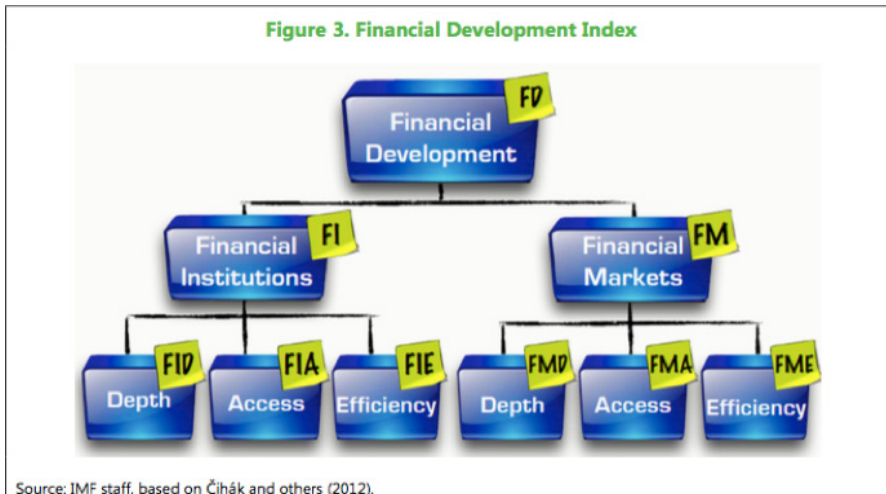
Financial development meningkatkan ketahanan negara dan mendorong pertumbuhan ekonomi (Sahay et al., 2015: 5). *Financial development* juga mempromosikan stabilitas finansial dalam hal sistem finansial yang dalam dan likuid dengan beragam instrumen yang membantu meredam dampak guncangan. Namun terdapat titik ketika manfaat dari *financial development* mulai menurun dan kerugian mulai dirasakan (Sahay et al., 2015: 5). Hal tersebut disadari ketika Krisis Finansial Global pada 2008 memunculkan pertanyaan bagi *Financial Development* dan *Deepening*, khususnya karena krisis tersebut berawal dari kawasan ekonomi maju dengan sektor finansial yang telah tumbuh besar dan kompleks. Oleh karena itu, IMF kemudian memperbaiki kesalahan dari teori *financial development* yang lama dan memaparkan teori barunya terutama dalam hal batasan perkembangan finansial untuk pertumbuhan dan stabilitas, kecepatan perkembangan yang tepat, serta peran

institusi dalam mempromosikan sistem finansial yang aman (Sahay et al., 2015: 5). Melalui *financial development* yang baru, terdapat pemaperan tentang indikator baru dalam mengukur *financial development*, relasi keseimbangan antara *financial development* dengan pertumbuhan ekonomi, serta pentingnya mengetahui kecepatan *financial development* yang tepat.

Pertama, terkait indikator dalam mengukur *financial development*, Levine (2005) memandang bahwa indikator *financial development* hanya dapat menangkap sebagian dari berbagai fungsi finansial, seperti kemampuan untuk memfasilitasi tata kelola resiko, menggunakan kendali perusahaan, penghematan, alokasi kapital pada investasi produktif, dan memfasilitasi pertukaran barang dan jasa. Oleh karena itu, dibutuhkan indikator yang dapat digunakan untuk menangkap seluruh fungsi dari sektor finansial. Sahay et al. (2015) telah menemukan indeks baru dalam mengukur hal tersebut. Pada awalnya indikator utama yang digunakan hanya kredit, namun sektor finansial telah mengalami perubahan dan sistem finansial modern telah menjadi multifaset. Hal tersebut memunculkan keberagaman sistem finansial di berbagai negara sehingga dalam mengukur perkembangan finansial dibutuhkan banyak indikator (Sahay et al. 2015: 10). Untuk mengatasi hal tersebut, digunakan indeks baru yang lebih komprehensif yang mencakup institusi finansial dan pasar finansial (Sahay et al. 2015: 11). Institusi finansial terdiri dari bank, perusahaan asuransi, dana bersama, dana pensiun, dan berbagai institusi finansial selain bank. Sementara pasar finansial terdiri dari pasar saham dan obligasi. Institusi dan pasar finansial memiliki turunan berupa tiga dimensi *financial development* (Lihat figure 3). Melalui kedua aspek tersebut, tiga dimensi sistem finansial yaitu *depth*, *access*, dan *efficiency* dapat diukur. Indeks ini kemudian disebut FD Index. Walaupun masih terdapat tantangan dalam penyusunan FD Index, IMF tetap percaya bahwa indeks ini masih dapat digunakan sebagai langkah penting menuju pengukuran perkembangan finansial yang lebih komprehensif dari sebelumnya.

