

"Sangat merangsang otak untuk berfikir dan
berlandaskan pemikiran yang dalam"

NOURIEL ROUBINI



KAPITALISME YANG LAYAK

**SUATU CETAK BIRU
REFORMASI EKONOMI KITA**

**SEBASTIAN DULLIEN
HANSJÖRG HERR
CHRISTIAN KELLERMANN**

KAPITALISME YANG LAYAK

“Para penulis memaparkan usulan yang sangat menstimulasi dan berlandaskan pemikiran yang mendalam tentang bagaimana menyeimbangkan ekonomi dunia dan bagaimana untuk mengurangi kemungkinan terjadinya atau, kalau pun terjadi, mengurangi dampak buruk dari krisis keuangan di masa depan. Sangatlah melegakan untuk melihat kontribusi yang konstruktif dalam debat ini datang dari Eropa.

Nouriel Roubini, Profesor Ekonomi dan Bisnis Internasional, Stern School of Business, New York University

“Dullien, Herr dan Kellermann telah menulis kontribusi yang penting dalam literatur ekonomi paska krisis dengan menawarkan pilihan-pilihan kebijakan yang masuk akal, praktis, dan tidak utopis. Usulan-usulan dalam Kapitalisme yang Layak didasarkan pada tiga prinsip utama yang penting- bahwa pertumbuhan ekonomi yang berimbang dan berkelanjutan tetap diinginkan dan perlu, dan bahwa sistem keuangan dan moneter harus distabilisasi dan ketidaksetaraan pendapatan harus ditangani melalui kebijakan-kebijakan aktif. Apapun agenda kebijakan yang mungkin muncul dari kekacauan keuangan sekarang ini, saya bertaruh hal itu akan didasarkan pada prinsip-prinsip yang digambarkan dalam buku ini”

Wolfgang Munchau, wakil redaktur Financial Times

“Para penulis menjangkau jauh melampaui parameter-parameter neoliberalisme guna meletakkan dasar-dasar bagi suatu ekonomi pasar yang hijau dengan regulasi parsial yang egaliter. Buku ini jelas merupakan bagian dari generasi baru pemikiran ekonomi untuk kiri yang akan membaw kita maju”

Colin Crouch, Profesor Manajemen Tata Kelola dan Publik, University of Warwick Business School.

“Suatu buku yang luar biasa yang memberikan telaahan yang menyeluruh, peka dan bijaksana tentang krisis dan model yang dapat diterapkan untuk perekonomian dunia yang lebih baik yang bermanfaat bagi semua. Buku ini harusnya menjadi bacaan wajib bagi semua akademisi maupun orang awam”

Yaga Venugopal Reddy, Profesor Ekonomi Emeritus di University of Hyderabad dan Mantan Gubernur the Reserve Bank of India.

“Argumen Dullien, Herr, dan Kellermann yang sangat menarik cukup berharga untuk direfleksikan. Ini merupakan pemikiran yang berani yang kita perlukan sekarang, bila kita ingin menanggapi tantangan zaman kita”

Poul Nyrup Rasmussen, Presiden, Partai Sosialis Eropa

Kapitalisme yang Layak

Suatu Cetak Biru Reformasi Ekonomi Kita

SEBASTIAN DULLIEN
HANSJÖRG HERR
dan CHRISTIAN KELLERMANN

Judul edisi Indonesia : **Kapitalisme yang Layak**

Diterbitkan oleh:

Friedrich-Ebert-Stiftung Kantor Perwakilan Indonesia
Jalan Kemang Selatan II No. 2A - Jakarta 12730|INDONESIA

Website: www.fes.or.id

Friedrich-Ebert-Stiftung Kantor Perwakilan Indonesia, adalah pemilik tunggal lisensi penerjemahan dan penerbitan buku ini.

Penerjemah: Aviva Nababan

Penyelar bahasa : Dormiana Yustina Manurung

Cetakan I, Juni 2013

Cetakan II, Juni 2016

ISBN No.: 978-602-8866-06

Judul edisi Inggris: Decent Capitalism
Terbitan Pertama 2011 oleh Pluto Press
345 Archway Road, London N6 5 AA

www.plutobooks.com

Copyright© Sebastian Dullien, Hansjörg Herr dan Christian Kellermann 2011

Hak Sebastian Dullien, Hansjörg Herr dan Christian Kellermann telah diidentifikasi sebagai penulis buku ini, yang telah ditegaskan oleh mereka sesuai dengan peraturan hak cipta, desain dan paten 1988

British Library telah mendaftarkan buku ini di data publikasi
Katalog buku ini tercatat di British Library

ISBN 978 0 7453 3110 2 *Hardback*

ISBN 978 0 7453 3109 6 *Paperback*

Dilarang mengutip, menggandakan sebagian dan/atau seluruh isi buku ini tanpa izin tertulis dari penerbit.

Tidak untuk diperjual belikan

DAFTAR ISI

Kata Pengantar	
Menteri Koordinator Bidang Kesejahteraan Rakyat Republik Indonesia	ix
Kata Pengantar Tim Penulis	xi
Kata Pengantar Gatot Arya Putra	xv
 PENDAHULUAN	 1
 BAGIAN I AKAR DARI KRISIS KAPITALISME	 9
 1 Bangkitnya Liberalisme Pasar	 11
Akhir dari Bretton Woods dan Konsekuensinya	14
Kasus Eropa	15
Inflasi dan Revolusi Konservatif	19
Kiri yang Lemah dan Kanan yang Kuat	25
 2. Membebaskan Pasar Keuangan	 28
Subprima dan krisis tiga-A	29
Titik-titik Kelemahan dalam Kapitalisme Keuangan	34
Logika yang Keliru dari Kapitalisme Berbasis Pemegang Saham	40
Ilusi dari Rasionalitas	43
Pasokan Tak Terbatas? Siklus Kredit	46
 3. Ketidakseimbangan Global Memicu Ketidakstabilan Global	 51
Aliran Modal Internasional Sebagai Sumber Ketidakstabilan	54
Amerika Sebagai Kekuasaan Hegemoni yang Tertatih-tatih	60
Merkantilisme Cina	64
Ketidakseimbangan yang Menyebabkan Ketidakstabilan dalam	
Persatuan Moneter Eropa	66
 4. Tenaga Kerja di Tengah Bangkitnya Pasar	 66
Tenaga Kerja dalam Paradigma	66
Erosi dari Lembaga Pasar Tenaga Kerja	79
Ketimpangan yang Meningkat	82
Situasi di Amerika Serikat, Jerman dan Cina	84

5. Tahap Selanjutnya dari Krisis	88
Dari Hutang Privat ke Hutang Negara	88
Bagaimana Kita Pergi dari Neraka	91
Siapa yang Menyelamatkan Sang Penyelamat?	96
Bahaya dari Pertumbuhan Rendah yang Berjangka Panjang	97
 BAGIAN II JALAN MENUJU KAPITALISME YANG LAYAK	 101
6 Fitur Utama dari Model Ekonomi yang Baru	103
Fokus pada Pertumbuhan Berbasis Permintaan dan Lingkungan Hidup (Ramah Lingkungan)	103
Sistem Keuangan Bagi Pertumbuhan dan Inovasi	107
Distribusi Pendapatan yang Lebih Adil	110
Pendanaan Anggaran Negara yang Kuat	112
Tingkatan dari Regulasi	113
Pasar Sebagai Bagian dan Hadiah dari Kebebasan	114
 7 Membangkitkan Sektor Publik	 116
Pengeluaran Strategis Pemerintah	117
Investasi dalam Pendidikan dan Infrastruktur	117
Sumber dari Pendapatan Pemerintah yang Mantap	121
Perpajakan untuk Mengubah Struktur Harga	126
Seberapa Besarkah Seharusnya Suatu Pemerintahan?	127
Lebih dari Sekedar 'Penstabil Otomatis'	129
Langkah Tertarget di Luar 'Stabilisasi Otomatis'	135
 8 Menilai Kembali Tenaga Kerja dan Upah	 142
Kebutuhan Makroekonomi atas Peningkatan Upah	143
Memperkuat Posisi Tawar-menawar Upah dan Upah Minimum	144
Studi Kasus: Amerika Serikat, Eropa dan Cina	148
Amerika Serikat	148
Serikat Moneter Eropa	149
Cina	150

9 Keuangan Global Membutuhkan Manajemen Global	151
Restrukturisasi Sistem Keuangan	151
Dimensi Makroekonomi dari Peraturan Pasar Keuangan	152
Mengatasi Sistem Perbankan Bayangan	153
Pencegahan Proses Prosiklikal	155
Standarisasi dan Pelarangan Produk Keuangan	158
Masalah Lebih Lanjut	159
Tingkat Pengaturan	161
Pencapaian hingga saat ini	163
Reformasi Sistem Moneter dan Keuangan Global	166
Sistem Bretton Woods yang Baru	166
Seberapa Sering Seharusnya Kkurs Disesuaikan?	168
Kendali atas Pergerakan Modal dan Intervensi Pasar Valuta Asing	169
Media Cadangan Internasional Bagi Bank Pusat	171
Organisasi Supranasional yang Terkait Sistem Keuangan Global	173
Hubungan Antara Negara Maju dan Berkembang	175
Kebijakan Nilai Tukar Moneter dan Kurs Tanpa Kerjasama Global	176
Reformasi Tata Kelola Perusahaan	177
 10 Paradigma Pertumbuhan Baru	 181
Mengapa PDB yang Lebih Besar Masih Merupakan	
Tujuan yang Berharga	181
Rekonsiliasi Pertumbuhan Ekonomi dan Keberlanjutan Lingkungan	185
Perjanjian Hijau Baru	191
Apa yang Dapat Kita Produksi di Masa Depan	195
Lebih Banyak Waktu Santai	197
 Kesimpulan Kisah Baru untuk Disampaikan	 200
Catatan	206
Daftar Pustaka	212
Indeks	220

KATA PENGANTAR

MENTERI KOORDINATOR BIDANG KESEJAHTERAAN RAKYAT REPUBLIK INDONESIA

Krisis ekonomi dan keuangan global yang dipicu oleh krisis kredit perumahan pada tahun 2008 di Amerika Serikat dan kebangkrutan bank investasi Lehman Brothers telah menggoyahkan perekonomian negara maju hingga intinya. Di Eropa krisis ini bahkan berkembang menjadi krisis perbankan dan pada akhirnya menjadi krisis yang kerap disebut sebagai „krisis euro“. Dampak terburuk dari krisis ini telah berhasil diatasi, namun belum berhasil terselesaikan sepenuhnya. Meskipun efek krisis ini juga dirasakan di Indonesia, namun berkat kebijakan ekonomi yang didasarkan pada kokohnya permintaan domestik dan rendahnya hutang publik, kita dapat mengatasi masa-masa kritis tanpa timbul gejala yang berarti.

Di banyak negara, krisis ekonomi dan keuangan global pada akhirnya membawa refleksi atas faktor-faktor penyebabnya. Khususnya di Eropa, fokusnya adalah kritik terhadap pemikiran neo-liberalisme yang telah menjadi dasar paradigma kebijakan ekonomi di negara-negara ini selama beberapa dekade. Menurut pendapat banyak ekonom, „fundamentalisme pasar“, pasar keuangan yang tak terkontrol, serta ketidakseimbangan global merupakan faktor penyebab utama krisis yang menyebabkan jutaan orang kehilangan pekerjaannya.

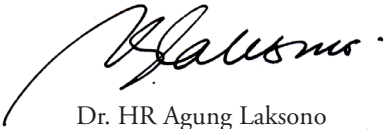
Buku berjudul „Decent Capitalism“ ini merupakan kontribusi dari Jerman terhadap perdebatan yang tengah berlangsung. Ketiga penulis, ekonom Jerman Professor Dr. Sebastian Dullien, Prof. Dr. Hansjörg Herr dan Dr. Christian Kellermann tidak berhenti pada penjelasan penyebab

krisis ini; mereka mencoba merancang cetak biru perekonomian yang tidak terlalu rentan terhadap guncangan eksternal dan di saat yang sama mampu mengkombinasikan pertumbuhan ekonomi dengan keadilan sosial dan keberlangsungan lingkungan hidup. Model „Decent Capitalism“ (kapitalisme yang pantas) yang mereka susun menawarkan „kerangka yang memungkinkan pasar untuk meningkatkan dinamika sosial dan ekologi yang produktif namun di saat bersamaan meminimalisir resiko-resiko yang terkait“.

„*Growth with Equity*“ (pertumbuhan disertai pemerataan), sebagaimana dicetuskan oleh Bapak Presiden Susilo Bambang Yudhoyono, tidak hanya ingin dicapai di Indonesia; dalam kapasitas Bapak Presiden sebagai salah satu ketua dalam High Level Panel PBB untuk Agenda Pembangunan pasca 2015, juga ingin dicapai di level internasional. Meskipun kondisi di Indonesia dan Jerman banyak berbeda, tetapi buku ini tetap menawarkan banyak ide dan masukan yang dapat membantu pelaksanaan „*Growth with Equity*“ di Indonesia untuk tercapainya kesejahteraan rakyat.

Apresiasi yang tinggi saya sampaikan kepada Friedrich-Ebert-Stiftung (FES) yang telah memungkinkan tersusunnya buku „Decent Capitalism“ dan terimakasih kepada FES Kantor Perwakilan Indonesia untuk menerjemahkan buku ini dalam Bahasa Indonesia sehingga secara luas dapat dipahami oleh masyarakat di Indonesia.

Menteri Koordinator Bidang Kesejahteraan Rakyat



Dr. HR Agung Laksono

KATA PENGANTAR

Tim Penulis

“Layak” adalah kata yang menggambarkan sesuatu yang memiliki sifat yang bertolak belakang dengan perbuatan yang kasar ataupun tidak sopan, sesuatu yang terhormat. Organisasi Perburuhan Internasional misalnya menekankan konsep “pekerjaan yang layak”. Banyak orang yang berargumentasi bahwa definisi Kapitalisme itu sendiri sudah mengandung unsur tidak layak. Dampak negatif dari pembiayaan kapitalisme selama sepuluh tahun terakhir tentunya merupakan sesuatu yang tidak layak. Model pertumbuhan dalam periode tersebut dibangun di atas gelembung keuangan dan perumahan, ekspansi kredit yang tidak berkelanjutan terjadi di hampir semua sektor ekonomi, dan kesenjangan yang besar pada tingkat global. Kita tahu apa hasilnya. Pada akhirnya yang harus membayar dari bencana tersebut adalah keuangan Negara (baca= rakyat), sehingga kemampuan pemerintah untuk memberikan pelayanan kepada anggota masyarakat yang membutuhkan dukungan atau untuk menangkal resesi ekonomi menjadi semakin lemah.

Pada titik puncak krisis keuangan tersebut, pada awal tahun 2009 kami bertemu dengan berbagai ahli tingkat tinggi dari sektor perbankan, keuangan, dan ekonomi di Frankfurt, kota pusat keuangan di Jerman. Kami ingin menggali berbagai pandangan tentang krisis ini, yang sedang berlangsung di depan mata dengan percepatan yang tinggi dan dampak yang begitu meluas. Memang selalu terdapat perbedaan pendapat antara pandangan seorang investor atau suatu firma investasi dan pandangan makroekonomi yang lebih sistematis, namun sebagaimana yang ditunjukkan dari diskusi dalam seminar kami, belum pernah terdapat kesenjangan yang lebih besar dari saat itu antara kedua pandangan ini. Para spesialis keuangan tidak memiliki kesadaran sama sekali tentang kebutuhan akan peraturan yang lebih ketat terhadap bisnis mereka jika ditinjau dari sudut pandang sistemis. Juga tidak ada kecurigaan

sedikitpun bahwa ada sesuatu yang salah dengan distribusi pendapatan, tata kelola perusahaan atau aliran modal internasional yang tidak berkelanjutan. Sangat jelas bahwa sektor keuangan ingin agar keadaan saat ini dapat terus berlangsung dengan bisnis yang berjalan seperti biasanya: mengambil resiko yang berlebihan, menjaga agar semua kegiatan dapat dibuat sekabur mungkin, dan mempertahankan adanya pihak yang membayar bila ada sesuatu yang salah terjadi- dunia yang sempurna dari setidaknya dari satu sudut pandang.

Yayasan Friedrich Ebert, yang mengorganisir seminar ini, menggunakan temuan yang negatif tersebut sebagai seruan untuk bertindak, dan memperkuat kegiatannya dalam membangun pengetahuan dan dukungan guna mewujudkan perbaikan yang lebih fundamental dari dampak negatif kapitalisme. Yayasan ini, yang didirikan pada tahun 1925, memiliki ingatan kelembagaan yang luas tentang krisis-krisis keuangan di sepanjang sejarah dan penderitaan yang disebabkan bagi banyak pekerja dan keluarga. Namun Yayasan ini juga masih mengingat bagaimana keadaan dapat dirubah untuk mewujudkan suatu sistem ekonomi yang lebih layak. Hal ini terjadi misalnya setelah Perang Dunia Ke II, dimana setelah kehancuran yang disebabkan oleh Depresi Besar dan perang yang mengerikan yang terjadi setelahnya, masyarakat-masyarakat yang sangat egaliter kemudian terbentuk di Eropa yang memberikan kepada khalayak luas perbaikan standar hidup yang luar biasa selama dekade-dekade berikutnya. Dengan demikian, sekedar duduk di pinggir lapangan dan menonton kebuntuan global ini bukanlah merupakan suatu pilihan.

Ini sebabnya kami diminta untuk menulis buku ini. Buku ini disusun sebagai suatu cetak biru untuk sistem ekonomi yang lebih baik yang (masih) berbasis pada prinsip-prinsip kapitalisme. Kapitalisme yang Layak, kami berusaha untuk menggali lebih dalam dan mengungkapkan masalah-masalah struktural dalam sistem ekonomi kita secara keseluruhan. Dalam melakukan hal tersebut kami harus menyampaikan temuan-temuan yang mengganggu dan mengirimkan alarm bahaya kepada pihak-pihak yang memiliki sumber daya untuk menyelamatkan sistem. Ketika buku ini pertama kali dipublikasikan di Jerman, diskusi-diskusi yang terjadi tentang buku ini panas dan kontroversial, karena bukan saja kami mengkritik model ekspor Jerman dan peranannya dalam memicu ketidakseimbangan global dan regional, namun juga karena kami mengangkat tentang pasar-pasar lain dalam konteks kekuasaan pasar finansial yang sangat mendominasi. Pada saat yang sama kami (secara agak anti-siklikis) tidak menyerang kapitalisme namun berusaha untuk menawarkan suatu kerangka kerja yang memungkinkan pasar untuk berkontribusi pada dinamika produksi, sosial, dan ekologi dengan cara tertentu yang meminimalisir resiko-resiko yang dapat terjadi. Kami bukan menawarkan suatu cetak biru yang radikal untuk membentuk suatu masyarakat yang dibangun secara artifisial berdasarkan gagasan-gagasan utopis untuk meninggalkan pasar

ataupun globalisasi. Bagi kami pilihan semacam itu sejauh ini tidak mungkin diwujudkan. Namun demikian, kami percaya sistem yang ada harus direformasi dengan radikal secara sosial, ekologi dan demokratis. Kami berpendapat baik dulu maupun sekarang bahwa model ekonomi semacam itu bukan saja mungkin dilakukan secara teoritis, tapi juga secara politis. Namun hal ini membutuhkan keseimbangan yang berbeda antar berbagai pasar dan juga antara pasar dan masyarakat. Terakhir kali sistem kapitalisme dibentuk ulang dan ditanamkan kedalam masyarakat dengan cara seperti ini terjadi dalam konteks masa paska perang dan bangkitnya gelombang komunisme.

Tentunya kami juga dikritik. Dua kritik utama adalah bahwa kami tidak cukup memperhatikan dua ciri yang penting dalam suatu sistem ekonomi yang layak: isu pertumbuhan pada umumnya dan khususnya isu “pertumbuhan apa?”. Oleh karena itu kami menghabiskan satu musim panas lagi untuk berdiskusi dan berpikir bersama di Berlin dan merevisi buku ini secara substantif sehingga dapat menjelaskan tentang konsep pertumbuhan, yang kemudian malah menjadi inti dari “kapitalisme layak” kami. Pada saat ini kepentingan publik dalam topik pertumbuhan sangatlah penting: pemanasan global, pembangunan global yang mandek, kompetisi lintas batas yang meningkat, dan pertanyaan bagaimana keamanan sosial dan ekologis serta kesetaraan dalam masyarakat kita dapat dipertahankan, semuanya menghadirkan dilema yang sulit untuk diselesaikan. Kami berusaha untuk menangani tugas yang rumit ini dan mengembangkan suatu cetak biru jalur pertumbuhan yang menyelesaikan beberapa kontradiksi tersebut dengan menggabungkan kebutuhan global dan kemampuan nasional dalam suatu pengaturan yang realistis.

Dengan dilatarbelakangi pertanyaan-pertanyaan luas tersebut, pada saat ini reaksi politik tidak pasti dan dibatasi oleh kepentingan nasional atau kepentingan keuangan global yang lebih fanatik lagi. Namun demikian, banyak pembaharuan peraturan yang cenderung menuju ke arah yang benar, walaupun yang paling baik diantara perubahan-perubahan tersebut pun hanya berusaha memperbaiki gejala dari permasalahan dan bukan sebab dasarnya; jadi hanyalah bersifat “kosmetik” dan buram bahkan dalam fokus terbatas yang berusaha dicapainya, yakni peningkatan stabilitas keuangan. Suatu pendekatan menyeluruh yang serius untuk menyeimbangkan kembali jejaring kesalingtergantungan ekonomi global dan pengurangan disfungsi globalisasi saat ini sulit untuk ditemukan.

Kami hendak menyediakan materi semacam ini untuk aktor politik maupun individu, siapapun yang tidak puas dengan pendekatan bersifat “kosmetik” terhadap kelemahan sistem ekonomi yang ada. Tidak ada bias politik eksplisit dalam tulisan kami, walaupun Friedrich Ebert Foundation pada umumnya bekerja sama dengan gerakan buruh global guna meningkatkan demokrasi sosial global. Kami menilik dengan kritis Perjanjian Hijau Baru,

sebagaimana yang kami lakukan juga ketika menganalisa Basel III atau inisiatif peraturan Barack Obama. Namun kami secara sengaja berargumentasi untuk adanya suatu pendekatan yang lebih struktural. Tulisan kami lebih dari sekedar kumpulan tulisan akan reformasi ekonomi yang banyak didapati saat ini yang cenderung hanya berfokus pada satu fungsi kegagalan saja.

Pada saat penulisan, krisis pasar keuangan telah bergeser ke neraca pendapatan dan belanja negara. Namun tetap tidak jelas siapa yang akan menyelamatkan sang penyelamat. Nasionalisme kembali bangkit, Uni Eropa terhambat keterbatasan-keterbatasan intrinsiknya sendiri, lembaga-lembaga pemerintahan global tidak memiliki legitimasi yang dibutuhkan, dan ekonomi dunia menghadapi kebuntuan ditengah ketidakseimbangan global. Pada akhirnya kita sedang menyaksikan suatu permainan global bernama “buat Negara tetangga saya jatuh miskin” kembali dengan hasil yang tidak diketahui. Sistem ekonomi kita sedang berada dalam permasalahan besar, dan membutuhkan serangkaian reformasi yang sama besarnya pula.

Sebastian Dullien, Hansjörg Herr dan Christian Kellermann
Berlin/Stockholm, Januari 2011

KATA PENGANTAR

Edisi Indonesia

Ketika krisis ekonomi menghantam Negara kapitalis liberal maka dunia tersentak. Kapitalis liberal yang selama ini diagung-agungkan sebagai ideologi terunggul di dunia yang dipercaya oleh kaum neo liberal untuk membawa kemajuan ekonomi ternyata mengalami kemandekan yang sangat serius. Amerika Serikat yang selama ini merupakan soko guru kapitalis liberal terbukti telah menasionalisasikan industry keuangannya ketika krisis tahun 2008 menghantam perekonomian mereka dibawah komando presiden Bush. Sementara itu masih teringat dalam memori kita semua bahwa “nabi” neo liberal Ronald Reagan juga telah mem-*bail out* perusahaan swasta mereka yaitu Harley Davidson dan perusahaan mobil Chrysler ketika ia menjadi presiden Amerika Serikat. Langkah tabu bagi paham neo liberal. Alan Greenspan yang juga pendukung utama ideologi neo liberal mengakui kegagalan ideologi ini dalam menciptakan pembangunan ekonomi yang berkelanjutan. Langkah Alan Greenspan yang menerapkan tingkat suku bunga rendah setelah meledaknya krisis balon (*bubble*) dari industri dot.com terbukti telah menciptakan perekonomian balon di sektor perumahan dan perbankan di Amerika Serikat yang akhirnya mejerembabkan perekonomian Negara adidaya itu dalam krisis ekonomi terbesar setelah depresi ekonomi tahun 1930-an yang lalu. Jepang yang juga menerapkan sistem kapitalis liberal telah bertahun-tahun hingga hari ini masih terperangkap dalam resesi perekonomian.

Amerika Serikat hingga saat ini mengeluarkan banyak regulasi keuangan baru hingga intervensi Negara di sektor manufaktur sebagai reaksi terhadap krisis yang terjadi yang tentunya langkah-langkah ini dianggap tabu oleh ideologi neo-liberal. Presiden Obama bahkan juga mem-*bail out* industri mobil dan memberikan insentif Negara yang sangat besar kepada sektor industri manufaktur termasuk industri hijau (*green industri*) seperti energi surya

dan mobil hemat pemakaian energi. Hal ini menjadi isu yang sangat besar dalam perdebatan persaingan Obama untuk menjadi presiden Amerika Serikat untuk kedua kalinya dimana Romney pesaing Obama justru berencana akan menghentikan program Kebijakan Industri yang selama ini dijalankan oleh Obama seandainya ia terpilih. Terbukti Obama menang dan menjadi presiden Amerika Serikat untuk kedua kalinya. Intervensi Negara terhadap industri manufaktur di Amerika Serikat juga terbukti meningkatkan indeks ISM sektor manufaktur di Amerika Serikat hingga data tahun 2012 ketika tulisan ini dibuat.

Buku ini memberikan banyak pelajaran penting bagi Bangsa Indonesia untuk menganalisis krisis ekonomi yang melanda Negara-negara maju saat ini, dan juga memberikan masukan penting bagi pembuat kebijakan makroekonomi dan mikro ekonomi di Indonesia untuk mengantisipasi krisis yang sama yang mungkin akan muncul dikemudian hari. Krisis ekonomi dan politik yang pernah mendera Indonesia pada tahun 1997 yang lalu tentu belum lepas dari ingatan kita semua. Keroposnya sektor perbankan Indonesia saat itu lebih disebabkan karena besarnya kredit bermasalah akibat syok ekonomi dimana rupiah melemah sangat drastis yang disertai krisis likuiditas dan solvabilitas. Berbeda dengan krisis perbankan saat ini yang dimotori oleh tidak teregulasikannya bank investasi maka krisis perbankan di Indonesia saat itu lebih disebabkan oleh peran bank tradisional yang memberikan pinjaman tidak layak kepada kelompok bisnisnya sendiri.

Krisis perbankan di Indonesia tahun 1997 tidak merubah paradigma pembangunan akan perspektif dan wawasan pembangunan ekonomi dengan tetap berlandaskan kepada kapitalisme yang sempit. Buku ini mencoba kembali mendefinisikan kapitalisme yang juga harus memiliki dimensi sosial dan juga dimensi lingkungan hidup sebagai respon dari krisis kapitalisme di Negara maju.

Buku ini menekankan pentingnya paradigma pembangunan dari sisi kepentingan banyak pihak (*stakeholder*), sementara setelah krisis di Indonesia tahun 1997 perekonomian Indonesia justru masih tetap menggunakan paradigma tata kelola perusahaan yang hanya mementingkan pemegang saham saja. Bahkan kerap kali pemegang saham minoritas juga dirugikan oleh perdagangan saham yang tidak wajar. Dengan tata kelola perusahaan yang lebih bersifat stakeholder (multi kepentingan) ketimbang *shareholder* (kepentingan pemegang saham) maka keterlibatan banyak pihak akan terwakili dalam pembangunan ekonomi yang demokratis dan kosekuensinya pembangunan ekonomi akan lebih berorientasi jangka panjang. Perekonomian yang lebih berhati-hati dalam konteks investasi yang bersifat spekulatif, lebih berorientasi kepada kesejahteraan buruh dan lebih melestarikan lingkungan hidup tentu akan lebih baik ketimbang perekonomian yang mengabaikan ketiga faktor tersebut. Lihatlah Jerman dan Negara-negara Skandinavia yang hingga saat

ini tidak terkena krisis ekonomi karena memasukan dengan seksama faktor-faktor tersebut dalam proses pembangunan ekonominya. Jerman bahkan mampu menciptakan kerjasama yang baik antara serikat buruh dengan para pengusahanya sehingga daya kompetisi perekonomian mereka berada pada tingkat daya saing yang sangat tinggi secara relatif dibandingkan dengan Negara Eropa lainnya seperti Inggris yang memiliki serikat buruh yang secara relatif lebih lemah. Padahal Inggris dapat mendevaluasikan mata uangnya secara bebas dan tidak demikian halnya dengan Jerman. Jerman juga secara terencana menghentikan beroperasinya sumber energi dari nuklir setelah terjadinya kasus Fukushima. Bukan hanya itu pemerintah Jerman juga memberikan subsidi bagi sektor energi yang terbaharukan secara transparan dan konsisten.

Buku ini juga menyoroti investasi yang tidak memberikan efek pembangunan positif dalam jangka panjang karena investasi lebih berorientasi kepada aktivitas spekulasi dan bukan kepada pembentukan modal tetap bruto di dalam perekonomian seperti aktivitas merger dan akuisisi. Peran bank investasi yang semakin dominan ketimbang bank tradisional terbukti telah menjerumuskan perekonomian Negara maju dalam krisis yang sangat parah. Peran perusahaan pemberi *rating* yang didukung oleh kelompok Basel dari *Bank for International Settlements* juga dikritik karena adanya konflik kepentingan dari perusahaan pemberi *rating* dan perusahaan yang mendapatkan *rating*. Namun buku ini luput dalam memberikan solusi bagaimana seharusnya regulasi atau supervisi perbankan yang seharusnya dilakukan. Regulasi dan supervisi perbankan adalah dua hal yang sangat berbeda. Supervisi berdasarkan sifat alamiahnya bersifat sangat luas dalam pendefinisian, sedangkan regulasi justru bersifat sangat fokus. Supervisi berkaitan dengan penerapan konsep praktek bisnis yang baik untuk semua anggota industri. Misalnya, penerapan peraturan kecukupan modal terbukti gagal dalam menghindarkan perekonomian khususnya Negara maju dari krisis perbankan. Sejarah memperlihatkan bahwa regulasi bekerja secara efektif ketika ia ditargetkan kepada permasalahan kebijakan publik yang secara jelas teridentifikasi. Regulasi memonitor peraturan yang khusus dan menekankan struktur ketimbang perilaku. Pembentukan Otoritas Jasa Moneter di Indonesia akan menjadi sia-sia jika lembaga ini terperangkap kepada konsep supervisi ketimbang regulasi.

Buku ini juga membahas akan pentingnya kesejahteraan buruh dimana kesejahteraan buruh yang membaik (meningkatnya upah) tidak akan mengurangi permintaan akan tenaga kerja di dalam perekonomian. Peningkatan kesejahteraan buruh bukan saja meningkatkan permintaan domestik yang tentunya semakin penting diperlukan oleh perekonomian Negara berkembang seperti Indonesia ketika pertumbuhan perekonomian dunia meredup dan perang perdagangan internasional yang justru terus semakin meningkat akhir-

akhir ini akibat dari krisis ekonomi di Negara maju itu sendiri. Peningkatan kesejahteraan buruh bukan saja memperkecil jurang antara kaya dan miskin tetapi juga sangat efektif dalam meningkatkan permintaan domestik. Tidak seperti dalam mashap neo klasik yang mengatakan bahwa pengangguran adalah sebuah kondisi sukarela dan selalu dapat dihapuskan, bahkan aliran neo klasik baru mengatakan bahwa pasar tenaga kerja akan menyesuaikan diri dengan cepat dan pasar tenaga kerja selalu berada dalam kondisi keseimbangan sehingga tidak memerlukan kebijakan fiskal dan moneter. Buku ini justru menggunakan kerangka teoritis dari John Maynard Keynes dimana terjadi kekakuan dalam pasar tenaga kerja yang menuntut adanya kebijakan fiskal dan moneter. Permintaan tenaga kerja tidak ditentukan oleh upah sebagaimana yang diumbar oleh paham neo klasik. Upah tidak secara langsung menentukan lapangan kerja, namun upah memegang peranan penting dalam penentuan tingkat harga dalam perekonomian. Logikanya upah minimum tidak akan menurunkan permintaan akan tenaga kerja sepanjang pertumbuhan *output* terus meningkat lebih cepat dari pertumbuhan produktivitas.

Dalam konteks lingkungan hidup yang lebih baik, buku ini lebih menyukai penerapan pajak kepada para pembuat kerusakan lingkungan hidup ketimbang perdagangan karbon. Menurut saya ini sangat masuk akal karena memang *green paradox* tidak akan terjadi jika kebijakan industri hijau (ramah lingkungan) secara simultan juga dilakukan pada saat ini. *Green paradox* adalah ketakutan bahwa upaya untuk memerangi kerusakan lingkungan hidup justru akan membuat lingkungan hidup semakin rusak. Dengan memajaki kegiatan yang merusak lingkungan hidup maka akan membuat harga produk yang tidak ramah lingkungan akan murah di masa depan sehingga eksploitasi lingkungan hidup semakin dilakukan menjadi-jadi saat ini. Untuk itu diperlukan kebijakan *Green Industrial Policy* (kebijakan industri hijau) yang luput dibahas dalam buku ini. Jika *Green Industrial Policy* diterapkan maka *green paradox* tidak akan terjadi karena dalam kondisi saat ini insentif ekonomi akan beralih kepada aktivitas yang ramah lingkungan dimana sumber pembiayaannya dapat berasal dari pajak yang diterapkan kepada aktivitas yang merusak lingkungan hidup. Semakin besar penerimaan pajak yang diterima Negara maka semakin besar sumber pendanaan untuk kebijakan industrialisasi hijau. Tidaklah mengherankan jika Jerman, China dan Amerika Serikat sangat aktif dalam membangun *Green Industrial Policy*. Jika pemerintah Indonesia menjalankan kebijakan industri hijau maka kegagalan pasar akan dapat dihindari untuk mencapai keunggulan komparatif dinamis (laten). Seperti yang pernah dikatakan oleh Dani Rodrik dari Universitas Harvard, jika *industrial policy* tidak diterapkan di Korea Selatan maka sampai hari ini Korea Selatan akan tetap menjadi Negara penghasil beras yang efisien dan bukan Negara industri

yang efisien. Sumber lain untuk pendanaan *Green Industrial Policy* di Indonesia selain pajak yang berasal dari kegiatan yang merusak lingkungan hidup adalah pajak ekspor dari produk pertambangan, dan produk perkebunan yang melakukan aktivitas deforesasi.

Dalam konteks mencermati krisis yang terjadi di Eropa buku ini secara kritis telah memberikan analisisnya yang tepat dimana kesatuan fiskal dan pengawasan perbankan di Eropa merupakan salah satu sumber penting dari terjadinya krisis yang tentunya berbeda dengan krisis yang terjadi di belahan dunia lainnya termasuk Amerika Serikat. Proses penyatuan fiskal dan pengawasan perbankan di Eropa masih berlangsung hingga saat ini yang artinya salah satu sumber krisis masih belum menemukan titik solusinya. Bagi ASEAN maka kesalahan salah rancang ini harus membuat ASEAN lebih waspada dalam konteks akan membuat mata uang bersama ada/atau bank sentral bersama. Jika rencana itu sudah ada maka sebaiknya dikaji ulang!

Di tengah kelangkaan buku teks untuk kuliah di fakultas ekonomi yang berbahasa Indonesia maka adanya edisi bahasa Indonesia dari buku ini akan sangat bermanfaat untuk mengisi daftar bacaan yang berkualitas bagi para mahasiswa di Indonesia. Alangkah baiknya jika buku ini juga dapat menjadi buku wajib di semua fakultas ekonomi di seluruh Indonesia termasuk jurusan studi Pembangunan untuk mata kuliah ekonomi pembangunan, ekonomi lingkungan hidup, ekonomi ketenagakerjaan, ekonomi moneter, ekonomi internasional dan tentunya juga mata kuliah perekonomian Indonesia. Bukan hanya itu, jurusan manajemen dan akuntansi juga wajib membaca buku ini karena konsep memaksimumkan nilai saham yang selama ini menjadi dogma pengajaran keuangan di Indonesia berorientasi kepada keuntungan jangka pendek.

Menurut hemat saya, buku ini tidak bertentangan dengan Pancasila dan Undang-Undang Dasar 1945 karena buku ini menuntut peran Negara yang lebih aktif di dalam perekonomian untuk menghalau kegagalan pasar yang diciptakan oleh system ekonomi kapitalisme itu sendiri. Pasal ekonomi dari UUD 1945 bahkan menuntut peran Negara yang sangat besar dalam menyelenggarakan perekonomian Indonesia termasuk menjamin lapangan kerja yang layak bagi seluruh rakyat Indonesia. Sila dari Pancasila juga menekankan Keadilan social bagi seluruh rakyat Indonesia. Kita sekali lagi harus salut dengan para pendiri Republik Indonesia yang sedari awal telah mampu membaca sistem ekonomi yang tepat bagi Negara kita setelah kita menyaksikan krisis ekonomi yang dialami oleh sistem kapitalisme liberal. Mereka tentu telah belajar dari depresi besar dari system kapitalisme liberal tahun 1930-an yang lalu.

Dengan membaca buku ini semoga cita-cita bangsa Indonesia untuk mensejahterakan rakyat Indonesia dapat dilakukan secara lebih terstruktur

dan terarah khususnya dalam mengatasi kegagalan yang ditimbulkan oleh mekanisme pasar bebas sehingga pembangunan ekonomi yang tercipta bukan hanya berkelanjutan tetapi juga dirasakan manfaatnya oleh seluruh rakyat Indonesia.

Gatot Arya Putra (Pemerhati ekonomi politik)

PENDAHULUAN

Buku ini bukanlah buku tentang “Krisis”. Setidaknya bukan hanya tentang hal tersebut. Buku ini berisi tentang kehidupan ekonomi kita secara keseluruhan dan bagaimana kita dapat membangun suatu “kapitalisme yang layak” yang memberikan manfaat bagi semua orang dan lebih tidak rentan krisis dan lebih berkesinambungan dari varian-varian kapitalisme yang ada sekarang ini. Tentunya tidak perlu dikatakan lagi bahwa ada sesuatu yang secara mendalam salah dalam sistem ekonomi kita sebagaimana yang kita ketahui. Krisis-krisis yang terjadi baru-baru ini hanya gejala dari kegagalan mendasar dari tahap terakhir dari kapitalisme keuangan. Kesalahan yang berakar pada kepongahan dan keserakahan, dua sifat yang dilahirkan oleh pasar yang dideregulasi, hampir meruntuhkan seluruh sistem. Hanya karena pemerintah masuk dan melakukan langkah-langkah penyelamatan (*bail out*) bagi lembaga-lembaga keuangan yang dianggap secara sistemik relevanlah maka sistem perekonomian kita tidak sepenuhnya runtuh. Kita semua tahu “cerita krisis” sekarang ini dan banyak dari kita yang mempertanyakan apakah memang krisis tersebut tidak dapat dihindari? Apakah tidak mungkin bagi kita untuk masuk pada titik lebih awal dan membuat sistem ekonomi kita lebih tahan krisis? Dan apa yang akan terjadi sekarang dengan hutang rumah tangga, perusahaan, dan negara masih tetap tinggi bahkan setelah sebagian hutang-hutang tersebut dialihkan ke pemerintah? Apakah perubahan sistem hanya sekedar “kosmetik” atau akankah suatu reformasi signifikan terjadi dalam sektor keuangan dan sektor-sektor lain dan pada akhirnya dalam keseluruhan kapitalisme itu sendiri? Apakah mungkin membuat kapitalisme menjadi lebih baik?

Istilah “Kapitalisme” kembali muncul dalam percakapan. Meruntuhkan, membongkar, mereformasi, memperbaiki, merestorasi - berbagai pendekatan terhadap kapitalisme didiskusikan dengan munculnya krisis. Debat tersebut telah mencapai momentum yang lebih besar sekarang dibanding waktu lain dalam dekade terakhir, walaupun sebelumnya kita sudah menyaksikan beberapa krisis semacam ini. Berbeda dengan perdebatan yang terjadi di dekade pertama abad kita, alternatif kebijakan dari pembebasan pasar secara menyeluruh tiba-

tiba mulai didiskusikan kembali. Namun pada prakteknya, kesenjangan antara retorika peraturan dan reformasi aktual perekonomian kita masih cukup besar. Sistem kita tetap beresiko mengalami ketidakstabilan secara terus menerus. Krisis-krisis akan terus menjadi yang lumrah dan bukanlah pengecualian bila kita tetap mempertahankan kegagalan fungsi dari kapitalisme yang ada sekarang. Banyak dari kita yang tidak akan dapat hidup dengan layak dibawah kondisi ketidakamanan, ketidaksetaraan dan tekanan yang meningkat dalam hal upah, pekerjaan, membesarkan anak, dan penjaminan hari tua. Distribusi pendapatan yang sangat timpang dan ketidakamanan personal yang sangat tinggi bukan saja merugikan kehidupan yang baik, namun juga berbahaya dan tidak efisien secara ekonomi. Terdapat banyak penyebab krisis ekonomi dan meningkatnya ketidaksetaraan, yang merupakan gejala dan juga akar dari ketidakamanan dan ketidakefisienan pribadi dan sistemik.

Kebanyakan buku ekonomi arus utama berkonsentrasi pada faktor-faktor krisis yang gamblang, yakni pasar keuangan (lihat misalnya Wolf, 2008, Posner 2009, Rajan 2010, Paul Krugman 2009). Banyaknya buku yang diterbitkan setelah terjadinya krisis menyiratkan bahwa terdapat kelemahan besar dalam ranah kapitalisme ini. Dan memang keuangan telah memainkan peranan penting di kebanyakan krisis ekonomi yang kita alami sejak tahun 1990an. Pasar keuangan bukan saja adalah faktor yang memperbesar ketidakseimbangan didalam sebuah perekonomian dan antar perekonomian namun juga akar dari ketidakseimbangan itu sendiri. Oleh sebab itu pencerahan tentang kelemahan dalam keuangan merupakan titik awal yang masuk akal untuk memperbaiki atau mengatasi sistem kapitalistik kita. Namun kita harus berhati-hati agar tidak mempercayai argumen bahwa kelemahan-kelemahan tersebut tidaklah terlalu parah. Dibalik bahasa keuangan yang canggih tentang pengendalian pertukaran kredit macet (*credit default swap*) dan sekuritas yang berjaminan aset (*asset backed securities*) terkadang terdapat agenda tersembunyi untuk membuat suatu instrumen keuangan menjadi kambing hitam agar keseluruhan struktur dasar sistem tidak tersentuh. Seperti ahli ekonomi AS Nouriel Roubini dan sejarawan Stephem Mihm, kami merasa penting untuk memandang kapitalisme secara lebih luas. Kami juga sepakat bahwa bila kami mengikuti ideologi dan pantang untuk menyalahkan ideology seperti mempercayai begitu saja bahwa pasar bebas akan selalu menjadi penyelesaian terbaik bagi seluruh masalah ekonomi maka pandangan kami akan menjadi terlalu sempit dalam mengidentifikasi apa yang salah dengan kapitalisme yang ada sekarang ini. Sebagaimana yang dinyatakan oleh Roubini dan Mihm (2010:6): "Sangatlah penting untuk meninggalkan ideologi di depan "pintu" agar dapat melihat suatu permasalahan dengan lebih tenang".

Pendekatan yang sadar dan menyeluruh terhadap kegagalan fungsi ekonomi masa kini adalah penting karena dampak negatif keuangan hanyalah

satu bagian dari masalah mendasar yang harus dihadapi oleh perekonomian dan masyarakat dan yang telah berkontribusi pada krisis baru-baru ini. Terdapat setidaknya dua dimensi ketidakstabilan yang berhubungan dengan keuangan namun melampaui ketidakstabilan sistem keuangan yang sempit. Pertama, ketidakseimbangan antar berbagai sektor didalam perekonomian telah meningkat. Salah satu pewujudan dari hal ini adalah rumahtangga pribadi dan pemerintah yang terbeban hutang yang sangat tinggi sebagai konsekuensi dari gelembung riil estat (*real estate bubble*) dan gelembung-gelembung lainnya yang didorong oleh sistem keuangan. Kedua, ketidakseimbangan internasional tidak pernah setimpang sekarang ini - sebagai contoh beberapa kasus yang sangat menonjol seperti defisit rekening neraca berjalan Amerika Serikat dan surplus neraca berjalan Cina, Jerman atau Jepang. Selain ketidakstabilan semacam itu, globalisasi pasar-liberal dalam dasawarsa terakhir telah memicu ketimpangan pendapatan dan upah yang belum pernah terjadi sebelumnya setelah awal kapitalisme brutal sebelum Perang Dunia I. Tidak dapat dipungkiri bahwa ketidaksetaraan dalam tingkatan tertentu berdasarkan kerja keras atau kewirausahaan yang inovatif adalah pendorong kapitalisme. Namun bila tingkat ketidaksetaraannya sangat tinggi seperti sekarang, dan tingkat pendapatan seseorang kehilangan semua hubungan yang masuk akal dengan usaha dan kinerjanya, maka sistem tersebut akan mulai retak.

Tidaklah mengejutkan bahwa “ketidaksetaraan” masuk kembali dalam agenda ketika mendiskusikan kesuksesan dan masa depan masyarakat-masyarakat pasar. Buku- buku berpengaruh tentang hal tersebut mencakup *The Spirit Level* oleh Richard Wilkinson dan Kate Pickett (2009) dan *Animal Spirits* oleh George Akerlof dan Robert Shiller (2010). Ketidaksetaraan yang meningkat adalah suatu fenomena yang dapat ditemui di hampir semua negara. Ketidaksetaraan yang tinggi bukan saja memicu rasa “ketidakadilan” dalam dan antara masyarakat, namun juga menghalangi mobilitas sosial serta memiliki dampak negatif terhadap kesehatan dan produktivitas. Serigala yang lapar bukanlah pemburu yang paling baik - malahan kebalikannya yang terjadi di dalam ekonomi kita masa kini. Mimpi Amerika tentang mobilitas sosial yang tinggi dan kesempatan untuk siapapun untuk menjadi kaya bila mereka bekerja cukup keras tidak lebih dari suatu fatamorgana. Saat ini, mobilitas di dalam suatu masyarakat lebih merupakan realitas di negara-negara Nordik Scandinavia, dimana kesetaraan lebih tinggi dibanding dunia kapitalisme Anglo-Saxon (Lind 2010). Ini merupakan suatu masukan yang penting dalam perancangan ulang kapitalisme.

Kapitalisme memiliki masalah-masalah lain: di masa lalu ia telah memicu suatu jenis pertumbuhan teknologi, produksi, dan konsumsi khusus yang buta terhadap permasalahan ekologi dan fakta bahwa sumber daya alam terbatas. Secara sistematis harga gagal untuk mengikutsertakan dimensi ekologi dan

perusakan alam secara memadai dan memberikan sinyal yang salah tentang arah inovasi serta produksi, konsumsi, dan cara kita hidup. Setelah mengalami beberapa bencana ekologi regional dalam satu abad terakhir, dunia sekarang menuju bencana ekologi global kecuali bila perubahan-perubahan mendasar dilakukan segera. Hal ini merumitkan pencarian pemecahan masalah. Krisis sekarang ini bukan hanya krisis kapitalisme tradisional yang mendalam, namun juga krisis ini muncul di saat krisis ekologi yang mendalam juga sedang berkembang. Bila hanya satu dari kedua krisis ini yang diselesaikan, maka hal tersebut tidak akan memadai untuk memastikan umat manusia mendapatkan kondisi hidup yang layak dan berkelanjutan.

Disini “kapitalisme yang layak” menjadi relevan. Berdasarkan analisa dari apa yang salah selama beberapa tahun belakangan ini baik itu secara global maupun dalam konteks nasional, kami menggagas suatu pendekatan baru. Dalam buku ini kami mengembangkan suatu model ekonomi yang orientasi dasarnya adalah untuk memastikan keadilan sosial dan keberlanjutan lingkungan hidup pada tingkat kemakmuran yang tinggi. Kami mengawalinya dengan menilik dua masalah kunci dalam model perekonomian yang ada yang telah membentuk banyak negara industri sejak tahun 1970an, masalah-masalah yang dapat dan harus diselesaikan.

Pertama, reformasi dalam 40 tahun terakhir berdasarkan radikalisme pasar yang naif. Pasar dilihat sebagai mekanisme yang mengatur dirinya sendiri yang secara otomatis akan menghasilkan stabilitas, termasuk lapangan kerja yang tinggi dan distribusi pendapatan yang dapat diterima secara masuk akal. Karena pembebasan pasar pada umumnya tidak menghasilkan hasil yang diinginkan, kebijakan ekonomi terus menerus menambah dosis kebebasannya. Sejak tahun 1944, ahli ekonomi dan filsuf Austria-Hungaria Karl Polanyi telah mencatat bahwa walaupun pasar memainkan peranan penting dalam pembangunan ekonomi dan sosial, tanah, tenaga kerja dan uang harus diatur dengan peraturan yang ketat. Bila tidak, pasar tenaga kerja, pasar keuangan dan proses-proses lingkungan hidup dapat berubah menjadi “penggilingan setan”, demikian frasa yang ia gunakan. Filsuf sosial ekonomi India Amartya Sen (1999) mengungkapkan pandangan yang sama, menekankan bahwa pasar adalah sumber kebebasan, namun hanya dapat berbuah bila di sisi lain lembaga dan peraturan yang ada akan memastikan bawa aktor pasar memiliki prasyarat materiil untuk berpartisipasi. Sangatlah penting untuk menampik khayalan bahwa pasar dapat berfungsi dengan benar tanpa kerangka yang disediakan oleh pemerintah. Kita memerlukan keseimbangan baru antara negara, pasar dan masyarakat- dan jelas bahwa baik negara maupun masyarakat perlu diberi bobot yang lebih.

Kedua, sejak tahun 1970an pasar telah menjadi global, sementara usaha untuk mengaturnya seringkali hanya berada pada tingkat nasional atau di

tingkat kelompok negara. Hingga asimetri ini dapat diselesaikan, sangatlah sulit untuk memastikan pembangunan ekonomi dan ekologi yang stabil dan berkelanjutan. Tanpa lembaga dan peraturan yang efektif dan global, permasalahan ekonomi, sosial dan lingkungan hidup akan semakin meningkat sampai pada titik dimana globalisasi akan tertarik mundur, suatu proses yang akan disertai gejala-gejala penuh krisis. Bagi wilayah seperti Uni Eropa, hal ini berarti memilih antara integrasi lebih jauh atau disintegrasi. Suatu mata uang Eropa tanpa struktur pemerintahan federal yang memadai tidak akan berhasil dan hanya akan memicu permasalahan ekonomi permanen dan bahkan terancam gagal pada akhirnya, sebagaimana yang ditunjukkan dalam krisis hutang euro baru-baru ini. Pada saat yang sama, negara-negara secara individu harus mengeluarkan peraturan yang mengikat bagi semua dan bukan hanya bergantung pada “tata cara” yang dikembangkan oleh ahli-ahli keuangan dan perusahaan-perusahaan multinasional sendiri, yang kepatuhan terhadapnya bukan merupakan suatu keharusan. Pada tingkat global, tidak akan ada suatu negara global di masa depan yang dapat diperkirakan dari sekarang. Namun lembaga-lembaga global dibutuhkan, yang dapat mengorganisir koordinasi global dan menjatuhkan sanksi.

Salah satu isu kunci untuk suatu model ekonomi baru sudah jelas adalah peranan apa yang harus diberikan kepada pasar keuangan. Sektor keuangan dan dinamismenya dalam pembuatan kredit tidak boleh dikutuk. Walaupun praktek pemberian pinjaman yang berlebihan merupakan salah satu dari sebab utama gelembung pasar riil estat AS dan krisis yang terjadi kemudian, perlu diingat bahwa kredit dan pertumbuhan kredit bukan dengan sendirinya sesuatu yang buruk. Dalam pandangan kami, sektor keuangan memiliki peranan yang penting dalam “kapitalisme yang layak”. Namun berbeda dengan apa yang terjadi di beberapa tahun belakangan ini dimana transaksi keuangan seringkali merupakan suatu tujuan, sektor ini harus kembali menjadi pemberi layanan untuk sektor-sektor perekonomian yang lain, terutama sektor wirausaha. Pasar keuangan harus menyediakan dana yang cukup bagi perekonomian guna memastikan tingkat produksi yang memungkinkan adanya lapangan kerja yang memadai. Tentunya dalam masyarakat yang dewasa (paska) industri maka pengurangan waktu kerja harus menjadi unsur yang penting untuk memastikan lapangan kerja yang tinggi, namun hal ini tidak merubah fakta dasar bahwa pertumbuhan ekonomi akan tetap menjadi prasyarat yang penting bagi kemajuan sosial pada jangka menengah. Pasar keuangan perlu membiayai restrukturisasi berbasis ekologi dari produksi dan menyediakan modal ventura dalam rangka menghidupkan inovasi, terutama dalam “ekonomi hijau”, sesuai dengan kerangka yang disediakan oleh negara. Namun pasar keuangan juga harus menyediakan modal “kesabaran” yang memungkinkan perusahaan untuk mengembangkan strategi dan perencanaan jangka panjang dengan berbasis

bentangan waktu yang lebih panjang. Kerangka kerja untuk pasar keuangan harus dibentuk sedemikian rupa sehingga sektor tersebut secara keseluruhan mengerjakan tugas-tugas ini.

Serupa dengan pendekatan Josep Stiglitz (2010) yang memberikan pandangan yang melampaui mata badai krisis-krisis yang terjadi baru-baru ini, kami menggunakan pandangan global dalam menjelaskan krisis kapitalisme. Ketidakseimbangan ekonomi internasional harus dikurangi, demikian juga gerakan kurs valuta yang tidak stabil. Pengendalian selektif modal internasional dan pengurangan beberapa jenis aliran modal nampaknya penting untuk mencapai tujuan ini.

Peraturan pasar keuangan internasional dan nasional bisa jadi merupakan prasyarat yang diperlukan untuk kapitalisme yang stabil, namun hal ini saja tidaklah cukup. Bagian-bagian lain dari kerangka ekonomi juga perlu dibentuk dengan cara tertentu sehingga pertumbuhan permintaan agregat yang memadai dan berkesinambungan dapat diciptakan tanpa meningkatkan beban hutang secara permanen di dalam maupun antar negara. Hal ini berarti penciptaan permintaan melalui upah dan gaji harus kembali diberi bobot yang lebih tinggi. Instrumen kunci untuk mengelola permintaan ini seharusnya adalah suatu kebijakan upah yang aktif, yang menyediakan upah yang layak bagi semua. Pengurangan ketimpangan gaji dibutuhkan di hampir semua negara. Demikian juga halnya ketidaksetaraan pendapatan pada umumnya, yang bergantung pada jumlah pendapatan yang ditransfer ke sektor keuangan dan kelompok yang menerima manfaat dari transfer tersebut harus banyak dikurangi. Dasar pemikiran ekonomi yang melatarbelakangi distribusi pendapatan yang lebih setara berkenaan dengan penciptaan permintaan adalah sederhana: mereka yang berpenghasilan tinggi secara relatif melakukan konsumsi lebih sedikit dibanding mereka yang berpenghasilan rendah. Sebagai hasilnya, dampak permintaan yang lebih tinggi dapat diciptakan dengan meningkatkan pendapatan-pendapatan rendah daripada dengan memberikan potongan pajak kepada para milyuner, yang merupakan bagian dari pertimbangan akan keadilan.

Bagaimana mencapai “kapitalisme yang layak” adalah suatu pertanyaan sistemis. Kapitalisme yang layak bertujuan untuk mencapai keseimbangan yang sepatutnya antara pasar, pemerintah dan masyarakat. Pada banyak kondisi kita kembali membutuhkan lebih banyak intervensi negara. Namun, ini bukan berarti kita harus kembali ke model tahun 1950an dan 1960an. “Lebih banyak andil negara” juga bukan berarti penarikan liberalisasi dari ranah sosial. Model-model lama cenderung menegakkan struktur kekuasaan yang tidak jelas, dan hal ini perlu ditinggalkan. Banyak kelompok yang dikecualikan dari pasar tenaga kerja atau setidaknya dari beberapa posisi. Bagi perempuan, misalnya, karena lebih tingginya diskriminasi pada tahun 1950 dan 1960an, maka

kesempatan mereka untuk berkarir lebih sedikit dibanding sekarang. Kembali ke model tersebut tentunya bukanlah sesuatu yang diinginkan atau juga tidak mungkin.

Namun setelah krisis-krisis baru-baru ini harusnya jelas bahwa model Anglo-Saxon yang tidak direformasi yang selama ini dilihat sebagai sesuatu yang patut diperjuangkan tidak dapat menjadi model yang diterapkan oleh semua negara industri ataupun negara berkembang (*emerging market*). Bahkan, krisis keuangan (*subprime*) dan dampaknya di Amerika Serikat dan Inggris Raya telah menunjukkan kelemahan suatu model ekonomi yang bergantung pada peningkatan jangka pendek “nilai pemegang saham” dan yang memberikan peranan yang berlebihan kepada sistem perbankan komersial. Kami percaya bahwa di negara-negara maju berbagai jenis “kapitalisme yang layak” berdasarkan berbagai tradisi dan konstelasi politik dapat dan harus diwujudkan-ini belum menyinggung negara-negara berkembang yang mungkin dan perlu untuk mencari jenis kapitalisme mereka sendiri.

Ada beberapa jenis model kapitalis saat ini yang saling berkompetisi untuk menjadi yang dominan. Dari sudut pandang global semuanya memiliki kekuatan dan kelemahan masing-masing; secara keseluruhan semua agak sumbang. Secara pragmatis kami hendak menunjukkan berbagai permasalahan di beberapa negara berbeda untuk memahami pelbagai sudut pandang dan mendiskusikan berbagai pendapat. Dalam buku ini kami akan mengambil contoh dari Amerika Serikat, Cina dan Eropa dan menelaah situasi masing-masing. Dengan demikian kami akan mencakup pangsa yang cukup besar dari ekonomi dunia bila diukur dari bobot PDB dalam analisa kami. Lebih jauh lagi kami akan mengikutsertakan baik negara maju maupun berkembang, baik negara-negara yang mengalami surplus neraca berjalan dan yang defisit, serta negara-negara dengan jenis hubungan yang berbeda antara negara dan pasar.

Secara aksiomatis, semua buku tentang kapitalisme harus berhadapan dengan diskusi tentang pertumbuhan ekonomi: apakah kita menginginkan pertumbuhan, apakah kita membutuhkannya, dan bagaimana harusnya rupa dari pertumbuhan tersebut? “Kapitalisme yang layak” kami memerlukan pertumbuhan, namun dengan kualitas yang sangat berbeda dari apa yang kita kenal sekarang. Banyak perekonomian yang kaya yang telah bertumbuh dengan sangat pesat namun pertumbuhan yang terjadi sampai saat ini tidak akan mungkin terus terjadi dari sudut pandang ekologis. Bahkan bila pertumbuhan dihentikan tanpa merubah kualitas *output* ekonomi akan menghancurkan planet kita dan diri kita sendiri pada jangka panjang. Restrukturisasi mendasar cara kita melakukan produksi dan konsumsi tidak dapat dihindari. Guna mencapai tujuan ini, bahkan di negara-negara maju sekalipun, pertumbuhan dibutuhkan setidaknya selama beberapa waktu ke depan. Dalam kerangka global “Perjanjian Baru Hijau” pemerintah akan menetapkan insentif untuk

“pertumbuhan yang layak” yang akan memungkinkan dibangunnya kesejahteraan yang lebih berimbang secara global. Suatu “Perjanjian Baru Hijau” global tidak akan mengecualikan negara maju dari penerapan restrukturisasi semacam itu. Bahkan, walaupun kecil kemungkinan bahwa restrukturisasi akan berhasil bila tidak terjadi di negara-negara maju, mereka juga perlu untuk meningkatkan usaha mereka untuk memajukan inovasi dan mentransfernya sebagai bagian dari bantuan pembangunan tanpa pembatasan kepada negara-negara berkembang. Tentunya redistribusi merupakan kunci dari penyeimbangan tingkat kesejahteraan baik itu didalam suatu masyarakat maupun secara global. Namun pendekatan ini tidak cocok dengan realitas politik dalam hubungan kekuasaan masa kini. Kami yakin bahwa dengan melakukan perubahan mendasar terhadap teknologi dan cara kita melakukan produksi dan konsumsi, kita akan dapat melakukan pertumbuhan lebih lanjut di masa depan. Oleh karena itu kita membutuhkan “pertumbuhan yang layak” berdasarkan struktur insentif, pelarangan langsung perilaku yang membahayakan, perpajakan yang efektif dan juga bentuk kepemilikan yang lebih dimiliki oleh publik maupun bentuk-bentuk kepemilikan lainnya.

Suatu model ekonomi baru sebagaimana yang dikembangkan dalam buku ini adalah suatu sasaran yang sangat ambisius. Banyak unsur dalam model semacam ini yang tidak terjangkau negara-negara secara individu, terutama bila mereka terintegrasi dalam suatu blok regional seperti Uni Eropa, yang menyebabkan mereka sangat berhubungan dekat dengan tetangga mereka secara ekonomi maupun hukum. Lebih jauh lagi, tingkat supranasional lebih cocok dalam melakukan beberapa langkah dalam buku ini. Hal ini terutama berkenaan dengan permasalahan ekologi, namun juga tentang pasar keuangan, pajak dan koreksi ketidakseimbangan global. Namun dalam banyak hal suatu transisi menuju suatu model ekonomi baru dapat dimulai dari negara sendiri. Langkah awal dapat dilakukan untuk mengurangi surplus atau defisit neraca berjalan, ketidaksetaraan gaji, dan jumlah pekerjaan yang rentan. Dan juga redistribusi domestik yang lebih besar melalui sistem perpajakan dan penyediaan barang-barang publik seperti pendidikan, kesehatan, transport publik dan fasilitas penelitian yang layak- kesemuanya adalah hal-hal yang dapat dikelola secara unilateral. Langkah-langkah mendasar guna mencegah pemanasan global dan menyelamatkan sumber daya alam harus diawali di negara sendiri. Namun untuk kesemua hal ini, tujuannya harus diketahui dan sangat jelas. Buku ini menyajikan cetak biru semacam itu, suatu sasaran yang dibidik dalam mengeluarkan kebijakan. Oleh karena itu, tujuan dari buku ini adalah untuk mengawali proyek pewujudan sistem ekonomi global yang lebih baik- suatu kapitalisme yang layak, tidak kurang, tidak lebih.

BAGIAN I

AKAR DARI KRISIS KAPITALISME

1.

BANGKITNYA LIBERALISME PASAR

Terpuruknya perekonomian dunia ke dalam Depresi Besar pada tahun 1930an menyebabkan kerugian besar baik itu dalam hal pertumbuhan dan lapangan kerja, belum lagi kecenderungan deflasi di hampir semua sudut bumi. Namun kejadian ini juga melanggengkan jalan untuk suatu model kapitalisme teregulasi tertentu. Krisis perekonomian dunia membangkitkan kepercayaan di tengah khalayak dari hampir semua aliran politik bahwa hanya kapitalisme yang diregulasi yang memiliki kesempatan untuk bertahan. Berbeda dengan periode sebelum Perang Dunia I, pada akhir Perang Dunia II Amerika Serikat secara aktif membangun hegemoni global guna mendukung pertumbuhan ekonomi di Eropa Barat dan juga negara-negara lain dalam Blok Barat.

Salah satu tonggak penting sejarah dari model regulator yang dibuat pada saat itu adalah Perjanjian Bretton Woods. Perjanjian tersebut terutama dinegosiasikan oleh Amerika Serikat dan Inggris Raya dalam suatu konferensi di suatu kota kecil di Amerika Serikat yang bernama Bretton Woods. Negosiasi diselesaikan pada bulan Juli 1944 sementara Perang Dunia II masih berkobar dan kemudian perjanjian tersebut diadopsi pada tahun 1947. Setiap negara maju di dunia Barat diikutsertakan dalam perjanjian tersebut, yang memiliki karakter berupa penetapan nilai tukar mata uang yang tetap dengan ketentuan bahwa hal tersebut dapat diadaptasi bila terjadi ketidakseimbangan yang mendasar. Tingkat kurs hanya diizinkan untuk berfluktuasi di pasar valuta asing dalam rentang yang sempit, yakni lebih atau kurang dari 1 persen dari tingkat nilai tukar sentral yang ditetapkan secara kelembagaan. Bila diperlukan, bank sentral-bank sentral dapat diminta untuk menstabilisasi kurs dengan menggunakan suku bunga, intervensi pasar valuta asing atau intervensi pergerakan modal. Pada prakteknya perjanjian ini berarti hanya bank central-bank sentral di luar

Amerika Serikat yang bertanggungjawab untuk mempertahankan nilai tukar mata uang, sementara Bank Sentral Amerika Serikat (*US Federal Reserve* atau sering dirujuk sebagai Fed) justru dapat mengambil peranan yang benar-benar pasif. Pembagian beban yang sangat tidak berimbang dalam stabilisasi kurs valuta ini dapat dijelaskan dengan dominasi absolut Amerika Serikat pada tahap-tahap terakhir Perang Dunia II dan masa sesudahnya. Guna meningkatkan kepercayaan terhadap dolar Amerika Serikat, Amerika Serikat memberikan komitmennya sendiri, terpisah dari Perjanjian Bretton Woods, untuk mengkonversi kredit dolar-kredit dolar dari bank sentral-bank sentral ke emas, yang mana tingkat konversinya ditetapkan pada AS\$35 per ons. Sehingga, bila bank sentral-bank sentral di luar Amerika Serikat memiliki dana cadangan dalam bentuk dolar sama saja dengan menyimpan emas.

Dana Moneter Internasional (*The International Monetary Fund*-IMF) dan Bank Dunia juga dibentuk di Konferensi Bretton Woods. IMF diberi tugas untuk memberikan pinjaman guna mendukung negara-negara yang mengalami kesulitan dalam mempertahankan nilai tukar mata uangnya. Berbeda dengan Bank Dunia, yang mengambil fungsi-fungsi kebijakan pembangunan. Selain penetapan nilai tukar mata uang, sistem keuangan internasional juga diikat dengan berbagai peraturan. Pergerakan modal di negara-negara berkembang saat itu sangat rendah dan hampir tidak ada pinjaman swasta, namun pergerakan modal antar negara maju terjadi dan hal tersebut sangat diatur. Pada saat itu gagasan bahwa negara dapat menggunakan peraturan pergerakan modal untuk mempertahankan nilai tukar mata uang dan untuk membatasi ketidakseimbangan dalam neraca berjalan dianggap sah. Hak ini tetap tertulis dalam statuta-statuta IMF bahkan sampai hari ini.

Sistem Bretton Woods memberikan kepada perekonomian dunia suatu kerangka moneter yang stabil. Walaupun di beberapa negara surplus neraca berjalan terus menerus terjadi- misalnya di Jerman- ketidakseimbangannya, dalam hal persentase terhadap PDB, cukup rendah dibanding dengan situasi perekonomian dunia di tahun-tahun sebelumnya. Karena krisis mata uang sangat jarang dan tidak pernah terjadi dalam waktu yang berdekatan, IMF pada umumnya tidak banyak bekerja dan tidak memainkan peranan kunci sebagaimana di dekade-dekade setelah sistem Bretton Woods runtuh.

Sistem-sistem keuangan nasional juga dengan ketat diatur, dan berbagai ranah seringkali dipisahkan dari satu sama lain. Pendanaan riil estat misalnya, pada umumnya dipisahkan dari keseluruhan sistem atau dikendalikan dengan ketat oleh negara. Kredit konsumen memainkan peranan yang tidak sentral: perluasan kredit difokuskan pada sektor bisnis. Permintaan konsumen dinamis berdasarkan pertumbuhan pendapatan. Di banyak negara seperti di Amerika Serikat, ambang batas atas dikenakan terhadap suku bunga. Bahkan di negara-negara seperti di Amerika Serikat dan Inggris Raya, yang secara tradisional

memiliki sistem keuangan berbasis pasar modal, pasar saham tidak memainkan peranan yang luar biasa. Di negara-negara Eropa daratan, Jepang, dan negara-negara berkembang, sistem-sistem yang berpusat di bank mendominasi, dengan apa yang disebut sebagai “bank rumah (*house bank*)” yang mengambil peranan sebagai sumber-sumber keuangan eksternal yang paling penting untuk perusahaan-perusahaan.

Model kapitalis di periode paska perang mengambil beberapa bentuk. Di Asia, misalnya di Jepang dan di banyak negara yang berorientasi pasar lainnya, intervensi negara dilakukan secara besar-besaran dan mencakup kebijakan industrial yang luas, yang pada gilirannya juga memasukkan unsur alokasi pinjaman secara politis. Ciri perdagangan luar negerinya adalah intervensi proteksionis. Ditambah lagi di negara-negara seperti Jepang, pekerja terikat ke perusahaan-perusahaannya dan hampir tidak memiliki resiko kehilangan pekerjaan mereka, berdasarkan suatu model dimana pekerjaan untuk seumur hidup dan memiliki beberapa sifat yang terang-terangan paternalistik. Distribusi pendapatan di negara-negara ini juga sangat egaliter. Walaupun di Eropa peranan negara lebih tidak menyeluruh dibanding di Asia, didapati juga intervensi industrial besar-besaran di sana.

Di Eropa juga dapat ditemui suatu kompromi antar kelas yang mengambil bentuk negara kesejahteraan (*welfare state*) yang kuat. Di Jerman, misalnya, kesempatan bagi partisipasi pekerja dalam manajemen perusahaan diciptakan. Apa yang disebut sebagai “demokrasi ekonomi” memungkinkan para pekerja di Jerman untuk memiliki perwakilan di dewan pengawas atau bahkan dewan direktur di perusahaan-perusahaan besar. Perkembangan gaji di Eropa pada umumnya diatur oleh perjanjian kolektif yang merupakan hasil negosiasi antara serikat pekerja dan organisasi pemberi kerja yang kuat dan berlaku untuk keseluruhan industri dan bahkan seluruh perekonomian. Pada saat itu di Eropa distribusi pendapatannya juga cukup seimbang bila dibandingkan dengan situasi saat ini.

Bahkan Amerika Serikat selama periode paska perang memiliki ciri khusus model dasar yang serupa. Sampai dengan akhir tahun 1960 an J.K. Galbraith (1967) menyebutkan para penyelia Amerika sebagai “birokrat negara yang berkomitmen kepada kesejahteraan publik” - bahkan saat itu tidak ditemukan tanda-tanda adanya pelibatan para penjudi dalam kapitalisme yang menuju kehancuran seperti yang kita dapati pada saat ini. Seperti di Jepang dan Eropa, Amerika Serikat pada saat itu adalah suatu masyarakat kelas menengah, dimana kemiskinan absolut dan kekayaan yang ekstrim hanya terkadang muncul.

Model yang dibuat setelah Perang Dunia UU ini memberikan kepada perekonomian global serangkaian keajaiban ekonomi seperti di Jerman dan Jepang. Namun semua negara Barat mendapatkan perkembangan positif pula dalam bentuk pertumbuhan yang nyata. Tingkat pengangguran secara

komparatif cukup rendah dalam periode ini dan beberapa negara- termasuk Republik Federal Jerman- bahkan mengalami kekurangan tenaga kerja pada tahun 1960 an, dan kebutuhan itu kemudian dipenuhi dengan memasukkan pekerja-pekerja tamu.

Model Ekonomi yang muncul dari Depresi Besar pada tahun 1930an dan kemudian berhasil untuk tegak di dunia Barat sebagaimana konstalasinya pada saat itu setelah Perang Dunia II dapat dibandingkan dengan situasi saat ini bukan saja dalam hal tingginya pertumbuhan dan rendahnya angka pengangguran pada saat itu, tapi juga dalam hal distribusi pendapatan yang adil. Ketentuan-ketentuan negara kesejahteraan dan peraturan tenaga kerja memastikan tingkat keamanan sosial dan standar hidup yang tinggi kepada mayoritas yang besar dalam populasi. Model ini, yang dalam konteks ini dapat disebut sebagai “masa keemasan kapitalisme” ini kemudian jatuh dalam krisis yang mendalam pada tahun 1970an yang melanggengkan jalan bagi proyek globalisasi pasar-liberal.

AKHIR DARI BRETTON WOODS DAN KONSEKUENSINYA

Sistem Bretton Woods akhirnya runtuh pada tahun 1973 setelah krisis yang berawal sejak akhir 1960an dan salah satu faktor penyebabnya adalah hak-hak istimewa yang cukup besar yang diberikan kepada Amerika Serikat (AS). Amerika Serikat memanfaatkan hak istimewa untuk tidak harus menjaga kestabilan mata uangnya sendiri melainkan seperti yang telah disinggung di atas membuat negara-negara lain menanggung beban tersebut. Akhirnya sejak akhir dasawarsa 1960an hilangnya kepercayaan terhadap dolar AS membuat modal mengalir keluar dari AS yang tidak ditanggapi oleh bank sentral AS. Hal yang memicu menurunnya kepercayaan dan arus keluar modal yang tinggi adalah kebijakan moneter dan fiskal yang ekspansif dan terlalu panasnya perekonomian AS pada pertengahan kedua dasawarsa 1960an yang disebabkan oleh Perang Vietnam dan usaha domestik untuk memerangi kemiskinan. Hilangnya kepercayaan terhadap dolar diperparah oleh pengumuman Presiden Nixon pada bulan Agustus 1971 bahwa kredit dolar bank sentral-bank sentral asing tidak akan lagi dikonversi ke emas. Jelas bahwa pemerintah AS pada saat itu takut bahwa melemahnya dolar akan menyebabkan arus keluar emas besar-besaran dari AS. Kejadian yang seringkali disebut sebagai “Nixon Syok” menyebabkan sistem nilai tukar mata uang tetap menjadi tertatih-tatih. Perjanjian Smithsonian pada bulan Desember 1971 merupakan usaha untuk menyelamatkan sistem tersebut dengan kondisi yang dimodifikasi. Arus keluar modal lebih lanjut dari Amerika Serikat memprovokasi intervensi pasar valuta asing yang semakin drastis oleh bank sentral-bank sentral untuk mencegah devaluasi dolar. Hal ini kemudian menghambat kebijakan moneter

di negara-negara yang terkena dampak. Fed sendiri tetap berada di pinggir lapangan. Bundesbank (Bank Sentral) Jerman pada khususnya dipaksa untuk melakukan intervensi karena mark Jerman telah mulai bangkit menjadi mata uang cadangan kedua setelah dolar Amerika Serikat. Bundesbank pada saat itu adalah salah satu dari bank sentral-bank sentral terkemuka yang menolak untuk tetap membeli dolar AS pada tanggal 12 Februari 1973 dan dengan demikian membiarkan dolar mengalami devaluasi yang drastis.

Ketidakstabilan aliran modal internasional yang menjadi ciri sistem Bretton Woods pada tahap-tahap terakhir harus dilihat dengan latar belakang liberalisasi bertahap gerakan modal internasional, yang pada gilirannya jelas mengurangi ketangguhan dari sistem tersebut. Pada akhirnya nilai tukar mata uang asing ditetapkan kehilangan dukungan baik itu secara politis maupun akademis. Di ranah akademis, pandangan yang naif mulai berakar yakni nilai tukar mata uang yang fleksibel adalah cara yang cocok untuk memampukan tiap negara untuk memiliki kebijakan ekonomi yang otonom, bahkan dengan liberalisasi pergerakan barang dan modal. Pada saat itu dipercayai juga bahwa nilai tukar mata uang yang fleksibel akan menghasilkan neraca berjalan yang seimbang.¹ Bila kebijakan ekonomi yang berbeda diambil pada saat itu, terutama oleh Amerika Serikat, misalnya dengan mempertahankan pengaturan pada tingkat tertentu terhadap gerakan modal yang mengurangi hak-hak istimewa AS, sistem Bretton Woods seharusnya dapat diselamatkan. Namun tidak ada keinginan politik untuk melakukan hal semacam itu dan runtuhnya sistem tersebut tidak disayangkan oleh banyak pihak pada saat itu

Kasus Eropa

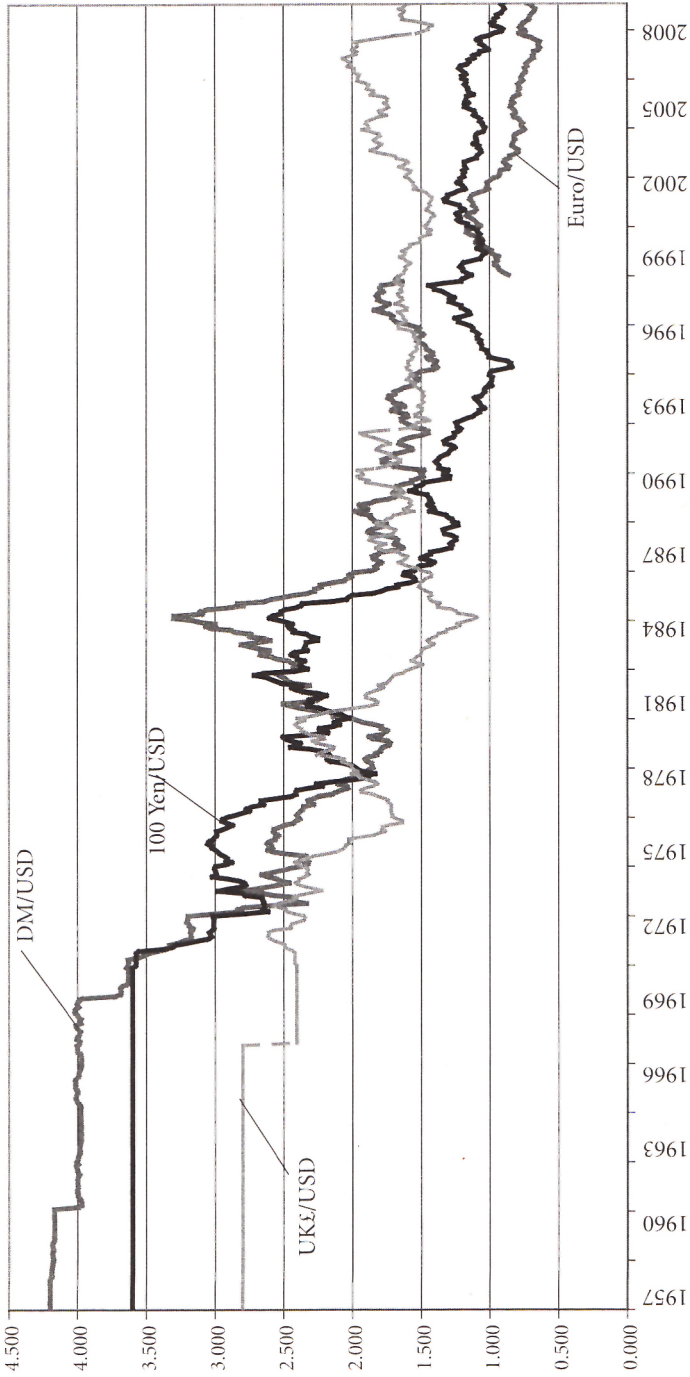
Pada saat itu juga tidak disadari bahwa transisi menuju nilai tukar mata uang yang fleksibel akan membuat ketidakstabilan pada pasar valuta asing. Figur 1.1. menunjukkan bahwa kurs antara yen, mark dan dolar tetap stabil sampai akhir Bretton Woods (kecuali pada saat revaluasi mark yang hanya terjadi pada tahun 1961). Periode-periode selanjutnya dimana dolar AS melemah menyebabkan mata uang tersebut kehilangan setengah dari nilainya terhadap mark- yang merupakan saingan utama dolar pada saat itu- pada akhir 1970an. Sampai dengan tahun 1985 terdapat satu periode revaluasi dolar lagi- sebesar kira-kira 100 persen- yang selanjutnya diikuti dengan pemotongan separuh nilai eksternal dolar terhadap mark. Euro juga tidak memberikan stabilitas. Setelah dikeluarkan pada tahun 1999, mata uang tersebut mengalami devaluasi terhadap dollar sebesar kira-kira 20 persen namun kemudian melonjak nilainya terhadap dolar sebesar kira-kira 2/3 sejak 2003. Perkembangan kurs dolar-yen juga mengalami jungkir balik semacam ini. Kurs franc Prancis, pound Inggris, dan lira Italia dan mata uang Eropa lainnya juga sangat tidak stabil terhadap dolar dan terhadap satu sama lain. Fluktuasi nilai tukar mata uang yang sangat

tajam mentransformasi sistem nilai tukar mata uang global menjadi sebuah pencipta syok (*shock*) baru dimana posisi kompetitif tiap negara dapat berubah secara cepat dan mendasar, sementara harga impor yang berfluktuasi dapat memicu syok terhadap kesejahteraan dan harga.

Dalam waktu yang cukup singkat mulai disadari bahwa gerakan nilai tukar mata uang tidak dapat dijelaskan berdasarkan perbedaan tingkat inflasi, tingkat suku bunga, tingkat pertumbuhan PDB riil maupun dasar-dasar lainnya. Sederhananya para ekonom tidak dapat memberikan prognosis yang dapat diandalkan tentang perkembangan nilai tukar antar mata uang utama di dunia.

Kurs valuta fleksibel ditetapkan setelah jatuhnya sistem Bretton Woods, diantara mata uang utama di dunia: dolar AS yang dominan berada di puncak hirarki mata uang, diikuti oleh mark dan yen dengan sirkulasi internasional yang jauh lebih rendah, dan beberapa mata uang lainnya seperti franc Swiss dan pound Inggris raya. Namun adalah suatu kesalahan untuk menarik asumsi dari keadaan ini bahwa sejak 1973 nilai tukar mata uang telah ditentukan secara keseluruhan oleh pasar antar mata uang di dunia. Kenyataannya adalah satu blok dolar AS yang besar terbentuk, dimana banyak mata uang yang lebih lemah- terutama di Asia dan Amerika Latin- yang terpatok dolar. Di Eropa, apa yang disebut sebagai “ular mata uang Eropa” terbentuk, karena berbagai mata uang mulai berkumpul bersama mark. Sebaliknya yen tidak dapat membentuk blok mata uangnya sendiri, dan mata uang lainnya tidak cukup berpengaruh untuk menjadi mata uang perdagangan atau cadangan utama.

Beralih ke analisa yang lebih terperinci tentang integrasi moneter di Eropa, beberapa mata uang mengalami fluktuasi yang tidak beraturan di Eropa setelah runtuhnya sistem Bretton Woods: lira Italia dan pound Inggris misalnya mengalami krisis mata uang yang cukup parah. Pergolakan kurs valuta ini menyebabkan kerugian yang cukup besar terhadap integrasi Eropa dan langkah-langkah lebih lanjut ke arah itu terhambat oleh kesulitan-kesulitan. Hal ini adalah salah satu alasan mengapa Kanselir Jerman Helmut Schmidt dan Presiden Prancis Valéry Giscard d’Estaing meluncurkan inisiatif untuk menstabilisasi kurs valuta di Eropa. Pada tahun 1979 Sistem Moneter Eropa (*European Monetary System-EMS*) menggantikan “ular mata uang” informal yang ada dan menciptakan suatu sistem kurs valuta yang tetap antara Prancis, Republik Federal Jerman, Italia, dan negara-negara Benelux (Belgia, Belanda dan Luksembourg) walaupun kurs dapat dimodifikasi bila perlu dan hal itu memang terjadi beberapa kali selama periode EMS. Ketika kemudian negara-negara lain ikut masuk ke dalam sistem tersebut, EMS berkembang, sementara beberapa mata uang lainnya seperti schilling Austria tidak ikut ke dalam EMS namun berpatokan kepada mark Jerman. Perbedaan penting antara sistem Bretton Woods dan EMS adalah fakta bahwa tidak ada mata uang cadangan



Figur 1.1. Kurs valuta nominal antara yen, mark, euro, pound dan dollar AS

Catatan: titik landai menandakan devaluasi terhadap dollar. Sumber: Federal Reserve Bank St. Louis untuk Dolar, untuk Yen: <http://research.sloutsfied.org/fred2/series/AEXJPUS/downloaddata?cid=32219>, untuk Poundsterling <http://research.sloutsfied.org/fred2/series/AEXUSEU/downloaddata?cid=32219>, untuk Mark Jerman (DM): http://www.bundesbank.de/statistik/statistik_zeithreihen.php?lang=de&open=&func=row&tr=WJ5009

yang ditetapkan dalam EMS. Semua mata uang dalam sistem tersebut terhubung pada unit mata uang Eropa (*European Currency Unit*-ECU) yang merupakan satu keranjang mata uang yang berhubungan dengan semua mata uang dalam sistem tersebut dan berfungsi sebagai unit untuk menghitung dalam rangka menetapkan kurs valuta. EMS dibentuk sedemikian rupa sehingga salah satu mata uang akan muncul sebagai mata uang cadangan *de facto*. Karena dianggap bergengsi oleh investor-investor internasional, mark segera mengambil posisi tersebut, sehingga memberikan keleluasaan yang cukup bagi Bundesbank untuk menetapkan suku bunga di EMS.

Pada akhir tahun 1980an, karena percepatan secara politik dari persatuan kembali Jerman, gelombang integrasi Eropa baru yang lebih dalam segera dimulai. Pada tahun 1992 Perjanjian Maastricht ditandatangani, yang didalamnya terdapat perkiraan bahwa Persatuan Moneter Eropa (*European Monetary Union*-EMU) akan diperkenalkan pada tahun 1999.

Pada saat itu diasumsikan bahwa transisi dari EMS ke EMU dapat dicapai tanpa permasalahan besar. Namun EMS mengalami gejolak yang sangat besar pada tahun 1992 dan 1993. Pada bulan September 1992 Inggris Raya meninggalkan EMS walaupun baru saja ikut serta dalam mekanisme kurs valuta (*exchange rate mechanism*-ERM) pada tahun 1990. Pada tahun 1993 margin dalam hubungannya dengan kurs pusat yang ditetapkan secara institusional harus ditingkatkan dari plus atau minus 2.5 persen menjadi plus atau minus 15 persen; tekanan devaluasi terhadap beberapa mata uang di EMS sebegitu besarnya sehingga hal ini dianggap tidak dapat dihindari. Permasalahan dalam periode tersebut adalah, guna memerangi kecenderungan inflasi yang rendah yang mengiringi pertumbuhan yang kuat di Jerman Berat setelah persatuan kembali Jerman, Bundesbank menerapkan kebijakan keuangan yang ketat dengan suku bunga yang tinggi. Pada waktu yang sama, negara-negara Eropa yang lain mengalami perlambatan ekonomi dan menghendaki suku bunga yang lebih rendah. Terlebih lagi, Bundesbank kembali meningkatkan suku bunga pada musim panas tahun 1993 walaupun perlambatan perekonomian yang cukup besar telah diramalkan akan terjadi juga di Jerman. Bagi beberapa negara EMS kebijakan suku bunga yang dikenakan terhadap mereka oleh Bundesbank terlalu berat untuk ditanggung baik itu secara ekonomi maupun politik. Tentu saja hal ini juga yang ditebak oleh para investor internasional, dan kemudian mereka melakukan spekulasi terhadap pound dan franc Prancis. Kebijakan moneter yang sangat ketat dibenarkan oleh Bundesbank sebagai langkah yang penting untuk melawan inflasi. Namun EMS maupun EMU tidak terlalu disukai Bundesbank meskipun telah disepakati pada tahun 1990. Terdapat kemungkinan bahwa Bundesbank memang ingin mensabotase baik itu EMS maupun EMU.

