



Munich Personal RePEc Archive

# **10 Years After the Global Financial Crisis, Where is Indonesia's Position Now?**

Mansur, Alfian

Fiscal Policy Agency, Ministry of Finance of the Republic of Indonesia

8 December 2017

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/93945/>  
MPRA Paper No. 93945, posted 17 May 2019 09:14 UTC

# 10 Tahun Pasca Krisis Keuangan Global, Dimana Posisi Indonesia Sekarang?\*

Alfan Mansur

Pusat Kebijakan Sektor Keuangan

Badan Kebijakan Fiskal

Kementerian Keuangan

Jl. Dr. Wahidin. 1, 10710 Jakarta, Indonesia

[alfan.mansur@gmail.com](mailto:alfan.mansur@gmail.com)

**Abstract.** Barangkali di benak semua orang Indonesia, krisis moneter 1998 dan krisis keuangan 2008 merupakan dua episode krisis yang paling diingat. Tidak hanya di sektor ekonomi dan keuangan, dua periode krisis tersebut juga diwarnai keterkaitan dengan kejadian politik yang sepertinya lebih menyebabkan gaduh dibandingkan dengan dampak krisis terhadap sektor ekonomi itu sendiri. Jarak waktu antara kedua krisis tersebut adalah 10 tahun. Tulisan ini berusaha menjawab pertanyaan benarkah bahwa krisis memiliki siklus 10 tahunan? Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak ditemukan bukti yang cukup untuk mengatakan bahwa krisis memiliki siklus 10 tahunan. Selain itu, fundamental ekonomi dan sistem keuangan Indonesia sudah jauh lebih baik dibanding 20 atau 10 tahun yang lalu. Kita tidak pernah tahu apa yang akan terjadi ke depan, terutama dinamika *shocks* yang akan muncul termasuk dari sisi geopolitik. Namun, kita dapat mempersiapkan diri sebaik mungkin dan sejauh ini Indonesia sudah jauh lebih siap apabila terjadi hal-hal yang tidak diinginkan pada sistem keuangan kita.

**Keywords:** krisis, ekonomi, siklus, sistem keuangan

---

\* Telah terbit di dalam Warta Fiskal Edisi 5/2017; Diterbitkan oleh: Badan Kebijakan Fiskal-Kementerian Keuangan RI

## 1 Pendahuluan

Barangkali di benak semua orang Indonesia, krisis moneter 1997-1998 dan krisis keuangan global 2007-2008 merupakan dua episode krisis yang paling diingat. Tidak hanya di sektor ekonomi dan keuangan, dua periode krisis tersebut juga diwarnai keterkaitan dengan kejadian politik yang sepertinya lebih menyebabkan gaduh dibandingkan dengan dampak krisis terhadap sektor ekonomi itu sendiri.

Krisis keuangan global 2007-2008 bermula dari kejatuhan pasar *subprime mortgage* di AS yang kemudian menjalar menjadi krisis perbankan secara internasional, ditandai dengan kejatuhan Bank Investasi Lehman Brothers pada 15 September 2008. Dampak krisis tersebut berlanjut menjalar secara global seiring keterkaitan secara langsung antarinstansi keuangan global dan persepsi investor secara global atas risiko yang mereka hadapi. Seiring dengan neraca perbankan AS yang menghadapi tekanan hebat, likuiditas di pasar keuangan AS menjadi ketat. Likuiditas di pasar keuangan global pun juga menjadi ketat, sehingga investor mulai mengalihkan dananya ke instrumen dengan risiko rendah seperti obligasi pemerintah AS (*US Treasury Bills*). Pada saat yang sama, harga aset-aset keuangan di pasar keuangan AS menjadi sangat rendah, sehingga investor kemudian merelokasi dananya dari negara-negara *emerging* ke AS, termasuk dari Indonesia. Hal ini yang kemudian berdampak signifikan terhadap depresiasi rupiah dan penurunan harga aset-aset di pasar keuangan.

Di pasar saham Indonesia, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) turun hampir 50 persen sejak awal September hingga November 2008. Rupiah terdepresiasi hingga 28 persen terhadap dolar AS dalam kurun waktu Oktober-November 2008. *Yield* SBN tenor 5 tahun, salah satu SBN yang paling likuid di pasar, naik hingga 800 bps atau sebesar 70 persen selama periode September-Oktober 2008. Hal ini menunjukkan ketatnya likuiditas di pasar dan membuat pembiayaan semakin sulit, sehingga *yield* naik tinggi. Dalam kurun waktu tersebut, dampak krisis juga dirasakan oleh industri perbankan dengan Bank Century dinyatakan sebagai bank gagal dan Pemerintah bersama Bank Indonesia akhirnya memutuskan untuk mem-*bail out* bank tersebut untuk menghin-

dari terjadinya dampak sistemik yang bisa menjalar ke bank - bank lain atau perekonomian secara keseluruhan. Keputusan itu yang kemudian dipolitisasi dengan unsur merugikan keuangan negara, padahal dari sudut pandang ekonomi, *bail out* tersebut memang diperlukan untuk mencegah terjadinya dampak sistemik (Basri, 2011).