Kedua, manfaat dan resiko dari *financial development* kembali dinilai dan berhasil ditemukan keseimbangan antara

pertumbuhan dan stabilitas (Sahay et al., 2015: 15). Terlihat



bahwa pada Krisis Finansial Global, perkembangan yang terlalu cepat mengakibatkan instabilitas karena kredit sejatinya bersifat tidak stabil. Belajar dari fenomena tersebut, Sahay et al. (2015: 15) menemukan relasi antara *financial development* dan pertumbuhan yang diindikasikan dengan kurva berbentuk seperti lonceng. Menurut analisis yang didapat dari 128 negara dalam rentang waktu antara 1980 hingga 2013, dapat diketahui bahwa *financial development* meningkatkan pertumbuhan, namun efeknya melemah pada tingkat *financial development* yang lebih tinggi, dan secara bertahap menjadi negatif. Pada figure 7, dapat dilihat bahwa titik ketika efek positif perkembangan finansial mulai berubah menjadi negatif adalah pada skala 0.4 dan 0.7 di FD Index (Sahay et al., 2015: 15). Alasannya adalah, terlalu banyak arus finansial akan menyebabkan tingginya kemungkinan meletusnya perkembangan tersebut dan membuat negara berujung pada pertumbuhan GDP riil yang lebih rendah (Sahay et al., 2015: 15). Selain itu, terlalu banyak arus finansial juga dapat mengarah pada *moral hazard* yang dapat berujung pada misalokasi sumberdaya. Hal tersebut terlihat pada fenomena Krisis Finansial 2008, ketika bank dan hipotek tidak menggunakan kredit secara bertanggungjawab. Walaupun demikian, tidak dipaparkan titik tertentu ketika arus finansial menjadi terlalu banyak sehingga memungkinkan adanya perbedaan bentuk kurva pada berbagai

negara tergantung pada karakteristik negara tersebut (Sahay et al., 2015: 15).

Figure 7. Financial Development Effect on Growth

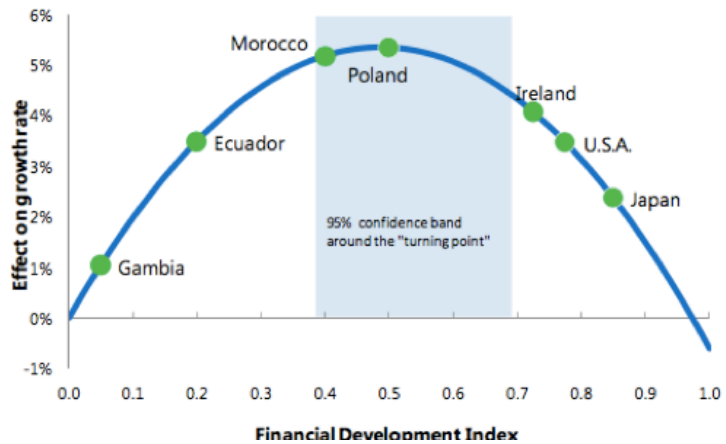
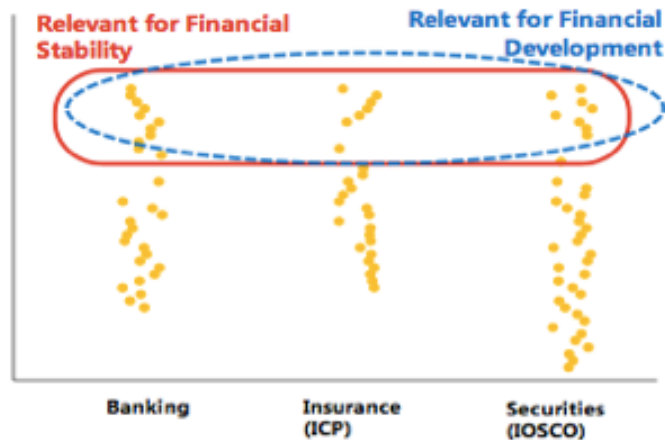