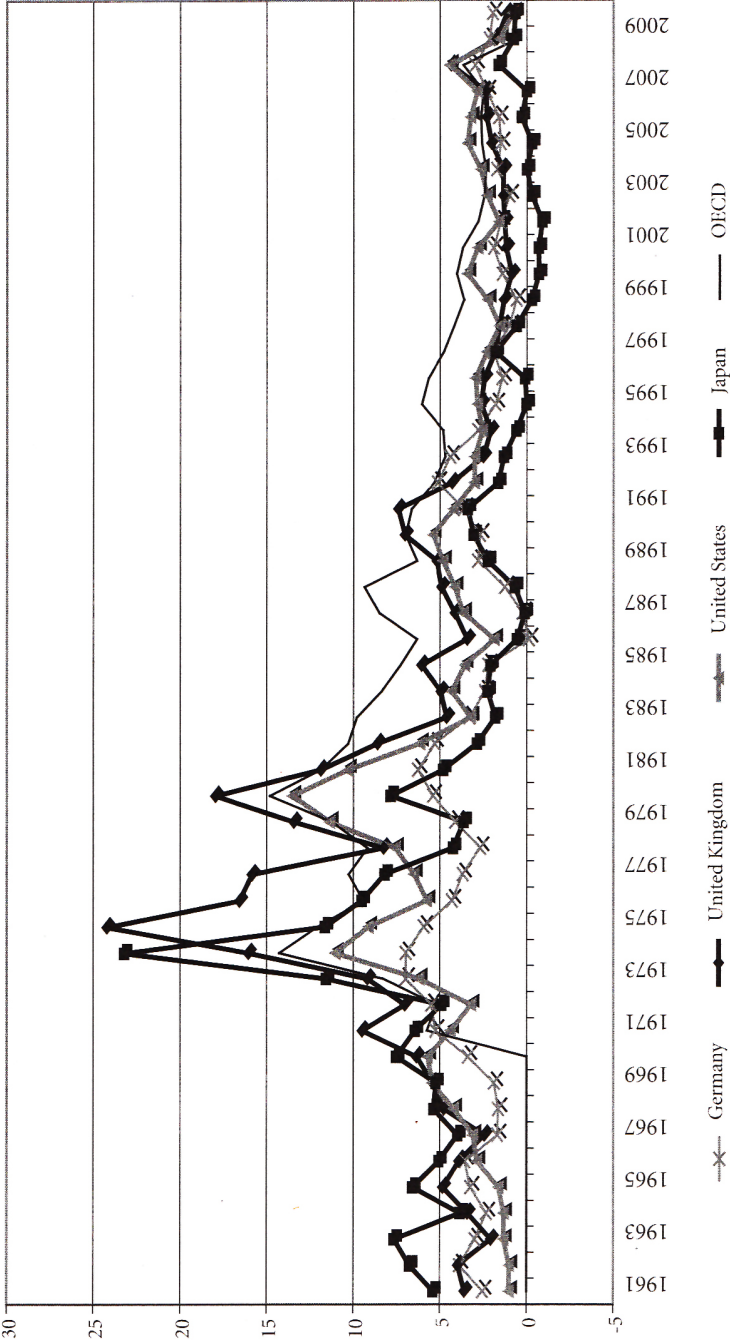
EMU diluncurkan pada tanggal 1 Januari 1999, dolar AS mendapatkan

lawan yang lebih kuat daripada mark, yakni euro. Berlawanan dari dugaan awal bahwa EMU akan menjadi suatu persatuan mata uang yang kecil, Austria, Belgia, Finlandia, Prancis, Jerman, Irlandia, Italia, Luksemburg, Belanda, Portugis dan Spanyol semuanya turut serta menjadi anggota pendiri EMU. Negara-negara lain seperti Swedia dan Denmark juga ditawarkan kesempatan untuk bergabung namun mereka menolaknya. Pada tahun 2001, Yunani bergabung dengan EMU dan Siprus serta Malta melakukan hal yang sama pada tahun 2008 dan juga Slovakia pada tahun 2009. Bagi beberapa negara Eropa yang tidak ikut dalam Zona Euro, maka satu sistem baru yang disebut sebagai Sistem Moneter Eropa II (EMS II) diciptakan yang pada prinsipnya sama dengan peraturan EMS sebelumnya. Mata uang-mata uang juga dihubungkan secara bebas terhadap euro dari EMS II. Namun bahkan sampai sekarang terdapat beberapa mata uang di Uni Eropa yang tidak bergabung dengan EMU maupun EMS II, misalnya Pound Inggris.

Mengapa fakta bahwa banyak negara telah bergabung dengan EMU dan ada beberapa Negara yang lainnya yang mungkin akan melakukan hal tersebut di masa depan menjadi mengejutkan? Hal ini mengejutkan karena kelompok negara-negara EMU saat ini sangat heterogen dan kriteria Maastricht tentang anggaran dan tingkat hutang yang seharusnya mengatur bergabungnya suatu negara ke dalam EMU malah menyebabkan setiap negara untuk masuk atau mengaitkan diri dengan EMU tanpa seleksi. Jelas sekali bahwa kriteria Maastricht tidak mampu menjamin sebuah seleksi yang tepat bagi Negara-negara untuk bergabung dalam EMU. Sebagai konsekuensinya negara-negara EMU ditandai dengan, antara lain, tingkat produktivitas serta sistem sosial, perpajakan dan keuangan dan juga mekanisme pengupahan yang sangat bervariasi. Integrasi EMU, yang terdiri dari penerapan satu mata uang dan kebijakan moneter bersama, tidak disertai dengan langkah-langkah integrasi di dimensi-dimensi lain yang berhubungan. Perbedaan-perbedaan ini yang kemudian memicu gejolak regional yang cukup besar di dalam EMU. Kami akan mendiskusikan situasi ini secara terperinci dibawah ini.

Inflasi dan revolusi konservatif

Beralih ke masalah perekonomian domestik, sangatlah jelas bahwa hampir setiap negara maju di Barat terkena dampak perkembangan inflasi pada akhir tahun 1960an. Hal ini bukan saja tentunya berkontribusi pada runtuhnya sistem Bretton Woods, namun juga kemunduran model ekonomi paska perang (lihat Figur 1.2). Hanya pada tahun 1980an negara-negara Organisasi Kerjasama Ekonomi dan Pembangunan (*Organisation for Economic Cooperation and Development*- OECD) dapat mengurangi tingkat inflasi. Perlu dicatat bahwa baik Amerika Serikat maupun Inggris Raya harus menghadapi proses-proses inflasi yang secara komparatif cukup berarti, yang mulai meningkat pada akhir



Figur 1.2. Tingkat Perubahan Tingkat Harga Indeks harga konsumen dibandingkan tahun sebelumnya, %
Keterangan: Germany: Jerman; United Kingdom: Inggris Raya; United States: Amerika Serikat; Japan: Jepang; OECD: Organisasi Kerjasama Ekonomi dan Pembangunan (Organisation for Economic Cooperation and Development)
Sumber: Anero 2010, untuk data tentang OECD: OECD StratExtracts URL

tahun 1970an. Pada akhirnya dari kedua negara inilah revolusi konservatif mulai muncul.

Pada akhir tahun 1960an, tingkat pengangguran di hampir semua negara industrialis Barat jatuh ke tingkat yang begitu rendah hal ini merupakan sejarah tersendiri. Hal ini menyebabkan kekurangan tenaga kerja yang meningkatkan kekuatan pasar para pekerja yang pada gilirannya meningkatkan upah nominal. Hal tersebut dikarenakan di satu sisi karena peningkatan upah disepakati dalam perjanjian-perjanjian kolektif, namun di sisi lain juga disebabkan oleh pembayaran upah di atas tingkat yang disepakati. Ketika biaya upah meningkat, maka seiring itu biaya lain juga meningkat dan demikian juga dengan tingkat harga.

Namun permasalahan yang mulai terjadi pada akhir tahun 1960an lebih mendalam dari sekedar kekurangan tenaga kerja, yang mungkin dari waktu ke waktu terjadi tanpa harus mengganggu suatu rezim perekonomian. Kecuali di Jepang, berbagai gerakan reformasi nampaknya mulai menggalang kekuatan di dunia Barat pada saat itu, beberapa memiliki karakteristik sosial demokratis, sementara yang lain cenderung ke arah sosialis dan pada umumnya disertai oleh gerakan mahasiswa yang aktif yang berorientasi kiri. Gerakan-gerakan ini angkat bicara tentang penegakan hak-hak demokratis, kesetaraan kesempatan yang lebih besar, dukungan bagi pekerja, perubahan sistem pendidikan, distribusi pendapatan yang lebih adil, emansipasi perempuan dan isu-isu lain yang berhubungan dengan gagasan tentang suatu masyarakat yang lebih liberal. Gerakan reformasi menyebabkan kebijakan upah yang lebih agresif, meskipun sebenarnya hal ini lebih merupakan hasil sampingan dari gerakan tersebut.

Di banyak negara, terjadi radikalisasi serikat pekerja utama atau pendirian serikat kerja oposisi yang mengorganisir apa yang disebut sebagai mogok kerja “kucing liar” dan menyerukan tuntutan-tuntutan radikal tentang permintaan-permintaan akan upah.

Dua syok harga minyak terjadi pada tahun 1973 dan 1979 yang memperparah situasi di negara-negara Barat. Harga minyak meningkat secara dramatis karena permintaan yang tinggi selama lonjakan ekonomi global di paruh kedua tahun 1960an dan awal tahun 1970an. Lemahnya dolar AS juga harus diperhitungkan di sini, minyak pada saat itu dan masih sampai saat ini diperdagangkan dalam dolar AS sebagaimana juga semua bahan mentah lainnya. Kejatuhan dramatis nilai eksternal dolar pada tahun 1970an mengurangi pendapatan riil negara-negara pengekspor minyak, karena barang-barang di luar wilayah dolar menjadi lebih mahal. Kejadian-kejadian politik di ranah pengaruh Organisasi Negara Pengekspor Petroleum (*Organization of the Petroleum Exporting Countries-OPEC*) juga mendorong peningkatan harga minyak.² Pada tahun 1980an harga minyak kembali menurun tajam namun kemudian melonjak tinggi setelah tahun 2003 dan kemudian jatuh kembali

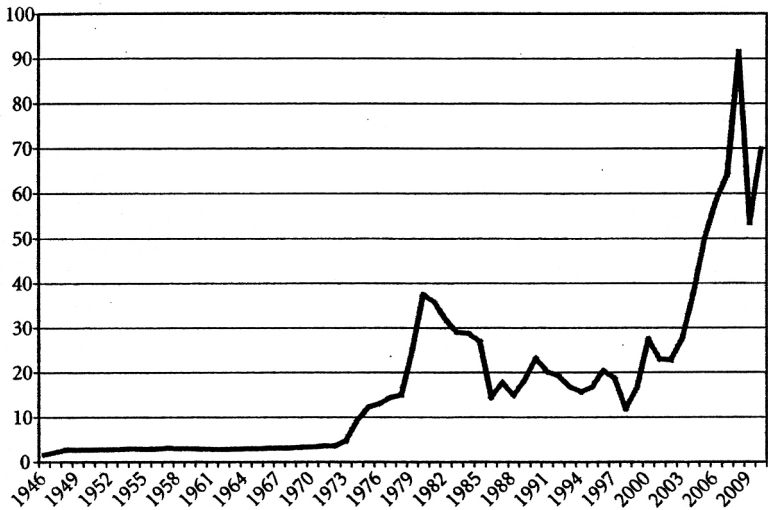
(lihat Figur 1.3).

Kedua syok harga minyak menyebabkan kenaikan harga dan sehubungan dengan itu turunnya upah riil di negara-negara yang harus membayar lebih tinggi untuk minyak. Penerimaan upah yang lebih rendah tentunya bertentangan dengan gagasan dan harapan gerakan-gerakan reformasi yang telah berdiri dan mendorong tuntutan. Khususnya pada saat syok harga minyak pertama terjadi pada tahun 1973 tingkat penyerapan tenaga kerja masih tinggi, sehingga sangatlah mudah untuk memaksakan peningkatan gaji untuk mengkompensasi kehilangan upah (riil). Sebagai konsekuensinya, spiral upah-harga terjadi: upah yang lebih tinggi meningkatkan beban biaya kepada perusahaan-perusahaan yang kemudian menaikkan harga-harga.

Runtuhnya sistem Bretton Woods memiliki dampak yang serupa. Setelah dilepaskannya pengendalian kurs valuta, beberapa negara terlanda devaluasi. Devaluasi memicu peningkatan harga impor dan sebagaimana juga halnya dengan naiknya harga minyak juga menyebabkan peningkatan tingkat harga dan pengurangan upah riil.

Situasi ini terutama sulit bagi negara-negara yang terkena dampak kumulatif: misalnya mereka yang terlanda bukan saja kenaikan harga minyak, namun juga spiral upah-harga dan devaluasi.

Perkembangan di Inggris Raya dan Amerika Serikat penting berkenaan dengan lahirnya model globalisasi pasar-liberal. Pada tahun 1970an perekonomian mereka sangatlah rapuh. Kedua negara ini dilanda kenaikan harga minyak, devaluasi dan inflasi akibat peningkatan upah. Terjadi juga ketidakstabilan politik. Inggris Raya dalam periode ini mengalami perubahan rezim pemerintahan yang cepat – Partai Buruh dibawah Harold Wilson (1964-1969), Partai Konservatif dibawah Edward Heath (1970-1974), Buruh lagi dibawah Wilson (1974-1976) dan kemudian James Callaghan dari partai yang sama (1976-1979). Pada tahun 1979 Margaret Thatcher menjadi pemimpin Partai Konservatif dan memegang tampuk Perdana Menteri sampai dengan tahun 1990. Pemerintahan Wilson dan Callaghan dan bahkan Heath berusaha bekerjasama dengan serikat pekerja. Memang hak untuk mogok kerja direformasi secara moderat, namun serikat pekerja hanya mau bekerjasama sampai dengan titik tertentu. Pada umumnya kenaikan upah terlalu tinggi dan hal ini memicu permasalahan inflasi yang terus menerus (Lihat Figur 1.2 di atas). Pada tahun 1976 pound terjebak krisis mata uang yang menyebabkan tingkat inflasi di Inggris Raya semakin meningkat karena terkena dampak devaluasi. Inggris Raya meminta bantuan dari IMF, yang memberikan bantuan dalam bentuk pinjaman yang terikat dengan beberapa syarat. Pada musim panas 1976 Wilson mengundurkan diri dan Callaghan menjadi Perdana Menteri. Callaghan yakin bahwa inflasi harus dikendalikan. Setelah beberapa usaha yang gagal untuk mendapatkan dukungan serikat pekerja bagi kebijakan



Figur 1.3. Harga minyak per barrel (AS\$), 1964-2009

Sumber: www.inflationdata.com/inflation/inflation_rate/Historical_Oil_Prices_Table.asp

stabilisasinya, ia akhirnya memutuskan untuk melawan mereka. Pada saat itu terjadilah apa yang disebut “musim dingin ketidakpuasan” dimana gelombang mogok kerja melanda seluruh perekonomian Inggris Raya sampai pada titik berhenti total. Dengan latar belakang semacam ini, tidak mengherankan bila Margaret Thatcher- yang dicatat dalam sejarah sebagai “Perempuan Besi”- memenangkan pemilihan pada bulan Mei 1979. Segera setelah kemenangannya, Thatcher mulai menerapkan proyek konservatifnya, yang intinya terdiri dari liberalisasi, deregulasi dan privatisasi serta mendeklarasikan perang terhadap inflasi dan serikat pekerja dengan dampak biaya berupa pengurangan besar dalam pertumbuhan dan lapangan kerja.

Perekembangan di Amerika Serikat sama bergejolaknya, walaupun pemerintahnya lebih khawatir tentang peranan internasional dari dolar. Richard Nixon dari Partai Republik adalah Presiden pada tahun 1969 namun ia harus mengundurkan diri pada tahun 1974 karena skandal Watergate dan posisi tersebut dialihkan kepada Wakil Presidennya dari partai yang sama yakni Gerald Ford. Pada tahun 1977 Jimmy Carter dari Partai Demokrat terpilih menjadi Presiden. Amerika Serikat mengalami krisis kepercayaan kebijakan luar negeri dan domestik pada tahun 1970an.

Amerika Serikat terlihat lemah sebagai negara adikuasa di dunia. Lebih buruk lagi pada tahun 1979 dolar kembali melemah. Devaluasi yang tajam memicu inflasi, sementara serikat-serikat pekerja di AS menolak

untuk menyepakati penurunan upah atau perkembangan upah yang lebih moderat. Satu masalah yang khususnya serius bagi Amerika Serikat adalah fakta bahwa status dolar sebagai mata uang cadangan dunia semakin lama semakin dipertanyakan. Negara-negara pengekspor minyak secara terbuka mendiskusikan apakah mereka akan memberikan jarak antara mereka dan dolar dan menerima pembayaran minyak dalam mata uang lain. Carter harus melakukan sesuatu. Pada bulan Agustus 1979 Kepala Federal Reserve William Miller diganti dengan Paul Volcker, seorang monetaris garis keras, yang dikenali karena melawan inflasi tanpa pengecualian dan tanpa pertimbangan apa dampaknya pada ekonomi riil.

Selama periode ini, Carter menekan terutama Republik Federal Jerman dan Jepang untuk menstimulasi perekonomian mereka dalam satu kerangka yang disebut “diskusi lokomotif” guna meningkatkan stabilitas dolar dan dengan demikian melonggarkan tekanan yang dialami Amerika Serikat. Sebagai hasilnya, Jepang mengadopsi kebijakan ekonomi yang lebih ekspansif. Walaupun dibawah Helmut Shmidt Jerman mendorong kebijakan fiskal yang tingkat ekspansinya moderat, Bundesbank yang independen menolak untuk bekerjasama dengan Fed. Tidak lama setelah Paul Volcker menjabat, pada bulan Oktober 1979 diadakan apa yang disebut sebagai Pertemuan Hamburg, dimana Volcker kembali meminta Bundesbank untuk melakukan intervensi pasar (valuta) yang lebih drastis guna memperkuat dolar, namun permintaan itu dengan tegas ditolak oleh Bundesbank. Beberapa hari kemudian Fed mulai meningkatkan suku bunga dengan tajam. Kebijakan moneter yang sangat ketat ini membuat Amerika Serikat pada tahun 1980-1981 jatuh dalam krisis ekonomi terdalam sejak Perang Dunia II. Seluruh dunia Barat terpaksa mengikuti kebijakan moneter AS dan mengalami pukulan yang keras karena jatuhnya angka pertumbuhan. Amerika Latin, yang telah melepaskan kendalinya terhadap gerakan modal pada tahun 1970an dan mengakumulasi hutang eksternal dalam jumlah yang cukup banyak, terperosok dalam krisis hutang yang serius. Suku bunga yang meningkat dan menurunnya pendapatan ekspor karena melambatnya perekonomian di seluruh dunia menyebabkan stagnasi “dasawarsa yang hilang”. Di pemilihan umum Amerika Serikat pada akhir tahun 1980, Ronald Reagan dari Partai Republik memenangkan pemilihan dan mulai menjadi Presiden pada tahun 1981. Posisi ini ia duduki sampai dengan tahun 1989. Seperti Margaret Thatcher, Reagan segera mengangkat “pedang” terhadap serikat pekerja dan meluncurkan revolusi pasar-liberal.

KIRI YANG LEMAH DAN KANAN YANG KUAT

Perekonimian kapitalis selalu merupakan perekonomian uang. Bila uang kehilangan kapasitasnya karena perkembangan inflasi, satu perekonomian uang tidak akan dapat berfungsi pada jangka waktu panjang. Argumentasi tanpa akhir dapat dilakukan tentang apakah perlawanan terhadap inflasi yang terjadi di Republik Federal Jerman, Amerika Serikat, Inggris Raya maupun negara lain terlalu keras. Namun tidak dapat dipungkiri bahwa bank sentral-bank sentral cepat atau lambat harus mengadopsi kebijakan moneter yang ketat yang pada gilirannya akan memicu penurunan pertumbuhan dan kenaikan angka pengangguran pada umumnya. Pemerintah yang dipilih gerakan-gerakan reformasi dihadapkan kepada permasalahan kebijakan perekonomian karena mereka tidak memiliki cara untuk menjamin lapangan kerja yang luas. Tentu saja ada beberapa pilihan pembangunan selama tahun 1970an. Namun pemerintah sosial demokrat, dan sampai titik tertentu, pemerintah yang berorientasi sosialis pada saat itu tidak memiliki gagasan makroekonomi yang jelas dan tidak berada dalam posisi yang tepat untuk menerapkannya. Pada saat itu sangatlah penting untuk pertama-tama mengendalikan proses-proses inflasi dengan mengurangi kenaikan upah. Di hampir semua negara usaha telah dilakukan melalui kebijakan pendapatan guna mencegah perkembangan upah yang bersifat inflasi. Kebanyakan usaha semacam itu gagal. Bila kita menilik ke belakang, fakta bahwa gerakan sosial yang menggalang kekuatannya pada tahun 1960an mengaitkan program reformasi mereka dengan tuntutan upah atau bahkan mencampuradukkan antara keduanya mungkin adalah satu hal yang merupakan kesalahan terbesar mereka. Runtuhnya sistem Bretton Woods memperparah situasi ini karena aliran modal internasional meningkatkan ketidakstabilan di beberapa negara, misalnya di Amerika Serikat dan Inggris Raya.

Pada umumnya, kejadian-kejadian yang terjadi dari akhir tahun 1960an dapat diinterpretasikan sebagai gambaran bagaimana gerakan-gerakan reformasi pada saat itu tidak berhasil menghasilkan sistem ekonomi yang stabil pada tingkat nasional maupun internasional. Hal ini bukanlah ekspresi krisis fundamental kapitalisme. Kontradiksi kapitalisme tidaklah meningkat karena hukum-hukum fundamental, dan teknologi produksi baru ataupun bangkitnya produksi massal tidak memicu permasalahan-permasalahan yang terjadi pada tahun 1970an. "Masa keemasan kapitalisme" runtuh karena gerakan politik sayap kiri pada saat itu, dengan berbagai jenisnya, tidak berada dalam posisi untuk mereformasi lembaga-lembaga tradisional dengan sedemikian rupa sehingga dapat mendukung stabilitas ekonomi. Runtuhnya sistem Bretton Woods telah melanggengkan jalan untuk perubahan-perubahan pasar-liberal. Namun pembelokan ke arah pasar-liberal sebenarnya datang ketika Margaret

Thatcher dan Ronald Reagan memenangkan pemilihan umum di negara masing-masing. Keduanya mendorong kebijakan yang betul-betul berdasarkan tingkat inflasi yang rendah, dan khususnya, reformasi pasar-liberal yang mendalam.

Hal yang paling menentukan bagi implementasi program-program konservatif mereka adalah fakta bahwa baik Thatcher maupun Reagan dapat menarik gagasan yang digodok di dunia akademis yang bukan saja memunculkan pergeseran ke arah konservatif namun juga membantu menstrukturisasi penerapannya. Kaum konservatif telah memiliki persiapan yang baik secara akademis dan berkeyakinan bahwa pendekatan mereka-lah yang benar, karena gagasan-gagasan pasar-liberal telah dikembangkan oleh kelompok-kelompok pemikir sejak akhir Perang Dunia II. Satu hal lainnya yang tidak boleh diremehkan adalah peranan penting ekonom-ekonom dari aliran pemikiran yang disebut sebagai neoklasik, yakni Friedrich von Hayek dan Milton Friedman. Di universitas-universitas dan lembaga-lembaga penelitian pada tahun 1970an, aliran neoklasik berhasil berakar dalam ilmu ekonomi sementara para penasihat ekonomi di sayap Kiri tidak berhasil mengatasi inflasi.

Kesadaran bahwa model yang berlaku di masa paska perang diruntuhkan oleh gabungan antara masalah politik dan kelembagaan membangkitkan harapan bahwa kapitalisme yang teregulasi dapat berhasil, yang mana hal ini lebih dapat diterima secara sosial, manusiawi dan stabil dibanding proyek pasar-liberal. Bila kita mempertimbangkan perubahan-perubahan global dan beberapa dasawarsa terakhir, dan juga tantangan baru untuk mengambil tindakan terhadap bencana lingkungan hidup yang membayangi kita, sangatlah penting untuk belajar dari sistem ekonomi pada tahun 1950an dan 1960an walaupun tanpa keinginan untuk meniru secara keseluruhan.

Namun sebelum kita masuk ke dalam unsur-unsur individual darimana suatu sistem perekonomian baru dapat dibentuk, revolusi pasar-liberal harus didiskusikan secara lebih terperinci. Agenda pasar-liberal mencakup serangkaian restrukturisasi yang melibatkan di satu sisi intervensi yang mendalam terhadap sektor keuangan, tenaga kerja dan budaya perusahaan dan di sisi lain privatisasi wilayah-wilayah yang sebelumnya dipandang sebagai wilayah tanggungjawab publik. Deregulasi dan penguatan peranan pasar keuangan mengiringi perubahan dalam konsep-konsep manajemen. Terjadi juga deregulasi lebih jauh dari pasar keuangan internasional untuk negara berkembang dan rezim perdagangan bebas yang luas telah terbentuk. Bersamaan dengan deregulasi pasar tenaga kerja yang dilakukan dengan tujuan melemahkan serikat pekerja, badan-badan usaha milik negara diswastakan, termasuk yang menyediakan pelayanan publik. Akhirnya, pembongkaran unsur-unsur negara kesejahteraan yang dinyatakan sebagai langkah yang berbahaya dilakukan juga. Agenda ini

bukan saja dijalani dengan antusias di Amerika Serikat dan Inggris Raya namun juga di banyak negara dengan pemerintahan sosial demokrat. Sama halnya seperti pemerintah-pemerintah konservatif pada tahun 1960an dan 1950an sebenarnya memiliki kecenderungan sosial demokrat, demikian juga semenjak tahun 1980an kebanyakan pemerintah sosial demokrat menjadi pasar-liberal. Sebagai hasil dari perubahan-perubahan yang mendalam sejak tahun 1970an, yang semakin menguat selama tahun 1980an, satu proyek globalisasi tertentu berkembang, dibangun pada umumnya di atas pasar-pasar yang tidak diatur. Tidaklah mungkin untuk membahas semua sisi dari model pasar radikal ini, namun dalam bab-bab selanjutnya dimensi-dimensi yang paling penting dalam globalisasi pasar-liberal akan dibahas, dengan berkonsentrasi pada perkembangan-perkembangan yang terjadi di negara-negara industri.

2. MEMBEBAHKAN PASAR KEUANGAN

Unsur inti dari proyek globalisasi pasar-liberal adalah deregulasi pasar keuangan pada tingkat nasional maupun Internasional. Sementara pasar keuangan berkembang secara lebih dinamis dibanding pasar-pasar lainnya, pada saat yang sama pasar-pasar lainnya tersebut sejak tahun 1980an dilanda ketidakstabilan secara terus menerus. Selama kurun waktu yang panjang dampak negatif dari ketidakstabilan ini dirasakan terutama oleh negara-negara berkembang yang dilanda krisis mata uang dan keuangan yang dalam dan mahal. Ketika gelembung bursa saham dan gelembung riil estat Jepang pada pertengahan kedua tahun 1980an dan stagnansi yang terjadi setelahnya dan yang terus terjadi sampai sekarang, volatilitas pasar-pasar keuangan akhirnya menjangkau negara-negara industri maju. Setelah gelembung dotcom pada tahun 1990an, yang dampaknya terkelola dengan cukup baik, krisis subprima memerosokkan pusat-pusat keuangan dunia ke dalam sebuah krisis sistemis yang tingkat keparahannya belum pernah ditemui sejak tahun 1930an yang menghasilkan krisis dunia yang mendalam pada perekonomian riil. Kebetulan krisis pasar keuangan sistemis yang terjadi setelah awal krisis subprima pada tahun 2007 disulut oleh segmen sistem keuangan yang secara relatif tidak terlalu penting, yakni pendanaan meragukan dari riil estat swasta di Amerika Serikat. Permasalahan dari sistem keuangan yang terjadi lebih dalam ketimbang riil estat. Perkembangan-perkembangan yang terjadi selama beberapa dasawarsa terakhir telah membuat sistem keuangan semakin rentan terhadap gangguan, sehingga sebenarnya hanyalah menunggu masalah waktu saja sebelum seluruh “rumah kartu” ini hancur berantakan.

Deregulasi sistem keuangan yang menciptakan ketidakstabilan ini sebagian dapat dijelaskan oleh pelobian aktor-aktor pasar keuangan yang menginginkan

ruang manuver yang semakin lama semakin besar. Namun hal ini tidak akan mungkin terjadi bila mayoritas ekonom, manajer, politisi, jurnalis, dan pembuat peraturan tidak membolehkan diri mereka sendiri untuk diyakinkan oleh janji dari pasar liberal bahwa pasar keuangan yang tidak dikendalikan akan memajukan efisiensi dan pertumbuhan di seluruh penjuru bumi.

Semenjak pasar keuangan memainkan peranan yang sangat penting meskipun tidak terlalu jelas di dalam debat saat ini, kami harus melihat sedikit ke belakang dan secara lebih terperinci guna menjelaskan inti diskusi kami. Kami akan memulai dengan secara ringkas membahas krisis subprima, karena bukan saja hal ini telah memicu usaha-usaha reformasi saat ini namun juga telah dikenal oleh banyak orang sehingga hal tersebut dapat menjadi titik rujukan yang baik tentang kesalahan apa yang telah terjadi dalam sistem keuangan kita pada tingkat yang lebih fundamental. Setelah itu, kami akan membahas konteks politik yang lebih luas dan titik-titik lemah dari pembebasan keuangan di masa lalu: yakni perkembangan-perkembangan yang memungkinkan subprima untuk berkembang. Kemudian kami harus melakukan pembahasan yang sedikit teknis, pertama dengan menelaah mekanika “finansialisasi” dan dengan cara memaksa manajemen untuk berkonsentrasi pada “nilai pemegang saham” jangka pendek dengan mengorbankan pertimbangan-pertimbangan lainnya, hal ini telah mempengaruhi perusahaan-perusahaan yang sebenarnya bukan merupakan bagian dari sistem keuangan. Bagian terakhir dari bab ini akan lebih bersifat abstrak, dimana kami akan membahas “ilusi dari rasionalitas” sebagai inti sari organik dari proses kemajuan kapitalisme keuangan. Kami telah sedapat mungkin berusaha untuk menulis bagian-bagian teknis dengan bahasa yang mudah dipahami, namun mungkin tetap ada beberapa bagian yang sedikit sulit untuk dibaca. Kami juga percaya informasi didalamnya cukup berharga khususnya jika seseorang berusaha untuk memahami perdebatan politik tentang peraturan keuangan dan peranan pasar keuangan dalam kehidupan kita sehari-hari dengan cara sedemikian rupa yang memungkinkan dilakukannya kritik yang lebih substantif atau, tentunya, menyepakati debat-debat yang cenderung dikonsentrasikan pada dunia profesional yang sempit dari *Financial Times*, *The Economist* atau *Wall Street Journal*. Jadi, mari kita memulai pembahasan tentang subprima.

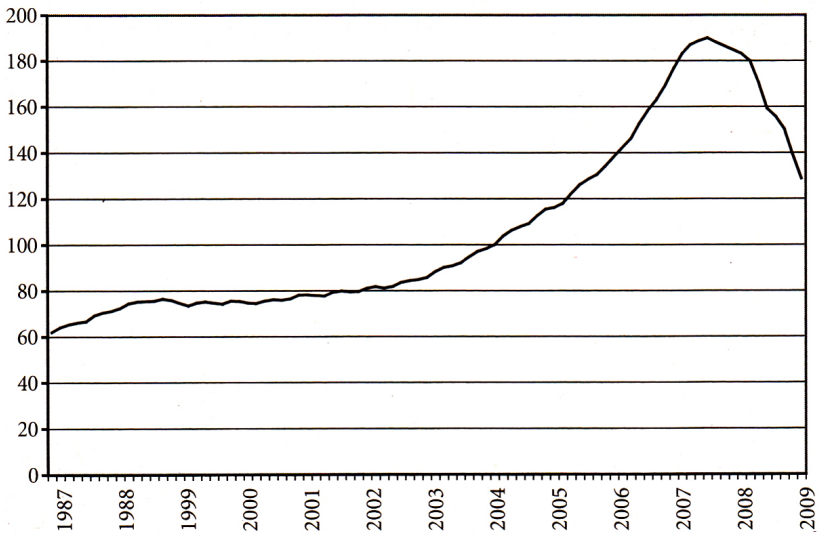
Krisis Subprima dan AAA

Krisis subprima yang mulai terjadi di Amerika Serikat pada tahun 2007 berkembang menjadi suatu krisis pasar keuangan sistemis dan telah memicu krisis ekonomi riil terdalam sejak Perang Dunia II hanya dapat dipahami bila dihubungkan dengan deregulasi pasar keuangan yang terjadi sebelumnya.

Harga-harga riil estat di Amerika Serikat sangatlah stabil antara tahun 1940an sampai dengan pertengahan tahun 1990an¹. Dengan peningkatan

perekonomian di Amerika Serikat yang mendapatkan momentum pada tahun 2003, harga tersebut naik dengan sangat pesat. Sebenarnya peningkatan tersebut terutama didorong oleh gelembung riil estat yang muncul. Di satu sisi, naiknya harga perumahan mendorong pembangunan rumah, sementara di sisi lain banyak orang Amerika yang mengagunkan kembali propertinya ditengah gelombang pasang peningkatan harga riil estat guna membiayai konsumsi (apa yang sering dirujuk sebagai penarikan ekuitas hipotek). Pada tahun 2006 harga riil estat mencapai puncaknya, dan kemudian merosot tajam dari titik itu sampai seterusnya (lihat Figur 2.1)

Periode harga riil estat yang stabil dalam panjang sebelum munculnya gelembung itu diawali oleh pengorganisasian kembali pasar riil estat setelah krisis perekonomian pada tahun 1930an dalam kerangka Perjanjian Baru Presiden Roosevelt.² Pada tahun 1938, Asosiasi Hipotek Nasional Federal (*Federal National Mortgage Association*, yang lebih dikenal dengan nama Fannie Mae) didirikan guna mendorong pembangunan rumah swasta. Fannie Mae membeli pinjaman-pinjaman riil estat dari bank yang mengeluarkannya, dengan membiayainya sendiri, umumnya mengeluarkan obligasi jangka panjang. Transaksi sekuritisasi ini adalah cara Amerika untuk mendorong pembangunan rumah, karena hal ini memicu ketersediaan kredit dengan



Figur 2.1. Perkembangan harga riil estat di Amerika Serikat

Triwulan pertama setiap tahun, Januari 2000=100 Data sampai dengan April 2009

Sumber: S&P/Case Shiller Home Price Indices (Composite- 10 SCXR)

prasyarat yang masuk akal untuk pembelian riil estat. Fannie Mae mengatur kuantitas dan kualitas pinjaman riil estat secara terpusat, sehingga bersumbangsih kepada kestabilan pasar riil estat. Misalnya, bank hanya diperbolehkan untuk menjual kembali pinjaman riil estat kelas satu (pinjaman prima) kepada Fannie Mae; pinjaman riil estat dengan resiko kemacetan yang tinggi (pinjaman subprima) memainkan peranan yang kecil. Pada akhir tahun 1960an Fannie Mae diprivatisasi dan pada tahun 1970an Perusahaan Hipotek Nasional Federal (*Federal National Mortgage Corporation* - Freddie Mac) dibentuk guna mencegah Fannie Mae dari memonopoli pasar. Namun kedua lembaga tersebut tetap terikat pengawasan dari regulator secara ketat. Pada tahun 1970an, sekuritas berjaminan hipotek pertama dikeluarkan. Hal tersebut melibatkan pemaketan sejumlah pinjaman riil estat, yang aliran kas nya menjadi dasar sekuritas berjaminan hipotek. Sekuritas berjaminan hipotek adalah sub kelas dari sekuritas berjaminan aset, yang dijamin dengan berbagai jenis sekuritas. Pada awalnya tidak ada yang buruk tentang sekuritas-sekuritas ini, yang sebenarnya memiliki banyak kemiripan dengan surat obligasi hipotek yang sudah lama dikenal di Eropa.

Situasinya kemudian mengalami perubahan mendasar setelah resesi pada tahun 2001-02. Pada tahun 2003, 57,6 persen (AS\$ 52 juta) sekuritas berjaminan hipotek didagangkan sebagai pinjaman prima dan 37,4 % (AS\$ 34 juta) sub prima dan 15,8% (AS\$ 14 juta) sebagai sesuatu di tengah kedua kategori tersebut dan dihitung sebagai pinjaman Alt-A. Sebagai perbandingan, di paruh pertama tahun 2006, hanya 26% (AS\$ 67,2 juta) sekuritas berjaminan hipotek dikeluarkan sebagai pinjaman prima, sementara 44% (AS\$ 114,3 juta) dihitung sebagai pinjaman sub prima, dan 30% sisanya (AS\$ 76,5) dikategorikan sebagai pinjaman Alt-A.³

Inovasi inti yang memungkinkan penjualan massal kredit subprima dan Alt-A adalah apa yang disebut sebagai “prinsip air terjun”. Sekuritas dengan jaminan aset dan obligasi hutang yang dikolateralisasi dipilah kedalam porsi-porsi terpisah, umumnya dikenal sebagai porsi ekuitas, porsi mezanin, dan porsi senior. Bila peminjam tidak dapat membayar hutangnya, maka pada awalnya hanya apa yang disebut sebagai porsi ekuitas (potongan kerugian pertama) yang terkena dampak dan harus menanggung seluruh kerugian. Selanjutnya terdapat porsi mezanin, dan hanya bila porsi ekuitas dan mezanin seluruhnya habis karena kerugian barulah pemilik porsi senior yang harus merasakan dampaknya. Jadi porsi senior kelihatannya aman, bahkan dalam kasus pinjaman subprima, dan menerima valuasi tertinggi dari lembaga-lembaga pemeringkat (Tiga A). Sebagai hasilnya, pembelian pinjaman subprima AS dalam bentuk porsi senior atau mezanin terlihat sebagai sesuatu yang menarik oleh investor institusional atau bahkan bank-bank regional Jerman yang konservatif. Porsi ekuitas, karena hasilnya yang tinggi, dibeli oleh perusahaan-

perusahaan pengelola investasi global (*hedge fund*) maupun investor-investor yang berspekulasi sangat agresif.

Kualitas pinjaman riil estat menurun secara cepat dalam periode gelembung riil estat di AS. Antara lain ini karena meningkatnya kompetisi pendanaan riil estat, yang mewujudkan diri dalam pembentukan banyak pemodal hipotek yang tidak terikat peraturan perbankan normal. Pada waktu yang sama bank-bank investasi Wall Street memastikan pendanaan ulang perusahaan-perusahaan ini melalui penempatan sekuritas berjaminan hipotek dan obligasi hutang yang dikolateralisasi. Karena model resiko spesifik dan prinsip akuntansi yang disebut di atas, ekspansi kredit menggelembung dengan pesat. Tentunya terdapat peranan penting dari kepercayaan dominan selama gelembung aset itu, yakni bahwa harga riil estat akan terus meningkat selama jangka waktu yang panjang bahkan selamanya. Pinjaman riil estat juga dibuat lebih menggiurkan bagi rumah tangga Amerika dengan pengadaan berbagai insentif, termasuk dengan suku bunga awal yang rendah atau penundaan pembayaran sampai pada waktu tertentu. Modal sendiri dan keamanan diabaikan. Tentunya ada permasalahan bahaya moral di sini, karena mereka yang pada awalnya mengeluarkan pinjaman riil estat tidak memperhatikan kualitas pinjaman karena tidak pernah mengalami permasalahan dalam menjualnya.

Krisis subprima terjadi pada musim panas tahun 2007, sekitar satu tahun setelah harga riil estat berhenti meningkat. Akhir gelombang riil estat dipicu oleh naiknya suku bunga di Amerika Serikat dan perubahan ekspektasi sehubungan dengan perkembangan harga riil estat di masa depan. Fed menetapkan suku bunga yang lebih tinggi karena mengkhawatirkan inflasi di pasar barang; ekspektasi berubah antara lain karena ledakan konstruksi telah meningkatkan pasokan riil estat. Krisis meletus ketika badan-badan pemeringkat menurunkan nilai sekuritas berjaminan hipotek, suatu langkah yang mengejutkan banyak pihak di pasar. Dampak langsung dari penurunan peringkat ini adalah hilangnya kemungkinan bagi kendaraan-kendaraan bertujuan khusus (*special-purpose vehicles*) untuk melakukan pendanaan ulang. Investor institusional dan pemodal agresif seperti perusahaan hedge funds menghentikan pembelian sekuritas dengan jaminan hipotek dan sekuritisasi dengan komponen pinjaman riil estat serta surat obligasi jangka pendek tanpa jaminan yang dikeluarkan oleh kendaraan-kendaraan bertujuan khusus tersebut. Akibat pertama yang brutal adalah bank harus mengambil alih kendaraan-kendaraan bertujuan khusus mereka yang kemudian memerosokkan bank kedalam permasalahan likuiditas dan bahkan solvensi (kesanggupan melunaskan hutang). Pada titik ini fakta bahwa kendaraan-kendaraan bertujuan khusus itu tidak memiliki modal ekuitas mulai menyebabkan konsekuensi yang mengerikan dan terkadang memicu transformasi maturitas yang ekstrim. Ditambah lagi, faktor-faktor tersebut

menempatkan lembaga-lembaga keuangan yang telah mengadakan kendaraan-kendaraan bertujuan khusus itu dibawah tekanan yang cukup tinggi.

Karena tidak ada transparansi berkenaan dengan bank apa yang harus menanggung kendaraan khusus yang mana, dan bank yang mana yang memiliki sekuritas yang terhambat resiko dalam neraca keuangannya, pasar keuangan antar bank runtuh. Bank sentral di seluruh dunia terpaksa mengalokasikan sumber daya yang sangat besar untuk menjamin likuiditas sistem keuangan. Seiring dengan berjalannya krisis, pasar keuangan sulit untuk direvitalisasi akibat kurangnya kepercayaan antar bank yang terlalu tinggi. Bukan hanya itu, kepercayaan antara bank investasi dan lembaga-lembaga lain di dalam sistem perbankan bayangan (*shadow banking*) juga runtuh.

Krisis kemudian berkembang sebagaimana digambarkan secara buku teks. Pemutihan langsung pinjaman-pinjaman riil estat di AS diperkirakan oleh IMF mencapai jumlah antara AS\$ 500 juta dan 600 juta.⁴ Meskipun jumlah itu cukup besar, namun tidak cukup untuk mengatasi krisis keuangan dan perekonomian global dengan sendirinya. Faktor penentunya adalah mekanisme umpan balik negatif dari krisis subprima, yang mempengaruhi sistem keuangan yang pada umumnya tidak stabil. Lembaga-lembaga keuangan dilanda kekurangan modal ekuitas yang terjadi karena sumber daya mereka terkuras saat berusaha untuk mendukung kendaraan-kendaraan bertujuan khusus mereka. Misalnya, sebagai hasil dari rasio modal bank komersil yang rendah, mereka tidak dapat lagi memenuhi tingkat cadangan modal ekuitas yang disarankan dan harus mengurangi pinjaman mereka. Sekarang keputusan sistem perbankan untuk menggunakan kendaraan-kendaraan bertujuan khusus agar dapat menghindari penyediaan modal terbukti memiliki konsekuensi yang besar. Harga riil estat jatuh, dan sekuritas dengan jaminan hipotek, obligasi hutang yang dikolateralisasi dan aset-aset yang disekuritaskan lainnya harus menanggung diskon yang cukup besar. Ekspektasi negatif ditransmisikan ke bursa saham dan harga saham juga mulai jatuh. Menurunnya harga aset pertama-tama memperkecil aset dari lembaga-lembaga keuangan, yang modal ekuitas dan kapasitas peminjamannya telah terlebih dahulu dilanda kredit macet serta untuk menyelamatkan kendaraan bertujuan khusus. Beberapa *hedge fund* rontok dan membuat sistem keuangan semakin berdarah. Lembaga-lembaga keuangan yang kekurangan likuiditas harus melakukan penjualan darurat untuk mendapatkan aset-aset yang likuid sehingga semakin menurunkan harga aset. Peminjam swasta dan perusahaan yang terikat banyak hutang terpaksa melakukan tindakan yang sama pula. Hasilnya adalah terjadinya deflasi pada pasar aset yang memiliki mekanisme penguatan endogen yang kuat (lihat artikel klasik Irving Fisher dari tahun 1933).

Proses-proses ini terjadi dengan dilatarbelakangi kondisi kelembagaan yang sangat buruk yang telah berkembang dan kini memperparah krisis

sistemis: sistem keuangan dengan ceroboh telah mengurangi rasio modalnya dan terutama juga penyangga modal yang tidak mengikat secara hukum melalui strategi-strategi yang beresiko dan pengejaran imbal hasil yang tinggi dari modal. Sebagai hasilnya, kejutan kecil dapat menyebabkan dampak yang besar. Ditambah lagi pendekatan akuntansi bernilai adil (*fair value accounting*) menghancurkan modal ekuitas lembaga-lembaga keuangan yang sebelumnya telah berkurang karena beberapa faktor, salah satunya adalah oleh dividen yang besar. Model-model resiko sekarang menjadi bumerang sehingga memperparah keadaan. Akhirnya, karena sistem perbankan bayangan (*shadow banking*), pasar kekurangan transparansi dalam bentuk apapun sehingga kepercayaan peserta pasar lainnya mudah hilang.

Sebenarnya hanya menunggu waktu sebelum deflasi pasar aset memicu permasalahan solvensi besar-besaran. Setahun setelah pecahnya krisis situasi yang terjadi adalah sejumlah besar lembaga keuangan telah terperangkap dalam masalah-masalah solvensi yang serius, yang hanya dapat dipecahkan dengan jaminan negara dalam skala besar, termasuk nasionalisasi lembaga-lembaga individu.

Sebagai hasil dari kurangnya ketersediaan modal dan rendahnya harapan tentang masa depan, sistem perbankan mengurangi ekspansi kreditnya. Penjataan kredit yang ketat menyusul, yang menjadi salah satu penyebab krisis keuangan kemudian menyeberang ke ekonomi riil. Namun terdapat faktor-faktor lain memicu resesi pada tahun 2008. Misalnya dampak aset negatif secara langsung mengurangi permintaan konsumen dan kesempatan mendapatkan pinjaman bagi perusahaan dan rumah tangga. Krisis yang berkembang dalam ekonomi riil, yang menyebabkan pengangguran dan masalah-masalah dalam sektor usaha, menyebabkan lebih banyak lagi kredit macet dan seiring dengan pesimisme umum yang mulai berakar tentang prospek masa depan maka krisis ekonomi riil pun semakin buruk.

Di bagian berikut kami akan mengkontekstualisasi krisis ini dalam apa yang kami sebut sebagai titik-titik lemah secara umum dari kapitalisme keuangan. Langkah ini penting untuk memahami dimensi sistemis dari kesalahan apa yang terjadi dalam kasus subprima. Untuk itu kami harus melihat lebih jauh ke dalam sejarah keuangan dan secara bertahap melakukan abstraksi tentang dinamika dasar pasar-pasar keuangan pada saat ini.

TITIK-TITIK KELEMAHAN DALAM KAPITALISME KEUANGAN

Segera setelah Margaret Thatcher dan Ronald Reagan duduk di posisi kepemimpinan, pasar keuangan di Inggris Raya dan Amerika Serikat dideregulasi. Suatu proses “finansialisasi” terjadi: pasar keuangan memiliki

peranan yang lebih besar dalam perekonomian, orang-orang dan lembaga di pasar keuangan menjadi semakin berkuasa, tujuan-tujuan pasar keuangan menjadi penting di semua wilayah kehidupan masyarakat dan pasar keuangan nasional di negara-negara industri utama dan sampai pada titik tertentu di beberapa negara berkembang mulai menjadi lebih terintegrasi. Pembebasan pasar keuangan yang terakselerasi sejak tahun 1980an membuat sistem keuangan semakin rentan terhadap fluktuasi dan resiko sistemis. Beberapa kecenderungan yang paling penting perlu untuk disinggung di sini.

Pertama-tama, pada tingkat nasional dan internasional, berbagai segmen sistem keuangan menjadi lebih terintegrasi. Misalnya, pada periode paska perang di hampir semua negara pasar-pasar riil estat dunia membentuk satu sektor berbeda yang memiliki sedikit hubungan atau hubungan yang diikat peraturan yang kuat dengan segmen sistem keuangan lainnya. Sebelum tahun 1980an, pinjaman riil estat dikeluarkan oleh lembaga-lembaga khusus yang tidak memiliki banyak kompetisi. Pada umumnya, jumlah pinjaman riil estat dibatasi dan terdapat peraturan-peraturan tentang periode pembayaran kembali. Dengan bangkitnya deregulasi pasar keuangan pada awal tahun 1980an pola ini mengalami perubahan besar. Pertama, penyedia pinjaman baru semakin banyak yang masuk pasar dan mempertinggi kompetisi. Lembaga-lembaga keuangan diluar sistem perbankan tradisional dapat menggandakan pangsa pasar mereka sebagai sebuah bagian dari seluruh pinjaman ke rumah tangga privat antara akhir tahun 1980an dan 2005, misalnya di Amerika Serikat, Kanada dan Australia. Negara-negara yang sebelumnya mengenakan pembatasan suku bunga melepaskan kendali suku bunganya. Akhirnya, pasar keuangan untuk pinjaman riil estat berkembang dalam skala besar yang memungkinkan sebagai basis penjualan pinjaman-pinjaman ini. Hal ini khususnya memicu keterkaitan yang lebih dekat antara pasar riil estat ke pasar keuangan nasional dan bahkan internasional, karena investor diseluruh dunia dapat membeli pinjaman riil estat di pasar sekunder. Jerman, Prancis dan Italia menjadi pengecualian karena di negara-negara ini perubahan yang terjadi pada pendanaan riil estat relatif kecil.⁵ Namun bahkan pasar saham dan aset-aset lainnya semakin saling terkait dalam skala dunia. Para investor internasional, mulai dari bank investasi sampai dengan individu-individu yang kaya sekarang memiliki portofolio internasional. Gerakan modal lintas batas dan saling meminjam antar negara tumbuh dengan sangat pesat.

Kedua, apa yang disebut sebagai kegiatan securitisasi meningkat pesat seiring dengan pasar bebas yang tidak terikat dan berbagai inovasi keuangan dimungkinkan-produk-produk yang mana sebenarnya turut bertanggungjawab atas terjadinya krisis subprima. Sekuritisasi obligasi menyederhanakan perdagangan dalam obligasi hutang dan pada prinsipnya diterima dengan baik. Sekuritisasi adalah praktek yang sudah lama terjadi, surat-surat pertukaran

komersil (*commercial papers of exchange*) adalah salah satu contohnya. Namun gelombang sekuritisasi pada beberapa dasawarsa terakhir telah membawa perkembangan negative. Model bisnis “beli dan jual” yang berorientasi jangka panjang dari system perbankan, dimana pinjaman tetap berada pada pemberi pinjaman awal, telah menjadi model bisnis “beli dan jual” jangka pendek dimana pinjaman-pinjaman tersebut dijual. Di banyak negara, bank-bank hanya memegang sebagian kecil dari pinjaman yang mereka keluarkan sendiri. Sebagai akibatnya, pemegang terakhir suatu hutang tidak mengetahui kualitas dari klaim tersebut, sementara pihak yang pada awalnya mengeluarkan hutang tersebut juga tidak terlalu peduli dengan kualitas penghutang. Bila suatu pihak memiliki klaim yang disekuritisasi yang rumit, maka ia hanya dapat bergantung pada pendapat badan-badan pemeringkat yang mungkin juga sebenarnya memiliki informasi yang sama sedikitnya tentang si penghutang yang sebenarnya. Dari kekurangan informasi semacam inilah masalah bahaya moral yang rumit kemudian muncul.

Permasalahan lebih lanjut tentang sekuritisasi adalah bahwa likuiditas individual meningkat karena sekalipun pinjaman jangka panjang - dengan mengenyampingkan periode krisis - dapat dijual di pasar-pasar tersebut. Bila sekuritisasi hutang pasar kredit untuk klaim kredit jangka panjang didanai oleh pinjaman jangka pendek, maka likuiditas individu meningkat lebih jauh. Jadi, kecenderungan sekuritisasi selama beberapa dasawarsa terakhir telah memicu akumulasi dalam jumlah yang besar dari sekuritas di lembaga-lembaga keuangan, perusahaan-perusahaan atau rumah tangga-rumah tangga kaya, yang dapat dijual kapanpun di pasar sekunder dan memberikan aktor-aktor ekonomi sebuah kesan akan likuiditas yang tinggi. Namun situasi ini seharusnya diperhatikan dengan seksama: dari sudut pandang perekonomian secara keseluruhan, likuiditas tidak meningkat karena sekuritisasi; bila semua pemegang obligasi hutang memutuskan untuk menjual semua sekuritas mereka pada waktu yang sama, nilai dari semua sekuritas tersebut akan terperosok ke jurang dan klaim yang disekuritisasi akan berhenti berfungsi sebagai penyimpan nilai. Selama krisis subprima yang terjadi adalah bank sentral-bank sentral kemudian harus memompa milyaran dolar ke dalam pasar guna menjaga likuiditas perekonomian nasional.

Ketiga, sebagai dampak dari sekuritisasi pentingnya badan-badan pemeringkat menjadi meningkat, karena para pembeli sekuritas tidak memiliki informasi langsung sehingga harus bergantung pada para ahli dalam mengevaluasi sekuritas-sekuritas tersebut. Ditambah lagi, bank-bank yang tidak memiliki model-model resiko mereka sendiri bergantung pada badan-badan pemeringkat untuk mengevaluasi kualitas penghutang-penghutang bank. Apa yang disebut sebagai ketentuan Basel II tentang kecukupan modal memperkuat lebih jauh posisi kekuasaan ini, karena pertimbangan badan-badan pemeringkat

terhadap bank tanpa model resiko internal menentukan jumlah modal yang harus dimilikinya. Oleh karena itu, badan-badan pemeringkat menjadi begitu berkuasanya dimana mereka mempengaruhi baik itu kemampuan peminjam untuk mendapatkan pinjaman maupun portofolio dari para pemodal di seluruh dunia. Secara praktis, badan-badan ini beroperasi dalam kekosongan hukum dan tidak diawasi oleh negara. Karena hanya ada beberapa badan pemeringkat yang penting di dunia, mereka menjadi suatu oligopoli, dimana Standard & Poor dan Moody's serta Fitch membagi pasar dunia diantara mereka. Sebagai tambahan, umumnya badan-badan pemeringkat ini memberikan juga memberikan nasehat kepada perusahaan-perusahaan yang posisi keuangan dan kelayakan kredit atau produknya seharusnya mereka evaluasi.

Keempat, sistem perbankan komersil tradisional semakin berkurang perannya. Bank-bank investasi, perusahaan asuransi dan berbagai jenis dana telah mengambil alih semakin banyak kegiatan yang tadinya adalah wilayah bank tradisional. Sebagai konsekuensinya, semakin besar bagian dari pasar keuangan telah bergeser dari bank komersil yang secara komparatif lebih terikat peraturan ke ranah-ranah yang lebih tidak diatur. Hasil dari situasi ini adalah, persaingan yang merusak kualitas tidak lagi dapat dihindari, dengan tujuan untuk menghindari peraturan guna memaksimalkan laba: bank mentransfer pinjaman riil estat yang disekuritisasi ke perusahaan-perusahaan bertujuan khusus yang tidak memiliki modal ekuitas. Apa yang sering dinamakan sebagai kendaraan-kendaraan khusus semacam itu adalah entitas legal yang didirikan oleh bank atau lembaga keuangan lainnya. Mereka membeli klain-klaim jangka panjang dari bank dan memaketkannya kedalam produk-produk keuangan jangka pendek tertentu yang kemudian mereka jual guna mendanai diri mereka sendiri. Terkadang lembaga-lembaga keuangan bertanggungjawab terhadap kendaran bertujuan khusus mereka dan memberikan mereka kredit bila pendanaan ulang atau pemaketan pinjaman gagal. Struktur kendaraan bertujuan khusus ini memungkinkan untuk secara sengaja menghindari semua prasyarat kecukupan modal sistem perbankan komersil pada skala besar. Fungsi dari pusat-pusat lepas pantai berfungsi dengan cara yang serupa, menghisap aset keuangan dalam jumlah yang sangat besar dari sektor keuangan yang lebih ketat pengaturannya dengan menawarkan peraturan perbankan yang lebih longgar, kemungkinan untuk menghindari pajak dan pencucian uang. Sistem perbankan bayangan yang telah terbentuk dengan demikian, dengan peraturan yang longgar dan tingkat transparansi dan prasyarat kecukupan modal yang rendah, laksana sebuah dunia paralel di ranah keuangan.

Banyak alasan mengapa resiko-resiko sistemis fundamental dari sistem keuangan telah meningkat.⁶ Pertama, lembaga-lembaga dalam sistem keuangan bayangan lebih tidak diatur dan pada waktu yang sama lebih berorientasi pada resiko. *Hedge fund*, bank investasi (*investment bank*), dan pemodal agresif

lainnya mengambil resiko yang lebih tinggi dari bank-bank tradisional. Hal ini juga sama terjadi pada sebagian besar investor kecil, yang telah meningkat secara berarti dan terutama terlibat dalam spekulasi. Sebelumnya, mayoritas orang tidak terlalu tertarik pada saham dan kurs valuta. Sekarang kita terus menerus dibombardir dengan perkembangan terbaru di hampir semua buletin berita atau saluran TV khusus finansial dan publikasi finansial, dan oleh berbagai penasihat finansial. Kedua, bahaya resiko sistematis juga meningkat di sistem perbankan tradisional karena perbankan komersil yang secara relatif cukup teregulasi sangat terkait dengan sistem perbankan bayangan. Jadi, bank-bank komersil harus melakukan intervensi keuangan setelah pecahnya krisis subprima untuk kendaraan-kendaraan bertujuan khusus mereka yang sebelumnya mereka didirikan untuk menghindari prasyarat kecukupan modal. Ketiga, bank-bank dikendalikan oleh kegilaan untuk menghasilkan keuntungan yang sebesar mungkin. Salah satu gejala dari ini adalah deklarasi Deutsche Bank bahwa *return on equity* 25% haruslah menjadi standar yang normal karena hal itulah yang diharapkan oleh pasar. Bahkan ekspektasi hasil keuntungan terhadap modal di sistem perbankan bayangan juga terkadang bahkan lebih tinggi. Terutama khususnya dalam periode suku bunga yang rendah, kesediaan investor untuk mengambil resiko juga meningkat karena mereka berusaha untuk menstabilisasi aliran dana mereka melalui investasi yang beresiko. Dengan munculnya sistem perbankan bayangan dan dengan dorongan “kegilaan hasil laba terhadap modal” mereka, posisi modal sendiri dalam sistem finansial merosot dan pada waktu yang sama posisi kredit dari berbagai lembaga meningkat. Keempat, liberalisasi gerakan modal internasional dan deregulasi pasar keuangan nasional telah secara dramatis meningkatkan tekanan kompetisi dalam sistem pasar keuangan. Struktur yang oligopolistis, yang mendominasi pasar keuangan di banyak negara, adalah satu cara untuk mengendalikan nafsu akan resiko yang mendestabilisasi sistem keuangan. Namun dukungan semacam itu untuk kestabilan pasar keuangan telah hilang. Peraturan yang lebih ketat oleh pihak yang berwenang untuk mengawasi pasar keuangan harusnya menjadi obat terhadap perkembangan ini, namun kepadatan peraturan juga telah berkurang dan bukan bertambah. Aspek ke lima adalah peningkatan fungsi dan dinamika prosiklikal dari pasar keuangan sebagai konsekuensi peraturan perbankan melalui sistem pengawasan perbankan Basel II dan peranan baru dari akuntansi nilai yang adil (*fair-value accounting*).

Akhirnya, sistem keuangan nasional tidak dapat dipahami tanpa mempertimbangkan perkembangan mata uang dan sistem keuangan dunia. Pelepasan pasar keuangan internasional telah menyebabkan kenaikan aliran modal yang luar biasa yang diawali pada tahun 1970an dan belum kehilangan dinamikanya meskipun krisis subprima meledak pada tahun 2007.

Sejak runtuhnya sistem Bretton Woods, kurs valuta antar mata uang dunia tergantung pada logika pasar aset. Perkembangan kurs valuta tergantung pada arus modal, dan arus modal sendiri tergantung pada ekspektasi. Karena ekspektasi tidak memiliki jangkar yang stabil, maka kurs valuta yang fleksibel mengalami gejolak yang luar biasa. Tidak ada dasar-dasar apapun yang dapat menjelaskan fluktuasi kurs valuta yang terkadang ekstrim dalam jangka waktu medium, misalnya antara dolar AS dan euro (sebelumnya mark Jerman) yang seiring dengan fluktuasi pasar saham. Sistem mata uang global telah menjadi mekanisme kejutan untuk perekonomian global yang secara dramatis meningkatkan tingkat ketidakpastian, sehingga menyebabkan kesalahan-kesalahan besar dalam alokasi dan menciptakan kejutan-kejutan tingkat harga.

Namun bukan saja aliran modal antar pusat keuangan dunia yang telah kehilangan jangkarnya. Arus modal antara negara industri maju Barat dan bagian dunia lainnya, negara-negara pinggiran, ditandai dengan ketidakstabilan yang luar biasa. Dalam hal ini yang umumnya didapati adalah adanya beberapa periode dimana arus masuk modal ke negara-negara pinggiran sangat tinggi yang kemudian tiba-tiba disusul oleh arus keluar. Kejadian semacam ini sering dirujuk sebagai siklus “ledakan-dan-kehancuran (*boom-and bust*)”.⁷ Pada masa ledakan modal mengalir masuk ke negara-negara pinggiran, yang kemudian menimbulkan defisit neraca berjalan di sana dan meningkatkan hutang asing yang karena mata uang mereka sendiri dianggap “berkualitas rendah”, maka harus diambil dalam mata uang asing. Dikarenakan oleh berbagai alasan internal maupun eksternal, arus masuk modal tiba-tiba berbalik menjadi arus keluar modal dan umumnya memicu secara bersamaan krisis mata uang dan pasar keuangan domestik, yang bersumber dari peningkatan hutang luar negeri riil yang disebabkan oleh devaluasi mata uang domestik dan deflasi pasar aset domestik.

Sejak runtuhnya sistem Bretton Woods telah terjadi tiga siklus ledakan-dan-kehancuran. Pada tahun 1970an gelombang arus modal pertama berkembang di negara-negara berkembang yang pada saat itu terutama masuk ke Amerika Latin karena kebanyakan negara Asia belum meliberalisasi gerakan modalnya. Blok Soviet memang terisolir dari pasar dunia, dan hampir tidak ada modal swasta yang masuk ke Afrika karena situasi politik dan ekonomi pada saat itu. Modal mulai mengalir keluar dari negara-negara Amerika Latin sejak akhir tahun 1970an karena kebijakan suku bunga yang tinggi Amerika Serikat, hilangnya kepercayaan terhadap dolar AS setelah Ronald Reagan terpilih, dan merosotnya pendapatan ekspor dari negara-negara berkembang yang terbelit hutang. Meksiko pailit pada tahun 1982, diikuti dengan hampir semua negara Amerika Latin lainnya. Ekonom Amerika-Jerman Rudiger Dornbusch (1990) berbicara tentang “dasawarsa yang hilang” di Amerika Latin yang terjadi setelah

periode ledakan pada tahun 1970an.

Pada awal tahun 1990an, terjadi gelombang kedua arus modal masuk ke negara-negara berkembang dan pada saat itu juga ke negara-negara dalam masa transisi. Negara-negara Asia dan khususnya mantan blok Soviet menghapus kontrol modal mereka. Fase ledakan ini hanya terinterupsi sesaat oleh krisis Meksiko pada tahun 1994 namun pada akhirnya tahap kehancuran terjadi dengan munculnya krisis Asia pada tahun 1997 dan disusul oleh krisis Rusia pada tahun 1998 dan krisis Argentina dan Turki pada tahun 2001, dan ini hanya menyebutkan beberapa yang terbesar saja. Periode ledakan terbesar sampai saat ini terjadi setelah tahun 2003, yang kemudian berakhir dengan pecahnya krisis subprima pada tahun 2007. Sejak tahun 2007, fase kehancuran telah memerosokkan serangkaian negara ke dalam krisis mata uang (negara-negara Baltik, Ukraina, Hungaria, Pakistan, Islandia). Beberapa negara yang beresiko tinggi untuk mengalami krisis mata uang setelah tahun 2007 adalah Rusia, Afrika Selatan, Turki dan Vietnam. Bila kita melihat ketidakstabilan arus modal internasional dan kejutan-kejutan yang dihasilkannya di negara-negara berkembang, tidaklah mengejutkan bahwa kinerja pertumbuhan negara-negara yang telah meliberalisasi gerakan modalnya tidak lebih baik dari negara yang mengatur gerakan modal internasionalnya.⁸

LOGIKA YANG KELIRU KAPITALISME BERBASIS PEMEGANG SAHAM

Bila dalam dasawarsa-dasawarsa awal setelah Perang Dunia II sebuah bentuk kapitalisme pemangku banyak kepentingan (*stakeholder*) terbentuk, dimana terdapat kompromi antar berbagai kelompok kepentingan - pemilik, manajer, pekerja yang diwakili serikat pekerja, kreditur, pemasok, konsumen, dan pihak berwenang regional - kondisi tersebut telah digantikan oleh kapitalisme dengan orientasi nilai-pemegang saham, dan akibatnya tata kelola perusahaan telah berubah secara mendasar.

Di Amerika Serikat dan juga di Uni Eropa, peranan modal dan pasar keuangan di wilayah pendanaan perusahaan dan manajemen aset serta juga jaminan sosial telah dengan sengaja diperkuat. Gagasan kuncinya adalah “nilai pemegang saham”, artinya perusahaan dan bank berkonsentrasi pada nilai saham dengan berbagai konsekuensi terhadap struktur bisnis dan perilaku pasar dan investasi. Nilai pemegang saham adalah konsep manajemen Anglo Saxon yang sangat spesifik yang ditemukan oleh Alfred Rappaport dalam bukunya *Creating Shareholder-Value: The New Standard for Business Performance* (1986). Konsep ini bangkit dari kebutuhan untuk melindungi suatu perusahaan dari pengambilalihan yang menghancurkan selama periode “merger dan akuisisi” di tahun 1980an di Amerika Serikat, dengan meningkatkannya nilai pasarnya dan

mensubordinasi manajemen secara eksklusif terhadap kehendak para pemilik. Hal ini merupakan sebuah kerangka manajemen bisnis yang seharusnya memberikan hasil investasi diatas rata-rata investasi para pemegang saham. Kewajiban manajemen semata-mata hanyalah kepada para pemilik, yang berarti perkembangan harga saham perusahaan dibanding dengan harga sahan pesaing di dalam suatu sektor berperan sebagai tolak ukur kesuksesan. Guna menciptakan struktur insentif, sebagian dari imbalan manajemen diberikan dalam bentuk opsi saham dan pembayaran bonus yang besarnya tergantung keuntungan yang didapatkan. Kapitalisme nilai pemegang saham cukup memperkaya para manajer, namun pada waktu yang bersamaan menempatkan mereka terus menerus di bawah tekanan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Investor institusional, yang juga berada di bawah tekanan untuk menghasilkan hasil yang tinggi, mengawasi para manajer dan bahkan juga menghukum mereka, sebagaimana juga para analis pasar dan jurnalis keuangan yang jumlahnya semakin banyak.

Terdapat banyak kepercayaan diletakkan pada objektivitas dan rasionalitas pasar keuangan dan aktor-aktornya dalam menilai perusahaan serealitis mungkin dan menjamin “nilai yang adil” suatu perusahaan melalui mekanisme pasar. Kritik terhadap mekanisme pasar keuangan dan kecenderungan mendasarnya terhadap “antusiasme berlebihan yang irrasional” ditampilkan karena dianggap kuno.⁹

Dalam kerangka nilai pemegang saham, konsentrasi terhadap angka pasar keuangan dalam bentuk harga saham dan hasil jangka pendek menjadi semakin penting, baik itu dalam hal lembaga keuangan maupun perusahaan manufaktur. Semakin pentingnya pasar keuangan dan dinamika sistem keuangan telah memiliki dampak struktural terhadap sektor perusahaan, terutama berkenaan dengan manajemen perusahaan. Dengan mundurnya bank dari peranan tradisional mereka sebagai “bank rumah” dan pembelokan mereka ke perbankan investasi, terdapat konvergensi di sistem keuangan Eropa daratan dan model Anglo Saxon, yang mana pasar keuangan mengambil fungsi penting. Karena perusahaan harus secara terus menerus khawatir tentang valuasi mereka terhadap pasar saham, perusahaan-perusahaan besar terpaksa memikirkan kembali orientasi strategis mereka.

Berlawanan dengan klaim teori efisiensi bahwa strategi nilai pemegang saham meningkatkan pengejaran laba di perusahaan, dengan dampak kesejahteraan yang positif bagi masyarakat, hasil dari beberapa tahun terakhir menunjukkan kegagalan yang fundamental dari sebuah konsentrasi sepihak kepada indikator-indikator pasar keuangan. Pengembangan prinsip nilai pemegang saham telah membuat dampak yang dramatis terhadap kondisi kerja ke arah yang lebih fleksibel dan pengalihan kerja (*outsourcing*) ke perusahaan lain atau perusahaan baru untuk fungsi-fungsi perusahaan tertentu, mulai dari

akuntansi ke pembersihan. Banyak perusahaan yang mengambil alih fungsi yang secara tradisional dilakukan di dalam perusahaan dapat mempertahankan daya kompetisinya dengan berbasis pembayaran yang lebih rendah dan kondisi kerja yang lebih rentan bagi para pekerja.

Hasil yang sangat menarik dari penelitian empiris tentang tata kelola perusahaan adalah bukti bahwa fokus kepada indikator-indikator keuangan sesuai dengan model nilai pemegang saham memiliki dampak negatif terhadap inovasi dalam perekonomian¹⁰. Model nilai pemegang saham dapat dikarakterisasikan sebagai model “keuntungan tanpa investasi” karena keuntungan dicari dengan strategi-strategi jangka pendek, termasuk dengan merger dan akusisi. Sehingga model nilai pemegang saham dapat memicu investasi rendah dan pertumbuhan yang rendah pula, yang memiliki resiko sistemis berkenaan tentang struktur keuangan dari perekonomian. Bahkan Alfred Rappaport (2005) mengkritisi orientasi jangka pendek manajemen moderen karena dampaknya yang buruk terhadap perekonomian riil. Juga diragukan bahwa prinsip nilai pemegang saham benar-benar menempatkan manajemen di bawah kendali pemilik perusahaan. Nampaknya yang terjadi malah manajemen dapat memperkaya dirinya sendiri dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Sistem banyak pemangku kepentingan jelas lebih mampu dalam melakukan pengendalian manajemen.

Orientasi ke indikator-indikator keuangan kemudian memicu pengabaian investasi untuk modal produktif - seperti pelatihan pekerja - yang sebenarnya penting untuk mempertahankan daya kompetisi meskipun tidak langsung memberikan kenaikan keuntungan, dan kecenderungan untuk lebih memilih perhitungan rasionalisasi yang berorientasi ke pasar modal. Lebih jauh lagi sampai sekarang belum ada bukti pasti atas korelasi positif yang berarti antara orientasi nilai pemegang saham dan peningkatan nilai di dalam perusahaan. Kekuatan nilai pemangku saham memiliki sumber utama dari propaganda konsep konsultasi dan pergeseran kekuasaan sepihak dalam perusahaan-perusahaan besar. Dengan demikian konsep manajemen nilai pemegang saham merupakan unsur penting dalam debat masyarakat tentang pengorganisasian produksi dari kapitalis dan distribusi kekayaan yang diproduksi secara sosial.

Di bagian berikut ini yang juga merupakan bagian terakhir dalam bab ini, kita akan berpindah dari konsep nilai pemegang saham ke konsep rasionalitas, yang merupakan dasar dari keseluruhan dongeng tentang efisiensi pasar keuangan. Kita telah melihat pada prakteknya ada sesuatu yang salah dengan asumsi pasar keuangan yang efisien dan rasional dan dalam kaitannya dengan pemujaan terhadap konsep nilai pemegang saham. Oleh karena itu di bagian berikut ini kami akan melakukan dekonstruksi asumsi rasionalitas yang fanatik tersebut.

ILUSI DARI RASIONALITAS

Di belakang revolusi konservatif terdapat kepentingan-kepentingan terselubung yang kuat, termasuk dari industri keuangan, yang telah melobi untuk pembebasan keseluruhan sistem keuangan. Namun perubahan-perubahan tersebut juga didukung dan didasari oleh istilah-istilah teoritis. Oleh sebab itu diperlukan penelaahan yang terperinci tentang hal tersebut, karena reformasi alternatif yang efektif memerlukan pemahaman teoritis tentang pasar keuangan. Kompromi Keynesian antara pemikiran neoklasik dan Keynesian (sintesa neoklasik) yang berakar dari pemikiran neoklasik tradisional dan gagasan ekonom John Maynard Keynes dengan dilatarbelakangi bencana ekonomi dan politik pada tahun 1930an pada umumnya tergeser tempatnya di kancah perdebatan perekonomian sejak tahun 1970an dengan bangkitnya kembali pemikiran-pemikiran neoklasik. Pendekatan makroekonomi, yang menjangkau keseluruhan ekonomi dianggap sebagai sesuatu yang kuno, sementara pendekatan mikroekonomi yang befokus pada individu mengemuka. Dengan berdasarkan dasar-dasar mikro ini, perkembangan pada tingkat makroekonomi - yakni ekonomi nasional - ditarik dari analisa satu entitas ekonomi. Satu perusahaan atau satu rumah tangga secara tersirat disamakan dengan sektor usaha atau semua rumah tangga yang ada- hal ini dianggap hanya sekedar masalah mengagregasi mereka saja. Bagi banyak ekonom model makroekonomi yang terpisah tidak lagi dianggap penting. Landasan mikro dari keseluruhan perekonomian juga membentuk analisa pasar keuangan: bila semua entitas mikro bertindak secara rasional dan dianggap stabil, maka hal itu juga berlaku untuk keseluruhan sistem keuangan. Peraturan pasar keuangan dikonsentrasikan pada menstabilkan entitas mikro dan karenanya mengabaikan resiko-resiko sistematis makroekonomi.

Pada tahun 1980an, perdebatan ekonomi semakin didominasi oleh pendekatan “ekspektasi rasional” yang dapat dilacak kembali ke Robert Lucas, Thomas Sargent, dan lain-lain.¹¹ Konsep ekspektasi rasional mengasumsikan bahwa individu dalam sebuah perekonomian, yakni pekerja, konsumen, wirausahawan, dan pemodal, semua dapat menghitung perkembangan masa depan seluruh indikator ekonomi yang penting seperti harga saham dan komoditas, suku bunga, inflasi, tingkat pengangguran, upah atau PDB, dengan berdasarkan kemungkinan obyektif dan perhitungan tersebut kemudian dapat menjadi dasar dari tindakan ekonomi mereka, seperti pembelian, pemberian pekerjaan atau keputusan investasi. Untuk tujuan ini perlu diasumsikan antara lain bahwa para individu mengetahui kejadian-kejadian di masa depan dan dapat menempatkan angka probabilitas yang tepat sehingga jumlah semua probabilitas tersebut adalah satu. Para individu harus memahami mekanisme-mekanisme penyebab dari ekonomi. Sehingga aktor-aktor ekonomi harus dapat

menduga bagaimana semua variabel yang disebutkan sebelumnya menanggapi kejadian-kejadian yang tidak terduga seperti peningkatan belanja publik, perang atau perkembangan teknologi baru seperti internet. Diasumsikan bahwa mereka dapat menggunakan data masa lalu, misalnya volatilitas di masa lalu, tingkat kredit macet di masa lalu, dan lain sebagainya, guna menyimpulkan probabilitas yang obyektif. Masa lalu dilihat sebagai panduan yang sempurna tentang apa yang akan terjadi di masa depan. Beberapa individu mungkin membuat kesalahan dalam perhitungannya namun diasumsikan bahwa secara rata-rata mereka tepat dalam memprediksi masa depan. Bagi model-model perekonomian, ekspektasi rasional menyederhanakan semua perihai secara radikal karena ekspektasi rasional disamakan dengan hasil dari model-model ekonomi dan kehilangan pengaruhnya dalam perkembangan ekonomi.

Pendekatan ini mengabaikan serangkaian permasalahan. Pertama-tama, bahkan tidak semua ahli sepakat bagaimana hubungan kausal (sebab-akibat) ekonomi bekerja. Perdebatan terbuka antar para ekonom tentang dalamnya resesi setelah pecahnya krisis subprima dan tentang tanggapan kebijakan seperti apa yang tepat merupakan ilustrasi yang memadai tentang bagaimana terdapat beragam interpretasi tentang satu kejadian ekonomi. Namun bila para ahli tidak dapat memperkirakan kausalitas dengan persis, bagaimana para pekerja, investor dan pemilik usaha kecil dapat melakukannya? Permasalahan kedua adalah bahwa konsep ekspektasi rasional mengasumsikan bahwa para individu tidak memerlukan waktu untuk memahami struktur-struktur fundamental perekonomian. Bahkan perubahan struktural langsung dipahami dalam model ini dan langsung diikutsertakan dalam perhitungan para individu. Ketiga, karena kejadian di masa depan tidak diketahui, maka individu harus bergantung pada perkembangan di masa lalu. Asumsi tersirat di sini adalah bahwa pengetahuan dari masa lalu akan memungkinkan kita untuk mengetahui masa depan. Namun hal ini sangat jauh dari kenyataan.

Dalam wilayah analisa pasar keuangan, asumsi pasar efisien berkaitan dengan ekspektasi rasional. Eugene Fama, seorang ekonom dari Universitas Chicago yang secara tradisional dikenal sebagai perguruan tinggi yang menganut ekonomi liberal, berargumentasi pada tahun 1970an bahwa aktor ekonomi rasional beroperasi dalam pasar aset dan karenanya harga aset mencerminkan semua informasi yang ada. Para investor adalah rasional bila mereka menganalisa nilai aset-aset tersebut berdasarkan apa yang disebut sebagai data fundamental. Bila informasi baru tentang arus kas di masa depan muncul, dan dengan demikian juga nilai dari aset-aset tersebut, pasar akan segera berpindah ke harga baru yang mewakili kondisi dari informasi baru. Logika yang mendasari asumsi ini agak sederhana: bila seorang investor individu mengetahui bahwa suatu perusahaan memiliki temuan baru yang menjanjikan yang belum tercermin dalam harga saham, ia akan membeli saham perusahaan

tersebut sesuai dengan kondisi “fundamental” baru itu. Bila sebaliknya para investor mengetahui bahwa suatu perusahaan mengalami kesulitan dan hal ini belum tercermin dalam harga saham, mereka akan menjual saham-saham mereka sampai harganya jatuh pada titik yang merefleksikan informasi baru tersebut. Karena setiap investor rasional yang menerima informasi baru yang relevan akan bertindak dengan cara yang sama, maka harga pasar nampaknya akan selalu mencerminkan semua informasi yang tersedia untuk investor manapun.

Model dasar ini tidak secara substansial berubah bila para aktor ekonomi individual tidak berperilaku secara rasional. Kesalahan-kesalahan akan mengimbangi satu sama lain bila aktor ekonomi yang tidak rasional kemudian harus keluar dari pasar karena menderita kerugian. Dalam model ini, gerakan naik atau turun di pasar selama berminggu-minggu, berbulan-bulan atau bertahun-tahun secara terus-menerus tidak dapat terjadi. Hasil keuntungan di atas rata-rata pasar dapat dicapai di pasar-pasar semacam itu hanya bila seorang investor mendapatkan informasi yang sebelumnya tidak diketahui tentang perkembangan fundamental suatu perusahaan, suatu cabang atau keseluruhan perekonomian. Namun hal semacam itu diabaikan. Mengingat semua investor bereaksi langsung setelah mendapati informasi baru, maka gelembung harga dalam pasar aset tidak terjadi dan keuntungan spekulasi tidak ada - suatu situasi (di luar lingkaran teoritis) yang dianggap sebagai sesuatu yang tidak masuk akal.

Asumsi-asumsi pasar yang efisien dan ekspektasi rasional tidak berhubungan dengan realitas. Diperlukan kebodohan pada tingkat yang cukup tinggi untuk sampai pada asumsi bahwa semua aktor akan mengevaluasi struktur-struktur fundamental ekonomi dengan cara yang sama dan meramalkan masa depan berdasarkan berdasarkan data sejarah dengan cara sedemikian rupa sehingga rata-rata ramalan mereka tidak akan secara sistematis berbeda dari kenyataan. Hal yang sama tidak masuk akal nya adalah asumsi bahwa gelembung spekulasi tidak akan berkembang di pasar-pasar keuangan. Namun demikian banyak ahli ekonomi bersikukuh membela hipotesa ekspektasi rasional dan pasar keuangan yang efisien dalam kurun waktu yang panjang, dan bahkan banyak yang masih melakukannya hingga saat ini.

Dasar teoritis terhadap kritik pasar modal yang efisien dan ekspektasi rasional diberikan oleh John Maynard Keynes. Menurutnya, ketidakpastian adalah kategori penentu dalam pemahaman tentang ekonomi kapitalis. Dengan ketidakpastian, tiap perkembangan historis hanya kebetulan yang terjadi satu kali, sehingga secara statistik masa depan tidak akan dapat diramalkan dari masa lalu. Tidak semua kejadian di masa depan diketahui, dan bahkan kejadian yang diketahui tidak selalu dapat diberikan tingkat probabilitasnya. Kalaupun investor mencari fundamental, mereka tidak akan menemukannya.

Lebih jauh lagi, ekspektasi aktor-aktor ekonomi berbeda bahkan bila mereka mencari fundamental-fundamental tersebut. Hal yang merupakan suatu kebetulan yang terjadi terutama adalah keputusan-keputusan ekonomi yang paling penting, seperti investasi untuk suatu pabrik produksi atau pembelian suatu rumah, merupakan keputusan-keputusan langka sehingga harus dibuat dibawah bayangan ketidakpastian.¹² Coba pertimbangkan valuasi saham perusahaan baja. Sangatlah sulit untuk menghitung arus kas suatu perusahaan baja selama 40 sampai 50 tahun ke depan dan tidak masuk akal untuk mengatakan bahwa semua aktor ekonomi, bahkan bila mereka mencari fundamental-fundamentalnya akan membuat penaksiran yang sama. Kita pada dasarnya tidak tahu, itulah dasar pemikiran Keynes (1937:214) pada setiap situasi pengambilan keputusan.

Bila kita mengikuti pemikiran Keynes, pasar aset didorong oleh ekspektasi dan tidak dapat diasumsikan bahwa ekspektasi-ekspektasi tersebut dengan sedemikian rupa berjangkar pada fundamental. Pertama, fundamental semacam ini sulit atau tidak mungkin diidentifikasi dan lagi pula aktor-aktor ekonomi akan mengevaluasi mereka secara berbeda. Ekspektasi-ekspektasi karenanya tidak memiliki dasar yang kokoh. Lebih jauh lagi, ekspektasi tidak bergantung pada faktor-faktor ekonomi saja, melainkan juga pada faktor-faktor politik dan kelembagaan yang juga memainkan peranan dalam pembentukan ekspektasi. Banyak aktor pasar yang beroperasi dengan orientasi jangka pendek yang mana mereka tidak berusaha mencari fundamental melainkan mengambil tindakan secara mekanis berdasarkan “analisis bagan”. Pada umumnya suatu sentimen umum terbentuk yang mencerminkan perkembangan dalam masyarakat dan hal itu bisa jadi stabil: misalnya periode optimisme atau pesimisme. Namun perubahan sentimen yang cepat denganjangkauan meluas juga mungkin terjadi. Pasar aset-pasar aset memiliki karakter “perilaku kawanan hewan”, dimana semua orang mengikuti pemimpin kawanan yang dalam konteks ini umumnya adalah dana investasi maupun pemodal besar. Perilaku semacam ini memicu proses kumulatif dan gelembung yang tidak rasional, yang kemudian dapat pecah menjadi bencana dan mahal biayanya. Para ekonom seperti Keynes (1937), Fisher (1933), Kindleberger (1996), Minsky (1975) dan Stiglitz dan Greenwald (2003) jelas memahami karakter-karakter pasar aset sebagaimana yang diterangkan di sini.

Pasokan tak terbatas? Siklus kredit

Ada aspek lain yang penting dalam pasar keuangan, yakni bahwa volume kredit di sistem keuangan modern memiliki potensi untuk diekspansikan tanpa batas. Hal ini karena uang dan kredit dapat dibuat dari ruang hampa dan dapat diperbanyak hampir sesukahati, sebagaimana yang dibahasakan oleh ahli ekonomi Amerika Austria Joseph Schumpeter (1926). Bank komersil

memberikan kredit dengan mencatatkan kredit tersebut di rekening peminjam. Bila semua bank mengeluarkan pinjaman secara bersamaan, maka keseimbangan sistem perbankan akan berlanjut tanpa adanya sumbatan finansial di bank-bank individu. Tentu saja perluasan kredit memerlukan dana tambahan dari bank sentral, di satu sisi karena penarikan dana oleh para peminjam dan di sisi lain karena kewajiban bank untuk memiliki dana cadangan minimum. Bank komersil kemudian bisa mendapatkan dana tambahan yang mereka butuhkan dari bank sentral, yang tidak dapat secara langsung membatasi pendanaan ulangnya, namun hanya dapat mempengaruhi perilaku mereka secara tidak langsung dengan merubah suku bunga pendanaan ulang. Ekspansi kredit di sistem keuangan dan dengan demikian, secara tidak langsung, perkembangan uang beredar, juga sama bergantungnya kepada ekspektasi perkembangan harga sebagaimana juga pasar-pasar aset. Dalam situasi ekspektasi positif, ekspansi kredit meningkat, sementara dalam situasi ekspektasi negatif hal ini bukan saja akan memicu tingkat suku bunga yang lebih tinggi untung penghutang beresiko namun juga umumnya memicu kontraksi kredit.