## 2 Kilas balik krisis 1997 - 1998

Mundur 10 tahun sebelum krisis keuangan global, Indonesia bersama - sama dengan negara - negara di Asia seperti Thailand, Malaysia dan Korea Selatan mengalami krisis keuangan yang dampaknya jauh lebih besar dibandingkan dengan krisis 2007 - 2008. Pertumbuhan ekonomi negara - negara tersebut yang pada tahun 1997 mencapai di atas 5 persen, berbalik menjadi negatif pada tahun 1998 (Mishkin, 1999). Mishkin (1999) juga menjelaskan bahwa krisis Asia 1997 - 1998 tersebut merupakan akibat dari kejatuhan secara sistemik neraca keuangan baik institusi sektor keuangan maupun sektor non-keuangan.

Mishkin (1999) menjelaskan lebih lanjut, seperti pada krisis Chili tahun 1982 atau Meksiko 1994 - 1995, cerita berawal dari liberalisasi sektor keuangan yang kemudian diikuti dengan *lending boom* dengan sumber dana dari aliran modal masuk. Data menunjukkan bahwa ekspansi kredit di negara - negara Asia pada akhir 1990an tumbuh lebih tinggi dibanding pertumbuhan PDB negara - negara tersebut (Goldstein, Kaminsky, & Reinhart, 2000; Kim & Roubini, 2000). Ekspansi kredit yang berlebihan tersebut kemudian berujung pada *excessive risk-taking behavior* oleh para pelaku pasar. Situasi ini mirip dengan kondisi di AS sebelum krisis keuangan global, yaitu pada awal tahun 2007.

Di negara - negara Asia, pada akhir tahun 1990an tersebut, perilaku investor yang berlebihan mengambil risiko tersebut diperburuk oleh fakta bahwa fundamental sistem keuangan negara - negara tersebut tidak kokoh dan ditambah lagi dengan rezim nilai tukar yang menerapkan *soft peg* terhadap dolar AS. Pada episode krisis - krisis yang lain, misalnya krisis Rusia tahun 1998, krisis Brazil tahun 1999, krisis Turki tahun 2000, krisis Argentina tahun 2001, dan kembali

krisis Brazil tahun 2002, ditemukan kesamaan terkait kerentanan fundamental perekonomian negara - negara tersebut seperti level cadangan devisa yang rendah, level utang yang tinggi, dan rezim nilai tukar yang dipatok tetap terhadap dolar AS (IMF, 2007).

Jarak waktu antara krisis Asia 1997 - 1998 dan krisis keuangan global 2007 - 2008 adalah 10 tahun, sehingga kemudian banyak orang meyakini bahwa krisis akan datang setiap 10 tahun sekali dan muncul pertanyaan apakah di tahun 2018 mendatang, 10 tahun sejak krisis keuangan global 2007 - 2008, akan muncul kembali krisis? Dan benarkah bahwa krisis memiliki siklus 10 tahunan? Sulit untuk mengatakan bahwa krisis memiliki siklus 10 tahunan, mengingat berbagai episode krisis yang telah diidentifikasi di atas, misalnya oleh IMF (2007), hanya antara krisis Asia 1997 - 1998 dan krisis keuangan global 2007 - 2008 yang berjarak 10 tahun dan secara kebetulan Indonesia mengalami atau terdampak dua episode krisis tersebut. Untuk mengatakan bahwa Indonesia tidak akan mengalami krisis pada 2018 mendatang juga bukan hal yang mudah. Terdapat beberapa hal yang perlu dilihat lebih mendalam, yaitu ketangguhan fundamental perekonomian termasuk sistem keuangan kita, kondisi pre-krisis (*bubbles*), dan dinamika yang berkembang di pasar keuangan global (*global exogenous shocks*).