Figure 15. Regulation



Source: IMF staff estimates.

Note: ICP = International Comparison Program; IOSCO = International Organization of Securities Commissions.

Ketiga, terkait *financial development* dan stabilitas, Sahay et al., (2015: 21) memaparkan bahwa kedua hal tersebut memiliki relasi yang tidak linear. Pada awalnya, *financial development* menurunkan volatilitas pertumbuhan. Hal tersebut terjadi agar terbentuk perluasan peluang tata kelola resiko secara efektif dan diversifikasi. Kemudian, secara bertahap volatilitas mulai meningkat kembali. Hal ini menunjukkan adanya berbagai tingkat *financial development*

yang mempromosikan pertumbuhan ekonomi dan stabilitas (Sahay et al. 2015: 22). Selain itu, terkait kecepatan *financial deepening*, IMF memandang bahwa langkah *financial deepening* yang terlalu cepat membawa resiko yang lebih besar terhadap krisis dan instabilitas makroekonomi. Munculnya instabilitas karena kecepatan *deepening* yang meningkat dapat terjadi karena pertumbuhan institusi yang lebih cepat diiringi dengan pengambilan resiko yang lebih besar, terutama ketika sistem finansial tidak diregulasi dan disupervisi secara tepat (Sahay et al. 2015: 23). Hal tersebut sejatinya terlihat dalam fenomena krisis finansial di AS, terutama ketika bank sebagai institusi finansial berani mengambil resiko yang lebih besar dengan menjual kredit pada investor untuk kemudian memperbanyak kredit lagi, serta sistem finansial yang tidak meregulasi para hipotek secara tepat. Oleh karena itu, dibutuhkan peraturan yang dianggap dapat menyeimbangkan *financial development* dan *financial stability*.

Terakhir, terdapat prinsip peraturan yang diyakini dapat memunculkan sedikit keseimbangan antara *financial development* dan *financial stability* (Sahay et al., 2015: 28). Berdasarkan *figure 15*, dapat diketahui bahwa terdapat dua jenis regulasi yaitu regulasi yang relevan dengan *financial stability* dan regulasi yang relevan dengan *financial development*. Kedua peraturan tersebut berpotongan sehingga dapat diambil prinsip-prinsip yang mencakup kedua peraturan tersebut. Adapun prinsip utama yang dapat diambil antara lain adalah, (1) kemampuan regulator untuk menetapkan dan menuntut penyesuaian pada kapital, penyisihan kerugian pinjaman, dan kompensasi karyawan; (2) definisi peraturan, seperti definisi kapital, kredit yang bermasalah, dan kerugian pinjaman; serta (3) pelaporan dan pemaparan keuangan (Sahay et al., 2015: 29). Melalui adanya prinsip-prinsip tersebut, Sahay et al. (2015) memandang bahwa terdapat langkah pasti dalam hal regulasi yang dapat dilakukan banyak negara sehingga *financial development* dan stabilitas dapat dicapai secara bersama-sama.