Inflasi pasar aset dan kredit bersifat saling menguatkan. Sistem kredit berkembang pesat selama periode inflasi pasar-aset, sehingga memicu dampak umpan balik ganda: di satu sisi nilai sekuritas penghutang dan modal ekuitas kreditur meningkat dan demikian juga kesediaan kreditor untuk memberikan pinjaman, sementara di sisi lain dampak positif dari inflasi pasar-aset memicu meningkatnya permintaan untuk kredit dari para penghutang. Daya respon harga terhadap aset pada jangka waktu pendek sangat rendah dan perlahan, bahkan juga pada jangka waktu panjang. Dengan demikian ekspansi kredit yang tidak terkendali dapat memicu lonjakan harga aset yang besar karena bila permintaan pasokan meningkat, pasokan baru tidak secara otomatis dikeluarkan. Peningkatan yang kuat harga riil estat akan merangsang ledakan konstruksi, namun ini diperlukan beberapa tahun sebelum pasokan riil estat mengalami kenaikan yang berpengaruh. Sebaliknya, jatuhnya harga-harga pasar aset akan menekan nilai sekuritas dan juga modal ekuitas lembaga-lembaga keuangan. Keduanya mengurangi volume kredit didalam perekonomian. Dalam kasus harga aset yang menurun, lembaga-lembaga keuangan mungkin akan mengalami kebangkrutan dan muncullah krisis finansial sistemis yang mengganggu alokasi kredit yang diperlukan masyarakat.

Kemungkinan potensial perluasan kredit yang tidak terbatas dalam sistem keuangan modern, gelembung-gelembung yang terlalu besar yang mungkin terjadi, dan potensi akibat buruk dari ledakan yang kemungkinan besar akan menyusul membuat pengaturan yang ketat lembaga-lembaga penyedia kredit menjadi sangat penting. Hal ini merupakan alasan mengapa misalnya ekspansi kredit di sektor perbankan komersil dibatasi dengan cara mengenakan prasyarat modal, dana cadangan minimum dan peraturan-peraturan lainnya.

Bila suatu sistem keuangan muncul dan dapat melakukan ekspansi dengan cara yang tak beraturan sehingga menciptakan gelembung-gelembung, proses-proses kumulatif di pasar aset dan ledakan gelembung-gelembung tersebut yang menyebabkan kehancuran akan menjadi suatu kemungkinan yang tak terelakkan.

Prinsip-prinsip pasar keuangan efisien, dengan ekspektasi rasional sebagai struktur yang memayunginya, selama bertahun-tahun digunakan untuk membenarkan berbagai tindakan dari banyak aktor dalam pasar-pasar tersebut. Ambil sebagai contoh “nilai resiko” (*value at risk*-VaR), yang menjadi cara favorit dalam menghitung resiko sehubungan dengan suatu portofolio. VaR adalah ukuran resiko yang mengindikasikan kemungkinan kerugian suatu portofolio dalam satu kurun waktu tertentu dengan tingkat kepastian tertentu. Penghitungannya bergantung sepenuhnya pada data yang berhubungan dengan masa lalu. Pada tingkatan yang sama, secara metodologi, adalah model Black-Scholes, suatu metode yang terkenal di dunia keuangan yang digunakan untuk melakukan penilaian opsi-opsi keuangan yang didalamnya fluktuasi pasar masa lalu memainkan peranan yang sangat penting.¹³ Manajemen resiko dalam sistem keuangan tentunya telah mengalami banyak kemajuan sejak tahun 1970an, namun kepercayaan akan kemungkinan untuk mengurangi resiko sistemis dalam sistem keuangan juga telah bertunbuh. Namun karena model-model ini berbasis pada data masa lalu, resiko selama fase perkembangan perekonomian yang positif diberi nilai sangat rendah sementara ketika perkembangannya negatif yang terjadi resiko dibesar-besarkan. Sebagai hasilnya, model-model resiko ini memiliki dampak prosiklis yang sangat kuat - dengan kata lain, mereka memperbesar berkembangnya gelembung pasar aset dan biaya ketika gelembung itu pecah.

Perubahan yang diperkenalkan pada ketentuan-ketentuan akuntansi sejak awal tahun 1990an juga berdasarkan asumsi pasar yang efisien. Perubahan ini muncul dari Amerika Serikat, dimana peraturan berbasis biaya masa lalu digantikan oleh evaluasi yang berkaitan dengan nilai pasar yang berlaku (‘akuntansi nilai yang adil’). Bila suatu dana investasi memberi suatu saham dengan harga tertentu, maka nilai saham tersebut akan dicatatkan pada pembukuan dana investasi tersebut dengan mengutip harga pembelian. Bila nilai saham tersebut naik, maka harga baru yang lebih tinggi tersebut akan dimasukkan kedalam pembukuan guna mencerminkan keuntungan bagi dana investasi itu. Dalam metode akuntansi tradisional, bahkan bila harga saham itu naik, nilai saham dibukukan akan tetap tidak berubah. Dibawah peraturan akuntansi baru, selama periode inflasi pasar-aset, aset di neraca keuangan perusahaan dan keuntungan naik tanpa dijustifikasi oleh perbaikan pendapatan dan pengeluaran perusahaan tersebut. Konsekuensi dari hal ini termasuk pembayaran bonus yang tinggi kepada manajemen, dividen yang

tinggi dan insentif untuk peminjaman yang lebih tinggi. Di banyak negara, banyak perusahaan yang ditemukan membeli saham mereka sendiri untuk menaikkan harga saham dan dengan demikian meningkatkan pembayaran bonus dan dividen.

Selama periode ketika nilai aset jatuh, akuntansi nilai yang adil memicu pengurangan modal ekuitas yang tidak semestinya bahkan sampai menyebabkan permasalahan solvensi dan kelayakan usaha. Ketika terdapat dividen tinggi tertentu pada saat terjadi inflasi pasar aset, dalam beberapa situasi muncul resiko bahwa perusahaan-perusahaan akan kekurangan darah dan sangat tidak siap ketika krisis muncul karena posisi ekuitas mereka yang buruk. Bila nilai aset tidak merefleksikan fundamental, akuntansi nilai yang adil akan memicu kecenderungan-kecenderungan prosiklis, dengan kata lain hal ini menyebabkan peningkatan perkembangan yang berlebihan dan tentunya menjadikan syok yang semakin besar bagi seluruh perekonomian.

Dalam beberapa dekade terakhir ini permasalahan kuncinya bukan saja karena aktor-aktor di pasar aset semakin bersedia untuk mengambil resiko dan bergantung pada model-model resiko perusahaan yang spesifik, namun juga karena badan-badan pengendali di sistem keuangan seperti badan pemeringkat dan pengatur bank membuat asumsi yang salah. Mereka bekerja berdasarkan asumsi keefisienan pasar dan kepercayaan bahwa resiko sistemis pasar keuangan dapat dikendalikan dengan bantuan model-model resiko matematis yang semakin rumit. Perkembangan sistem perbankan bayangan, suatu sistem perbankan yang tidak diatur yang beroperasi dan melakukan transaksi yang melampaui sistem perbankan umumnya, dijalankan, namun stabilitas fundamental pasar keuangan dianggap sebagai suatu yang tidak akan bermasalah. Kesalahan mendasar dari pandangan tentang peraturan selama beberapa dekade terakhir ini adalah kepercayaan bahwa model-model penghitungan resiko dapat menangkap dan mencegah resiko sistemis. Asumsi bahwa seseorang dapat melakukan analisis terhadap lembaga mikroekonomi untuk menerangkan seluruh perekonomian berlawanan dengan semua prinsip dasar ekonomi. Model resiko mikroekonomi tidak mampu menangkap resiko sistemis.

Itulah mengapa perjanjian modal ekuitas Perjanjian Basel tahun 1988 (dirujuk sebagai Basel I) dibuat berdasarkan apa yang disebut sebagai pendekatan yang dibakukan, yang menentukan persentase prasyarat modal yang tetap untuk beberapa kelas resiko, misalnya pinjaman kepada suatu negara atau perusahaan. Basel I adalah prinsip prasyarat modal internasional pertama yang seragam yang mewajibkan bank untuk menjaga pinjaman dengan modal ekuitas. Pada tahun 1993 Komisi Basel untuk Pengawasan Bank (*Basel Committee on Banking Supervision*) mengusulkan konsep peraturan yang mengikuti pendekatan yang baku itu dan berusaha untuk mengembangkannya lebih

lanjut. Sektor perbankan mengajukan protes keras dan sebagai hasil lobi besar-besaran yang dilakukan industri keuangan, Komisi tersebut dalam kerangka kerja Amandemen Perjanjian Basel pada tahun 1996 merekomendasikan suatu model yang sampai pada titik tertentu berbasis kepada model resiko spesifik perusahaan dari bank, dimana bank-bank tersebut diberi kebebasan untuk mengembangkan model resiko mereka sendiri untuk kemudian disetujui oleh pihak yang berwenang untuk melakukan pengawasan. Dalam model tersebut juga digambarkan bahwa ketentuan prasyarat modal akan ditentukan oleh model resiko yang disetujui tersebut.

Usulan-usulan seputar Basel II mengikuti logika ini: semua bank besar menggunakan model resiko mereka sendiri yang, sesuai dengan penilaian resiko pinjaman kepada suatu perusahaan, mengacu kepada prasyarat tingkat modal tertentu. Alternatif lainnya, bank-bank dapat menggunakan penilaian peringkat eksternal, dan dengan demikian semakin memperkuat peranan badan-badan pemeringkat (yang menggunakan model resiko yang serupa). Bila suatu bank menolak mengambil salah satu dari dua pilihan tersebut, maka prasyarat kecukupan modal akan menjadi sangat tinggi. Faktor penentu disini adalah bahwa penggunaan model resiko spesifik bank atau penentuan peringkat eksternal mengurangi prasyarat modal yang ditentukan secara hukum di dalam sistem perbankan bila dibandingkan dengan peraturan sebelumnya. Hal ini merupakan salah satu tujuan dari lobi industri keuangan. Ditambah lagi, prasyarat modal sukarela di luar itu, yang seharusnya menjadi penahan syok pasar keuangan juga berkurang. Misalnya, rasio ini di Deutsche Bank atau UBS telah menurun sekitar 10 persen dari neraca keuangan selama tahun 1990an dan turun menjadi 2-3 persen pada beberapa tahun belakangan ini.¹⁴ Semua pihak mempercayai model resiko ini tanpa berpikir kritis yang kemudian berkontribusi kepada sangat rendahnya rasio ekuitas dan bersamaan dengan itu hasil keuntungan modal ekuitas yang sangat tinggi.

Tanpa perubahan dalam hal ini, termasuk peraturan pasar-pasar aset, restrukturisasi yang sebenarnya terhadap pasar-pasar tersebut dan selanjutnya terhadap keseluruhan ekonomi tidak akan tercapai.

3.

KETIDAKSEIMBANGAN GLOBAL MEMICU KETIDAKSTABILAN GLOBAL

Sementara sistem kurs valuta yang fleksibel antar mata uang-mata uang utama muncul pada waktu yang hampir bersamaan dengan berakhirnya sistem Bretton Woods pada tahun 1973, transisi menuju gerakan modal yang bebas berjalan lebih bertahap. Satu tahap deregulasi gerakan modal internasional sebetulnya telah terjadi pada tahun-tahun sebelum sistem Bretton Woods runtuh. Setelah tahun 1973 hanya sedikit perubahan terjadi dalam pengaturan pergerakan modal internasional sampai dengan 1980an. Bahkan sebenarnya diantara negara-negara berkembang, hanya beberapa negara Amerika Latin yang membuka neraca modal mereka. Gelombang deregulasi kedua mulai berkembang pada awal tahun 1990an. Dalam dasawarsa tersebut, bukan saja negara industri namun juga hampir semua negara baru dan berkembang dengan cepat melepaskan pembatasan mereka terhadap gerakan modal internasional.

Secara teoritis, pada pendukung kurs valuta yang fleksible dan pergerakan modal bebas telah meramalkan bahwa di dunia yang mereka ingin bangun, di satu sisi negara-negara secara individu akan memiliki lebih banyak otonomi kebijakan ekonomi dan di sisi lain tabungan dunia akan dialokasikan dengan cara yang seefisien mungkin dan mengalir ke tempat-tempat dengan tingkat produktivitasnya tertinggi. Lebih jauh lagi, terdapat harapan dari aliran modal yang bebas juga akan membantu negara yang belum maju sehingga investasi dapat ditingkatkan dan tentunya untuk memperbaiki pembangunan.

Namun ternyata kebalikannyalah yang terjadi. Kurs valuta antar mata uang utama di dunia mulai berfluktuasi secara tak beraturan dan tajam. Bukannya menjadi alat penjaga kestabilan perekonomian dunia, kurs valuta malah menjadi sebuah mekanisme syok. Negara-negara yang pada satu

waktu mencapai titik dimana industrinya sangat kompetitif dan tingkat eksportnya meledak seringkali setelah itu tiba-tiba berhadapan dengan masalah perdagangan internasional yang serius dalam kurun waktu yang pendek karena devaluasi besar-besaran oleh mitra-mitra dagangnya.

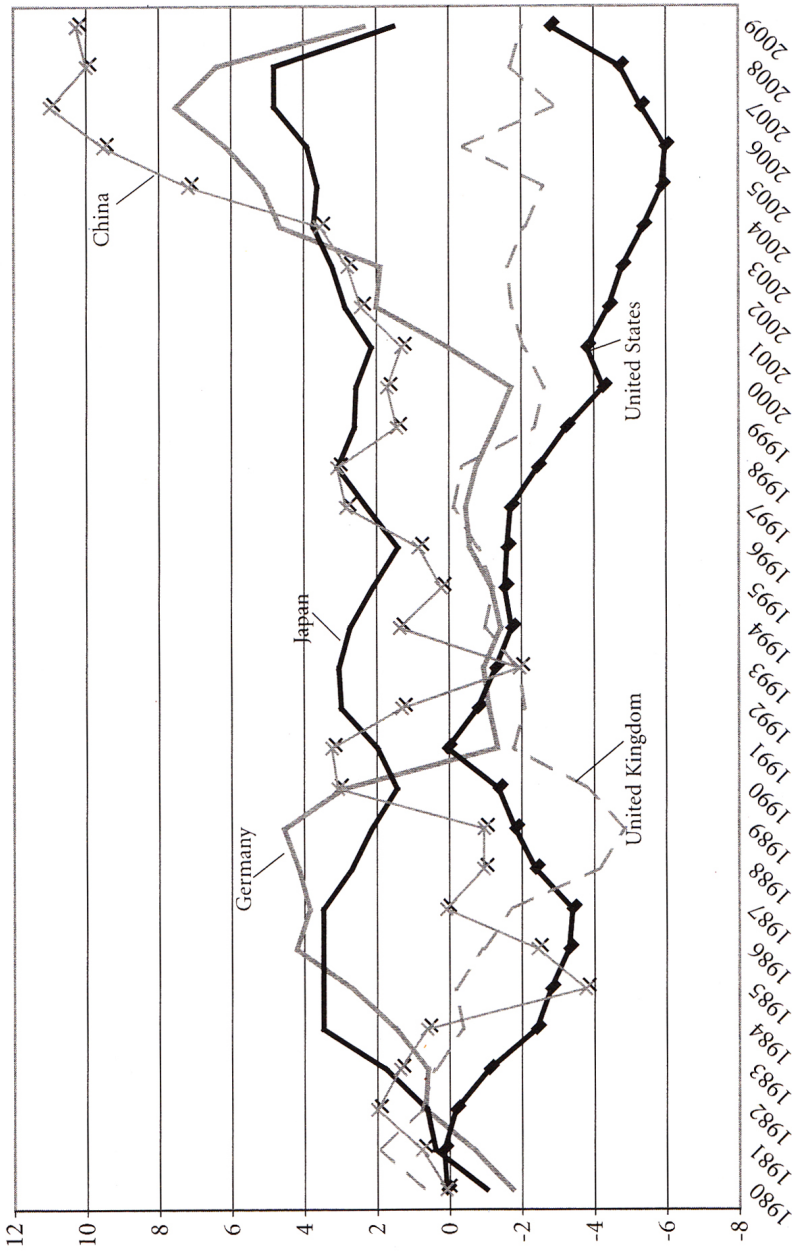
Sebaliknya negara-negara yang mata uangnya terdevaluasi harus berhadapan dengan inflasi yang meningkat pesat dan penurunan standar hidup. Dalam banyak kasus, terutama di negara-negara kecil, kebijakan ekonomi nasional tiba-tiba terpaksa harus tunduk kepada keinginan pasar kurs valuta asing dan bukan pada kebutuhan perekonomian domestik.

Ramalan kedua, yakni perdagangan yang tidak berkelanjutan dan ketidakseimbangan neraca berjalan jangka panjang akan dapat dihindari, juga tidak terwujud. Figur 3.1. menunjukkan perkembangan saldo neraca berjalan Inggris Raya, Amerika Serikat, Cina, Jepang dan Jerman sebagai persentasi PDB. Figur tersebut menunjukkan bahwa perbedaan antara saldo neraca berjalan pada tahun 1970an cukup rendah namun kemudian melambung ke tingkat yang belum pernah terjadi sebelumnya sejak tahun 1980an.

Bila dihitung secara rata-rata dari mulai tahun 2007-2009 dalam milyar dolar AS, lima negara dengan defisit neraca berjalan terbesar di dunia adalah Amerika Serikat (-468), Spanyol (-125), Australia (-48), Yunani (-46) dan Inggris Raya (-42) sementara lima negara dengan surplus rekening berjalan terbesar adalah Cina (436), Jerman (185), Jepang (148), Arab Saudi (76) dan Rusia (61) yang diikuti dengan dekat oleh Norwegia (60). Selama periode di atas EMU mengalami defisit neraca berjalan yang secara relatif kecil, yakni 2,3 Milyar AS\$ dan rekening neraca berjalan yang secara relative cukup berimbang.

Segera sebelum krisis keuangan dan ekonomi yang baru-baru ini terjadi, ketidakseimbangan mencapai puncaknya. Defisit neraca berjalan AS mencapai hampir 6 persen dari PDBnya pada tahun 2006; defisit Spanyol hampir mencapai 10 persen dari PDB nya pada tahun 2008, dan beberapa negara Eropa Timur seperti Latvia bahkan mengalami defisit yang mencapai 23 persen. Sebaliknya, beberapa negara mengalami surplus yang sangat besar. Khususnya diantara perekonomian-perekonomian besar, yang paling menonjol pada tahun 2007 adalah Jerman, yang memiliki surplus neraca berjalan sebesar 7,6 persen dari PDB, Jepang yang mencapai surplus 4,8 persen dan Cina, dengan surplus 11,3 persen.

Dampak dari krisis subprima adalah koreksi terhadap ketidakseimbangan perdagangan yang dalam beberapa kasus terjadi dengan cara yang brutal. Misalnya, arus masuk modal ke negara-negara Baltik dengan segera terhenti. Sebagai konsekuensinya, defisit neraca berjalan jatuh dari tingkat yang sangat tinggi sebelum krisis subprima sampai ke nol. Koreksi yang tiba-tiba ini dibayar dengan penurunan dua digit dalam kinerja perekonomian dan peningkatan



Figur 3.1. Saldo Rekening Berjalan Inggris Raya, Amerika Serikat, Cina, Jepang dan Jerman sebagai persentase dari PDB 1960 -2009
Sumber: IMF Statistik Keuangan Internasional 2010

angka pengangguran tiga kali lipat. Kita sedang menyaksikan siklus ledakan-dan-kehancuran klasik di negara-negara Baltik, yang telah terjadi di terlalu banyak negara sejak arus modal dideregulasi pada tahun 1970an. Namun krisis subprima hanya secara moderat mengurangi ketidakseimbangan surplus dan defisit negara-negara kunci dan tidak memberikan penyelesaian kepada ketidakseimbangan yang berkelanjutan di perekonomian dunia.

Pembangunan ekonomi yang berhasil tidak terbukti di Negara sedang berkembang maupun Negara maju yang telah melakukan liberalisasi dalam pergerakan modal antar Negara. Bukan hanya itu Negara yang menjadi lebih miskin juga dihantam oleh berbagai krisis seperti krisis mata uang, keuangan dan hutang. Dalam penelitian yang terbaru yang misalnya dilakukan oleh Joseph Stiglitz membuktikan bahwa Negara-negara yang meliberalisasikan pergerakan modalnya tidak memiliki kinerja ekonomi yang lebih baik dari Negara-negara yang lebih berhati-hati dalam mengelola pergerakan modal.

ALIRAN MODAL INTERNASIONAL SEBAGAI SUMBER KETIDAKSTABILAN

Penyebab fluktuasi tinggi pasar valuta asing dan ketidakseimbangan yang besar pada tingkat global dalam tahun-tahun belakangan ini adalah mekanisme pasar itu sendiri yang merupakan penentu aliran modal. Ilmu ekonomi¹ tradisional menggambarkan bagaimana kurs valuta fleksible harusnya menjaga ketidakseimbangan perdagangan internasional dalam batasan yang masih dapat dipertahankan secara sehat berdasarkan faktor-faktor fundamental, dan melindungi negara-negara dari dampak berbahaya yang mungkin terjadi karena kejadian-kejadian di Negara-negara lain di dunia. Dalam kenyataannya penjelasan ini tidak berlaku bagi pasar-pasar valuta asing dimana terdapat aliran modal yang bebas.

Sebaliknya pasar valuta asing berfungsi seperti pasar aset yang secara mendasar ditentukan oleh ekspektasi. Misalnya para pemodal Jerman yang membeli surat obligasi pemerintah AS melakukan hal tersebut bukan karena perbedaan suku bunga antar kedua negara (yang selama beberapa tahun belakangan ini cukup rendah) namun karena mereka berharap nilai dolar AS akan meningkat. Jadi mereka membeli dolar karena mereka percaya bahwa nilai dolar akan berapresiasi dan kemudian akan menjualnya jika mereka khawatir nilai kursnya akan turun. Sehingga, harga mata uang dalam sistem kurs valuta yang fleksible sama tidak stabilnya dengan harga saham atau riil estat dalam pasar saham dan riil estat yang tidak diregulasi.

Persisnya, dalam pasar modal internasional yang tidak diregulasi, kurs dari suatu mata uang bergantung pada suku bunga domestik, suku bunga asing dan *ekspektasi* dari nilai tukar mata uang. Bila hal-hal yang lain tetap sama,

maka naiknya suku bunga di AS akan memicu devaluasi Euro karena hal ini akan berakibat modal mengalir ke AS. Bila suku bunga di zona Euro naik, nilai Euro akan naik karena modal akan ditanamkan di zona Euro. Ketika ekspektasi kurs valuta di masa depan berubah, hal ini juga akan segera mempengaruhi kurs valuta sekarang sesuai dengan logika pasar aset. Bila ada ekspektasi bahwa apresiasi kurs mata uang suatu negara akan terjadi, maka modal akan mengalir ke negara tersebut dan merubah nilai kursnya. Bila ada keraguan tentang stabilitas masa depan, dana mengalir keluar, maka hari ini mata uang itu akan melemah.

Dalam kasus saham saja sudah cukup sulit untuk membuat asumsi yang masuk akal tentang keuntungan masa depan dari suatu perusahaan guna menetapkan setidaknya harga saham yang relatif akurat, apalagi dalam hal kurs valuta hal ini lebih sulit lagi karena keputusannya memerlukan setidaknya suatu penilaian yang menyeluruh tentang situasi ekonomi dan politik suatu negara serta pembangunannya.

Pendekatan neoklasik mengasumsikan bahwa aliran modal dan kurs valuta dikendalikan oleh factor fundamental karena hal inilah yang kemudian menentukan ekspektasi. Konsep “ekspektasi rasional” yang digunakan secara luas menyiratkan bahwa ekspektasi secara rata-rata adalah sama dengan perkiraan dari model ekonomi tersebut (lihat Bab2). Model neoklasik yang paling terkenal digunakan untuk menjelaskan kurs valuta ada teori paritas (keseimbangan) daya beli, yang menyatakan bahwa suatu keranjang barang tertentu harus memiliki harga yang sama di semua negara yang diekspresikan dalam suatu mata uang yang sama. Bila tidak, negara yang memiliki harga yang lebih rendah akan mengalami surplus ekspor yang kemudian akan meningkatkan permintaan untuk mata uang nasional negara tersebut dan akan memicu apresiasi kurs valuta yang hasilnya adalah harga akan kembali seperti yang seharusnya. Menurut teori ini, kurs valuta bergerak sesuai dengan tingkat inflasi relatif. Bila harga barang dan jasa di EMU meningkat sebanyak 5 persen dan tidak berubah di AS, euro akan segera mengalami devaluasi terhadap dolar AS sebanyak 5 persen. Begitu individu mendapatkan informasi bahwa harga di EMU naik, mereka akan memiliki ekspektasi bahwa euro akan mengalami depresiasi, dan aliran modal dari EMU ke AS akan segera menyusul dan hal ini akan menyebabkan depresiasi euro.²

Sayangnya, teori paritas daya beli tidak dapat sedikitpun menjelaskan dinamika kurs valuta antara dolar dan euro (atau sebelum itu, mata uang-mata uang Eropa lainnya). Fluktuasi kurs valuta jangka menengah antara euro dan dolar berada di kisaran dua digit, sementara perbedaan tingkat inflasi antara kedua wilayah mata uang itu hanya beberapa poin persentase saja.³

Dari semua faktor yang relevan, baik itu perbedaan tingkat inflasi, perkembangan neraca berjalan, produktivitas, tingkat pertumbuhan PDB

ataupun kebijakan fiskal nasional, tidak ada satupun yang dapat menjadi penjelasan yang memadai untuk fluktuasi kurs valuta. Dornsbuch dan Frankel (1988:67) membahas inti sari permasalahan ini beberapa waktu yang lalu dengan berbasis pada uji ekonometrik terhadap perkembangan kurs valuta dan mereka menemukan bahwa kebanyakan gerakan kurs valuta tidak dapat dijelaskan dengan fundamental-fundamental yang disebut di atas. Kegagalan pendekatan ini dalam penetapan kurs valuta memerosokkan teori neoklasik pada kekalahannya yang paling besar.

Pendekatan Keynesian terhadap penetapan kurs valuta lebih masuk akal. John Maynard Keynes menekankan bahwa pembentukan ekspektasi adalah suatu proses sosial yang terkait dengan situasi sejarah, lembaga-lembaga tertentu dan negara itu sendiri. Sebagaimanapun aktor-aktor ekonomi sukses dalam pencarian fundamental-fundamental, mereka tidak akan memiliki kemampuan untuk meramalkan perkembangan masa depannya. Permasalahan pertama terletak pada tidak adanya kesepakatan apa yang menjadi data fundamental penentu. Terkadang para aktor ekonomi mencari perubahan tingkat harga masa depan, yang sebenarnya bukan sesuatu yang disarankan bila melihat perkembangan-perkembangan empiris, di lain waktu mereka membandingkan perkembangan pertumbuhan atau produktivitas beberapa negara berbeda. Tidak ada satupun dari faktor-faktor ini, atau bahkan penggabungan antara mereka, dapat menjelaskan perkembangan kurs valuta antara mata uang-mata uang utama di dunia. Sangatlah penting untuk memahami bahwa faktor-faktor yang memainkan peranan dalam pembentukan ekspektasi berkenaan dengan kurs valuta berada di luar perkembangan ekonomi dalam pengertian yang sempit. Terutama dalam hal perkembangan kurs valuta, faktor politik, sosial dan bahkan militer adalah relevan. Pada akhirnya, aktor ekonomi yang berusaha untuk memastikan fundamental-fundamental untuk penetapan kurs valuta seharusnya melakukan studi negara yang komprehensif agar dapat memutuskan ekspektasi jangka panjang - sebuah pekerjaan yang sangat berat karena sampai pada saat ini bahkan para ahli jarang bersepakat antar satu sama lainnya.

Sejauh ini, asumsi yang berlaku adalah para aktor ekonomi mencari faktor-faktor jangka panjang untuk menentukan kurs valuta. Namun perdagangan di pasar valuta asing, sebagaimana di pasar aset lainnya - juga terpengaruh oleh ekspektasi jangka pendek, yang terpisah dari ekspektasi perkembangan masa depan dan dapat memicu spekulasi tingkat ekstrim. Misalnya para spekulan dapat keluar dari euro dan membeli dolar bila mereka berpendapat bahwa nilai dolar akan naik pada jangka waktu menengah sementara pada waktu yang sama mereka percaya bahwa dalam jangka waktu panjang, dolar harus mengalami devaluasi besar-besaran. Dalam kasus ini tentunya masuk akal demi keuntungan spekulasi jangka pendek untuk membeli, meskipun ada

asumsi devaluasi dalam jangka waktu panjang. Sebagaimana dengan semua gelembung pasar aset, hal ini memuncak pada akumulasi semua faktor yang secara positif memperkuat satu sama lain: peningkatan kurs dolar jangka pendek membangkitkan ekspektasi peningkatan nilai yang lebih jauh dan dapat memicu arus masuk modal lebih jauh ke dalam Amerika Serikat, yang membawa revaluasi dolar kembali. Mentalitas gerombolan hewan dapat terjadi di kalangan para investor, yang memicu spekulasi, sampai pada titik suatu kejadian yang tak terduga meletupkan gelembung kurs valuta itu, dan hal tersebut mungkin memicu spekulasi ke arah sebaliknya.

Penelitian menunjukkan bahwa para pedagang valuta tidak membentuk ekspektasi jangka panjang, melainkan bekerja dalam kerangka waktu yang sangat pendek. Mereka berusaha menilai dalam hitungan detik bagaimana aktor pasar yang lain akan bereaksi kepada informasi baru dan kemudian berdasarkan penilaian itu melakukan transaksi jual atau beli. Bila perkembangan kurs valuta sedang menuju suatu arah tertentu, suatu apa yang disebut sebagai sistem mengikuti trend dimulai: dengan berdasarkan data dengan frekuensi tinggi (misalnya dalam tingkat per sepuluh detik) sistem komputer perdagangan akan memicu sinyal "beli", yang mendorong tingkat kurs valuta lebih jauh ke satu arah. Model-model teknis yang bereaksi lebih lambat memicu pembelian lebih lanjut, yang semakin memperkuat arah gerakan kurs valuta. Model-model ini digunakan untuk mencoba mengidentifikasi formasi yang berulang dan titik balik berdasarkan bagan-bagan trend kurs valuta di masa lalu. Teori ekonomi cenderung melihat analisa teknis seperti ini dengan skeptis. Namun perlu dipertimbangkan, di wilayah dengan tingkat ketidakpastian yang tinggi, metode-metode semacam ini dapat memberikan kesan setidaknya kepastian sampai dengan titik tertentu. Dapat ditemukan para pedagang valuta meraup laba spekulasi sistematis, yang bertentangan dengan teori ekspektasi rasional dan pasar keuangan yang efisien.⁴

Kesimpulannya, kita dapat mengatakan bahwa sistem-sistem dengan kurs valuta fleksible menghasilkan satu gabungan racun, di satu sisi karena ekspektasi jangka panjang sulit dibentuk dan tidak stabil dan di sisi lain karena banyak aktor di pasar valuta asing mendasarkan perdagangan mereka bukan pada ekspektasi jangka panjang melainkan spekulasi jangka pendek, sistem komputer perdagangan, atau analisa teknis yang mistis. Sistem kurs valuta yang fleksibel adalah suatu sistem yang kacau balau yang didominasi oleh arus modal internasional yang tidak stabil dan tidak dapat memberikan kerangka kerja yang rasional bagi perdagangan internasional dan perekonomian global. Namun masalahnya gerakan kurs valuta mempengaruhi keseluruhan perekonomian karena hal tersebut menentukan harga relatif antara barang dan jasa yang diproduksi secara domestik maupun asing. Pasar barang, tenaga kerja dan aset terganggu. Kurs valuta yang fleksibel mentransformasi kredit-kredit

internasional menjadi suatu lotere atau bahkan rolet Rusia.

Pasar valuta asing mengikuti siklus ledakan-kehancuran.⁵ Lebih dari 90 persen peminjaman lintas batas dilakukan dalam dolar AS, euro, sterling, yen dan franc Swiss. Hal ini dapat dijelaskan dengan fakta bahwa kreditor nampaknya hanya memiliki kepercayaan yang cukup pada mata uang-mata uang ini saja. Kreditor tidak bersedia untuk memberikan kepada negara berkembang kredit luar negeri dalam mata uang domestik Negara sedang berkembang tersebut. Negara-negara ini menderita “dosa asal”.⁶ Mata uang-mata uang utama di dunia terus menikmati hak istimewa bebas dari “dosa asal” ini dan negara-negara asal pemilik mata uang tersebut bisa mendapatkan pinjaman luar negeri dalam mata uangnya sendiri. Contoh yang paling utama adalah Amerika Serikat, dan sebagai peminjam bersih terbesar di dunia, negara ini telah berhasil mendapatkan kebanyakan hutang luar negerinya dalam dolar AS.

Bila prospek ekonomi suatu negara diharapkan akan baik, maka investor internasional masuk dan mata uang tersebut meningkat nilainya. Bila para investor memiliki ekspektasi bahwa suatu mata uang akan naik lebih tinggi lagi, mereka akan sangat bersedia untuk menanamkan modal lebih lanjut atau memberikan pinjaman kepada warga Negara di negara tersebut dan pebisnis di sana karena usaha, keuntungan atau riil estat mereka tiba-tiba terlihat lebih bernilai. Dalam situasi tersebut suatu negara dapat dengan mudah melakukan kehidupan konsumtif di luar kemampuannya dalam waktu yang lama dan dapat mengakses pinjaman dalam jumlah yang sangat besar dari Negara-negara lain. Namun situasi semacam ini mengurangi kesempatan negara tersebut untuk berkembang secara positif dalam jangka waktu panjang. Peningkatan nilai mata uang yang dipicu arus masuk modal mengganggu daya kompetisi industri domestik. Industri domestik tergusur pasar ekspor sementara konsumen domestik membeli lebih banyak produk impor daripada produk domestik yang lebih mahal. Akibatnya impor akan meningkat sementara ekspor menurun.

Skenario ini berhubungan dengan situasi di Amerika Serikat pada paruh pertama tahun 1980an, paruh kedua 1990an dan 2000an; karena dolar kuat, perusahaan dan pemerintah Amerika menerima lebih banyak uang daripada yang mereka hasilkan secara riil. Namun demikian, pemodal internasional dengan senang hati memompa uang mereka masuk ke dalam Amerika Serikat dan dengan demikian menciptakan defisit rekening berjalan yang sangat besar. Kekuatan dolar yang tidak berubah, yang disokong oleh arus masuk modal, juga menyebabkan industri AS kehilangan pijakan di pasar-pasar dunia. Pada tahun 2000an, beberapa negara di Eropa Tengah dan Timur juga mengalami nasib yang serupa. Para investor internasional memiliki ekspektasi bahwa di negara-negara ini akan terjadi pembangunan yang makmur, dan kemudian memberikan kepada mereka pinjaman yang hampir tak terbatas sebelum krisis

subprima. Sektor konstruksi dan konsumsi domestik meledak, sementara neraca eksternal semakin terperosok ke arah defisit dan terjadilah permintaan pinjaman yang terus meningkat yang dengan senang hati dipenuhi oleh negara-negara asing.

Proses-proses semacam ini selalu berada dibawah resiko pembalikan keadaan secara cepat. Bila para pemodal pulih kewarasannya, nilai eksternal mata uang-mata uang di negara-negara tersebut akan jatuh di tengah ekspektasi devaluasi sementara semua orang akan berusaha menukarkan kekayaan keuangannya ke dalam bentuk mata uang yang lebih stabil untuk melindungi nilai asetnya. Dengan perusahaan dan rumah tangga seringkali terlilit hutang dalam mata uang asing, makan depresiasi akan memicu peningkatan beban hutang. Akibatnya perusahaan akan terpaksa menghentikan rencana investasinya, individu harus mengurangi konsumsinya, dan negara jatuh ke dalam krisis. Karena pasar valuta asing dan arus modal internasional dikendalikan oleh ekspektasi, maka kejadian dimana negara terperangkap dalam krisis semacam itu meskipun sebenarnya fundamental-fundamental mereka pada dasarnya stabil sangat mungkin terjadi. Selama krisis Asia tahun 1997-1998 misalnya, negara-negara dengan fundamental yang stabil seperti Korea Selatan terperangkap oleh krisis karena perubahan suasana hati para investor.

Bagi negara seperti Amerika Serikat, yang hampir keseluruhan hutangnya dalam mata uangnya sendiri, kejadian-kejadian semacam ini dapat terjadi hampir tanpa akibat yang berarti. Namun bagi negara berkembang bahaya dari kejadian semacam ini adalah fatal dimana mereka kemudian terperangkap dalam krisis yang mendalam, dengan tingkat kepailitan yang tinggi di antara bank, perusahaan, rumah tangga dan bahkan anggaran negara, dan hal itu terjadi hanya karena kondisi dari pasar valuta asing. Hutang eksternal entitas-entitas ini umumnya diberikan dalam mata uang asing sementara penjualan perusahaan, upah pekerja, pendapatan pajak dan lain-lain dibayar dalam mata uang nasional. Bila mata uang nasional mengalami devaluasi, beban hutang bisa menjadi tak terbendung dan kepailitan tidak dapat dihindari. Proses ini seringkali digambarkan sebagai “krisis kembar” dimana devaluasi menghancurkan sistem keuangan domestik, kepercayaan terhadap perekonomian semakin merosot, dan pelarian modal memicu devaluasi yang lebih jauh lagi.⁷ Krisis kembar bukan hanya terjadi selama krisis Asia pada tahun 1997-1998 namun juga dapat ditemukan selama “dasawarsa yang hilang” di Amerika Latin pada tahun 1990an, Meksiko pada tahun 1994, Rusia pada tahun 1998, Argentina pada tahun 2001, dan berbagai kejadian lainnya.

AMERIKA SEBAGAI KEKUASAAN HEGEMONI YANG TERTATIH-TATIH

Peranan-peranan khusus perekonomian AS dan dolar AS di dunia juga memainkan peranan yang penting dalam berkembangnya ketidakseimbangan neraca berjalan. Sejak tahun 1950an sampai dengan akhir 1970an neraca berjalan AS cukup seimbang. Kemudian pada tahun 1980an gelombang defisit pertama berkembang yang kemudian semakin besar pada tahun 1990an dan 2000an (lihat Figur 3.1 di atas). Tentunya defisit rekening berjalan hanya dapat terjadi bila ada arus modal masuk (bersih) yang mengikutinya. Bila arus modal masuk (bersih) yang mengalir ke Amerika Serikat turun ke angka nol maka defisit neraca berjalan AS akan menghilang. Sejak Perang Dunia II Amerika Serikat telah menjadi pusat arus masuk dan keluar modal internasional. Sejak tahun 1980an ke atas, Amerika Serikat berhadapan dengan arus masuk modal (bersih) yang tinggi dan sehubungan dengan itu terjadi defisit neraca berjalan yang tinggi pula. Posisi investasi internasional bersih AS telah merosot selama beberapa dasawarsa terakhir. Posisi aset bersih sebesar lebih dari 10 persen pada akhir tahun 1970an telah menjadi posisi penghutang bersih sebesar lebih dari 20 persen pada tahun 2008.⁸

Salah satu penyebab arus masuk modal yang besar ini adalah fakta bahwa dolar AS telah menjadi mata uang kunci dunia sejak akhir dari Perang Dunia II, ketika sistem Bretton Woods memberikannya peranan yang khusus. Tidak aktifnya mata uang non dolar dan kurangnya alternatif lain yang memungkinkan menjadi penjelasan mengapa dolar tetap menjadi mata uang internasional kunci sampai sekarang, dengan 60 persen dari semua dana cadangan mata uang asing di bank-bank pusat adalah dalam dolar AS.

Di bawah konstelasi aliran modal internasional yang dideregulasi, sebagian dari kekayaan dunia di luar negara yang memproduksi akan disimpan dalam mata uang dunia. Jadi kita dapat memperkirakan bahwa individu, firma atau bank di seluruh dunia akan lebih memilih untuk menyimpan persentase tertentu dari kekayaan mereka dalam dolar AS sebagai tempat berlindung yang aman. Ketika aliran modal internasional dideregulasi, arus modal semacam ini meningkat. Peningkatan defisit neraca berjalan AS jelas berhubungan dengan deregulasi aliran modal internasional. Terutama dalam situasi krisis, Amerika Serikat dihadapkan pada arus modal masuk karena pasar modal dan mata uangnya dianggap sebagai tempat berlindung yang aman. Secara paradoks ini juga terjadi bahkan saat krisis subprima di AS terjadi, dimana modal dari negara-negara seperti Brazil dan Korea masuk ke AS walaupun krisisnyanya sebenarnya berasal dari AS.

Tindakan lembaga-lembaga negara juga berkontribusi pada impor modal AS. Setelah krisis Asia pada tahun 1997 dan menular ke banyak negara

berkembang, bank sentral-bank sentral di banyak negara berkembang (kecuali Jepang yang pada saat itu bergabung dengan negara berkembang) mulai melakukan intervensi di pasar valuta asing guna mencegah apresiasi valuta dan defisit neraca berjalan. Bila kita membandingkan jumlah defisit neraca berjalan AS di tahun 2004 sampai dengan 2008 dengan peningkatan dana cadangan resmi bank sentral-bank sentral di luar Amerika Serikat dalam periode tersebut, dan mengasumsikan bahwa sekitar 60 persen dari peningkatan itu adalah dalam dolar AS, berarti 70 persen defisit neraca berjalan AS didanai oleh intervensi bank sentral-bank sentral. Selama periode ini, People's Bank of Cina, bank sentral Cina, mendanai lebih dari 40 persen defisit neraca berjalan AS.⁹ Tanpa intervensi bank sentral-bank sentral, defisit neraca berjalan AS akan jauh lebih kecil.

Ledakan dana cadangan internasional resmi setelah krisis Asia, terutama dalam kelompok negara yang mematok kurs valuta mereka ke dolar AS, telah memicu spekulasi bahwa perekonomian dunia secara tersirat telah kembali ke sistem Bretton Woods.¹⁰ Gagasannya adalah negara-negara pinggiran mematok mata uang mereka terhadap dolar AS atau setidaknya mencegah perubahan besar kurs mata uang mereka terhadap dolar, dan pada saat yang sama mendorong surplus neraca berjalan. Amerika Serikat secara pasif dipaksa memiliki defisit neraca berjalan yang tinggi dan menjadi mesin permintaan bagi seluruh dunia. Terdapat argumentasi bahwa sistem baru ini saling menguntungkan dan dapat bertahan selama beberapa dasawarsa dan menjadikan negara-negara pinggiran untuk mencapai pertumbuhan yang berbasis ekspor, dan Amerika Serikat mendapatkan keuntungan dalam bentuk kesejahteraan yang lebih tinggi karena mata uangnya dinilai terlalu tinggi.

Bagi Amerika Serikat sistem ini adalah berkah bercampur kutukan. Tentunya sistem ini meningkatkan konsumsi riil saat ini di Amerika Serikat, namun pada waktu yang sama hal ini juga mengurangi pertumbuhan domestik dan lapangan kerja. Perhatikan situasi di Amerika Serikat sejak tahun 1980an ke atas, dan terutama pada tahun 2000an, sangatlah sulit untuk mencapai pertumbuhan permintaan produk AS yang stabil dalam jangka waktu yang panjang karena tingginya defisit neraca berjalan sebagai akibat dari permintaan yang secara struktural rendah akan barang yang diproduksi secara domestik dan akibatnya terjadi ancaman permanen angka pengangguran yang meningkat.

Amerika Serikat berhadapan dengan sebuah dilema. Dalam menanggapi lemahnya permintaan, para pembuat kebijakannya memiliki dua pilihan: mereka dapat menerima angka pengangguran yang meningkat atau mencoba menyeimbangkan lemahnya permintaan akan barang dan jasa AS dengan kebijakan moneter atau fiskal yang ekspansif. Menurut Undang-Undang yang mengaturnya, Fed bertugas untuk bukan saja memastikan kestabilan harga, namun juga tingkat lapangan kerja yang setinggi mungkin dan suku bunga yang

moderat dalam jangka waktu panjang. Memang Fed berusaha mencapai tujuan-tujuan tersebut. Karena pada waktu yang sama perkembangan perdagangan internasional dan pendapatan domestik memicu pertumbuhan yang perlahan dalam hal permintaan untuk barang yang diproduksi di dalam negeri, Fed tidak memiliki banyak pilihan selain mempertahankan suku bunga pada angka yang rendah dalam jangka waktu yang panjang. Fakta bahwa Federal Reserve, dibawah kepemimpinan Alan Greenspan, juga menerima ledakan subprima dan sekuritisasi dapat dijelaskan dengan logika ini pula. Karena tanpa ledakan ini kekurangan pekerjaan juga akan semakin meningkat dan bahkan mungkin memicu menurunnya upah dan kecenderungan-kecenderungan deflasi pada jangka waktu menengah, maka Fed bersedia untuk mentolerir munculnya gelembung riil estat dan ekspansi kredit yang menyertainya.¹¹ Oleh sebab itu, kesalahan utama yang menjadi penyebab krisis subprima harus diletakkan pada kebijakan deregulasi pada umumnya, terutama deregulasi sistem keuangan nasional dan internasional, serta dampak dari saling menguatkan mereka yang bersifat endogen.¹²

Ketidakseimbangan neraca berjalan dunia yang berpusat pada defisit AS berbahaya dalam konteks berikut. Pertama, selama beberapa dasawarsa terakhir Amerika Serikat telah mengambil fungsi sebagai mesin permintaan dunia dan mengurangi dampak berbahaya dari strategi-strategi merkantilis yang dilakukan banyak negara. Bila Amerika Serikat tidak dapat lagi memainkan peranan ini di masa depan, sesuatu yang sangat mungkin terjadi, maka strategi-strategi merkantilis dari banyak negara dapat memicu konflik yang menyebabkan tambahan ketidakstabilan dalam perekonomian dunia. Kedua, keruntuhan Amerika Serikat yang terlalu cepat sebagai mesin permintaan perekonomian dunia juga akan memiliki dampak negatif terhadap perekonomian global. Ketiga, defisit neraca berjalan yang tinggi dan beban hutang asing yang sudah tinggi yang ditanggung oleh Amerika Serikat memiliki dampak terhadap dolar AS. Hutang asing AS umumnya didenominasi dalam mata uang domestik, jadi ini tidak akan menyebabkan krisis seperti bila hal ini terjadi di negara-negara berkembang. Namun besaran hutang itu merupakan ancaman terhadap stabilitas dan reputasi internasional dolar AS karena posisi investasi internasional AS yang negatif akan membebani neraca berjalan AS dengan pembayaran bunga dan/atau transfer laba serta tentunya memicu ekspektasi negatif tentang nilai masa depan dolar AS.

Masa depan dolar AS sulit untuk diperkirakan.¹³ Namun nampaknya jelas bahwa dolar AS tidak akan lagi dapat mencapai dominasi absolut yang dinikmatinya pada tahun 1950an dan 1960an. Hipotesa kebangkitan kembali sistem Bretton Woods tidak terlalu meyakinkan karena konstalasi ini bukan hasil dari suatu perjanjian internasional melainkan semacam kartel privat untuk menstabilkan kurs dolar AS. Euro tidak mengambil bagian dalam sistem

Bretton Woods yang bangkit kembali itu. Bila nilai eksternal dolar AS runtuh, hanya bank sentral pertama yang mengalihkan dana cadangannya dalam bentuk dolar AS ke euro atau mata uang lainnya lah yang dapat menghindari kerugian. Karena jumlah negara dalam sistem tersebut besar, kartel itu dapat runtuh kapanpun ketika terutama bank sentral-bank sentral negara kecil namun juga terlebih lagi bila bank sentral-bank sentral Negara besar juga mulai mengurangi jumlah dana cadangan mereka dalam dolar. Terdapat bahaya bahwa sistem ini dapat runtuh dengan liarnya dan menambah ketidakstabilan nilai tukar mata uang di seluruh dunia.

Masa depan yang paling mungkin terjadi dalam konteks sistem mata uang internasional adalah pergerakan lebih jauh menuju sistem mata uang tanpa pemimpin, sebagaimana yang diramalkan oleh Benjami Cohen (2009). Dalam waktu dekat dolar AS tentunya akan memainkan peranan yang paling penting, diikuti oleh euro. Yen telah kehilangan pengaruh internasionalnya, karena Jepang terdorong keluar dari rel pertumbuhan yang positif setelah akhir dari gelembung riil estat dan pasar saham pada tahun 1990-1991. Renmimbi Cina dalam waktu dekat ini juga belum akan memiliki kapasitas untuk mengambil alih fungsi-fungsi internasional. Poundsterling tidak bisa memainkan peranan internasional yang penting dan demikian juga halnya franc Swiss karena kedua negara tersebut terlalu kecil untuk mengambil peranan yang lebih dan hanya mengambil peranan ceruk. Hal ini berarti selama dasawarsa berikutnya kompetisi antara dolar AS dan euro akan berada di pusat sistem keuangan dunia. Dalam jangka waktu panjang, tergantung dari pergeseran geopolitik di struktur kekuasaan dunia, kemungkinan besar akan lebih banyak mata uang yang akan mengambil alih fungsi-fungsi internasional. Jumlah mata uang yang mematokkan kurs valutenya kepada dolar AS dalam waktu dekat ini juga kemungkinan menurun, terutama bila integrasi ekonomi di Asia semakin mendalam.

Kompetisi mata uang yang lebih intensif kemungkinan besar akan memicu lebih banyak ketidakstabilan.¹⁴ Pemerintah dan bank sentral mungkin akan secara aktif berjuang untuk mendapatkan posisi internasional utama bagi mata uangnya. Cara ekonomi yang menentukan pencapaian tujuan ini adalah kebijakan yang dirancang untuk menguntungkan para pemilik kekayaan dan dominasi politik dan militer. Tapi di luar kebijakan semacam itu para pemilik kekayaan, bank dan dana pensiun serta investasi, ataupun perusahaan dapat menciptakan kompetisi antar mata uang. Bila suatu negara yang mata uangnya menjadi cadangan mata uang internasional tidak memenuhi tingkat standar kestabilan harga atau mengikuti kebijakan ekonomi yang tidak dengan serius menyokong stabilitas mata uang serta juga kepentingan para pemilik kekayaan, modal akan ditarik dan direlokasi ke mata uang kompetitor.

Kompetisi mata uang yang intensif menyebabkan tingginya tingkat

ketidakpastian. Hanya mereka yang pertama yang meninggalkan mata uang yang terancam bahaya depresiasilah yang dapat menyelamatkan kekayaannya. Dalam skenario ini para pemilik kekayaan harus sangat awas, jangan sampai mereka lambat dalam mengambil keputusan dimana mereka harus melakukan pengalihan dari satu mata uang ke mata uang lainnya. Pergeseran berkala dari dana dalam jumlah yang besar akan menjadi ciri dari kompetisi mata uang. Gerakan kurs valuta antara dolar AS dan euro (dan sebelumnya mark Jerman) sangat cocok dengan skenario yang digambarkan. Permasalahan khusus dari konstelasi saat ini adalah situasi dimana dolar AS dan euro tidak memuaskan sebagai mata uang dana cadangan. Dolar AS telah kehilangan stabilitas eksternalnya; defisit neraca berjalan dan juga hutang eksternal yang tinggi dan penurunan secara permanen posisi relatif Amerika Serikat dalam hal PDB, perdagangan internasional, kepemimpinan teknologi dan dominasi politik (walaupun tidak banyak penurunan dalam bidang kekuasaan militer) akan melemahkan dolar AS. Wilayah euro memiliki besaran ekonomi yang serupa dengan Amerika Serikat, namun euro dirongrong permasalahan internal yang mendalam (lihat di bawah). Sehingga yang kita sedang saksikan sekarang adalah kompetisi antara dua raksasa yang cacat, yang meningkatkan kemungkinan ketidakstabilan aliran modal internasional.

MERKANTILISME CINA

Salah satu faktor penting yang berkontribusi pada ketidakseimbangan global adalah bangkitnya Cina. Antara tahun 1978 dan 2010, PDB riil Cina meningkat dengan persentase yang spektakular, yakni rata-rata per tahun 10 persen sementara PDB per kapitanya per tahun mengalami peningkatan lebih dari 8 persen. Bila 1 dolar AS per hari diambil sebagai ambang batas, maka selama beberapa dasawarsa terakhir Cina adalah negara yang mencapai pengurangan kemiskinan absolut terbesar di dunia, walaupun di negara tersebut terdapat distribusi pendapatan yang semakin tidak berimbang dan membahayakan. Sebuah strategi bertahap yang bersifat menyeluruh yang dipilih adalah intervensi negara yang luas. Cina tidak mengikuti rekomendasi Konsensus Washington yang didorong oleh IMF dan lembaga-lembaga Washington lainnya, namun mungkin justru karena itulah negara ini secara keseluruhan berhasil dalam pembangunan ekonomi.¹⁵

Cina telah menerapkan sistem pengendalian modal yang komprehensif yang baru dilonggarkan beberapa tahun terakhir. Logika sistem pengendalian modalnya sederhana: semua jenis arus modal dikendalikan kecuali arus investasi asing langsung (*foreign direct investment* - FDI). Namun, arus masuk modal didominasi oleh FDI, dan arus keluar modal oleh intervensi bank sentral di pasar valuta asing. Sampai pada titik tertentu, Cina berhasil membuat secara terstruktur arus modal yang menguntungkan kepentingannya dan juga

mengikuti kebijakan moneter yang berorientasi domestik dengan suku bunga rill yang pada umumnya rendah.

Pembangunan Cina didorong oleh dua mesin pertumbuhan. Pertama, penanaman modal besar-besaran, dan walaupun terdapat arus masuk FDI, arus masuk tersebut pada umumnya dikendalikan oleh sistem keuangan yang sangat diregulasi. Kedua, Cina tidak pernah mengalami defisit neraca berjalan yang berkepanjangan. Sejak tahun 1990an, surplus neraca berjalan di Cina mulai meledak dan dengan cepat menjadi yang terbesar di dunia. Ketidakseimbangan perdagangan terbesar yang terjadi adalah antara Cina dan Amerika Serikat. Surplus-surplus ini jelas bermotivasi politik dan memang ditargetkan, dan juga menyingkapkan fakta bahwa Cina sejak tahun 2000an mengikuti strategi merkantil yang agresif yang ditujukan untuk mengakumulasi surplus neraca berjalan.

Pada tahun 1994 setelah depresiasi besar terjadi, Cina mematok kurs mata uangnya ke dolar AS di tingkat yang membuat produk-produk Cina menjadi kompetitif di dunia internasional. Patokan ini berhasil dipertahankan sampai dengan tahun 2005, ketika Cina mulai mematok renminbi pada satu keranjang mata uang dan sebuah rezim patokan (peg regime) yang merayap yang kemudian memicu apresiasi yang sangat moderat terhadap dolar AS. People's Bank of Cina (PBoC) dengan teratur mengintervensi pasar valuta asing guna mencegah atau memperlambat apresiasi renminbi Cina. Intervensi-intervensi yang dilakukan pada tahun 2000an sebegini kuatnya sehingga Cina menjadi negara dengan dana cadangan terbesar di dunia, sekitar AS\$ 2,4 trilyun pada akhir tahun 2009.¹⁶ Sejak akhir tahun 1990an Cina telah mengumpulkan surplus ganda yang besar, satu di neraca berjalannya dan yang lebih besar lagi di neraca modalnya, yang merupakan hasil dari arus masuk FDI dan juga sebagian dikontribusi oleh arus masuk lainnya baik itu legal maupun ilegal. Tanpa intervensi PBoC di pasar valuta asing dan tanpa perubahan arus modal, Cina akan terdorong masuk ke defisit neraca berjalan yang besar.

Namun guna memahami kebijakan Cina, sangat penting untuk mengingat bahwa di negara-negara lain strategi pembangunan berdasarkan liberalisasi pasar keuangan yang menyeluruh dan kurs valuta yang fleksibel seringkali gagal. Lebih jauh lagi, selama krisis Asia pada tahun 1997-1998, pemerintah Cina mempelajari dan mengawasi sementara negara-negara lain di wilayah tersebut, yang beberapa diantaranya sebenarnya memiliki defisit neraca berjalan yang rendah, telah terperosok dalam krisis akibat dari pasar-pasar keuangan global. Konsekuensi logis dari pengalaman ini adalah suatu negara akan berusaha untuk melindungi dirinya sendiri sebaik mungkin dari ayunan arus modal global. Dengan mengakumulasi surplus rekening berjalan, Cina menghindari keharusan untuk meminjam dari luar negeri dan dapat berjalan sendiri, mandiri dari kehendak para pedagang valuta asing dan investor internasional. Dalam

kerangka strategi ini, penting juga untuk mempertahankan kurs renminbi yang rendah agar ekspor melampaui impor. Sehingga surplus ekspor Cina dapat diinterpretasikan sebagai pembelaan diri dari sistem mata uang global yang tidak berfungsi bagi negara-negara berkembang. Lebih lanjut, sistem keuangan dunia yang lebih stabil akan membuat strategi ini menjadi lebih moderat.

Namun tidak dapat diragukan bahwa surplus rekening berjalan Cina berbahaya bagi pertumbuhan ekonomi di negara lain, demikian juga surplus yang dialami Jerman dan Jepang. Sebagaimana yang telah diargumentasikan diatas, surplus memicu permasalahan pengelolaan permintaan agregat di negara lain dan juga peningkatan ketidakstabilan di perekonomian dunia. Terdapat juga ketidakrasionalan dalam strategi Cina, karena jelas bahwa kekayaan keuangan yang terakumulasi di tangan PBoC didenominasi dalam dolar AS sehingga bila dolar AS mengalami depresiasi maka nilainya akan berkurang. Kami mendukung negara berkembang untuk menggunakan sebuah strategi untuk menghindari defisit neraca berjalan dan penggunaan pengendalian modal serta intervensi bank sentral guna menerapkan strategi tersebut. Pematokan kurs valuta kepada satu mata uang dunia atau keranjang mata uang juga merupakan langkah yang bijak bagi negara-negara seperti Cina. Namun surplus rekening berjalan di Cina terlalu besar. Juga proporsi ekspor yang tinggi sebagai persentase PDB membuat pertumbuhan Cina sangat bergantung pada perkembangan pasar dunia, terutama Amerika Serikat, yang menjadi saluran utama ekspor Cina.

Kombinasi antara depresiasi moderat renminbi dan struktur permintaan domestik yang lebih seimbang guna meningkatkan pangsa konsumsi dalam PDB adalah kebijakan-kebijakan yang kami rekomendasikan. Penyesuaian kurs valuta perlu dilakukan dengan cara yang terkoordinir di Asia, karena Cina bukanlah satu-satunya negara yang mengikuti strategi merkantilis. Peningkatan permintaan domestik di Cina dapat dikombinasikan dengan kebijakan untuk mengatasi ketimpangan pendapatan.

KETIDAKSEIMBANGAN YANG MENYEBABKAN KETIDAKSTABILAN DALAM PERSATUAN MONETER EROPA

Sementara Eropa sebagai satu kesatuan tidak berkontribusi terhadap ketidakseimbangan global, permasalahan-permasalahan global tercermin dalam situasi internal Eropa, yang mana perkembangannya hanya dapat dipahami dengan menilik sejarah integrasi Eropa. Para pembuat kebijakan ekonomi Eropa, sejak runtuhnya sistem Bretton Woods, tidak siap untuk mengizinkan apresiasi dan devaluasi ekstrim diantara mata uang mereka sendiri sesuai dengan kehendak pasar. Oleh sebab itu sejak tahun 1973 ke atas, enam negara Eropa (Belgia, Denmark, Prancis, Jerman, Luksemburg dan Belanda)

berusaha untuk menjaga kurs valuta mereka dalam rentang yang sempit, pada awalnya dengan kerangka “ular mata uang” dengan mark Jerman sebagai mata uang jangkar. Pada tahun 1979 Eropa menerapkan Sistem Mata Uang Eropa, yang pada intinya semacam sistem Bretton Woods mini, namun tanpa mata uang pemimpin yang ditentukan secara kelembagaan, dan kemudian bahkan mengambil langkah lebih jauh lagi yakni mengganti mata uang nasional mereka dengan euro pada tahun 1999.

Penghapusan resiko kurs valuta di dalam internal EMU didapatkan dengan harga berupa akumulasi surplus dan defisit neraca berjalan yang sangat besar antar negara peserta. Sejak EMU berdiri, dari perspektif defisit rekening berjalan, Jerman kemudian mengakumulasi surplus neraca berjalan dengan besaran yang belum pernah tercapai sebelumnya, demikian juga dengan Luksemburg, Austria, Finlandia dan Belanda. Surplus Jerman yang tinggi membuat permasalahan tersendiri karena ia merupakan ekonomi terbesar di Eropa. Defisit neraca berjalan di semua negara EMU lainnya telah meburuk sejak munculnya euro. Defisit di Yunani, Portugis dan Spanyol sangat tinggi, dengan defisit neraca berjalan sebagai persentase dari PDB mencapai dua digit. Seperti juga halnya ketidakseimbangan global, surplus dan defisit muncul terutama di tahun-tahun sebelum krisis terjadi. Ketidakseimbangan ini juga dapat dijelaskan sebagian dengan melihat ekspos dalam pasar riil estat di negara-negara seperti Spanyol, Yunani dan Irlandia. Berbeda dengan ketidakseimbangan global, ketidakseimbangan di sini lebih terkait dengan permasalahan kebijakan ekonomi didalam Zona Euro dibanding kehendak pasar keuangan global. Memang EMU terutama adalah suatu proyek politik dan bukanlah wilayah mata uang yang optimal, namun hal ini juga dapat dipahami sebagai reaksi terhadap ketidakstabilan ekonomi global dengan fluktuasi kurs valuta yang tidak beraturan.

Defisit dan surplus nasional memperlihatkan perbedaan perkembangan kecenderungan permintaan *dan* biaya di dalam EMU: sementara di negara-negara seperti Irlandia selama beberapa tahun belakangan ini permintaan didorong terutama oleh konsumsi domestik dan ledakan konstruksi, pertumbuhan ekonomi di Jerman hampir secara eksklusif berdasarkan pertumbuhan ekspor yang kuat dan penanaman modal perusahaan di sektor ekspor. Kecenderungan biaya upah, yang ditentukan dengan perubahan upah nominal dan produktivitas juga berbeda. Biaya upah hanya sedikit meningkat antara tahun 1999 sampai dengan 2001 di Jerman; bahkan antara tahun 2004 dan 2006 malah jatuh. Di Italia dan Spanyol sebaliknya terjadi, biaya meningkat tajam, sementara Prancis berada di tingkat sedikit di atas rata-rata EMU.

Secara keseluruhan, perbedaan perkembangan biaya upah sangatlah besar. Di Spanyol, Portugis, Yunani dan Italia, sejak EMU berdiri, biaya tersebut telah

meningkat sebesar hampir 20 persen sementara di Prancis terjadi peningkatan kira-kira 14 persen bila dibandingkan dengan Jerman.¹⁷ Bila Upah meningkat di satu negara lebih tinggi dibanding di tempat lain dalam EMU maka terdapat dua arti: di satu sisi negara akan kehilangan daya kompetisinya dan di sisi lain inflasi domestik akan meningkat karena biaya produksi juga akan meningkat untuk barang dan jasa yang tidak dapat didagangkan (*non tradable goods*) dan tentunya produsen akan membebankan biaya yang lebih tinggi itu kepada konsumen. Suku bunga yang seragam yang ditetapkan oleh European Central Bank (*Bank Pusat Eropa*) yang berlaku di seluruh EMU mewakili suku bunga yang lebih rendah di negara-negara dengan tingkat inflasi yang tinggi. Tingkat suku bunga yang lebih rendah membuat investasi menjadi menarik. Karena dampak semacam itu pada sektor ekonomi yang berorientasi perdagangan internasional dipicu oleh hilangnya daya saing dalam konteks harga, rendahnya suku bunga riil terutama akan merangsang pasar riil estat dan sektor konstruksi. Ledakan riil estat yang diawali oleh kondisi seperti itu semakin diperkuat bila tingkat kenaikan harga lebih tinggi dari tingkat bunga hipotek. Pada titik ini, transaksi riil estat menjadi lebih menarik sampai pembeli spekulasi masuk ke dalam pasar. Namun dalam ledakan seperti itu, konsumsi meningkat lebih cepat dari di tempat-tempat lain di zona Euro, di satu sisi karena pendapatan yang bisa dibelanjakan (*disposable income*) meningkat akibat pertumbuhan upah yang kuat dan di sisi lain karena pemilik properti merasa lebih kaya akibat harga properti yang meningkat.

Dengan didukung oleh ketiadaan resiko kurs valuta, defisit rekening berjalan di dalam EMU dengan mudah didanai melalui sistem perbankan Eropa dan pasar modal Eropa. Kecenderungan makroekonomi negara-negara defisit terlilit hutang tidak terlalu dipertimbangkan. Melainkan, setidaknya untuk saat ini, ada kepercayaan yang tersirat terhadap nilai kredit (*creditworthiness*) mereka. Karena selama ledakan riil estat, nilai dari sekuritas negara-negara tersebut meningkat, bank-bank dari negara lain di EMU juga bersedia untuk membiayai ledakan sampai pada jangka waktu yang cukup panjang, bahkan ketika negara-negara yang terlilit hutang hidup dengan boros.

Ledakan riil estat yang dijelaskan di atas berakhir dengan munculnya krisis subprima. Karena negara-negara dimana ledakan itu terjadi telah kehilangan cukup banyak daya saing, maka kelemahan sektor ekspor menambah berat permasalahan ekonomi di negara-negara tersebut dan memerosokkan mereka ke dalam krisis yang mendalam dan kemungkinan besar akan berlangsung lama. Sektor konstruksi harus menyusut kembali ke ukuran yang normal, yang berarti akan terjadi kehilangan pekerjaan. Negara yang terkena dampak juga akan terdorong untuk kembali mencoba mendapatkan kembali daya saing mereka melalui perjanjian upah pada tingkat dibawah rata-rata Zona Euro untuk jangka waktu yang panjang. Selama periode ini tingkat inflasi nasional

sekarang berada dibawah tingkat EMU dan suku bunga riil nasional berarti lebih tinggi dari rata-rata EMU. Faktor-faktor ini akan hanya memperparah runtuhnya pasar riil estat, sementara pertumbuhan upah yang lebih lambat atau bahkan penurunan upah membuat negara-negara tersebut terancam bahaya deflasi ditambah lagi dengan permasalahan dalam sistem keuangan dan permintaan domestik yang rendah. Dengan kata lain, menurunnya upah dan harga akan berdampak negatif terhadap beberapa pelayanan, kerajinan tangan, dan bentuk-bentuk produksi lokal lainnya.

Secara *de facto*, Jerman menetapkan standar upah di EMU. Bukan saja negara ini merupakan ekonomi terbesar di Zona Euro, namun juga disitulah kenaikan terendah biaya upah terjadi. Hal ini bukan disebabkan oleh kenaikan produktivitas yang tinggi namun alasan utamanya adalah karena kenaikan upah uang yang sangat rendah di negara tersebut. Bila upah di Jerman terus berkembang dengan cara yang sama, negara-negara yang memiliki peningkatan biaya upah yang lebih tinggi di masa lalu akan terpaksa melakukan pemotongan upah dalam tingkat yang cukup berarti guna mendapatkan kembali daya saing mereka. Sangatlah meragukan apabila pemotongan upah nominal dilakukan di bagian-bagian EMU yang telah kehilangan daya kompetisinya karena pekerja dan serikat pekerja pada umumnya menentang pemotongan semacam itu. Setelah krisis subprima pecah, negara-negara seperti Yunani, Italia, Portugis dan Spanyol menghadapi dilema yang sulit yaitu bahwa selama upah di Jerman dan negara-negara surplus EMU lainnya tidak meningkat dengan tajam maka pilihan mereka adalah antara mengalami stagnasi karena tidak cukupnya daya saing dalam EMU dan gelembung riil estat yang pecah, atau langkah lainnya melakukan pemotongan upah yang bersifat deflasi yang akan meningkatkan beban hutang riil beberapa perusahaan dan sebagian dari populasi serta menurunkan permintaan domestik. Pada awalnya, negara-negara anggota EMU belahan selatan berusaha untuk menstabilkan perekonomian mereka melalui kebijakan-kebijakan fiskal ekspansif sementara krisis subprima semakin meluas. Namun usaha ini kemudian harus segera dihentikan karena pasar mulai menentang langkah negara-negara tersebut dan para pemodal menuntut peningkatan premium resiko sehingga Negara-negara tersebut terancam pailit. Pada tahun 2010 Yunani menjadi negara pertama yang langsung terperosok krisis hutang negara dan harus meminta bantuan Dana Moneter Internasional (IMF). Pada saat penulisan buku ini, tekanan pasar masih tinggi bagi Irlandia dan Spanyol. Kasus Irlandia dan Spanyol bersifat unik karena negara-negara ini nampaknya memiliki posisi anggaran yang kuat sebelum krisis. Bahkan sampai dengan tahun 2007 mereka mengalami surplus. Hanya karena jatuhnya pemasukan pajak, meningkatnya pembelanjaan yang berhubungan dengan resesi seperti tunjangan pengangguran, dan paket-paket penyelamatan bank yang diperlukan selama krisis maka negara-negara tersebut terperosok dalam

defisit yang semakin tinggi, premium resiko yang meningkat, dan tingkat hutang publik yang juga meningkat dengan tajam.

Tentunya peningkatan upah di negara-negara anggota di belahan selatan EMU memang sudah terlalu tinggi dari beberapa tahun yang lalu. Namun keliru bila kemudian negara-negara tersebut disalahkan atas distorsi yang terjadi saat ini di dalam EMU yang mana jika tidak ada perubahan kebijakan yang mendasar hanya akan terus meningkat di masa depan. Kenaikan upah dan harga di Jerman terlalu rendah bila dibandingkan dengan pertumbuhan upah yang masuk akal dari sudut pandang makroekonomi dan bagi EMU hal ini di satu sisi memicu suku bunga di Jerman yang lebih tinggi dari rata-rata, sementara di sisi lain meningkatkan surplus neraca berjalan secara pesat dalam kaitannya dengan hampir semua negara-negara EMU lainnya. Kenaikan yang terlalu rendah yang hampir memerosokkan Jerman ke dalam deflasi disebabkan oleh tradisi merkantilisnya, yang lebih memilih pembangunan berorientasi ekspor dengan surplus neraca berjalan yang tinggi dan disokong oleh kelompok-kelompok kepentingan yang penting termasuk beberapa serikat pekerja. Penyebab yang lainnya adalah tingginya tingkat pengangguran di Jerman dan erosi lembaga-lembaga pasar tenaga kerja juga turut bersumbangsih kepada rendahnya kenaikan upah (lihat Bab 4). Apakah ini suatu strategi yang disengaja atau tidak, Jerman dan dalam skala yang lebih kecil negara-negara surplus dengan surplus yang lebih rendah telah secara de facto memulai pembuangan upah (*wage dumping*) di dalam EMU dan juga telah mengekspor pengangguran melalui kesuksesan ekspor mereka. Inilah yang terjadi meskipun bagi Jerman sendiri perkembangan ini tidak memberikan hasil dalam bentuk pertumbuhan dan lapangan kerja pula, karena rendahnya permintaan domestik yang berhubungan dengan pembuangan upah.

Pilihan-pilihan reformasi sangat jelas namun juga secara politik sangat sulit. Langkah-langkah yang penting untuk diambil mencakup koordinasi upah pada tingkat EMU, termasuk lembaga-lembaga yang memungkinkan hal ini, dan pemusatan kebijakan fiskal di EMU. Tanpa reformasi semacam itu, EMU akan terus dirongrong oleh distorsi-distorsi yang mendalam. Khususnya peningkatan upah di Jerman harus lebih tinggi dan Jerman sebagai negara EMU terbesar harus meninggalkan strategi merkantilisnya yang agresif.

4.

TENAGA KERJA DI TENGAH BANGKITNYA PASAR

Tujuan dari bab ini adalah untuk menilik secara lebih dekat peranan upah guna berusaha menelaah peranannya, tentu saja bukan hanya dalam kehidupan kita sehari-hari, namun juga dalam tingkat ekonomi yang luas seperti negara dan bahkan pada tingkat global. Kecenderungan upah sangatlah penting untuk memahami kesalahan yang telah terjadi dalam 20-30 tahun terakhir ini dan mengapa perekonomian kita mengalami krisis dapat terprediksi saat ini. Agar dapat mendapatkan gambaran yang menyeluruh tentang peranan upah, kami perlu melakukan beberapa tahap pembahasan. Pertama, kami akan menempatkan upah dalam konteks perdebatan akademis, namun berusaha untuk tidak terlalu akademis dalam pembahasannya. Untuk itu kami perlu untuk menggali lebih dalam tentang peranan gaji dalam berbagai paradigma ekonomi, yang secara terus menerus saling berkompetisi untuk menjadi yang paling menjelaskan kepada kita. Kemudian kami perlu menjelajahi ranah praktek dengan membahas erosi lembaga-lembaga perburuhan selama revolusi pasar liberal. Kunci terhadap pemahaman tentang kerentanan terhadap krisis yang semakin parah terletak pada pembeberan secara sadar perubahan dalam distribusi pendapatan selama beberapa dekade terakhir - perkembangan dalam ranah ini sangat berkaitan dengan dampak negatif yang muncul di pasar-pasar keuangan. Pada akhir bab ini kami akan menunjukkan dampak konkrit dari tenaga kerja di tengah bangkitnya pasar dengan membahas beberapa studi kasus pendek.

TENAGA KERJA DALAM PARADIGMA

Beriringan dengan deregulasi pasar keuangan, sejak tahun 1980an revolusi pasar liberal juga memaksa deregulasi pada pasar tenaga kerja. Model neoklasik

ini, yang berkembang dalam varian makroekonominya pada akhir abad ke 19, sejak awal memandang bahwa upah yang terlalu tinggi dan peraturan tenaga kerja yang terlalu ketat sebagai penyebab utama pengangguran. Setelah Perang Dunia II, suatu versi tertentu dari pemikiran Keynes menjadi populer, dimana di satu sisi gagasan ini menekankan hubungan antara upah dan lapangan kerja namun di sisi lain mengidentifikasi bahwa asal dari gangguan-gangguan ekonomi sebagai kurangnya permintaan barang, yang harus diatasi dengan kebijakan moneter dan, yang paling utama, fiskal. Ide dasar dari apa yang dinamakan sebagai sintesa neoklasik ini adalah bahwa pada jangka panjang model neoklasik adalah benar dan demikian pula dengan kebutuhan akan pasar tenaga kerja yang fleksibel, namun pada jangka pendek gangguan “Keynesian” dapat muncul dalam bentuk kurangnya permintaan akan barang. Inti pemikiran neoklasik dipertahankan dalam “Keynesianisme haram” ini.

Kita perlu menggali lebih dalam teori pasar tenaga kerja agar dapat memahami peranan pasar tenaga kerja agar dapat memahami peranan pasar tenaga kerja dalam krisis baru-baru ini dan dalam kapitalisme secara umumnya. Pada tahun 1970an, sintesa neoklasik terperosok dalam krisis yang mendalam. Kesulitan inti dari model ini terletak pada ketidakmampuannya untuk memahami permasalahan inflasi. Pada saat itu pandangan yang berlaku adalah bila inflasi meningkat, maka jumlah pekerjaan juga meningkat. Namun pada tahun 1970an hal itu sangat jauh dari kenyataan, ketika tingkat inflasi dan pengangguran meningkat pada waktu yang sama. Kemudian hal tersebut menjadi titik masuk era moneterisme, dengan tokoh paling terkenalnya, Milton Friedman, selalu mengambil posisi sebagai musuh bebuyutan dari sintesa neoklasik. Sejak tahun 1960an, pengaruhnya terhadap kebijakan perekonomian meningkat. Pandangan Friedman berdasarkan model neoklasik murni, yang menyatakan bahwa kebijakan moneter terikat kewajiban untuk mempertahankan kestabilan harga, sementara tugas pasar tenaga kerja adalah untuk memastikan adanya jumlah pekerjaan yang tinggi. Gangguan pasar tenaga kerja dalam bentuk mekanisme pembentukan upah yang didominasi oleh serikat pekerja dan asosiasi pemberi kerja dan bukan oleh permainan pasar bebas, termasuk ketidakseimbangan regional dan profesional dalam hal pasokan dan permintaan tenaga kerja diidentifikasi sebagai penyebab tingkat pengangguran yang “alamiah”. Menurut pendekatan kebijakan perekonomian ini, deregulasi pasar tenaga kerja adalah cara yang paling efektif untuk memerangi pengangguran. Kebijakan moneter dan fiskal tidak cocok untuk tujuan ini karena mereka hanya memiliki dampak jangka pendek dan lagi pula sulit untuk dievaluasi. Anggaran negara harus diusahakan agar selalu berimbang, sementara bank sentral harus meningkatkan pasokan uang secara konstan.¹

Kemenangan Friedman di ranah akademis berumur lebih pendek dari

pengaruh politiknya. Pada tahun 1970an, pemikiran neoklasik jenis baru yang lebih radikal mulai berkembang dan mendominasi perdebatan akademis. Robert Lucas, yang adalah mahasiswa Friedman di Universitas Chicago, adalah salah satu pendiri penting dari Aliran Pemikiran Klasik Baru. Aliran pemikiran ini juga menekankan bahwa pasar tenaga kerja memainkan peran penting yang sentral bagi kinerja perekonomian dan lapangan kerja serta merupakan alasan terjadinya pengangguran. Menurut Friedman dan Lucas, setiap rumah tangga menawarkan jumlah waktu kerja di mana utilitas (kepuasan) dari pendapatan tambahan lebih besar dari disutilitas (tidak puas) tenaga kerja dari waktu kerja tambahan tersebut. Rumah tangga umumnya akan meningkatkan pasokan tenaga kerja ketika upah riil, yakni keranjang barang yang diperoleh dari tiap jam kerja, meningkat. Permintaan perusahaan akan tenaga kerja akan berlanjut selama output fisik yang diproduksi oleh pekerja berkorespondensi dengan upah riil. Mari kita asumsikan seorang pekerja akan mendapatkan 5 kilogram jagung per jam. Maka sang kapitalis hanya akan memperkerjakan tenaga kerja itu bila outputnya setidaknya 5 kilogram jagung, bila tidak maka tidak akan ada laba. Lebih jauh lagi diasumsikan bahwa tiap tenaga kerja tambahan akan menghasilkan output yang lebih sedikit. Hasil dari garis analisa semacam ini adalah hanya dengan menurunkan upah riil maka permintaan akan tenaga kerja dapat meningkat. Upah yang fleksibel akan menemukan tingkatannya ketika pasokan tenaga kerja berada pada tingkatan yang sama dengan permintaan tenaga kerja. Dengan model ini, pengangguran adalah sesuatu yang suka rela dan selalu dapat dihapuskan. Aliran Pemikiran Klasik Baru bahkan berargumentasi bahwa pasar akan menyesuaikan diri dengan cepat dan pasar tenaga kerja selalu berada dalam ekulibrium.²

Secara metodologi, pendekatan ini mengikuti sebuah dasar mikro (*microfoundation*) dari makroekonomi. Hal tersebut mungkin terdengar agak rumit, namun sebenarnya sangat sederhana. Dasar mikro berarti mengamati rumah tangga atau perusahaan individu yang berperilaku rasional dan kemudian menerapkan hasil temuan tersebut pada tingkat makro ekonomi. Prasangka apapun bahwa perilaku rasional individu dapat secara tidak sengaja mengakibatkan sesuatu yang tak terduga tidak memiliki peranan dalam pemikiran ekonomi. Namun bila kita mengambil satu contoh sederhana, tentu saja rasionalitas individu untuk berdiri di teater agar dapat melihat panggung lebih baik tidak akan membuat semua orang dapat menonton dengan lebih baik bila semua orang berdiri. Dalam hal ini, hasil dari keputusan mikro individu akan menghasilkan sesuatu yang buruk bagi semua orang. Sayangnya, garis analisa pasar tenaga kerja ini secara politis sangat kuat karena nampaknya mungkin terjadi. Menceritakan cerita yang berbeda akan lebih rumit. Bagi satu perusahaan, tentunya upah yang lebih rendah akan meningkatkan daya kompetisinya dan dapat memicu lapangan pekerjaan yang lebih besar. Namun

bila upah di semua perusahaan menurun, maka hasilnya akan berbeda.

Sebagai tanggapan terhadap Aliran Pemikiran Klasik Baru, Aliran Pemikiran Keynesian Baru berkembang pada tahun 1990an. Keynesian Baru menerima gagasan dasar mikro dari Aliran Pemikiran Klasik Baru, namun mendeduksi bahwa terdapat dasar-dasar rasional pada tingkat mikroekonomi yang memicu kekakuan upah yang menyebabkan pengangguran.³ Hal ini lagi-lagi menciptakan ruang bagi kebijakan moneter dan fiskal yang efektif, walaupun Keynesian Baru memandang bahwa permasalahan mendasar pengangguran terletak pada mekanisme pasar tenaga kerja. Misalnya, apa yang disebut sebagai model-model efisiensi upah dikembangkan, yang berdasarkan pada kondisi dimana pekerja membuang waktu mereka dan tidak memberikan yang terbaik. Bila suatu perusahaan meningkatkan upahnya, maka pekerja mengalami resiko tertangkap basah dan dipecat dan sehingga melepaskan gaji yang lebih tinggi yang tersedia di perusahaan tersebut. Bila semua perusahaan beroperasi sesuai dengan logika ini, maka upah akan meningkat terlalu tinggi dan pengangguran akan terjadi. Salah satu contoh lainnya adalah apa yang disebut sebagai permasalahan kelompok orang luar-orang dalam. Serikat pekerja yang mengorganisir para pekerja adalah kelompok orang dalam yang mendapatkan gaji yang tinggi bagi para anggotanya, meskipun pada saat itu gaji meningkat terlalu tinggi dan menciptakan kelompok orang luar dalam pasar tenaga kerja. Gaji ditetapkan berdasarkan sistem negosiasi gaji dan orang luar tidak dapat menurunkannya.

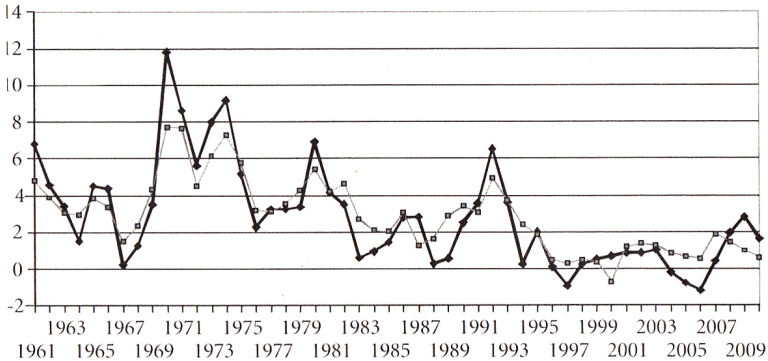
Jadi bagi gagasan neoklasik dan inkarnasi-inkarnasi moderennya, serikat pekerja, upah minimum, dan negara kesejahteraan yang berkembang adalah hal-hal yang buruk karena bila berhadapan dengan pengangguran mereka mempersulit penurunan gaji atau dapat mendorong rumah tangga untuk lebih memilih hidup dari jaminan sosial daripada bekerja. Mekanisme pasar yang menurut mereka seharusnya stabil dilihat sebagai mesin yang luar biasa yang akan menciptakan kesejahteraan sosial dan kerukunan sehingga harus dibantu untuk bertahan. Dalam sudut pandang pasar liberal, deregulasi akan memicu revitalisasi pembangunan ekonomi dan memiliki dampak positif kepada ketersediaan pekerjaan. Sehingga tidaklah mengejutkan bahwa kebanyakan ahli dan penasihat ekonomi yang mempercayai model neoklasik tradisional atau bahkan pendekatan Keynesian Baru merekomendasikan deregulasi tenaga kerja dan pemotongan upah guna memerangi pengangguran. Bahkan pemerintah-pemerintah yang pada prinsipnya bersahabat pada tenaga kerja, seperti pemerintah Sosial Demokrat-Hijau Gerhard Schroder (1998-2005) di Jerman mendasarkan kebijakan-kebijakan mereka pada gagasan-gagasan ini.

Apapun aliran pemikiran yang anda rujuk, sebenarnya Keynes sendiri memiliki cara yang sangat berbeda dalam melihat keadaan. Dalam karya jeniusnya, *The General Theory of Employment, Interest and Money* (tahun 1936,

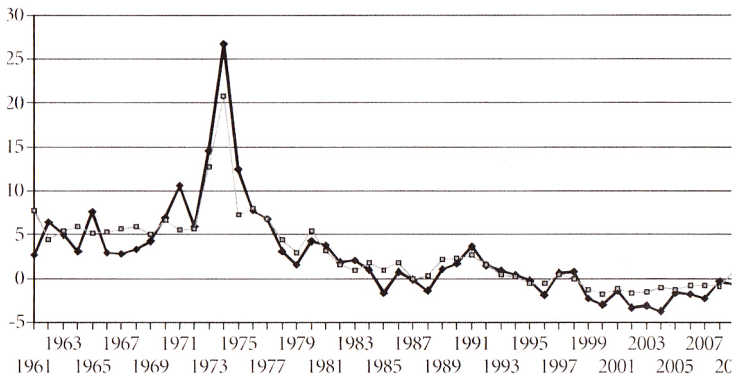
yang ditulis dibawah bayang-bayang krisis ekonomi global tahun 1930an, Keynes mengintepretasikan pasar tenaga kerja dalam konteks permintaan agregat di pasar barang. Permintaan barang adalah ciri utama yang menentukan volume produksi, pekerjaan dan pengangguran dalam keseluruhan perekonomian. Keynes berpandangan bahwa pasar tenaga kerja berada pada tingkat yang paling rendah dalam hirarki pasar dan pasar tenaga kerja juga didominasi oleh pasar aset dan pasar barang. Permintaan investasi ditentukan di pasar aset oleh tingkat suku bunga dan ekspektasi perusahaan, walaupun permintaan konsumen juga bergantung pada perkembangan pasar aset, misalnya dalam hal ketersediaan dan biaya peminjaman dan perkembangan harga saham dan riil estat. Bila perekonomian tidak bekerja dalam kapasitas penuh dan angka pengangguran meningkat, investasi dan permintaan konsumen serta permintaan negara dan asing, akan menentukan volume produksi sehingga menentukan angka lapangan kerja pula. Sangat jarang terjadi ketersediaan fisik dari alat produksi membatasi volume produksi, pekerjaan dan pendapatan.

Pada umumnya dinamika kapitalis tergantung pada tingkat uang muka (jumlah yang digunakan para pengusaha untuk melakukan proses-proses produksi seperti membeli barang investasi, barang setengah jadi (*intermediate goods*), tenaga kerja, dll). Hal ini dapat dijelaskan oleh rumus modal yang diajukan oleh Karl Marx (1867) dan juga Keynes walaupun ia tidak setuju dengan pemikiran Marx dalam berbagai hal. Uang muka dikeluarkan untuk alat-alat produksi dan tenaga kerja guna memproduksi barang yang kemudian dijual. Hasil dari penjualan harus lebih tinggi dari uang muka karena sebuah usaha hanya masuk akal untuk dilakukan bila terdapat laba. Proses-proses produksi tidak saja dibiayai oleh dirinya sendiri namun pinjaman juga memainkan peran penting dalam menentukan seberapa besar uang diinvestasikan untuk tujuan-tujuan produksi.