### **3 Fundamental perekonomian Indonesia dan negara di kawasan**

Penting untuk melihat ketangguhan fundamental perekonomian dengan perspektif lebih luas, seperti melihat tidak hanya Indonesia, tetapi juga negara - negara di kawasan. Salah satu pelajaran dari krisis 1997 - 1998, yaitu bahwa krisis bisa menjalar dari satu negara ke negara yang lain, mengingat karakteristik yang sama. Sejak krisis Asia 1997 - 1998, fundamental perekonomian negara di kawasan ASEAN termasuk Indonesia, khususnya untuk menangkal atau meredam *shock* dari global, telah mengalami peningkatan yang signifikan. Sebagai contoh Indonesia, Utang Luar Negeri (ULN) Indonesia yang pada tahun 1998 mencapai 100 persen terhadap PDB, telah jauh menurun hingga 36 persen

terhadap PDB pada tahun 2015. Di antara negara - negara di kawasan ASEAN, hanya Malaysia yang mengalami peningkatan rasio ULN terhadap PDB dalam kurun waktu tersebut (lihat Tabel 1).

| Tabel 1 <i>External Debt (% of GDP)</i> |           |          |             |           |          |
|---|-----------|----------|-------------|-----------|----------|
| Year                                    | Indonesia | Malaysia | Philippines | Singapore | Thailand |
| 1996                                    | 44.30     | 31.42    | 42.74       | n/a       | 59.85    |
| 1997                                    | 67.70     | 45.31    | 58.32       | n/a       | 91.80    |
| 1998                                    | 100.59    | 48.76    | 65.78       | n/a       | 80.28    |
| 2007                                    | 28.95     | 34.08    | 32.49       | 490.25    | 26.32    |
| 2008                                    | 29.93     | 44.85    | 32.55       | 499.75    | 28.18    |
| 2013                                    | 31.02     | 63.68    | 22.41       | 448.12    | 34.04    |
| 2015                                    | 36.26     | 68.58    | 23.79       | 441.84    | 33.68    |

Source: Thomson-Reuters

**Fig. 1.** *External Debt in percent of GDP*

Sejalan dengan penurunan rasio ULN terhadap PDB, rasio ULN jangka pendek terhadap PDB juga mengalami penurunan yang signifikan sejak 1997 hingga 2015, kecuali Malaysia (lihat Tabel 2). Sebagai catatan, Singapura berbeda dengan negara - negara lain di kawasan karena karakteristik perekonomian negara ini sudah berkembang jauh dibanding lainnya dan sudah termasuk kategori ekonomi negara maju.

Dari sisi bantalan untuk menghadapi *shocks*, negara - negara di kawasan ASEAN juga mengalami peningkatan yang signifikan. Hal ini terlihat dari perkembangan cadangan devisa masing - masing negara yang sudah jauh lebih baik dibanding kondisi 1997 - 1998 lalu (lihat Tabel 3). Filipina merupakan negara di kawasan dengan catatan kenaikan level cadangan devisa tertinggi.

Dari tiga indikator kunci di atas (lihat Tabel 1, 2, dan 3), terlihat bahwa fundamental negara - negara di kawasan ASEAN termasuk Indonesia, sudah jauh lebih baik dibanding kondisi pada saat 1997 - 1998.

| Tabel 2 Short Term External Debt % of Foreign Exchange Reserves |           |          |             |           |          |
|---|-----------|----------|-------------|-----------|----------|
| Year  | Indonesia | Malaysia | Philippines | Singapore | Thailand |
| 1996  | 176.60    | 39.68    | 79.23       | n/a       | 128.37   |
| 1997  | 198.14    | 69.58    | 161.63      | n/a       | 149.02   |
| 1998  | 88.55     | 32.28    | 63.16       | n/a       | 100.42   |
| 2007  | 33.93     | 22.65    | 32.60       | 488.58    | 39.63    |
| 2008  | 41.31     | 42.10    | 29.87       | 423.24    | 30.02    |
| 2013  | 44.35     | 76.24    | 22.91       | 394.61    | 38.92    |
| 2015  | 37.30     | 98.59    | 20.87       | 392.85    | 35.22    |

Source: Thomson-Reuters

**Fig. 2.** Short Term External Debt in percent of Foreign Exchange Reserves

| Tabel 3 Foreign Exchange Reserves: Months of Import |           |          |             |           |          |
|---|-----------|----------|-------------|-----------|----------|
| Year  | Indonesia | Malaysia | Philippines | Singapore | Thailand |
| 1996  | 5.10      | 4.13     | 3.72        | 7.03      | 6.28     |
| 1997  | 4.78      | 3.16     | 2.44        | 6.47      | 4.99     |
| 1998  | 9.97      | 5.26     | 3.75        | 8.87      | 8.15     |
| 2007  | 8.86      | 8.21     | 6.50        | 7.41      | 7.30     |
| 2008  | 4.62      | 6.90     | 6.99        | 6.52      | 7.25     |
| 2013  | 6.20      | 7.59     | 14.19       | 8.70      | 7.62     |
| 2015  | 8.68      | 6.22     | 12.22       | 9.94      | 8.84     |