Simpulan

Berdasarkan pemaparan di atas, penulis dapat mengambil simpulan bahwa penyebab Krisis Finansial Global sejatinya bertentangan dengan teori *financial development*. Sebelum akhirnya terjadi krisis, sistem finansial yang berjalan dan berkembang dianggap dapat mengarah pada pertumbuhan ekonomi. Namun pada krisis AS 2008, perkembangan finansial yang terlalu cepat dengan adanya

akumulasi kredit dalam jumlah besar dan dalam waktu singkat telah menimbulkan instabilitas dan berujung pada krisis. Ketidaksesuaian antara asumsi *financial development* dengan kenyataan yang terjadi membuktikan bahwa *financial development* gagal dalam menjelaskan pertumbuhan ekonomi dan stabilitas. Kegagalan tersebut lebih disebabkan oleh keterbatasan indikator serta tidak adanya batasan terkait kecepatan ideal *financial development*.

Menanggapi kegagalan tersebut, Sahay et al. memperbaiki dan menambahkan pemikiran pada *financial development*. Pemikiran baru tersebut meliputi indikator yang mencakup institusi finansial dan pasar finansial dan diukur secara dimensi *depth*, *access*, dan *efficiency*. Kemudian dalam hal batas kecepatan financial development, terdapat pandangan bahwa efek pertumbuhan ekonomi dari *financial development* berbentuk menyerupai lonceng, yang dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan ekonomi mulai menurun apabila *financial development* berjalan terlalu cepat. Selain itu, regulasi juga dianggap menjadi hal penting agar *financial development* dapat berjalan bersamaan dengan *financial stability*. Adapun tambahan pada teori tersebut tidak mengubah asumsi dasarnya bahwa perkembangan finansial dapat mengarah pada pertumbuhan ekonomi.

Daftar Pustaka

Buku

- Levine, Ross, 2005. "Finance and Growth: Theory and Evidence," Handbook of Economic Growth, in: Philippe Aghion & Steven Durlauf (ed.), Handbook of Economic Growth, edition 1, volume 1, chapter 12, pages 865-934 Elsevier.
- Shiller, R.J., 2012. The subprime solution: how today's global financial crisis happened, and what to do about it. Princeton University Press.
- Williams, M., 2010. Uncontrolled Risk: Lessons of Lehman Brothers and How Systemic Risk Can Still Bring Down the World Financial System. McGraw Hill Professional

Jurnal Ilmiah

- Beck, T., 2002. Financial development and international trade: Is there a link?. *Journal of International Economics*, 57(1), pp.107-131.
- Greenwood, J. and Jovanovic, B., 1990. Financial development, growth, and the distribution of income. *Journal of Political Economy*, 98(5, Part 1), pp.1076-1107.
- Levine, R., 1997. Financial development and economic growth: views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2), pp.688-726.
- Simkovic, M., 2009. Secret liens and the financial crisis of 2008
- Stulz, R.M., 2010. Credit default swaps and the credit crisis. *The Journal of Economic Perspectives*, 24(1), pp.73-92.

Working paper

- Sahay, Ratna, Martin Cihák, Papa N'Diaye, Adolfo Barajas, Ran Bi, Diana Ayala, Yuan Gao, Annette Kyobe, Lam Nguyen, Christian Saborowski, Katsiaryna Svirydzhenka, and Seyed Reza Yousefi, 2015. "Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets." IMF Staff Discussion Note 15/08. Washington: International Monetary Fund (May).

Internet

- Bi.go.id. 2017. Kamus Bank Indonesia. [online] Tersedia di: <http://www.bi.go.id/id/Kamus.aspx> [Diakses pada 1 Juli 2017].
- Board of Governors of the Federal Reserve System. 2017. *The Fed - Community Reinvestment Act*. [online] Tersedia di: https://www.federalreserve.gov/consumerscommunities/cra_about.htm [Diakses pada 2 Juli 2017].
- Economist.com. 2013. The origins of the financial crisis [Online] Tersedia di: <http://www.economist.com/news/schoolsbrief/21584534-effects-financial-crisis-are-still-being-felt-five-years-article>

Hovanesian, M. 2007. *The Mortgage Mess Spreads*. [online] Tersedia di: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2007-03-07/the-mortgage-mess-spreadsbusinessweek-business-news-stock-market-and-financial-advice> [Diakses pada 2 Juli 2017].