Ekspektasi sangat penting dalam sudut pandang ini. Keynes (1936) berbicara tentang “perusahaan (*enterprises*)” dan “semangat hewani”, dan Joseph Schumpeter (1926) berbicara tentang “kewirausahaan (*entrepreneurship*)” yang intinya adalah keputusan investasi perusahaan tidak dapat dijelaskan hanya secara ekonomi namun juga bergantung pada berbagai ekspektasi tentang masa depan. Tentu saja ekspektasi permintaan terhadap produknya memainkan peranan penting bagi para pengusaha. Namun hal ini tidak dapat diperkirakan dengan pasti sehingga iklim investasi umum juga penting. Masalah kurangnya investasi juga mungkin disebabkan oleh hal lain, yakni ketika perusahaan tidak mampu mendapatkan sumber daya keuangan. Akibatnya ketersediaan biaya pinjaman dan pendanaan juga memainkan peranan kunci dalam proses pertumbuhan. Lembaga keuangan dan rumah tangga yang kaya juga mendasarkan keputusan mereka pada ekspektasi yang tidak berdasarkan dasar yang kuat. Misalnya ketika sistem keuangan terganggu dan perusahaan tidak



Jerman

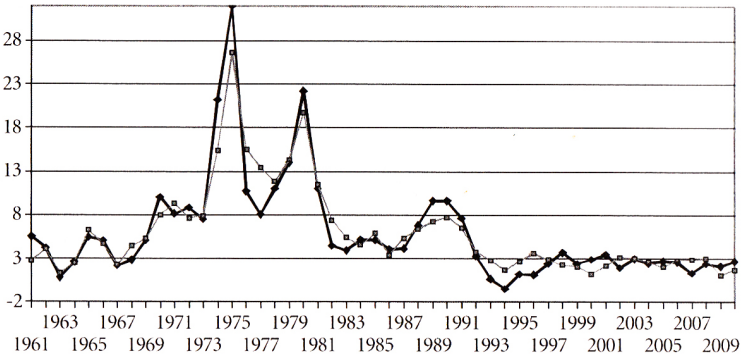


Jepang

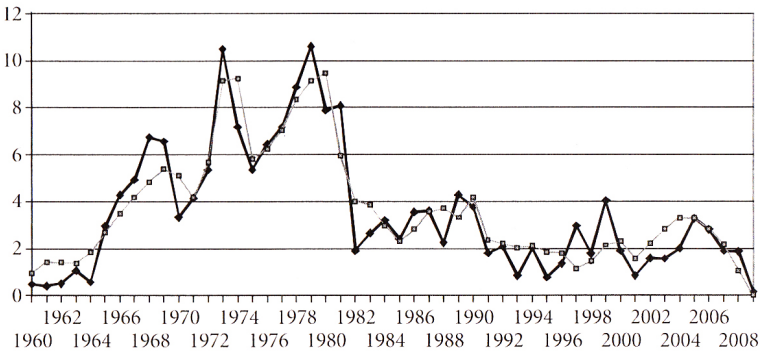
Figur 4.1. biaya upah per unit dan tingkat inflasi (persentase berubah selama tahun sebelumnya) Jerman, Amerika Serikat dan Inggris Raya

Sumber: Ameco (2010)

bisa mendapatkan uang yang cukup, angka pertumbuhan dan pekerjaan akan rendah. Umumnya hal ini terjadi persis ketika perusahaan tidak mencari pinjaman untuk tujuan investasi karena adanya ekspektasi negatif. Jadi investasi bergerak secara bergelombang. Secara empiris, hal ini terwujud dalam kenaikan dan penurunan kegiatan investasi, pertumbuhan dan penyerapan tenaga kerja secara konstan yang merupakan ciri dinamika ekonomi sejak munculnya kapitalisme. Pada akhirnya, bank sentral juga mengurangi jumlah uang yang ditanamkan dalam kegiatan produktif dan yang menciptakan pendapatan dalam perekonomian dengan cara penerapan kebijakan moneter yang ketat.



Inggris Raya



Amerika Serikat

—◆— unit biaya tenaga kerja nominal
 —■— deflator PDB

Dalam banyak kasus, justru bank sentral lah yang meningkatkan suku bunga guna memerangi inflasi dan sehingga mengurangi kegiatan investasi. Sehingga produksi dan penciptaan pedapatan sebenarnya dibatasi oleh salah satu dari faktor-faktor yang didaftarkan di atas dan bukan ketersediaan fisik tenaga kerja dan alat produksi.

Dalam perekonomian kapitalis, produktivitas meningkat dalam jalur yang cukup stabil dan merefleksikan perbaikan teknologi dan organisasi. Terbukti bahwa pengejaran laba tambahan memajukan inovasi permanen di semua jenis perekonomian pasar dan perusahaan yang tidak dapat berpartisipasi dalam

proses ini terancam bahaya kebangkrutan. Banyak ahli ekonomi yang telah menekankan kekuasaan perekonomian kapitalis ini, termasuk Karl Marx dan Joseph Schumpeter serta John Maynard Keynes.

Permintaan tenaga kerja pada dasarnya bergantung pada produksi, dengan perkembangan produktivitas termasuk salah satu pertimbangannya sebagai faktor tambahan. Penyerapan tenaga kerja dalam jangka waktu menengah meningkat setiap kali volume produksi tumbuh lebih tinggi dari pertumbuhan produktivitas. Misalnya ketika volume produksi dalam perekonomian tumbuh 5 persen dan produktivitas 2 persen maka lapangan kerja akan meningkat sebesar 3 persen. Pengangguran terjadi ketika lebih banyak orang yang mau bekerja dibanding tenaga kerja yang diperlukan oleh pertumbuhan ekonomi dan produktivitas. Jadi tuntutan tenaga kerja tidak bergantung secara langsung pada upah sebagaimana yang berusaha diyakinkan kepada kita oleh berbagai versi model neoklasik. Pasokan tenaga kerja tergantung pada pertumbuhan populasi dan partisipasi dalam pasar tenaga kerja. Upah hanya memainkan peran subordinat dalam menjelaskan pasokan tenaga kerja. Kesulitan dalam pasar tenaga kerja umumnya terjadi bila dalam jangka waktu panjang peningkatan volume produksi tertinggal peningkatan produktivitas.

Akibat dari analisa di atas adalah upah tidak secara langsung menentukan lapangan kerja. Namun upah memegang peranan penting dalam penentuan tingkat harga dalam suatu perekonomian. John Maynard Keynes menyatakan bahwa upah dinegosiasikan dalam mata uang nasional, yang berarti upah dalam dolar di Amerika Serikat, upah dalam poundsterling di Inggris Raya dan seterusnya. Upah tidak dinegosiasikan dalam suatu keranjang barang keseluruhan. Setidaknya dalam asumsi perekonomian tertutup biaya upah yang diekspresikan dalam mata uang nasional memiliki fungsi untuk menentukan tingkat harga nasional. Keynes mengembangkan pendekatan ini dalam bukunya *Treatise on Money* (Perjanjian Uang) yang dipublikasikan pada tahun 1930 dan merupakan karya yang sama pentingnya bagi Keynesianisme dengan *General Theory* (Teori Umum) yang tidak menyinggung proses inflasi dan deflasi.

Penentu pertama dan utama dari perkembangan tingkat harga adalah biaya produksi. Dalam suatu perekonomian tertutup, biaya upah per unit merupakan komponen biaya terpenting dan menjadi jangkar nominal dari tingkat harga.⁴ Bila biaya upah per unit meningkat, tingkat harga juga naik, ketika menurun maka perkembangan deflasi menyusul. Biaya upah per unit terdiri dari dua faktor: di satu sisi upah keuangan yang bila meningkat juga meningkatkan biaya upah per unit, dan di sisi lain produktivitas tenaga kerja yang bila meningkat akan mengurangi biaya upah. Figur 4.1. menggambarkan perkembangan biaya upah per unit di beberapa negara. Jerman setelah tahun 1995 memiliki ciri kenaikan biaya upah per unit dan tingkat harga yang rendah.

Di Amerika Serikat dan Inggris Raya biaya upah per unit juga meningkat dengan cukup besar pada tahun 1970an namun menjadi cukup stabil pada tahun 1990an dan 2000an. Situasi di Jepang menunjukkan bahwa biaya upah per unit juga dapat jatuh. Secara empiris, hubungan antara biaya upah per unit dan perkembangan tingkat harga juga luar biasa dekat dan stabilnya.

Namun meskipun peranan upah yang sangat penting terhadap penentuan tingkat harga, faktor-faktor lain juga berperan. Misalnya, peningkatan tingkat harga yang dikarenakan harga komoditas yang lebih tinggi atau kenaikan PPN (pajak pertambahan nilai). Perubahan dalam kurs valuta juga merubah harga impor dan meningkatkan atau menurunkan biaya di suatu negara dan sehingga mempengaruhi tingkat harga. Terutama di negara-negara kecil dengan kuota impor yang tinggi, kurs valuta dapat menjadi jangkar kedua bagi tingkat harga setelah biaya upah. Yang umumnya ditemukan dalam komponen biaya terhadap penentuan tingkat harga adalah hal itu berfungsi dengan cara “dampak harga ke harga”. Jadi meskipun tanpa adanya kelebihan barang, permintaan pasar yang meningkatkan biaya akan meningkatnya tingkat harga. Akhirnya, ketidakseimbangan antara pasokan dan permintaan di pasar barang juga dapat memainkan peranan dalam menentukan tingkat harga dan memicu inflasi karena permintaan atau deflasi karena permintaan.

Ulasan ringkas tentang peranan tenaga kerja bagi berbagai paradigma telah menunjukkan bagaimana cara pandang terhadap tenaga kerja membawa perbedaan yang besar. Tenaga kerja memang penting bagi semua paradigma ekonomi, namun posisinya lebih penting di beberapa model seperti dalam model yang dikembangkan Keynes sendiri.

EROSI PASAR TENAGA KERJA

Meningkatnya angka pengangguran di hampir semua negara-negara OECD pada tahun 1970an, diiringi oleh tingkat inflasi yang tinggi dan semakin meningkat, merupakan alasan utama mengapa analisa neoklasik menang. Sintesa neoklasik yang mendominasi pemikiran ekonomi pada tahun 1950an dan 1960an tidak dapat menjelaskan kombinasi peningkatan inflasi *dan* pengangguran pada waktu yang sama. Keynes dapat dengan mudah menjelaskan stagflasi seperti itu. Uang muka pada proses produksi dan dengan demikian tingkat pertumbuhan PDB terlalu rendah untuk menyediakan lapangan kerja bagi semua, sementara pada waktu yang sama biaya yang semakin meningkat (khususnya pada tahun 1970an peningkatan upah dan harga minyak) memicu inflasi karena kenaikan biaya. Namun dalam dekade tersebut paradigma neoklasik mulai mendominasi pemikiran ekonomi dan para pendukungnya mulai mendorong agar pasar tenaga kerja dideregulasi guna memerangi pengangguran. Kampanye yang mendorong pasar tenaga

kerja agar lebih fleksibel tak dapat diragukan lagi menjadi faktor penentu dan kebanyakan ekonom tidak kenal lelah dalam menyerukan keuntungan-keuntungan dari fleksibilisasi.

Kepentingan politik konservatif memainkan peranan yang penting dalam mendorong paradigma ini; kekuasaan serikat pekerja dan perlindungan pekerja bagi mereka selalu menjadi duri dalam daging. Hubungan kerja dalam perusahaan akan diatur ulang agar pekerja dapat secara pasif menerima keputusan manajemen. Secara politik, terobosan penentu kebijakan pasar tenaga kerja terjadi setelah kemenangan pemilihan umum Margaret Thatcher dan Ronald Reagan. Pada tahun 1990an, di kedua negara itu terdapat kebijakan terbuka yang melawan serikat pekerja dan berpihak pada pembongkaran regulasi pasar tenaga kerja. Sebagai ilustrasi, di Inggris Raya terjadi pemogokan tenaga kerja pertambangan yang berlangsung selama satu tahun, sejak 1984 sampai dengan 1985. Para penambang dikalahkan dan hal ini melanggengkan reformasi peraturan serikat pekerja. Kebanyakan negara Barat mengikuti Amerika Serikat dan Inggris Raya setelah penundaan selama beberapa waktu, bahkan negara-negara dengan pemerintah sosial demokrat. Pada akhirnya, hanya beberapa negara Skandinavia yang terus berharap bahwa permasalahan pasar tenaga kerja yang terakumulasi sejak tahun 1970an dapat diselesaikan tanpa harus melakukan deregulasi.

Perkembangan perekonomian juga meningkatkan tekanan terhadap pekerja dan semakin melemahkan serikat pekerja. Angka pengangguran meningkat di kebanyakan negara-negara OECD. Jerman merupakan contoh yang paling grafik berkenaan hal ini, karena antara tahun 2000 dan 2008 tingkat penganggurannya meningkat dari dibawah 1 persen pada tahun 1960an sampai ke 9 persen. Sangatlah penting untuk dicatat bahwa proporsi mereka yang bekerja namun secara temporer terkena dampak pengangguran lebih tinggi dari yang terbaca dalam tingkat pengangguran.

Model globalisasi yang muncul dari revolusi konservatif adalah model yang cenderung secara konstan menghasilkan syok dalam perekonomian. Pergeseran kurs valuta merubah daya kompetisi keseluruhan perekonomian dalam sekejap mata. Lebih jauh lagi negara-negara baru yang penting masuk kedalam pembagian kerja internasional dan menuntut pangsa mereka. Negara-negara ini mencakup bukan saja Cina namun juga mantan blok Soviet dan India serta Vietnam dan negara-negara lainnya. Keseluruhan industri-industri di banyak negara kehilangan daya kompetisinya, seperti pembangunan penuh syok, meskipun hal itu bukan salah mereka. Restrukturisasi sektor perusahaan sebagai hasil dari merger dan akuisisi serta pergeseran rantai pasokan perusahaan-perusahaan multinasional di seluruh dunia menjadi lebih penting. Pekerjaan industrial yang memerlukan keterampilan semakin menghilang dari negara-negara maju. Hal ini ditambah lagi dengan perubahan

teknologi selama beberapa dasawarsa terakhir yang mengurangi cakupan pekerja berketerampilan rendah (*unskilled worker*) dalam sektor manufaktur. Pengalihan pekerjaan (*outsourcing*) seringkali mengikuti “logika” arbitrase peraturan dari perusahaan dengan upah yang baik dan/atau serikat pekerja yang kuat ke sektor atau wilayah dengan upah yang rendah, pekerjaan yang rentan dan tidak ada serikat pekerja. Sebagai konsekuensi dari globalisasi pasar liberal, terdapat peningkatan tekanan terhadap para pekerja untuk menerima pemotongan upah dan menjadi lebih fleksibel guna memperbaiki kesempatan perusahaan untuk bertahan hidup yang terkadang masa depannya terlanda keputusan. Relokasi produksi atau terkadang sekedar ancaman hal itu akan terjadi kemudian melemahkan pekerja dan memaksa mereka untuk membuat kesepakatan.

Proses deregulasi pasar kerja di banyak negara diperparah oleh pembongkaran sistem jaminan sosial. Tingkat pengangguran yang tinggi, penciptaan hubungan kerja tanpa jaminan sosial, dan perkembangan demografi di kebanyakan negara semakin menekan sistem-sistem keamanan sosial.

Perkembangan lain yang juga penting adalah sejak tahun 1970an terjadi pergeseran negosiasi upah dari tingkat pusat ke perusahaan di banyak negara. Negosiasi upah tingkat perusahaan melemahkan serikat pekerja, yang terpaksa menyepakati berbagai ketentuan khusus pada tingkat tersebut. Para negosiator di tingkat perusahaan adalah manajemen dan pegawainya, yang sangat bergantung pada manajemen. Serikat pekerja di perusahaan juga memiliki kecenderungan untuk mengikuti strategi bersama dengan manajemen yang berusaha untuk melengkapi perusahaan mereka dengan keuntungan daya saing melalui cara penekanan dan fleksibilisasi upah pada tingkat perusahaan.⁵ Namun kebijakan yang rasional secara mikroekonomi untuk menurunkan upah dapat memicu deflasi pada tingkat makroekonomi, sehingga malah memperburuk situasi bagi semua perusahaan dalam perekonomian.

Tentunya terdapat beberapa pengecualian yang menonjol dari kecenderungan umum itu. Misalnya di Portugis dan Spanyol, di mana negosiasi upah digeser dari tingkat perusahaan ke tingkat industri. Penting untuk dicatat bahwa pergeseran ini tidak secara otomatis menciptakan koordinasi pembentukan upah yang lebih kuat atau pengikutsertaan kebutuhan makroekonomi. Perkembangan upah di negara-negara individu juga secara eksklusif dapat merefleksikan kondisi-kondisi khusus industri-industri tersebut dan menyebabkan perkembangan upah yang membahayakan di suatu negara.

Produksi industrial dengan tingkat serikat pekerja yang tinggi secara tradisional semakin banyak dipindahkan dari negara industri ke tempat-tempat lain di dunia, sementara industri yang secara tradisional tingkat serikat pekerja rendah seperti jasa semakin penting di negara-negara industri. Di banyak negara, serikat pekerja menderita permasalahan reputasi yang buruk.

Bahkan dalam gerakan sayap kiri melihat serikat pekerja sebagai dinosaurus dari masa lampau. Perkembangan ini terwujud dalam berkurangnya keanggotaan serikat pekerja terutama di Amerika Serikat, Inggris Raya, Jepang, Prancis, Belanda dan Jerman. Namun hal ini bukanlah suatu kecenderungan yang tak terelakkan. Beberapa negara seperti Belgia, Denmark dan Finlandia dapat menunjukkan tingkat organisasi yang meningkat atau stabil.⁶ Organisasi pemberi kerja juga merasa telah mengalami pelemahan posisi mereka di beberapa negara.

Di kebanyakan negara industri, terdapat ciri peningkatan pekerjaan yang rentan, misalnya dengan kontrak untuk jangka waktu yang tetap, pekerjaan dari badan-badan penyedia pekerja tidak tetap, pekerjaan paruh waktu, perlindungan pekerjaan yang rendah atau pekerjaan tanpa pembayaran kontribusi jaminan sosial. Walaupun kecenderungan ini dapat ditemukan di segmen gaji yang lebih tinggi, seperti di pendidikan tinggi atau penelitian, pekerjaan yang rentan ada umumnya terkonsentrasi pada sektor gaji rendah. Secara keseluruhan dapat dikatakan bahwa kondisi hidup dan kerja telah menjadi lebih tidak aman bagi bagian yang cukup besar dari populasi karena tanggapan yang salah terhadap peningkatan angka pengangguran dan deregulasi pasar tenaga kerja.

KETIMPANGAN YANG MENINGKAT

Karakteristik kunci dari model globalisasi pasar liberal selama beberapa dasawarsa ini adalah perubahan yang cukup signifikan dalam hal distribusi pendapatan. Dengan distribusi pendapatan, aset dan juga kesempatan yang semakin tidak setara, kapitalisme telah bergeser bentuknya dari layak menjadi lebih brutal, yang dapat terlihat jelas bahkan bila dipandang dari kacamata ideologis. Dalam bagian berikut ini, berbagai dimensi perubahan dipaparkan dan dijelaskan.

Mari kita mulai dengan apa yang disebut sebagai distribusi pendapatan fungsional. Di hampir semua negara, *pangsa upah* telah mengalami penurunan yang cukup besar dari tingkat tertingginya di tahun 1970an, istilah “pangsa upah” atinya rasio upah terhadap pendapatan total. Dibanding dengan tahun 1970an, pangsa upah telah mengalami kejatuhan tertajam di Austria, Finlandia, Prancis, Jerman, Inggris Raya, Prancis, Irlandia, Italia, Jepang dan Spanyol.⁷

Perkembangan ini terutama dapat dijelaskan dengan naiknya kekuasaan sektor keuangan, yang telah berhasil mencapai kenaikan laba yang lebih banyak. Sehubungan dengan hal itu, suku bunga harus dilihat sebagai tingkat keuntungan paling rendah, karena dalam jangka waktu panjang tidak akan ada perusahaan yang menerima tingkat laba yang dibawah suku bunga. Namun suku bunga yang lebih tinggi tidak dapat menjadi penjelasan utama dari penurunan pangsa

upah. Mekanisme yang bekerja dalam hal ini berbeda: investor kelembagaan, seperti bank investasi, dana pensiun, perusahaan penanam modal global dan dana ekuitas privat telah memperbesar tekanan terhadap perusahaan guna mencapai keuntungan yang lebih tinggi. Proporsi lembaga keuangan yang bersedia mengambil resiko juga bertambah dan permintaan hasil keuntungan telah meningkat di industri keuangan dan seluruh perekonomian. Kemenangan prinsip nilai pemegang saham, yang terkait dengan perubahan sistem keuangan dan mendorong manajemen untuk hanya mengikuti kepentingan para pemilik dan menghasilkan keuntungan setinggi mungkin dalam waktu yang sesingkat-singkatnya memperparah kecenderungan-kecenderungan ini.

Tingkat monopolisasi dalam pasar barang juga penting, karena memungkinkan untuk mendapatkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi di pasar oligopolis dan monopolis daripada di pasar dengan banyak pemasok.⁸ Jadi, misalnya, pengaruh dari perusahaan multinasional tidak dapat diragukan lagi telah meningkat selama beberapa dasawarsa terakhir, walaupun globalisasi telah meningkatkan tekanan daya saing di pasar barang, sehingga memperlambat proses ini dalam skala tertentu. Dibandingkan dengan perubahan di sektor keuangan, kami percaya bahwa faktor ini hanya memiliki pengaruh sekunder.⁹

Mari kita membahas perubahan dalam sebaran upah. Banyak negara bergantung pada sektor upah rendah untuk memerangi tingkat pengangguran atau secara pasif membiarkan perkembangan sektor itu. Jadi, ketentuan upah minimum tidak digunakan untuk mencegah perkembangan sektor upah rendah. Serikat pekerja yang kuat hampir selalu mencegah perkembangan sektor upah rendah yang meningkat. Namun sebagaimana yang telah disinggung sebelumnya, serikat pekerja di banyak negara telah menurun kekuatannya.

Sebaran upah terbesar dapat ditemukan di Amerika Serikat, diikuti oleh Kanada, Inggris Raya dan Irlandia. Sementara sebaran upah terendah dapat ditemukan di negara-negara Skandinavia. Austria, Prancis, Jerman, Spanyol dan juga Jepang berada di tengah keduanya.

Ketidaketaraan struktur upah telah cukup meningkat di kebanyakan negara-negara OECD. Bila membandingkan perkembangan-perkembangan di pertengahan tahun 1990an ke atas, tiga skenario muncul: dalam situasi “robohnya lantai”, upah yang lebih rendah runtuh dan sektor upah rendah yang meluas terbentuk; Jerman adalah contoh yang paling ekstrim dari perkembangan sektor upah rendah yang sangat pesat. Dalam situasi “atap yang meningkat”, terjadi peningkatan upah bagi mereka yang berpendapatan tinggi; Kanada, Jerman, Inggris Raya, Irlandia dan Amerika Serikat termasuk dalam skenario ini pada tahun 1990an. Namun juga perlu ditekankan di sini bahwa di negara-negara Anglo Sakson sektor upah rendah bertumbuh dengan kuat pada tahun 1980an dan perkembangan ini setidaknya terhambat pada tahun

1990an dengan kebijakan peningkatan upah minimum negara. Sebaliknya, ada beberapa negara yang dapat mengurangi sebaran gaji, yang paling sukses adalah Spanyol, namun pengurangan semacam itu juga ditemukan di Prancis.¹⁰

Negara juga jelas melakukan intervensi dalam distribusi pendapatan pribadi melalui sistem jaminan sosial, sistem pajak dan kontribusi dan pengeluaran negara. Selama beberapa dekade di banyak negara pemerintah telah mengadopsi kebijakan pajak dan lainnya yang memberikan hak istimewa kepada kelompok berpendapatan tinggi. Pada tahun 2005 negara-negara Skandinavia, Austria, Belgia, Belanda dan Prancis menunjukkan distribusi pendapatan yang secara komparatif setara. Dalam kelompok negara industri, Amerika Serikat memiliki tingkat ketidaksetaraan distribusi terbesar dalam hal pendapatan rumah tangga, namun negara-negara seperti Kanada, Inggris Raya, Yunani, Irlandia, Italia, Portugis dan Spanyol juga memiliki ciri ketidaksetaraan yang cukup tajam. Jerman berada di tengah, mendekati rata-rata OECD. Bila kita membandingkan tahun 1985 dengan 2005, distribusi menjadi semakin tidak setara di banyak negara, terutama yang mendominasi secara perekonomian namun juga di beberapa negara terjadi pengurangan ketidaksetaraan berkenaan dengan pendapatan rumah tangga yang dapat dibelanjakan (*disposable household income*) yakni seperti di Belgia, Prancis, Yunani, Irlandia dan Spanyol (tiga negara yang disebut terakhir secara tradisional memiliki ciri ketidaksetaraan yang tinggi dalam hal distribusi pendapatan pribadi).¹¹

Perbandingan sederhana tingkat distribusi dengan pertumbuhan PDB menunjukkan bahwa negara-negara dengan distribusi pendapatan yang paling egaliter tidak berkinerja buruk secara ekonomi, sebaliknya mereka menunjukkan tingkat pertumbuhan yang tinggi dan angka pengangguran yang rendah. Hal ini terutama berlaku di negara-negara Skandinavia. Oleh karena itu suatu kebijakan yang meningkatkan ketidaksetaraan pendapatan tidak dapat dibenarkan dengan alasan untuk terciptanya pertumbuhan dan ketersediaan lapangan kerja yang lebih tinggi. Namun antara tahun 2005 dan 2008 negara-negara dengan tingkat ketidaksetaraan yang tinggi juga mengalami pertumbuhan yang kuat, misalnya Inggris Raya, Spanyol dan Amerika Serikat. Tapi di ketiga negara ini pertumbuhan dipicu oleh ekspansi kredit yang kuat terutama di sektor perumahan yang kemudian terbukti tidak berkelanjutan dengan pecahnya krisis subprima.

SITUASI DI AMERIKA SERIKAT, JERMAN DAN CINA

Tidak ada perubahan hukum yang mendasar yang diperlukan untuk menderegulasi *pasar tenaga kerja* Amerika Serikat karena memang tidak pernah diatur secara ketat seperti misalnya di Eropa daratan. Di Amerika Serikat, perlindungan bagi pekerja pada tahun 1950an dan 1960an didapatkan

dari serikat pekerja yang cukup kuat yang menetapkan ambang batas bagi perkembangan upah di industri-industri kunci yang pada gilirannya menyebar ke seluruh perekonomian. Tahun 1980an membawa perubahan yang besar. Sepuluh persen pekerja termiskin harus menerima pengurangan upah riil yang berat pada awal tahun 1980an. Hanya karena kejayaan ekonomi pada tahun 1980an mereka dapat mencapai upah per jam yang mereka miliki sebelumnya pada awal tahun 2000an. Namun dalam dasawarsa tersebut upah mengalami stagnasi di tingkat tahun 1970an. Lima puluh persen dari semua pekerja harus menerima stagnasi upah riil sejak akhir tahun 1970an sampai dengan pertengahan tahun 1980an. Kemudian upah perjam riil dari kelompok ini meningkat sebanyak 10 persen dan kemudian mengalami stagnasi kembali sampai hari ini. Satu persen teratas penerima pendapatan tertinggi mendapatkan kira-kira 10 persen dari pendapatan nasional antara akhir tahun 1930an dan akhir 1970an. Pangsa mereka meningkat menjadi sekitar 18 persen pada tahun 2005 tanpa menghitung pembagian hasil modal dan ke 23 persen bila menghitung pembagian hasil modal.¹²

Salah satu faktor kunci yang menjelaskan ketidaksetaraan upah yang meningkat di Amerika Serikat adalah melemahnya serikat pekerja. Keanggotaan serikat pekerja menurun dari 22,3 persen tenaga kerja pada tahun 1980 ke 11,6 persen di tahun 2007 dan penurunan di sektor swasta lebih tinggi lagi.¹³ Presiden Ronald Reagan mengadopsi kebijakan ideologis yang mendasar terhadap serikat pekerja sebagai salah satu unsur penting dari revolusi konservatif. Organisasi Profesional Pengendali Lalu Lintas Udara (*the Professional Air Traffic Controllers Organization*) melakukan mogok kerja pada bulan Agustus 1981 untuk menuntut kondisi kerja yang lebih baik dan upah yang lebih tinggi. Setelah diberi ultimatum, semua pengendali lalu lintas udara yang melakukan mogok kerja dipecat, para pemimpin serikat pekerja dipenjara, dan serikat pekerja tersebut sendiri kehilangan sertifikasinya. Persengketaan dengan hasil yang serupa di industri-industri lain mewarnai tahun 1980an di Amerika Serikat. Pada saat yang sama apa yang disebut sebagai Perjanjian Detroit runtuh. "Perjanjian" tersebut merupakan hasil negosiasi antara Persatuan Pekerja Industri Mobil (*United Auto Workers*) dan tiga produsen mobil terbesar di Amerika Serikat beberapa waktu setelah Perang Dunia II. Dalam perjanjian itu ditentukan peningkatan upah jangka menengah yang stabil, jaminan kesehatan, pemecatan dan pensiun yang meluas, dan waktu libur yang diperpanjang. Pengaturan ini menjadi model bagi industri-industri lainnya. Negosiasi upah dan hal-hal lain di industri mobil menjadi patokan bagi hampir semua industri lainnya dan menjamin perkembangan upah yang secara relatif setara di semua wilayah dan profesi di Amerika Serikat.¹⁴

Setelah revolusi konservatif, kebijakan upah minimum berhenti digunakan sebagai pencegah perluasan sektor upah rendah. Dengan diekspresikan dalam

dolar AS, upah minimum wajib federal berkurang dari sekitar AS\$ 7,50 di tahun 1979 menjadi sedikit di atas US\$ 5 di tahun 2006. Tingkat absolut upah minimum federal pada tahun 1990an dan 2000an secara riil jatuh sampai dua pertiga dari tingkat di tahun 1960an. Namun pada tahun 2007 upah minimum federal dinaikkan ke US\$ 7,25.¹⁵

Tidaklah mengherankan jika Alan Blinder dan Janet Yellen di Amerika Serikat berbicara tentang para pekerja yang trauma yang melihat pekerjaannya selalu terancam dan situasi hidupnya tidak stabil.¹⁶ Standar hidup dalam banyak kasus hanya dapat dipertahankan dengan meningkatkan hutang rumah tangga tersebut.

Kembali ke Jerman, kita harus membedakan antara model penetapan upah lama yang ditentukan setelah Perang Dunia II dan berlaku sampai dengan awal tahun 1990an dan model baru yang berkembang setelahnya. Di model alam negosiasi upah memperhitungkan dampak makroekonomi perkembangan upah dan sangat terkoordinir. Secara tradisional ronde upah tahunan dimulai dari industri metal di Baden-Wurtemberg yang merupakan benteng industri tersebut. Sejak tahun 1950an, peningkatan upah yang berorientasi pada produktivitas telah menjadi panduan bagi perkembangan upah makroekonomi yang stabil. Kebutuhan untuk mempertahankan daya saing perusahaan Jerman memainkan peranan juga dalam negosiasi. Hasil dari negosiasi-negosiasi di Baden-Wurtemberg diadopsi secara hampir otomatis oleh seluruh industri metal Jerman dan oleh industri-industri lain dengan sedikit modifikasi. Sebagaimana dengan di negara-negara Skandinavia, Jerman tidak memiliki upah minimum yang diwajibkan oleh hukum namun mekanisme tawar-menawar upah tersebut mencegah perkembangan sektor upah rendah.

Barulah pada tahun 1990an sistem tawar menawar upah tradisional mengalami erosi dan sistem tawar menawar upah ganda berkembang di Jerman. Salah satu unsur kunci dari sistem baru itu adalah hilangnya pengaruh penentuan ambang batas dari industri metal ke seluruh industri di semua wilayah. Erosi sistem lama terjadi dalam dua gelombang. Gelombang yang pertama berkaitan dengan persatuan kembali Jerman pada tahun 1990, dimana ditemukan bahwa mekanisme penentuan upah di Jerman Barat tidak dapat dilakukan di Jerman Timur. Setelah persatuan kembali, bahkan kenaikan upah yang dinegosiasikan di beberapa industri, terutama industri jasa, menjadi sangat rendah baik itu di bagian timur maupun barat Jerman. Kedua, reformasi pasar tenaga kerja dibawah pemerintah Sosial Demokrat-Hijau dibawah kepemimpinan Gerhard Schroder di Jerman gagal dalam mengisi kesenjangan kelembagaan dengan mengeluarkan upah minimum yang diwajibkan secara hukum atau kebijakan untuk memperkuat serikat pekerja dan proses tawar menawar upah; sebaliknya pasar tenaga kerja direformasi dengan cara pasar liberal. Misalnya pada awal tahun 2000an hak atas jaminan pengangguran dipotong, jaminan pengangguran

dan bantuan sosial jangka panjang digabungkan dalam satu angka yang sama, sementara jaminan menjadi tergantung pada uji-kemampuan; prasyarat untuk mereka yang menggagur untuk menerima tawaran pekerjaan diperketat.¹⁷

Di industri metal, kimia dan sektor publik, sistem tawar menawar upah lama masih ada. Namun perusahaan diberi keleluasaan yang lebih untuk merubah perjanjian yang dicapai dalam negoasiasi industri. Ditambah lagi serikat pekerja independen dari kelompok dan profesi kecil seperti pilot pesawat udara, dokter rumah sakit atau operator mesin membangun kekuatannya dan berhasil mendapatkan peningkatan upah yang diatas rata-rata. Peningkatan upah di sektor upah tradisional tetap rendah namun positif. Namun sebagaimana yang telah disinggung di atas, dampak penentuan ambang batas kepada seluruh sektor telah hilang.

Pada tahun 1998, 76 persen dari semua pekerja di Jerman Barat telah dicakup oleh perjanjian kolektif namun pada tahun 2007 persentase ini telah menurun ke 63 persen.¹⁸ Karena tidak ada upah minimum yang diwajibkan secara hukum, maka upah mulai menurun ke tingkat bantuan sosial yang sangat rendah. Antara tahun 1995 dan 2006 upah per jam riil dari seperempat pekerja dengan upah terendah menurun 13,7 persen, sementara seperempat berikutnya harus menerima potongan upah riil sebesar 3,2 persen. Secara keseluruhan, upah perjam riil dari semua pekerja mengalami peningkatan sebesar 0,2 persen.¹⁹ Tidaklah mengejutkan bahwa permintaan konsumsi mengalami stagnasi di Jerman.

Rendahnya peningkatan gaji di Jerman merupakan suatu bencana bagi EMU karena hal ini memberikan Jerman keuntungan daya saing yang besar dibanding negara-negara lain di persatuan moneter ini. Negara-negara EMU lain telah menerapkan peningkatan upah yang lebih sesuai dengan kebutuhan makroekonomi dibanding perkembangan upah di Jerman, namun menghadapi tekanan yang besar dari kompetisi dan daya saing biaya upah Jerman.

Di pasar tenaga kerja Cina, baru setelah reformasi dimulai pada akhir tahun 1970an mekanisme pasar mulai bekerja.²⁰ Sejak saat itu pasar tenaga kerja yang umumnya tidak di regulasi dan sumir mulai berkembang. Serikat pekerja ada, namun umumnya dikendalikan Partai Komunis Cina dan tidak diperbolehkan untuk menegosiasikan upah. Perekonomian Cina terbagi menjadi sektor formal dan informal. Dalam sektor formal, terdapat pegawai negeri, pegawai Badan Usaha Milik Negara (BUMN), badan usaha yang (sebagian) dimiliki oleh pihak asing dan perusahaan besar dan medium swasta. Sektor informal pada umumnya terdiri dari perusahaan swasta kecil yang umumnya tidak memiliki serikat pekerja atau bahkan kontrak kerja individu tertulis. Sektor ini memiliki pasar pekerja tipe “Manchester”, dengan kondisi kerja yang sangat buruk dan seringkali dengan upah yang sangat rendah. Dalam sektor formal juga badan-badan usaha membayarkan upah yang sangat

rendah untuk pekerjaan yang tidak memerlukan keterampilan tinggi dan tidak selalu memberikan kontrak kerja tertulis. Pekerja migran dari pedesaan dapat ditemukan di kedua sektor pasar tenaga kerja. Upah minimum yang ditentukan secara hukum ada, namun sangat rendah. Perkembangannya memberikan ambang batas tertentu bagi upah di segmen upah yang lebih rendah, termasuk di sektor informal, namun bukan merupakan instrumen yang memadai untuk mengkoordinir perkembangan upah di seluruh perekonomian. Karena tawar menawar kolektif jarang terjadi bahkan pada tingkat perusahaan, kontrak kerja individu mendominasi keadaan. Hal ini menciptakan biaya transaksi yang tinggi. Misalnya, pekerja berketerampilan akan meninggalkan pemberi kerjanya bila perusahaan kompetisi menawarkan gaji yang lebih tinggi. Jadi, daripada mempertahankan dan mengembangkan personel yang berkualifikasi, perusahaan harus selalu awas terhadap perubahan di pasar tenaga kerja yang tidak dapat diperkirakan dan mencegah kehilangan personel yang berkualifikasi. Baru-baru ini pemerintah Cina telah memberikan serikat pekerja peranan baru: untuk mengendalikan undang-undang tenaga kerja di perusahaan dan menguji coba tawar-menawar upah di tingkat perusahaan. Namun selama serikat pekerja-serikat pekerja tidak mandiri secara politik, mereka tidak akan dianggap secara serius oleh para pekerja sebagai representasi yang sah dari kepentingannya. Kerusakan industrial yang sering terjadi dan semakin meningkat hampir semuanya tidak diorganisir oleh serikat pekerja resmi.

Lembaga pasar tenaga kerja di Cina bermasalah karena beberapa alasan, Pertama, perkembangan upah tidak memiliki jangkar yang stabil dan sangat dikendalikan oleh logika mikroekonomi. Bila ada kekurangan pekerja berketerampilan, upah dengan pesat naik dan memicu inflasi, namun saat resesi terjadi upah dengan cepat turun dan memicu deflasi. Pada awal tahun 1990an, misalnya, Cina mengalami inflasi sebesar 20 persen, kemudian setelah perlambatan pertumbuhan PDB setelah krisis Asia pada tahun 1997 negara ini mengalami deflasi selama beberapa tahun. Kedua, ketiadaan serikat pekerja yang sejati telah memicu sebaran upah yang tinggi dan membahayakan, yang bersama dengan ketiadaan sistem jaminan sosial yang komprehensif merupakan salah satu faktor penyebab peningkatan permintaan konsumsi domestik yang relatif rendah. Keadaan tersebut kemudian memaksa Cina untuk mempertahankan tingginya pertumbuhan PDB dengan mendorong surplus neraca berjalan yang tinggi. Ketiga, karena asosiasi pemberi kerja lemah atau tidak ada dan tidak ada lembaga yang dapat mengungkapkan kepentingan bersama dari sektor perusahaan, sebagaimana juga di Amerika Serikat, tidak ada insentif bagi pelatihan kejuruan maupun langkah-langkah lain guna meningkatkan kualifikasi pada tingkat perusahaan.

GAP

5. TAHAP SELANJUTNYA DARI KRISIS

DARI HUTANG SWASTA KE HUTANG NEGARA

Pada saat buku ini dicetak, keseluruhan situasi ekonomi dunia telah membaik secara signifikan dibandingkan dengan kondisi terparah dari krisis keuangan dan ekonomi. Pada bulan-bulan setelah bangkrutnya Lehman Brothers, ketika pasar uang antar bank dibekukan dan volume perdagangan global terjun bebas, sejumlah pengamat memperingatkan bahwa krisis subprima Amerika Serikat dapat menjadi seperti *Great Depression* di akhir 1920-an dan awal 1930-an. Di awal tahun 2010, ketika indikator utama global telah berbalik, lapangan pekerjaan tumbuh kembali di Amerika Serikat, sementara Cina dan negara-negara Asia lainnya sedang berdebat mengenai ketakutan baru akan pemanasan yang terlalu tinggi, kepanikan musim dingin 2008-09 bagaikan mimpi buruk yang perlahan menghilang dari ingatan. Sementara masih ada perselisihan mengenai seberapa cepat perekonomian dunia, khususnya perekonomian negara-negara anggota OECD akan pulih, terdapat sedikit ketakutan sementara akan periode panjang stagnasi atau krisis berbentuk W dan kembalinya resesi.

Tetap saja, pada bulan Mei 2010, terdapat pengingat jelas bahwa tidak semuanya baik-baik saja dalam perekonomian dunia. Pada bulan Juli tahun itu, bersaksi dihadapan Senat, Ketua Bank Sentral Amerika Serikat Ben Bernanke memperingatkan perkiraan 'ketidakpastian yang tidak biasa' dalam perekonomian Amerika Serikat.¹

Pada akhir tahun terjadi ketakutan disejumlah Negara-negara yang pertumbuhannya sangat rendah di tahun 2011. Hal itu dimulai dengan pengakuan pemerintah Yunani bahwa mereka tidak jujur mengenai data anggaran terakhirnya. Berdasarkan angka yang telah diperbaharui, hutang

sektor publik Yunani ternyata lebih tinggi dari yang sebelumnya diperkirakan. Walaupun koreksinya jauh dari dramatis, namun anggaran Yunani cukup menarik perhatian investor. Dengan defisit anggaran lebih dari 13 persen GDP di tahun 2009, rasio utang publik dengan GDP 120 persen dan perekonomian menyusut secara signifikan, para investor panik dan mulai menjual surat obligasi pemerintah Yunani. Hasil surat obligasi Yunani pada pasar sekunder melonjak dan pemerintah di Athena menjadi semakin gelisah mengenai berapa lama mereka dapat terus meminjam dan membayar utang-utangnya. Dengan ingatan yang masih segar mengenai kebangkrutan Lehman Brothers yang mengejutkan pasar keuangan dunia hingga menimbulkan kepanikan, pembuat kebijakan di ibukota-ibukota Eropa lainnya enggan membiarkan Yunani pailit. Secara khusus, fakta bahwa bank-bank Jerman dan Perancis dengan modal saham mereka yang sudah berkurang memiliki resiko yang besar pada pemerintah Yunani dan juga perusahaan-perusahaan Yunani menyebabkan usaha besar-besaran untuk mengkonstruksi paket penyelamatan bagi Negara itu.

Situasi ini kemudian diperumit dengan peraturan hukum perjanjian Uni Eropa dan kepentingan yang berbeda-beda dalam negara anggota Uni Eropa. Sebagaimana perjanjian Uni Eropa mengandung klausa anti penjaminan yang bunyinya 'Negara anggota tidak boleh bertanggung jawab atau menanggung komitmen pemerintah pusat, regional, lokal atau otoritas publik lainnya, badan lain yang diatur dengan hukum publik, atau perusahaan publik Negara anggota lainnya' (pasal 125 Perjanjian Lisbon tentang Fungsi Uni Eropa), sejumlah politisi dan ekonom menolak ide paket penyelamatan oleh Uni Eropa atau negara anggota Uni Eropa. Mereka berargumen bahwa institusi yang tepat untuk dituju adalah IMF, yang tidak dapat memberikan jumlah besar yang diperlukan Yunani untuk membayar kembali surat obligasi pemerintah yang akan jatuh tempo pada bulan mendatang. Di beberapa negara, termasuk Jerman, terdapat penolakan keras dari publik akan paket penyelamatan bagi Yunani atau negara-negara Eropa Selatan lainnya. Mereka merasa bahwa Yunani harus menyelesaikan pekerjaan rumahnya sendiri dan bahwa uang pembayar pajak Jerman tidak seharusnya digunakan untuk menjamin rekan di Selatan yang boros. Diskusi di Eropa mengenai bagaimana menolong Yunani akhirnya berlanjut hingga berminggu-minggu.

Penundaan ini terbukti meracuni pasar keuangan. Sementara Uni Eropa memfinalisasi paket penyelamatan Yunani dan mengumpulkan suara yang diperlukan dari parlemen nasional, pasar surat obligasi pemerintah negara Uni Eropa lainnya mulai mengering. Sebagaimana dijelaskan kemudian oleh Presiden Bundesbank, Axel Weber, pada dengar pendapat di Parlemen, pada satu titik hanya surat obligasi pemerintah Jerman yang dapat menemukan pasar yang likuid, sementara investor bahkan menghindari surat obligasi dari

negara-negara inti Eropa seperti Perancis.

Pada saat yang sama, terdapat kemungkinan bahwa tidak hanya pemerintah Yunani melainkan juga negara Uni Eropa lain seperti Spanyol, Portugal, Irlandia atau bahkan Italia dapat gagal membayar hutangnya. Sementara beberapa ekonom telah menyatakan bahwa sistem perbankan global sebagaimana perekonomian dunia dapat dengan mudah menahan kebangkrutan Yunani yang kecil, namun pastinya tidak mampu menopang pukulan yang jauh lebih keras akibat kepailitan yang terjadi secara bersamaan dari sejumlah negara OECD.

Dalam waktu yang sangat singkat, pemimpin Uni Eropa merangkai bersama paket penyelamatan yang jauh lebih besar yang dapat ditarik oleh semua negara zona Eropa pada saat krisis. Menggunakan uang IMF dan juga badan investasi spesial yang baru dibentuk untuk didirikan di Luxemburg, paket penyelamatan tersebut berjumlah 750 miliar Euro, cukup untuk meyakinkan pasar keuangan dan menenangkan mereka.

Tetap saja kejadian yang menimpa Yunani tidak menjadi kejadian yang terisolasi. Krisis telah menjadikan keuangan pemerintah di dunia Barat memburuk dengan tajam dalam jangka waktu dua tahun terakhir. Di Inggris Raya setelah pemilihan umum Mei 2010, kebutuhan akan pemotongan anggaran yang serius digarisbawahi oleh politisi yang merujuk pada nasib pemerintah Yunani. Di Amerika Serikat juga sama, kejadian di sisi lain Atlantik telah memfokuskan perhatian pada fakta bahwa beban hutang pemerintah telah meningkat secara tajam sejak dimulainya krisis.

Pertanyaannya adalah, bagaimana sampai kita bisa sejauh ini? Bagaimana hingga kita tiba-tiba melihat diri kita di titik dimana pemerintah dengan perekonomian terbesar kesembilan di dunia, Spanyol, yang selama bertahun-tahun telah dipuji atas keuangan publiknya yang baik, telah sampai mendekati kepailitan pemerintah? Agar dapat memahami keadaan menyedihkan dari kondisi keuangan pemerintah negara-negara Barat, kita perlu kembali melihat bagaimana perekonomian dunia pulih dari jurang krisis di awal 2009.

BAGAIMANA KITA KELUAR DARI NERAKA

Ketika tanda-tanda krisis pertama muncul pada musim gugur 2008, pada mulanya tampak seolah tidak ada kebijakan perekonomian sebagai reaksi atas kejatuhan output ekonomi yang akan terwujud. Teori ekonomi sangat jelas mengenai apa yang harus dilakukan dalam situasi tersebut. Dengan investasi swasta yang menyusut dalam kecepatan yang memecahkan rekor, jutaan orang menjadi pengangguran dan perdagangan global hampir macet, bahkan ekonom yang biasanya mengikuti paradigma neo-klasik bersedia berubah menjadi solusi Keynesian. Sementara Keynes selalu menekankan bahwa 'Teori

Umum'nya bukan hanya teori untuk kesempatan tertentu, banyak ekonom berpendapat bahwa Keynes telah menuliskan 'teori krisis'. Apabila benar, ini adalah krisis untuk memberlakukan defisit anggaran dengan pemotongan, program-program pembelanjaan dan untuk memangkas suku bunga.

Dengan debat publik yang sangat aktif dan tradisi lama yang menggunakan stimulus fiskal, Amerika Serikat bertindak cukup cepat. Sebagaimana perekonomian Amerika Serikat telah memasuki resesi pada akhir tahun 2007, pembuat kebijakan Amerika Serikat mendapatkan paket stimulus ekonomi pertamanya paling cepat pada akhir 2007. Ketika situasi memburuk lebih jauh pada tahun 2008, politisi Amerika Serikat sibuk mendiskusikan lebih banyak upaya stimulus selama kampanye pemilihan umum.

Namun, dengan adanya momentum penurunan, kebijakan-kebijakan Amerika Serikat kemungkinan akan tidak memadai untuk menstabilisasi perekonomian dunia. Sayangnya, pemain ekonomi kedua terbesar dunia Barat, Eropa, pada mulanya terpecah untuk melakukan aksi bersama di sebagian besar tahun 2008. Pada saat itu Jerman diatas yang lainnya, berkat defisit publiknya yang rendah, tingkat hutang publik yang moderat dan surplus neraca berjalan yang tinggi, memiliki kemampuan dalam menjalankan paket stimulus ekonomi. Jerman jugalah yang bersikeras mempertahankan posisinya ketika rekan-rekan Eropanya mempresentasikan proposal untuk stabilisasi ekonomi. Contohnya, di akhir musim panas 2008 Menteri Keuangan pada saat itu Peer Steinbrück menyatakan pandangan bahwa krisis tersebut adalah masalah Amerika Serikat dan oleh sebab itu Jerman tidak memerlukan paket stimulus. Permintaan-permintaan dari Presiden Perancis Nicolas Sarkozy dan Perdana Menteri Inggris Gordon Brown untuk program pengeluaran Eropa atau pengurangan pajak ditolak pada saat itu tidak hanya oleh Steinbrück, tetapi juga oleh Kanselir Angela Merkel. Sebagai respon, Sarkozy dan Brown bertemu di London tanpa Merkel dalam rangka mendiskusikan lebih jauh tindakan yang harus diambil mengenai krisis. Hanya beberapa hari setelah bank investasi Amerika Serikat Lehman Brothers jatuh pada September 2008, Steinbrück menyatakan, dalam debat anggaran di Bundestag, bahwa Jerman tidak beresiko terkena resesi dan perekonomian Jerman akan tumbuh lebih dari 1 persen di tahun berikutnya.

Sebagaimana kita ketahui sekarang, penilaian tersebut salah (dan akan tetap salah walaupun seandainya Lehman Bersaudara tidak bangkrut). PDB Jerman telah mulai menurun, diukur dalam periode per tiga bulan, sejak awal musim semi 2008; berdasarkan definisi standar, resesi ekonomi telah berjalan enam bulan ketika Steinbrück berpidato. Latar belakang posisi Jerman, yang hampir merusak respon Eropa, terdiri dari di satu sisi, keengganan intelektual di pihak politisi dan ekonom Jerman kebanyakan akan kebijakan ekonomi Keynes dan, di sisi lain, tujuan pribadi Steinbrück untuk mencapai anggaran

seimbang (tujuan yang sepenuhnya hancur karena krisis). Jelas diharapkan bahwa Jerman dapat mengatasi krisis dengan menstimulus ekspor dan mengambil posisi sebagai penumpang bebas.

Berdasarkan posisi awal pemerintah Jerman yang jauh dari konstruktif, terdapat kejutan umum ketika, hanya beberapa minggu kemudian, mereka putar haluan dan menyusun paket stimulusnya sendiri yang lebih besar di hari-hari awal Januari 2009. Mereka yang terlibat dalam negosiasi melaporkan bahwa dengan situasi yang memburuk setelah kebangkrutan Lehman Brothers, perwakilan baik perusahaan dan serikat pekerja memutuskan untuk meminta pertemuan dengan pihak pemerintah dan memperingatkan mereka akan keseriusan kejatuhan dalam permintaan dan produksi. Baik Sosial Demokrat dan Kristen Demokrat (CDU/CSU) yang juga merupakan rekan dari Kanselir Angela Merkel dalam 'koalisi besar' saat itu memutuskan untuk meningkatkan ekonomi melalui upaya kebijakan fiskal.

Dengan disetujuinya paket Jerman, semua negara besar industri mengadopsi paket stimulus besarnya masing-masing pada musim semi tahun 2009. Berdasarkan perkiraan OECD, paket-paket ini rata-rata berjumlah lebih dari 3 persen GDP (OECD 2009). Walaupun paket-paket individu berbeda detilnya, terdapat sejumlah kesamaan: pada prakteknya semua paket mengandung elemen untuk memperluas infrastruktur, walaupun hal ini bukan merupakan perhitungan memadai atas kebutuhan ekologis yang mendesak. Banyak negara menyubsidi penjualan mobil-mobil lama dan pembelian yang baru, dan terdapat juga pemotongan pajak yang meluas. Walaupun di beberapa negara beberapa upaya telah efektif di tahun 2008, sejumlah besar program mulai berlaku di tahun 2009. Hanya dalam sedikit kasus pengecualian, seperti Jerman, efek utama skema stimulus dapat dilihat baru pada tahun 2010. Penting juga untuk menyebutkan bahwa di negara kecil yang terkena krisis, seperti Hungaria, Eslandia dan Irlandia, pemerintahnya terpaksa menaikkan pajak atau memotong pengeluaran, yang tidak diragukan lagi memperburuk masalah.

Perekonomian Negara berkembang besar juga bergabung dalam kebijakan stabilisasi yang mendesak dengan cara yang belum pernah dilakukan sebelumnya. Sebagaimana negara-negara seperti Cina, India dan Brasil telah memasuki krisis dengan keseimbangan fiskal dan posisi neraca berjalan yang kuat, mereka mampu menggunakan fiskal dan kebijakan moneter yang ekspansif untuk mengatasi penurunan. Bahkan negara-negara dengan situasi ekonomi yang kurang stabil seperti contohnya Vietnam, terlibat dalam paket stimulus besar. Cina mengumumkan paket stimulus mengejutkan sejumlah 585 miliar dolar AS di akhir tahun 2008. Jumlah ini mendekati jumlah yang disepakati oleh pemerintah Amerika Serikat pada saat itu, namun jumlah tersebut datang dari ekonomi yang besarnya sepertiga ekonomi Amerika

Serikat. Tentu saja, uang yang dialokasikan bukan semuanya pengeluaran baru. Sejumlah uang dipindahkan dari daftar anggaran lain. Namun, bahkan setelah mempertimbangkan fakta-fakta tersebut, paket stimulus masih tergolong besar dalam kaitannya dengan perekonomian Cina dan dalam hal absolut dibandingkan dengan negara lain. Brasil dan India juga meningkatkan pengeluaran untuk mengatasi penurunan.

Secara keseluruhan, reaksi kebijakan fiskal dari negara-negara industri besar, kebanyakan negara anggota Uni Eropa dan juga Negara sedang berkembang adalah apa yang dibutuhkan dalam krisis – walaupun detil paket, seperti besar relatif peningkatan pengeluaran dan pemotongan pajak, dapat diperdebatkan. Secara khusus karena kekurangan institusi formal untuk koordinasi keefektifan kebijakan perekonomian dalam zona Eropa dan juga di tingkat G20, hal ini merupakan kejutan yang positif.

Pemerintah Eropa dan negara-negara OECD lainnya juga mendapatkan pujian berkaitan dengan kebijakan pasar tenaga kerja. Berlawanan dengan krisis lain dalam dekade belakangan, seperti masa panjang pertumbuhan yang rendah di Jerman sejak tahun 2001, pemerintah-pemerintah ini telah menghindari upaya-upaya yang dapat melemahkan pembayaran upah. Berlawanan dengan hal ini, dalam krisis, banyak pemerintah bahkan memperpanjang jaminan sosial melebihi asuransi pengangguran.² Di Finlandia dan Perancis, contohnya, jangka waktu dimana pekerja harus bekerja sebelum berhak mendapatkan jaminan diperpendek. Di Amerika Serikat, jangka waktu pemberian tunjangan pengangguran diperpanjang.

Di sejumlah negara – termasuk Jerman – insentif keuangan ditawarkan pada perusahaan untuk mempertahankan pekerja ditengah menipisnya permintaan. Contohnya, di Austria, Republik Ceko, Jerman dan Italia peraturan kerja jangka pendek di liberalisasi dalam satu periode. Beberapa negara yang lebih kecil memperkenalkan aturan tersebut untuk pertama kalinya.

Sebagai hasil dari semua ini, di sejumlah negara – termasuk Perancis, Italia dan Jerman – pengangguran meningkat lebih sedikit dibandingkan yang diperkirakan, relatif dari pengalaman krisis sebelumnya. Lebih jauh lagi, permintaan didukung melalui tunjangan pengangguran. Secara keseluruhan, dengan cara ini tekanan pada serikat pekerja untuk menyetujui pemotongan upah dikurangi. Namun, kebijakan-kebijakan ini tidak dapat mencegah angka pengangguran melonjak ke tingkat rekor di beberapa negara, misalnya Amerika Serikat atau Swedia.

Bank sentral-bank sentral juga layak mendapatkan pujian atas respon mereka. Meskipun Bank Sentral Eropa dapat dicela karena menaikkan suku bunga pada Juli 2008, yang kemudian meningkatkan penurunan kinerja perekonomian (Dullien, 2008), Bank Sentral Eropa telah mengambil pendekatan yang tepat: tidak hanya secara signifikan menurunkan suku bunga

sampai pertengahan 2009, tetapi Bank Sentral Eropa juga mengeluarkan instrumen-instrumen dan kredit baru kepada bank-bank, yang menambah likuiditas. Tindakan Bank Sentral Amerika Serikat, yang pada saat tersebut bahkan membeli surat berharga secara langsung dari perusahaan-perusahaan, melangkahi sektor perbankan, harus dianggap sebagai suatu langkah positif menuju stabilisasi situasi ekonomi. Bank sentral-bank sentral pada Negara berkembang juga memotong suku bunga secara tajam, membantu menyediakan stimulus global yang besar.

Sebagai tambahan pada stimulus fiskal dan moneter, pemerintah-pemerintah di seluruh dunia melihat terpaksa untuk membantu sektor perbankan agar dapat melalui krisis. Di negara-negara maju seperti Jerman, Perancis, Swiss, dan Inggris Raya, institusi-institusi keuangan yang besar menjadi sangat tak terlindungi dari pasar subprima Amerika Serikat. Beberapa bank melakukan investasi secara langsung pada penjaminan kewajiban hutang (*collateralised debt obligations*/CDOs) yang didukung oleh hipotek-hipotek Amerika Serikat. Bank-bank lainnya bahkan telah membentuk badan investasi khusus milik mereka sendiri untuk terlibat dalam usaha atau bisnis “produksi dan distribusi”, membeli hipotek dari bank-bank Amerika Serikat dan asosiasi hipotek serta berusaha untuk membagi mereka ke dalam CDOs dan kemudian menjualnya kepada investor lainnya. Ketika krisis menerpa dan aset-aset tersebut menjadi tidak likuid atau bahkan tak bernilai secara cepat, pemerintah-pemerintah terpaksa membeli aset-aset bermasalah dari berbagai bank di negaranya masing-masing, untuk memberikan jaminan, atau bahkan memasukan modal ke dalam sektor perbankan yang sakit. Tentu saja, langkah-langkah yang diambil berbeda secara mendalam. Di negara-negara seperti Amerika Serikat dan Jerman, pemerintah negara-negara tersebut pada awalnya, dikarenakan alasan ideologis, sangat enggan untuk memberikan modal ekuitas ke dalam bank-bank atau menasionalisasi bank-bank tersebut, sebab mereka menganggap hal ini sebagai sebuah pelarian dari prinsip-prinsip pasar bebas. Namun, pada akhirnya hampir semua pemerintah mengeluarkan pilihan-pilihan berat ini setidaknya kepada beberapa bank terpilih.

Di pasar Negara berkembang, bank-bank tidak secara langsung tak terlindungi dari hipotek subprima Amerika Serikat sampai tahap yang sama apa yang dialami oleh bank dari negara-negara makmur, dikarenakan lembaga-lembaga keuangan jarang memasuki suatu euforia investasi asing. Akan tetapi, permasalahan pada sektor perbankan negara-negara OECD juga memiliki dampak pada negara-negara berkembang dan pasar Negara berkembang. Dengan lembaga-lembaga keuangan besar tiba-tiba mengalami kerugian besar, mereka memotong keterlibatan mereka pada investasi-investasi yang dianggap beresiko. Modal ditarik keluar dari negara-negara seperti Brazil dan Korea dan kurs valuta melemah. Maka, bank-bank pada negara-negara

berkembang tiba-tiba mengalami pemotongan batas kredit dari Negara-negara kaya. Sementara itu, disebabkan oleh kondisi mendasar yang kuat di banyak Negara berkembang, gejala kurs valuta tidak menciptakan suatu krisis pada saat bersamaan di banyak kejadian, namun demikian pemerintah-pemerintah merasa wajib untuk bertindak, dan memberikan pinjaman dari pemerintah atau bank sentral kepada lembaga keuangan domestik agar aliran kredit tetap berjalan. Semakin rendahnya derajat integrasi sistem keuangan nasional ke dalam sistem keuangan global, semakin baik pula situasi suatu negara tersebut pada saat itu. Dikarenakan kontrol dan pengaturan modal, sistem keuangan di India dan Cina secara substansial tidak terkena dampak dari menurunnya performa sistem keuangan di negara maju dan mereka mampu untuk terus membiayai aktivitas ekonomi nyata. Sebagai tambahan, di negara-negara seperti Cina, India, dan Vietnam, sistem perbankan mayoritas dimiliki oleh negara dan dapat digunakan oleh pemerintah sebagai jalur kedua untuk menstabilkan permintaan.

SIAPA YANG MENYELAMATKAN SANG PENYELAMAT?

Semua langkah ini merupakan tindakan yang tepat untuk dilakukan pada saat tersebut. Bahkan bila tidak semua politisi memahami alasan yang mendasarinya, langkah-langkah kebijakan ini menyelamatkan setidaknya sementara permasalahan yang diciptakan oleh krisis hipotek subprima Amerika Serikat dan akibatnya yang meluas ke seluruh dunia.

Memberikan modal kepada bank atau membeli “aset bermasalah” dari sektor perbankan berarti mengambilalih pertanggungjawaban dari sektor swasta dan oleh karena itu membantu menyelesaikan permasalahan hutang yang berlebihan pada rumah tangga dan perusahaan di negara-negara seperti Amerika Serikat, Inggris Raya, dan Spanyol. Pertanggungjawaban sektor swasta terhadap sektor perbankan ditetapkan dalam proses kredit macet dan penutupan. Dalam rangka penyelamatan sektor perbankan, pemerintah kemudian meningkatkan hutangnya sendiri dan digunakan untuk mengisi kekosongan pada neraca bank. Secara *de facto*, proses ini menghasilkan suatu pergantian beban hutang dari sektor swasta ke sektor publik di sejumlah negara, dan pergantian internasional beban hutang dari sektor swasta di negara-negara yang sebelumnya telah mengalami ledakan hipotek, seperti Amerika Serikat, kepada sektor publik di negara-negara seperti Jerman atau Belanda yang sebelumnya telah meminjamkan uangnya ke negara lain.

Pemerintah-pemerintah juga membantu untuk menangani permasalahan ketidakcukupan permintaan yang terjadi ketika sektor swasta tiba-tiba tidak dapat diandalkan pada ekspansi kredit untuk tetap meningkatkan permintaannya. Hanya pada saat rumah tangga di Amerika Serikat, Inggris

Raya, dan Spanyol memotong konsumsi dan konstruksi perumahan mereka – dan secara khusus ketika rumah tangga Amerika Serikat berhenti berlaku seperti “*last resort* konsumen” bagi ekonomi dunia – pemerintah masuk dengan proyek-proyek infrastruktur serta subsidi bagi mobil baru, dan mencegah perekonomian masuk ke dalam kinerja berbentuk spiral yang menukik di mana hilangnya pekerjaan menyebabkan pemotongan pengeluaran baru, yang kemudian mengakibatkan semakin banyaknya pekerjaan yang hilang.

Semua langkah ini secara bersamaan dengan pasti telah membantu ekonomi dunia untuk keluar dari jurang. Namun demikian, mereka semua memiliki satu kekurangan: pemerintah-pemerintah perlu untuk meminjam uang di awal agar dapat digunakan pada paket-paket stimulus atau memberikannya kepada bank untuk menstabilkan sistem keuangan. Sebagai tambahan, kejatuhan yang parah dalam aktivitas ekonomi di seluruh dunia juga berdampak pada pendapatan pemerintah, kemudian menyebabkan lubang-lubang tambahan dalam anggaran pemerintah. Sementara biaya ekonomi dunia jatuh ke dalam sebuah depresi yang sebanding dengan yang terjadi pada 1930-an akan dapat menjadi bencana besar, biaya untuk menghindar darinya juga telah terbukti cukup tinggi: pada tahun 2009, defisit anggaran di dunia maju telah mencapai tingkat yang tinggi belum pernah diketahui selama berpuluh tahun. Spanyol meminjam 11.2 persen dari GDP-nya, pendapatan pemerintah Inggris Raya berkurang sebesar 11.3 persen dari GDP, dan pemerintah Amerika Serikat harus menutup hutang sebesar 11 persen dari GDP-nya. Di semua negara-negara besar OECD, tingkat hutang publik meningkat secara signifikan dari awal krisis pada tahun 2008 sampai pada tahun 2010 dan diperkirakan akan terus meningkat karena defisit anggaran tidak dapat diperbaiki secara cepat. Bagi OECD secara keseluruhan, rasio hutang terhadap GDP diperkirakan meningkat dari 73 persen sebelum krisis (2007) menjadi sekitar 100 persen pada penghujung tahun 2011. Secara pasti, hal ini berarti peningkatan hutang pemerintah di kelompok negara-negara kaya ini sekitar 10 triliun dolar, atau sekitar 80 persen dari total pengeluaran tahunan Amerika Serikat, hanya dalam jangka waktu kurang dari setengah dekade.

BAHAYA DARI PERTUMBUHAN YANG RENDAH BERJANGKA PANJANG

Permasalahan defisit yang besar dan hutang pemerintah yang tinggi merupakan hal-hal yang masih belum jelas penyelesaiannya. Sementara tindakan-tindakan pemerintah telah menstabilkan ekonomi dunia dalam jangka pendek, tindakan tersebut belum menyelesaikan masalah struktural mendasar dari ekonomi dunia. Sebagaimana telah diuraikan dalam bab-bab sebelumnya, tren hutang yang berujung pada krisis harus dilihat sebagai bagian

dari skema deregulasi pasar keuangan yang lebih besar serta sebuah perubahan mendasar atas distribusi pendapatan antara pemilik modal dan pekerja dan di dalam kelas pekerja.

Pemerintah telah mengambil peran aktor-aktor ekonomi, meningkatkan hutang mereka sendiri sebagai satu cara agar ekonomi tetap tumbuh. Untuk periode yang lama, investor tidak banyak keberatan. Tentu saja, permintaan atas obligasi pemerintah sebagai investasi aman tetap tinggi pada 2010, yang dapat dilihat pada rendahnya tingkat pengembalian pada obligasi 10 tahun pemerintah Amerika Serikat atau Jerman. Namun demikian, pada saat tertentu, peserta pasar keuangan menjadi gugup setidaknya pada beberapa negara seperti Yunani, Spanyol, Irlandia, dan Portugal. Sementara negara-negara dengan bank sentral nasional dan hutang pemerintah dalam kurs mereka sendiri seperti Inggris Raya dan Amerika Serikat telah terbebas dari kepanikan pasar sejauh ini, krisis Yunani telah meningkatkan kewaspadaan politisi mengenai permasalahan tingginya hutang publik. Sementara, tentunya pemerintah memiliki beberapa opsi untuk meningkatkan pendapatannya daripada rumah tangga privat – melalui peningkatan pajak – namun juga terdapat batasan sejauh mana pemerintah dapat menanggung hutang. Pada tingkatan tertentu, pembayaran bunga akan mencakup jumlah yang besar dari penerimaan pajak, terutama bila suku bunga naik kembali. Maka dari itu, pemerintah tidak dapat terus menerus meminjam pada tingkatan yang sama sebagaimana dilakukan pada tahun 2009.

Pada sisi lainnya, kembali dari ekspansi kebijakan fiskal terkini mungkin tidak begitu mudah juga. Ekonomi akan meneruskan perbaikannya di tengah banyaknya penghematan pemerintah bila sektor swasta meningkatkan permintaannya lagi. Masalahnya adalah tren pendapatan pada sektor swasta saat ini tidaklah menyediakan hal-hal mendasar bagi perbaikan yang cepat atas pengeluaran konsumen: di sejumlah kekuatan ekonomi besar, pengangguran telah meningkat tajam dan sekarang menurunkan upah. Bahkan di negara-negara di mana pengangguran secara relatif tetap stabil seperti di Jerman, kejatuhan keuntungan perusahaan selama krisis akan mencegah pertumbuhan upah yang berarti. Hanya di beberapa Negara berkembang, termasuk Cina dan Brazil, situasinya tampak berbeda: di sini, pertumbuhan permintaan swasta telah secara nyata meningkat. Akan tetapi, meskipun pentingnya Cina dan Brazil bagi ekonomi dunia telah berkembang beberapa tahun belakangan, pengeluaran konsumen mereka tetap tidaklah cukup untuk menarik keluar ekonomi dunia dari kelesuan.³ Lalu, pembangunan di beberapa negara dengan pertumbuhan tinggi menyembunyikan beberapa kecenderungan yang tidak menyenangkan. Cina dan negara berkembang lainnya menderita gelembung real-estate yang berbahaya dan mungkin juga perlu dipaksa untuk mengurangi kebijakan-kebijakan merkantilis yang agresif.

Sangatlah mungkin bahwa selama dekade ke depan atau lebih, rumah tangga dan perusahaan akan menghindari diri dari memperbanyak pengeluaran mereka. Hutang-hutang rumah tangga privat serta hutang perusahaan di hampir seluruh negara OECD berada pada rekor baru. Dalam situasi seperti ini, kreditor dan debitor enggan untuk meminjam. Harga-harga real-estate di negara-negara seperti Amerika Serikat sangat mungkin semakin jatuh; kelebihan kapasitas dalam sektor real-estate di banyak negara OECD sangatlah mungkin untuk menekan sektor konstruksi untuk jangka waktu yang lama. Ledakan pasar modal yang dimulai pada tahun 2010 tampaknya tidak terlalu kuat. Lebih lanjut, ketidakseimbangan dan hutang internasional belum secara struktural diperbaiki. Penyesuaian kurs secara mendadak dengan efek tidak stabil tidak dapat dilakukan. Merupakan suatu skenario yang realistis bahwa pertumbuhan di mayoritas negara OECD akan rendah dan tidak stabil, yang juga berarti tidak akan dapat banyak perbaikan di pasar tenaga kerja. Skenario stagnasi ala Jepang yang meluas, yang telah mendominasi sejak gelembung pasar modal dan real-estate di Jepang pada dekade 1980-an, masih jauh dari suatu yang nyata.⁴ Hampir di seluruh negara OECD siklus menurun mendarat, termasuk krisis keuangan besar yang baru, dapat dengan mudah berujung pada situasi ekonomis kritis yang sistematis. Pasar tenaga kerja dalam keadaan deregulasi, dan baik serikat pekerja serta pihak-pihak social demokratik dalam keadaan lemah di kebanyakan negara OECD. Dalam situasi tingginya pengangguran dan jatuhnya penghasilan, pembangunan deflasi yang serius tak dapat dikesampingkan. Pada keadaan ini, seseorang tidak dapat, pada waktu penulisan ini (musim dingin 2010) mengeluarkan skenario depresi sebagaimana yang terjadi pada dekade 1930-an.

Dengan adanya bahaya-bahaya ini, saat ini merupakan waktu yang tepat untuk perubahan mendasar bagi ekonomi dunia. Bab-bab berikutnya akan menguraikan ekonomi dunia seperti apakah yang dapat mencegah kesalahan masa lalu. GAP

BAGIAN II

JALAN MENUJU KAPITALISME YANG LAYAK

6.

FITUR UTAMA DARI MODEL EKONOMI YANG BARU

Sebuah model ekonomi yang berkelanjutan, kapitalisme yang layak, harus menyertakan tiga dimensi yang saling berhubungan. Pertama, model itu harus berkelanjutan secara ekologis, mencegah pemanasan global, beralih ke basis energi terbarukan dan mencegah perkembangan-perkembangan problematis lainnya seperti kerusakan pada keanekaragaman hayati. Kedua, model tersebut perlu dibentuk sedemikian rupa sehingga proses pertumbuhan yang menjadi targetnya tidak terancam oleh inflasi dari pasar aset atau deflasi yang mengikutinya (disebut siklus ledakan dan kehancuran), dan tidak mengakibatkan hutang atas sektor individual atau ekonomi secara keseluruhan, sehingga menyebabkan krisis yang tidak dapat terelakan. Pada waktu yang sama, model tersebut harus mempromosikan inovasi, perkembangan teknologi yang diperlukan untuk menyelesaikan masalah ekologi; meningkatkan produktifitas pekerja dalam jangka waktu menengah dan panjang, sehingga memungkinkan perbaikan kesejahteraan bagi semua. Ketiga, menurut pandangan kami, adalah penting bagi semua kelompok untuk mendapat bagian dari perkembangan sosial. Ketidakmerataan pendapatan dan distribusi kekayaan harus berada pada batas yang dapat diterima secara politik dan sosial. Semua orang harus memiliki kehidupan yang layak. Pada bagian berikut, kami menyediakan beberapa refleksi dasar tentang pembentukan model ekonomi yang layak.

FOKUS PADA PERTUMBUHAN BERBASIS PERMINTAAN DAN LINGKUNGAN HIDUP (RAMAH LINGKUNGAN)

Pertama-tama, mari kita lihat pendorong dari pertumbuhan. Volume produksi masyarakat akhirnya ditentukan oleh tingkat permintaan; yang terdiri dari permintaan investasi, permintaan konsumsi, permintaan dari pemerintah,

dan ekspor dikurangi impor. Jika permintaan dan volume produksi meningkat lebih lambat dari produktifitas, penyerapan tenaga kerja akan menurun. Apabila jam kerja dan keterlibatan tenaga kerja tetap tidak berubah dalam keadaan ini, pengangguran akan meningkat. Agar perkembangan dapat bertahan, volume permintaan harus tumbuh dalam tingkat yang stabil dan cukup. Hal ini membutuhkan proporsi tertentu antara komponen permintaan yang berbeda. Sebagai contoh, membangun kapasitas ekonomi melalui investasi yang tinggi adalah tindakan yang tidak masuk akal apabila konsumsi dan komponen permintaan lainnya terlalu lemah untuk menggunakan kapasitas-kapasitas tersebut. Karena permintaan konsumsi adalah unsur permintaan paling besar (biasanya antara 60-70 persen PDB), maka penambahan permintaan konsumsi berdasarkan pendapatan rumah tangga menjadi penting.

Hal yang paling penting tentu saja adalah permintaan investasi dari pihak swasta dan juga 'rumah tangga pemerintah' (yaitu institusi pemerintah pusat dan lokal, dan pemerintah pada semua tingkatan). Investasi tidak hanya menciptakan permintaan, produk investasi mendorong teknologi baru yang vital bagi pertumbuhan ekonomi berkelanjutan di masa depan.

Untuk memungkinkan pertumbuhan permintaan yang cukup pada bagian rumah tangga swasta, yang pertama-tama perlu dipastikan adalah upah – setidaknya sepanjang siklus ekonomi – meningkat pada tingkatan yang sama seperti PDB. Memang pada akhirnya keuntungan pendapatan juga akan mengalir ke rumah tangga swasta. Walaupun demikian, pada kebanyakan rumah tangga, pendapatan upah mewakili sejumlah besar penghasilan dan dengan demikian menentukan kemungkinan konsumsi mereka. Lebih jauh lagi, pengalaman menunjukkan bahwa tingkat konsumsi jauh lebih rendah pada pendapatan keuntungan daripada pendapatan upah. Oleh sebab itu, peningkatan pada keuntungan pendapatan rumah tangga dengan tingkat tabungan yang tinggi, tanpa peningkatan pendapatan yang terkait pada umumnya, tidak memadai sebagai pendorong permintaan. Dalam skenario tersebut, rumah tangga yang bergantung pada pendapatan upah dapat meningkatkan konsumsi secara memadai hanya dengan meningkatkan hutang mereka. Pada dasarnya, permintaan konsumsi yang didorong oleh kredit tidak berkelanjutan dan sangat berbahaya, seperti yang telah ditunjukkan oleh krisis ekonomi.

Permintaan pemerintah juga penting. Pemerintah menyediakan banyak produk penting seperti pendidikan, pelayanan kesehatan, dan dalam hal ini struktur konsumsi dengan cara positif dalam masyarakat. Pemerintah juga adalah kunci penting dalam penyediaan infrastruktur bagi pertumbuhan ekologi secara berkelanjutan. Banyak negara yang sukses di dunia memiliki proporsi pembelanjaan publik yang tinggi pada PDB, seperti di negara-negara Skandinavia. Jika pemerintah ingin menyediakan produk publik penting dan

mengubah distribusi pendapatan yang berasal dari pasar yang tidak dapat diterima tersebut, anggaran pemerintah tidak boleh pelit dan kecil.

Sebuah negara dapat merangsang permintaannya dengan berfokus pada ekspor dan mendorong perdagangan serta surplus neraca berjalan. Namun pertumbuhan yang didorong ekspor secara natural adalah bersifat permainan yang tidak ada hasilnya (*zero sum games*), dimana kelebihan ekspor dari suatu negara menyebabkan kelebihan impor pada negara lain. Dengan demikian, strategi pertumbuhan yang didorong ekspor secara berlebihan dan terus bertahan pada suatu negara akan merugikan negara lainnya dan harus dibatasi oleh peraturan global.

Kami melihat ada konflik mendasar antara metode produksi dan konsumsi di satu pihak dan kebutuhan ekologi di pihak lain. Jika kita tidak segera menangani masalah ekologi, sebagian besar dari populasi dunia akan terancam yang akan menciptakan konflik tentang wilayah mana dapat digunakan untuk tinggal dan bekerja, untuk mendapat air dan makanan, dan untuk memperoleh sumber daya alam seperti minyak. Saat ini kita melihat kegagalan besar dan berbahaya dari mekanisme pasar untuk menggabungkan pertumbuhan ekonomi dan kebutuhan ekologi. Hal ini bukan hanya berkenaan dengan metode produksi dan konsumsi saat ini, tetapi juga perkembangan teknologi yang telah terjadi sejak dua abad sebelumnya. Perkembangan ini bukanlah kesalahan dari perusahaan individual dan konsumen, tetapi merupakan kegagalan dari sistem harga yang selama berabad-abad mengirimkan sinyal yang salah mengenai perkembangan teknologi, produksi, dan konsumsi. Terlepas dari fakta ini, menurut kami tidak ada konflik antara pertumbuhan dengan kebutuhan ekologi seperti pencegahan pemanasan global atau pencarian metode produksi dan konsumsi tanpa menghabiskan energi tidak terbarukan. Dengan adanya perubahan radikal pada struktur produksi dan konsumsi serta perkembangan teknologi, yang tentunya akan sangat mempengaruhi cara kita hidup, pertumbuhan ramah lingkungan tanpa efek ekologi mungkin terjadi. Kami tidak berasumsi bahwa pertumbuhan diperlukan selamanya. Apakah pertumbuhan kesejahteraan berdasarkan perkembangan teknologi mengambil wujud berupa peningkatan konsumsi atau waktu senggang yang lebih banyak; adalah pertanyaan yang harus ditanyakan masyarakat pada dirinya sendiri begitu tingkat perkembangan dan tingkat standar hidup tertentu telah dicapai.

Proyek globalisasi pasar-liberal telah digabungkan dengan akumulasi hutang yang tidak berkelanjutan pada banyak sektor. Sebagai contoh, walaupun sektor rumah tangga swasta secara keseluruhan memiliki posisi kreditor, bila cukup banyak rumah tangga terlilit hutang yang sangat tinggi hal ini akan membahayakan kestabilan ekonomi. Pemerintah juga telah terbeban hutang yang besar (dihitung dari persentase PDB), seperti juga halnya seluruh negara. Sektor mana yang menjadi pertanyaan juga menyebabkan perbedaan. Misalnya

sektor perusahaan, dapat berhutang lebih besar daripada rumah tangga swasta, karena rumah tangga tidak dapat terlibat dalam produksi dan penciptaan nilai dalam pasar. Namun perusahaan dan lembaga keuangan dalam era pasar-liberal juga telah mengabaikan peningkatan ekuitas mereka secara memadai.

Faktanya adalah, pertumbuhan permintaan tidak dapat dihasilkan dan bertahan apabila suatu sektor ekonomi individu memiliki hutang berlebihan, sementara sektor lainnya mengakumulasi surplus. Hal yang sama berlaku dalam konteks global kepada ekonomi individual. Neraca aktor ekonomi individual, sektor ekonomi, dan keuangan tidak perlu sama. Bahkan hal tersebut malah membahayakan. Walaupun demikian, hutang (selalu dihitung melalui persentase dari PDB) harus berada pada batas tertentu untuk mencegah kelebihan hutang dari sektor-sektor atau entitas-entitas dalam suatu sektor.¹

Permintaan konsumsi dan permintaan investasi di bawah rezim pasar bebas (*laissez-faire*) tidak secara otomatis berkembang dengan cara-cara yang mendorong perkembangan yang stabil dan berkelanjutan. John Maynard Keynes memperjelas hal ini bertahun-tahun lalu: 'Kesimpulan yang mengganggu ini tentu saja bergantung pada asumsi bahwa kecenderungan untuk mengkonsumsi dan tingkat investasi tidak dengan sengaja dikendalikan untuk kepentingan sosial tetapi dibiarkan terpengaruh oleh *laissez-faire*' (Keynes 1936: 219). Yang dibutuhkan adalah kendali yang terkoordinasi terhadap permintaan konsumsi dan investasi untuk kepentingan ekonomi dan masyarakat secara keseluruhan. Pencapaian pertumbuhan permintaan yang stabil dan memuaskan tanpa kecenderungan berbahaya terlilit hutang memerlukan kerangka dan intervensi ekonomi tertentu dari pemerintah. Kerangka institusional harus dilaksanakan sedemikian rupa sehingga mengakibatkan pemerataan pendapatan, dan memutarbalikan pendistribusian ulang yang telah merugikan kelompok berpendapatan rendah. Pada saat yang bersamaan, investasi harus distabilkan oleh intervensi pemerintah. Suatu sektor badan usaha publik dapat memainkan peran penting di sini, begitu juga investasi infrastruktur dan kerjasama antara sektor swasta dan publik.

Untuk mengubah produksi dan konsumsi dengan cara yang stabil secara ekologi, akan membutuhkan perubahan besar pada cara energi dihasilkan, mobilitas diatur, dan rumah dibangun. Perubahan mendasar tersebut harus digabungkan dengan gelombang besar investasi baru. Pada dasawarsa-dasawarsa ke depan, perubahan ekologi mendasar akan menyebabkan investasi swasta dan publik yang baru dan pertumbuhan PDB seperti yang akan kami tunjukkan di Bab 10.

SISTEM KEUANGAN BAGI PERTUMBUHAN DAN INOVASI

Sistem keuangan mewakili otak dari sistem ekonomi. Sistem ini sangat penting bagi perkembangan yang dinamis walaupun dapat juga menghancurkan perekonomian. Bahkan, sistem keuangan yang berfungsi dengan baik memiliki empat tugas utama di dalam perekonomian modern yang sangat diperlukan bagi pertumbuhan berkelanjutan.²

Pertama, dengan cara menciptakan kredit bagi perusahaan – dan secara khusus perusahaan yang inovatif – baik untuk berinvestasi maupun untuk memproduksi. Sistem kredit dapat menciptakan uang dan pinjaman, boleh dikatakan, *ex nihilo*, tanpa kebutuhan untuk memiliki tabungan sebelumnya. Dana ini dapat tersedia bagi pengusaha, sehingga mereka dapat membeli bahan-bahan atau mesin untuk produksi. Rantai ini akan tertutup ketika investasi dari perusahaan individual meningkatkan stok modal dan juga potensi produksi dari ekonomi, juga pendapatan dan tabungan, sehingga memastikan pembiayaan bagi investasi. Karena proses ini berjalan berdampingan dengan inovasi, maka sistem keuangan mendukung perkembangan produktifitas dalam ekonomi sangatlah penting.

Tugas kedua dari sistem keuangan adalah distribusi ulang resiko. Walaupun fungsi ini reputasinya telah jatuh karena krisis subprima, distribusi ulang akan resiko antar unit ekonomi tetap menjadi fungsi penting sistem keuangan. Investasi dalam proyek individual sering menanggung resiko yang besar sampai pada titik kegagalan total. Individu kemudian menjadi enggan untuk menanggung resiko tersebut sendirian, atau hanya akan menanggung resiko apabila ada jaminan ganti rugi yang cukup. Namun karena sistem keuangan memungkinkan pembagian resiko diantara banyak investor, dan individu tidak diharuskan untuk mempertaruhkan seluruh aset mereka, maka keinginan untuk berinvestasi dalam proyek semacam itu secara menyeluruh meningkat.

Alokasi kredit bank adalah bagian penting dari transformasi likuiditas dan resiko dari sistem keuangan. Sistem perbankan mendapatkan simpanan jangka pendek dari publik dan pada waktu bersamaan memberikan pinjaman jangka panjang kepada perusahaan investasi. Bursa saham dapat mengambil fungsi ini karena pemegang saham membeli investasi jangka panjang dalam bentuk saham yang dapat mereka jual kapan saja di pasar sekunder. Lembaga keuangan bukan bank seperti bank investasi, yang biasanya lebih cenderung mengambil resiko, juga mendanai kegiatan yang beresiko secara keuangan dan dapat (apabila mereka diatur dengan benar) mendukung pertumbuhan. Suatu masyarakat dengan sektor keuangan yang menyediakan likuiditas yang lebih besar dan transformasi resiko akan memiliki stok modal yang lebih tinggi, dan dengan demikian produktifitas tenaga kerja serta kesejahteraan yang lebih

tinggi, dibanding masyarakat yang tidak memiliki sektor keuangan semacam itu.

Tugas ketiga dari sektor keuangan adalah membuat modal dan pinjaman tersedia bagi sektor-sektor dan perusahaan yang menawarkan proyek investasi yang paling menjanjikan. Dengan mengeksploitasi skala ekonomi dalam pengadaan informasi, sistem keuangan cenderung menilai dengan lebih baik dibandingkan investor individual sehingga akan membuahkan hasil. Mekanisme alokasi untuk distribusi sumber daya keuangan yang efisien mungkin sesuai dengan tingkat hasil umum yang rendah. Karena itu tingkat hasil umum dapat menurun menjadi hampir nol, dan pendapatan dari teknologi bagi perusahaan yang inovatif dapat menjadi satu-satunya sumber utama hasil yang lebih tinggi.³

Fungsi keempat dari sistem keuangan adalah mengakumulasi aset investor kecil dan menggunakan aset tersebut untuk memampukan investasi yang jauh lebih besar.

Dengan latar belakang ini, tidak mungkin ada pertanyaan mengenai perjuangan untuk keteraturan ekonomi yang berusaha bertahan tanpa sistem keuangan atau tanpa hutang dari sektor individual. Masalahnya adalah, selama beberapa dekade ini, sistem keuangan tidak menjalankan fungsi di atas atau hanya berfungsi dalam bentuk yang menyebabkan ketidakstabilan. Menurut pandangan kami, ada lima dimensi dasar sistem keuangan dengan memperhatikan peraturan dan reformasi yang diperlukan. Kami menyajikan dimensi tersebut di sini dengan tidak terperinci karena kami akan menggali sektor ini secara lebih mendalam pada Bab 9.

Pertama, lembaga bukan bank pengambil resiko seperti dana investasi dan hedge fund harus dipisahkan dari bank komersil. Bank komersil harus dilarang untuk memberikan pinjaman kepada lembaga keuangan bukan bank dan tidak boleh ada perdagangan kepemilikan oleh bank komersil – ide ini disampaikan oleh mantan kepala Bank Pusat Amerika Serikat, Paul Volcker. Kerangka ini akan tetap menyediakan modal yang cukup bagi usaha yang lebih beresiko.

Kedua, mengizinkan perkembangan dari sistem perbankan bayangan tidak dapat diterima, yang dengan mengeksploitasi celah peraturan dan menggeser kegiatan ke area sistem keuangan yang tidak diatur atau bahkan ke negara dengan peraturan yang tidak memadai akan menarik transaksi dari sistem keuangan yang diregulasi. Semua lembaga keuangan harus diatur. Lembaga keuangan telah beroperasi tidak hanya dengan daya tawar yang tinggi tetapi juga dengan cara yang bersifat jangka pendek, lebih spekulatif, dan lebih menuntut keuntungan, dan hal ini menyebabkan kenaikan ekspektasi yang tidak rasional. Juga tidak dapat diterima bahwa lembaga keuangan dapat selalu menurunkan rasio ekuitas modalnya, dan akhirnya tidak memiliki modal ekuitas untuk bertahan ketika krisis melanda.

Dimensi ketiga terdiri dari pembuatan instrumen anti siklis bagi tata kelola makro-ekonomi pada umumnya dan sistem keuangan pada khususnya. Pada pasar keuangan khususnya – bahkan dengan peraturan terbaik – pemborosan akan meningkat secara berkala sehingga berpotensi mengganggu kestabilan ekonomi, kecuali negara campur tangan. Kecenderungan sistem keuangan ini telah diperkuat oleh peraturan pengawasan yang sesat (disebut kerangka kerja Basel II) dan reformasi akuntansi. Dengan demikian peraturan permainan dalam pasar keuangan, harus diubah untuk memungkinkan sistem keuangan untuk menjalankan fungsi pentingnya dalam ekonomi.

Dalam kerangka kebijakan anti siklis, Bank Sentral dan juga kementerian keuangan menempati posisi kunci dalam sistem keuangan. Begitu suatu hal terlihat akan keluar dari jalur yang semestinya, seperti pada kasus gelembung riil estat, harus ada cara untuk menanganinya secara administratif. Peningkatan tingkat suku bunga untuk menghentikan gelembung tidak memadai dan malah berbahaya bagi keseluruhan ekonomi. Kebijakan lainnya perlu dijalankan dengan lebih kuat untuk memperbaiki kesalahan makro-ekonomi. Sebagai contoh, kebijakan pajak dapat melawan kelebihan keuntungan pada riil estat dan bursa saham dengan mengenakan pajak terhadap laba spekulatif.

Keempat, semua produk keuangan (terutama semua jenis turunannya) harus disetujui oleh badan pengawas sebelum diizinkan berada dalam pasar. Perdagangan harus terjadi hanya di tempat pertukaran yang telah diatur. Peraturan ini akan menyediakan kesempatan memadai untuk berlindung dari resiko dan tidak meningkatkan biaya bagi perusahaan dengan cara apapun. Badan pemeringkat juga harus diawasi oleh otoritas publik seperti halnya lembaga yang mendefinisikan standar akuntansi internasional.

Kelima, pergerakan modal internasional memunculkan masalah lain. Bank sentral secara individual tidak dapat mempengaruhinya melalui kebijakan tingkat suku bunga, tetapi pergerakan modal tersebut dapat menyebabkan ketidakseimbangan neraca berjalan pada waktu tertentu dan memicu pergolakan tingkat kurs valuta yang menyebabkan ketidakstabilan. Dalam hal ini bank sentral juga membutuhkan instrumen tambahan untuk memungkinkan mereka untuk melakukan intervensi dalam pergerakan modal internasional. Secara keseluruhan, perkembangan pada dekade terakhir menurut kami salah arah, karena instrumen yang dapat digunakan bank sentral berkurang dengan pesat, sampai pada akhirnya tidak ada sisanya kecuali kebijakan tingkat suku bunga. Bank sentral seharusnya dilengkapi instrumen untuk secara aktif melawan gelembung pasar-aset domestik dan aliran dana internasional yang tidak stabil. Instrumen tersebut seharusnya menjadi peralatan bank sentral yang normal.

DISTRIBUSI PENDAPATAN YANG LEBIH ADIL

Pada beberapa dekade terakhir, ketidakmerataan pendapatan telah meningkat pesat. Hal ini merusak keutuhan sosial dan politik dalam masyarakat. Selain itu, distribusi pendapatan yang tidak seimbang mengganggu kestabilan secara makro-ekonomi. Jika rumah tangga mengkonsumsi terutama dari pendapatan mereka, peningkatan ketidakmerataan dalam distribusi pendapatan akan berpengaruh buruk terhadap permintaan konsumen, karena mereka dengan pendapatan besar memiliki tingkat tabungan yang lebih tinggi. Jerman dan Jepang adalah contoh utama dari perubahan besar pada distribusi, dimana pertumbuhan kondisi hidup yang rentan semakin menghambat permintaan konsumen. Di negara lain - misalnya, Amerika Serikat dan Inggris Raya – walaupun terdapat peningkatan ketidakmerataan pendapatan, konsumsi rumah tangga telah dipertahankan, oleh penambahan hutang rumah tangga swasta. Negara-negara ini mengalami pertumbuhan lebih tinggi dari tahun 1990an sampai dimulainya krisis subprima, tetapi hal ini disertai oleh ketidakstabilan keuangan. Model seperti ini tidak dapat bertahan dalam jangka panjang, karena akan mengakibatkan hutang berlebih sebagian populasi.

Model kapitalis yang layak harus memutarbalikan perubahan negatif dalam distribusi pendapatan dan memberikan bagi semua kelompok masyarakat pangsa yang cukup dari kekayaan yang tercipta dalam masyarakat. Rahasia keberhasilan dari kapitalisme yang diregulasi yang berlaku setelah Perang Dunia Kedua adalah peningkatan daya beli pekerja, berdasarkan pendapatan yang meningkat dan distribusi pendapatan yang relatif merata. Sekarang menjadi jelas bahwa model lama harus diregenerasikan.

Distribusi pendapatan memiliki tiga komponen penting: distribusi fungsional dari pendapatan dalam upah dan keuntungan, distribusi dalam jumlah upah nasional dan jumlah keuntungan nasional, dan kebijakan redistribusi. Penurunan pada pembagian upah adalah hasil dari peningkatan keuntungan yang lebih tinggi. Peningkatan keuntungan dimungkinkan, menurut analisa kami, berdasarkan deregulasi, secara khusus yang dikarenakan oleh peningkatan kekuatan sektor ekonomi dan kesediaan untuk mengambil resiko demi keuntungan yang lebih besar. Pendekatan nilai pemegang saham dan peningkatan peran investor institusional mendorong perusahaan untuk mengejar penambahan keuntungan. Sejalan dengan itu, struktur dan peraturan pada permainan sektor keuangan harus diubah sedemikian rupa agar penambahan keuntungan kembali menurun.

Penambahan keuntungan juga bergantung pada tingkat monopoli dan struktur kekuatan dalam pasar barang. Tugas dari undang-undang kompetisi adalah untuk mencegah monopoli dari pasar individual, karena kekuatan pasar yang bertambah cenderung sejalan dengan peningkatan keuntungan monopoli

atau oligopoli, sehingga mengakibatkan peningkatan ketidakmerataan pendapatan dan munculnya ketidakstabilan pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan. Di lain pihak, kompetisi globalisasi pasar-liberal terhadap pasar barang menguat, dan di pihak lain, perusahaan multinasional menjadi lebih besar, karena pertumbuhan, merger, atau akuisisi kepemilikan, sehingga tingkat kompetisi berkurang. Pada banyak kasus, monopoli alami – seperti cadangan energi dan air atau kereta api – diprivatisasi tanpa adanya kompetisi yang berarti, sehingga keuntungan besar telah diraup dalam sektor ini. Kami melihat tidak perlu ada privatisasi pada bidang-bidang ini. Jika organisasi pemerintah akan mengambil alih produksi dan pengadaan layanan dalam sektor yang ditandai oleh monopoli alamiah, hal ini dapat juga menurunkan pangsa keuntungan.

Beberapa dekade terakhir telah ditandai oleh penyebaran upah yang signifikan. Hampir di setiap negara di dunia, sektor rendah-upah, juga pekerjaan yang rentan (berbahaya) dan sektor informal, telah meningkat, terutama di sektor barang dan jasa yang tidak dapat diperdagangkan secara internasional. Oleh karena itu kecenderungan globalisasi tidak dapat menjelaskan secara langsung munculnya sektor-sektor ini. Hal ini adalah hasil dari deregulasi pasar tenaga kerja. Ketidakmerataan pendapatan antara penerima upah harus dihancurkan dengan cara reformasi pasar tenaga kerja. Sistem tawar menawar kolektif harus diperkuat, didukung dengan institusi pasar tenaga kerja lainnya untuk mencapai kondisi kerja yang layak seperti ditekankan oleh *International Labour Organization* (Organisasi Buruh Internasional). Upah minimum dan jaminan sosial juga memainkan peranan penting dalam hal ini.

Bahkan dengan peraturan ketat, pasar tidak menghasilkan distribusi pendapatan yang dapat diterima secara politik. Sebagai tambahan, tidak semua orang memiliki kesempatan yang sama dalam pasar. Mereka yang memiliki halangan tertentu – atas dasar gender, kewajiban asuh anak, cacat, usia, ras, dan seterusnya – dapat dikeluarkan dari pasar dan dikurangi pendapatannya, atau hanya memperoleh pendapatan yang tidak memadai. Pada akhirnya, tidak semua pendapatan didapat melalui pencapaian pribadi, sebagai contoh coba pertimbangkan warisan yang besar, yang secara intrinsik merupakan elemen asing dalam kapitalisme. Oleh sebab itu perundang-undangan pajak dan sistem sosial harus dijalankan untuk mengatur distribusi pendapatan dengan cara yang diterima secara sosial. Dengan demikian hukum pajak harus menyertakan komponen pembagian ulang yang jelas, dan kebutuhan ini menjadi lebih nyata ketika semakin terbukti bahwa bahwa hasil pasar saja hanya akan memicu ketidaksetaraan yang semakin tinggi. Dari latar belakang ini, tidak hanya sistem pajak progresif yang penting, tetapi semua peraturan yang memastikan pendapatan dari modal harus dipajaki. Pengelakan dari pajak harus dilawan dengan ‘mengeringkan’ pusat-pusat pengemplang pajak

di luar negeri dan lainnya. Pengeluaran publik juga dapat digunakan untuk mengurangi ketidaksetaraan pendapatan, misalnya dengan cara menyediakan produk publik seperti pendidikan, layanan kesehatan, dan transportasi. Hal ini juga berlaku pada sistem pembayaran upah dari negara untuk penganggur dan jaminan sosial negara, yang dapat mengandung komponen redistribusi dengan jelas.

PENDANAAN ANGGARAN NEGARA YANG KUAT

Kami telah menyinggung bahwa sektor ekonomi seharusnya tidak terus meningkatkan rasio hutang. Hal ini juga berlaku bagi anggaran negara. Hutang publik yang sangat tinggi, diukur dari persentase PDB, memiliki pengaruh redistribusi yang negatif, misalnya jika pendapatan negara dari bunga mengalir ke golongan pendapatan yang lebih tinggi dan pajak dibayar oleh golongan menengah atau lebih rendah. Kedua, periode suku bunga yang tinggi dibarengi dengan hutang publik yang besar, dapat menyebabkan defisit anggaran sampai titik tertentu sehingga anggaran menghadapi kesulitan pendanaan ulang. Ketiga, anggaran negara dapat menjadi kelebihan hutang sehingga terbuang dari pasar kredit. Hal ini biasanya terjadi ketika hutangnya dalam mata uang asing, dan menimpa berbagai negara berkembang yang telah mengalami krisis mata uang di dekade terakhir. Tetapi hal ini dapat juga terjadi ketika hutang dalam mata uang domestik. Contohnya adalah hutang di Yunani dan negara lain dalam EMU (Kesatuan Moneter Eropa). Hutang publik yang sangat tinggi akhirnya membatasi gerakan pemerintah. Sebagai hasilnya, hal ini dapat menyebabkan permintaan yang sah untuk mereformasi mata uang atau jalan keluar lainnya untuk mengatasi hutang yang menaikkan suhu politik dan menyebabkan ketidakstabilan.

Kami bukan sedang menyerukan agar dilakukan penetapan rasio hutang tertentu bagi anggaran publik dan tentu saja bukan juga agar ada penetapan rasio bagi pinjaman baru. Dalam krisis ekonomi yang tajam, rasio tersebut tidak dapat dipertahankan secara jangka pendek. Selain itu, rasio tersebut dapat membahayakan keadaan ekonomi saat ini, misalnya jika kebijakan fiskal yang dibutuhkan oleh situasi ekonomi saat ini dihalangi oleh peraturan tingkat hutang jenis apapun. Argumen kami adalah anggaran publik harus dibagi menjadi anggaran konsumsi dan anggaran modal, dimana anggaran modal akan membiayai investasi publik. Anggaran konsumsi harus diseimbangi dalam jangka waktu menengah dan biasanya dibiayai oleh pajak dan kontribusi. Dalam investasi publik, hutang publik dapat dibenarkan, terutama jika terdapat keuntungan dalam bentuk laba dari investasi. Walaupun demikian dalam jangka panjang, persentase hutang publik yang stabil pada PDB harus dapat dicapai.

Dalam jangka pendek, kebijakan fiskal yang aktif dengan keseimbangan anggaran yang fluktuatif adalah sesuai dengan norma-norma ini.

Di titik ini, perbedaan antara anggaran modal dan anggaran berjalan dapat berguna. Anggaran berjalan termasuk pengeluaran dari konsumsi negara dan harus diseimbangkan dalam jangka menengah, sementara investasi publik dimasukkan dalam anggaran modal yang dapat dibiayai oleh kredit jangka panjang. Untuk menstabilkan permintaan bagi perekonomian, yang pertama dan terutama adalah anggaran modal harus diatur, dengan mendahulukan atau memberhentikan investasi publik sesuai dengan situasi ekonomi. Walaupun demikian, pada anggaran berjalan, stabilisator otomatis sebagai hasil dari pendapatan pajak dan pengeluaran publik akibat siklus ekonomi harus diterima hanya sebagai penyeimbang jangka menengah dari anggaran berjalan yang dibutuhkan.

TINGKATAN REGULASI

Masalah mendasar dari model globalisasi pada beberapa dekade terakhir terletak pada kesenjangan asimetris antara globalisasi ekonomi dan besarnya dominasi peraturan nasional. Struktur bagi peraturan dan pemerintahan dari ekonomi dunia terlalu lemah atau terlalu pendek jangkauannya, walaupun proses ekonomi telah lama memiliki dimensi global. Hal ini tidak dibatasi ekonomi dalam konteks yang sempit, tetapi juga mencakup banyak area lain, seperti masalah lingkungan hidup. Lemahnya pemerintahan global juga terlihat pada fakta bahwa produksi barang publik internasional seperti pencegahan pemanasan global, koordinasi kebijakan ekonomi global atau pengadaan wadah cadangan internasional jangka menengah, yang tidak memadai.⁴ Sebuah fungsi dari pemerintahan global adalah untuk menciptakan rezim pertukaran mata uang internasional yang lebih stabil dan mekanisme yang mencegah ketidakseimbangan berlebih pada neraca berjalan. Tanpa pengendalian dengan tingkat tertentu dari aliran dana internasional, sistem tersebut sulit diciptakan. Terlepas dari pernyataan protagonis dari Konsensus Washington, jelas bahwa aliran dana bebas tidaklah bernilai. Dalam banyak kasus, aliran tersebut meningkatkan ketidakstabilan, menciptakan syok dan krisis mata uang serta jelas-jelas tidak mendukung pertumbuhan dan efisiensi.⁵

Tidak semuanya harus diatur dan dipimpin dalam tingkat supranasional. Sebagian besar dapat tetap berada pada tingkat nasional. Mana yang harus diatur dalam tingkat politik tertentu harus ditentukan berdasarkan kasus per kasus. Kesimpulannya, yang dibutuhkan adalah melengkapi institusi kebijakan ekonomi dengan mekanisme pemerintahan makroekonomi – baik dengan memperkenalkan hal-hal baru atau hal lama yang telah hilang beberapa dekade

terakhir – untuk mencapai kendali yang lebih baik dan perbaikan yang tepat terhadap perkembangan pasar yang merusak kestabilan ekonomi nasional dan global atau bahkan masa depan kemanusiaan.

PASAR SEBAGAI BAGIAN DAN HADIAH KEBEBASAN

Untuk mencegah kesalahpahaman, proposal kami tidak menyediakan kekuasaan penuh bagi peraturan dan intervensi negara dalam bentuk apapun. Tidak semua intervensi negara dapat atau sesuai dengan promosi pertumbuhan ekonomi yang stabil atau perkembangan pendapatan dan permintaan yang mantap. Beberapa bentuk intervensi bahkan berbahaya bagi jangka menengah atau jangka panjang. Dalam kerangka negara yang mempertimbangkan kebutuhan ekologi, liberalisasi pasar untuk produk dan layanan adalah pendorong inovasi yang akan meningkatkan produktifitas dan standar hidup. Dorongan besar yang diberikan terhadap inovasi oleh telekomunikasi beberapa dekade terakhir ini tidak akan mungkin dalam pasar dengan peraturan ketat dan hambatan masuk ke pasar yang tinggi.

Dengan demikian, biaya dan keuntungan intervensi negara harus dihitung. Harus dipastikan bahwa intervensi tidak menghapus elemen pasar ekonomi yang memastikan adanya produk dan proses inovasi sehingga mendorong produktifitas yang lebih tinggi dan standar hidup yang lebih baik. Seperti Joseph Schumpeter dan Karl Marx tunjukkan, kompetisi antara perusahaan dan kemungkinan untuk mencapai keuntungan diatas rata-rata melalui inovasi adalah pendorong perkembangan dari kekuatan produktif ekonomi. Kemungkinan mencapai sukses dalam pasar dan kegagalan adalah elemen utama dari dinamika ekonomi. Hal ini adalah mekanisme yang terletak pada superioritas pasar ekonomi atas upaya perencanaan ekonomi pusat.

Terlepas dari banyaknya elemen negatif, pasar harus dianggap sebagai pencapaian emansipasi yang meningkatkan ruang bagi individu untuk memilih pekerjaan dan mengkonsumsi. Misalnya pada penelitian tentang kebahagiaan, orang yang bekerja sendiri (memiliki usaha sendiri) lebih puas dengan kehidupan mereka karena mereka menentukan rutinitas kerja mereka sendiri. Selama bekerja sendiri bukan hasil dari tekanan ekonomi yang disebabkan oleh pengangguran dan tidak menyebabkan kondisi kerja yang memburuk, kesempatan membangun usaha harus dianggap sebagai contoh kebebasan yang positif. Pasar yang terbuka sebesar-besarnya tanpa birokrasi yang tidak diperlukan penting di sini; karena pasar tersebut cenderung membuat lebih banyak orang untuk memilih cara mereka hidup.

Juga tidak ada pertanyaan mengenai pergantian sistem ekonomi dengan peraturan sebagai ciri utama seperti pada tahun 1960an atau 1970an. Sebaliknya, prinsip umum yang terletak pada kerangka baru dan intervensi

pemerintah harus berfungsi untuk mempertahankan elemen emansipasi atau liberalisasi yang telah muncul pada dekade terakhir ini, sambil mengendalikan elemen ketidakseimbangan dan deregulasi.

Kita – sekali lagi – setuju dengan Keynes:

Bagi saya, saya setuju bahwa kapitalisme apabila diatur dengan bijaksana, mungkin dapat lebih efisien dalam mencapai hasil ekonomi daripada sistem alternative lainnya, tetapi dalam sistem ini banyak cara yang tidak dapat disetujui. Masalah kita adalah menjalankan organisasi seefisien mungkin tanpa mengganggu ide kita mengenai cara hidup yang memuaskan.⁶

Kapitalisme sebagaimana kita ketahui saat ini dapat bertahan sampai berabad-abad berikut adalah mustahil. Pada kasus apapun, pertanyaan ini tidak terlalu relevan dengan pandangan mengenai masalah sekarang dan masa depan. Bentuk ekonomi dan sosial yang ada menyediakan pemahaman yang diperlukan dan mengikat untuk melakukan reformasi dan perubahan.

7.

MENGHIDUPKAN KEMBALI SEKTOR PUBLIK

Dalam dunia ekonomi kita, struktur pendapatan pemerintah dan pengeluarannya merupakan elemen yang sangat menentukan. Pemerintah harus menjadi lebih kuat dan aktif kembali dibanding ketika masih berada di bawah logika globalisasi pasar liberal. Kegiatan sektor publik ada dalam bidang dimana kebijakan memiliki sebuah pengaruh yang paling besar dan berkelanjutan terhadap ekonomi. Dibalik peraturan, pajak dan pengeluaran adalah pusat dari distribusi pendapatan dan kekayaan. Pemerintah harus menyediakan barang-barang publik dengan cara berinvestasi dalam pendidikan atau penelitian dan pengembangan. Selain itu, larangan dan aturan, pajak dan pengeluaran penting untuk mengubah teknologi dan cara kita memproduksi, serta mengkonsumsi sesuai dengan kebutuhan ekologi, secara radikal. Elemen-elemen ini penting di dalam kerangka model ekonomi yang ditampilkan di sini, yaitu untuk memastikan hasil ekonomi menjadi stabil dan berkelanjutan secara ekologi serta sosial, juga mendekati kapasitas penuh dan penyerapan tenaga kerja yang tinggi.

Dalam jangka menengah dan panjang, tugas pengeluaran dan kebijakan pajak yang paling penting adalah, menyediakan kerangka bagi pertumbuhan produktifitas yang ramah lingkungan secara dengan cara investasi yang memadai dalam pendidikan dan infrastruktur, sementara di sisi lain, mencegah penyebaran pendapatan antara berbagai kelompok dengan cara pajak dan kebijakan pengeluaran.

Kami ingin mendekati masalah ini dalam tiga langkah besar: pertama kita bertanya, kegiatan apa yang merupakan bidang strategis dalam sektor publik saat ini. kemudian, langkah kedua, kita mengamati lebih dekat, dari mana dana bagi peningkatan peranan sektor publik seharusnya berasal, melalui cara yang efektif secara ekonomi dan secara bersamaan juga adil

dalam perpajakan, sehingga mengendalikan perkembangan teknologi dan bersifat ramah lingkungan. Terakhir, kita mengambil peran anggaran publik sebagai ‘stabilisator otomatis’ pada saat krisis, dan dianggap sebagai cara lain yang tersedia bagi pemerintah untuk mengendalikan dan mempengaruhi perekonomian kita dalam keadaan sulit.

PENGELUARAN STRATEGIS PEMERINTAH

Dalam langkah awal untuk menjelaskan peran sektor publik bagi ekonomi, kami mempertimbangkan untuk apa saja pengeluaran publik tersebut, bagaimana dananya diperoleh dan seberapa besar seharusnya keterlibatan sektor publik dalam perekonomian. Pertanyaan ini tidak bergantung terhadap kebijakan fiskal dalam pengertian sempit: yaitu dari pertanyaan bagaimana pemerintah dapat mempengaruhi fluktuasi ekonomi dengan membedakan pengeluaran dan penerimaannya.

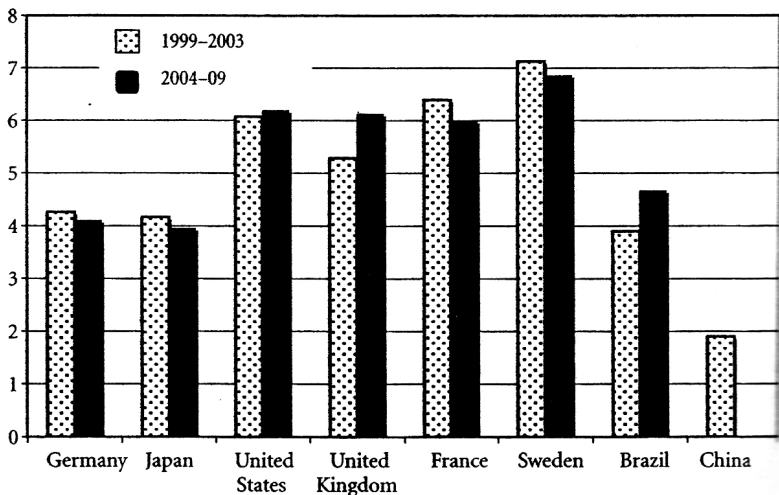
Mengandalkan pasar mengakibatkan pengadaan barang-barang publik yang tidak memadai (atau tidak ada sama sekali) dan dikarenakan alasan ini sendiri tidak dapat diandalkan sebagai mekanisme tunggal untuk menghasilkan pembangunan ramah lingkungan dan kesejahteraan sosial. Barang-barang publik adalah barang-barang yang dapat digunakan oleh orang yang berbeda atau perusahaan tanpa kerugian bagi penggunanya. Seringkali, konsumsi barang publik tidak dapat dicegah. Terdapat konsep teoritis lainnya dimana untuk tujuan kita, berfokus pada kegagalan pasar yang berhubungan dengan produksi dan penggunaan barang. Pada keberadaan ‘eksternalitas’, harga pasar telah gagal berfungsi sebagai sinyal kerugian atau keuntungan. Kami ingin mengambil dua contoh penting bagi peran sektor publik dalam model kita: pendidikan dan infrastruktur.

INVESTASI DALAM PENDIDIKAN DAN INFRASTRUKTUR

Kemajuan teknologi dan pertumbuhan produktifitas dalam ekonomi sosio-ekologi adalah penentu paling penting dalam peningkatan standar hidup jangka menengah dan panjang dalam ekonomi dan karena itu perlu dipromosikan dan didukung. Pengeluaran publik bagi pendidikan, juga instruktur, penelitian, dan pengembangan, juga dukungan bagi investasi oleh perusahaan di area-area menjanjikan, adalah pusat untuk mendorong pertumbuhan produktifitas dan, dengan demikian, standar hidup. Pendidikan, penelitian, dan pengembangan adalah barang-barang publik yang tidak secara memadai disediakan oleh sektor swasta. Mereka juga menghasilkan ‘eksternalitas positif’, sejak perusahaan mengambil untung dari tingkat pendidikan yang tinggi dan infrastruktur yang baik serta kerjasama positif yang dilakukan.

Pendidikan memiliki fungsi penting lainnya: penyebarannya dalam masyarakat membantu menghindari distribusi pendapatan yang tidak merata dalam jangka menengah dan panjang. Dalam masyarakat dimana orang dengan kualifikasi rendah memegang posisi untuk melakukan pekerjaan paling sederhana, tetapi orang dengan kualifikasi terbaik mengembangkan mesin-mesin rumit yang menggantikan barang rakitan; pasar yang tidak teratur akan menciptakan perbedaan besar dalam pendapatan. Instrumen kebijakan pendapatan seperti upah minimum atau penawaran upah industri yang luas dapat memperlambat perkembangan ini, tetapi sulit untuk mencegah sepenuhnya.

Dengan demikian, pendidikan adalah titik awal yang penting. Dengan meningkatkan tingkat pendidikan dari yang kualifikasinya rendah, akan mungkin untuk meningkatkan kesempatan dalam masyarakat dan mobilitas pendapatannya dalam kehidupan kerja seseorang, sehingga sebagai hasilnya mengurangi perbedaan pendapatan. Sebagai tambahan, tingkat produktifitas masyarakat akan meningkat. Kesenjangan upah yang terus bertahan terlepas dari tingkat pendidikan yang meningkat dapat dikekang melalui peraturan pasar, contohnya, upah minimum menurut undang-undang.



Figur 7.1 Pengeluaran pemerintah untuk pendidikan; dalam persentase PDB pada negara-negara tertentu, 1999-2003 dan 2004-2009

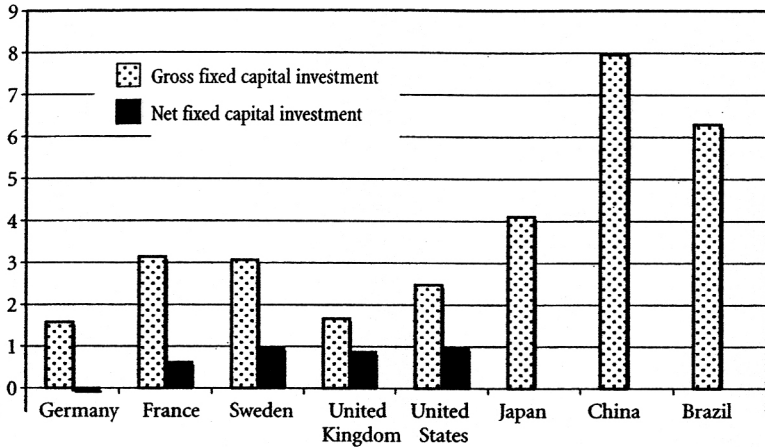
Sumber: OECD Stat 2010 <http://stats.oecd.org/index.aspx>; UNESCO Data Centre 2010 <http://stats.uis.unesco.org/unesco/TableViewer/tableView.aspx>; perhitungan sendiri.

Pendidikan publik juga memegang peranan kunci dalam melawan kemiskinan dan membantu pemerataan pendapatan. Jika, khususnya, penitipan anak, taman kanak-kanak, dan sekolah bebas dari biaya, selain dari hal ini akan menghasilkan pendidikan publik, juga berarti strata sosial yang lebih lemah akan memiliki akses yang lebih mudah terhadap pendidikan dasar. Pendidikan publik, biasanya, cenderung memiliki pengaruh positif dibandingkan pemberian uang orang miskin.

Terdapat perbedaan signifikan antar negara terkait anggaran publik untuk pendidikan, dari tempat penitipan anak hingga universitas (lihat Figur 7.1) Investasi public pada pendidikan, diukur sebagai persentasi PDB, adalah sekitar 6 persen di Swedia dan Perancis, sebagaimana di Amerika Serikat dan Inggris Raya yang dianggap sebagai negara yang lebih berorientasi pasar. Pemerintah di Jerman dan Jepang hanya menghabiskan 4 persen PDB untuk pendidikan. Brasil juga menghabiskan 4 persen PDB, sementara Cina menghabiskan lebih sedikit. Meskipun demikian, kedua negara terakhir memiliki pengeluaran pemerintah lebih rendah dalam persentasi PDB dari pada sebagian besar negara OECD. Terutama Cina membuat upaya substansial untuk mengarahkan pengeluaran pemerintah menuju pendidikan, guna mewujudkan kebijakan untuk mendukung pengembangan sumber daya manusia.

Investasi pemerintah pada infrastruktur juga penting bagi pengembangan ekonomi berkelanjutan. Jika jalur kendaraan dan jaringan kereta sebuah negara berada dalam kondisi yang kurang baik, contohnya, insinyur mekanik yang berkualifikasi tinggi menghabiskan seluruh waktu mereka tertahan di antrian kendaraan sementara mereka sedang dalam perjalanan menuju klien mereka, produktiitas tidak dapat mencapai potensi maksimalnya. Sekali lagi, terdapat perbedaan yang cukup besar antar negara terkait pengeluaran public untuk investasi. Selama terkait dengan investasi modal tetap bruto, diukur sebagai persentase PDB, Cina memimpin kelompok negara yang tercakup pada Figur 7.2, diikuti oleh Brazil. Hal ini menunjukkan usaha negara-negara ini dalam menstimulasi pertumbuhan ekonomi dan membangun infrastruktur mereka. Jepang, diikuti oleh Perancis dan Swedia, juga menghabiskan persentase PDB yang cukup besar untuk investasi publik. Amerika Serikat dan Inggris Raya cukup 'berada di bawah' saat diukur dengan indikator ini, berkaca dari infrastruktur publik mereka yang relatif buruk di kedua negara ini. Investasi pemerintah bruto di Jerman secara mengejutkan rendah. Jika kita berpaling pada investasi modal tetap neto publik, perbedaannya akan semakin nyata. Jika kita memasukkan usia dan kerusakan serta penyusutan jalan dan gedung umum, contohnya, investasi di Jerman muncul, setelah memperhitungkan depresiasi, pada periode ini adalah negatif.

Sering dikatakan bahwa tidak harus publik yang seharusnya menghabiskan investasi lebih banyak pada pendidikan dan ingrastruktur, tetapi juga sektor



Figur 7.2 Investasi modal tetap pemerintah dalam persentase PDB di negara tertentu, 1999-2008

Sumber: Ameco 2010; IMF World Economic Outlook April 2010; perhitungan sendiri

swasta. Hal ini sangat dipertanyakan. Pendidikan dan infrastruktur memiliki karakteristik dimana solusi swasta akan menghasilkan ketidaklayakan penyediaan barang-barang ini. Pertama, investasi di kedua area ini biasanya memiliki dampak positif bagi perekonomian yang lain – faktor eksternal yang tidak dapat secara akurat ditentukan. Hal yang sama juga berlaku untuk infrastruktur. Jika, berkat hubungan transportasi dan telekomunikasi yang baik, produktivitas ekonomi meningkat, semua orang diuntungkan – berasumsi bahwa mekanisme distribusi pendapatan memungkinkan semua untuk berpartisipasi dalam pembangunan nasional.

Masalah lain terkait investasi dalam pendidikan dan infrastruktur adalah perspektif perencanaan yang panjang: baik pendidikan maupun investasi di jaringan jalur kereta api atau kendaraan bermotor dapat memberikan keuntungan selama 40 tahun, oleh sebab itu peningkatan keuntungan dari investasi seperti ini di masa depan sangat sulit untuk dikuantifikasi. Sementara investor swasta cenderung menghindari investasi seperti ini dan dapat memperoleh pendanaan hanya dalam kondisi sebaliknya, justru sektor publik memungkinkan dirinya sendiri melakukan perencanaan jangka panjang. Di satu sisi, pemerintah berada dalam posisi untuk mendanai dirinya sendiri dengan kondisi yang menguntungkan selama jangka panjang. Di sisi yang lainnya, mereka berusaha untuk mewujudkan pendidikan dan proyek infrastruktur berskala besar. Bahkan jika sebagian dari mereka tidak memberikan keuntungan hal ini kemungkinan akan ditebus oleh keberhasilan proyek yang lainnya.

Cakupan barang dan infrastruktur publik di banyak kasus juga merupakan area monopoli alamiah. Sebelum dimulainya globalisasi pasar liberal pada 1980an, dengan sendirinya tampak bahwa pemerintah seharusnya mengambil tanggung jawab atas produksi dan jasa. Dimulai di Inggris Raya dan didorong oleh ideologi, kemudian terfikirkan bahwa area-area ini harus diprivatisasi. Di sebagian besar kasus hasilnya buruk. Keuntungan biaya dari privatisasi sebagian besar didasarkan pada pemotongan upah dan peningkatan pekerjaan berbahaya, peningkatan efisiensi nyata tidak terjadi, investasi jangka panjang tidak mencukupi, harga bagi konsumen biasanya mengalami kenaikan, dan pemerintah harus mempertahankan atau membangun kapasitas administratif tambahan untuk mengendalikan perusahaan swasta di area ini. Perubahan bagi layanan publik harus ditetapkan di tingkat yang memberdayakan pendapatan dan kondisi kerja di perusahaan jasa untuk mengikuti standar sosial umum. Pemerintah sering harus menghentikan privatisasi karena hasilnya sangat mengecewakan di seluruh hal. Kasus yang terkenal termasuk privatisasi listrik di Inggris Raya, Selandia Baru dan California yang menghasilkan peningkatan harga dan penyediaan jasa yang tak menentu, serta kegagalan privatisasi jalur kereta api di Inggris Raya.¹

Di area di mana infrastruktur dasar merupakan barang publik, dampak eksternal dan monopoli alami semuanya memainkan peranan – seperti dalam kasus persediaan listrik, air dan pembuangan, jalan raya, jalur kereta api dan transportasi publik lokal – perusahaan milik negara dimiliki oleh berbagai tingkat pemerintah yang berbeda adalah bentuk hukum terbaik (meskipun organisasi yang menjalankannya secara sah dapat berupa perusahaan saham). Yang sama pentingnya adalah model kemitraan publik-swasta, setidaknya pada kasus di mana mitra swasta mendapatkan jaminan keuntungan dan sektor publik yang menanggung risikonya. Sektor perusahaan publik yang besar dapat memainkan sebuah peran penting dalam mengubah infrastruktur dengan cara yang mendukung pembangunan berbasis lingkungan hidup, karena perusahaan ini mampu menegakan kebijakan teknologi kunci.

SUMBER PENDAPATAN PEMERINTAH YANG MANTAP

Guna menghindari meningkatnya kesenjangan di masyarakat, penting untuk memiliki sistem pajak progresif, di mana orang dengan pendapatan yang lebih tinggi membayar pajak yang lebih tinggi dari pendapatan tambahan mereka. secara umum, sistem pajak progresif seperti ini sudah menjadi karakteristik sebagian besar sistem pajak di dunia. Jika pendapatan tidak semakin senjang, penting untuk memastikan bahwa semua pendapatan tercakup dan dipajak dengan cara yang sama. Selanjutnya, tindakan tegas harus diambil terhadap pelarian pajak dan penghindaran pajak. Tidak dapat disangkal

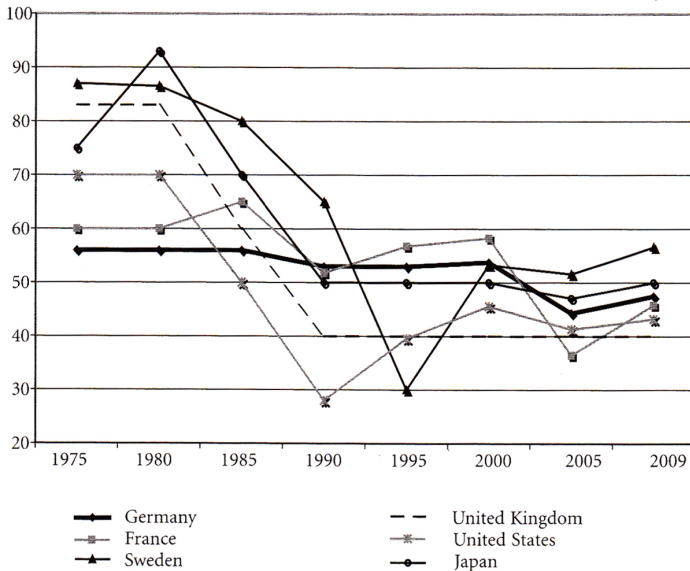


Figure 7.3 tingkat pajak pendapatan perorangan di beberapa negara terpii. 1975-2009

Catatan

Perancis: 1979-87: ini adalah bagian tertinggi pajak untuk pasangan menikah; 1984-91: tingkat pajak marginal tertinggi diambil dari tabel yang menunjukkan kewajiban pajak di beberapa tingkat pendapatan berbeda.

Jerman: 1981-96: ini adalah bagian tertinggi pajak untuk pasangan menikah.

Jepang: tingkat hanya meliputi pajak nasional, kecuali dari 1979-82 ketika meliputi baik pajak nasional maupun lokal. Batasan maksimum pajak yang harus dibayar (nasional+lokal) dalam persentase pendapatan yang terkena pajak: 1975: 80%; 1979-82: 80%; 1984: 80%; 1985-87: 78%.

Swedia: 1976, 1979: tingkat ini meliputi pajak pendapatan nasional dan lokal. Rata-rata tingkat untuk pajak pendapatan lokal: 1976: 26%; 1979: 28.5%; 1984-1990: tingkat ini meliputi pajak negara dasar dan tingkat pajak negara tambahan; 1991-1996: tingkat ini hanya meliputi pajak nasional atas pendapatan pekerja.

Inggris Raya: 1981-87: ini adalah bagian tertinggi pajak untuk pasangan menikah.

Amerika Serikat: tingkat pajak terkecil tertinggi ditunjukkan di sini bagi pasangan menikah yang mendaftar bersama. Tingkat pajak tertinggi tidak meliputi dampak penyesuaian pengecualian personal atau pengurangan pajak pada barang tertentu.

Sumber: OECD dalam gambar, statistik dari negara anggota URL:http://www.taxpolicycenter.org/taxfacts/Content/Excel/oecd_historical_toprate.xls (28 September 2010).

bahwa, dengan bertumbuhnya tekanan politik untuk mengembalikan tingkat pajak pendapatan tertinggi ke tingkat yang ada sebelum dimulainya globalisasi pasar liberal, artinya tingkat tertinggi sekitar di atas 50 persen. Figure 7.3 jelas menunjukkan bahwa tingkat pajak tertinggi perorangan dikurangi setelah awal globalisasi pasar bebas pada 1980an. Untuk memotong pajak dan kemudian menggunakan tekanan dari defisit anggaran yang besar untuk mengurangi pengeluaran adalah strategi yang sering digunakan pemerintahan konservatif. Kebijakan pajak di bawah Ronald Reagan di Amerika Serikat pada 1980an merupakan strategi yang sama. Dan juga kompetisi pajak secara global memicu pengurangan pajak pendapatan yang berada pada tingkatan tertinggi. Secara umum, sejak 1980an penerimaan pajak pada masa tersebut di sebagian besar negara OECD tidak mencukupi untuk mencegah dan meningkatkan pajak publik dalam persentase PDB.

Kami menyukai hukum pajak AS, yang menyatakan warga negara AS berkewajiban membayar pajak bahkan ketika mereka tinggal di luar negeri. Dengan peraturan seperti ini seluruh warga negara, baik yang tinggal di negara asalnya maupun tidak, berkewajiban membayar pajak atas seluruh pendapatan mereka di seluruh dunia. Jika orang yang terkait telah membayar pajak di luar negeri, hal ini dapat dikurangi dari kewajiban pajak di dalam negeri.

Selain pajak pendapatan progresif, pajak biasa atas warisan juga diperlukan guna membatasi ketimpangan yang meningkat. Tidak ada masyarakat yang berpura-pura berorientasi pencapaian atau meritokrasi dapat mengizinkan warga mereka mewarisi aset berjumlah sangat besar tanpa usaha sama sekali dan mendapatkan kesempatan yang jauh lebih baik dalam hidup dari mereka yang tidak mewarisi apapun. Peningkatan atas pajak warisan di sebagian besar negara dibutuhkan.

Telah diklaim bahwa pajak warisan yang tinggi dapat merusak bisnis menengah karena dengan meninggalnya pemilik maka pewaris harus menggunakan dana cair bisnis untuk membayar hutang pajak. Salah satu pilihan adalah jika pemerintah menjadi mitra pasif di perusahaan tersebut yang mana pewarisnya tidak mampu membayar pajak warisan dengan segera. Pemerintah kemudian akan mempertahankan sejumlah bagian dari keuntungan perusahaan sejak tanggal warisan, tetapi pewaris akan memiliki hak untuk membeli saham itu kembali jika mereka dapat mencari dananya sendiri. Operasi bisnis normal tidak akan terganggu dengan cara ini. Selanjutnya, penerimaan pajak yang besar dapat diterapkan di area ini.

Di pajak penerimaan progresif yang berbentuk seluruh hal setara pendapatan dan pajak warisan umum dimaksudkan untuk mengatasi peningkatan kesenjangan pendapatan dan aset, pajak atas keuntungan usaha menjadi kurang signifikan. Pada prinsipnya, keuntungan ini dipajaki ketika didistribusikan ke pemilik atau ketika pemilik menjual atau mewariskan saham

mereka. Di dalam sistem seperti ini, pajak perusahaan akan menjadi sangat rendah tanpa menyebabkan ketidakseimbangan dana bagi sektor publik atau secara mengkhawatirkan meningkatkan kesenjangan pendapatan dan aset. Pajak perusahaan yang rendah juga akan berkontribusi untuk meningkatkan dasar modal bagi sektor perusahaan, membuat perusahaan kurang bergantung pada hutang.

Terkait dengan pajak perusahaan, tujuan utama haruslah untuk mengorganisasi sistem sehingga membuat investasi menjadi lebih bersemangat. Hal ini terutama sangat penting karena fakta menyatakan bahwa inovasi secara umum masuk ke perekonomian dan masyarakat dalam bentuk barang modal baru. Investasi akan menerima dorongan yang cukup besar jika perusahaan ditawarkan kesempatan untuk menghapus pajak dalam jumlah yang cukup besar. Instrumen ini dapat digunakan untuk menstimulasi teknologi hijau dan pertumbuhan di bidang yang memungkinkan pertumbuhan berkelanjutan.

Penting juga terkait pajak bahwa perusahaan dicegah untuk mengurangi keuntungan kena pajak domestik dengan *transfer pricing* yang kreatif terkait dengan mitra asing mereka dan perusahaan terafiliasi. OECD dengan jelas telah membuat sejumlah rekomendasi yang membantu untuk mencegah penyelewengan terkait yang disebut *transfer pricing*. Model lain, seperti otoritas pajak AS, juga harus diawasi karena hingga batasan tertentu berhasil menyimpan dasar pajak mereka, meskipun tingkat pajaknya tinggi, dengan membatasi transfer keuntungan.

Salah satu instrumen penting terhadap pelarian pajak adalah untuk melarang pengurangan biaya peminjaman, serta pembayaran royalti untuk penggunaan nama perusahaan atau hak lainnya.³ Pendekatan seperti ini akan membuat hal ini menjadi lebih sulit untuk menerapkan strategi penghindaran pajak dan strategi ekuitas swasta yang menggantikan modal ekuitas perusahaan domestik dengan modal pinjaman atas alasan pajak. Guna memastikan bahwa bisnis kecil dan pendirinya tidak sangat dirugikan, peraturan khusus akan diterapkan untuk mengizinkan perusahaan mengesampingkan sejumlah kecil dalam hal biaya pinjaman selama pinjaman tersebut digunakan untuk investasi baru.

Model perekonomian yang ditampilkan di buku ini sangat bergantung pada pertumbuhan pendapatan seimbang di antara kelompok populasi berbeda. Kapanpun pasar melenceng terlalu jauh dari keadaan ideal ini, pemerintah harus mengintervensi untuk menerapkan redistribusi melalui perpajakan. Faktor penting dari hal ini adalah kemampuan pemerintah untuk memajaki seluruh pendapatan secara efektif – pendapatan modal dan sewa, serta pendapatan pekerja lepas dan upah serta gaji normal. Di dekade terakhir, kemampuan negara dan negara bagian untuk melakukan hal ini semakin dipandang rendah.

Kebijakan pajak menjadi faktor kunci yang membujuk perusahaan untuk mentransfer kantor pusat mereka atau berinvestasi di negara berpajak rendah. Oleh sebab itu, persaingan pajak mengikuti logika bahwa beban biaya terendah bagi perusahaan. Negara takut bahwa mereka tidak dapat bersaing jika mereka menyesuaikan pajak perusahaan nasional mereka dengan tren yang menurun. Riset empiris sungguh mengkonfirmasi hubungan pajak perusahaan dan keputusan pemilihan lokasi.⁴ Bagian utama dari persaingan pajak internasional terjadi di lingkup keuangan dan administrasi pajak perusahaan.

Adalah hal yang berbeda dari cara akuntansi disusun untuk memastikan bahwa pada waktunya keuntungan akan dipajaki seringkali mungkin. Dengan menyesuaikan struktur perusahaan dengan cara yang paling ramah pajak dan dengan memanfaatkan lubang hukum dalam menyusun kontrak dan neraca, perusahaan multinasional dan lembaga keuangan seperti perusahaan ekuitas swasta dapat meminimalkan kewajiban pajak mereka. Pajak juga dapat dihindari dengan mengambil kredit atau mengabulkan pinjaman dalam perusahaan multinasional.⁵ Keuntungan dapat dipindahkan ke perusahaan holding dan perusahaan keuangan di negara *tax havens*.

Dampak utama dari strategi penghindaran pajak ini adalah mengeringnya dasar pajak dari negara dengan infrastruktur (sosial) yang sangat maju sehingga membenarkan beban pajak yang tinggi. Terutama negara industri maju yang terpengaruh oleh metoda penghindaran pajak ini dan kehilangan pendapatan sebagai konsekuensinya. Persaingan pajak mengubah struktur pajak. Ini membawa ke beban pajak yang lebih rendah atas keuntungan dan mereka yang mendapatkan bunga serta beban yang lebih berat bagi pekerja, dan restrukturisasi ke arah pajak tak langsung seperti VAT. Pada penerapannya, hal ini berarti mengurangi beban pada perusahaan multinasional besar dengan mengorbankan perusahaan menengah dan, terlebih lagi, para pekerja. Secara keseluruhan, persaingan pajak membawa dampak buruk pada struktur pendanaan bagi negara kesejahteraan dan juga pada model kapitalisme yang layak.⁶

Masalah kompetisi lokasi, yang akhirnya membahayakan seluruh negara, dapat diselesaikan demi kepentingan setiap pihak melalui kerja sama. Tetapi kesepakatan atas perpajakan perusahaan yang umum sangat mustahil karena setiap negara memiliki kepentingan berbeda.

Salah satu jalan tengah adalah dengan menegakkan tingkat pajak minimum perusahaan dan modal, setidaknya di negara industri yang penting. Pajak minimum seperti ini hingga batasan tertentu mengurangi dumping pajak di tempat lain. Bantuan bagi negara yang tidak bergabung dalam kesepakatan serta hak lain harus dibuat bergantung pada kerjasama mereka terkait masalah pajak. Pada dasarnya, tingkat pajak perusahaan minimum hanya masuk akal bila dasar relevan dari penilaian diselaraskan. Jika tidak, ada bahaya bahwa

kompetisi akan bergeser dari tingkat pajak ke pengecualian pajak dan mungkin ke penghapusan pajak.

Pusat keuangan di luar negeri dan wilayahnya dengan tingkat kerahasiaan bank yang tinggi menawarkan layanan *tax havens*, dan juga pencucian uang, serta seluruh jenis kegiatan kriminal. Pusat seperti ini juga dapat ditemukan di kepulauan Virgin, Bahama, Monako, Jersey dan banyak tempat lainnya. Mereka menerapkan kehilangan pendapatan besar di negara yang terkena dampak. Di daerah ini kebijakan pajak harus ditangani dengan ideal di tingkat Eropa karena masalah pelarian pajak mempengaruhi seluruh negara anggota EU dan tidak hanya negara tertentu saja. Negara industri besar, contohnya G-20 dengan gabungan beban politik dan ekonomi yang cukup besar, dapat menerapkan tekanan ke negara lain terkait standar global untuk transparansi dan keadilan pajak.⁷ Mungkin juga bagi negara individual, contohnya, untuk membatasi atau bahkan melarang transaksi keuangan dengan *offshore centres* yang tidak kooperatif. Pemerintah AS mempertunjukkan pada tahun 2008, dengan maksud melawan bank Swiss UBS, bagaimana tekanan dapat diterapkan ke sebuah negara dan lembaga keuangan. Setelah aksi tersebut dilaksanakan karena membantu dan mendorong penghindaran pajak dengan menciptakan akun bayangan sejumlah USD 20 milyar, bank setuju untuk membayar denda sebesar USD 780 juta dan menyediakan informasi rahasia mengenai klien AS.

Perpajakan untuk mengubah struktur harga

Kapanpun dampak eksternal berlangsung, harga-harga gagal memberikan tanda yang tepat pada konsumen dan produsen. Internalisasi dampak eksternal adalah salah satu kebijakan yang dibutuhkan untuk mengubah struktur produksi, konsumsi dan perkembangan teknologi. Internalisasi berarti bahwa seluruh kegiatan yang mencemari lingkungan atau menghabiskan sumber daya alam tak terbarukan akan dikenakan pajak yang besar. Contohnya, pajak pada bensin, minyak tanah dan listrik dari sumber daya alam tak terbarukan perlu untuk dinaikan dengan signifikan guna memberikan insentif untuk mengubah perilaku. Karena tidak ada cara yang objektif untuk mengukur dampak eksternal, struktur dan skala dari pajak seperti ini harus ditentukan secara politis.

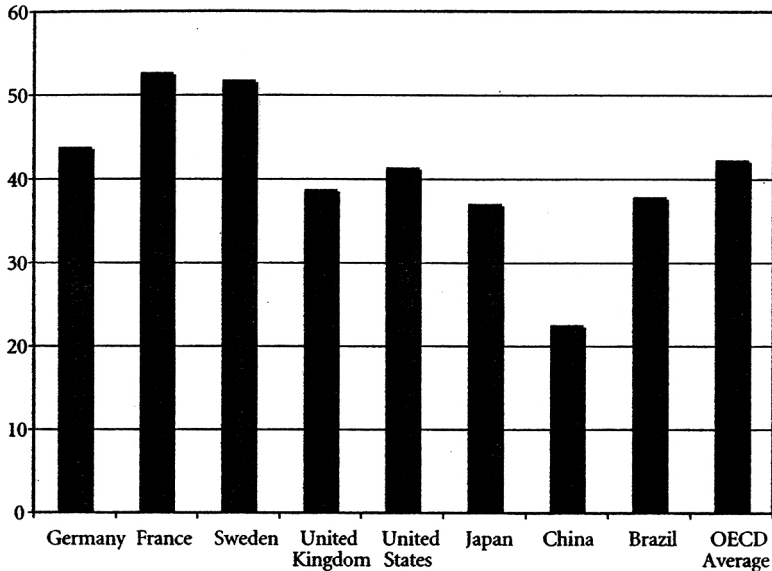
Pajak lingkungan memiliki keunggulan bahwa mereka secara relatif mudah untuk ditangani. Kekurangannya adalah pajak jenis ini sulit digunakan untuk menilai dampak lingkungannya. Contohnya, seberapa banyakkah penggunaan mobil pribadi akan berkurang jika bensin menjadi lebih mahal? Menukar hak mencemari atau hak menggunakan sumber daya alam tertentu memiliki keunggulan bahwa konsumsi atau polusi maksimum dapat ditetapkan dengan pasti. Pada perdagangan karbon misalnya, pemerintah menentukan emisi karbondioksida (CO₂) maksimum yang diizinkan serta gas rumah kaca lainnya,

dan semua orang yang menghasilkan gas-gas ini harus membeli sertifikat di lelang yang mengizinkan emisi tertentu secara kuantitatif. Hak polusi dapat diperdagangkan di pasar sekunder seperti saham. Satu masalah adalah harga dari hak polusi seperti ini dapat menjadi sangat berfluktuasi dan mengganggu perekonomian. Tetapi ada permasalahan lain dengan perdagangan karbon yang membuat pendekatan seperti ini tidak sesuai dengan konsep kapitalisme yang layak. Pasar karbon merupakan mekanisme yang murni kuantitatif, yang tidak membawa pada perubahan kualitatif dari fasilitas produksi kuno, dan terlebih lagi cenderung membawa ketegangan antara bagian Utara dengan bagian Selatan (serta sebaliknya) dan pekerja terhadap pekerja dalam situasi peningkatan persaingan biaya di lapangan. Upaya untuk memperbaiki kegagalan pasar melalui pasar yang gagal sudah pasti akan mengalami kegagalan. Kami yakin bahwa gabungan persyaratan, pelarangan dan peraturan serta pajak lingkungan, bersama dengan investasi infrastruktur publik dan keputusan kunci mengenai perkembangan teknologi, adalah kumpulan yang diperlukan untuk membawa perubahan kualitatif fundamental. Penerimaan baik dari pajak lingkungan dan hak polusi dapat digunakan oleh pemerintah untuk berinvestasi di infrastruktur 'hijau' atau mendukung teknologi berkelanjutan.

Pajak juga dapat digunakan di bidang lain untuk mengubah perilaku. Pajak dari perputaran bursa saham yang relatif tinggi akan mengakibatkan spekulasi jangka pendek di bursa saham lebih sulit dan harus dilakukan. Kami juga mendukung pajak transaksi keuangan komprehensif yang mengenakan pajak pada seluruh transaksi keuangan. Seperti yang kami tunjukkan di bab pasar keuangan, pajak transaksi keuangan memiliki fungsi penting dalam meningkatkan pendapatan, tetapi mereka tidak dengan sendirinya mencukupi untuk menstabilisasi pasar keuangan.

Seberapa besarkah seharusnya suatu pemerintahan?

Terdapat cukup banyak diskusi mengenai seberapa besar sektor publik seharusnya. Dalam kerangka proyek globalisasi pasar bebas, cukup masuk akal untuk meminta pengurangan rasio pengeluaran pemerintah (diukur sebagai pengeluaran publik terhadap proporsi PDB) dan oleh sebab itu beban pajak untuk , misalnya, 'di bawah 40 persen'. Bahkan pemeriksaan sekilas menunjukkan bahwa permintaan seperti ini tidak terencana dan tidak dapat dibenarkan. Perbandingan internasional menunjukkan bahwa ada negara-negara yang sangat sukses, seperti yang berada di Skandinavia, dengan rasio pengeluaran pemerintah di atas 50 persen, dan negara dengan ekonomi yang didorong krisis secara permanen dengan rasio pengeluaran pemerintah di bawah 40 persen. Patuh dicatat bahwa negara dengan pendekatan yang relatif berorientasi pasar bebas seperti Amerika Serikat dan Inggris Raya memiliki rasio pengeluaran pemerintah yang relatif tinggi. Di antara negara berkembang,



Figur 7.4 Pengeluaran pemerintah dalam persentase PDB di beberapa negara terpilih pada 2008*

*pada tahun 2008 sebelum resesi mendalam pada 2009 berlangsung. Data dari 2009 akan menunjukkan nilai yang jauh lebih tinggi sebagai hasil stimulasi fiskal dan penyusutan PDB, rata-rata OECD tanpa Israel dan Meksiko.

Sumber: World Factbook (2010); OECD Factbook (2010); AMECO (2010).

contohnya Brazil, memiliki proporsi pengeluaran publik yang relatif tinggi terhadap PDB (lihat Figur 7.4). Proporsi di Cina memiliki PDB per kapita yang jauh lebih rendah dari pada semua negara lainnya yang ditampilkan di Figur 7.4, dan negara berkembang miskin menanggung kekurangan sumber daya publik.

Faktanya, rasio pengeluaran pemerintah yang tepat harus ditentukan oleh tugas sektor publik yang diminta untuk dijalankan dan apa yang dibutuhkan untuk mendanai mereka. Membuat keputusan yang pasti terhadap pertanyaan apa tugas sektor publik yang dijalankan lebih baik dari pada sektor swasta. Sebagaimana telah digambarkan, ada banyak kegiatan di masyarakat yang memiliki karakter barang publik. Banyak dari tugas ini dapat dijalankan lebih baik oleh sektor publik dari pada sektor swasta. Juga, dalam hubungannya dengan industri jaringan, seperti listrik dan persediaan air, atau jalur kereta api, belum jelas apakah lebih masuk akal untuk dijalankan sebagai perusahaan swasta dari pada sebagai badan usaha negara. Banyak privatisasi di masa lalu yang

dimotivasi ideologi tetapi tidak ekonomi. Selanjutnya, privatisasi merupakan nilai sosial yang dipertanyakan jika perusahaan swasta dapat beroperasi dengan biaya yang lebih efektif hanya dengan mengurangi upah serta kondisi kerja.

Khususnya, jika kita mengambil pandangan – sebagaimana yang kita lakukan – bahwa sektor publik harus menyediakan pertumbuhan berkelanjutan berjangka menengah dan panjang yang stabil dan ramah lingkungan dengan menyediakan barang publik, menentukan panduan teknologi melalui investasi infrastruktur, mengintervensi ekonomi untuk membawa redistribusi berarti dan melaksanakan fungsi stabilisasi penting dalam siklus ekonomi dengan cara penerimaan dan pengeluaran, pada akhirnya masa rasio pengeluaran pemerintah di atas 40 persen nampaknya lebih mungkin dari pada yang berada di gambar. Pada negara industri dewasa yang mengikuti perkembangan berkelanjutan secara lingkungan dan sosial demi kepentingan sebagian besar warga negara mereka, terdapat kecenderungan bagi pengeluaran pemerintah dan juga penerimaan pajak terhadap persentase PDB untuk tinggi dan bahkan meningkat. Tetapi sebagaimana telah dinyatakan, rasio pengeluaran pemerintah tertentu tidak bisa menjadi tujuan akhir, tetapi muncul sebagai konsekuensi dari serangkaian tugas yang harus dipenuhi sektor publik.

LEBIH DARI SEKEDAR ‘PENSTABIL OTOMATIS’

Sebuah sistem pengaman sosial yang berfungsi baik juga penting bagi pertumbuhan yang stabil. Jika orang tidak lagi harus merasa takut terhadap resiko ekonomi besar dalam hidup hal ini akan membawa pada, di satu sisi, pertumbuhan konsumsi yang kuat. Dapat juga diharapkan bahwa orang akan menerima resiko keuangan, misalnya dengan mendirikan perusahaan atau pekerjaan berpindah, jika mereka tidak harus terlalu khawatir mengenai penghidupan mereka. Kedua dampak ini kondusif bagi ekonomi dinamis dan perkembangan ekonomi. Produksi keamanan melalui sistem keamanan sosial yang bekerja baik harus dilihat sebagai barang publik, dan hal ini lebih tidak mungkin disediakan dengan layak oleh sektor swasta. Resiko dasar itu sebaiknya ditanggung oleh negara termasuk kesehatan, pengangguran dan kemiskinan di usia lanjut.

Bahkan jika terdapat sistem keuangan yang lebih stabil, sistem keamanan sosial berdasarkan pasar keuangan harus didekati dengan pertimbangan hati-hati. Yang terutama penting terkait hal ini adalah asuransi pensiun yang mana, dengan hanya memperhitungkan jumlah volumenya yang luar biasa besar, secara bersemangat disaingi oleh industri keuangan. Pendanaan modal dari asuransi pensiun berarti bahwa generasi muda mengumpulkan aset baik secara kolektif atau perorangan, yang kemudian dikonsumsi di usia lanjut. Dana pensiun membawa ke peningkatan yang besar dari pentingnya bank dan investor

institusional dalam perannya sebagai administrator dana. Dengan melihat pada Amerika Serikat, dimana pendanaan modal dari pengadaan pensiun selalu ada, cukup untuk menunjukkan trennya: di sana, investor institusional adalah aktor utama dalam sektor keuangan dan memiliki pengaruh besar terhadap ekonomi secara keseluruhan, dan terhadap pengaturan perusahaan pada khususnya.

Jerman memainkan peran perintis dalam asuransi sosial di abad kesembilan belas melalui reformasi Bismarck. Model Jerman didirikan di atas pemahaman bahwa resiko terkait usia lanjut, kesehatan dan tempat kerja harus dilindungi oleh asuransi sosial wajib berdasarkan keputusan negara. Pendanaan disediakan secara khusus berdasarkan 'transaksi tunai langsung': dengan kata lain, sebuah sistem yang mana orang muda mendanai yang lanjut usia melalui kontribusi saat ini. Kontrak antar generasi, kemudian, membayangkan bahwa generasi muda berikutnya akan meneruskan mendanai generasi tua selanjutnya. Sistem di Jerman telah terbukti sukses melalui perang, hiperinflasi pada 1923 setelah Perang Dunia Pertama dan reformasi moneter pada tahun 1948 setelah Perang Dunia Kedua. Di Jerman, contohnya, kontrak secara khusus menyatakan bahwa hanya pekerja yang dikenakan sistem tersebut, dan kontribusi dikaitkan dengan upah. Jelas, meskipun, berbagai jenis varian Jerman atas kontrak antara generasi dapat terkena masalah jika, karena pengangguran dan meningkatnya pekerjaan berbahaya, standar hubungan lapangan kerja terkikis dan proporsi yang makin berkurang dari populasi membayar sistem jaminan sosial. Seperti, contohnya, Swiss atau negara Skandinavia, lingkaran kontributor ke asuransi pensiun wajib perlu diperluas.

Terkait dengan sistem pensiun, kami mengusulkan keanggotaan wajib dari seluruh penghasil pendapatan di sebuah negara, dengan mempertimbangkan seluruh bentuk pendapatan seharusnya diperhitungkan sebagai dasar kontribusi. Batas atas pendapatan bagi pembayaran kontribusi masuk akal untuk diterapkan. Di usia lanjut, semua yang telah membayar akan menerima pensiun dari sistem asuransi wajib pemerintah. Sistem tersebut dapat mencantumkan elemen redistribusi. Pensiun terendah harus mencukupi untuk mencegah kemiskinan di usia lanjut, setelah kehidupan bekerja yang penuh. Sebagaimana proporsi pensiunan di populasi meningkat, kompromi dapat dihasilkan antara kontributor dan tingkat pensiun. Masalah pendanaan dari sistem pensiun berasal dari perubahan demografi oleh sebab itu dapat diselesaikan dengan rasional.

Asuransi pensiun harus pada akhirnya berusaha untuk memperkirakan standar hidup kehidupan kerja. Yang mungkin tidak memperhitungkan pensiun setinggi pendapatan sebelumnya dari lapangan kerja. Pensiunan memiliki pengeluaran lebih rendah dari pekerja, contohnya karena mereka tidak lagi harus melakukan perjalanan ke atau dari tempat kerja. Terlebih lagi, pada saat mereka mencapai usia lanjut, anak-anak mereka pada umumnya

sudah dewasa, yang artinya pendidikan mereka tidak lagi perlu dibiayai. Oleh sebab itu pensiun seharusnya mencegah kemiskinan dan mempertahankan standar kehidupan, di satu sisi, tetapi disesuaikan dengan kontribusi, di sisi lain. Kami tidak mendukung model yang bertujuan mempertahankan standar kehidupan melalui asuransi swasta tambahan. Prinsip ini untuk sistem sosial tidak seharusnya berlaku hanya pada pekerja dengan karir pekerjaan standar, tetapi juga pada mereka, yang karena usaha sendiri, pengasuhan anak atau pengangguran, tidak memiliki karir seperti itu.

Ketertarikan sistem pendanaan modal dari sudut pandang pasar bebas bahwa pasar aset dapat diuntungkan dari hal ini dan, pada yang bersamaan, meningkatkan ketertarikan mereka yang berada dalam kelompok pendapatan lebih rendah terhadap pasar keuangan. Daya tarik lebih lanjut dari sistem pensiun yang didanai modal adalah bahwa setiap orang membentuk nasib mereka sendiri. Mereka yang gagal untuk menyisihkan pendapatan selama masa kerja mereka hanya dapat mengharapkan dukungan pendapatan di usia lanjut. Jika aset seseorang rusak karena krisis, maka ini hanya merupakan ketidakberuntungan – mereka seharusnya memiliki portfolio mereka dengan lebih bijak. Satu dampak dari sistem pendanaan modal adalah bahwa hal ini menghilangkan debat mengenai bagaimana sumber daya harus didistribusikan antar yang tua dan muda dari proses politik dan meninggalkan distribusi kepada kekuatan pasar. Kami mempertimbangkan solusi anonim dan yang didorong pasar seperti ini pada masalah yang kepentingannya fundamental pada setiap masyarakat seperti asuransi pensiun sebagai suatu hal yang sangat anti sosial dan tidak pantas. Distribusi antar yang muda dan tua harus menjadi subyek debat politik dan pembuatan keputusan. Pendekatan transaksi tunai langsung adalah yang paling sesuai untuk tujuan ini, dan lebih dipilih dari pada sistem yang didanai modal.

Dalam ekonomi tertutup, generasi yang lebih muda harus selalu mengambil tanggung jawab penuh bagi generasi yang lebih tua. Di periode waktu manapun, masyarakat meningkatkan produk sosial tertentu yang harus didistribusi antar yang muda dan lanjut usia. Hal ini berlaku baik pada sistem pendanaan transaksi tunai langsung ataupun sistem pendanaan modal. Sistem pendanaan modal tidak dapat mengatasi fakta sederhana ini. Namun, harapannya, terkait dengan pendekatan pendanaan modal, bahwa masyarakat dewasa di Barat, dengan angka kelahiran rendah, dapat menginvestasikan aset mereka di masyarakat yang miskin dengan angka kelahiran tinggi di negara berkembang. Pendapat ini menyatakan bahwa negara berkembang akan mendanai yang tua di negara maju, maka melepaskan yang muda di masyarakat kaya dari beban mereka. Pertama-tama, dapat dipertanyakan seberapa kuat dampaknya, terutama karena negara berkembang yang lebih sukses, seperti Cina, setidaknya memiliki masalah demografis yang sama seriusnya dengan

Jerman. Lebih penting lagi, adalah fakta bahwa tidak ada jaminan bahwa dalam waktu 30 hingga 40 tahun, negara berkembang akan dapat atau bersedia membayar. Argentina, contohnya, menyatakan penghapusan hutang luar negerinya pada tahun 2001.

Kami melihat sistem berdasarkan modal tidak hanya anti sosial tapi juga berbahaya. Pensiun bergantung pada ketidakpastian pasar keuangan. Terlebih lagi, cukup optimistis untuk setidaknya berasumsi bahwa gangguan ekonomi dan politik besar tidak akan terjadi masa depan. Apa yang dapat menyingkirkan hiperinflasi atau reformasi moneter di titik tertentu? Sistem pensiun yang didanai modal, dengan memperhitungkan ketidakpastian modal, jelas terlalu dipenuhi resiko untuk berperan sebagai asuransi masa tua yang stabil.

Selain kepastian krisis, sistem transaksi tunai langsung – setidaknya ketika seseorang mengizinkan defisit dan surplus sementara – memiliki dampak stabilisasi pada saat krisis. Sistem seperti ini dapat berupa kategori penstabil fiskal otomatis, yang ada, pada periode krisis, orang-orang dilindungi dan kekuatan membeli mereka dipertahankan. Model liberal, dengan fokusnya pada penyediaan swasta, mengalami dampak buruk dari dampak prosiklis. Jika harga aset dan penerimaan aset menurun, pensiunan yang memperoleh pensiun mereka melalui pasar market harus menurunkan permintaan mereka atas barang.

Di benua Eropa yang sebagian besar menggunakan sistem transaksi tunai langsung, sangat disarankan untuk mempertahankan sistem mereka dan memperluasnya terhadap versi Skandinavia. Amerika Serikat dan negara lain dengan sistem berdasarkan modal akan memiliki kesulitan dalam mengubah dengan segera ke sistem transaksi tunai langsung. Pada kasus ini, dana pensiun perlu diatur dengan ketat dan dibatasi keputusan investasinya. Bagi negara berkembang seperti Cina, sistem berdasarkan modal sangat berbahaya karena negara ini bahkan lebih daripada negara maju akan lebih mungkin terdampak oleh guncangan ekonomi dari seluruh tipe. Pengenalan sistem transaksi tunai langsung yang sederhana dan transparan adalah pilihan terbaik.

Asuransi kesehatan harus mencakup seluruh biaya yang diperlukan saat sakit, dan sejenis kontribusi perorangan sungguh dapat dibayangkan. Pada kasus asuransi pensiun, di sini kita juga meminta keanggotaan wajib atas asuransi kesehatan negara. Asuransi kesehatan harus menjamin setiap orang di sebuah negara, yang artinya semua yang memiliki bukti pendapatan harus membayar pada dana asuransi kesehatan negara. Dengan cara ini, semua bentuk pendapatan akan digunakan untuk mendanai asuransi kesehatan, meskipun harus ada batasan pendapatan atas kontribusi. Model berdasarkan keanggotaan wajib memberi ruang bagi asuransi swasta tambahan di bidang tertentu. Dapat juga ada berbagai dana asuransi kesehatan negara yang dapat bersaing selaras dengan peraturan yang dibentuk. Meskipun demikian, kita harus selalu

sadar bahwa ada batasan dari keuntungan persaingan dalam sektor asuransi kesehatan. Jika persaingan dilakukan dengan meragamkan jangkauan cakupan, teori dari seleksi terbalik memprediksikan bahwa kompetisi akan menuju pada meningkatnya penghilangan pencakupan pengobatan kondisi tertentu dari kontrak, hingga hanya yang benar-benar membutuhkan pengobatan tersebut akan membeli asuransi dari mereka, yang mana pada akhirnya akan membuat asuransi menjadi amat sangat mahal. Terlebih lagi, selalu terdapat bahaya bahwa penjamin akan mencoba untuk memaksimalkan keuntungan dengan bersaing demi mendapatkan konsumen paling sehat dari pada menurunkan biaya pengobatan, mengurangi biaya administratif mereka atau menawarkan layanan yang lebih baik. Oleh sebab itu, sistem asuransi kesehatan yang dijalankan pemerintah dengan jumlah terbatas pelaku besar nampaknya akan menyediakan penyediaan yang lebih efisien dari asuransi kesehatan universal dari pada persaingan di antara sejumlah penjamin swasta.

Negara industri paling maju di dunia sudah menyediakan asuransi kesehatan yang menyerupai hal ini. Untuk waktu yang lama, pengecualian yang tercatat adalah Amerika Serikat, dengan perkiraan kasar 20 persen populasinya tidak terasuransi sebelum pensahan ‘Undang-Undang Perlindungan Pasien dan Pelayanan Terjangkau / *Patient Protection and Affordable Care Act*’ pada tahun 2010. Undang-undang ini, yang akan diterapkan secara bertahap hingga tahun 2014, akan memperluas cakupan hingga sekitar 30 juta warga negara AS yang hingga sekarang belum tercakup.

Sementara reformasi kesehatan AS diluluskan pada tahun 2010 mengalami kemajuan, terutama pada peningkatan jumlah individu yang tercakup, masih terdapat beberapa kekurangan. Masih ada sekitar 20 juta orang tanpa perlindungan. Hal ini menghasilkan sistem yang luar biasa rumit bagi peraturan layanan kesehatan, dan melindungi sebagian pasar dengan sejumlah besar perusahaan asuransi. Hal ini tidak membantu mencegah penjamin untuk bersaing dengan cara meningkatkan biaya pemasaran atau berusaha menarik yang sehat sementara mencoba untuk menolak yang sakit dari kontrak asuransi, dan hal ini tidak membantu membatasi usaha perusahaan asuransi untuk mengakali peraturan yang bertujuan baik dan meningkatkan keuntungan mereka dengan mengorbankan yang dijamin. Akan lebih baik untuk menyertakan ‘pilihan publik’, rencana asuransi kesehatan yang ditawarkan oleh pemerintah yang juga dapat bekerja sebagai pilihan normal (standar), serta untuk mendanai cakupan dari mereka yang sakit kronis dan miskin dalam sistem ini dengan mengenakan pajak pada asuransi kesehatan yang dijual secara swasta.

Asuransi pengangguran – stabilator penting lainnya – seharusnya mengangkat ketakutan orang-orang dari kehilangan pekerjaan untuk sementara. Kami tidak mempertimbangkan bahwa bijaksana bagi asuransi

pengangguran untuk mempertahankan standar kehidupan di atas mereka yang memperolehnya dari bekerja. Hal ini akan dengan cepat mempertanyakan legitimasi dari sistem tersebut, yang mana dalam jangka panjang dapat membawa kemunduran politik, merendahkan jaminan sosial yang kuat. Jaminan standar hidup yang disediakan oleh asuransi pengangguran dapat cukup besar jumlahnya, tetapi tetap masuk akal. Yang secara pasti harus dihindari adalah, selama periode berkepanjangan krisis ekonomi, sejumlah besar populasi terpaksa meninggalkan asuransi pengangguran normal dan menjadi terancam oleh kemiskinan dan ketidakamanan. Bahaya seperti ini dapat diatasi dengan pembayaran berkelanjutan dari jaminan pengangguran.

Masalah juga dapat dihindari dengan memperluas periode tanggungan bagi jaminan pengangguran di masa resesi, sebagaimana umumnya di Amerika Serikat. Meskipun Amerika Serikat tidak tercatat sebagai penyedia jaminan sosial yang cukup besar, asuransi pengangguran di sana memiliki beberapa item yang sangat rasional. Di satu sisi, perpanjangan jaminan pengangguran di masa resesi diterapkan sebagai peraturan otomatis, dan di sisi lain, Kongres telah meningkatkan durasi penjaminan dari bantuan pengangguran melalui UU di setiap resesi sejak 1970an. Di Cina, sebagaimana juga hampir seluruh negara berkembang, asuransi pengangguran hanyalah baru berupa tahap embrionik. Oleh sebab itu sulit untuk mengukur pengangguran di Cina karena ukuran dari sektor informal dan besarnya angkatan kerja yang setengah menganggur di pedesaan. Bagi Cina, asuransi pengangguran dasar bagi seluruh pekerja di sektor formal dari ekonomi dan strategi untuk mengurangi sektor informal adalah strategi terbaik. Di Uni Eropa, pengenalan asuransi pengangguran Eropa disarankan.⁸ Di bawah sistem seperti ini, seluruh pekerja Eropa akan membayar skema asuransi dasar. Individu yang menjadi pengangguran akan menerima bantuan pengangguran dari Brussels berdasarkan pendapatan mereka sebelumnya. Selain asuransi dasar ini, setiap negara dapat menawarkan asuransi tambahan. Sistem ini akan membantu membatasi divergensi siklus ekonomi: jika ekonomi dari salah satu negara meningkat, lebih banyak uang akan masuk ke Brussels dan karenanya disalurkan ke negara yang tidak terlalu baik kondisinya. Hal ini juga untuk memastikan bahwa, selama periode pertumbuhan lemah ketika anggaran berada di bawah tekanan keuangan, masing-masing negara tidak perlu mengurangi asuransi pengangguran mereka. Akhirnya, asuransi Eropa dasar seperti ini akan menyediakan asuransi minimum terhadap pengangguran sehingga mencegah 'perlombaan ke dasar' terkait perlindungan sosial. Bantuan pengangguran Eropa, yang dapat diperkenalkan pada awalnya hanya untuk negara EMU, juga akan berkontribusi pada integrasi Eropa.

LANGKAH TERTARGET DI LUAR ‘STABILISASI OTOMATIS’

Dalam jangka pendek, pemerintah dapat menyalurkan kebijakan fiskal aktif untuk mendukung tuntutan makroekonomi selama penurunan ekonomi biasa dan, lebih dari itu, menanggapi kejadian tidak terprediksikan seperti bencana alam. Saat krisis pengeluaran meningkat dan pajak dapat dikurangi. Tentunya, defisit yang tercipta harus dikurangi sekali lagi karena, pada dasarnya, anggaran publik sebaiknya seimbang pada jangka menengah; tingkat hutang publik yang meningkat secara permanen terhadap PDB sebagai hasil konsumsi pemerintah tidak berkelanjutan maupun diinginkan. Tidak ada argumen, meskipun demikian, yang menentang pemerintah untuk menggunakan kredit bagi tujuan investasi ketika aliran tunai langsung tercipta; contoh klasik berupa investasi publik pada jembatan di mana pemerintah dapat mengenakan toll bagi pengguna. Pada investasi publik umum sulit diukur, dan/atau tidak memiliki pengembalian yang jelas, dan/atau pengembaliannya sangat berjangka panjang, contohnya pada kasus sekolah publik yang dijalankan pemerintah. Investasi jenis ini sulit dievaluasi, mereka juga harus didanai dari pajak.⁹

Secara keseluruhan hutang pemerintah di banyak negara telah meningkat dengan signifikan di Amerika Serikat, hutang publik bruto meningkat dari rata-rata sekitar 45 persen di awal 1970an hingga 90 persen (hutang neto lebih dari 65 persen) pada 2010; pada periode yang sama, hutang publik di Jerman meningkat dari sekitar 20 persen hingga lebih dari 80 persen (hutang neto lebih dari 70 persen), di Jepang dari sekitar 40 persen hingga hampir 230 persen (hutang neto lebih dari 120 persen), dan di Inggris Raya dari hampir 70 persen hingga hampir 80 persen (hutang neto sedikit di atas 70 persen). Hutang publik bruto di EMU pada tahun 2010 hampir mencapai 85 persen (hutang neto hampir 75 persen).¹⁰ Angka-angka ini menunjukkan bahwa selama era pasar bebas, meskipun terdapat ideologi berorientasi menuju neraca seimbang, anggaran publik tidak didanai dengan bijak. Hal ini disebabkan ketidakstabilan ekonomi yang dialami sejak 1970an dan keengganan politik untuk meningkatkan pajak hingga ke tingkat yang dapat mencakup pengeluaran atas siklus bisnis.

Hutang publik bruto di Cina ada di bawah 20 persen. Namun, pada kasus Cina kita harus memperhitungkan bahwa sistem bank yang dimiliki negara digunakan untuk mendanai stimulus fiskal dan juga mengambil tugas yang di negara maju dipegang oleh pemerintah. Contohnya, sistem perbankan untuk waktu yang lama didanai oleh sistem jaminan sosial di Cina, yang digunakan berdasarkan tingkat perusahaan. Akumulasi hutang tidak terbayar dapat dianggap sebagai defisit kuasi-fiskal.

Selama krisis subprima terutama pada 2009 dan 2010, Amerika Serikat, Jepang, dan juga Cina meningkatkan defisit anggaran lebih banyak lagi (dari 8

hingga 10 persen dari PDB) guna menstabilisasi ekonomi mereka dari pada yang dilakukan Jerman (dengan defisit anggaran di bawah 4 persen PDB).¹¹ Jerman sebagai negara dengan surplus neraca saat ini yang besar, akan perlu untuk memiliki kemampuan internal dan eksternal untuk memberikan stimulus fiskal yang lebih besar dan juga menstabilkan perkembangan ekonomi di Eropa dan membantu penyesuaian ketidakseimbangan neraca di EMU. Nampaknya pada 2011 dan tahun-tahun berikutnya, banyak negara industri dan tidak hanya Jerman akan berusaha untuk mengurangi defisit anggaran. Hal ini nampaknya terlalu awal untuk mendukung pemulihan berkelanjutan dari krisis subprima. Untuk mengkompensasi kesalahan dalam kebijakan fiskal di dekade yang lampau dan berusaha mengurangi hutang publik dalam persentase terhadap PDB sekarang nampaknya merupakan kebijakan yang kurang tepat.

Tidak ada batas yang jelas dari kapan rasio hutang publik terhadap PDB menjadi terlalu tinggi. Meskipun demikian, hutang publik yang tinggi memiliki beberapa dampak negatif. Pertama, hal ini membawa pada distribusi pendapatan yang lebih tidak merata. Jika sistem pajak tidak ikut campur secara signifikan pada distribusi pendapatan berdasarkan pasar, hutang publik yang tinggi akan membawa pada redistribusi dari yang miskin ke yang kaya. Kedua, pembayaran bunga publik dan defisit anggaran dapat meledak secara kumulatif ketika suku bunga meningkat tajam dan hutang publik terhadap PDB tinggi. Ruang pemerintah untuk manuver sudah pasti menyusut ketika rasio hutang publik terhadap PDB secara permanen meningkat. Ketiga, rasio hutang publik yang tinggi terhadap PDB dapat mengikis kepercayaan akan apakah pemerintah dapat mempertahankan pembayaran bunga dan modal. Hal ini akan menuju pada ledakan premium resiko atau bahkan penolakan untuk memberikan kredit baru pada pemerintah. Pada 2010, Yunani dan negara EMU lainnya mengalami skenario yang disebutkan di sini. Keempat jika investasi swasta stagnan, kebijakan fiskal pada akhirnya tidak akan dapat menstimulasi ekonomi untuk jangka panjang. Keynes berargumen bahwa bukan kebijakan fiskal yang menjadi kunci untuk mengatasi stagnansi jangka panjang, melainkan pengendalian investasi publik dan swasta, yang telah berkembang jauh dari kebijakan fiskal tradisional.¹²

Akhirnya, kita kembali pada masalah yang lebih politis menyangkut hutang publik yang tinggi. Penolakan untuk memberikan kredit pada pemerintah tidak dapat diterima bagi pemimpin nasional karena ini akan menyebabkan keruntuhan fungsi vital pemerintah. Lebih mungkin pada situasi seperti tersebut pemerintah akan – dan sesungguhnya harus – memaksa bank sentral untuk memberikan kredit langsung pada pemerintah (atau memaksa bank komersial yang didanai bank sentral untuk melakukan hal ini). Mencetak uang dan menyalurkannya pada ekonomi dengan mudah mengikis stabilitas mata uang nasional. Cara politis lainnya untuk menghilangkan hutang publik yang

menghancurkan meliputi reformasi mata uang dan pajak yang sangat tinggi pada kekayaan moneter. Kita tidak menyangkal perkembangan seperti ini tidak dapat dihindari; argumennya adalah bahwa kita tidak dapat mengesampingkan perkembangan seperti ini untuk alasan politis jika hutang publik meledak.

Terdapat beberapa upaya kelembagaan untuk mencegah defisit anggaran atau meningkatkan rasio hutang publik. Peraturan yang paling ambisius dan paling mengada-ada adalah Maastricht Treaty pada 1992, dan bahkan lebih lagi Pakta Stabilitas dan Pertumbuhan / *Stability and Growth Pact*, yang diadopsi pada 1997 untuk mencegah defisit anggaran tinggi. Pakta Stabilitas dan Pertumbuhan pada khususnya menjadi landasan peraturan kebijakan fiskal bagi negara anggota EMU. Inti dari Pakta tersebut adalah bahwa negara, kecuali pada kasus luar biasa seperti resesi mendalam atau bencana alam, tidak dibolehkan untuk memiliki defisit anggaran lebih dari 3 persen PDB. Pada saat yang bersamaan, hutang publik bruto terkait PDB tidak boleh melebihi 60 persen PDB. Jika negara tidak dapat mematuhi peraturan pakta ini, sanksi dalam bentuk denda akan dikenakan untuk memaksa mereka untuk patuh. Pada 2005 peraturan dikendurkan tanpa mengubah isi dari pakta.

Dengan semangat yang serupa, sebagai hasil meledaknya defisit anggaran di bawah pemerintahan Ronald Reagan pada 1980an, di Amerika Serikat UU Gramm-Rudman-Hollings Pengendalian Defisit Darurat (1985) / *Gramm-Rudman-Hollings Emergency Deficit Control Act* dan UU Reafirmasi Pengendalian Anggaran dan Defisit Darurat (1987) / *Budget and Emergency Deficit Control Act* disahkan dengan tujuan mencapai neraca seimbang. Mereka menyediakan pengurangan pengeluaran otomatis jika defisit melebihi target defisit. Namun, pada 1986 pengurangan seperti ini dinilai tidak konstitusional dan UU direvisi hingga sesuai pada 1987.

Baik di Eropa maupun di Amerika Serikat, UU ini dilanggar saat defisit anggaran tidak dikurangi dengan mencukupi untuk memenuhi peraturan. Salah satu masalah dari tindakan ini adalah selama ledakan ekonomi pemerintah tidak dipaksa untuk menurunkan defisit anggaran, contohnya pada kasus Pakta Stabilitas dan Pertumbuhan untuk berada di bawah 3 persen. Pada periode pertumbuhan yang lambat, defisit anggaran dapat melebihi 3 persen. Pakta ini juga memiliki kekurangan bahwa pemerintah harus memenuhi target yang tidak dapat dengan mudah mereka kendalikan. Hingga batasan yang besar defisit anggaran ditentukan oleh perkembangan ekonomi. Selama perlambatan ekonomi, penerimaan pajak menurun seiring dengan menyusutnya dasar pajak dan pada saat yang bersamaan pengeluaran untuk jaminan pengangguran dan langkah lainnya meningkat. Anggaran surplus endogenous menurun dan, pada kasus kebanyakan, defisit anggaran meningkat. Secara teoritis, pada situasi seperti ini defisit anggaran dapat dikurangi dengan mengubah UU pajak untuk meningkatkan pendapatan pemerintah dan/atau mengubah

pengeluaran pemerintah. Namun, kebijakan seperti ini sangat mahal dan tidak diharapkan karena kebijakan untuk mengurangi defisit anggaran mengurangi permintaan total, membuat perkembangan ekonomi makin parah, mengurangi pendapatan pajak dan menuju pada lubang baru di anggaran. Oleh sebab itu, mengkonsolidasi anggaran publik seimbang dalam konteks krisis ekonomi bukanlah kebijakan yang sangat bijaksana.

Di balik pengalaman negatif dengan tindakan defisit anggaran, Jerman mengambil upaya baru ke arah ini. Pada 2009 UU anggaran seimbang ditambahkan ke konstitusi Jerman. Berdasarkan UU ini, pada 2016 dan seterusnya akan menjadi ilegal bagi pemerintah federal untuk menjalankan defisit anggaran selama siklus bisnis lebih dari 0.35 persen dari PDB dan, di awal 2020, anggaran '*Länder*' (negara Jerman) akan telah menyelesaikan keseimbangan atas siklus bisnis, misalnya dengan tidak ada defisit. UU ini lebih tegas dari pada Pakta Stabilitas dan Pertumbuhan dan nampak lebih mendekati UU Gramm-Rudman-Hollings AS, yang juga berusaha untuk menurunkan defisit anggaran hingga nol pada jangka menengah. Kita tidak membutuhkan banyak imajinasi untuk memprediksikan bahwa versi Jerman dari UU neraca seimbang juga kemungkinan besar akan gagal.

UU Penegakan Anggaran AS / *Budget Enforcement Act* (yang disahkan pada 1990 dan kadaluarsa pada 2002) menggantikan UU fiskal yang gagal pada 1980an. UU tersebut tidak lagi bertujuan membatasi defisit anggaran tetapi mengontrol pengeluaran publik. Di sini, terdapat perbedaan antara mengikat secara hukum dan pengeluaran diskresioner hanya memungkinkan jika mengikuti peraturan yang ketat. Setiap peningkatan pada pengeluaran diskresioner atau pengurangan pajak harus dibiayai ulang / *counter-financed*.¹³ Stabilisasi pengeluaran diskresioner pada UU Penegakan Anggaran menghasilkan kebijakan fiskal anti-siklikal / *anti-cyclical*. Pengeluaran tidak perlu dikurangi selama resesi guna memenuhi target anggaran, karena tidak ada batasan yang ditetapkan pada defisit. Oleh sebab itu, pemerintah dapat terkena defisit besar pada resesi sementara di fase pertumbuhan ekonomi peningkatan pendapatan tidak membawa pada pengeluaran yang lebih besar karena terdapat batasan yang harus dipatuhi. Meskipun demikian, peraturan pengeluaran mengizinkan pengecualian pada resesi mendalam, ketika pengeluaran tambahan dibutuhkan untuk menstabilkan permintaan total, serta pada kasus bencana alam.

Kebijakan fiskal serta kebijakan moneter harus bereaksi secara diskresioner untuk menstabilkan permintaan total dan perkembangan ekonomi. Terutama, peraturan untuk mengendalikan defisit anggaran harus dinilai terlalu kaku untuk bereaksi terhadap perkembangan sejarah, dan oleh sebab itu dapat menuju pada kebijakan yang tidak optimal. Jika sebuah negara ingin menerapkan peraturan fiskal, yang terbaik adalah untuk menetapkan target pengeluaran diskresioner sedemikian rupa sehingga pengeluaran ini memungkinkan untuk ditingkatkan

sejumlah persentase tertentu setiap tahun independen dari siklus bisnis, jadi mengizinkan defisit anggaran untuk berfluktuasi secara endogen. Sementara peraturan pengeluaran nampaknya menarik bagi pemerintahan di tingkat yang lebih rendah, bagi pemerintah pusat langkah seperti ini dapat menyebabkan pembatasan yang tidak dapat diterima pada kebijakan fiskal dan oleh sebab itu tidak disarankan.

Kebijakan fiskal terutama di Eropa tidaklah tepat. Terdapat sejumlah pendekatan berbeda akan permasalahan ini. Satu pilihannya adalah untuk melengkapi tingkat Eropa dengan anggaran yang jauh lebih besar, penerimaan pajaknya sendiri, dan secara signifikan lebih banyak lagi fungsi dan kompetensi, sehingga lembaga di tingkat EU atau, solusi skala lebih kecil, mereka yang berada di tingkat EU dapat secara signifikan mempengaruhi permintaan di daerah masing-masing melalui pengeluaran publik atau penerimaan pajak dari anggaran pusat. Redistribusi anggaran fiskal regional, seperti yang berada dalam negara bagian, akan dibangun secara de facto. Harapannya supaya anggaran pusat akan membatasi naik turunnya perekonomian nasional. Dengan cara demikian, berjalannya zona Eropa akan menjadi lebih serupa dengan negara federal tradisional, seperti Amerika Serikat.

Dalam jangka panjang, evolusi seperti ini penting. Namun, menemukan solusi atas struktur kebijakan perekonomian Eropa saat ini sangat sulit, jika tidak mau dikatakan mustahil. Saat krisis subprima telah memperlihatkan sekali lagi, di tengah ketiadaan negara Eropa adalah penting bahwa masing-masing negara mampu menjalankan kebijakan keuangan mereka untuk mengatasi penurunan ekonomi dramatis. Di saat yang bersamaan, telah menjadi jelas bahwa keuangan dari masing-masing negara adalah masalah yang menjadi kepentingan negara mitra mereka. kebangkrutan salah satu negara euro akan menimbulkan gelombang kejutan melalui sistem perbankan ke seluruh Gabungan Moneter / *Monetary Union*. Apa yang disebut 'klausula tanpa bail-out' pada Perjanjian Maastricht, di mana negara euro lainnya tidak akan mengambil alih hutang dari salah satu negara anggota, akan, pada kasus darurat, dibentuk di atas realitas perekonomian Eropa yang saling terkait. Hal ini telah nampak dengan jelas melalui usaha penyelamatan yang dilakukan para pembuat kebijakan Eropa bagi Yunani pada musim semi tahun 2010 dan fasilitas likuiditas yang telah dirancang oleh Sistem Eropa atas Supervisi Keuangan / *European System of Financial Supervisors* (ESFS) bagi negara zona Eropa lainnya yang berada di bawah tekanan. Pakta Stabilitas dan Pertumbuhan (SGP) yang ada, yang seharusnya membatasi defisit anggaran menjadi 3 persen PDB, tidak memberikan solusi bagi dilema ini, karena belum dan tidak mampu mencegah masalah fiskal dari negara-negara seperti Irlandia dan Spanyol. Kedua negara ini memiliki keuangan publik yang kuat beberapa tahun sebelum krisis, dengan surplus di anggaran pemerintah mereka. Hanya pecahnya krisis dengan diikuti

penurunan penerimaan pemerintah dan persyaratan untuk menyelamatkan sektor perbankan telah membuat negara-negara ini ke jalur yang secara dramatis meningkatkan rasio hutangnya terhadap PDB. Masalahnya adalah Pakta Stabilitas dan Pertumbuhan yang ada benar-benar mengabaikan hutang sektor swasta, yang mana pada saat krisis telah mengambil alih seluruh sektor publik.

EMU hanya akan mampu untuk makmur, atau bahkan bertahan, jika ada integrasi lebih jauh dan signifikan menuju sistem federal yang nyata dengan pemerintah pusat yang kuat dan *nation-state* beralih menjadi negara federal. Seperti yang dinyatakan oleh Nouriel Roubini dan Stephen Mihm (2010: 282): 'tidak ada persatuan mata uang yang pernah bertahan tanpa persatuan fiskal dan politik.' Integrasi dibutuhkan di hampir seluruh bidang – kebijakan fiskal, kebijakan pajak dan infrastruktur, lembaga tawar-menawar gaji, gaji minimum dan bidang lainnya. Konsentrasi pada kompetensi politik di tingkat EU atau EMU tidak dapat dilakukan tanpa mereformasi lembaga demokratis. Proyek seperti ini akan menuntut Parlemen Eropa untuk memilih pemerintahan Eropa yang tepat. Karena sebagian negara-negara EU saat ini masih enggan untuk melangkah lebih maju dengan integrasi, dan bahkan di tingkat EMU masih terdapat penolakan yang kuat, proyek seperti ini akan membutuhkan beberapa dekade hingga terwujud. Satu-satunya solusi realistis bagi integrasi lebih lanjut yang cepat di Eropa adalah untuk mengizinkan negara-negara berbeda untuk bergabung di kecepatan berbeda, contohnya melalui integrasi ekonomi dan politik lebih awal bagi negara-negara inti EMU.

Secara singkat, kita dapat berkata bahwa peran pemerintah yang berkurang di sebagian besar negara industri selama 20 tahun terakhir telah membawa pada destabilisasi signifikan dari masing-masing negara, tetapi juga pada perekonomian dunia. Peran pemerintah yang sesuai tidak terbatas pada penetapan peraturan dan hukum. Kegiatan ekonomi publik juga harus melangkah lebih jauh lagi. Di sejumlah pasar, tanpa keterlibatan publik maka barang dan jasa yang penting akan mengalami kelangkaan. Seringnya, hal ini bukanlah sekedar pertanyaan atas pembuatan peraturan atau penetapan batasan, tetapi lebih pada keterlibatan pemerintah yang langsung ke pasar dan kebijakan redistribusi aktif. Karena pemerintah juga tidak dapat memulai jalur tingkat hutang publik yang semakin meningkat, kegiatan ini perlu didanai secara bijak melalui pajak dan penerimaan pemerintah lainnya yang stabil. Tanpa menjauh dari refleksi Pavlovian terhadap peningkatan pajak yang dikembangkan di banyak negara demokrasi Barat selama beberapa dekade, hal ini mustahil terwujud. Pemerintah yang kuat dan stabil membutuhkan pemasukan yang baik, dan pemasukan ini hanya dapat dijamin dengan pajak yang luas lingkungannya dan sistem pajak pendapatan progresif dengan besaran pajak tertinggi hampir mendekati atau bahkan melebihi 50 persen.

Ide bahwa beberapa pakar ekonomi mengenai sistem pajak seperti ini dapat menahan pertumbuhan tidak didukung oleh data empiris. Jika pemerintah menggunakan kekuatannya di perekonomian untuk mendorong investasi di pendidikan dan riset serta pembangunan sekaligus untuk mencegah penurunan yang diperparah oleh diri sendiri dan krisis ekonomi, hasilnya akan ada lebih banyak, dan bukannya berkurang, pertumbuhan dan kemakmuran dalam jangka panjang.

Di luar dampak perekonomian langsung dari aktivitas pemerintah di perekonomian, bagaimanapun, kita juga tidak boleh memandang rendah pengaruh peraturan atas pasar kunci tunggal dari perekonomian seperti pasar tenaga kerja atau pasar keuangan. Kedua bab berikutnya akan beralih pada pasar-pasar khusus tersebut dan menjelaskan bagaimana kekuatan pasar di sana harus dikendalikan guna mencapai kapitalisme yang layak yang membawa peningkatan pada kesejahteraan dari sejumlah orang yang lebih banyak.

8.

MENILAI KEMBALI TENAGA KERJA DAN UPAH

Setelah masa revolusi pasar bebas, selama beberapa dekade terakhir, pasar tenaga kerja di banyak negara telah secara drastis mengalami deregulasi. Di sebagian besar negara industri hal ini telah menyebabkan meningkatnya penyebaran upah, meningkatnya ketimpangan distribusi pendapatan, dan peningkatan dalam pekerjaan berisiko tinggi dan bahaya bahwa batas bawah upah akan menurun. Dalam pandangan kami, analisis bahwa pengangguran terutama disebabkan oleh kekakuan pasar tenaga kerja tidaklah tepat. Menurut kami penyebab dari tingginya pengangguran dan kegagalan untuk mengatasinya disebabkan oleh, yang pertama dan terutama adalah, masalah permintaan di pasar barang. Akibat dari globalisasi pasar bebas adalah terdapat risiko terjadinya masalah jangka panjang di pasar tenaga kerja.

Ada empat faktor yang penting dan berinteraksi. Pertama adalah dampak dari tingginya hutang dari rumah tangga dan perusahaan swasta serta publik di banyak negara maju, ditambah dengan perilaku investasi pengusaha yang semakin berhati-hati serta, di banyak kasus, perilaku lembaga keuangan semakin berorientasi risiko. Faktor-faktor ini mengganggu sistem keuangan yang sudah terbebani oleh kredit macet lama dan baru, sehingga di masa depan berpotensi tinggi membuat investasi di modal produktif menjadi rendah. Yang kedua, distribusi pendapatan yang tidak merata dan ketidakpastian kondisi kehidupan di sebagian besar negara maju akan membatasi konsumsi yang dibayar dari pendapatan yang diterima. Di saat yang bersamaan konsumsi yang didorong bantuan kredit akan semakin sulit dicapai di masa depan dari pada yang sebelumnya. Ketiga, tidak terdapatnya kecenderungan pasar untuk menyelesaikan ketimpangan internasional yang terjadi saat ini dengan usahanya sendiri. Hal ini berpotensi mengakibatkan krisis mendalam yang baru. Yang terakhir, jika tidak terdapat kemajuan yang cepat menuju Perjanjian

hijau Baru (*Green New Deal*), pemanasan global dan kelangkaan sumber daya dapat memberikan beban yang berat pada pertumbuhan PDB.

Pertama-tama kami memfokuskan pada kebutuhan makroekonomi atas peningkatan upah. Kemudian kami membahas bagaimana institusi pasar tenaga kerja dapat diperkuat. Terakhir, kami menjabarkan langkah reformasi pasar tenaga kerja di Amerika Serikat, Eropa dan Cina.

KEBUTUHAN MAKROEKONOMI ATAS PENINGKATAN UPAH

Meskipun pasar tenaga kerja tidak dapat secara spontan menciptakan lapangan pekerjaan, pasar tenaga kerja memiliki peran penting dalam stabilitas dan pertumbuhan ekonomi serta lapangan pekerjaan. Di satu sisi, distribusi pendapatan dan kemudian permintaan konsumen terpengaruh oleh perkembangan struktur upah. Di sisi lain, baik stimuli inflasi maupun deflasi tidak diperbolehkan dimunculkan dari pasar tenaga kerja karena akan mengganggu kestabilan ekonomi dan mencegah kebijakan moneter serta keuangan untuk bertindak demi kepentingan pertumbuhan ekonomi yang stabil.

Kami mulai dari poin kedua. Di Bab 4 ditunjukkan bahwa pertumbuhan dalam biaya upah adalah hal yang paling penting dalam penentuan tingkat harga. Untuk membuat upah sebagai jangkar nominal bagi tingkat harga, maka tingkat upah harus ditingkatkan berdasarkan produktivitas jangka menengah ditambah dengan target inflasi bank sentral. Jika hal ini dilaksanakan, maka biaya upah meningkat dengan laju yang sama dengan laju target inflasi bank pusat. Perkembangan produktivitas jangka menengah harus dijadikan sebagai alat pengukurnya, sebab produktivitas statistik dipengaruhi oleh siklus bisnis. Di tengah resesi, produktivitas menurun karena perusahaan tidak dapat dan/atau tidak mau mengurangi lapangan pekerjaan secepat PDB; setelah resesi, saat PDB meningkat maka perusahaan dapat meningkatkan output untuk sementara waktu tanpa meningkatkan input tenaga kerja. Tidak ada bank sentral di dunia yang ingin mengalami deflasi; semuanya berusaha mewujudkan laju inflasi yang rendah. Kebijakan moneter tidak simetris. Bank sentral dapat dan telah menentang peningkatan upah yang berlebihan melalui kebijakan moneter yang ketat dan dengan menciptakan pengangguran. Pada akhirnya hal ini akan mengurangi kenaikan upah. Namun, jika biaya upah menurun akan sulit bagi bank sentral untuk mencegah deflasi. Jepang pada masa 1990an dan 2000an adalah contoh yang paling tepat untuk kasus ini.

Tidak disarankan juga secara ekonomi, juga tidak dapat diterima dalam hal keadilan, jika ketimpangan penyebaran upah terlalu besar. Pada kasus tertentu, sejumlah besar peningkatan upah diterima oleh mereka yang memiliki pendapatan yang lebih besar, yang mana menggunakan sedikit bagian

dari pendapatan tersebut untuk konsumsi. Pertumbuhan membutuhkan distribusi yang lebih adil, yang akan meningkatkan konsumsi dari mereka yang berpendapatan rendah melalui peningkatan upah. Jika tidak, pertumbuhan yang layak dari permintaan konsumen hanya mungkin terjadi bila sebagian penghasil upah berhutang dalam jumlah yang sangat besar – sebuah perkembangan yang mana, setelah pengalaman *subprima* di Amerika Serikat dan juga beberapa negara lainnya, jelas-jelas harus dicegah. Pertimbangan lainnya yang juga relevan di sini. Semakin tidak pasti pekerjaan dan pendapatan seseorang, maka permintaan konsumen juga akan semakin rendah, karena rumah tangga akan menyimpan pendapatan mereka untuk keperluan di masa depan. Tingginya pengangguran dan reorganisasi *welfare state* di banyak negara selama beberapa dekade terakhir ini telah mengakibatkan absennya peningkatan permintaan di pasar barang.

Distribusi pendapatan juga bergantung pada besaran upah, yang mana pada beberapa dekade terakhir ini telah menurun di hampir setiap negara di dunia, sebuah fakta yang paling mencerminkan meningkatnya kekuatan sistem keuangan yang mampu menerapkan peningkatan keuntungan yang lebih tinggi. Jika pertumbuhan yang stabil hendak dicapai, besaran upah harus ditingkatkan lagi, dan harus dibuat terutama melalui reformasi pasar keuangan. Kebijakan pemerintah yang terkait sistem perpajakan dan pengeluaran publik juga harus diarahkan untuk menciptakan distribusi pendapatan yang lebih merata.

MEMPERKUAT POSISI TAWAR-MENAWAR UPAH DAN UPAH MINIMUM

Di pasar tenaga kerja, mekanisme pasar murni tidak berhasil. Jika hanya permintaan dan ketersediaan yang menentukan harga di pasar tenaga kerja, maka pengangguran akan membawa ke arah tingkat upah yang semakin menurun dan deflasi. Tingkat upah yang fleksibel akan membawa resiko terjadinya gelombang inflasi dan deflasi, sebagai tambahan dari penyebaran upah yang ekstrim. Ini sebabnya mengapa tidak ada negara di dunia ini yang membiarkan pasar tenaga kerjanya semata-mata pada kekuatan pasar.

Institusi pasar tenaga kerja perlu untuk menjamin bahwa tingkat upah meningkat sesuai dengan laju produktivitas jangka menengah ditambah target laju inflasi. Mitra tawar menawar gabungan yang kuat, yang menyertakan persyaratan makroekonomi dari pertumbuhan upah dalam perhitungannya, menawarkan kesempatan paling baik untuk mendapatkan kebijakan upah fungsional yang sesuai dengan panduan yang digambarkan di atas. Sering dikatakan bahwa serikat pekerja yang kuat terutama mengambil peningkatan upah dengan mengorbankan mereka yang bukan menjadi anggotanya, dan dalam kasus serikat pekerja dengan jumlah rasio keanggotaan yang besar,

mereka melakukannya dengan mengorbankan para penganggur. Argumen ini secara empiris maupun teoritis tidaklah tepat. Faktanya, serikat pekerja yang kuat melakukan negosiasi upah di tingkat nasional memiliki kepentingan yang besar dalam bernegosiasi untuk menghasilkan kesepakatan upah yang dapat menciptakan stabilitas. Karena serikat pekerja paham bahwa pada kondisi kesepakatan upah yang berinflasi, bank sentral akan meningkatkan suku bunga – yang pada akhirnya akan mengorbankan lapangan kerja, pertumbuhan serta pendapatan anggota mereka – mereka tidak memiliki insentif untuk membuat permintaan yang berlebihan. Hal ini juga sama tidak mungkin untuk membuat kesepakatan upah yang menuju kondisi deflasi. Jika serikat pekerja yang kuat melakukan negosiasi upah dengan organisasi pemberi pekerjaan yang kuat, hal ini juga menjamin bahwa kepentingan sektor perusahaan juga dipertimbangkan.

Pada kondisi tertentu, negosiasi upah di tingkat industri juga dapat menuju ke pertumbuhan upah makroekonomi yang stabil. Hal ini terjadi bila, contohnya, satu industri mengambil langkah pertama sebagai wakil dari seluruh serikat pekerja dan organisasi pemberi kerja yang kemudian membuat kesepakatan percontohan yang mempertimbangkan kebutuhan makroekonomi dan kemudian secara informal diadopsi oleh seluruh industri lainnya. Meskipun tidak ada kesepakatan bagi seluruh industri bersama, hasil dari tawar-menawar kolektif di perusahaan kunci dapat menjadi standar yang mempengaruhi seluruh perekonomian dan membawa pada perkembangan upah yang berorientasi kestabilan jika negosiasi tersebut juga mempertimbangkan kondisi makroekonomi.¹

Pemerintah harus mendukung seluruh institusi yang karyanya berusaha mewujudkan koordinasi upah. ILO sebagai bagian dari Agenda Pekerjaan Layak (*Decent Work Agenda*) merekomendasikan konsultasi tiga pihak di tingkat nasional antara serikat pekerja, organisasi pemberi pekerjaan dan pemerintah untuk menegosiasikan panduan upah dan hal lain yang penting bagi serikat pekerja dan pemberi kerja.

Terdapat sejumlah rangkaian reformasi institusi dan kebijakan yang dapat membantu untuk mendukung tawar-menawar kolektif. Tidak semua pilihan reformasi sesuai untuk semua negara, tetapi setiap negara dapat belajar dari yang lainnya.

Salah satu instrumen sehat lainnya yang layak dipertimbangkan adalah sebuah cara untuk memperkuat kesepakatan kolektif industri adalah keanggotaan wajib bagi setiap perusahaan untuk bergabung dalam organisasi pemberi kerja. Perwujudan kesetaraan kondisi di pasar tenaga kerja melalui upah yang seragam di setiap sektor merupakan perkembangan yang baik bagi publik. Tidak terlalu baik jika manajer berupaya paling keras untuk mencoba menurunkan upah pekerja mereka. Jika seluruh perusahaan di sebuah sektor

memiliki tingkat upah yang sama, manajer dapat memfokuskan upaya mereka untuk menciptakan produk baru, meningkatkan pelayanan konsumen atau memperkenalkan kemajuan di proses produksi. Jika keanggotaan secara sukarela dari organisasi pemberi kerja tidak lagi memberi jaminan tingkat upah yang seragam di satu sektor, meskipun demikian, keanggotaan wajib adalah cara yang legal untuk memastikan pendekatan koheren di sisi pemberi kerja. Selain itu, organisasi pemberi kerja memiliki fungsi penting lainnya, contohnya penyediaan pelatihan, yang juga menjadi kepentingan publik. Keanggotaan wajib akan memastikan bahwa kesepakatan upah secara otomatis diterapkan di seluruh perusahaan. Australia cukup berhasil dengan model ini, dalam bentuk kamar dagang, dan telah hampir 100 persen menjangkau tawar-menawar kolektif.

Pendekatan lainnya adalah untuk membuat kesepakatan kolektif yang secara umum mengikat. Di sejumlah negara Eropa, jangkauan kesepakatan kolektif – yang mana merupakan jumlah pekerja yang tercakup oleh kesepakatan kolektif sebagai persentase dari seluruh pekerja – telah diperluas dengan sesering mungkin mengumumkan bahwa kesepakatan tersebut mengikat secara umum.

Instrumen lain yang dapat mendorong tawar-menawar kolektif adalah dengan mengalokasikan kontrak publik hanya pada perusahaan yang tercakup dalam kesepakatan kolektif. Jika instrumen ini juga dapat menggabungkan kriteria lainnya, seperti apakah perusahaan tersebut menawarkan kesempatan magang.

Tren menuju deregulasi pasar tenaga kerja, dan oleh sebab itu menghapuskan pekerjaan penuh dan paruh waktu, terus berlanjut dengan kuat di banyak negara. Hubungan kerja seperti itu merendahkan sistem keamanan sosial negara, karena tidak semua pemberi kerja saat ini membayar biaya asuransi sosial. Terlebih lagi, penghapusan pekerjaan penuh dan paruh waktu dapat membuat potensi kemiskinan yang semakin besar saat mereka lanjut usia. Seluruh kebijakan yang memungkinkan hal ini hanya pada kondisi luar biasa untuk mempertahankan pekerjaan penuh dan paruh waktu sebagai sesuatu yang di luar norma harus didukung.

Pada pandangan kami, tidak masuk akal secara ekonomi bahwa perusahaan yang berbeda pada sektor dan wilayah yang sama dapat membayar upah yang berbeda atas pekerjaan yang sama. Persaingan yang menyimpang antar perusahaan seperti ini tidak dapat dibenarkan secara ekonomi. Benar halnya bahwa lapangan pekerjaan dapat ditingkatkan hingga batas tertentu dengan mengurangi produktivitas di sektor tertentu dengan cara membayar upah di bawah rata-rata di beberapa perusahaan. Namun, dampak negatif dari perbedaan upah di dalam satu sektor lebih besar dari pada keuntungan dari upaya menurunkan produktivitas rata-rata. Jika ada alasan yang benar-

benar bagus untuk mendukung perusahaan tertentu, hal ini adalah tugas dari negara.

Instrumen pasar tenaga kerja yang penting adalah penggunaan upah minimum. Pertama, hal ini dapat beroperasi sebagai penghambat terjadinya deflasi. Di jangka menengah dan bahkan jangka panjang terdapat bahaya bahwa pengangguran akan tetap tinggi. Karena terdapatnya kelemahan serikat pekerja dan mekanisme tawar-menawar upah di banyak negara sehingga sulit untuk mencegah turunnya tingkat upah dan deflasi, kebijakan upah minimum harus memainkan peranan penting untuk mencegah kecenderungan deflasi. Kedua, upah minimum wajib dapat mengubah struktur upah dan, oleh karena itu, dapat mengubah penyebaran pendapatan. Upah minimum harus disesuaikan setiap tahunnya sesuai dengan tren perkembangan produktivitas di negara masing-masing, serta target laju inflasi. Dengan cara ini, hal tersebut akan berkontribusi terhadap jangkauan upah nominal di situasi deflasi. Jika upah rata-rata di suatu negara meningkat lebih cepat dari pada norma upah, upah minimum harus disesuaikan dengan peningkatan upah rata-rata. Alasannya adalah supaya distribusi merata tidak dikorbankan demi upaya menanggulangi inflasi. Jika struktur upah di suatu negara akan diubah, upah minimum harus berkembang lebih cepat atau lebih lambat dari upah rata-rata. Hal ini adalah keputusan politis. Di Amerika Serikat, terdapat Kampanye Upah Penghidupan (*Living Wage Campaign*) untuk menentukan upah minimum, dan hal ini mengakibatkan upah minimum wajib di sejumlah regional dan otoritas lokal ditetapkan secara signifikan di atas upah minimum wajib di tingkat nasional.² Yang terakhir, perlu ada perbedaan yang mencukupi antar upah minimum wajib dengan tunjangan pendapatan bagi penganggur. Dalam pandangan kami, selain bertindak tidak adil, hal ini akan mewujudkan insentif terbalik bila jumlah tunjangan pendapatan bagi penganggur yang disediakan sama atau bahkan lebih tinggi daripada pendapatan yang diterima dari pekerjaan penuh waktu.

Inggris Raya, yang sangat sukses memperkenalkan upah minimum di bawah pemerintahan Buruh Tony Blair pada tahun 1999, memberikan sebuah model bagi penyesuaian tahunan. Rekomendasi penyesuaian ditugaskan pada Komisi Upah Rendah (*Low Pay Commission*) yang independen. Komisi tersebut terdiri dari perwakilan serikat pekerja dan serikat pemberi kerja, bersama dengan ahli independen yang, di satu sisi, memberikan keahlian mereka pada diskusi, dan di sisi lain, memberikan pengaruh yang moderat dalam Komisi. Rekomendasi kemudian pada prakteknya diterima oleh pemerintah, meskipun pemerintah yang akhirnya berhak mengambil keputusan atas rekomendasi tersebut.

Argumen konvensional yang biasa digunakan untuk menentang upah minimum adalah bahwa pada awal penerapannya hal ini akan mengakibatkan

peningkatan jumlah pengangguran di sektor dengan upah rendah. Secara empiris argumen ini tidak dapat dibenarkan.³ Karena peningkatan pada upah minimum wajib meningkatkan pendapatan penghasil upah rendah dengan mengorbankan kelompok berpenghasilan lebih tinggi, peningkatan permintaan total atas barang dapat terjadi. Faktanya rumah tangga berpenghasilan rendah pada umumnya memiliki kecenderungan yang lebih besar untuk melakukan konsumsi dari pada mereka yang berpendapatan lebih tinggi. Peningkatan lapangan pekerjaan justru dapat diharapkan karena alasan ini.

STUDI KASUS: AMERIKA SERIKAT, EROPA DAN CINA

Amerika Serikat

Sekali lagi mari kita mulai dengan Amerika Serikat. Sejak 1980an perkembangan tingkat upah kurang lebih mengikuti peningkatan tren produktivitas serta laju inflasi sekitar 3 persen. Cara ini sangat membantu kebijakan moneter dan memberikan sebagian penjelasan atas kinerja pertumbuhan yang relatif cukup baik atas ekonomi AS dari awal 1990an hingga krisis subprima. Meskipun demikian, perkembangan tingkat upah bukanlah hasil dari mekanisme tawar-menawar upah yang terkoordinasi, tetapi hal tersebut hanyalah kebetulan semata-mata. Yang dibutuhkan oleh Amerika Serikat adalah pembangunan kembali institusi yang memungkinkan mekanisme tawar-menawar upah yang terkoordinasi. Tidaklah memungkinkan untuk sekedar kembali ke Perjanjian Detroit (*Treaty of Detroit*), namun upaya ke arah tersebut yang juga didukung oleh pemerintah dapat menjadi langkah awal.

Perkembangan penyebaran upah menjadi kacau balau setelah dimulainya revolusi pasar bebas. Yang benar-benar diperlukan oleh Amerika Serikat adalah kebijakan untuk mengurangi sektor berupah rendah. Peningkatan upah yang signifikan bagi pekerja di kelompok ini akan menjadi elemen penting dalam mengubah distribusi pendapatan yang sangat tidak setara di Amerika Serikat, yang mana merupakan salah satu kunci utama dari permasalahan sosial dan ekonomi dari kapitalisme bertipe pasar bebas. Kebijakan upah minimum aktif oleh pemerintah pusat yang dapat dilengkapi dengan kebijakan upah minimum di negara bagian dan bahkan di tingkat kota akan sangat bermanfaat.

Kelompok dengan pendapatan sangat tinggi, kelompok substansial 'superstar' di lingkup keuangan dan area lainnya, biasanya mencapai posisi tersebut karena keberuntungan.⁴ Laju pajak pendapatan marginal yang tinggi yang sebanding dengan yang terdapat sebelum reformasi pajak Reagan di awal 1980an adalah cara yang dapat ditempuh.

Serikat Moneter Eropa

Serikat Moneter Eropa / *The European Monetary Union* (EMU) menghadapi situasi yang sangat rumit di pasar tenaga kerja. Upah harus dikembangkan sesuai dengan tren produktivitas serta laju inflasi target bank sentral. Bagi EMU secara keseluruhan norma ini telah kurang lebih terwujud. Perbedaan nasional terkait perkembangan produktivitas jangka menengah di EMU sangat besar, dan tidak menunjukkan kecenderungan untuk mengecil. Peningkatan persentase produktivitas rata-rata tahunan antara 1999 dan 2008 adalah sekitar 1.3 persen bagi EU-15. Perkembangan produktivitas rata-rata tahunan di Itali di bawah 0.4 persen dan juga rendah di Portugal dan bahkan lebih rendah lagi di Spanyol, sementara kondisi yang berbeda terjadi Finlandia, Yunani, dan Irlandia, perkembangan tren produktivitas secara signifikan berada di atas rata-rata EU-15. Di Austria, Perancis, Jerman dan Belanda, perkembangan produktivitas berada di kisaran rata-rata.⁵ Menyadari perbedaan yang sangat besar ini, tingkat upah di masing-masing negara EMU harus ditingkatkan sesuai dengan perkembangan tren produktivitas spesifik, serta laju inflasi target Bank Sentral Eropa / *European Central Bank* (ECB). Jika negara EMU mengikuti norma ini, harga kompetitif di wilayah berbeda di EMU tidak akan berubah. Namun, perkembangan upah belum mengikuti norma ini. Peningkatan upah di Jerman masih terlalu rendah, sementara upah di Spanyol atau Portugal meskipun perkembangan produktivitas mereka buruk meningkat lebih cepat dari pada Jerman.

Pertama-tama yang dibutuhkan adalah peningkatan laju upah yang lebih tinggi di Jerman. Upah di Jerman harus meningkat lebih cepat selama beberapa tahun dari yang ditunjukkan oleh norma upah. Di negara-negara EMU dengan jumlah defisit yang tinggi, seperti Yunani, Portugal, dan Spanyol, upah nominal harus ditingkatkan dengan lebih lambat untuk sementara waktu. Guna menghindari deflasi di sebagian EMU, penyesuaian kompetitif akan dicapai dengan peningkatan upah yang relatif substansial di negara dengan jumlah surplus yang tinggi dan tidak dengan mengurangi biaya upah unit di negara dengan defisit yang tinggi.

Yang dibutuhkan di Eropa, terutama di EMU, adalah pembangunan institusi. Tanpa integrasi komprehensif yang lebih jauh di EMU, keberadaan mata uang bersama menjadi taruhannya. Integrasi lebih jauh harus meliputi, di antara banyak hal lainnya, pengembangan kebijakan fiskal EMU dan koordinasi upah EMU. Saat ini, tidak ada serikat kerja EMU ataupun organisasi pemberi kerja EMU. Penting untuk menggeser negosiasi upah, setidaknya di cabang tertentu, ke tingkat EMU. Ada beberapa perkembangan ke arah ini, namun masih tidak mencukupi. Kondisi ini tidaklah baik dan harus ditangani dengan menciptakan institusi baru.

Sulit untuk mencapai koordinasi perkembangan upah di EMU dalam

jangka pendek. Seperti di Amerika Serikat, hal ini memberikan kebijakan upah minimum sebuah peran penting. Sebuah kebijakan upah minimum terkoordinasi dapat menimbulkan peningkatan upah di negara seperti Jerman. Jerman tidak memiliki upah minimum wajib secara umum. Tidak ada negara lain yang lebih penting dari Jerman untuk memperkenalkan upah minimum yang cukup tinggi.

Cina

Cina perlu untuk meningkatkan institusi pasar tenaga kerjanya. Negosiasi upah di tingkat perusahaan dapat dimulai dengan segera dan dapat memberikan fungsi baru pada serikat yang telah ada. Kebijakan upah minimum juga dapat digunakan dengan lebih aktif. Kedua kebijakan dapat mengubah distribusi pendapatan yang sangat tidak merata di Cina. Di jangka menengah, organisasi pemberi kerja harus didukung guna membuat kondisi bagi negosiasi di tingkat industri. Perusahaan milik negara harus menggunakan sebagian keuntungan yang mereka peroleh dan keuntungan yang tidak digunakan sebagai pembayaran bonus pada pekerja mereka. Badan atau serikat independen, asosiasi pemberi kerja dan pemerintah harus menyediakan panduan upah nasional.

9.

KEUANGAN GLOBAL MEMBUTUHKAN MANAJEMEN GLOBAL

Reformasi sistem keuangan, termasuk kebijakan moneter, adalah poin penting bagi kapitalisme yang layak. Kekuatan dinamis dari produksi kapitalis didorong oleh sistem keuangan tidak ada bandingannya. Meskipun demikian, hal ini juga menjadi sumber utama dari bahaya ketidakstabilan ekonomi, yang telah ditunjukkan dengan sangat jelas oleh krisis *subprima* baru-baru ini, yang mana – karena telah menerima perhatian media yang besar – telah menjadi rangkaian terbaru dari krisis keuangan dan moneter yang tidak terhitung jumlahnya sejak lahirnya kapitalisme. Meskipun demikian, tergantung pada kondisi spesifik dan pendekatan terhadap peraturan, terdapat periode yang stabil (yaitu dua dekade setelah Perang Dunia Kedua) dan periode yang sangat tidak stabil (yaitu periode globalisasi pasar bebas dari 1980an hingga sekarang). Debat mengenai masa depan kapitalisme oleh sebab itu harus menemukan titik awal permulaannya di tengah kondisi ekonomi ini. Di sini, aspek yang berbeda harus dicakup: aspek pasar keuangan mencakup masalah seperti pendeknya cara berfikir bank dan lembaga keuangan lainnya, tetapi perlu juga untuk mempertimbangkan elemen seperti kurs, alur modal global dan akhirnya pengaruh pasar keuangan terhadap tata kelola perusahaan. Menemukan keseimbangan yang tepat di area ekonomi ini merupakan langkah penting pertama menuju kapitalisme yang layak dan akan dicakup di bagian ini.

RESTRUKTURISASI SISTEM KEUANGAN

Reformasi sistem keuangan dalam arti sempit adalah masalah yang telah paling panas didebatkan sejak munculnya krisis – dan ini adalah area dimana

politik telah membuat langkah paling besar untuk mencegah krisis ekonomi di masa depan. Sementara sejumlah ahli ekonomi, seperti Hyman Minsky, Robert Shiller, Joseph Stiglitz dan Nouriel Roubini, telah lama berargumen bahwa peraturan yang tidak mencukupi terhadap pasar keuangan dapat berakibat pada timbulnya *gelembung* berulang teratur di bursa saham dan riil estat, mengganggu kestabilan ekspansi kredit dan – selanjutnya – kredit macet, ketidakseimbangan neraca berjalan dalam jumlah teramat besar serta hutang berlebihan di sebagian negara dan krisis pasar keuangan dunia secara sistemik, kritik ini telah lama dinilai oleh rekan mereka sebagai hal yang tidak konvensional. Dibutuhkan krisis *subprima* Amerika Serikat untuk menyampaikan maksud dari kurangnya regulasi pasar keuangan pada para politisi, jika tidak pada para kademisi, dan masyarakat luas. Biaya ekonomi nyata atas krisis pasar keuangan beberapa dekade terakhir sangatlah besar dan, dengan krisis *subprima*, mencapai puncak kehancuran yang paling tinggi. Tanpa reformasi mendasar terhadap sistem keuangan, kapitalisme yang layak benar-benar tidak mungkin terwujud. Sistem keuangan yang stabil, dalam hal ini, dapat dilihat sebagai kebaikan publik, yang harus disediakan negara demi kepentingan publik, melalui peraturan.

Melalui penerbitan Reformasi Dodd-Frank Wall Street dan UU Perlindungan Konsumen (*Consumer Protection Act*) di Amerika Serikat pada musim panas 2010 dan arahan EU atas peraturan *hedge fund* dan pengawasan pasar keuangan yang dikeluarkan selanjutnya di tahun yang sama, politisi telah membuat upaya yang besar untuk memperketat sektor keuangan. Tetapi sebelum seseorang dapat menilai detail dari peraturan yang baru diperkenalkan dan peraturan yang telah diamandemen, kita harus terlebih dulu menentukan apa yang perlu dicapai untuk mempertahankan transformasi sistem keuangan dari sebuah syok yang brutal menjadi penyedia layanan berguna bagi perekonomian yang lainnya di dunia.

Dimensi makroekonomi dari peraturan pasar keuangan

Sebuah masalah fundamental dari reformasi peraturan pasar keuangan selama beberapa dekade terakhir adalah otoritas pengatur, seperti sebagian besar pakar ekonomi, terus percaya bahwa akan pasar yang efisien. Peraturan paling sering dianggap tidak diperlukan. Dalam beberapa kondisi di mana pasar tidak sepenuhnya diterima sebagai kekuatan yang tahu segalanya dan dengan disiplin yang sempurna, asumsi yang mendasari peraturan yang tersedia adalah bahwa stabilitas mikroekonomi dari institusi akan secara otomatis mewujudkan stabilitas makroekonomi. Akibat penilaian yang salah ini, masalah makroekonomi seperti gelembung pasar aset, peningkatan kerentanan dari keseluruhan sistem akibat peningkatan rasio hutang, tingkat hutang yang berlebihan dari seluruh sektor ekonomi dan negara dan masalah-

masalah serupa diacuhkan.

Langkah utama menuju sistem keuangan yang lebih baik oleh sebab itu membutuhkan perubahan dalam filosofi peraturan sehingga masalah makroekonomi kembali dipertimbangkan. Orientasi makro juga mensyaratkan bahwa sistem keuangan perlu diatur dalam cara yang memastikan bahwa sistem tersebut memberikan layanan dan dukungan pada sektor usaha. Guna menilai kekuatan institusi keuangan, otoritas pengawas harus meninjau model bisnis mereka. Oleh sebab itu hal tersebut perlu dibuka oleh institusi yang bersangkutan. Dalam proses, model bisnis yang sebagian besar atau seluruhnya bergantung pada aktivitas spekulasi harus memiliki persyaratan kecukupan modal yang jauh lebih tinggi yang perlu diterapkan pada institusi tersebut oleh pihak otoritas atau, pada kasus ekstrim, perlu untuk dihentikan. Sistem insentif yang mendorong strategi manajemen yang terlalu jangka pendek dan membawa resiko yang terlalu tinggi harus dilarang atau dikenakan persyaratan modal ekuitas yang lebih tinggi.¹

Otoritas pengawas dimasa depan harus memiliki sumber daya yang lebih baik, baik secara keuangan maupun dalam hal personel. Staf yang memenuhi kualitas tidak tergantikan guna meneliti even rumit dalam sistem keuangan secara layak dan, seiring dengan meningkatnya kebutuhan, untuk menyampaikan proposal perbaikan. Dalam hal ini, otoritas harus diberikan kebebasan, untuk meminta transaksi tidak hanya saat mereka melanggar peraturan yang tertulis, tetapi juga – bahkan ketika mereka memenuhi persyaratan dengan sangat tepat – saat mereka melanggar semangat dari peraturan tersebut. Demi tujuan ini, otoritas pengawas harus mempekerjakan lebih banyak pakar makroekonomi di samping inspektur berorientasi mikroekonomi.

Mengatasi sistem perbankan bayangan

Langkah kedua terpenting menuju pasar keuangan yang lebih stabil adalah penerapan secara luas perlakuan setara dan peraturan komprehensif atas pasar keuangan. Fungsi ekonomis, terlepas dari institusi apapun atau lokalitas di mana mereka dipayungi, harus dikenakan peraturan yang sama. Jika hal ini tidak terwujud, arbitrase karena peraturan akan bermunculan dan peraturan akan dianggap remeh. Aktor bank dan pasar keuangan lainnya kemudian secara alami akan memindahkan aktivitas mereka ke wilayah atau lokasi yang legal di mana peraturan tersebut paling lemah. Hal inilah yang sebenarnya terjadi dan telah kita saksikan selama beberapa dekade terakhir dengan perkembangan ‘sistem perbankan bayangan’. Sistem perbankan bayangan sebagian telah muncul di dalam negara-negara, dan sebagian melalui transaksi transfer ke negara dengan peraturan yang secara umum lebih lemah. Bank komersial yang diatur relatif lebih ketat cukup mengalih daya kegiatan mereka yang lebih beresiko ke institusi yang kurang ketat diatur, sebagai kendaraan bertujuan

khusus atau sumber dana, beberapa didirikan di luar negeri. Sebagai akibatnya, kepentingan bank tradisional menurun sebagai akibat institusi yang kurang atau tidak diregulasi, seperti bank investasi, dana investasi dan penghubung keuangan non-bank lainnya, mendapatkan landasan. Dengan cara ini, dibantu dengan salah penilaian bahwa pasar keuangan bersifat stabil secara sendirinya, sebuah sistem perbankan bayangan tumbuh dengan pesat.

Mempertimbangkan masalah yang timbul akibat hal ini, reformasi pasar keuangan harus ditargetkan, di satu sisi, untuk mengatasi sistem perbankan bayangan ini dan, di sisi lain, untuk mengenakan peraturan komprehensif ke seluruh lembaga keuangan yang melebihi sekedar pendaftaran. Pada dasarnya, sebagaimana telah ditekankan, fungsi harus diatur daripada sekedar lembaga keuangan spesifik. Contohnya mewajibkan persyaratan kecukupan modal untuk bank komersial, sementara kendaraan dengan tujuan khusus terbebas dari hal ini karena dapat melakukan arbitrase peraturan dengan sedikit dampak positif. Satu cara untuk mencapai ini pada akhirnya dengan melarang kendaraan bertujuan khusus atau institusi lain yang didirikan oleh sistem perbankan ini dengan tujuan untuk mengakali peraturan (terutama yang dengan sengaja didirikan di wilayah yang peraturannya kurang ketat). Alternatif dari pelarangan tersebut akan melibatkan seluruh aktivitas lembaga keuangan dalam sebuah neraca gabungan dan membuat hal ini sebagai dasar peraturan. Juga, seluruh institusi keuangan – termasuk bank investasi dan kendaraan bertujuan khusus – harus dikenakan persyaratan modal ekuitas khusus guna membatasi penggelembungan institusi seperti ini melalui pinjaman.

Bersamaan dengan hal ini, persyaratan transparansi atas perusahaan *hedge funds*, dana ekuitas swasta dan penghubung keuangan non-bank serupa harus diubah. Model bisnis dan operasi sehari-hari harus dibuka ke publik dan otoritas pengatur, termasuk juga struktur kepemilikan dan investor dana tersebut.

Transaksi institusi domestik dengan pusat-pusat di luar negeri (*offshore centres*) yang tidak terkena peraturan harus dilarang. Pelarangan dapat ditegakan dengan basis terpisah; bagi Amerika Serikat dan Uni Eropa atau EMU, hal ini tidak sulit secara administratif ataupun berbahaya secara ekonomi jika transaksi dengan pusat-pusat di luar negeri dilarang. Hanya tekad politis yang diperlukan.²

Pada akhirnya, seseorang harus berupaya untuk mengisolasi sektor bank komersial dari masalah potensial di bagian sektor keuangan yang lebih spekulatif. Dari sudut pandang ini, ide penasihat Barack Obama, mantan Ketua Cadangan Federal (*Federal Reserve Chairman*) Paul Volcker pantas mendapat pertimbangan: Volcker telah mengajukan untuk melarang bank komersial dari aktivitas tertentu seperti perdagangan kepemilikan derivatif dan mensponsori atau berinvestasi dalam perusahaan *hedge funds*, dan versi turunan dari hal

tersebut telah tercakup dalam *Wall Street Reform Act*. Meskipun demikian, bahkan peraturan asli Volcker mungkin tidak cukup ketat untuk mencegah masalah di bagian spekulatif sektor keuangan agar tidak menyebar ke bank komersial. Selama bank komersial masih dapat meminjamkan ke lembaga keuangan spekulatif, tidak terselesaikannya besarnya perusahaan *hedge funds* atau bank investasi masih dapat membawa masalah pada sektor bank komersial dan menciptakan krisis keuangan. Maka, hubungan dekat antar sistem perbankan komersial dan penghubung keuangan non bank harus diputuskan. Salah satu pilihan adalah dengan menyaratkan bank komersial untuk menyimpan lebih banyak modal ekuitas bagi pinjaman yang diberikan pada institusi yang diatur tidak terlalu ketat dan beresiko tinggi, seperti dana investasi, dana ekuitas swasta atau perusahaan *hedge funds*. Hal ini akan membuat pinjaman ke institusi tersebut lebih mahal. Solusi yang lebih radikal adalah dengan mewajibkan penghubung keuangan non bank untuk mendanai dirinya sendiri secara eksklusif dari uang yang mereka kumpulkan dari investor individual dan melarang bank komersial untuk meminjamkan ke lembaga keuangan non bank. Dalam hal manapun, akan lebih baik untuk tidak mengizinkan bank komersial untuk memiliki lembaga keuangan non bank, dan untuk memisahkan lembaga keuangan yang melakukan perbankan komersial dan investasi. Hal ini juga akan menjadi langkah menuju pemecahan masalah institusi keuangan akibat terlalu besar untuk gagal (*too big too fail*).

Pencegahan proses prosiklikal

Sistem keuangan cenderung dengan sendirinya menuju proses prosiklikal, karena sudah menjadi peraturan bahwa inflasi pasar aset sejalan dengan ekspansi peminjaman, dan sebaliknya, deflasi pasar aset dengan kredit macet. Pro siklikal sistemik ini menuju pada kecenderungan ke arah satu arah atau ke arah lainnya, dan tidak dapat diputuskan dengan tegas dengan menggunakan peraturan dan hukum yang ada saat ini.

Model-model resiko spesifik bank, pasti berdasarkan data sejarah, konsekuensinya beroperasi secara prosiklikal, karena mereka mengindikasikan resiko rendah pada kondisi perekonomian bagus dan bahkan dalam gelembung aset. Dalam tahapan seperti itu, sesuai dengan sifat alami berbagai hal, pinjaman yang buruk tidak meningkat dan bank meningkatkan pasar pinjaman mereka, dengan menggunakan modal ekuitas mereka yang tersedia. Faktanya, meskipun demikian, dengan mengacu pada ekonomi secara keseluruhan, hal ini adalah saat yang paling tepat bagi ekspansi kredit yang lebih terukur guna menghindari peminjaman yang berlebihan. Saat gelembung aset akhirnya pecah dan model resiko menunjukkan bahaya yang lebih besar, bank menurunkan peminjaman mereka pada saat yang sama ketika ekonomi telah dilemahkan oleh pecahnya gelembung aset. Masalah ini akan berkurang dengan memiliki modal ekuitas

minimum berdasarkan evaluasi resiko independen dan/atau dengan memaksa bank untuk menggunakan model resiko dengan elemen anti-siklikal. Tetapi hal ini tidak akan mencukupi. Kami mengajukan kewajiban penyimpanan modal ekuitas yang dapat bervariasi sesuai kebijakan bank sentral atas pinjaman tertentu. Dengan cara ini, peminjaman untuk riil estat, spekulasi saham, pendanaan dana ekuitas swasta dan lainnya dapat dibuat lebih mahal, sesuai dengan persyaratan. Peraturan lainnya juga memungkinkan, contohnya kebijakan variasi modal ekuitas pembeli diperlukan bagi pendanaan riil estat. Keuntungan dari peraturan ini adalah hal ini dapat diterapkan secara eksklusif di wilayah yang mengalami gelembung riil estat.

Kejadian di Spanyol menunjukkan bahwa proposal seperti ini dapat berjalan. Pada tahun 2000, bank sentral Spanyol, menanggapi munculnya gelembung riil estat, memaksa bank untuk meningkatkan cadangan mereka guna mengganti potensi kerugian. Hasilnya, meskipun pecahnya gelembung properti yang besar di tengah krisis *subprima*. Sistem perbankan Spanyol tetap relatif stabil.

Pendekatan seperti itu dapat memiliki keunggulan tambahan: didesain dengan layak, hal ini dapat menyelesaikan konflik yang terkadang dihadapi kebijakan moneter selama kemunculan gelembung. Salah satu penyebab krisis *subprima* tidak diragukan lagi adalah gelembung harga di pasar riil estat AS. Baik di media dan di antara pakar ekonomi di Federal Reserve dan mantan ketuanya, Alan Greenspan telah dipersalahkan. Argumennya adalah Greenspan menjaga suku bunga terlalu rendah untuk waktu yang terlalu lama dalam periode setelah pecahnya gelembung dotcom dan serangan teroris pada 11 September 2001, dan ini adalah faktor utama dari gelembung riil estat.³

Meskipun demikian Greenspan terperangkap antara batu dan tempat keras. Antara 2002 dan 2004, ekonomi dan perkembangan upah di Amerika Serikat secara terus menerus tetap rendah. Terdapat indikasi serius bahwa ekonomi AS berada di bawah ancaman deflasi. Hingga 2004 pengangguran tetap tinggi. Terlebih lagi, investasi modal tetap oleh perusahaan AS pada saat tersebut – diukur sebagai bagian dari PDB – berada di tingkat yang teramat rendah. Meningkatkan suku bunga lebih cepat mungkin dapat menahan peningkatan harga riil estat AS, tetapi juga akan menekan aktivitas investasi perusahaan, yang mana akan tetap menyebabkan tingginya pengangguran. Terlebih lagi, pengalaman menunjukkan bahwa rendahnya peningkatan suku bunga diperlukan guna mengendalikan gelembung harga aset. Jika seorang pembeli rumah menghitung peningkatan tahunan harga rumah sebesar 10 persen, peningkatan biaya keuangan dari 5 hingga 6 persen hanya akan memiliki pengaruh terbatas pada permintaan riil estat. Peningkatan laju suku bunga yang tinggi, yang akan dengan pasti menghilangkan spekulasi seperti itu, akan memberikan beban besar pada bagian ekonomi yang lainnya.

Jika seseorang memperkenalkan kemungkinan kebutuhan persyaratan variasi modal dan mengizinkan bank sentral untuk memvariasikan persyaratan ini saat menyadari kondisi baik di pasar riil estat maupun di perekonomian yang lebih besar, dilema ini akan terselesaikan. Menggunakan instrumen baru ini, bank sentral dapat secara selektif membatasi ekspansi kredit di sektor di mana gelembung harga aset sedang berkembang.⁴

Tidak ada cara untuk menyembunyikan fakta bahwa pengenalan instrumen tambahan ini akan menandakan perubahan arah tren kebijakan moneter dari beberapa dekade terakhir. Dalam kerangka debat atas apa yang disebut ‘represi keuangan’, pengaturan atas peminjaman bank dan operasi deposit secara bertahap dikurangi sejak 1970an hingga sekarang. Tren ini juga berlaku pada instrumen kebijakan moneter seperti penyediaan selektif dari dana bank sentral pada bank komersial, atau pembatasan peminjaman mereka. kebijakan moneter bank sentral di negara industri maju telah diperketat, selama beberapa dekade, hingga ke satu instrumen: laju pendanaan atau suku bunga semalam di pasar untuk cadangan. Argumen atas perkembangan ini adalah bahwa pasar berada di posisi yang lebih baik dari bank sentral untuk menentukan yang mana dari modal sektor yang akan mendapat pengembalian yang paling baik sehingga mendapatkan kemakmuran terbesar bagi ekonomi. Contoh yang jelas dari kegagalan fundamental pasar dalam pasar keuangan mengindikasikan bahwa perkembangan ini telah terlalu jauh dan bahwa bank sentral membutuhkan instrumen lain guna mencapai tujuannya. Oleh sebab itu bank sentral tidak boleh takut untuk mengekspansi instrumennya.

Elemen lain yang akan membuat sistem keuangan kurang prosiklikal adalah perubahan di prinsip pembukuan. Persyaratan pembukuan sesuai dengan US GAAP (Prinsip Pembukuan yang Diterima secara Umum / *Generally Accepted Accounting Principle*) atau IFRS (Standar Pelaporan Keuangan Internasional / *International Financial Reporting Standard*) memberikan penekanan yang besar pada harga pasar saat ini untuk penilaian aset.⁵ Berdasarkan pembukuan ‘penilaian berdasar pasar / *mark to market*’ atau ‘penilaian yang sesuai / *fair-value*’, nilai aset ditentukan sebagai harga pasar terkini. Prinsip ini mengizinkan lembaga keuangan untuk menunjukkan keuntungan besar pada saat terjadi ledakan saham atau pasar riil estat tanpa benar-benar menyadari keuntungan yang nyata dari ini, yang menuju pada perpanjangan lebih banyak hutang pada saat ledakan ekonomi. Di saat penurunan, kebalikannya benar: harga pasar yang menurun berujung pada kerugian yang tidak nyata yang mana tetap harus diperhitungkan. Hal ini berujung pada menurunnya basis modal untuk institusi yang bersangkutan, yang konsekuensinya harus mengurangi pinjaman, sehingga memperburuk kemunduran.

Karena prinsip penilaian berdasar pasar / *mark to market* juga berujung pada manajer yang berorientasi sangat berjangka pendek, yang akan mencoba

apapun untuk menyenangkan pasar keuangan dan memastikan harga saham mereka meningkat dalam jangka pendek meskipun dapat berarti harus mengabaikan tujuan strategis jangka panjang, oleh sebab itu reformasi yang lebih lagi diperlukan untuk mengubah prinsip ini. Kita tidak boleh menerima bahwa institusi swasta, yang tidak diawasi atau dikendalikan, mampu menentukan hal yang begitu penting seperti standar pembukuan internasional. Dalam konteks ini, akan lebih baik untuk melarang lembaga keuangan untuk menyatakan pendapatan yang tidak riil sebagai keuntungan. Jika bayaran manajer terkait pada keuntungan, maka insentif harus diberikan pada perusahaan untuk memperuntukkan bonus bagi pengembangan keuntungan jangka panjang, bukannya untuk pendapatan jangka pendek dalam bentuk instrumen saham. Langkah ke arah yang benar adalah dengan menghapus pengurangan pajak atas bonus yang didasarkan pada penilaian saham perusahaan.

Standarisasi dan pelarangan produk keuangan

Permasalahan fundamental lainnya adalah reformasi atas upaya untuk memperkenalkan inovasi keuangan ke pasar. Pengalaman menunjukkan bahwa produk keuangan sama berbahayanya dengan obat-obatan. Dalam kasus yang terakhir, pengendalian yang hati-hati telah menjadi standar, dan hal yang sama harus diterapkan pada produk keuangan. Transparansi, netralitas dan pengendalian harus diawasi dalam evaluasi resiko.

Kami menyarankan bahwa seluruh produk keuangan, seperti halnya obat-obatan, harus dikenakan lisensi sebelum diperkenalkan ke pasar. Sama halnya dengan obat-obatan, sebuah produk baru diizinkan untuk memasuki pasar jika penciptanya dapat memastikan pembuat peraturan bahwa produk tersebut menyediakan nilai tambah ke investor atau peminjam dan bahwa resiko yang terkait dengannya, serta keseluruhan sistem maupun institusi individu, pantas untuk dipertaruhkan karena memberikan manfaat tambahan. Jika pemerintah yang membuat peraturan menilai bahwa produk baru tersebut terlalu rumit atau terlalu tidak jelas untuk dievaluasi, maka lisensi tidak akan diberikan. Di antara hal-hal lainnya, hal ini akan mengakhiri kecenderungan dari lembaga keuangan untuk secara konstan menciptakan produk keuangan baru yang tidak memiliki nilai tambah ekonomi. Hal ini akan memberikan pertumbuhan pada sekelompok produk yang terstandarisasi, yang akan membuat pasar lebih dapat dikelola. Pengendalian lisensi seperti ini juga akan mencegah berbagai bentuk produk, yang tidak memiliki keuntungan ekonomi intrinsik, karena investor mampu untuk memvariasikan portfolio mereka sebagaimana yang dibutuhkan.

Perdagangan produk keuangan hanya diizinkan pada pasar terorganisasi yang berfungsi sebagai pusat kliring / *clearing house*. Transaksi yang sering disebut pembelian bebas (OTC), yang dapat dilakukan secara bilateral, harus

dihapuskan. Langkah ini penting, di satu sisi, untuk memastikan transparansi yang layak di pasar. Di sisi lain, hal ini akan membantu menstabilisasi sistem keuangan. Oleh sebab itu, volume yang besar dari derivatif telah diperdagangkan hanya melalui kontrak bilateral antar lembaga keuangan individual. Hal ini berlaku, contohnya, bagi pasar besar untuk pertukaran kredit macet / *credit default swaps* (CDS). Kontrak ini dapat dilihat sebagai bentuk dari asuransi kredit terhadap kegagalan peminjam untuk membayar. Satu pihak di kontrak membayar ke pihak lainnya jumlah premium atas penerimaan jumlah yang disepakati jika terjadi kredit macet / *credit default*. Sumber yang terpercaya mengindikasikan bahwa di beberapa tahun terakhir pasar CDS telah bertumbuh nilainya hingga lebih dari USD 60 triliun – atau sekitar output tahunan ekonomi global. Turunan lainnya juga diperhitungkan berjumlah sangat besar.

Masalah dengan transaksi OTC adalah, yang pertama, ketidakjelasan peserta pasar yang mana yang memegang posisi apa dan apakah hal ini cenderung beresiko sistemik dalam tingkat keseluruhan. Kedua, saat terjadi kebangkrutan dari salah satu mitra dagang OTC, ada resiko bahwa yang lain akan kehilangan cakupan asuransinya jika turunannya (derivatif) telah digunakan sebagai instrumen perlindungan nilai / *hedging*. Di masa lalu, peserta pasar dengan membabi buta berasumsi bahwa mitra OTC akan selalu mampu menangani kebocoran hingga ke langkah yang diperlukan. Dengan dasar, strategi bisnis telah diklasifikasikan aman jika seseorang menggunakan turunan untuk perlindungan nilai terhadap resiko, meski dari sudut pandang makroekonomi seharusnya sudah sangat jelas bahwa tidak demikian keadaannya.

Bahaya seperti ini telah menjadi nyata di tengah nasionalisasi perusahaan asuransi AS, AIG. AIG memiliki jumlah hutang CDS yang masih sangat besar, maka pemerintah AS khawatir jika dampak domino berupa kegagalan bank akibat dari kebangkrutan kelompok asuransi, oleh sebab itu AIG kemudian dinasionalisasi. Faktanya otoritas pengawas tidak mampu untuk memprediksikan konsekuensi dari ketidakselesaian dan tidak mampu meresikokan kejatuhan AIG, karena sistem keuangan sudah rusak. Pusat kliring dapat memberikan otoritas pengawas berupa rangkuman informasi mengenai resiko yang ada.

Masalah lebih lanjut

Terdapat sejumlah reformasi lainnya yang diperlukan di pasar keuangan yang sekarang ini telah dilihat sebagai hal yang tidak perlu dipertanyakan dan telah menuju ke proses legislatif. Meskipun perubahan ini penting, namun perubahan tersebut nampaknya tidak dapat menyelesaikan resiko mendasar dan volatilitas sektor keuangan dengan sendirinya. Oleh sebab itu kami hanya mendiskusikan permasalahan ini di bagian ini dengan singkat.⁶

- **Peningkatan persyaratan kecukupan modal:** Dalam beberapa tahun menjelang krisis, bank mulai meningkat dalam menggunakan model resiko matematis untuk menjalankan kepemilikan modal ekuitas / *equity capital holding*. Membatasi sejauh mana model ini dapat digunakan dan memeriksa model ini dengan lebih ketat serta meningkatkan persyaratan kecukupan modal umum akan membuat sektor perbankan secara signifikan lebih stabil. Jika bank harus memegang lebih banyak modal, mereka cenderung lebih berhati-hati dalam meminjamkan, karena lebih banyak dana mereka yang akan dipertaruhkan. Selain itu, resiko dari kegagalan bank individual akan menurun, begitu juga resiko bahwa pemerintah akan terpaksa untuk menebus institusi yang tidak sanggup membayar. Rasio daya tawar yang maksimum juga dapat diperkenalkan sebagai elemen tambahan yang akan membatasi jumlah pinjaman yang dapat dimiliki sebuah institusi keuangan, terlepas dari resiko yang diperkirakan atas investasi tersebut. Terakhir, guna mencegah bank menjadi terlalu besar untuk gagal, dapat juga meningkatkan rasio kecukupan modal selaras dengan ukuran absolut neraca keuangan bank, sehingga membuat bisnis dari bank besar lebih mahal dari pada bank kecil.
- **Menghapuskan insentif bagi peminjaman gegabah:** Dalam proses sekuritisasi, bank dan asosiasi hipotek terkadang mampu untuk menjual seluruh hipotek (atau pinjaman lainnya) ke investor lainnya. Dalam kasus ini, tidak ada insentif yang tersisa untuk menyeleksi peminjam dengan layak. Untuk mencegah hal ini, perlu untuk memaksa pemberi pinjaman awal untuk menyimpan bagian signifikan dari resiko kredit macet di neraca keuangannya sendiri, baik dalam bentuk kelompok kehilangan pertama / *first-lost tranche* dalam proses sekuritisasi atau beberapa kasus peminjaman (yang secara acak dipilih) dari portfolio peminjaman.
- **Sebuah kerangka baru dari lembaga pemeringkat kredit:** Di masa lalu, lembaga pemeringkat kredit, sebuah kelompok kecil dari perusahaan AS yang kebanyakan swasta, biasanya dibayar oleh pihak yang mengeluarkan surat berharga. Karena ada beberapa lembaga pemeringkat yang bersaing untuk mendapatkan bisnis, hal ini menciptakan insentif yang tidak baik untuk melihat dengan cara yang lain. Di masa lalu, lembaga penjaminan biasanya menggunakan model resiko yang sama sebagaimana digunakan bank, dan oleh sebab itu memperparah perilaku prosiklikal dari pasar aset. Model pendanaan untuk lembaga penjaminan oleh sebab itu sebaiknya diubah, dan lembaga penjaminan harus lebih ketat diatur dan diawasi serta dipaksa untuk menerbitkan bagaimana mereka mendapatkan pemeringkatan mereka.
- **Reformasi sistem pajak:** Sistem pajak di banyak negara juga telah menciptakan insentif yang tidak baik untuk pengambilan resiko berlebihan

atau hutang. Sebagai contoh, di banyak wilayah dimungkinkan untuk memotong pembayaran bunga dari pinjaman sebagai biaya bisnis. Ketika struktur penyimpanan internasional digunakan, dimungkinkan untuk mengakali pembayaran pajak dengan menimbun hutang dalam jumlah besar. Terlebih lagi, pendapatan dari aktivitas spekulatif sering diperlakukan dengan lebih baik daripada pendapatan dari jenis lain. Penyelesaiannya adalah untuk membatalkan pengurangan pajak atas pembayaran bunga dan membuat skala dari pajak yang diperoleh dari peningkatan modal bergantung pada periode dimana aset dimiliki, jadi akan dimulai dari tingkat investasi yang tinggi yang dimiliki hanya untuk beberapa bulan dan tingkat yang lebih rendah untuk investasi yang dipertahankan selama lebih dari satu dekade atau lebih.

Tingkat pengaturan

Dalam kasus yang terbaik, pengaturan lembaga keuangan dan produk dengan karakter transnasional harus terjadi di tingkat internasional. Peraturan harus terjadi di tingkat yang sama dengan tingkat transaksi. Dengan dasar ini, peraturan pasar keuangan global merupakan sebuah barang publik internasional klasik. Terdapat bahaya yang inheren bahwa, dengan tidak adanya kerja sama internasional, barang ini akan mengalami kelangkaan.⁷ Langkah menuju arah yang tepat bagi pengaturan yang lebih baik saat dimulainya krisis subprima adalah pembentukan Dewan Stabilitas Keuangan / *Financial Stability Board*, disetujui oleh G-20, dan memperbarui *International Monetary Fund*. Meskipun demikian, hanya dengan mengisi dana IMF tidak membantu menyelesaikan masalah legitimasinya atau juga organisasi internasional lainnya. Hingga struktur organisasi mereka mencerminkan kepentingan geo-ekonomi saat ini dari negara yang berbeda di dunia, dan selama dominasi tradisional mereka oleh negara industri berlanjut, kurangnya legitimasi akan terus berlanjut. IMF dan organisasi internasional lainnya juga harus belajar dari kesalahan masa lalu. Institusi ini terlalu sering bertindak sebagai penggerak model globalisasi pasar bebas. Mereka sekarang harus menjadi penggerak peraturan baru di tingkat global.⁸

Guna menghindari konsentrasi kekuatan di tingkat global, kami mengusulkan penciptaan otoritas pengawasan keuangan global yang kuat, berlokasi di Bank untuk Penyelesaian Internasional / *Bank for International Settlements* sebagai kelanjutan dari Dewan Stabilitas Keuangan. Dan juga di tingkat global, institusi harus didirikan yang mana menjalankan analisis yang terkini dan independen atas perkembangan pasar keuangan dan modal internasional, mengajukan langkah yang tepat bagi peraturan dunia, dan memastikan kelanjutan dan komunikasi mengikat antar institusi internasional. Sebuah Dewan Ekonomi Global dari Para Pakar / *Global Economic Council*

of Experts di Perserikatan Bangsa Bangsa dapat menjadi institusi ketiga yang menjalankan fungsi ini.

Penciptaan peraturan sedunia, seperti pendirian standar internasional untuk lembaga keuangan dan produknya, adalah hal yang sulit ditangani. Tidak hanya di Amerika Serikat yang pemilihnya enggan untuk menerima politisi menyerahkan kekuasaan mereka ke badan supranasional. Pemerintah dari negara berkembang besar akhir-akhir ini juga bertanya mengapa mereka harus mengubah pendekatan mereka untuk mengatur lembaga keuangan mereka, sebab krisis terakhir ini berasal dari Amerika Serikat dan bukan dari negara berkembang.

Tindakan regional, tentunya, lebih mudah untuk dicapai. Contohnya, pengaturan sektor keuangan di tingkat EU akan membawa banyak manfaat tanpa harus melalui aksi unilateral. Jika negara Eropa berupaya mengatur sektor keuangannya secara unilateral dan mencegah produk atau kegiatan keuangan tertentu, mereka kemungkinan besar hanya akan terdorong untuk berpindah ke negara Eropa lainnya, karena baik orang maupun modal dapat berpindah secara bebas antar negara EU. Memperkenalkan beberapa peraturan di tingkat Eropa, sebaliknya, mungkin masih mengizinkan lembaga keuangan untuk memindahkan kegiatan yang dipertanyakan ke luar wilayah, tetapi institusi tersebut kemudian akan mengorbankan akses ke konsumen yang mudah yang diizinkan melalui pasar tunggal Eropa. Di Eropa, dapat diperkirakan untuk melanjutkan dengan sekelompok negara, selama mereka memiliki ukuran yang mencukupi. Contohnya, peraturan yang lebih ketat bagi negara EMU mungkin terjadi meskipun ini berarti risiko bahwa beberapa kegiatan bisnis akan dipindahkan ke Inggris Raya. Kehilangan sebagian dari industri keuangan dapat diterima dengan lebih stabilnya sistem keuangan.

Untuk ekonomi yang lebih besar yang kurang terintegrasi dengan tetangga mereka, seperti Amerika Serikat, India, atau Cina, peraturan unilateral juga merupakan sebuah pilihan. Di sini, bahaya mendorong lembaga keuangan ke luar negeri tidak terlalu menjadi masalah selama pasar yang dipermasalahkan terlalu menarik untuk diabaikan. Terlebih lagi, peraturan yang sukses dapat menjadi contoh positif dan meningkatkan dampak atau memberikan tekanan ke wilayah dan negara lain.

Meskipun demikian, kita tidak boleh lupa bahwa reformasi regional atau bahkan unilateral yang tidak terkoordinasi dapat menciptakan masalah baru. Sifat alami proses reformasi seperti ini, setiap yurisdiksi pada akhirnya akan memperlakukan beberapa aktivitas lebih ketat dari pada negara lain dan mengatur beberapa aktivitas lainnya lebih ringan. Terlebih lagi, hasilnya sudah pasti akan kekurangan struktur pengawasan global komprehensif. Hasilnya akan berupa penciptaan abritase peraturan baru, dengan kegiatan dipindahkan ke yurisdiksi dengan peraturan yang paling lemah.

Pencapaian hingga saat ini

Meskipun G-20 telah meletakkan prinsip umum dari reformasi pasar keuangan, ekonomi nasional masih mengeluarkan reformasi peraturan dengan kecepatan mereka sendiri dan dengan fokus mereka sendiri. Di antara ekonomi besar, Amerika Serikat hingga saat ini telah melangkah paling jauh. Wall Street dan Consumer Protection Act disahkan menjadi Undang-Undang pada Juli 2010 termasuk perubahan besar pada struktur pengawasan dan pengaturan pasar keuangan. Contohnya, kantor untuk perlindungan konsumen akan dibentuk untuk mendidik konsumen dan melindungi dari praktek peminjaman yang membebani yang dilakukan institusi keuangan. Lebih penting lagi, terdapat peraturan legal yang meletakkan lembaga keuangan non bank di bawah peraturan Federal Reserve. Peraturan di masa depan akan memiliki kekuatan untuk memecah institusi keuangan besar guna mengantisipasi masalah terlalu besar untuk bangkrut. Di wilayah derivatif dan inovasi keuangan, badan pengawas sekarang mengatur derivatif OTC. Derivatif non OTC yang dapat dikliring secara terpusat akan dipindahkan ke lembaga kliring. Yang terakhir, investasi bank komersial diizinkan untuk berbentuk perusahaan hedge fund dan kelompok ekuitas swasta akan dibatasi hingga 3 persen dari modalnya.

Meskipun sejumlah peraturan telah diperlunak dalam proses rekonsiliasi antara US House of Representatives dan Senat, dan yang lainnya telah diformulakan dalam istilah yang cukup kabur sehingga akan diinterpretasikan oleh badan pengatur sendiri, kita tidak dapat membantah bahwa tindakan ini adalah langkah besar ke depan dari kurangnya pengaturan dan pengaturan pasar keuangan yang salah selama bertahun-tahun sebelum krisis subprima AS.

Eropa kini belum melangkah cukup jauh. Peraturan telah diusulkan oleh Komisi Eropa / *European Commission* dengan cara sedikit demi sedikit. Beberapa yang mengenai pengetatan pengawasan perusahaan hedge fund contohnya disahkan pada awal 2010. Namun, bagian lainnya dari reformasi pasar keuangan terhambat di proses pembuatan peraturan Eropa yang rumit. Pada saat yang sama ketika Barack Obama menandatangani Wall Street Reform Act menjadi Undang-Undang, Komisi Eropa bahkan belum mengajukan rancangan arahan untuk mengatur turunan OTC di Eropa. Perbaikan yang diusulkan atas struktur pengawasan, dan terutama penguatan supervisi dan pengawasan di tingkat Eropa, telah mengalami jalan buntu di antara Dewan Uni Eropa, yang mana pemerintah dari negara anggota terwakilkan, dan Parlemen Eropa, yang secara langsung dipilih rakyat. Sementara pemerintah nasional berupaya membatasi kekuasaan untuk didelegasikan ke tingkat Eropa, Parlemen Eropa berusaha untuk setidaknya memberi badan pengawas Eropa kuasa pengawasan atas institusi besar yang terutama beroperasi lintas perbatasan, dan kekuasaan untuk secara efektif mengendalikan pengawas di

tingkat nasional. Tidak ada rancangan arahan untuk reformasi pasar keuangan yang diajukan hingga saat ini yang memungkinkan untuk mengatasi sektor perbankan bayangan, perusahaan hedge fund, dana ekuitas swasta dan bank komersial.

Sementara itu di saat yang bersamaan dengan penulisan reformasi pasar keuangan di UE masih jauh dari selesai, kita dapat melihat bahwa hasil akhirnya secara signifikan tidak akan sebaik milik Amerika Serikat. Pada akhirnya, Amerika Serikat yang seharusnya lebih liberal sekarang telah terbukti lebih berkomitmen untuk mengatur pasar keuangan dan menunjukkan batas mereka lebih dari Uni Eropa yang seharusnya lebih ramah peraturan. Namun, kita tidak boleh lupa bahkan peraturan Eropa yang telah diperketat adalah langkah signifikan ke arah yang tepat.

Meskipun demikian, bahkan ketika UU AS yang baru lebih maju dari UU serupa milik Eropa, ada tiga masalah yang lebih fundamental untuk dikritisi dari kedua paket reformasi. Pertama, perspektif makroekonomi dan kebutuhan untuk pengatur untuk mengendalikan peminjaman prosiklikal sistem keuangan masih kurang dikembangkan di seluruh UU baru dan pada rancangan UU yang sekarang sedang dibahas. Benar adanya bahwa baik Wall Street Reform Act AS dan proposal Eropa mengandung elemen untuk memonitor resiko makroekonomi dengan lebih teliti. Contohnya, pembuat peraturan Eropa telah mengusulkan 'dewan resiko sistemik / *systemic risk board*' yang juga dirancang untuk melihat resiko makroekonomi, sementara di Amerika Serikat, sebuah 'dewan pengawasan stabilitas / *stability oversight council*' akan dibentuk. Namun, badan ini belum dilengkapi dengan peralatan yang memadai untuk mengatasi ketidakseimbangan makroekonomi. Kebijakan moneter di kedua wilayah akan terus berjalan seperti sebelumnya, dengan ketiadaan peraturan untuk menyesuaikan persyaratan modal di siklus ekonomi untuk mencegah gelembung harga aset atau menangani kecenderungan prosiklikal yang melekat di sistem keuangan.

Kedua, tidak ada pendekatan komprehensif terhadap inovasi keuangan. Beberapa instrumen keuangan seperti pinjaman sekuritas sekarang diatur dengan lebih ketat, tetapi pendekatan fundamental terhadap inovasi keuangan belum berubah. Lembaga keuangan pada dasarnya masih diizinkan untuk memperkenalkan produk apapun atau instrumen yang mereka inginkan ke pasar keuangan. Meskipun sekarang pembuat aturan memiliki lebih banyak kekuatan untuk membatasi perdagangan pada kontrak tertentu atau untuk membuatnya menjadi lebih mahal bagi bank untuk memasukinya, perlombaan antara pembuat peraturan dan pasar keuangan paling menyerupai perlombaan antar hewan di cerita Grimm bersaudara, 'Sang kelinci dan landak'. Di dongeng ini, tidak peduli seberapa cepat sang kelinci berlari, si landak selalu nampak mencapai tujuan lebih dulu dari dirinya. Pada akhirnya, mencoba berlari

bahkan lebih cepat lagi, sang kelinci jatuh dan mati karena gagal jantung. Apa yang tidak diketahui sang kelinci, tetapi disampaikan oleh Grimm bersaudara adalah, bahwa sang landak sebenarnya tidak bergerak sama sekali selama lomba tetapi menggunakan istrinya sebagai kembarannya untuk menunggu di garis akhir. Dalam peraturan pasar keuangan, dengan sedikit pergeseran angka, lembaga keuangan akan mampu mengolah inovasi keuangan dan membanjiri pasar dengan produk baru tersebut, dan para pembuat peraturan kemungkinan besar hanya akan mampu mengidentifikasi dan membatasi sesuatu yang benar-benar sangat berlebihan ketika krisis baru akan segera terjadi atau sudah terjadi.

Ketiga, hubungan antara bagian spekulatif dari sektor keuangan dan sistem perbankan bayangan di satu sisi dan sektor bank komersial di sisi lain belum benar-benar terputuskan. Di Amerika Serikat, langkah pertama telah dibuat dengan membatasi investasi bank komersial pada perusahaan hedge fund, dana ekuitas swasta dan perdagangan kepemilikan. Namun, bank masih diizinkan untuk meminjamkan kepada lembaga yang berspekulasi. Di Eropa, bahkan sebagian kemajuan yang terjadi di Amerika Serikat belum dapat disamai. Tidak ada rancangan arahan yang ada saat ini yang sedang dalam proses untuk menjadi UU Eropa yang mencantumkan batasan komprehensif pada perdagangan kepemilikan bank, pinjaman pada sistem perbankan bayangan atau investasi mereka di perusahaan pengelola investasi global dan dana ekuitas swasta.

Langkah pengaturan terbaru telah diletakan di bawah peraturan yang disebut Basel III, yang seharusnya meningkatkan persyaratan modal selama dekade berikutnya guna memberikan perlindungan yang lebih baik terhadap potensi kerugian perbankan di masa depan. Langkah seperti ini harus disambut secara prinsip dan harus memiliki potensi dampak pada usaha untuk membuat sistem keuangan menjadi solid, tetapi ada banyak kekurangan di kerangka peraturan baru ini supaya reformasi bisa berjalan efektif. Persyaratan modal masih terlalu rendah, dan Basel II tidak berhasil mencengkeram sistem perbankan bayangan maupun mereformasi peran dari badan peminat secara signifikan. Dan pada akhirnya, tidak jelas bagaimana Basel III akan diterapkan di tingkat nasional, yang terbukti menjadi penyebab utama dari kegagalan Basel II. Di Amerika Serikat, Basel II diterapkan di kemudian hari dan dengan beberapa perbedaan dari yang dibuat Uni Eropa, contohnya, apa yang memberikan seluruh ide dari memiliki sebuah standar perbankan global tidak efektif. Di bagian berikutnya kami menggambarkan kerangka dari sebuah sistem keuangan yang solid.

REFORMASI SISTEM MONETER DAN KEUANGAN GLOBAL

Sebagaimana argumen yang telah kami sampaikan di Bab 1, krisis keuangan dan ekonomi di tahun 2008-09 memiliki penyebab yang jauh lebih mendalam dari sekedar kurangnya peraturan yang layak atas pasar keuangan. Salah satu penyebab yang penting adalah ketidakseimbangan global yang diciptakan oleh ketidakstabilan dan aliran modal swasta internasional yang besar serta upaya negara yang baru muncul dan berkembang untuk mempertahankan atau menciptakan ruang kebijakan dengan melakukan penilaian di bawah yang sesungguhnya secara besar-besaran agar tidak menjadi tergantung pada aliran modal internasional yang tak terkendali. Guna menyelesaikan masalah ini, penting untuk mereformasi sistem keuangan global.

Sistem Bretton Woods yang baru

Kerangka yang berguna untuk memulai debat yang disebut ‘Trinitas yang tidak memungkinkan’, yang mengajukan kurs yang stabil, aliran modal bebas dan kebijakan moneter otonom sebagai tiga tujuan yang diidamkan oleh sebuah negara. Hanya dua dari ketiga tujuan yang bisa dicapai, menurut argumen tersebut. Dalam hal Trinitas yang tidak memungkinkan, hal ini disampaikan dengan tepat bahwa hampir seluruh negara, perpaduan kebijakan moneter otonom, arus modal internasional yang tidak diatur dan kurs tetap tidak mungkin terjadi. Pilihan terbaik, yang diajukan, adalah untuk melepaskan kurs tetap dan mencoba untuk mencapai perpaduan arus modal tak diatur, kebijakan moneter berorientasi nasional dan kurs fleksibel. Namun, di banyak contoh perpaduan ini juga sama tidak mungkinnya, karena negara sering menghadapi bahwa devaluasi mata uang sulit untuk diterima dan dipaksa untuk mengejar kebijakan moneter ketat yang mempertahankan kurs, dengan konsekuensi negatif bagi perkembangan ekonomi domestik. Sebagaimana digambarkan di bab pertama di buku ini, devaluasi dapat membawa kepada pembangunan yang bersifat inflasi dan/atau, jika ada hutang eksternal dalam mata uang asing, pada ledakan beban hutang riil dan remuknya sistem keuangan domestik.

Sebagaimana disebutkan, sebuah sistem atau kurs tetap dengan laju modal internasional tanpa peraturan alur modal internasional tidak mengizinkan sebagian besar negara di dunia untuk mengoperasikan kebijakan moneter berorientasi nasional. Masalahnya adalah, pada keadaan demikian, kebijakan moneter harus disubordinasikan tanpa syarat guna mempertahankan kurs. Hanya negara bermata uang cadangan dunia yang dapat mengejar kebijakan moneter nasional dalam sistem kurs tetap, sementara negara lain diwajibkan untuk mengikutinya. Tentu saja, mata uang cadangan dunia seperti itu hanya dapat mengalami kelemahan sementara yang mana juga akan mengurangi ruang manuver bagi kebijakan moneter berorientasi domestik.

Ada juga masalah lain. Kurs fleksibel dan alur modal tanpa aturan tidak akan dapat menjamin neraca berjalan yang saat ini tidak seimbang akan tetap berlangsung. Tidak terhitung contoh negara yang mengakumulasi neraca berjalan defisit saat ini dalam jumlah yang sangat tinggi, bahkan dengan kurs fleksibel, dan mampu mengurangi defisit mereka hanya dalam kerangka krisis mata uang. Bahkan kurs tetap juga tidak secara otomatis membawa pada pembatasan ketidakseimbangan neraca berjalan saat ini ke tingkat yang dapat diterima. Akibatnya perkembangan biaya berbeda di dua negara dalam sistem kurs tetap, contohnya, ketidakseimbangan dapat terus berkembang dan tidak serta merta menghilang dengan sendirinya. Meskipun negara dengan defisit neraca berjalan saat ini dapat mengejar kebijakan moneter ketat dan mendorong stabilisasi krisis dalam keadaan hampir menghadapi kesulitan keuangan untuk mengurangi defisit tersebut, kerugian dalam bentuk produksi domestik dan lapangan pekerjaan dapat menjadi sangat membebani. Terkadang sistem kurs tetap gagal di situasi demikian.

Maka, dengan pergerakan modal internasional yang tidak diatur, baik sistem kurs tetap ataupun fleksibel, dikendalikan secara eksklusif oleh kekuatan pasar, tidak akan secara otomatis menuju ke stabilitas dan kemakmuran ekonomi global. Kedua sistem membutuhkan instrumen tambahan jika mereka ingin mencapai kerangka yang stabil bagi perkembangan ekonomi global. Keuntungan dari kedua sistem harus digunakan untuk tujuan tersebut.

Kita masih menilai proposal John Maynard Keynes sebagai landasan yang baik bagi reformasi sistem moneter global.⁹ Ia mengajukan sebuah sistem kurs yang secara prinsip tetap, tetapi dapat disesuaikan saat menghadapi ketidakseimbangan neraca berjalan saat ini yang baru bermunculan antar negara. Margin fluktuasi yang diizinkan antar ketidakseimbangan pusat harus sekecil mungkin. Mekanisme penyesuaian yang digambarkan Keynes di situasi ketidakseimbangan mengantisipasi stimulus kebijakan ekonomi di negara dengan surplus dan pemotongan serupa negara dengan defisit. Oleh sebab itu Keynes memiliki proses penyesuaian simetris.

Sebagai aturan, proses pasar hanya tertuju pada negara dengan defisit untuk mengurangi ketidakseimbangan sebagai cara dari kebijakan ekonomi yang ketat. Tidak hanya ini luar biasa membebani bagi negara yang terpengaruh, tetapi juga memiliki dampak negatif pada perkembangan ekonomi dunia. Ketika negara defisit menahan ekonomi mereka dan negara surplus tidak menstimulasi ekonomi mereka sendiri, terjadi peningkatan kemunduran permintaan global secara struktural, diikuti juga dengan pertumbuhan dunia yang rendah. Guna mempromosikan atau bahkan menegakan proses penyesuaian simetris, Keynes menggunakan koreksi pajak baik pada negara dengan neraca keuangan defisit maupun surplus.

Secara implisit, proposal Keynes adalah kerjasama kebijakan ekonomi

tertutup antara negara yang berpartisipasi di sistem kurs tetap. Komite bersama akan dibutuhkan untuk tujuan ini yang mana, di satu sisi, akan membuat keputusan atas penyesuaian kurs yang memungkinkan, dan di sisi lain, akan mengkoordinasi kebijakan ekonomi di negara peserta. Di sistem Bretton Woods, penyesuaian kurs dibuat dalam kerangka komite IMF. Meskipun demikian, IMF tidak memiliki fungsi koordinasi spesifik terkait kebijakan moneter atau bahkan kebijakan ekonomi lainnya. Sebuah sistem moneter global harus memperbaiki hal ini.

Robert Mundell, yang bukanlah seorang pakar ekonomi radikal, berusaha menjawab masalah ini. Ia mengajukan sistem kurs tetap antara dollar, euro dan yen. Komite pemerintahan independen bersama akan dibentuk untuk mengkoordinasi kebijakan moneter, terdiri dari empat wakil AS, tiga wakil EMU dan 2 wakil dari Jepang. Mereka akan mengkoordinasi dan menetapkan kebijakan moneter dalam ketiga mata uang tersebut.¹⁰ Proposal Mundell, oleh sebab itu, secara tidak langsung menyatakan transfer kompetensi kebijakan moneter dari negara yang berpartisipasi ke komite supranasional, sambil mempertahankan mata uang nasional. Komite seperti ini juga dapat didirikan di IMF dan memiliki perwakilan dari bank sentral yang paling penting di dunia sebagai anggotanya. Hal ini jelas akan mewakili lompatan kuantum terkait pemerintahan ekonomi global. Bahkan jika struktur politik yang sekarang membuat hal ini tidak mungkin, adalah tetap penting untuk memulai kembali diskusi tersebut.

Koordinasi politik ekonomi juga akan meliputi kebijakan fiskal, bersamaan dengan kebijakan moneter. Setidaknya di krisis ekonomi global, kebijakan fiskal harus dikoordinasikan bersama dengan negara-negara yang paling penting. Hingga saat ini, hal ini telah terjadi dalam kerangka G-7, G-8 atau yang paling kini G-20. Pada prinsipnya, tidak ada keberatan atas mekanisme koordinasi seperti itu, meskipun tetap harus memberikan pertimbangan, sebagaimana telah disebutkan, pada pendirian *Global Economic Council of Experts* di Perserikatan Bangsa-Bangsa. Tugasnya juga meliputi formulasi rekomendasi atas koordinasi fiskal, serta area lainnya seperti harmonisasi sistem pajak. Dewan seperti ini mungkin akan memiliki lebih banyak kredibilitas dari pada, misalnya, KTT G-8 atau G-20, yang mana telah menunjuk dirinya sendiri sebagai komite pengarah dari ekonomi dunia.

Seberapa sering seharusnya kurs disesuaikan?

Sejumlah pertanyaan lain diajukan terkait pendirian sistem Bretton Woods. Kekhawatiran pertama adalah mengenai penyesuaian kurs. Harry Dexter White, pemimpin delegasi AS di negosiasi Bretton Woods, seperti Keynes, menyatakan dirinya sendiri mendukung sistem kurs tetap. Namun, White ingin menerapkan instrumen penyesuaian kurs lebih cepat. Nyatanya,

Keynes memiliki kepercayaan yang lebih sedikit pada mekanisme kurs daripada White, yang mana dapat dimengerti, menyadari banyaknya masalah yang dapat timbul terkait penyesuaian kurs. Posisi kami adalah penyesuaian simetris dari arahan makroekonomi dari kebijakan ekonomi di negara dengan ketidakseimbangan neraca berjalan terkini tidak dapat diterima lebih disukai dari pada penyesuaian kurs. Tidak perlu dikatakan lagi, ada keadaan yang mana penyesuaian kurs terlihat lebih tepat. Pada akhirnya, instrumen yang lebih bermanfaat bagi koordinasi perkembangan ekonomi global harus diputuskan di awal kondisi yang berlangsung.

Kendali atas pergerakan modal dan intervensi pasar valuta asing

Benar bahwa sistem Bretton Woods yang baru selaras dengan ide yang dijabarkan di sini akan membantu menstabilisasi aliran modal internasional. Namun, tidak akan ada jaminan bahwa aliran modal tidak akan mengganggu dengan serius atau bahkan menghancurkan sistem tersebut. Karena alasan ini, sejumlah pencegahan dibutuhkan. Pertama, seluruh bank sentral, sebagaimana alamiah dalam sistem kurs tetap, harus mengintervensi dengan sungguh-sungguh pasar valuta asing guna mengkompensasi aliran modal yang terganggu stabilitasnya. Perkembangan pada khususnya setelah krisis Asia, dan tidak hanya di Cina, menunjukkan bahwa pembelian skala besar valuta asing oleh bank sentral adalah mungkin dan dapat berhasil.¹¹ Di saat yang bersamaan, sistem seperti ini memerlukan institusi internasional yang kuat untuk pendanaan bank sentral yang berada di bawah tekanan akibat aliran keluar modal. IMF sudah didirikan dan cukup sesuai untuk mengambil fungsi ini. Telah ada ketentuan hukum untuk mendistribusikan Hak Penarikan Khusus / *Central Drawing Rights* (SDR) pada bank sentral yang kemudian dapat digunakan untuk mengintervensi pasar valuta asing. Untuk sistem Bretton Woods yang baru, satu-satunya hal yang perlu untuk dilakukan adalah meningkatkan pengeluaran SDR dan mengalokasikan jumlah tertentu ke setiap bank sentral tiap tahunnya.

Pada akhirnya, pengendalian modal sekali lagi harus menjadi instrumen normal dari kebijakan moneter dan stabilisasi ekonomi di antara negara maju. Idealnya, instrumen seperti ini akan meliputi kontrol arus masuk dan keluar terkoordinasi – dengan kata lain, seharusnya ada koordinasi internasional. Kontrol modal dapat digunakan secara fleksibel, dengan intensitas beragam. Tidak perlu untuk mencegah aliran modal penting, seperti investasi langsung asing / *foreign direct investment* yang berguna, untuk jangka yang terlalu lama.

Kendali modal dapat diterapkan dengan banyak cara berbeda. ‘Pajak Tobin’ terutama sangat terkenal dan merupakan asal dari proposal yang sekarang sering didebatkan mengenai ‘pajak transaksi keuangan’. James Tobin (1978) menyarankan bahwa seluruh intervensi valuta asing harus dikenakan

pajak yang cukup besar. Transaksi penting, seperti ekspor dan impor barang atau aliran modal dengan orientasi jangka panjang, hampir tidak terpengaruh oleh pajak, tetapi hal ini akan mengakhiri spekulasi jangka yang amat pendek. Tobin berharap bahwa pajak dapat digunakan untuk memperpanjang cakrawala aktor ekonomi dan juga menstabilisasi perkembangan kurs, membuatnya bergantung pada hal-hal yang mendasar. Ia berharap bahwa pajak akan 'berperan sebagai rem' bagi pasar keuangan dan mampu memperlambat mereka sedikit. Untuk alasan pajak – yaitu, demi pendapatan pemerintah – pajak Tobin masuk akal, tetapi masih terlalu lemah untuk dapat mempengaruhi aliran modal internasional. Mari kita asumsikan bahwa persentase pajak akan berada di bawah 1 persen – hal ini tidak akan memadai untuk secara signifikan mengubah aliran modal ketika hasil dari spekulasi dapat mencapai hingga 20 persen atau lebih. Tentunya, pajak Tobin akan didiferensiasi sesuai dengan jenis aliran modal, tetapi bukan itu maksud Tobin.

Dalam merancang peraturan bagi pergerakan modal, masuk akal, bila pertama-tama, menurunkan transaksi internasional spesifik atau untuk memaksa badan ekonomi untuk menghentikan rutinitas mereka. Melalui cara ini, dana pensiun, perusahaan asuransi, institusi khusus (seperti masyarakat gedung) atau bank publik maupun kepemilikan bersama (contohnya, bank penyimpanan) akan diwajibkan untuk mengoperasikan bisnis mereka semata-mata di pasar domestik saja. Institusi asing tertentu dapat dilarang untuk menjalankan bisnis mereka di dalam negeri. Tentu saja, di daerah di mana ekonomi negara-negaranya sudah terintegrasi dengan erat satu dengan yang lainnya, kebutuhan perbatasan yang relevan tidak lagi berupa perbatasan negara tetapi dapat berupa kesepakatan integrasi perbatasan regional. Di Eropa contohnya, tidak masuk akal untuk membatasi transaksi pada pasar domestik Belanda atau Luxemburg, tetapi lebih masuk akal untuk membatasi transaksi dalam wilayah Uni Eropa atau di dalam EMU. Peraturan yang diusulkan akan menyederhanakan serta memperkuat pengawasan perbankan dan keuangan terkait dengan institusi-institusi tersebut.

Investasi portofolio internasional dan pinjaman bank yang berasal dari area mata uang menuju atau keluar area mata uang cukup mudah untuk dikendalikan. Hal ini dikarenakan transaksi seperti ini dilakukan oleh lembaga keuangan yang diawasi oleh otoritas pengawasan. Aliran modal dapat dikenakan pajak transaksi yang tinggi atau, dalam keadaan tertentu, bahkan dilarang. Pajak transaksi atau pelarangan dapat ditargetkan dengan hati-hati. Contohnya, pinjaman internasional jangka pendek, transaksi saham internasional dan pembelian internasional dari sekuritas bertujuan bunga dapat diperlakukan dengan berbeda.

Yang juga dapat dilakukan adalah pada kasus obligasi dari transaksi modal guna membuat deposit bebas bunga untuk periode tertentu di bank sentral,

instrumen ini telah diterapkan di Chili. Dampaknya adalah biaya aliran modal bergantung pada seberapa pendek jangka transaksi tersebut. Jika transaksi kredit antar area mata uang dikenakan deposit bebas bunga dari jumlah pinjaman di bank sentral berjangka empat minggu, pinjaman di bawah jangka empat minggu jelas tidak masuk akal sementara pinjaman selama dua bulan akan menjadi relatif mahal, tetapi pinjaman selama sepuluh tahun hanya akan secara marjinal lebih mahal dari pada yang ada saat ini.¹² Dalam kasus manapun, hal yang sama berlaku pada pengendalian baik berupa pajak atau pelarangan: jika terdapat kemauan politik, hal ini akan mampu diterapkan.

Bagi negara sedang berkembang yang belum sepenuhnya membuka rekening modal mereka, pendekatan ini berarti bahwa mereka harus melanjutkan dengan jauh lebih perlahan dan cermat dan harus berfikir dua kali sebelum melakukan liberalisasi lebih jauh lagi. Hal ini juga berlaku terutama pada Cina, serta pada negara seperti India atau Brasil.

Pemerintah dapat, sebagaimana disebutkan di atas, langsung melarang seluruh transaksi dengan center di luar negeri. Sekali lagi, kebijakan seperti ini dapat dilakukan hanya oleh negara-negara besar saja (seperti Amerika Serikat atau Jepang) atau oleh sekelompok negara seperti Uni Eropa atau di wilayah Eropa.

Media cadangan internasional bagi bank sentral

Di bawah Standar Emas sebelum Perang Dunia Pertama, mata uang pound Inggris memegang peranan sebagai mata uang global; pada 1950an dan 1960an, peran tersebut diambil alih oleh dolar AS; dan dalam konstelasi ekonomi global saat ini, dolar AS dan euro bersama-sama menjalankan fungsi ini, dengan dolar AS memegang peranan utama. Peranan sebagai fungsi moneter nasional dan internasional memiliki keuntungan yang cukup besar bagi negara yang mata uangnya memegang peranan internasional. Mereka mampu meminjam di luar negeri dengan mata uang mereka sendiri, melakukan transaksi besar dari saham asing dengan mata uang mereka sendiri dan mendapatkan keuntungan 'seignorage' yang cukup tinggi, karena uang kertas dan logam mereka bersirkulasi di seluruh dunia dan, di negara dengan mata uang lemah, bahkan menyingkirkan mata uang nasional. Tetapi ada juga kerugiannya. Salah satunya adalah fakta bahwa bank sentral dan pelaku ekonomi swasta menyimpan aset uang sebagian besar dalam mata uang internasional. Sebagai peraturan, investasi ini berjangka pendek, sehingga, terutama di sistem moneter yang dikarakterisasi dengan beberapa mata uang cadangan penting, restrukturisasi aset dari satu mata uang cadangan ke yang lainnya kemungkinan besar dapat terjadi. Restrukturisasi seperti ini dapat membawa guncangan ekonomi eksternal, dengan dampak negatif bagi mata uang cadangan dan ekonomi dunia. Lebih lanjut lagi, negara mata uang cadangan juga menghadapi bahaya

dari tingginya permintaan dari mata uangnya yang dapat mengakibatkan aliran modal konstan ke dalam negeri, revaluasi berkelanjutan dan, selanjutnya, defisit neraca berjalan yang terus menerus dalam jumlah besar, yang pada akhirnya menghambat pertumbuhan domestik. Serta tidak ada jaminan bahwa negara yang mata uangnya memegang fungsi internasional akan berupaya menerapkan kebijakan moneter yang memadai.

Pakar ekonomi As Robert Triffin (1961) memperingatkan sejak lama yaitu pada 1960an, dalam kesaksiannya di depan Kongres AS, bahwa dolar tidak dapat memegang peran ganda sebagai mata uang nasional dan internasional tanpa mengakibatkan kemunculan kecenderungan krisis bagi ekonomi global. Yang dapat dilakukan adalah IMF dapat menciptakan mata uang internasional yang hanya dapat digunakan oleh bank sentral untuk menyimpan cadangan internasional dan untuk transaksi di antara mereka. Meskipun mata uang seperti ini akan menyelesaikan sebagian saja permasalahan yang dihadapi ekonomi dunia saat ini, hal ini akan tetap dianggap sebagai langkah maju ke arah stabilisasi. Bank sentral tidak lagi akan menyimpan cadangan mata uang asing dalam mata uang nasional seperti dolar atau euro, tetapi hanya dalam unit mata uang yang telah mereka ciptakan sendiri. Keuntungan dari sistem seperti ini adalah bank sentral dunia akan memperoleh media cadangan stabil. Konsekuensinya, mereka tidak lagi akan terpaksa memilih antara, contohnya, dolar dan euro. Restrukturisasi mata uang oleh bank sentral oleh sebab itu akan menjadi masa lalu.

Usulan mata uang untuk bank sentral bukanlah hal baru. Masalah tersebut dibahas selama diskusi mengenai sistem moneter global setelah Perang Dunia Kedua, di Bretton Woods pada tahun 1944. John Maynard Keynes mengusulkan 'bancor'.¹³ Di kemudian hari Robert Triffin mendukung ide ini. Pada tahun 1969, untuk pertama kali, penciptaan mata uang internasional bagi bank sentral dalam bentuk Hak Penarikan Khusus / *Special Drawing Rights* (SDRs) disepakati. SDRs diciptakan dengan mengalokasikan jumlah tertentu ke akun bank sentral nasional oleh IMF. Nilai dari hak penarikan khusus pada penciptaannya secara eksklusif ditambatkan pada dolar, dengan satu unit setara dengan USD 1. Sejak kejatuhan sistem Bretton Woods pada tahun 1973, hak penarikan khusus telah didefinisikan berdasarkan sekumpulan mata uang. Hak penarikan khusus diciptakan dalam dua gelombang pada tahun 1970an dan pada akhir 2006 telah mengakumulasikan 21.4 milyar unit atau sekitar lebih dari USD 30 milyar. Pada musim semi tahun 2009, beberapa saat sebelum KTT G-20 di London, Zhou Xiaochuan (2009), presiden bank sentral Cina, mengusulkan pengurangan peran dolar sebagai media cadangan internasional bagi bank sentral dan mengintensifkan ketentuan SDRs. Di KTT G-20 di London tahun 2009 usulan SDRs ini disepakati, hingga senilai USD 250 milyar.

Kami mendukung peranan SDRs yang lebih besar dan pengurangan peran dolar dan euro sebagai penyimpanan cadangan di bank sentral. Kenaikan tahunan yang mengikuti kebutuhan ekonomi global adalah masuk akal, serta kewajiban bank sentral untuk menahan SDRs. Transisi terkendali dari cadangan yang ada dari mata uang nasional ke hak penarikan khusus dapat di uji. Bank sentral akan bersedia menahan seluruh cadangan mereka hanya dalam SDRs jika mereka memiliki keyakinan atas institusi yang menciptakannya. Artinya institusi seperti ini harus memiliki kredibilitas tinggi, yang memerlukan legitimasi kerjasama global di tingkat yang baru dari institusi seperti itu.

Organisasi supranasional yang terkait sistem keuangan global

Guna memastikan kerangka yang stabil bagi proses globalisasi, institusi lama harus direformasi dan yang baru didirikan. Secara umum, organisasi seperti ini harus didemokratisasi, karena negara industri telah memainkan peranan dominan dan negara lainnya kurang terwakilkan. Ini adalah masalah, tidak semata-mata karena, berarti bahwa institusi ini kekurangan legitimasi, tetapi juga karena kebangkitan Negara berkembang, seperti Cina dan India, berarti bahwa mereka lebih cenderung menolak struktur yang ada saat ini dan untuk memberikan kekuasaan yang baru pada institusi ini. Contohnya, kita harus melihat dengan singkat beberapa reformasi yang diperlukan.

Pertama, IMF memiliki kebutuhan reformasi besar, terutama dalam hubungannya dengan hak voting yang ada sekarang atas alokasi SDRs. Negara industri, dan terutama negara Eropa, memiliki terlalu banyak, sementara negara tertentu seperti Brasil, Rusia, India atau Cina kurang terwakilkan. Belanda memiliki kekuatan voting lebih banyak, dari contohnya, India; Swis memiliki lebih banyak dari Brasil; dan Inggris Raya, Jerman dan Prancis lebih berkuasa dari Cina. Amerika Serikat memiliki lebih dari dua kali gabungan kekuatan voting Cina, India dan Brasil, meskipun ukuran dari kekuatan membeli ketiga negara terakhir memiliki PDB yang hampir sama besar dengan Amerika Serikat. Jika IMF ingin diakui dan dilegitimasi secara universal, pembagian kekuatan ini perlu disesuaikan dengan kondisi aktual negara peserta. Perubahan yang remeh tidak akan mencukupi. Satu suara untuk EMU contohnya dapat diterima.

Kedua, di masa lalu IMF telah ikut campur dalam masalah dalam negeri negara dengan cara yang ilegal. Dalam hal ini, IMF tidak menunjukkan keterbukaannya atas berbagai model kapitalisme. Prinsipnya, yang disebut sebagai 'Konsensus Washington', telah lama didasarkan pada ide neoklasik mengenai deregulasi barang dan pasar keuangan, serta kemunduran negara. IMF secara berulang berusaha memaksakan ide ini pada negara yang bermasalah dengan mencantumkan persyaratan pada pinjamannya. Sejak strategi globalisasi pasar bebas menghasilkan banyak ketidakstabilan dan kegagalan, hal ini tidak lagi digunakan sebagai dasar bagi alokasi kredit di masa depan.

Tentunya, IMF tidak dapat diharapkan untuk memberikan pinjaman secara cuma-cuma; pinjaman tersebut harus dikenakan persyaratan atau sejenisnya. Meskipun terdapat pergeseran hubungan kekuatan di IMF, prinsip dasar alokasi pinjaman akan berubah, terutama karena sebagian besar dari negara berkembang menjadi kritis terhadap Konsensus Washington.

Pada akhirnya, dengan krisis subprima dan dampak sistemiknya, telah jelas bahwa pengawasan sistem keuangan dunia adalah hal yang paling penting. Tentu, tidak mungkin menciptakan institusi global pusat tunggal yang mampu secara efektif mengawasi sistem keuangan global yang kompleks, termasuk mengatur kejadian di tiap negara. Meskipun demikian, institusi harus didirikan untuk mengawasi secara konstan sistem keuangan global, mengembangkan proposal reformasi dan mengorganisasi komite untuk pertukaran informasi intensif antar otoritas nasional mengenai pengawasan bank multinasional dan lembaga keuangan lainnya. Untuk tujuan ini, kami merekomendasikan Komite Ekonomi Dunia untuk Supervisi Pasar Keuangan / *World Economic Committee on Financial Market Supervision*. Hal ini tidak akan berada di IMF, karena jika demikian IMF akan memegang terlalu banyak fungsi, yang mana tidaklah berbahaya untuk memisahkannya. Bank untuk Penyelesaian Internasional / *Bank for International Settlements* di Basel adalah tempat yang tepat untuk supervisi pasar keuangan internasional. Komite Basel untuk Supervisi Perbankan, didirikan tahun 1974 oleh otoritas pengawasan perbankan dan bank sentral dari sepuluh negara industri terkemuka pada saat itu, dapat diubah menjadi institusi seperti itu, sebagaimana diusulkan oleh mantan pejabat PBB Profesor Jose Antonio Ocampo.¹⁴

Di masa lalu, hutang luar negeri dalam jumlah besar telah membawa ke gejolak besar dan lebih sering pada stagnansi berkepanjangan pada negara yang terkena dampak. Kreditor individual, dari institusi swasta hingga negara, telah mengambil keuntungan dari situasi di mana negara penghutang perlu memperoleh konsesi untuk manfaat ekonomi dan politik mereka sendiri, dan tidak jarang hanya untuk mengeksploitasi negara yang bersangkutan. Oleh sebab itu akan menjadi ide yang bagus untuk mendirikan institusi yang, pada saat negara berhutang terlalu banyak, mengatur pembebasan hutang dengan tertib dan memfasilitasi kompromi antara debitor dan kreditor. Di tingkat nasional, prosedur seperti ini telah ada. Namun, di tingkat internasional, institusi seperti ini belum ada. Kami kemudian merekomendasikan panel arbitrase hutang internasional yang berkerja, dengan dasar prinsip umum, ketika negara memiliki hutang berlebihan, dan mengatur pembagian beban yang adil antara kreditor dan debitor di masa krisis.¹⁵

Hubungan antara negara maju dan berkembang

Ketimpangan neraca berjalan yang besar saat ini di negara maju dan

berkembang secara terus menerus telah menjadi sumber ketidakstabilan di beberapa tahun terakhir dan oleh sebab itu harus dicegah. Secara umum, ketidakstabilan ini harus dijaga tetap rendah dibandingkan dengan PDB negara itu. Untuk waktu yang lama, saran menurut buku pegangan adalah supaya negara berkembang mengizinkan defisit neraca berjalan saat ini, yang artinya mereka harus mengimpor modal. Alasannya adalah mereka kemudian dapat membeli lebih banyak perlengkapan dan meningkatkan stok modal mereka lebih cepat ketimbang menciptakan surplus neraca perdagangan. Namun, secara empiris, permasalahannya adalah jumlah negara berkembang yang mengikuti saran ini menimbun sejumlah besar hutang eksternal yang mengarah pada permasalahan saat pasar keuangan berhenti menyediakan hutang baru, sebagaimana terjadi di banyak krisis di negara di bagian Selatan. Konsekuensinya, terutama setelah krisis Asia di tahun 1997, banyak negara Asia, dipimpin oleh Cina, mulai mengumpulkan surplus-surplus besar. Di sisi yang lainnya Amerika Serikat mengakumulasi defisit neraca berjalan yang berlebihan saat ini. Kombinasi ini juga terbukti tidak stabil, sebagaimana sudah dijelaskan sebelumnya.

Guna menstabilisasi ekonomi global dan mengizinkan negara berkembang memiliki pertumbuhan lebih cepat, solusi optimumnya adalah supaya negara berkembang menciptakan surplus yang moderat, sementara negara maju menciptakan defisit yang moderat. Namun, ini artinya terutama bagi Amerika Serikat harus mengurangi defisit neraca berjalannya saat ini, EMU dan Jepang harus menerima defisit yang moderat, sementara beberapa negara berkembang, terutama Cina dan negara Asia lainnya, harus membatasi surplus besar mereka. Bagi negara berkembang, konstelasi yang diajukan bagi keseimbangan neraca berjalan saat ini memiliki keuntungan yang memungkinkan mereka untuk menggabungkan ekonomi mereka ke ekonomi global melalui ekspor. Pada saat yang sama, dengan cara ini bahaya krisis mata uang dan hutang luar negeri berlebih akan berkurang. Bagi negara maju, sesuai dengan peraturan dapat meminjam ke luar negeri dalam mata uang mereka sendiri, defisit yang moderat tidak memberikan ancaman berupa masalah keuangan.

Struktur yang diusulkan atas keseimbangan neraca berjalan saat ini antar negara pinggiran maupun negara pusat, selaras dengan inflow investasi langsung asing ke negara pinggiran. Aliran masuk seperti ini hanya perlu diseimbangkan dengan ekspor modal oleh sektor swasta, sektor publik atau dalam bentuk intervensi valuta asing, sebagaimana terjadi, contohnya, di Cina.¹⁶ Dalam kasus apapun, bentuk lain dari aliran masuk modal, selain investasi langsung asing, tidak terlalu banyak berperan bagi negara berkembang, hanya sekedar meningkatkan defisit neraca berjalan mereka saat ini. Dan tidak semua investasi langsung asing adalah baik atau dirancang dengan baik untuk meningkatkan teknologi atau ketrampilan organisasi negara tuan rumah. Di banyak negara

berkembang, contohnya, hal ini mendorong gelembung riil-estat yang kemudian sulit untuk diselesaikan oleh negara tersebut. Negara berkembang yang telah menderegulasi pergerakan modal internasional belum mengalami pertumbuhan yang sukses ketika dibandingkan dengan negara yang telah mengendalikan pergerakan modal internasional, seperti Joseph Stiglitz (2004), di antara yang lainnya, telah tekankan.

Tentunya, ada sekelompok kecil negara berkembang, terutama di Afrika, yang akan kesulitan mengekspor dan menjalankan surplus neraca berjalan saat ini. Tetapi bahkan negara ini mungkin memiliki secara umum neraca berjalan seimbang saat ini jika bantuan perkembangan diberikan dalam bentuk transfer, dan bukan hutang. Kelompok negara ini dapat dalam segala situasi tidak mengantisipasi aliran masuk modal swasta yang besar. Pembebasan hutang sebagian untuk beberapa negara yang paling besar hutangnya di periphery dapat memuluskan jalan ke keseimbangan baru yang permanen bagi ekonomi dunia. Guna mendukung hal ini, pasar barang di negara industri maju harus membuka diri pada barang dari negara berkembang dengan cara simetris; yang artinya mengizinkan negara ini untuk melakukan proteksi perdagangan dan di saat yang sama membuka pasar di negara maju.

Kebijakan nilai tukar moneter dan kurs tanpa kerjasama global

Meskipun solusi global adalah hal yang diharapkan, terdapat juga ruang bagi langkah unilateral di tingkat nasional maupun regional. Bank sentral manapun di dunia dapat berusaha mencapai kesepakatan atas kebijakan moneter dan kurs yang dimaksudkan untuk melindungi ekonomi dalam negeri mereka dari syok ekonomi eksternal. Hal ini juga akan memberikan sumbangan bagi stabilitas ekonomi global.

Elemen yang terutama adalah untuk menjaga kurs sestabil mungkin, karena revaluasi dan devaluasi yang tajam memberikan dampak negatif pada perekonomian. Meskipun kurs stabil sangat diharapkan, hal ini harus diseimbangkan dengan tujuan kebijakan ekonomi lainnya. Sebagaimana telah dinyatakan di atas, defisit neraca berjalan yang moderat saat ini bagi negara dengan preekonomian yang maju dan neraca berjalan yang surplus secara moderat bagi negara berkembang tidak beresiko menimbulkan permasalahan. Jika defisit neraca berjalan tinggi, hal ini akan membawa pada akumulasi hutang luar negeri, bahaya dari terbaliknya arus modal secara tiba-tiba seperti ini adalah terjadinya perubahan kurs dengan tajam yang mengacaukan perekonomian. Periode berkepanjangan dari defisit yang tinggi harus, oleh sebab itu, berakhir pada devaluasi kurs. Namun, hal ini harus terjadi dengan cara yang terkendali, menghindari reaksi berlebihan. Sebaliknya, dalam kasus neraca berjalan yang surplus, revaluasi mata uang harus diusahakan.

Dari sudut pandang ini, mata uang renminbi Cina harus diizinkan

untuk menguat nilai tukarnya terhadap dolar AS. Nyatanya, sedikit koreksi akan menguntungkan bagi kedua negara. Di Amerika Serikat, hal ini akan membantu meningkatkan ekspor dan membatasi impor, sehingga pada akhirnya menciptakan lapangan kerja. Bagi Cina, kebijakan seperti ini akan memberi keuntungan karena membuat ekonomi dunia lebih stabil. Krisis terbaru merupakan peringatan yang gamblang bagi negara yang sangat bergantung pada ekspor seperti Cina, Jepang atau Jerman bahwa stabilitas ekonomi dunia dan tidak adanya krisis di perekonomian besar manapun adalah hal yang secara umum menjadi perhatian.

Meskipun demikian, sedikit koreksi pada nilai kurs jarang terjadi saat ini di dunia yang dipenuhi aliran modal bebas. Jika sebuah negara mencoba untuk mengendalikan penguatan atau penurunan bertahap dari mata uangnya saat ini, bahayanya selalu bahwa aliran modal internasional spekulatif akan melipatgandakan pergerakan dan berakhir pada *overshooting*.

Maka, berkebalikan dengan kebiasaan pada beberapa dekade terakhir, tetapi tetap selaras dengan proposal dari Nobel Laureate Joseph Stiglitz di antara pakar lainnya, pengaturan atas pergerakan modal adalah penting bagi pencegahan destabilisasi aliran modal, ketidakseimbangan neraca berjalan saat ini yang tidak sesuai serta gangguan kurs. Pengendalian impor modal dapat mengurangi periode dari revaluasi mata uang dan peningkatan defisit neraca berjalan saat ini, sementara pengendalian ekspor modal dapat mengatasi devaluasi kumulatif dan tak terkendali. Negara juga akan mampu menstabilisasi kurs melalui intervensi di pasar kurs. Bersama-sama instrumen ini dapat diluncurkan secara unilateral, dan secara bijak digunakan. Mereka menyediakan pertahanan atas ketidakseimbangan neraca berjalan saat ini dan gangguan turbulensi kurs.

Bahkan jika banyak negara menggunakan pendekatan ini tanpa koordinasi, globalisasi tidak serta merta menciptakan penderitaan, tetapi hanya dibawa pada jalur yang lebih stabil. Sementara jenis aliran modal tertentu akan terganggu, perdagangan internasional tidak akan terganggu karena kurs stabil mengurangi resiko di perdagangan barang dan jasa.

REFORMASI TATA KELOLA PERUSAHAAN

Kritikakan tata kelola perusahaan yang secara sempit hanya memperhatikan nilai pemegang saham telah berkembang cukup besar sejak krisis subprima. Model manajemen perusahaan harus direintegrasikan ke dalam konteks sosial tertentu. Interaksi sejumlah pemegang saham di perusahaan – terutama, para pegawai tetapi juga, tentunya, pemegang saham – menawarkan titik awal bagi manajemen perusahaan yang tidak hanya efisien tetapi juga stabil. Tata kelola perusahaan, dalam istilah ini, didasarkan dari pendapat bahwa kesuksesan

ekonomi perusahaan bergantung pada berbagai peserta, yang juga harus memainkan peranan dalam manajemen perusahaan. Menurut pendekatan pemegang saham, lingkaran dari siapa yang berpartisipasi di manajemen perusahaan tidak hanya terbatas pada para investor yang ada di sekelilingnya yang mana model nilai pemegang saham ini berada. Model para pemegang saham didasarkan pada, antara lain, observasi elemen utama dari pendekatan pemegang saham – misalnya, fokus manajemen atas peningkatan harga saham jangka pendek – berbahaya. Harga saham berfluktuasi dengan tidak beraturan dan tidak dapat diperkirakan, dan didorong oleh ekspektasi yang tidak berdasar dan seringnya bersifat jangka pendek saja. Kurangnya jamkar bagi harga saham, manajemen perusahaan berdasarkan nilai pemegang saham adalah sebuah bentuk dari ekonomi kasino.

Orientasi jangka pendek yang telah berkembang di tata kelola perusahaan di beberapa dekade terakhir ini telah membawa konsekuensi fatal pada perkembangan ekonomi. Jika, contohnya, investasi di perkebunan produksi atau di pelatihan pegawai tidak cukup menguntungkan dalam jangka pendek, dalam hal permintaan pasar keuangan untuk keuntungan jangka pendek, maka mereka serta merta akan ditinggalkan. Dalam kerangka ideologi nilai pemegang saham, inovasi berada di atas seluruh lingkungan optimisasi proses untuk tujuan pengurangan biaya. Konsekuensinya muncul dengan sendirinya di jangka menengah dan panjang, seperti ketika permintaan, produksi dan inovasi gagal untuk terwujud. Rasio investasi di ekonomi secara keseluruhan dapat tetap rendah karena orientasi jangka pendek dari manajemen perusahaan dan hal ini dapat berakhir pada pengangguran. Oleh sebab itu tidak terdapat bukti dari investasi yang lebih dinamis atau pertumbuhan sebagai hasil dari pembebasan pasar modal dan dominasi mereka atas manajemen perusahaan.

Titik awal untuk mengatasi prinsip pemegang saham dari tata kelola perusahaan dapat dicapai, di satu sisi, dalam perusahaan, dan di sisi lain, dengan mengubah peraturan bagi kendali perusahaan, yang mana secara meningkat dibentuk oleh investor terinstitusi, investor besar dan manajemen berorientasi keuangan. Meningkatkan tata kelola perusahaan dalam hal orientasi jangka panjang terkait dengan manajemen perusahaan akan, dalam konteks ini, memerlukan pertama langkah menjauh dari tren saat ini yang menuju ‘keuanganisasi ekonomi’, bersamaan dengan peningkatan dominasi dari keuangan atas ekonomi nyata dan pegawai telah digambarkan secara umum. Tidak diragukan lagi bahwa pendekatan nilai pemegang saham tidak dengan mencukupi mencerminkan kepentingan pegawai. Contohnya, restrukturisasi program di perusahaan, seperti outsourcing guna meningkatkan margin keuntungan bahkan jika perusahaan sudah menghasilkan keuntungan besar, memiliki konsekuensi buruk bagi pegawai. Kecenderungan ini dapat direm dengan mendorong hak pegawai dalam perusahaan.

Tetapi aspek negatif dari pendekatan nilai pemegang saham tidak terbatas pada konteks jangka pendek dan menelantarkan kepentingan pegawai. Pembayaran deviden ke pemegang saham menjadi masalah utama. Tentu, ada alasan mengapa deviden tidak perlu dibayar ketika keuntungan dari pemecatan besar-besaran berjumlah sangat banyak; namun, deviden besar dibayarkan bahkan ketika keuntungan hanya dihasilkan dari peningkatan harga aset di neraca perusahaan (*mark to market accounting*) atau perusahaan tidak memiliki keuntungan sama sekali. Masalah lainnya bersumber pada program pembelian kembali saham yang dimanfaatkan untuk secara artifisial meningkatkan harga saham (selain itu bagian remunerasi manajemen terkait dengan harga saham) dan terkadang untuk menghindari pengambilalihan perusahaan secara paksa.

Perusahaan harus diizinkan untuk membeli saham mereka sendiri hanya pada kondisi luar biasa. Pembayaran deviden pada absennya keuntungan juga harus dilarang. Proposal ini akan mendorong dasar modal ekuitas perusahaan dan memiliki dampak mestabilkan pada perekonomian secara keseluruhan.

Pendekatan nilai pemegang saham telah membawa pada gaji manajemen yang tidak masuk akal tingginya. Di Amerika Serikat, di mana dominasi sektor keuangan berlangsung paling jauh, gaji manajemen dibandingkan dengan gaji pegawai rata-rata telah meningkat dari 30:1 pada tahun 1970an menjadi 500:1 saat ini. Angka ini menunjukkan bahwa tujuan awal dari nilai pemegang saham, yang mana hanya untuk mengenakan manajemen dengan kepentingan pemilik, hanya memiliki kesuksesan terbatas. Sebaliknya, manajemen telah mampu menyisipkan kepentingan mereka sendiri dan memperkaya diri mereka sendiri dengan mengorbankan para pemegang saham. Sistem remunerasi manajer harus diubah. Argumen yang mendukung sistem remunerasi alternatif dan bonus bagi manajer didasarkan tidak hanya pada kepantasan, tetapi juga kesuksesan perusahaan itu sendiri. Dalam jangka menengah, kesuksesan perusahaan adalah hasil dari pengambilan keputusan strategis yang hati-hati dan bukan dari tindakan jangka pendek di pasar modal.

Satu elemen penting dari bentuk baru tata kelola perusahaan adalah pembatasan orientasi jangka pendek para manajer, serta penyalarsan sepihak dengan kepentingan investor. Untuk tujuan ini, seluruh pemegang kepentingan dalam sebuah usaha, dan juga harapan mereka, harus diidentifikasi dan diberi pertimbangan yang lebih besar. Apa yang harus kita perjuangkan adalah peningkatan produktivitas sosial, yaitu dengan memberikan peningkatan kualitas kerja dan pertimbangan lingkungan sebuah peran yang penting. Produktivitas sosial adalah persyaratan peningkatan nyata dari kemakmuran, di luar pertimbangan moneter dan numerikal. Tujuannya haruslah untuk mempertahankan inovasi dalam ekonomi melalui kompetisi antar perusahaan dan untuk membuat hal ini sesuai dengan model masyarakat yang berkelanjutan secara sosial dan lingkungan.

Memberikan pekerja lebih banyak pengaruh atas kebijakan perusahaan mungkin dapat membantu membuat perusahaan lebih sukses karena pekerja akan lebih mengidentifikasi diri mereka dengan perusahaan lebih lagi jika mereka memiliki lebih banyak pengaruh. Jerman adalah contoh yang baik untuk hal ini. Di Jerman, terdapat partisipasi pekerja yang secara tradisional kuat peranannya dalam pembuatan keputusan perusahaan, melalui wakil pekerja di dewan pengawas, dan di industri metal bahkan berada di dewan manajemen. Namun, tradisi ini tidak dalam cara apapun menghalangi perusahaan Jerman dalam menjadi pemimpin dunia di pasar mereka – sebaliknya: perusahaan manufaktur Jerman berada di antara perusahaan yang paling produktif dan kompetitif di dunia.

Dalam kasus perusahaan ekuitas swasta, yang sering didirikan hanya untuk ‘merugikan’ perusahaan lain, peraturan khusus diperlukan. Standar tata kelola perusahaan – contohnya, mereka yang dipekerjakan oleh OECD – tidak berlaku pada perusahaan ekuitas swasta, yang dikecualikan dari sejumlah peraturan. Hal ini perlu diubah dan perusahaan perlu dilindungi dari perusahaan ekuitas swasta yang mengancam. Salah satu kemungkinannya adalah dengan memberikan pada para pegawai di sebuah perusahaan sejenis kesempatan memberikan suara dalam proposal mengenai transfer keuntungan pada perusahaan ekuitas swasta atau untuk meminjam dan meminjamkan dana ketika perusahaan ekuitas swasta memiliki saham di perusahaan. Perusahaan ekuitas swasta dapat juga dipaksa untuk mempertahankan ekuitas perusahaan untuk jangka waktu minimum.

Bahkan di ‘tempat asal’ nilai pemegang saham, tata kelola perusahaan sedang mengalami pemikiran kembali. Contohnya, lebih dari sebagian negara bagian AS baru-baru ini telah mulai mengadopsi UU pemegang saham yang mewajibkan manajemen untuk menyediakan penilaian dampak dari keputusan mereka pada pemangku kepentingan lainnya, termasuk pekerja, pelanggan, penyedia dan masyarakat. Dengan cara ini, Amerika Serikat telah, hingga tahapan tertentu, berpaling dari fokus sepihak dalam pasar keuangan di manajemen perusahaan. Bersama dengan peraturan menyeluruh dari pasar keuangan, pelaku dan instrumen mereka, penghidupan kembali dari orientasi pemegang kepentingan dapat membawa ke sebuah budaya perusahaan baru, yang tidak lagi berada di bawah pasar keuangan. Terlepas dari apakah ini akan terwujud adalah sebuah permasalahan politik.

10.

PARADIGMA PERTUMBUHAN BARU

Saat membicarakan konsep kita mengenai kapitalisme yang lebih baik sejak publikasi buku berbahasa Jerman kami di akhir tahun 2009, kami sering dihadapkan dengan pertanyaan ‘Mengapa pertumbuhan?’ dan ‘Apakah pertumbuhan lebih tinggi lagi mungkin dicapai?’, serta ‘Jika pertumbuhan, maka apakah yang dimaksudkan dengan pertumbuhan?’ ini adalah pertanyaan yang penting dan kami juga memiliki skeptisisme yang sama berkaitan dengan model pertumbuhan yang ada saat ini. Kami ingin membahas tiga pertanyaan yang sangat sah dan penting. Pertama, mengapa kita seharusnya menginginkan pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi lagi, saat kita sudah mencapai tingkat produksi saat ini? Kedua, apakah mungkin untuk memiliki pertumbuhan ekonomi permanen tanpa menghancurkan dasar utama lingkungan yang mana merupakan tempat bagi kita semua untuk bergantung? Dan ketiga, apakah mungkin bahwa kita akan mampu menemukan orang untuk membeli dan mengkonsumsi semua jasa dan barang yang dihasilkan?

MENGAPA PDB YANG LEBIH BESAR MASIH MERUPAKAN TUJUAN YANG BERTAMBAH

Mari kita bahas pertanyaan-pertanyaan tersebut satu persatu. Dengan memperhitungkan jumlah bahan baku yang banyak yang kita miliki saat ini dan tersedia di masyarakat kaya, sejumlah mainan di kamar anak-anak pada umumnya, perlengkapan di rumah tangga kelas menengah atau hanya jumlah mobil di jalanan kita, pertanyaan yang sah adalah: Mengapa kita ingin (atau membutuhkan) lebih banyak lagi? Selain, dari apa yang kita ketahui dari penelitian kebahagiaan, yang menggunakan kuesioner untuk menentukan kepuasan hidup, bahwa pendapatan per kapita yang lebih tinggi tidak serta

merta membuat kita lebih bahagia. Secara empiris, dari tingkat PDB per kapita tahunan rata-rata sebesar USD 27,500, peningkatan tampaknya tidak memiliki dampak signifikan pada kesejahteraan yang dilaporkan.¹ Jelas bahwa, sejumlah pemenuhan keinginan materi tertentu saat terpenuhi sungguh meningkatkan apa yang dianggap sebagai kesejahteraan: contohnya tempat tinggal, makanan, pakaian, beberapa perlengkapan dan partisipasi di acara budaya. Namun, selain kebutuhan dasar ini, akumulasi barang-barang lainnya tidak memberikan banyak peningkatan penggunaan. Masyarakat dengan PDB per kapita rata-rata sekitar USD 27,500 nampaknya mampu menyediakan sebagian besar populasi mereka dengan barang dan jasa yang penting untuk memuaskan kebutuhan dasar mereka. Tambahan pendapatan di luar batas ini nampaknya digunakan untuk konsumsi tambahan yang mana tidak meningkatkan apa yang dianggap sebagai kesejahteraan.

Semua ini benar adanya dan mudah dipahami oleh sebagian besar dari kita. Jika Anda sudah memiliki sebuah rumah keluarga seluas 3,000 meter persegi, menggandakan luasnya mungkin tidak akan meningkatkan kesejahteraan Anda terlalu banyak.

Diketahui juga bahwa PDB adalah indikator yang buruk bagi kesejahteraan. Jika produksi dan konsumsi membahayakan lingkungan dan kerusakan diperbaiki oleh pemerintah, usaha memperbaiki meningkatkan PDB yang dihitung tanpa meningkatkan kesejahteraan sama sekali. Milyaran dolar dihabiskan, mengambil satu lagi contoh dari banyak yang lainnya, untuk kegiatan marketing – tidak semuanya nampak meningkatkan kesejahteraan kita. Dan pengukuran PDB sama sekali tidak memberi tahu kita mengenai distribusi pendapatan atau kekayaan. Dalam konteks ini, sangat masuk akal untuk mempertimbangkan cara berbeda untuk mengukur kemajuan ekonomi di luar pengukuran tradisional seperti PDB. Dengan alasan ini, Presiden Perancis Nicolas Sarkozy telah mendirikan sebuah ‘Komisi untuk Pengukuran Kinerja Ekonomi dan Kemajuan Sosial’, dipimpin oleh pemenang Hadiah Nobel Joseph Stiglitz dan Amartya Sen dan pakar ekonomi Perancis Jean-Paul Fitoussi. Dalam laporan akhir mereka, para pakar ekonomi mengajukan sejumlah tambahan pada metode tradisional pengukuran PDB. Contohnya, mereka mengajukan bahwa data harus disediakan mengenai degradasi lingkungan dan harus mengurangi fokus terhadap produksi barang dan jasa dalam perekonomian secara keseluruhan (yang mana dapat meliputi produksi rudal jelajah yang dikerahkan di Irak), dan lebih pada jumlah barang dan jasa yang mampu dikonsumsi rumah tangga pada umumnya. Meskipun demikian, bahkan metode pengukuran baru ini tidak membatalkan usaha pencapaian pertumbuhan ekonomi – mereka hanya membantu politisi untuk melihat kapan jalur pertumbuhan yang dilalui masyarakat sungguh meningkatkan kesejahteraan secara keseluruhan dan kapan hal ini tidak tercapai. Pertumbuhan

ekonomi, diukur dengan tepat, akan tetap menjadi cara paling efisien untuk meningkatkan kesejahteraan banyak orang.

Ada sejumlah alasan mengapa, meskipun pengamatan ini, meningkatkan output ekonomi tetap menjadi tujuan berarti. Tentu saja kualitas dari output harus selalu diperhatikan. Pertama, nyatanya, dunia tidak hanya terdiri dari negara kaya. Walaupun pendapatan per kapita tinggi di sejumlah kecil negara industri, sejumlah besar negara masih memiliki pendapatan per kapita di bawah tingkat yang dinilai mampu menyediakan kebutuhan dasar. Meskipun negara ini sering berada di luar jangkauan perhatian kita, bagian terbesar dari masyarakat justru berada di tempat tersebut. Di tempat yang luas seperti Afrika, India, Cina, Guatemala atau bahkan Brazil, kemiskinan masih tersebar dan terdapat sejumlah besar kekurangan kebutuhan dasar. Bahkan jika tidak ada kelaparan secara terang-terangan, kurangnya kebutuhan ini memiliki dampak negatif yang permanen dan signifikan terhadap kesejahteraan manusia. Di banyak negara berkembang, distribusi pendapatan dan kekayaan sangat timpang. Saat pusat keuangan Brazil Sao Paulo memiliki standar hidup yang serupa atau lebih tinggi dari negara di Eropa, di bagian utara Brazil, terdapat ratusan komunitas kecil di mana masyarakatnya bahkan tidak memiliki sepasang sepatu. Kurangnya alas kaki yang layak kemudian berkembang menjadi infeksi parasit yang berdampak sangat buruk terhadap kesehatan, harapan hidup dan pada akhirnya kualitas hidup mereka.

Di negara ini (yang mana belum mencapai ambang batas USD 27,500 dengan kekurangan yang cukup besar), redistribusi pendapatan antara yang kaya dan miskin dapat membantu pengentasan kemiskinan. Namun, karena jumlah orang yang sangat kaya di negara ini sangat sedikit dan jumlah yang sangat miskin amat sangat besar, redistribusi tidak akan cukup untuk menjamin standar kehidupan yang layak bagi setiap orang. Standar kehidupan masih akan jauh di bawah negara kaya dan kebutuhan materi nyata masih akan tidak terpenuhi. Contohnya di India: bahkan dengan mempertimbangkan pendapatan orang yang luar biasa kaya dan fakta bahwa harga di India berada di bawah Amerika Serikat, PDB keseluruhan yang ada tidak mencukupi untuk menyediakan kehidupan yang layak. Berdasarkan data IMF, pada tahun 2009 rata-rata PDB per kapita (termasuk pendapatan orang India yang luar biasa kaya serta mereka yang hidup jauh di bawah garis kemiskinan) sedikit di atas USD 1,000 per tahunnya (atau sekitar USD 83 per bulan). Dengan memperhitungkan harga tingkat terbawah di India, jumlah ini dapat diterjemahkan menjadi kekuatan membeli sekitar USD 3,000 per tahunnya atau USD 250 per bulannya. Terlebih lagi, jumlah ini bukanlah apa yang sebenarnya tersedia bagi tiap perorangan, sebagaimana meliputi pengeluaran sektor pemerintahan dan militer; artinya pada kenyataannya hanya ada USD 150 per orang per bulan untuk dihabiskan untuk makanan, tempat tinggal,

kesehatan, pemanas, energi, transportasi, pakaian dan hiburan.

Di sini, peningkatan output ekonomi jelas diperlukan untuk mencapai kehidupan layak bagi populasi secara keseluruhan. Menyangkal barang dan jasa yang diperlukan khalayak ramai untuk memenuhi kebutuhan dasar mereka adalah kejam dan tidak adil. Oleh sebab itu, setidaknya pada kasus ini, pertumbuhan ekonomi nampaknya menjadi solusi yang jelas.

Alasan kedua mendukung upaya mencapai pertumbuhan ekonomi adalah bahkan di masyarakat yang kaya dan maju, masih ada kantong kemiskinan dan kebutuhan. Bahkan di Jerman, yang dianggap sebagai negara kaya dengan jaring pengaman sosial yang baik, sungguh membuat orang ingin menangis bila melewati proyek perumahan umum tertentu dan melihat jenis kekurangan yang ditinggali oleh para anak. Tentu saja, selalu ada cerita mengenai raja dan ratu yang kaya, orang tua dengan banyak anak yang hidup dengan sejahtera dan yang memenuhi rumah mereka dengan perlengkapan elektronik terbaru dan video games seperti Playstation Sony atau Nintendo Wii versi terbaru. Namun, hal ini hanyalah satu bagian dari gambar keseluruhan. Bahkan di rumah tangga yang memiliki cukup banyak alat elektronik, mungkin terdapat kekurangan makanan berkualitas baik (makanan cepat saja lebih murah dari buah dan sayur segar) atau buku atau mainan lain yang penting bagi perkembangan anak. Terlebih lagi, tidak semua orang tua yang berada di bawah tunjangan kesejahteraan mengerti bagaimana menjalankan sistem kesejahteraan. Di banyak kasus, peningkatan pengadaan barang dan jasa mungkin membuat para keluarga yang dikhawatirkan menjadi lebih baik. Di konteks ini, orang perlu untuk mempertahankan pemikiran bahwa output ekonomi tidak berarti hanya produksi tambahan DVD player atau tambahan mobil. Output ekonomi dapat juga digunakan untuk penyediaan lebih banyak jasa sosial, seperti tambahan pekerja pendukung yang menjaga anak terlantar di proyek perumahan.

Seseorang dapat selalu berargumen bahwa semuanya ini dapat dicapai dengan PDB per kapita rata-rata sekitar USD 27,500, hanya dengan redistribusi sebagian pendapatan: yaitu dengan, meningkatkan pajak dari kalangan menengah dan membayar pekerja pendukung dengan hasilnya. Hal ini mungkin benar. Namun, redistribusi pada skala yang dibutuhkan mungkin tidak mungkin dicapai di masyarakat demokratis.

Dari riset perilaku ekonomi dan kebahagiaan yang dikutip di atas, kita tahu bahwa orang lebih sensitif terhadap potensi kehilangan dari pada sesuatu yang mungkin dicapai dari barang dan jasa yang sama, dan oleh sebab itu meletakkan lebih banyak beban pada yang pertama dari pada yang berikutnya. Ketika berkaitan dengan pendanaan pekerja sosial atau proyek sosial yang diinginkan lainnya, hal ini berarti membayar untuk hal tersebut melalui pemajakan pendapatan tambahan dari pertumbuhan ekonomi secara politis lebih mungkin daripada hanya memajaki perndapatan atau kekayaan

yang sudah ada. Oleh sebab itu, meskipun lebih banyak PDB mungkin tidak secara otomatis membuat kita lebih bahagia, hal ini mungkin dapat membantu pemerintah yang baik untuk menerapkan kebijakan yang berpihak pada yang miskin.

Pendapat ini memperoleh lebih banyak bobot di skala global. Jelas, redistribusi skala besar dari Amerika Serikat dan negara maju lainnya ke negara seperti India dan Bangladesh mungkin membantu untuk menghapuskan kemiskinan di sana (meskipun belum tentu membantu pertumbuhan, yang tidak secara otomatis dihasilkan dari transfer tersebut). Namun, mempertimbangkan skala besar transfer yang dibutuhkan untuk hal ini – dengan mempertimbangkan dampak yang dipertanyakan atas pertumbuhan dan dengan mengakui fakta bahwa bahkan sejumlah kecil Bantuan Pertumbuhan Resmi / *Official Development Assistance* yang disediakan Amerika Serikat saat ini sudah sangat tidak populer – prospek dari redistribusi seperti ini nampaknya sangat tidak realistis.

Peningkatan produktivitas dapat didistribusikan antara waktu kerja yang lebih sedikit dan lebih banyak produksi dan konsumsi. Siapa yang sebaiknya menentukan mana dari kedua pilihan atau kombinasi yang mana dari keduanya yang harus dipilih? Tidak ada ‘diktator yang baik’ yang tersedia yang mampu memaksakan salah satu pilihan pada masyarakat. Jika masyarakat memilih untuk mengkonsumsi lebih banyak dan jika populasi bertumbuh, ekonomi harus bertumbuh untuk memuaskan pilihan tersebut. Hal ini membawa kita pada pertanyaan apakah pertumbuhan berkelanjutan mungkin atau tidak.

REKONSILIASI PERTUMBUHAN EKONOMI DAN KEBERLANJUTAN LINGKUNGAN

Pertanyaan penting kedua adalah apakah lingkungan sekitar kita dapat bertahan menghadapi proses pertumbuhan perekonomian berkelanjutan. Tidak dapat disangkal bahwa laju pertumbuhan di negara industri maju harus dikurangi. Jika pendapatan per kapita kita terus bertumbuh di laju 2 persen, hal ini berarti peningkatan tujuh kali lipat pada pendapatan per kapita di abad mendatang.² namun, pertanyaannya adalah apakah kita sebaiknya dan dapat memiliki pertumbuhan. Para skeptis berpendapat bahwa pertumbuhan ekonomi tidak dapat dihindari membawa peningkatan pada penggunaan atmosfer sebagai wadah karbondioksida dan polutan lainnya. Untuk membuat hal ini jelas: untuk alasan lingkungan, sangat tidak mungkin untuk melanjutkan tipe pertumbuhan yang ada saat ini hingga ke abad berikutnya tanpa konsekuensi yang mematikan. Bahkan jika dari sekarang saat tidak ada pertumbuhan PDB di dunia, struktur produksi dan konsumsi yang ada saat ini tidak berkelanjutan. Ada dua area kunci yang penting: pemanasan global dan

kelangkaan sumber daya alam.

Suhu dunia semakin panas. Tidak dapat disangkal bahwa suhu dunia telah meningkat dengan sangat cepat dari abad yang lalu dan proses pemanasan sudah dipercepat pada dekade terakhir. Dan tidak dapat diragukan juga bahwa pertumbuhan ini akan menjadi sangat mahal bagi manusia dan ekonomi dunia. Dari tinjauan pemerintah Inggris Raya atas perubahan iklim dari tahun 2006, mantan Ketua Ekonomi Bank Dunia, Nicholas Stern, menyarikan hasil dari tim riset besar. Pesan umum dari Tinjauan Stern tersebut adalah bahwa peningkatan suhu global lebih dari 2°C akan menciptakan biaya yang besar dan bahkan tak terhitung. Jika tindakan tidak diambil, laporan tersebut berargumen bahwa, 5 persen PDB global akan hilang setiap tahunnya, sekarang dan selamanya. Jika rentang resiko dan dampak yang lebih besar ikut dihitung, biaya akan meningkat sebesar 20 persen dari PDB atau lebih. Permasalahannya sejauh apa pemanasan di masa depan dan dampak negatifnya sangat tidak dapat dipastikan. Dampak negatif mungkin menjadi lebih dramatis dari yang diperkirakan saat ini adalah kemungkinan yang paling besar terjadi. Pada beberapa tahun terakhir telah ada pemahaman yang lebih dalam terhadap sejumlah dampak yang secara historis tidak dapat diprediksi dapat menuju pada peningkatan suhu dunia kumulatif non-linear. Contohnya, suhu yang lebih tinggi akan mendorong lebih banyak karbondioksida di atmosfer karena tanah yang mengering, hutan yang sekarat dan lautan yang memanaskan melepaskan lebih banyak gas.³

Sebagian besar peningkatan emisi gas rumah kaca berasal dari peningkatan populasi global dan pertumbuhan output di negara berkembang. Antara tahun 1976 dan 2004, emisi karbondioksida tahunan per kapita di negara maju bertahan dan hingga berada sedikit di atas 12 ton CO₂ per kapita. Kelompok negara berkembang masih memiliki tingkat emisi CO₂ yang sangat rendah, meningkat antara 1976 hingga 2004 dari di bawah 2 ton per kapita hingga 4 ton per kapita, dengan peningkatan emisi paling banyak setelah 1980an. Artinya, di bawah keadaan saat ini, pengejaran PDB per kapita oleh negara berkembang membawa pada tren emisi CO₂ yang teramat cepat dan tidak berkelanjutan.⁴ Selain itu, pertumbuhan populasi di negara berkembang masih substansial. Kita juga sebaiknya mencatat bahwa sebagian besar produksi industri 'kotor' berkonsentrasi di negara berkembang. Menurut Badan Energi Internasional / *International Energy Agency*, emisi CO₂ terkait energi per tahunnya di negara maju telah meningkat antara 1980 dan 2010 sedikit dari sejumlah 10 milyar ton, dan kemungkinan akan mencapai 15 milyar ton di tahun 2030. Emisi CO₂ dari negara transisi bertahan di tingkat sekitar 4 milyar ton, dan tren ini mungkin berlanjut hingga 20 tahun mendatang. Namun, diperkirakan bahwa negara berkembang telah meningkatkan emisi CO₂ mereka dari 4 milyar ton di tahun 1980 hingga lebih dari 10 milyar ton di tahun 2010, dan akan bertumbuh hingga 20 milyar ton di tahun 2030.⁵

Saat ini, konsentrasi CO₂ di atmosfer sekitar 430 unit per juta (part per million/ppm), dan pada tahun 2015 akan berada di kisaran 450 ppm. Pada tinjauan Stern dikatakan bahwa konsentrasi 500 ppm sudah berbahaya. Dengan kemungkinan 95%, suhu akan lebih tinggi 2°C dari pada di tahun 1850, dengan 3 persen kemungkinan bahwa pemanasan akan di atas 5°C. Dengan perbandingan, dari 1850 hingga sekarang, suhu rata-rata global telah meningkat hanya sebesar 0.8°C, peningkatan yang dengan sendirinya sangatlah cepat dari sudut pandang sejarah. Banyak ilmuwan berargumen bahwa konsentrasi atmosfer sebesar 500 ppm CO₂ nyatanya akan menjadi terlalu berbahaya dan menyarankan untuk menurunkan tingkatnya hingga ke 400 ppm; hal ini akan mengurangi kemungkinan peningkatan temperatur lebih dari 2°C hingga 50 persen. Menunggu 30 tahun kemudian sebelum mengambil tindakan efektif akan mengakibatkan tingkat konsentrasi mencapai 525 hingga 550 ppm dan akan membuat hal sangat sulit untuk menghindari peningkatan ke 600 ppm. Sebagaimana dinyatakan oleh Stern: 'Keadaan tersebut sangatlah berbahaya.'⁶

Mayoritas dari ilmuwan iklim berargumen bahwa dampak rumah kaca disebabkan oleh aktivitas manusia dan bertanggung jawab atas pemanasan global. Emisi gas rumah kaca terlalu besar untuk diserap oleh proses alami. Bersamaan dengan penebangan hutan hujan, penyerapan gas rumah kaca semakin berkurang. Hanya sebagian minoritas percaya bahwa pemanasan global memiliki penjelasan alami terkait kegiatan tertentu dari matahari. Disamping sebagian kecil keraguan mengenai alasan perubahan iklim dan ketidakpastian mengenai seberapa cepat dan sejauh apa iklim berubah, tidak ada pilihan rasional selain berasumsi bahwa mayoritas ilmuwan – yang sesungguhnya tidak hanya sekelompok pelaku kebaikan – adalah benar. Tidak bertindak sama dengan bermain roulette Rusia, dengan perbedaan ada lebih dari satu peluru di pistol dan kita tidak bisa yakin bahkan bahwa setiap tempat lainnya di pistol tersebut tidak terisi penuh. Kita bisa saja sangat beruntung, namun resiko dan konsekuensi dari kegagalan sangatlah tinggi.

Masalah dari pemanasan global tidak hanya pada meningkatnya suhu. Air terkena dampak paling besar. Hal ini terjadi tidak hanya disebabkan kondisi cuaca ekstrim seperti kekeringan dan banjir, tetapi juga pelelehan es kutub dan peningkatan permukaan laut (di beberapa skenario mencapai 7 meter). Bencana alam, hilangnya daratan karena meningkatnya permukaan laut dan area padang pasir yang luas akan tidak dapat dihindari menuju ke gelombang baru migrasi dan ke gangguan ekonomi serta politik.

Dari tahun 1950 hingga sekarang, sekitar 70 persen emisi gas rumah kaca berasal dari negara maju (di mana hanya sekitar 1 juta dari perkiraan kasar 6.7 juta populasi dunia). Ketika emisi di negara OECD akan meningkat secara perlahan di masa depan, peningkatan emisi lebih lanjut paling banyak, sebagaimana disebutkan, berasal dari negara berkembang.⁷ Angka

ini menunjukkan bahwa negara berkembang menjadi pusat perdebatan pemanasan global untuk beberapa alasan. Pertama, negara berkembang dengan tepat berargumen bahwa di masa lalu negara maju bertanggung jawab atas sebagian besar emisi dan tidak adil untuk membebani negara yang lebih miskin dengan seluruh beban penyesuaian. Kedua, negara berkembang adalah yang paling terpengaruh oleh pemanasan global. Kerap-kali, mereka sangat rentan secara geografis. Bangladesh, contohnya, akan terkena dampak parah akibat peningkatan permukaan laut. Bagian Afrika adalah daerah yang paling menderita akibat kekeringan dan beberapa bagian Asia terancam oleh musim hujan deras. Di saat yang bersamaan, negara-negara ini kekurangan sumber daya untuk melindungi diri mereka sendiri dari dampak perubahan iklim. Bahkan perubahan iklim kecil akan mengurangi kemungkinan substansial dari perkembangan yang mulus dan lancar di banyak negara yang lebih miskin. Ketiga, tanpa kerjasama antara negara maju dan berkembang tidak ada penyelesaian atas ancaman pemanasan global.

Masalah kedua terbesar adalah terbatasnya cadangan sumber daya alam. Contohnya, konsumsi minyak dunia saat ini tidak berkelanjutan dan akan dengan cepat menghabiskan seluruh cadangan yang tersedia. Dan permintaan dunia atas minyak juga meningkat. Untuk mencapai tingkat maksimum produksi minyak murah – puncak minyak – tidak menjadi masalah selama banyak dekade, masalahnya lebih genting. Badan Energi Internasional (2006) berargumen bahwa produksi minyak non-OECD akan memuncak dalam beberapa tahun. Ini menunjukkan bahwa permintaan pertumbuhan dunia akan bergantung pada produksi minyak di Arab Saudi, Iran dan Irak. Demi stabilitas politik masa depan dari daerah ini hal ini bukanlah kabar baik. Tetapi di OPEC area tambang minyak yang luas dan murah juga sangat terbatas dan tidak akan dapat memenuhi permintaan yang meningkat dengan pesat. Ada banyak persediaan minyak namun berada di bawah pasir dan di dalam dasar lautan. Namun untuk mengeluarkan minyak tersebut sangat mahal dan penggalian lepas pantai tidak hanya mahal tetapi juga beresiko. Hal ini juga berlaku pada produksi gas.⁸ Tanpa perubahan drastis bahkan di skenario optimis, kekurangan dan lonjakan harga yang besar sangat mungkin terjadi di dekade mendatang. Sebagaimana dengan pemanasan global, sangatlah tidak bertanggung jawab jika tidak bereaksi dengan cepat dan kemudian meninggalkan beban yang jauh lebih besar pada generasi masa depan. Kita dapat berharap bahwa yang paling mungkin terjadi adalah pemuncakan minyak (*peak oil*) akan memperlambat pemanasan global. Meskipun demikian, hal ini mungkin membawa pada penggunaan batu bara, yang mana menghasilkan emisi CO₂ yang lebih besar lagi.

Apakah dunia harus berhenti tumbuh guna mengurangi, menghindari atau bahkan menyelesaikan permasalahan besar ini? Kami kira jawaban

pertanyaan ini jelas tidak. Dengan kondisi tertentu, pertumbuhan ekonomi dapat dikombinasikan dengan memenuhi kebutuhan lingkungan. Guna menyelesaikan permasalahan yang disebutkan sebelumnya, pertumbuhan ekonomi bahkan mungkin dibutuhkan untuk masa depan yang dapat diperkirakan. Selama ekonomi menciptakan pertumbuhan sambil menjaga tingkat keberlanjutan emisi gas rumah kaca dan menggunakan inovasi teknologi penghematan sumber daya, pertumbuhan ekonomi dimungkinkan selama periode tertentu bahkan dengan sumber daya terbatas. Namun, jelas bahwa pertumbuhan tak terhingga tidak mungkin selama pertumbuhan membutuhkan sejumlah konstan minimum dari sumber daya tak terbarukan.⁹ Hanya jika sumber daya digunakan menjadi terbarukan maka pertumbuhan permanen menjadi mungkin. Hal ini menekankan kebutuhan atas produksi dan konsumsi yang tidak bergantung pada penggunaan input tak terbarukan, setidaknya untuk jangka panjang. Input fisik dari materi seperti baja, minyak atau mineral pada proses konsumsi dan produksi harus digantikan dengan input dari lebih banyak pengetahuan mengenai penggunaan terbaik dari sumber daya tersebut dan penggunaan input terbarukan.

Sebagaimana produksi pengetahuan kurang intensif sumber daya dari pada produksi barang fisik, pertumbuhan dengan emisi gas rumah kaca dan konsumsi sumber daya yang cukup sedikit mungkin dicapai.

Secara empiris, terdapat bukti bahwa proses inovatif seperti ini mungkin. Faktanya, ada beberapa negara yang telah menurunkan emisi CO₂ mereka dengan signifikan meskipun memiliki pertumbuhan ekonomi yang kuat. Contohnya Swedia. Pada tahun 1970, Swedia menghasilkan sekitar 90 juta ton CO₂ per tahunnya dengan membakar minyak bumi. Pada tahun 2007, emisi telah berkurang hingga kurang dari 50 juta ton. Pada periode yang sama, setelah mengoreksi inflasi, PDB Swedia meningkat lebih dari dua kali lipat. Swedia kemudian berhasil mencapai pertumbuhan ekonomi yang solid sambil secara signifikan mengurangi jejak karbonnya. Sementara Swedia mungkin merupakan contoh yang ekstrim, karena menggunakan banyak energi angin, tenaga air dan nuklir untuk mengurangi emisi CO₂, contoh ini menunjukkan bahwa ada kemungkinan besar untuk menyimpan sumber daya jika pembuat kebijakan menetapkan kerangka yang tepat dan menyediakan insentif yang sesuai. Contoh Swedia juga menunjukkan seberapa besar ruang untuk pencapaian efisiensi tersedia di negara lain: sementara PDB AS diukur dari kemampuan membeli pada tahun 2007 hanya sekitar 25 persen di atas tingkat Swedia, rata-rata penduduk Amerika Serikat mengeluarkan emisi per tahunnya 19.1 ton CO₂, atau hampir empat kali lebih banyak dari rata-rata penduduk Swedia. Atau dengan kata lain: jika Amerika Serikat mampu untuk membuat emisi CO₂nya per unit dari PDB menurun hingga ke tingkat Swedia, negara dapat menurunkan emisi hingga hampir tiga perempat tanpa kehilangan

output ekonomi. Contoh Swedia juga menempatkan masalah emisi karbon dioksida yang meningkat di Cina dan negara berkembang lainnya dari sudut pandang berbeda: Cina pada tahun 2007 mengeluarkan emisi 4.6 ton CO₂ per kapita, bahkan tidak kurang 10 persen dari Swedia. Namun PDB per kapita Cina bahkan tidak mencapai seperlimapuluh dari PDB Swedia. Maka, jika Cina menggunakan teknologi yang sama dengan Swedia, maka Cina mampu mencapai tingkat Swedia dari output ekonomi per kapita hanya dengan sekitar 10 persen peningkatan emisi CO₂.

Orang-orang yang skeptis dapat berargumen bahwa mungkin Swedia telah mengalihdaya produksi barangnya yang mana membutuhkan banyak emisi CO₂ ke Cina dan sekarang mengimpor barang tersebut dari pada memproduksinya sendiri. Hal ini sebagian benar adanya. Namun, Swedia bukanlah sebuah negara deindustrialisasi sebagaimana yang diperkirakan jika hal ini menjadi alasan utama dari penurunan emisi. Swedia masih memiliki jumlah yang cukup besar dari industri baja dan mobil, kedua industri yang biasanya tidak dianggap rendah emisi CO₂. Hal ini mengindikasikan bahwa Swedia berhasil menurunkan emisi CO₂ melalui peningkatan efisiensi nyata dari pada sekedar mengekspor masalah emisinya.

Tentu saja, Swedia adalah kasus istimewa karena pada tahun 2008 telah memproduksi 42 persen listriknya dari pembangkit listrik tenaga nuklir dan sekitar 47 persen berasal dari tenaga hidroelektrik.¹⁰ Tenaga nuklir adalah salah satu contoh roulette Rusia. Kecelakaan memiliki kemungkinan yang rendah – jika kemungkinan sungguh dapat diperhitungkan – tetapi kecelakaan utama akan menciptakan bencana besar. Meskipun demikian, Swedia menunjukkan contoh bahwa solusi teknologi potensial dapat ditemukan dan kondisi alam dapat dieksploitasi. Hal yang sama dapat dilakukan dengan secara radikal meningkatkan penggunaan energi angin dan matahari. Contohnya pada tahun 2010, Badan Lingkungan Federal Jerman / *German Federal Environment Agency* mempublikasikan studi kelayakan yang mendetail mengenai seberapa jauh Jerman dapat mengalihkan produksi listriknya ke sumber daya terbarukan. Hasilnya mengejutkan: bahkan dengan berasumsi ekonomi bertumbuh konstan (Dengan pendapatan per kapita bertumbuh sebesar 65 persen selama 40 tahun mendatang) dan bahkan dengan pertumbuhan sektor manufaktur, adalah mungkin bagi Jerman untuk memproduksi 100 persen kebutuhan listriknya pada tahun 2050 dari sumber daya terbarukan. Tentu saja, peralihan ini akan membutuhkan upaya besar karena Jerman – dengan musim dingin gelapnya, cuaca berawan dan kurangnya kesempatan relatif untuk memproduksi tenaga hidroelektrik – tidak memiliki lingkungan yang khususnya kondusif bagi produksi energi terbarukan, namun, menurut Badan Lingkungan Federal Jerman / *German Federal Environment Agency*, peralihan ini akan lebih murah dari perkiraan biaya dari jalur alternatif dengan melanjutkan menghasilkan

CO₂ di laju saat ini. Jika Jerman, penghasil tenaga manufaktur global, dapat beralih 100 persen ke energi terbarukan, negara lain dengan kondisi lingkungan yang lebih mendukung seharusnya mampu melakukannya juga.

Pertanyaan krusial adalah apakah mungkin dalam periode berkelanjutan untuk mempertahankan proses dari inovasi teknologi permanen yang dibutuhkan untuk memungkinkan keberlanjutan pertumbuhan ekonomi dengan penggunaan menurun dari sumber daya dan pengurangan yang cukup dari emisi berbahaya. Ini adalah pertanyaan yang sulit untuk dijawab. Tidak ada yang mampu memprediksikan masa depan dengan pasti. Oleh sebab itu kita tidak akan pernah tahu apakah proses ini dapat berlanjut hingga selamanya. Apa yang lebih penting pada saat ini sesungguhnya adalah bukan apakah proses ini mungkin di masa depan yang dekat, tetapi untuk 10, 20 atau 30 tahun. Dan untuk kerangka hanya sekitar beberapa dekade saja, kita bisa cukup optimis mengenai peluang inovasi teknologi. Kami percaya bahwa dengan perubahan yang cepat dan radikal dalam kualitas produksi dan konsumsi, hal ini memungkinkan. Jika kita dapat mempertahankan proses efisiensi energi meningkat dan mengurangi penggunaan sumber daya, dan dapat mencapai pertumbuhan rendah karbon selama masa ini, anak cucu kita dapat pada gilirannya kembali pada debat mengenai apakah pertumbuhan ekonomi lebih lanjut masih memungkinkan; tetapi kita dapat saja pada saat itu telah mampu untuk meningkatkan hidup jutaan orang di dunia yang sekarang hidup dalam kemiskinan.

PERJANJIAN HIJAU BARU

Pasar tidak hanya gagal dalam bekerja di sistem keuangan dan dalam menciptakan lapangan kerja yang cukup dan distribusi pendapatan yang dapat diterima; mereka juga gagal secara mendasar dalam mempengaruhi alam kehidupan di bumi. Pasar mengalami apa yang disebut dampak eksternal, yang artinya bahwa sistem harga tidak secara akurat mengidentifikasi kelangkaan atau biaya, dan beberapa barang dapat digunakan tanpa biaya meskipun faktanya mereka berharga. Perusahaan dan rumah tangga dapat mencemari atmosfer tanpa konsekuensi langsung pada diri mereka sendiri. Contohnya, gas rumah kaca dihasilkan dengan mengendarai mobil dan memproduksi listrik tanpa menyadarkan konsumen atau produsen akan biaya besar yang terkait dalam hal pemanasan global. Penebangan pohon di hutan yang menyerap CO₂ menimbulkan biaya yang lebih besar dari harga yang dapat dicapai dengan menjual kayu. Dari manapun dampak eksternal seperti ini terlibat, ketimpangan sistematis tercipta antara biaya yang dibayar oleh pembeli perorangan dan biaya aktual pada masyarakat secara keseluruhan.

Terlebih lagi, kelangkaan sumber daya alam hanya tercerminkan dengan

cara yang tidak sempurna. Generasi masa depan tidak punya peluang untuk menawarkan minyak saat ini. Dampak ini menghasilkan inefisiensi ekstrim dan pemborosan di ekonomi pasar. Sebuah mekanisme pasar tanpa aturan tidak mampu bahkan untuk menjamin keberlangsungan keberadaan masyarakat, fakta bahwa Karl Polanyi menunjukan jauh pada tahun 1944. Karena harga memberikan sinyal yang menyesatkan, mesin kapitalis telah membangun teknologi ke arah yang salah. Jika alam telah menetapkan harga yang tepat, teknologi yang kita gunakan saat ini dan dunia fisik di sekitar kita akan terlihat amat berbeda. Pada titik ini, kita bahkan tidak perlu meyakinkan pakar ekonomi mainstream untuk menjadi pakar lingkungan radikal. Jika mereka memperlakukan model mereka sendiri dengan serius mereka harus menerima kegagalan pasar yang mendasar dan fatal ini. Efek rumah kaca hanyalah salah satu dari banyak contoh dari jenis kegagalan pasar. Sebagian besar negara telah – sambil meningkatkan efisiensi energi mereka dengan mengagumkan selama separuh abad terakhir – terus menggunakan lebih banyak sumber daya seiring dengan pertumbuhan mereka sehingga kecepatan dan arah inovasi atau setidaknya penerapan inovasi di bidang ini tidak mencukupi.

Apa yang dibutuhkan adalah kebijakan ekonomi eksplisit yang menetapkan kerangka untuk meningkatkan arah dan kecepatan inovasi ke efisiensi sumber daya yang lebih besar dan metode produksi dan konsumsi yang menggabungkan pertumbuhan ekonomi dengan keberlanjutan lingkungan demi generasi mendatang. Apa yang dibutuhkan untuk menghentikan pemanasan global dan menghindari dampak negatif pemuncakan minyak (*peak oil*) dan kelangkaan sumber daya lain adalah Perjanjian Hijau Baru / *Green New Deal*.¹¹ Kesepakatan Baru yang lama / *old New Deal* diasosiasikan dengan Presiden AS Franklin D. Roosevelt, yang meletakkan dasar kebijakan ekonomi baru setelah kegagalan ekonomi selama Depresi Besar / *Great Depression* pada 1930an, termasuk penciptaan lembaga baru dan intervensi pemerintah. Perjanjian hijau Baru harus menghadapi masalah yang bahkan lebih besar dari yang dihadapi Roosevelt. Krisis saat ini tidak hanya berupa ekonomi tetapi juga sosial. Ada juga tantangan yang masih belum diketahui dalam bentuk pemanasan global dan kelangkaan sumber daya. Dan saat ini hal ini lebih dari sebuah krisis global. Contohnya tantangan lingkungan tidak dapat diselesaikan hanya di tingkat nasional atau bahkan di dalam kelompok negara maju.

Lima elemen dari Perjanjian hijau Baru tampak krusial. Penggunaan energi dan sumber daya tak terbarukan harus dikenakan harga yang lebih mahal. Jika minyak tetap semurah saat sebagian besar era 1990an atau bahkan hingga pertengahan 2000an, insentif untuk penghematan energi akan tetap rendah. Kedua, inventor dan investor perlu untuk sadar bahwa harga energi dan sumber daya tak terbarukan akan tetap tinggi. Hanya jika mereka dapat berhitung pada harga minimum tertentu untuk minyak atau sumber daya

lainnya mereka akan pasti bahwa inovasi penghematan sumber daya yang berhasil akan menguntungkan di masa depan. Solusi dari kedua hal ini relatif mudah: perkenalkan pajak besar pada sumber daya tak terbarukan dan biarkan hal ini meningkat seiring dengan waktu. Pajak tersebut kemudian menjadi dasar harga untuk penggunaan sumber daya ini ketika bahkan harga sebelum pajak dari minyak, contohnya, berada di tingkat yang lebih rendah, harga jual akhir akan tetap tinggi karena pajak yang lebih tinggi. Sebagaimana kita katakan sebelumnya, cara saat ini dalam menggunakan izin emisi yang dapat didagangkan, yang mengizinkan negara Uni Eropa di antara sesamanya tidak lah diharapkan karena pendekatan ini menyebabkan fluktuasi besar pada harga penggunaan sumber daya, membuat perusahaan kehilangan harga dasar yang stabil dan dapat diprediksi – hanya satu alasan mengapa kami menentang pasar perdagangan karbon. Selain untuk mengubah struktur harga terhadap biaya nyata mereka, pelarangan, peraturan dan hukum sangat diperlukan.

Elemen ketiga adalah bahwa pemerintah perlu untuk menciptakan pasar untuk produk baru yang ramah lingkungan. Perusahaan sering berkecil hati untuk mengembangkan produk efisien energi baru karena mereka tidak yakin apakah konsumen akan sungguh membeli barang baru tersebut ketika tersedia di pasar. Beberapa teknologi hanya dapat terus berlanjut jika cukup banyak orang menggunakannya. Mobil bertenaga hidrogen hanya akan dibeli jika orang dapat bergantung pada jaringan tempat pengisian ulang yang mencukupi. Pada saat yang bersamaan, sektor swasta tidak akan membangun jaringan seperti tempat tersebut sebelum cukup banyak konsumen tampak akan menggunakannya hingga akan menguntungkan. Teknologi tertentu mungkin memiliki stigma yang mencegah mereka untuk dengan cepat disebarluaskan. Mobil bertenaga hidrogen misalnya, dianggap terlalu berbahaya oleh banyak orang. Dalam kasus ini, pemerintah dapat mengambil peran pemimpin dengan membeli produk spesifik tertentu. Pengumuman akan maksud pemerintah untuk memiliki standar emisi CO₂ sebesar nol bagi bangunan publik baru pada tanggal tertentu di waktu mendatang yang dekat, atau untuk hanya membeli mobil polisi dengan emisi CO₂ maksimum tertentu, akan membantu perusahaan untuk mampu mempercayai permintaan stabil akan produk baru akan berkembang, dan menyelesaikan dilema Catch-22 yang digambarkan di atas.

Keempat, pemerintah perlu untuk mempromosikan inovasi lebih langsung. Beberapa proyek riset mungkin terlalu besar atau hasilnya terlalu tidak pasti bagi sektor swasta untuk dijalankan. Terlebih lagi, inovasi tertentu mungkin tidak berujung pada barang terpatenkan yang berguna secara komersial dengan sendirinya, tetapi mungkin tetap menyediakan beberapa tambahan pengetahuan mengenai efisiensi sumber daya yang menguntungkan seluruh ekonomi. Dalam kasus ini, pemerintah mungkin perlu untuk meningkatkan

pendanaan langsung pada lembaga penelitian yang memperhatikan energi terbarukan dan peningkatan produktivitas sumber daya.

Kelima, pemerintah harus mengambil proyek infrastruktur komprehensif berorientasi jangka panjang yang memampukan dan menegakan produksi dan konsumsi yang lebih ramah lingkungan. Produksi energi, transportasi umum dan pribadi penggunaan publik dan perencanaan kota adalah contoh di mana pemerintah dapat mengubah struktur secara mendasar di banyak area privatisasi telah berjalan teralu jauh dan tidak membawa dampak positif apapun selain keuntungan tinggi bagi perusahaan. Sektor perusahaan publik besar, terutama di bidang infrastruktur dasar, dapat digunakan untuk mendorong perubahan radikal menuju konsumsi yang lebih ramah lingkungan. Perubahan pada infrastruktur, perubahan struktur dari harga, dan dukungan pemerintah bagi penelitian hijau dan inovasi dapat menstimulasi dinamika investasi publik dan swasta yang memungkinkan pertumbuhan yang sesuai dengan solusi tantangan lingkungan. Dalam jangka menengah, tanpa pertumbuhan perubahan fundamental bahkan mungkin tidak memungkinkan.

Semua hal ini dapat pada prinsipnya diwujudkan oleh blok ekonomi unggulan seperti Amerika Serikat, Eropa atau bahkan beberapa ekonomi negara berkembang. Tentu. Jika kebijakan seperti pajak atas penggunaan sumber daya diterapkan secara unilateral, ada bahaya bahwa industri intensif sumber daya akan direlokasi ke area di mana pajak lebih rendah. Maka, beberapa jenis kerja sama di tingkat G-20 diperlukan. Di sisi lain, negara yang bergerak secara unilateral menuju pajak polusi lebih tinggi dapat diuntungkan dari laju inovasi yang lebih tinggi dalam teknologi penghematan sumber daya di antara perusahaan lokal mereka. Sebagai cara terakhir, kita dapat mempertimbangkan instrumen kebijakan baru seperti tarif yang bervariasi berdasarkan intensitas CO₂ dari impor tertentu.

Beberapa pakar ekonomi telah berargumen untuk waktu yang lama bahwa penciptaan yang meningkatkan efisiensi sumber daya dapat memiliki 'dampak rebound' yang pada akhirnya menuju ke berlebih, dan bukannya berkurangnya, polusi dan konsumsi sumber daya. Mereka berargumen bahwa contohnya ketika mobil lebih efisien dalam menggunakan bensin, biaya berpergian satu mil akan menurun dan permintaan untuk mil perjalanan dengan mobil akan meningkat. Pada akhirnya, tidak ada yang diperoleh. Para pakar ekonomi biasanya mengutip perumpamaan sejarah untuk mendukung klaim mereka. Contohnya meskipun efisiensi lampu jalanan meningkat sekitar 20 kali lipat di Inggris Raya antara 1920 hingga 1995, hal ini diimbangi dengan lebih banyaknya jumlah dan kekuatan lampu yang dipasang untuk penerangan jalan. Pada akhirnya konsumsi listrik per mil jalan sebenarnya meningkat sejumlah 25 faktor.

Meskipun ada anekdot yang jelas seperti ini, kami kira argumen ini

bermasalah, setidaknya jika kita ingin mengambil pelajaran untuk masa depan. Meskipun peningkatan penggunaan sumber daya melalui pertumbuhan ekonomi dapat melebihi manfaat efisiensi di masa lalu, tidak ada alasan secara prinsip mengapa hal ini akan selalu terjadi, terutama jika pemerintah mengintervensi guna mencegah penggunaan sumber daya secara berlebihan. Satu alasan mengapa konsumsi energi telah tumbuh begitu besar selama 150 tahun terakhir atau mengapa harga energi telah meningkat lebih banyak secara nyata. Sementara harga minyak mungkin telah meningkat cukup kuat dalam dolar sejak 1950an, peningkatan relatif pada harga dari barang dan jasa lain terhenti. Bahkan, jika diukur terhadap kemampuan membeli dollar, satu barel minyak mentah di pertengahan 1990an tidaklah lebih mahal dari di tahun 1900. Hanya setelah 2005 harga minyak meningkat dengan berkelanjutan hingga ke tingkat yang belum pernah tercapai sebelumnya. Pada umumnya selama periode yang lama dari pertumbuhan ekonomi yang kuat setelah Perang Dunia Kedua (dengan pengecualian tahun setelah syok minyak) energi tetap murah secara tidak proporsional. Dengan minyak tetap murah selama periode yang cukup lama, tidak mengherankan bahwa permintaan energi telah melampaui peningkatan efisiensi energi. Namun, harga minyak yang rendah bukanlah hukum alam. Pemerintah dapat mengintervensi di pasar energi sebagaimana dijelaskan di atas, dengan menetapkan pajak atas konsumsi energi yang meningkat setiap tahunnya. Jika laju peningkatan cukup tinggi, penggunaan jasa yang mengkonsumsi banyak energi seperti perjalanan udara, pemanas atau pendingin udara tidak akan menjadi lebih murah (bahkan mungkin menjadi lebih mahal) meskipun ada kemajuan teknologi. Jika harga jasa ini tidak turun atau bahkan meningkat, tidak ada alasan untuk menduga bahwa permintaan akan jasa tersebut akan meningkat lebih cepat daripada penghematan dari efisiensi energi yang meningkat. Oleh sebab itu, kebijakan pemerintah yang tepat harus selalu dapat mencegah dampak *rebound*.

APA YANG DAPAT KITA PRODUKSI DI MASA DEPAN

Beberapa pembaca saat ini mungkin mengklaim bahwa kami mengkontradiksi diri kami sendiri: jika kami ingin memiliki pertumbuhan ekonomi, namun permintaan akan jasa yang menggunakan banyak energi seperti perjalanan udara seharusnya tidak meningkat, apa yang kemudian sebagai gantinya dapat diproduksi dan dijual? Pada akhirnya, produksi barang sehari-hari seperti mobil, rumah, lemari pendingin atau TV menggunakan sumber daya tak terbarukan.

Sebuah bagian dari jawaban terletak pada cara PDB (dan oleh sebab itu pertumbuhan ekonomi) diukur dan dihitung. Dengan mengejutkan, sejumlah besar orang percaya bahwa output ekonomi hanya diukur dalam jumlah

mobil, DVD player atau T-shirt yang dikeluarkan pabrik kita setiap tahunnya. Pandangan ini salah karena dua alasan. Pertama, PDB harus memperhitungkan peningkatan kualitas. Kedua, bagian yang besar (dan meningkat) dari PDB terdiri dari jasa, bagian yang tidak sangat intensif sumber daya.

Hal pertama ini penting karena berarti bahwa pergeseran dari kumpulan barang konsumen saat ini ke barang yang lebih ramah lingkungan malah mengindikasikan peningkatan PDB dan oleh sebab itu pertumbuhan ekonomi. Artikel yang lebih tahan lama dan ramah lingkungan biasanya juga lebih mahal dari pada yang tradisional, dan juga lebih berharga. Jika Anda ingin membeli mobil hari ini yang mengkonsumsi 6 liter bensin setiap 100 kilometer (47 mil per galon), Anda biasanya membayar lebih dari mobil yang menggunakan 10 liter tiap 100 kilometer (28 mil per galon), contohnya, Volkswagen Golf, mobil Jerman yang paling laku, dipasarkan dalam dua versi; dengan mesin tradisional yang mengkonsumsi 6,4 liter (44 mil per galon) yang berharga (pada waktu penulisan; September 2010) 30 persen lebih murah dari versi yang hanya mengkonsumsi 3.8 liter (74 mil per galon). Oleh sebab itu, Golf yang lebih efisien bensin menambahkan 30 persen lebih pada ukuran PDB. Oleh sebab itu, jika seluruh mobil diproduksi di masa depan berupa jenis yang efisien bensin dan bukan yang berupa jenis standar, nilai tambah dari sektor mobil (dan pada gilirannya PDB dari bagian perekonomian ini) akan meningkat sebesar 30 persen, tanpa meningkatkan jumlah aktual mobil yang diproduksi (dan jika mobil baru menggantikan yang lama, tanpa peningkatan jumlah mobil di jalan).

Poin kedua adalah bahwa jasa baru akan termasuk dalam PDB dengan cara yang sama seperti sebuah set TV tambahan atau sebuah mobil tambahan yang diproduksi. Jika kita dapat membuat satu orang yang menganggur dalam jangka panjang (dan tidak memiliki kesempatan realistis untuk memasuki pasar tenaga kerja) untuk pergi ke kakek nenek kita dan membaca bagi mereka selama dua jam per hari atau membawa mereka berjalan-jalan, PDB telah meningkat (selama jasa tersebut dibayar). PDB adalah jumlah seluruh barang dan jasa yang diproduksi dan dijual di suatu negara. Jika sebuah pasar diciptakan untuk jasa tertentu atau penyediaannya ditingkatkan di lingkup kesehatan, pendidikan, perawatan anak, hiburan atau perawatan untuk lansia, PDB meningkat. Tentu, kita butuh untuk mencari cara untuk membayar jasa ini, tetapi kita harus membayar untuk semua tambahan produksi atau pengadaan jasa. Ketika penyedia jasa menghasilkan uang yang akan mereka habiskan untuk barang dan jasa yang lain, yang mana juga akan meningkatkan pendapatan pajak, hal ini juga tidak menjadi masalah dari sudut pandang makroekonomi. Jika Anda melihatnya dari sudut pandang kesejahteraan, agregat kesejahteraan di masyarakat bahkan akan meningkat lebih banyak melalui penyediaan jasa baru ini dari pada melalui produksi TV tambahan.

Maka, pada masyarakat yang mobil Anda akan bertahan selama 30 tahun dan menggunakan 3 liter bensin untuk 100 kilometer perjalanan, dan di mana lansia mendapatkan bantuan yang lebih personal dan rata-rata keluarga yang memakan makanan yang ditumbuhkan secara organik yang disiapkan oleh koki kelas satu di restoran lokal mewah sebanyak tiga kali seminggu, mungkin memiliki PDB lebih tinggi dari pada masyarakat kita saat ini yang mana mobil Anda perlu untuk diganti setelah sepuluh tahun, lansia hanya akan dijaga selama 30 menit setiap minggu oleh keluarga mereka, dan kebanyakan orang makan makanan instan yang tinggal dilumerkan dan dipanaskan di microwave tua yang boros energi. Berpindah dari yang lama ke yang baru menyediakan beberapa tahun pertumbuhan ekonomi.

Kekuatan pasar sendiri kemungkinan besar tidak akan menuju jenis masyarakat penghemat sumber daya seperti ini. Sekali lagi, pemerintah perlu untuk menunjukan arah yang tepat, menetapkan insentif, menyesuaikan pajak dan mengatur pembayaran bagi jasa tertentu di mana berbagai alasan sektor swasta tidak bersedia untuk mendanai aktivitas tersebut secara langsung.

LEBIH BANYAK WAKTU SANTAI

Terkait erat dengan pertanyaan peningkatan efisiensi sumber daya adalah efisiensi tenaga kerja yang makin bertumbuh. Kemajuan teknologi tidak hanya membuat energi dan sumber daya semakin maju, tetapi juga menuju ke penurunan lebih lanjut dari jumlah jam kerja yang dibutuhkan untuk memproduksi sebuah mobil atau sepasang sepatu. Akibatnya, jumlah barang dan jasa yang dapat dihasilkan di masyarakat kita secara konstan meningkat.

Seperti yang kita saksikan di atas, secara prinsip hal ini adalah perkembangan yang baik. Kita masih cukup jauh dari situasi di mana seluruh kebutuhan dasar dan keinginan bahkan dalam masyarakat kaya terpuaskan, belum lagi mengenai milyaran orang yang hidup di negara yang lebih miskin. Distribusi pendapatan yang lebih merata dan pemerintahan dengan dasar pendapatan stabil dan mencukupi dapat menciptakan permintaan bagi penyediaan barang dan jasa yang terus meningkat.

Meskipun demikian, bahkan jika pertumbuhan pendapatan yang lebih merata dapat mendukung pertumbuhan permintaan konsumsi yang lebih seimbang – dan semakin kurang rawan krisis – dari pada yang sekarang kita amati selama beberapa dekade terakhir, hal ini jauh dari jelas bahwa ini akan selalu mencukupi untuk menjaga permintaan tetap tinggi dengan penyediaan yang dengan cara tertentu akan menghasilkan lapangan pekerjaan dari seluruh tenaga kerja dengan standar 40 jam kerja per minggu. Hal ini penting untuk menyadari bahwa pasar tidak secara otomatis mengubah produktivitas meningkat menjadi output ekonomi lebih tinggi, sebagaimana

sering diklaim oleh pakar ekonomi mainstream, tetapi juga dapat menuju pada pengangguran. Masalah menjadi makin parah jika populasi umur bekerja tumbuh dan, sebagai hasilnya, penawaran tenaga kerja meningkat. Kapitalisme juga kekurangan mekanisme otomatis untuk menyediakan populasi tambahan dengan kesempatan kerja lebih banyak. Jika, dengan kemakmuran yang bertambah, orang sungguh tidak tahu bagaimana menghabiskan pendapatan tambahan mereka dan mereka meningkatkan simpanan mereka karena kekurangan kesempatan untuk menghabiskannya, sementara pada waktu yang sama pemerintah tidak dapat memikirkan cara masuk akal untuk memajaki dan menghabiskan pendapatan pribadi yang tidak digunakan, maka dapat ada kekurangan permintaan agregat jangka panjang di bawah penawaran.

Di buku ini, sebagai strategi jangka menengah kami telah mengajukan, pertama, mendorong permintaan ekonomi keseluruhan sebagai solusi; di antara pilihannya, ini bisa dilakukan dengan redistribusi dari rumah tangga kaya, dengan kecenderungan rendah mereka untuk mengkonsumsi, ke yang lebih miskin, yang cenderung mengkonsumsi lebih tinggi. Namun, tidak boleh ada dogma bahwa produksi harus selalu meningkat, bahkan memperhitungkan kualifikasi yang dibuat di atas. Dalam jangka panjang, di masyarakat yang sudah dewasa output per kapita yang meningkat mungkin berhenti untuk dijadikan target.

Peningkatan produktifitas, tentu juga dapat digunakan untuk menyediakan lebih banyak waktu luang. Hal ini juga dapat mewujudkan diri dalam pertumbuhan konsumsi yang lebih lambat dan pengurangan waktu kerja bertahap. Pengurangan waktu kerja dari berbagai jenis harus dipertimbangkan oleh masyarakat industrialisasi dewasa, dan sesungguhnya telah terjadi dalam banyak kesempatan sejak awal industrialisasi. Di bawah tekanan krisis subprima dan krisis hutang negara di Eropa, ada kecenderungan untuk meningkatkan waktu kerja dalam kerangka strategi penurunan biaya. Kebijakan ini tidak masuk akal dan hanya akan mengintensifkan pengangguran. Jika dalam jangka panjang pertumbuhan tidak diinginkan atau dibutuhkan untuk meningkatkan kesejahteraan, waktu kerja harus disesuaikan sedemikian rupa hingga pengangguran tidak menjadi masalah.

Sebab itu, pengurangan dengan cepat atas waktu kerja sulit dilakukan. Hal ini tidak banyak disebabkan oleh sistem itu sendiri, yang dapat berfungsi dengan mencukupi dengan pertumbuhan yang lebih sedikit, melainkan dengan perilaku sosial pada umumnya yang terpaku pada pertumbuhan dan hasrat banyak orang yang, meskipun terpenuhi kebutuhan materi dasarnya, tetap ingin mengkonsumsi lebih lagi – sebagaimana diamati oleh Keynes pada 1930an.

Debat saat ini atas model pembangunan baru tidak boleh menelantarkan pertimbangan dasar seperti ini. Terutama pengurangan waktu kerja harus

menjadi bagian dari setiap paket model ekonomi dan sosial masa depan. Produktivitas meningkat dapat digunakan sebagian untuk pengurangan jam kerja, bahkan pada batasan tertentu dapat mengakibatkan peningkatan gaji riil. Kesiediaan orang untuk mengikuti pengurangan waktu kerja akan, tentunya, bergantung pada distribusi pendapatan. Mereka yang berada di bagian bawah distribusi pendapatan terutama akan tidak bersedia memotong waktu kerja mereka karena merasa mereka masih memiliki kebutuhan materi untuk dipenuhi. Hanya jika masalah distribusi telah tertangani mereka akan memilih waktu kerja lebih pendek.

KESIMPULAN

KISAH BARU UNTUK DISAMPAIKAN

Banyak pembaca sekarang mungkin berfikir bahwa ‘kapitalisme yang pantas’ yang menggabungkan dinamika yang kuat dari kekuatan inovatif kapitalisme dengan keadilan, persamaan, keberlanjutan, kemajuan manusia dan stabilitas tetap (masih) sebuah angan-angan. Hal ini mungkin terdengar baik, tetapi apakah sungguh realistik? Merubah aturan permainan dan menggeser peran pemerintah, masyarakat dan pasar di tingkat lokal, nasional dan global – dan beberapa pemegang kekuasaan yang telah banyak diuntungkan dari jenis kapitalisme saat ini pada akhirnya akan kalah.

Meskipun demikian, kami percaya bahwa saluran untuk perubahan tidaklah begitu suramnya, dan oleh sebab itu kami terus berargumen dengan sangat kuat bagi jenis kapitalisme ini dan perubahan. Pertama, sejarah perekonomian dipenuhi pergeseran mendalam dalam hal pendapat, diikuti pergeseran mendalam dalam hal struktur lembaga ekonomi. Contohnya, untuk waktu yang lama dipertimbangkan tidak dapat dibayangkan bahwa uang tidak harus didukung oleh metal berharga. Saat ini, tidak ada lagi mata uang utama dunia yang dapat ditebus dengan emas atau perak di bank. Di awal Depresi Besar pada 1930an, dipercayai bahwa pemerintah dapat dan seharusnya tidak melakukan apapun untuk menanggapi ayunan ekonomi. Kesepakatan Baru pada 1930an di Amerika Serikat di bawah Presiden Franklin Roosevelt secara mendasar mengubah hubungan kekuatan di masyarakat, menundukkan sistem keuangan, menguatkan serikat pekerja dan lembaga pasar tenaga kerja dan mengubah distribusi pendapatan. Pada saat yang hampir bersamaan, Joh Maynard Keynes membuat pemikiran seperti itu berbalik naik turun dengan Teori Umumnya. Hingga tahun 2007, secara virtual tidak ada yang akan percaya bahwa pemerintah Inggris Raya dan AS akan menjadi pemegang saham dari bank swasta terbesar mereka. Saat ini, sebagian besar sistem keuangan di kedua

negara bergantung pada negara atau dimiliki oleh publik. Jika perkembangan seperti ini diikuti oleh perubahan abadi dalam hubungan antara pasar dan negara, perubahan besar juga dapat terjadi di perekonomian sebagaimana kita ketahui. Secara alami pergeseran seperti ini bukanlah hasil satu-satunya dari ide (ekonomi) baru atau 'kebutuhan objektif' bagi peraturan tertentu atau bentuk arsitektur ekonomi. Seperti tindakan politik, ide seperti mengikuti kepentingan dari mereka yang paling berkuasa untuk menyatakan dan menegakkan pendapat mereka mengenai kenyataan. Contohnya, nasionalisasi sebuah bank – seperti yang kita saksikan beberapa kali selama krisis terbaru – tidak berarti sosialisme terbit di suatu tempat. Seseorang dapat berargumen bahwa yang sebaliknya adalah benar. Sebuah bank mungkin dinasionalisasi atau sistem bank sebagai keseluruhan mungkin diselamatkan secara publik guna mempertahankan hubungan status quo antara pemerintah dan pasar.

Meskipun demikian, krisis bisa menjadi jendela peluang bagi perubahan yang lebih radikal. Mereka mengizinkan kita untuk mempertanyakan semua doktrin dan kepentingan yang telah dikeluarkan dan tidak dipertanyakan secara virtual. Mereka menawarkan peluang untuk melangkah mundur dan bercermin pada apa yang telah salah pada ekonomi selama beberapa dekade terakhir dan mengapa sistem ekonomi kita sangat dipenuhi kekurangan dalam berbagai hal. Untuk banyak pihak, globalisasi pasar bebas mengubah kehidupan mereka menjadi lebih buruk. Banyak hidup orang menjadi lebih parah dan lebih banyak yang secara sosial terpinggirkan. Lapangan pekerjaan dan sistem jaminan sosial semakin terekspos pada godaan pasar keuangan, sementara krisis dan metode manajemen baru mengacaukan rencana karir dan oleh sebab itu mengganggu hidup orang dari satu hari ke hari berikutnya. Hal ini tidak hanya sangat ofensif secara moral tetapi juga tidak produktif secara ekonomi sebagaimana telah ditunjukkan pada buku ini. Sebagian besar dan semakin berkembang bagian masyarakat merasa dirinya berada di bawah kuasa pasar yang semakin keras dan tidak terkendali. Kohesi sosial dihancurkan oleh apati atau bahkan kerusakan sosial. Di depan bahaya seperti itu, peraturan lebih baik dari globalisasi di seluruh tingkat tidak dapat ditawarkan. Krisis seperti yang terbaru mengizinkan politisi dan aktor masyarakat sipil untuk membuat hubungan antara penutupan perpustakaan publik dan milyaran dolar bail-out untuk lembaga keuangan yang salah dikelola. Sekali lagi terdapat ruang retorik bagi antagonisme politis di masyarakat kita yang telah lama dibuat terdiam oleh berbagai suara liberalisme pasar.

Meskipun demikian, satu hal yang jelas: 'kapitalisme yang layak' tidak akan tercipta oleh pengambil keuntungan di sistem saat ini yang tidak ada regulasi. Keuntungan mereka dibangun terlalu banyak atas hak istimewa tertentu, yang tidak akan mereka serahkan begitu saja ke kendali publik. Yang sebaliknya adalah benar: sebagian besar hanyalah plasebo yang telah disetujui oleh elit

keuangan global hingga saat ini. Reformasi lebih mendalam, sebagaimana telah kami terangkan di buku ini, hubungan kekuatan mendasar dari kapitalisme keuangan saat ini harus berubah, yang artinya hubungan antar negara dan pasar harus diseimbangkan secara radikal.

Syarat yang diperlukan untuk perubahan seperti ini adalah masukan seismik baru / *seismic insight* pada fungsi dan disfungsi pasar dan para pelakunya, serta memberitakan apa yang terjadi sehingga hal tersebut didengar dan dipahami. Gangguan dan krisis ekonomi yang mendalam memberikan gambaran yang jelas mengenai cerita seperti ini, karena memberikan kesempatan untuk menyingkap kekurangan kapitalisme. Titik terobosan seperti ini adalah tanda yang paling jelas dari perilaku berlebihan para pelaku pasar keuangan domestik dan internasional yang tidak diregulasi dalam skala yang tidak dapat dibayangkan. Struktur insentif khusus mereka (pembayaran bonus) digabungkan dengan kebutuhan struktural untuk menunjukkan kinerja yang lebih baik (*benchmarking*) dan kekurangan sistemik dalam hal pengawasan dan peraturan yang ketat menciptakan lingkaran setan yang membawa periode akhir 2000an ke salah satu krisis kapitalisme terparah sepanjang sejarah. Namun, sebagaimana kami berusaha tunjukkan, berfokus pada satu aspek seperti disfungsi dalam sistem seperti ini (contohnya membatasi pembayaran bonus) tidak akan mencukupi untuk memutuskan lingkaran setan ini. Ini sebabnya mengapa kami telah mencermati sistem ekonomi kita yang buruk dengan mendalam. Mengisolasi dinamika penghancur tunggal tidak akan mengatasi kekurangan struktural pada sistem. Perbaikan seperti Dodd-Frank Wall Street Reform dan Consumer Protection Act di Amerika Serikat atau Jerman telah melarang beberapa jenis penjualan jangka pendek dari produk keuangan merupakan langkah ke arah yang tepat, tetapi hal ini tidak mengatasi seluruh atau bahkan sebagian besar akar kekurangan kapitalisme saat ini.

Hal ini terkait dengan masalah pendapat, keinginan politik dan pada akhirnya kekuasaan politik, apakah langkah pertama seperti ini akan menjadi awal dari pergulatan panjang menuju proposal yang lebih maju serta langkah-langkah nyata yang melampaui koreksi permukaan yang sering kita saksikan. Oleh sebab itu sangat penting untuk menerapkan reformasi awal ini guna mendorong perubahan berjangka panjang. Namun, langkah kecil seperti ini mungkin memiliki dampak plasebo, memberikan rasa nyaman semu pada masyarakat dan politisi sementara sebenarnya tidak berdampak sama sekali, atau hanya memberikan dampak yang kecil, pada fungsi dari sistem. Pada kasus seperti ini, momentum reformasi untuk sebuah 'kapitalisme yang layak' mungkin kehilangan dorongan dan cepat atau lambat akan terhenti. Seperti yang dikatakan Theodor W. Adorno, seorang pemikir hebat, di salah satu siaran radionya di musim panas tahun 1969, terdapat mekanisme yang luar biasa yang bekerja menentang pembangunan dan emansipasi dalam bentuk

apapun. Ia beralasan bahwa seluruh usaha serius untuk membawa masyarakat atau perorangan (kita sendiri!) ke sebuah kedewasaan yang lebih besar terpapar oleh antagonisme yang tidak dapat digambarkan, karena seluruh perilaku egois dan serakah di dunia secara cepat menemukan penasihat yang pandai berbicara, yang akan membuktikan pada Anda bahwa semua yang Anda inginkan tidak perlu atau terlalu idealis untuk diwujudkan. Usaha politik untuk bergerak maju harus dibangun di atas kisah baru yang akan disampaikan, bertempur dalam pertempuran klasik melawan momen penindasan yang bekerja demi kepentingan terselubung. Dan menahan diri dari pelemahan diri sendiri dengan menyerahkan pengaturan agenda pada mereka yang kekuasaannya akan dikurangi dengan cukup besar.

Kami mengusulkan agenda reformasi yang mampu untuk mengikuti momentum reformasi saat hal ini melampaui debat sempit mengenai peraturan keuangan, yang mana sangat teknis dan dipimpin oleh para ahli di kementerian keuangan dan fakultas ekonomi. Dan hal ini dikarenakan kita melihat disfungsi pada banyak pasar sehingga kita masih mendebatkan pasar.

Kami telah mengembangkan serangkaian proposal yang akan menyertakan pasar dengan cara demikian rupa sehingga akan bebas dengan mencukupi untuk membuka dinamika penting dan tidak terbandingkan bagi kepentingan semua orang, tetapi di saat yang bersamaan untuk gagal sejarang mungkin. Pasar di kapitalisme yang layak harus melepaskan seluruh potensinya bagi inovasi dan efisiensi. Mereka – bersama dengan peraturan pemerintah – merupakan instrumen penting bagi Green New Deal bagi masyarakat yang berkelanjutan dan adil.

Pasar membutuhkan kepemilikan swasta, tetapi mereka juga sesuai dengan bentuk kepemilikan lainnya. Perpaduan terbaik dari bentuk kepemilikan berbeda tidak dapat ditentukan secara teoritis; hal ini bergantung pada tradisi dan banyak faktor lainnya. Demokrasi ekonomi adalah konsep kunci dalam konteks ini. Semua pemangku kepentingan – terutama para pekerja – harus memiliki suara dalam pengambilan kebijakan perusahaan. Debat mengenai bentuk kepemilikan perusahaan perlu menjadi lebih objektif. Pertanyaan mengenai apa bentuk kepemilikan yang dipilih, contohnya demi penyediaan layanan publik, seperti air, listrik atau pengumpulan sisa makanan, harus diputuskan berdasarkan kesesuaiannya. Perusahaan swasta tidaklah lebih efisien jika mereka hanya berfokus pada pembayaran gaji yang lebih rendah dan memaksakan kondisi kerja yang berbahaya.

Pasar dapat menjadi instrumen emansipasi. Dibandingkan dengan masyarakat pasar, masyarakat jenis lainnya yang kita ketahui hingga saat ini, termasuk ekonomi terencana, dikarakterisasi lebih banyak oleh hubungan langsung superioritas dan subordinasi antar orang, dan juga lebih sedikit cakupan untuk pilihan perorangan, daripada masyarakat pasar. Pada prinsipnya,

pasar menawarkan kerangka yang lebih baik bagi realisasi diri sendiri dari pada masyarakat mengenai mereka. Mereka mengizinkan keputusan perorangan mengenai barang apa yang akan dikonsumsi, seberapa banyak kerja atau apakah akan memulai suatu usaha. Benar bahwa meskipun mereka yang tidak memiliki penadapatan atau tidak mampu menjual tenaga kerja mereka telah dikeluarkan dari pasar. Sebagian besar dari mereka biasanya adalah yang paling lemah di masyarakat yang menjalani nasib ini, sementara banyak orang kaya menerima pemasukan yang tidak mereka dapatkan dari usaha mereka sendiri. Banyak dari mereka dengan gaji yang tinggi hidup dari bunga dan dividen dari warisan mereka. Pasar yang tidak diregulasi menghasilkan perbedaan yang lebih besar dalam distribusi pendapatan serta partisipasi sosial.

Seperti yang telah kita tunjukkan, pasar keuangan pada khususnya cenderung berlebihan. Karena pasar-pasar ini – secara kontras dibandingkan, misalnya dengan, pasar untuk kancing baju – memiliki dampak pada sistem ekonomi secara keseluruhan, negara harus ikut campur ketika koreksi diperlukan. Pasar lainnya, seperti pasar tenaga kerja, juga cenderung menuju hasil sosial yang tidak diharapkan. Dan tidak dapat disangkal bahwa pasar telah membawa ke kegagalan besar di bidang lingkungan. Pada intinya: pasar adalah pelayan yang baik, tetapi tuan yang buruk. Oleh sebab itu pasar harus diberikan tugas, peraturan dan batasan yang jelas.

Selain membatasi kekuatan pasar, proposal kami juga memiliki dimensi lain yang sangat penting: yaitu untuk membuat ekonomi pasar bebas internasional menjadi lebih sehat dan tahan banting. Proyek pasar bebas saat ini berjalan dengan resiko bahwa globalisasi akan dipertanyakan dan dipersalahkan, sehingga meningkatkan dampak buruk politik besar terhadap ekonomi dan masyarakat yang terhubung secara global. Setelah menjalankan krisis terakhir telah terdapat kecenderungan baru yang diperbaharui untuk mengejar kepentingan nasional dengan mengorbankan negara lain. Sebagian paket stimulus yang diadopsi di seluruh dunia mengandung elemen yang menstimulasi pembelian produk domestik. Di hampir seluruh paket, perhatian ekstra diberikan supaya dana dalam jumlah besar pada akhirnya tidak digunakan untuk impor sehingga menguntungkan negara tetangga. Kami melihat bahaya nyata bahwa jika konsekuensi dari krisis subprima tidak diatasi dan politisi tidak mampu untuk mewujudkan kemakmuran lingkungan dan sosial berkelanjutan pada rakyatnya, kekuatan politik akan berakhir pada disintegrasi ekonomi dunia menjadi bagian-bagian terpisah.

Perkembangan proteksionisme atau devaluasi kompetitif, dan juga penolakan kredit ke negara yang sedang menghadapi krisis mata uang utama, tidak dapat diabaikan. Hal ini akan mendorong kita kembali ke periode antara kedua perang dunia ketika pemulihan ekonomi berulang kali berada dalam posisi bahaya dan ekonomi dunia jatuh semakin dalam ke krisis. Hal ini hanya

akan menghalangi elemen positif dari globalisasi, yang pada dekade terakhir telah membantu membebaskan jutaan orang dari kemiskinan, terutama di Asia. Tidak ada yang salah dari perdagangan internasional itu sendiri, yang saat ini menyediakan kita barang dan jasa yang berlimpah yang tidak terbayangkan di masa lalu, meskipun tentu saja perdagangan seperti itu harus adil dan memperhitungkan dampak lingkungan dari transportasi. Runtuhnya globalisasi, seperti yang terjadi setelah Perang Dunia Pertama, juga akan membuat hal ini sulit untuk menyelesaikan banyak masalah yang genting yang dihadapi manusia, dan yang tidak kalah pentingnya adalah krisis lingkungan dan kelangkaan sumber daya alam seperti minyak atau air. Sesuai dengan sifat alamiahnya, masalah ini membutuhkan pendekatan global.

Argumen bahwa proposal reformasi diri sendiri adalah satu-satunya cara untuk membalikkan bencana ini dengan sendirinya seharusnya dibuat dengan hati-hati. Cukup mungkin bahwa yang terburuk akan tiba suatu saat nanti. Tetapi bahkan jika krisis tidak berakhir dengan malapetaka terhadap ekonomi yang telah terintegrasi secara global, tindakan aksi amatlah dibutuhkan. Sebagaimana yang baru saja kita alami, krisis ekonomi global dapat menghampiri kita kapan saja tanpa banyak tanda-tanda, dan membuat jutaan orang kehilangan pekerjaan dan jatuh miskin. Jika kita gagal bertindak setelah krisis kapitalisme seperti ini, meskipun memiliki teknologi yang memungkinkan kita melakukan hal seperti itu, kita akan bertanggung jawab atas kemunduran ekonomi dan masyarakat di masa depan.

CATATAN

BAB 1

1. Mengenai hal ini, lihat sumbangan berpengaruh dari Friedman (1953) dan Johnson (1972).
2. OPEC (the Organization of Petroleum Exporting Countries) didirikan pada tahun 1960 dan meliputi sebagian besar negara Arab dan sebagian negara Afrika serta negara Amerika Latin. Pada 1970an organisasi ini menghasilkan lebih dari 50 persen minyak dunia, sekarang turun menjadi 40 persen. Menanggapi perang Arab-Israeli Yom Kippur pada tahun 1973, harga minyak meningkat dengan tajam. Pada tahun 1979, revolusi Islam di Iran memicu kejutan minyak kedua.

BAB 2

1. Cf. Shiller (2008).
2. Cf. Dodd (2007).
3. Cf. Dodd (2007).
4. Cf IMF (2008). Krisis 'simpanan & pinjaman' di Amerika Serikat pada 1980an, yang juga merupakan krisis riil-estat, serupa dimensinya (cf. Hellwig 2008: 3ff). Meskipun demikian, terbukti memungkinkan untuk menahan dampak negative krisis yang terakhir.
5. Cf. Cardarelli, Igan dan Rebucci (2008).
6. Cf. Rajan (2005).
7. Cf. Williamson (2005).
8. Cf. Rodrik (1998) dan Stiglitz (2004).
9. Cf. Shiller (2008a).
10. Cf. mengenai ini dan juga pada yang mengikuti Lazonick (2008).
11. Lihat Lucas (1981), Sargent (1979) dan Sargent dan Wallace (1976).
12. Lihat Shackle (1958).
13. Cf. Black dan Scholes (1973).

14. Cf. Hellwig (2008), p. 31.
15. IMF (2010).
16. Cf. Stiglitz (2004).

BAB 3

1. Lihatcontohnya Friedman (1953); Johnson (1972).
2. Cf. Dornbusch (1976).
3. Paul Krugman dan Maurice Obstfeld (2006: 488) menunjukkan dengan jelas bahwa setiap versi teori paritas daya beli berakhir buruk.
4. Cf. Schulmeister (2008).
5. Cf. Williamson (2005).
6. Cf. Eichengreen dan Hausmann (2005).
7. Cf. Kaminsky dan Reinhart (1999).
8. Fed (2010).
9. Sebagai sumber lihat IMF COFER (2010) dan IMF (2010).
10. Cf. Dooley, Folktrts-Landau dan Garber (2003).
11. Cf. UN (2009) dan Stiglitz (2006).
12. Cf. Krugman (2007).
13. Untuk debat komprehensif lihat Helleiner dan Kirshner (2009).
14. Cf. Herr (1997).
15. Cf. Naughton (2007) dan Herr (2008, 2010).
16. CIA (2010).
17. Cf. Dullien dan Fritsche (2009) dan Herr dan Kazandziska (2007).

BAB 4

1. Cf. Friedman (1968).
2. Cf. Lucas 1981.
3. Cf., terutama, Layard, Nickell dan Jackman (1991).
4. Cf. Keynes (1930); Herr (2009).
5. Cf. Soskice (1990).
6. Cf. OECD (2009b).
7. Cf. AMECO (2010); European Commission (2007).
8. Mengenai argument ini, terutama lihat Kalecki (1969); untuk reformulasi, lihat Hein (2008).
9. Sraffa (1960) membuat sejelas mungkin bahwa distribusi fungsional pendapatan dapat dijelaskan melalui cara Keynesian dengan memberikan tingkat keuntungan atau dengan cara klasik dengan memberikan gaji.
10. Lihat ILO (2008).
11. Di sini kami menggunakan koefisien Gini (lihat OECD Glance 2009).

12. Cf. Piketty dan Saez (2006).
13. Cf. OECD Glance (2009).
14. Cf. Levy dan Temin (2010).
15. Cf. Reich (2010).
16. Lihat Blinder dan Yellen (2001: 35ff).
17. Cf. Streeck (2009).
18. Bispinck dan Schulten (2009: 203).
19. Cf. Bosch, Kalina dan Weinkopf (2008: 425).
20. Cf. Naughton (2007) dan Zenglein (2008).

BAB 5

1. *Guardian*, Kamis 22 Juli
2. Untuk survey pengukuran individual, lihat OECD (2009a).
3. Bersama-sama, Brazil dan China hanya memiliki setengah PDB dari perekonomian AS. Selain itu, konsumsi, terutama di China, jauh lebih kecil bagiannya dari PDB dari pada di Amerika Serikat.
4. Untuk kasus Jepang lihat Herr dan Kazandziska (2010).

BAB 6

1. Dalam perekonomian yang bertumbuh, hal ini sungguh sesuai dengan surplus atau deficit yang signifikan. Dengan pertumbuhan dalam PDB nominal 5 persen (3 persen riil dan 2 persen inflasi), sebuah sektor dapat menunjukkan defisit keuangan sekitar 3 persen dari PDB selamanya, tanpa kenaikan pada tingkat hutang netonya hingga mencapai di atas 60 persen dari PDB.
2. Untuk deskripsi yang lebih detail dari hal ini serta fungsi lainnya dari system keuangan, lihat Priewe dan Herr (2005: 140ff).
3. Hal ini ditekankan oleh Keynes (1936).
4. Pakar sejarah ekonomi, Charles Kindleberger (1986) menyediakan catatan yang meyakinkan mengenai hal ini.
5. Untuk analisa kehidupan lingkaran dalam dari Konsensus Washington, lihat Kellermann (2006).
6. Keynes (1926: 116).

BAB 7

1. Funnell, Jupe dan Andrew (2009).
2. Lihat OECD (2001).
3. Salah satu contoh dari toko furniture ini adalah IKEA. Toko IKEA

biasanya membayar biaya lisensi pada perusahaan induk asing atas izin untuk menggunakan nama IKEA dan model bisnisnya. Dengan cara ini, keuntungan serta kewajiban pajak IKEA dikurangi.

4. Cf. Biittner dan Ruf (2007) dan Oestreicher dan Spengel (2003).
5. Cf. Weichenrieder (2007).
6. Cf. Kellermann, Rixen dan Uhl (2007).
7. Cf. Kellermann dan Kammer (2009).
8. Cf. Dullien (2008).
9. Untuk paragraf berikut lihat juga Herr dan Kazandziska (2011).
10. Cf. IMF (2010); AMECO (2010).
11. Cf. AMECO (2010), IMF (2010).
12. 'Selanjutnya, nampaknya tidak mungkin bahwa pengaruh kebijakan perbankan atas suku bunga akan mencukupi dengan sendirinya untuk menentukan suku investasi optimum. Oleh sebab itu saya menyimpulkan, bahwa sosialisasi yang cukup komprehensif atas investasi akan membuktikan bahwa satu-satunya cara untuk mengamankan sebuah perkiraan" atas lapangan kerja penuh waktu; meskipun kebutuhan ini tidak perlu mengecualikan seluruh upaya kompromi dan alat yang mana otoritas publik akan bekerjasama dengan inisiatif swasta' (Keynes 1936: 378).
13. Cf. Blinder dan Yellen (2001).

BAB 8

1. Cf. Soskice (1990).
2. Cf. Pollin, Brenner dan Wicks-Lim (2008).
3. Cf. Card dan Kriiger (1995) yang memberikan tinjauan mengenai debat teoritis dan empiris mengenai gaji minimum; juga lihat Herr, Kazandziska dan Mahnkopf-Preprotnik (2009).
4. Cf. Taleb (2005).
5. Cf. OECD: Stat (2009).

BAB 9

1. Pembayaran bonus pada manajer seharusnya tidak dapat dikurangi jumlah pajaknya dengan menjadikan bonus tersebut sebagai biaya operasi. Pilihan saham harus dipajak sebagai pendapatan ketika mereka dinilai sesuai dengan nilai terkini.
2. Mantan Kanselir Jerman Helmut Schmidt sendiri, merupakan ahli ekonomi dan cukup radikal, menyetujui kemungkinan dan rasionalitas dari usulan ini, saat ia menulis: 'Investasi keuangan dan kredit keuangan yang mendukung perusahaan seperti ini serta orang yang secara sah

- terdaftar di perlindungan pajak dan peraturan [seharusnya] dilarang' (Schmidt 2009).
3. Cf. contohnya, Larosiére et al. (2009).
 4. Proposal serupa dibuat oleh pakar ekonomi Inggris Raya Charles Goodhart (2009: 30ff).
 5. Cf. FSF (2008).
 6. Untuk debat yang lebih komprehensif mengenai proposal reformasi bagi system keuangan, lihat Dullien dan Herr (2010) yang dapat diunduh di [http:// library.fes.de/pdf-files/id/ipa/07242.pdf](http://library.fes.de/pdf-files/id/ipa/07242.pdf).
 7. Cf. Kindleberger (1986).
 8. Cf. Kellermann (2006; 2009).
 9. Dibandingkan dengan hubungan ini, proposal yang dipresentasikan Keynes pada negosiasi atas sistem Bretton Woods (Keynes 1969).
 10. 'Tugas bagi Bank Jepang ECB adalah untuk menjaga nilai kurs tetap karena untuk memperluas Cadangan Federal akan menstabilisasi tingkat harga. Komite Kebijakan Cadangan Federal (sekarang Komite Pasar Terbuka) akan menyertakan ahli Jepang dan Eropa serta Amerika. Komite beranggotakan 9 orang dapat meliputi empat orang Amerika, tiga Eropa dan dua Jepang. Anggota dari Komite harus independen dari pemerintahnya (dan juga, secara teoretis, anggota dari Dewan Pemerintahan ESCB). Fe yang diperluas akan membuat keputusan mengenai pengetatan atau pengenduran kredit. Hal ini akan menjadi target biasa bagi kebijakan moneter. ... Anggota akan memberikan suaranya bagi pengetatan atau pengenduran kredit seperti halnya yang dilakukan bank pusat sekarang. Akan ada juga formula untuk redistribusi hak pemilik tanah, seperti halnya pada ECE' (Mundell 2000).
 11. Intervensi digabungkan dengan kebijakan sterilisasi. Pada kasus ini bank pusat mengeluarkan jaminannya sendiri untuk mengurangi likuiditas yang tercipta oleh intervensi valuta asingnya.
 12. Hal ini berada di luar lingkup buku ini untuk menjabarkan pengendalian modal secara mendetail. Bagi mereka yang ingin membaca lebih lagi, rekening yang baik dapat ditemukan di artikel oleh Akira Ariyoshi et al. (2000) dan John Williamson (2005).
 13. Lihat Keynes (1969); lihat juga Stiglitz (2006: Bab 9).
 14. Cf. Ocampo (2009: 10).
 15. Cf. mengenai proposal Stiglitz (2006: Chapter 8) atau Kellermann (2006).
 16. Untuk deskripsi mekanismenya, lihat Herr (2008, 2010).

BAB 10

1. Tingkat pendapatan yang dilaporkan di literature mengenai kebahagiaan disimpulkan bahwa tingkat di mana yang tidak terlalu meningkat lagi biasanya di sekitar \$20,000 pada harga di tahun 1995. Saat harga meningkat secara signifikan pada 15 tahun terakhir, kami harus menterjemahkan hal ini ke nilai baru sekitar \$27,500 pada harga tahun 2010, menggunakan data inflasi. Untuk pengenalan yang mudah diakses pada penelitian kebahagiaan, lihat Layard (2006).
2. Alasan bahwa GDP akan meningkat lebih dari tujuh kali lipat selama seabad ke depan adalah senyawa pertumbuhan, yang mana pertumbuhan tidak berlaku di tingkat orisinal, tetapi pada tingkat akumulasi.
3. Cf. Stern (2007: XVff); Green New Deal Group (2008).
4. Cf. Stern (2009: 19ff).
5. Cf. International Energy Agency (2006).
6. Stern (2009: 40), untuk data lihat Stern (2009: 38ff).
7. Cf. Stern (2009: 23).
8. Cf. Green New Deal Group (2008).
9. Sebenarnya, bahkan tignkat produksi saat ini tidak dapat berlanjut selamanya, jika sumber daya tak terbarukan dibutuhkan.
10. Cf. World Nuclear Association (2010)
11. Untuk ide dasar Green New Deal lihat contoh New Deal Group (2008); Stern (2009); Pollin, Brenner dan Wicks-Lim (2008); Friedman (2009).

DAFTAR PUSTAKA

- Akerlof, G.A. dan Shiller, R.J. (2010) *Animal Spirits*, Princeton University Press, Princeton, NJ.
- AMECO (2010) *Annual Macroeconomic Database*, European Commission, Brussels.
- Ariyoshi, A., Habermeier, K., Laurens, B., Otter-Robe, I., Canales-Kriljenko, J.I. dan Kirilenko, A. (2000) *Capital Controls: Country experiences with their use and liberalisation*, IMF, Washington D.C.
- Bispinck, R. dan Schulten, T. (2009) *Re-Stabilisierung des deutschen Flachentarifvertragssystems*, WSI Mitteilungen, Vol. 62, hal. 201-17.
- Black, E dan Scholes, M. (1973) The pricing of options and corporate liabilities, *Journal of Political Economy*, Vol. 81, hal. 637-54.
- Blinder, A. dan Yellen, J.L. (2001) *The Fabulous Decade: Macroeconomic lessons from the 1990s*, Century Foundation Press, New York.
- Bosch, G., Kalina, T. dan Weinkopf, C. (2008) Niedriglohnbeschäftigte auf der Verliererseite, *WSI Mitteilungen*, Vol. 61, hal. 423-29.
- Buttner, T. dan Ruf, M. (2007) Tax incentives and the location of FDI: evidence from a panel of German multinationals, *International Tax and Public Finance*, Vol 14, hal. 151-64.
- Card, D. dan Kruger A.B. (1995) *Myth and Measurement: The new economics of the minimum wage*, Princeton University Press, Princeton.
- Cardarelli, R., Igan, D. dan Rebucci, A. (2008) The changing housing cycle and the implications formonetary policy, *International Monetary Fund, World Economic Outlook*, April, hal. 103-32.
- CIA (2010) *The World Factbook*, CIA, Washington DC.
- Cohen, B.J. (2009) Towards a leaderless currency system, in E, Helleiner dan J. Kirshner (ed), *The Future of the Dollar*, Cornell University Press, Ithaca.
- Dodd, R. (2007) Subprime: tentacles of a crisis, *Finance and Development, IMF*, Vol. 44, No. 4, hal. 15-19.
- Dooley, M., Folkerts-Laodau, D. dan Garber, P. (2003) *An Essay on the Revived Bretton Woods System*, NBER (National Bureau of Economic Research)

- Working Paper No. 9971.
- Dornbusch, R. (1976) Exchange rate expectations and monetary policy, *Journal of International Economics*, Vol. 6, hal. 231—44.
- Dornbusch, R. (1990) *From Stabilisation to Growth*, National Bureau of Economic Research Working Paper, No. W3302, Cambridge, Mass.
- Dornbusch, R. dan Frankel, J. (1988) The flexible exchange rate system: experience and alternatives, in S. Borner (ed.), *International Finance and Trade in a Polycentric World*, London.
- Dullien, S. (2008) Eine Arbeitslosenversicherung für die Eurozone: Ein Vorschlag zur Stabilisierung divergierender Wirtschaftsentwicklungen, in *der Europäischen Währungsunion*, SWP-Studie 2008/S01, Berlin.
- Dullien, S. dan Fritsche, U. (2009) How bad is divergence in the euro zone? Lessons from the United States and Germany, *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 31(3), hal. 431-57.
- Eichengreen, B. dan Hausmann, R. (ed) (2005) *Other People's Money: Debt domination and financial instability in emerging market economies*, University of Chicago Press, Chicago.
- European Commission (2007) *The Labour Income Share in the European Union*, European ommission, Brussels.
- Fama, E. (1970) Efficient capital markets: a review of theory and empirical work, *Journal of Finance*, Vol. 25, hal. 383-417.
- Fed (2010) *Fedstats: Economic and Financial Data for the United States*, Federal Reserve Bank of St Louis, <http://www.stlouisfed.org/>
- Fisher, I. (1933) The debt-deflation theory of great depressions, *Economet-rica*, Vol. 1, hal. 337-57.
- Friedman, M. (1953) The case for flexible exchange rates, in M. Friedman, *Essays in Positive Economics*, University of Chicago Press, Chicago.
- Friedman, M. (1968) The role of monetary policy, *American Economic Review*, Vol. 58, hal. 1-17.
- Friedman, T. (2009) *Hot, Flat and Crowded*, London, Penguin.
- FSF (Financial Stability Forum) (2008) Ongoing and recent work relevant to sound financial systems, Cover note by the Secretariat for the FSF meeting on 29-30 September 2008, www.financialstabilityboard.org/publications/on_0809.pdf.
- Funnell, W., Jupe, R. dan Andrew J. (2009) *In Government We Trust: Market failure and the delusions of privatisation*, Pluto Press, London.
- Galbraith, J.K. (1967) *The New Industrial State*, Houghton Mifflin, Boston.
- Goodhart, C.A.E. (2009) *The Regulatory Response to the Financial Crisis*, Edward Elgar, Cheltenham, UK.
- Green New Deal Group (2008) A Green New Deal: joined-up policies to solve the triple crunch of the credit crisis, climate change and high oil prices,

- <http://www.neweconomics.org/publications/green-new-deal>.
- Hein, E. (2008) *Money, Distribution, Conflict and Capital Accumulation*, Palgrave Macmillan, Houndmills.
- Helleiner, E. dan Kirshner, J. (ed) (2009) *The Future of the Dollar*, Cornell University Press, Ithaca.
- Hellwig, M. (2008) *Systemic Risk in the Financial Sector: An analysis of the subprime-mortgage crisis*, Max Planck Institute for Research on Collective Goods, Bonn.
- Herr, H. (1997) The international monetary system, and domestic policy, in D.J. Forsyth dan T. Notermans (ed), *Regime Changes: Macroeconomic policy and financial regulations in Europe from the 1930s to the 1990s*, Berghahn Books, Providence, RI.
- Herr, H. (2008) Capital controls and economic development in China, pada P. Arestis dan L.F. De Paule (ed), *Financial Liberalisation and Economic Performance in Emerging Markets*, Edward Elgar, Cheltenham.
- Herr, H. (2009) The labour market in a Keynesian economic regime: theoretical debate and empirical findings, *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 33, hal. 949-65.
- Herr, H. (2010) Credit expansion and development: a Schumpeterian and Keynesian View of the Chinese miracle, *Intervention: European Journal of Economics and Economic Policy*, Vol. 7, hal. 71-90.
- Herr, H. (in press) Money, expectations, physics and financial markets: paradigmatic alternatives in economic thinking, in H. Ganssmann (ed.), *New Approaches to Monetary Theory: Interdisciplinary perspectives*, Routledge, Abingdon.
- Herr, H. dan Kazandziska, M. (2007) Wages and regional coherence in the European Monetary Union, in E. Hein, J. Prieue dan A. Truger (ed), *European Integration*, Metropolis Verlag, Marburg.
- Herr, H. dan Kazandziska, M. (2010) Asset price bubble, financial crisis and deflation in Japan, in S. Dullien, E. Hein, A. Truger dan T. Yan Treek (eds), *The World Economy in Crisis: The return of Keynesianism?*, Metropolis, Marburg.
- Herr, H. dan Kazandziska, M. (dalam press) *Macroeconomic Policy Regimes in Western Industrial Countries: Theoretical foundation, reform options, case studies*, Routledge, Abingdon.
- Herr, H., Kazandziska, M. dan Mahnkopf-Praprotnik, S. (2009) *The theoretical debate about minimum wages*, Global Labour t Jniversity Working Paper, No. 6, February 2009, Berlin.
- ILO (International Labour Organisation) (2008) *Global Wage Report 2008/09*, ILO, Geneva.
- IMF (International Monetary Fund) (2008) *Financial Stress and Deleveraging*:

- Macro-financial implications and policy*, Global Financial Stability Report, October, Washington, D.C.
- IMF (2010) World Economic Outlook, data, Washington, D.C. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/02/index.htm>.
- IMF COFER (2010) database, Washington D.C. www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/index.htm.
- Inflationdata.com (2010) <http://www.inflationdata.com/inflation/>.
- International Energy Agency (2006) *World Energy Outlook 2006*, TEA, Paris.
- Johnson, H.G. (1972) *The case for flexible exchange rates*, 1969, in H.G.
- Johnson, *Further Essays in Monetary Economics*, Allen & Unwin, Winchester.
- Kalecki, M. (1969) *Theory of Economic Dynamics*, A.M. Kelley, New York.
- Kaminsky, G.L. dan Reinhart, C. (1999) The twin crises: the causes of banking and balance-of-payments problems, *American Economic Review*, Vol. 89, hal. 473-512.
- Kellermann, C. (2006) *Die Organisation des Washington Consensus: Der Internationale Währungsfonds und seine Rolle in der internationalen Finanzarchitektur*, transcript Verlag, Bielefeld.
- Kellermann, C. (2009) *Der IWF als Hüter des Weltgelds? Zum chinesischen Vorschlag einer globalen Währung*, Friedrich-Ebert-Stiftung, Internationale Politikanalyse, Berlin.
- Kellermann, C. dan Kammer, A. (2009) Deadlocked European tax policy: which way out of the competition for the lowest taxes?, *Internationale Politik und Gesellschaft and International Politics and Society*, No. 2, hal. 127-41.
- Kellermann, C, Rixen, T. dan Uhl, S. (2007) *Unternehmensbesteuerung europäisch gestalten*, Internationale Politikanalyse, Friedrich-Ebert-Stiftung. <http://library.fes.de/pdf-files/id/0476.pdf>.
- Keynes, J.M. (1926) *The End of Laissez-Faire*, Hogarth Press, London.
- Keynes, J.M. (1930) *Treatise on Money, Vol. I: The pure theory of money*, in *Collected Writings*, Vol. V, London and Basingstoke 1979.
- Keynes, J.M. (1933) [1973] *Towards the General Theory*, *Collected Writings*, Vol. 8, Macmillan, London.
- Keynes, J.M. (1936) [2007] *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, London.
- Keynes, J.M. (1937) The general theory of employment, *Quarterly Journal of Economics*, No. 51, hal. 209-23.
- Keynes, J.M. (1969) Proposals for an international clearing union, in J.K. Horsfield (ed.), *The International Monetary Fund 1946-1965*, Vol. 3, Documents, Washington DC.
- Kindleberger, C.P. (1986) *The World in Depression, 1929-1939*, edisi kedua

- diperbesar, University of California Press, Berkeley.
- Kindleberger, C.P. (1996) *Manias, Panics, and Crashes: A history of financial crises*, ed ke-3, Basic Books, New York.
- Krugman, P. (2007) *The Conscience of a Liberal*, WW. Norton & Co., New York.
- Krugman, P. (2009) *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*, Norton, New York.
- Krugman, P. dan Obstfeld, M. (2006) *Internationale Wirtschaft*, 7, Auflage, Munchen.
- Larosiere, J. et al. (2009) *Larosiere Report for the European Commission, High Level Group on Financial Supervision in the EU*, European Commission, Brussels.
- Layard, R. (2006) *Happiness: Lessons from a new science*, Penguin, London.
- Layard, R., Nickell, S. dan Jackman, R. (1991) *Unemployment: Macro-economic performance and the labour market*, Oxford University Press, Oxford.
- Lazonick, W. (2008) The quest for shareholder value: stock repurchases in the US economy; www.uml.edu/centers/CIC/Lazonick_Quest_for_Shareholder_Value_20081206.pdf.
- Levy, F. dan Temin, F. (2010) Institutions and wages in post-World War II America, in C. Braun dan B. Eichengreen (ed), *Labour in the Era of Globalisation*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Lind, D. (2010) *Between Dream and Reality*, Working Paper for FES Nordic Countries, Friedrich Ebert Foundation, Stockholm, http://www.fesnord.org/media/pdf/100308_Daniel%20Lind%20english.pdf.
- Lucas, R.E., Jr. (1981) *Studies in Business Cycle Theory*, MIT Press, Cambridge, Mass.
- Marx, K. (1867) *Das Kapital: Kritik der politischen Okonomie*, Band I, Marx-Engels-Gesamtausgabe, Zweite Abteilung, Bd. 5, Berlin.
- Minsky, H.P. (1975) *John Maynard Keynes*, Columbia University Press, New York.
- Mundell, R. (2000) Currency areas, exchange rate systems and international monetary reform, Paper delivered at Universidad del CEMA, Buenos Aires, Argentina, 17 April 2000, www.columbia.edu/~raml5/cema2000.html.
- Naughton, B. (2007) *The Chinese Economy: Transition and growth*, MIT Press, Cambridge, Mass.
- Ocampo, J.A. (2009) A 7-Point Plan for Development Friendly Reform, in *Re-Defining the Global Economy*, Dialogue on Globalisation, Occasional Papers, Friedrich Ebert Foundation, New York.
- OECD (2001) *Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax*

- Administrations*, OECD, Paris.
- OECD (2009), The effectiveness and scope of fiscal stimulus, *Economic Outlook Interim Report*, Bab 3, Maret, OECD, Paris.
- OECD (2009a), Addressing the labour market challenges of the economic downturn: a summary of country responses to the OECD-EC questionnaire, Background paper for the OECD Employment Outlook 2009, Paris.
- OECD (2009b) *Economic Outlook*, No. 85, Paris.
- OECD (2009c) Trade union density in OECD countries, 1960-2007, www.oecd.org/dataoecd/25/42/39891561.xls.
- OECD Glance (2009) OECD: *Society at a Glance 2009*, OECD Social Indicators, http://www.oecd.org/document/24/0,3343,en_2649_34637_2671576_1_1_1_1,00.html.
- OECD Stat (2009) OECD, Paris.
- Oestreicher, A. dan Spengel, C. (2003) Steuerliche Abschreibung und Standortattraktivitat, in *ZEW Wirtschaftsanalysen Band 66*, ZEW, Mannheim.
- Piketty, T. dan Saez, E. (2006) How progressive is the U.S. federal tax system? A historical and international perspective, NBER Working Papers 12404.
- Polanyi, K. (1944) [2001] *The Great Transformation*, Beacon Press, Boston.
- Pollin, R., Brenner, M. dan Wicks-Lim, J. (2008) *A Measure of Fairness: The economics of living wages and minimum wages in the United States*, Cornell University Press, Ithaca, NY.
- Pollin, R., Garret-Peltier, H., Heintz, J. dan Scharber, H. (2008) *Green Recovery: A program to create good jobs and start building a low-carbon economy*, CAP, Washington DC.
- Posner, R.A. (2009) *A Failure of Capitalism: The crisis of '08 and the descent into depression*, Harvard University Press, Cambridge and London.
- Prieue, J. dan Herr, H. (2005) *The Macroeconomics of Development and Poverty Reduction: Strategies beyond the Washington Consensus*, Nomos Verlag, Baden-Baden.
- Rajan, R.G. (2005) Has financial development made the world riskier? National Bureau of Economic Research Working Paper, No. W11728, Cambridge, Mass.
- Rajan, R.G. (2010) *Fault Lines: How hidden fractures still threaten the world economy*, Princeton University Press, Princeton and Oxford.
- Rappaport, A. (1986) *Creating Shareholder Value: The new standard for business performance*, Free Press, New York.
- Rappaport, A. (2005) The economics of short-term performance obsession, *Financial Analysis Journal*, No. 61, hal. 65-79.

- Reich, M. (2010) Minimum wages in the United States, politics, economics, and econometrics, in C. Braun dan B. Eichengreen (ed), *Labour in the Era of Globalisation*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Rodrik, D. (1998) Who needs capital-account convertibility? *Essays in International Finance*, No. 207.
- Roubini, N. dan Mihm, S. (2010) *Crisis Economics: A crash course in the future of finance*, Penguin, New York.
- S&P dan Case-Shiller (n.d.) *Home price indices* (Composite-10 CSXR), www.homeprice.standardandpoors.com.
- Sargent, T.J. (1979) *Macroeconomic Theory*, Academic Press, New York.
- Sargent, T.J. dan Wallace, N. (1976) Rational expectations and the theory of economic policy, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 87, hal. 169-83.
- Schmidt, H. (2009) Wie entkommen wir der Depressionsfalle?, *Die Zeit*, 15 Januari 2009.
- Schulmeister, S. (2008) Profitability of technical currency speculation: the case of yen-dollar trading 1976-2007, WIFO Working Papers, 325/2008, Vienna.
- Schumpeter, J.A. (1926) *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*, 2, Auflage, Miinchen u.a.
- Sen, A. (1999) *Development as Freedom*, Oxford University Press, Oxford.
- Shackle, G. (1958) *Time in Economics*, North Holland, Amsterdam.
- Shiller, R. (2008) *The Subprime Solution*, Princeton University Press, Princeton.
- Soskice, D. (1990) Wage determination: the changing role of institutions in advanced industrial countries, *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 6, hal. 36-61.
- Sraffa, P. (1960) *Production of Commodities by Means of Commodities: Prelude to a critique of economic theory*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Stern, N. (2007) *The Economics of Climate Change: The Stern review*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Stern, N. (2009) *The Global Deal: Climate change and the creation of a new era of progressive prosperity*, Public Affairs, New York.
- Stiglitz, J.E. (2004) Capital-market liberalisation, globalisation, and the IMF. *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 20, hal. 47-71.
- Stiglitz, J.E. (2006) *Making Globalisation Work*, Penguin, London.
- Stiglitz, J.E. (2010) *Freefall: Free markets and the sinking of the global economy*, Allen Lane, London.
- Stiglitz, J.E. dan Greenwald, B. (2003) *Towards a New Paradigm in Monetary Economics*, Cambridge University Press, Cambridge.

- Streeck, W. (2009) *Re-Forming Capitalism: Institutional change in the German political economy*, Oxford University Press, Oxford.
- Taleb, N.N. (2005) [2007] *Foiled by Randomness: The hidden role of chance in life and markets*, ed ke-2, New York/London, Penguin.
- Tobin, J. (1978) A proposal for international monetary reform, *Eastern Economic Journal*, Vol. 4, hal. 153-59.
- Triffin, R. (1961) *Gold and the Dollar Crisis: The future of convertibility*, Yale, New Haven, Conn.
- United Nations (2009) *Recommendations by the Commission of Experts of the President of the General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System*, 19, United Nations, Marz, www.un.org/ga/president/63/commission/financial_commission.shtml.
- Weichenrieder, A.J. (2007) Profit shifting in the EU: evidence from Germany, CESifo Working Paper No. 2043, Munich.
- Williamson, J. (2005) *Curbing the Boom-Bust Cycle: Stabilizing capital flows to emerging markets*, Institute for International Economics, Washington D.C.
- Wilkinson, R. dan Pickett, K. (2009) *The Spirit Level*, Allen Lane, London.
- Wolf, M. (2008) *Fixing Global Finance*, Johns Hopkins University Press, Baltimore.
- World Nuclear Association (2010) *Nuclear power in Sweden*, <http://www.world-nuclear.org/info/inH2.html>.
- Zenglein, M. (2008) Marketization of the Chinese labor market and the role of unions, Global Labour University Working Paper No 4, Berlin.
- Zhou Xiaochuan (2009) Refonn of the International Monetary System, People's Bank of China, www.pbcgov.cn/english/detail.asp?col=6500&id=178.

INDEKS

A

AIG 159
 Air 85, 187
 Alan Blinder 86, 208, 209, 212
 Amerika Latin 16, 24, 39, 51, 59, 206
 Amerika Serikat 3, 7, 11, 12, 13, 14, 15, 19, 20, 22, 23, 24, 25, 27, 28, 29, 30, 32, 34, 35, 39, 40, 48, 52, 53, 57, 58, 59, 60, 61, 62, 64, 65, 66, 78, 79, 80, 82, 83, 84, 85, 86, 88, 89, 91, 92, 93, 94, 95, 96, 97, 98, 99, 108, 110, 119, 122, 123, 127, 130, 132, 133, 134, 135, 137, 139, 143, 144, 147, 148, 150, 152, 154, 156, 162, 163, 164, 165, 171, 173, 175, 177, 179, 180, 183, 185, 189, 194, 200, 202, anggaran 19, 59, 69, 89, 90, 91, 92, 94, 97, 105, 112, 113, 117, 119, 123, 134, 135, 136, 137, 138, 139
 angka pengangguran 25
 Anglo-Saxon 3, 7
 Arab Saudi 52, 188
 Argentina 40, 59, 132, 216
 Asuransi kesehatan 132
 Australia 35, 52, 146

Austria 4, 16, 19, 46, 67, 82, 83, 84, 94, 149

B

Badan Energi Internasional 186, 188
 Badan pemerangkat 109
 Bangladesh 185, 188
 Bank Dunia 12, 186
 fungsi 2, 12, 38, 41, 42, 62, 63, 78, 107, 108, 109, 113, 118, 127, 129, 136, 139, 146, 150, 154, 162, 168, 169, 171, 172, 174, 202, 208
 Bank for International Settlements 161, 174
 bank investasi 32, 33, 35, 37, 83, 92, 107, 154, 155
 bank rumah 13, 41
 Bank Sentral Amerika Serikat 12, 89, 95
 Bank untuk Penyelesaian Internasional 174
 bantuan 8, 22, 49, 69, 87, 134, 142, 176, 197
 barang publik 8, 113, 116, 117, 121, 128, 129, 161
 Basel I 49
 Basel II 36, 38, 50, 109, 165

Basel III 165
 bebas 2, 19, 26, 35, 51, 54, 58, 72,
 89, 93, 95, 106, 113, 119, 123,
 127, 131, 135, 142, 148, 151,
 158, 161, 162, 166, 170, 171,
 173, 177, 201, 203, 204
 Belanda 16, 19, 66, 67, 82, 84, 96,
 149, 170, 173
 Belgia 16, 19, 66, 82, 84
 Bernanke 89
 Blair 147
 Blinder 86
 bonus 41, 48, 49, 150, 158, 179,
 202,
 Brazil 60, 95, 98, 119, 128, 183
 Brown 92

C

cadangan 12, 15, 16, 18, 24, 33, 47,
 60, 61, 63, 64, 65, 111, 113,
 156, 157, 166, 171, 172, 173,
 188
 Callaghan 22
 Carter 23, 24
 Chili 171
 Cina vii, 3, 7, 52, 53, 61, 63, 64,
 65, 66, 80, 87, 88, 89, 93, 94,
 96, 98, 119, 128, 131, 132,
 134, 135, 143, 150, 162, 169,
 171, 172, 173, 175, 176, 177,
 183, 190
 Cohen 63, 212

D

Dampak dari 52
 dampak negatif dari 28, 146
 dana cadangan internasional 61
 Dana Moneter Internasional 12, 69
 fungsi 2, 12, 38, 41, 42, 62, 63, 78,
 107, 108, 109, 113, 118, 127,
 129, 136, 139, 146, 150, 154,

162, 168, 169, 171, 172, 174,
 202
 Denmark 19, 66, 82
 Depresi Besar 11, 14, 192, 200
 deregulasi pasar tenaga kerja 26, 72,
 82, 111, 146
 Deutsche Bank 38, 50
 Dewan Stabilitas Keuangan 161
 di Amerika Latin 39, 59
 di China 208
 Di Jerman 13, 130, 180
 di Jerman 12, 13, 18, 67, 69, 70,
 74, 86, 87, 94, 98, 119, 130,
 135, 149, 184
 Distribusi pendapatan 2, 13, 110,
 144, 197
 Dolar AS 64
 blok 8, 16, 40, 80, 194
 kurs 6, 11, 12, 15, 16, 18, 22, 38,
 39, 51, 52, 54, 55, 56, 57, 61,
 62, 63, 64, 65, 66, 67, 68, 79,
 80, 95, 96, 98, 99, 109, 151,
 166, 167, 168, 169, 170, 176,
 177, 210
 Dornbusch 207, 213

E

ECU 18
 ekonomi hijau 5
 ekspektasi 32, 38, 39, 43, 44, 45,
 46, 47, 48, 54, 55, 56, 57, 58,
 59, 62, 75, 76, 108, 178
 ekspektasi / harapan
 Keynes 43, 45, 46, 56, 72, 74, 75,
 78, 79, 91, 92, 106, 115, 136,
 167, 168, 169, 172, 198, 200,
 207, 208, 209, 210, 215, 216
 eksternalitas 117
 EMS 16, 18, 19
 energi
 harga 3, 16, 20, 21, 22, 29, 30, 32,

33, 39, 41, 43, 44, 45, 47, 48,
49, 54, 55, 56, 57, 61, 63, 67,
68, 69, 70, 72, 75, 78, 79, 99,
105, 117, 121, 126, 127, 132,
143, 144, 149, 156, 157, 158,
164, 178, 179, 183, 188, 191,
192, 193, 194, 195
sumber 3, 4, 8, 13, 33, 42, 75, 105,
108, 119, 126, 128, 131, 143,
151, 153, 154, 175, 186, 188,
189, 190, 191, 192, 193, 194,
195, 196, 197, 205, 207, 211
Eropa Tengah dan Timur 58
ESFS 139
euro 5, 17, 19, 39, 55, 56, 58, 63,
64, 67, 139, 168, 171, 172,
173, 213
European Currency Unit 18
European Monetary System 16
European Monetary Union 18, 149
European System of Financial
Supervisors 139

F
Fama 44, 213
Fannie Mae 30, 31
Federal Environment Agency 190
Federal Reserve 12, 17, 24, 62, 154,
156, 163, 213
Finlandia 19, 67, 82, 94, 149
Fisher 33, 46, 213
Fitch 37
Fitoussi 182
Ford 23
foreign direct investment 64, 169
Frankel 56, 213
Freddie Mac 31
fungsi 2, 12, 38, 41, 42, 62, 63, 78,
107, 108, 109, 113, 118, 127,
129, 136, 139, 146, 150, 154,
162, 168, 169, 171, 172, 174,

202

G

G-20 126, 161, 163, 168, 172, 194
G-8 168
GAAP 157
Galbraith 13, 213
gelembung 3, 5, 28, 30, 32, 45, 46,
47, 48, 57, 62, 63, 69, 98, 99,
109, 152, 155, 156, 157, 164,
176
gelembung riil estat 3, 28, 30, 32,
62, 63, 69, 109
George Akerlof 3
Giscard d'Estaing 16
globalisasi 3, 5, 14, 22, 27, 28, 80,
81, 82, 83, 105, 111, 113, 116,
121, 123, 127, 142, 151, 161,
173, 177, 201, 204, 205
dampak dari globalisasi 36, 62, 96,
131, 142, 180
Goodhart 210
Greenspan 62, 156
Greenwald 46

H

Hak Penarikan Khusus 169, 172
Harga 20, 21, 23, 29, 33, 99, 178
Faktor penentu harga 50
Hayek 26
Heath 22
hedge funds 32, 154, 155
hirarki 16, 75
Hungaria 4, 40, 93

I

IFRS 157
ILO 145
India 4, 80, 93, 94, 96, 162, 171,
173, 183, 185
Inflasi 19, 47

sebagai barang publik 129
 Inggris Raya 7, 11, 12, 18, 19, 20,
 22, 23, 25, 27, 34, 52, 53, 78,
 79, 80, 82, 83, 84, 91, 95, 96,
 97, 98, 110, 119, 121, 122,
 127, 135, 147, 162, 173, 186,
 194, 200
 Inovasi 31
 Investasi publik
 pajak 6, 8, 37, 59, 69, 79, 84, 90,
 92, 93, 94, 98, 109, 111, 112,
 113, 116, 121, 122, 123, 124,
 125, 126, 127, 129, 133, 135,
 136, 137, 138, 139, 140, 141,
 148, 158, 160, 161, 167, 168,
 169, 170, 171, 184, 193, 194,
 195, 196, 197
 sebagai barang publik 129
 investor 18, 31, 32, 35, 38, 44, 45,
 57, 58, 59, 65, 83, 90, 95, 98,
 107, 108, 110, 120, 129, 130,
 154, 155, 158, 160, 178, 179,
 192
 Irlandia 19, 67, 69, 82, 83, 84, 91,
 93, 98, 139, 149
 Islandia 40
 Italia 15, 16, 19, 35, 67, 69, 82, 84,
 91, 94

J

Jepang 3, 13, 20, 21, 24, 28, 52, 53,
 61, 63, 66, 79, 82, 83, 99, 110,
 119, 122, 135, 143, 168, 171,
 175, 177
 Jerman 3, 12, 13, 14, 15, 16, 17,
 18, 19, 20, 24, 25, 31, 35, 39,
 52, 53, 54, 64, 66, 67, 68, 69,
 70, 74, 79, 80, 82, 83, 84, 86,
 70, 87, 86, 87, 90, 92, 93, 94,
 95, 96, 98, 110, 119, 122, 130,
 132, 135, 136, 138, 149, 150,

173, 177, 180, 181, 184, 190,
 191, 196, 202
 Bundesbank 15, 18, 24, 90

K

Kanada 35, 83, 84
 kapitalisme 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 11,
 13, 14, 25, 26, 29, 34, 40, 72,
 76, 82, 103, 110, 111, 115,
 125, 127, 141, 148, 151, 152,
 173, 181, 200, 201, 202, 203,
 205
 kapitalisme yang layak 1, 4, 5, 6,
 7, 8, 103, 125, 127, 141, 151,
 152, 201, 202, 203
 karbon dioksida 190
 kebijakan fiskal 24, 56, 69, 70, 93,
 94, 98, 112, 113, 117, 135,
 136, 137, 138, 139, 140, 149,
 168
 Kebijakan moneter 18, 24, 72, 143,
 164
 kebijakan moneter yang ketat 25
 kebijakan pasar tenaga kerja 80, 94
 Kebijakan upah 148, 150
 kebijakan upah 6, 21, 85, 144, 147,
 148, 150
 kekurangan tenaga kerja 14, 21
 kelembagaan 11, 26, 33, 46, 67, 83,
 86, 137
 kepada negara berkembang 58
 kepailitan 59, 91
 kesejahteraan publik 13
 ketidakseimbangan global 8, 64, 66,
 67, 166
 Ketidaksetaraan 3, 83
 Ketidaksetaraan yang meningkat 3
 Keuntungan 121, 125, 156, 167,
 172, 201
 peningkatan 7, 21, 22, 29, 30, 38,
 39, 42, 44, 49, 52, 57, 59, 61,

- 64, 66, 68, 69, 70, 78, 79, 81, 82, 83, 84, 85, 86, 87, 88, 94, 97, 98, 104, 105, 106, 110, 111, 116, 117, 120, 121, 127, 129, 133, 138, 140, 141, 142, 143, 144, 147, 148, 149, 150, 152, 156, 161, 167, 177, 178, 179, 182, 184, 185, 186, 187, 188, 190, 194, 195, 196, 197, 199
- keuntungan 8, 41, 42, 45, 48, 50, 55, 56, 58, 61, 80, 81, 82, 83, 87, 98, 104, 108, 109, 110, 111, 112, 114, 117, 120, 121, 123, 124, 125, 133, 144, 146, 150, 157, 158, 171, 174, 175, 177, 178, 179, 180, 194, 201, 207, 209
- Keynes 43, 45, 46, 56, 72, 74, 75, 78, 79, 91, 92, 106, 115, 136, 167, 168, 169, 172, 198, 200
- Keynesianisme 72, 78
- Kindleberger 46
- kompetisi 32, 35, 38, 42, 58, 63, 64, 80, 87, 88, 110, 111, 114, 123, 125, 126, 133, 179
- Konsensus Washington 64, 113, 173, 174
- Korea Selatan 59
- Kredit 12
- kredit macet 2, 33, 34, 44, 96, 142, 152, 155, 159, 160
- Krisis 1, 2, 4, 11, 29, 32, 33, 34, 59, 91, 177, 192, 201
- krisis ekonomi 2, 24, 29, 34, 75, 104, 112, 134, 138, 141, 152, 168, 202, 205
- krisis fundamental kapitalisme 25
- krisis kapitalisme 4, 6, 202, 205
- kurs valuta 6, 12, 16, 18, 22, 38, 39, 51, 52, 54, 55, 56, 57, 61, 64, 65, 66, 67, 68, 79, 80, 95, 96, 109
- L**
- lapangan pekerjaan 73, 89, 143, 146, 148, 167, 197
- Latvia 52
- Lehman Brothers 89, 90, 92, 93
- lembaga-lembaga pasar tenaga kerja 70
- Lucas 43, 73, 206, 207, 216
- Luksemburg 19, 66, 67
- M**
- makro ekonomi 73
- Malta 19
- mark Jerman 15, 16, 39, 64, 67
- Marx 75, 78, 114, 216
- masa depan 3, 5, 8, 19, 32, 34, 43, 44, 45, 55, 56, 62, 70, 75, 104, 114, 115, 120, 132, 142, 144, 151, 152, 163, 165, 173, 186, 187, 188, 189, 191, 192, 193, 195, 196, 199, 205
- Mata Uang 67
- mata uang utama dunia 200
- Meksiko 39, 40, 59, 128
- merger dan akuisisi 40, 80
- Merkel 92, 93
- Mihm 2, 140, 218
- Miller 24
- Milton Friedman 26, 72, 73, 206, 207, 211, 213
- Minsky 46, 152, 216
- Minyak
- harga 3, 16, 20, 21, 22, 29, 30, 32, 33, 39, 41, 43, 44, 45, 47, 48, 49, 54, 55, 56, 57, 61, 63, 67, 68, 69, 70, 72, 75, 78, 79, 99, 105, 117, 121, 126, 127, 132, 143, 144, 149, 156, 157, 158,

164, 178, 179, 183, 188, 191,
192, 193, 194, 195, 206, 210,
211
mobil 85, 93, 97, 126, 181, 184,
190, 191, 193, 194, 195, 196,
197
bertenaga hidrogen 193
manufaktur 41, 81, 180, 190, 191
Modal 32, 39, 95
Model Ekonomi 14
Mundell 168, 210, 216

N

Negara berkembang 93, 95, 96, 98,
173, 176
Nixon 14, 23
Nixon Syok 14
Norwegia 52

O

Obama 154, 163
Ocampo 174
OPEC 21, 188
Organisasi Kerjasama Ekonomi dan
Pembangunan 19, 20
Organisasi Profesional Pengendali
Lalu Lintas Udara 85
Organization of Petroleum Exporting
Countries 206

P

Pada akhir tahun 1960an 31
pada akhir tahun 1960an 19, 21
Pajak 124, 125, 126, 127, 169, 170,
193
Pakta Stabilitas dan Pertumbuhan
137, 138, 139, 140
Pasar 2, 4, 5, 46, 57, 58, 99, 114,
127, 174, 191, 203, 204
Pasar keuangan 2, 5
Pasar tenaga kerja 99

pasar tenaga kerja 4, 6, 26, 70, 71,
72, 73, 74, 75, 78, 80, 82, 84,
86, 87, 88, 94, 99, 111, 141,
142, 143, 144, 145, 146, 147,
149, 196, 200, 204
PBoC 65, 66
PDB 7, 12, 16, 43, 52, 53, 55, 64,
66, 67, 79, 84, 88, 92, 104,
105, 106, 112, 118, 119, 120,
123, 127, 128, 129, 135, 136,
137, 138, 139, 140, 143, 156,
173, 175, 181, 182, 183, 184,
185, 186, 189, 190, 195, 196,
197
pekerja tamu 14
pembelanjaan publik 104
pembongkaran 26, 80, 81
penanam modal 83
pendanaan 28, 32, 35, 37, 40, 47,
75, 112, 120, 125, 130, 131,
156, 157, 160, 169, 184, 194
pendapatan dari modal 111
Pendidikan 117, 118, 119, 120
pendidikan 8, 21, 82, 104, 112,
116, 117, 118, 119, 120, 131,
141, 196
pengangguran 13, 14, 21, 25, 34,
43, 54, 61, 69, 70, 72, 73, 74,
75, 79, 80, 81, 82, 83, 84, 87,
91, 94, 98, 99, 104, 114, 129,
130, 131, 133, 134, 137, 142,
143, 144, 147, 148, 156, 178,
198
pengendalian 2, 22, 42, 64, 113,
158, 169, 171, 177
peningkatan produktivitas 78, 179,
194
Pensiun 130, 132
pensiun 63, 83, 85, 129, 130, 131,
132, 170
penyerapan tenaga kerja 22, 76,

- 104, 116
- peranan penting 2, 4, 26, 32, 75, 78, 111, 147
- peraturan nasional 113
- Peraturan pasar keuangan 6, 43
- Perdagangan 109, 158
- perdagangan 13, 16, 26, 35, 52, 54, 57, 62, 64, 65, 68, 89, 91, 105, 108, 126, 127, 154, 164, 165, 175, 176, 177, 193, 205
- perdagangan bebas. *See* perdagangan
- perdagangan karbon 126, 127, 193
- Perempuan 23
- perempuan 6, 21
- Perjanjian Baru Hijau 7, 8
- Perjanjian Bretton Woods 11, 12
- Perjanjian Detroit 85, 148
- Perjanjian Maastricht 18, 139
- Perjanjian Smithsonian 14
- permasalahan 2, 3, 5, 7, 8, 18, 21, 22, 25, 32, 34, 44, 49, 56, 64, 66, 67, 69, 72, 74, 80, 82, 95, 96, 98, 127, 139, 148, 159, 172, 175, 176, 180, 188, 189
- permasalahan reputasi 82
- Pemintaan 12, 73, 75, 78, 92, 104, 106
- permintaan 6, 21, 24, 34, 47, 55, 59, 61, 62, 66, 67, 69, 70, 72, 73, 75, 79, 83, 87, 88, 92, 93, 94, 96, 98, 103, 104, 106, 110, 112, 113, 114, 127, 132, 138, 139, 142, 143, 144, 145, 148, 156, 167, 172, 178, 188, 193, 194, 195, 197, 198
- permintaan konsumen 34, 75, 110, 143, 144
- permintaan investasi 103, 104, 106
- Persatuan Moneter Eropa 18
- Pertemuan Hamburg 24
- Pertumbuhan ekonomi 182
- pertumbuhan ekonomi 5, 7, 11, 66, 67, 78, 104, 105, 111, 114, 119, 138, 143, 181, 182, 184, 185, 189, 191, 192, 195, 196, 197
- pertumbuhan populasi 78, 186
- perubahan iklim 186, 187, 188
- perusahaan 1, 5, 13, 22, 26, 29, 31, 32, 33, 34, 36, 37, 40, 41, 42, 43, 44, 45, 46, 48, 49, 50, 55, 58, 59, 63, 67, 69, 73, 74, 75, 76, 78, 80, 81, 82, 83, 86, 87, 88, 90, 93, 94, 95, 96, 98, 99, 105, 106, 107, 108, 109, 110, 111, 114, 117, 121, 123, 124, 125, 128, 129, 130, 133, 135, 142, 143, 145, 146, 147, 150, 151, 154, 155, 156, 158, 159, 160, 163, 164, 165, 170, 177, 178, 179, 180, 193, 194, 203
- perusahaan multinasional 5, 80, 83, 111, 125
- Pickett 3
- pinjaman 5, 12, 13, 22, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 47, 49, 50, 58, 59, 75, 76, 96, 107, 108, 112, 124, 125, 155, 156, 157, 160, 161, 164, 165, 170, 171, 174, 206
- Polanyi 4, 192
- politik kiri 7, 8, 11, 15, 18, 21, 22, 25, 26, 29, 39, 43, 46, 55, 56, 63, 64, 65, 67, 70, 80, 88, 103, 110, 111, 112, 113, 123, 126, 131, 132, 134, 135, 140, 152, 168, 171, 174, 180, 187, 188, 201, 202, 203, 204
- Portugis 19, 67, 69, 81, 84
- potongan 6, 31, 87
- Prancis 15, 16, 18, 19, 35, 66, 67, 68, 82, 83, 84, 173

prinsip-prinsip akuntansi 95
 prinsip air terjun 31
 privatisasi 23, 26, 111, 121, 128,
 129, 194
 Produktivitas 179, 199
 produktivitas 3, 19, 55, 56, 67, 69,
 77, 78, 86, 120, 143, 144, 146,
 147, 148, 149, 179, 185, 194,
 197
 proteksionisme 204

R

ramah lingkungan 105, 116, 117,
 129, 193, 194, 196
 Rappaport 40, 42
 rasionalitas 29, 41, 42, 73
 Reagan 24, 26, 34, 39, 80, 85, 123,
 137, 148
 reformasi 1, 2, 4, 21, 22, 25, 26, 29,
 43, 70, 80, 86, 87, 108, 109,
 111, 115, 130, 132, 133, 137,
 143, 144, 145, 148, 152, 154,
 158, 159, 162, 163, 164, 165,
 167, 173, 174, 202, 203, 205
 reformasi yang diperlukan 108, 173
 rekening berjalan 52, 58, 60, 65, 66,
 67, 68
 rentan 1, 8, 28, 35, 42, 81, 82, 110,
 111, 188
 Resiko 129
 resiko 13, 31, 32, 33, 34, 35, 36,
 37, 38, 42, 43, 48, 49, 50, 59,
 67, 68, 69, 70, 74, 83, 90, 107,
 108, 109, 110, 129, 130, 132,
 136, 142, 144, 153, 155, 156,
 158, 159, 160, 162, 164, 177,
 186, 187, 204
 Roosevelt 30, 192, 200
 Roubini 2, 140, 152
 Rusia 40, 52, 58, 59, 173, 187, 190

S

saham 7, 13, 28, 29, 33, 35, 38, 39,
 40, 41, 42, 43, 44, 45, 46, 48,
 49, 54, 55, 63, 75, 83, 90, 107,
 109, 110, 121, 123, 127, 152,
 156, 157, 158, 170, 171, 177,
 178, 179, 180, 200
 harga saham 33, 41, 43, 44, 45, 48,
 49, 54, 55, 75, 158, 178, 179
 program pembelian kembali saham
 179
 Sargent 43, 206
 Sarkozy 92, 182
 Schmidt 16
 Schroder 74, 86
 Schumpeter 46, 75, 78, 114
 Sektor keuangan 5
 sekuritas dengan jaminan hipotek
 32, 33
 Sekuritisasi 35
 sekuritisasi 30, 32, 36, 62, 160
 Sen 4, 182
 serikat pekerja 13, 21, 22, 23, 24,
 26, 40, 69, 70, 72, 74, 80, 81,
 82, 83, 85, 87, 88, 93, 94, 99,
 144, 145, 147, 200
 Shiller 3, 30, 152, 206, 212, 218
 siklus 39, 54, 58, 99, 103, 104, 113,
 129, 134, 135, 138, 139, 143,
 164
 siklus ekonomi 104, 113, 129, 134,
 164
 siklus ledakan dan kehancuran 103
 Siprus 19
 Sistem keuangan 107, 152, 155
 sistem keuangan 3, 12, 13, 28, 29,
 33, 34, 35, 37, 38, 41, 43, 46,
 47, 48, 49, 59, 62, 63, 65, 66,
 69, 75, 83, 96, 97, 107, 108,
 109, 129, 142, 144, 151, 152,
 153, 157, 159, 162, 164, 165,

166, 173, 174, 191, 200
 Sistem Moneter Eropa 16, 19
 Sistem Moneter Eropa II 19
 sistem perbankan bayangan 33, 34,
 38, 49, 108, 153, 154, 165
 Slovakia 19
 Spanyol, 67, 81, 84, 91, 98, 149,
 156
 spekulasi 18, 38, 45, 56, 57, 61,
 127, 153, 156, 170
 Standar Pelaporan Keuangan
 Internasional 157
 Steinbruck 92
 Stern 186, 187
 Stiglitz 6, 46, 54, 152, 176, 177,
 182
 Suku bunga 24, 68
 suku bunga 11, 12, 16, 18, 24, 32,
 35, 39, 43, 47, 54, 55, 61, 62,
 65, 68, 69, 70, 75, 77, 82, 92,
 94, 95, 98, 109, 112, 136, 145,
 156, 157
 sumber daya alam 3, 8, 105, 126,
 186, 188, 191, 205
 surat obligasi 31, 32, 54, 90
 Swedia 19, 94, 119, 122, 189, 190
 Swiss 16, 58, 63, 95, 126, 130

T

Tata kelola perusahaan 177
 tata kelola perusahaan 40, 42, 151,
 177, 178, 179, 180
 telekomunikasi 114, 120
 teori ekspektasi rasional 57
 teori paritas daya beli 55, 207
 Thatcher 22, 23, 24, 26, 34, 80
 tingkat inflasi 16, 19, 22, 26, 55,
 68, 72, 79
 Tingkat pajak 122
 Tobin 169, 170, 219
 transaksi keuangan 5, 126, 127, 169

Triffin 172, 219

Turki 40

U

UBS 50, 126
 ular mata uang Eropa 16
 Uni Eropa 5, 8, 19, 40, 90, 91, 94,
 134, 154, 163, 164, 165, 170,
 171, 193
 Upah di 149
 upah di 21, 69, 70, 74, 81, 85, 86,
 87, 88, 145, 146, 147, 149,
 150, 156

V

VaR 48
 Vietnam 14, 40, 80, 93, 96
 Volcker 24, 108, 154, 155

W

waktu luang 198
 warisan 111, 123, 204
 Weber 90
 White 168, 169
 Wilkinson 3
 Wilson 22

Y

Yellen 86, 208, 209, 212
 Yunani 19, 52, 67, 69, 84, 89, 90,
 91, 98, 112, 136, 139, 149

Z

Zhou Xiaochuan 172

buku ini diterbitkan dengan dukungan dari



"Para penulis memaparkan usulan yang sangat menstimulasi dan berlandaskan pemikiran yang mendalam tentang bagaimana menyeimbangkan ekonomi dunia dan bagaimana untuk mengurangi kemungkinan terjadinya atau, kalau pun terjadi, mengurangi dampak buruk dari krisis keuangan di masa depan. Sangatlah melegakan untuk melihat kontribusi yang konstruktif dalam debat ini datang dari Eropa."

NOURIEL ROUBINI, Profesor Ekonomi dan Bisnis Internasional, Stern School of Business, New York University

"Dullien, Herr dan Kellermann telah menulis kontribusi yang penting dalam literatur ekonomi paska krisis dengan menawarkan pilihan-pilihan kebijakan yang masuk akal, praktis, dan tidak utopis. Usulan-usulan dalam *Kapitalisme yang Layak* didasarkan pada tiga prinsip utama yang penting: bahwa pertumbuhan ekonomi yang berimbang dan berkelanjutan tetap diinginkan dan perlu, dan bahwa sistem keuangan dan moneter harus distabilisasi dan ketidaksetaraan pendapatan harus ditangani melalui kebijakan-kebijakan aktif. Apapun agenda kebijakan yang mungkin muncul dari kekacauan keuangan sekarang ini, saya berharap hal itu akan didasarkan pada prinsip-prinsip yang digambarkan dalam buku ini"

WOLFGANG MUNCHAU, wakil redaktur Financial Times

"Suatu buku yang luar biasa yang memberikan telaahan yang menyeluruh, peka dan bijaksana tentang krisis dan model yang dapat diterapkan untuk perekonomian dunia yang lebih baik yang bermanfaat bagi semua. Buku ini harusnya menjadi bacaan wajib bagi semua akademisi maupun orang awam"

YAGA VENUGOPAL REDDY, Profesor Ekonomi Emeritus di University of Hyderabad dan Mantan Gubernur the Reserve Bank of India.

"Argumen Dullien, Herr, dan Kellermann yang sangat menarik cukup berharga untuk direfleksikan. Ini merupakan pemikiran yang berani yang kita perlukan sekarang, bila kita ingin menanggapi tantangan zaman kita"

POUL NYRUP RASMUSSEN, Presiden, Partai Sosialis Eropa

Krisis baru-baru ini telah membawa kita ke jurang perekonomian. Gelembung keuangan bertransformasi menjadi kepanikan internasional, dimana negara-negara berjuang untuk menyelamatkan dan menebus kesalahan sektor keuangan yang terglobalisasi. Reformasi dijanjikan, namun hanya terdapat sedikit harapan akan adanya perubahan yang berarti.

Kapitalisme yang Layak memberikan argumentasi tentang tanggapan politik yang membahas kecenderungan sistemik kapitalisme terhadap krisis- suatu garis pemikiran yang belum ada dalam debat reformasi saat ini. Para penulis mengembangkan suatu konsep kapitalisme yang mempertahankan kekuatan-kekuatan ini sistem ini sementara mengurangi potensi daya perusakannya di dalam masyarakat kita.

SEBASTIAN DULLEN adalah seorang Profesor Ekonomi Internasional di HTW Berlin

HANSJÖRG HERR adalah seorang Profesor di Berlin School of Economics

CHRISTIAN KELLERMANN adalah Direktur Kantor Nordik Yayasan Friedrich Ebert di Stockholm dan bekerja sebagai analis keuangan di Frankfurt dan New York

Buku ini dipublikasikan Friedrich-Ebert-Stiftung (FES)

**FRIEDRICH
EBERT**

STIFTUNG

ISBN 978-602-8866-06-4



9 786028 886606