Source: Thomson-Reuters

**Fig. 3.** Foreign Exchange Reserves: Months of Import

#### 4 Kondisi pre-krisis: *bubbles*

Di banyak episode krisis, terdapat dua fase atau dua tahapan kejadian yang biasanya terjadi berurutan, yaitu pertama, fase *build up* terbentuknya *bubbles* dan ketidakseimbangan, dan kedua, fase krisis dimana risiko yang telah terbentuk sebelumnya menjadi termaterialisasi (Brunnermeier & Oehmke, 2013). *Bubbles* itu

sendiri dapat diartikan sebagai kenaikan harga yang signifikan pada aset - aset atau instrumen keuangan dan sebetulnya merupakan hal yang tidak terelakkan di dalam pasar keuangan yang semakin berkembang (Contessi & Kerdnurvong, 2015; Malkiel, 2012; Taipalus, 2012). *Bubbles* yang terbentuk di pasar keuangan sejatinya bisa dibedakan menjadi dua, yaitu *bubbles* yang rasional dan *bubbles* yang berlebihan. Jenis *bubbles* yang kedua inilah yang berpotensi untuk pecah dan berubah menjadi krisis.

Lalu sejauh ini, ada kah aset - aset di pasar keuangan yang terindikasi telah menjadi *bubbles*? Pertama dari pasar saham, secara *ytd* hingga minggu pertama Desember 2017, indeks Hangseng merupakan salah satu saham yang mengalami kenaikan paling tinggi dibanding indeks saham lainnya, dengan tumbuh sebesar 28,65 persen secara *ytd*. Bursa saham wall street AS yang terus mencatatkan rekor tertinggi sepanjang sejarah, sebagai contoh indeks Dow Jones, mengalami kenaikan sebesar 22,51 persen secara *ytd*. Sementara itu, IHSG sendiri naik sebesar 13,41 persen secara *ytd* pada periode yang sama. Melihat persentase kenaikan harga di bursa saham baik global maupun local, sepertinya masih dalam tahap kenaikan yang wajar. Demikian pula di pasar valas dan pasar SBN. Di pasar valas, Euro merupakan mata uang yang terapresiasi paling tinggi terhadap dolar AS sejauh ini (*ytd* s.d. minggu pertama Desember 2017) dengan apresiasi sebesar 11,20 persen. Sementara di pasar SBN, penurunan *yield* SBN seri *benchmark* sebesar 87 - 149 bps sejauh ini (*ytd* s.d. minggu pertama Desember 2017) juga tampak wajar.

Bagaimana kah dengan instrumen baru seperti mata uang digital, *bitcoin* misalnya? *Bitcoin* yang pada awal 2016 dihargai US\$466 per koin, terus meroket sepanjang 2017 ini dan sempat mencapai lebih dari US\$19.000 per koin. Kenaikan ribuan persen dalam waktu singkat tentunya bukan hal yang wajar. Namun, bagi orang atau investor yang telah benar - benar memahami karakteristik *bitcoin* dan memahami bisnis prosesnya, mungkin merasa hal itu merupakan hal yang wajar. Ketakutan dan keserakahan investor telah menciptakan pasar baru yang mungkin belum benar - benar dipahami oleh sebagian besar

pelaku pasarnya. Hal – hal seperti ini yang berpotensi memunculkan *bubbles* yang berlebihan dan bisa berujung pada hal yang buruk.

Apabila kita mengingat kembali kondisi sesaat sebelum krisis keuangan global di AS, sejatinya telah banyak pihak termasuk ekonom ternama AS yang mengkhawatirkan terkait *bubbles subprime mortgage* pada saat itu. Namun, banyak dari mereka yang menganggap hal itu hanya sebatas *fraud*, bukan *bubbles* yang berlebihan. Di kemudian hari, tokoh seperti Ben Bernanke, mantan presiden the Fed, bank sentral AS, mengakui bahwa ternyata *subprime mortgage* AS telah terderivasi begitu dalam, sehingga menciptakan sistem pasar yang kompleks dan menjadi sangat sulit untuk dideteksi seberapa besar dampaknya terhadap sistem keuangan secara keseluruhan. Belakangan kemudian terbukti bahwa dampak *subprime mortgage* tersebut jauh lebih besar dari yang diperkirakan.

## 5 *Global exogenous shocks*

Bagi negara - negara *emerging* seperti Indonesia, sangat mungkin *bubbles* yang telah terbentuk di pasar keuangan global yang apabila pecah, akan turut memberikan dampak yang signifikan dan mempengaruhi perekonomian domestik. Salah satu alat yang bisa digunakan untuk mendeteksi sedini mungkin tingkat stres di pasar keuangan global, yaitu dengan terus memonitor pergerakan aset - aset keuangan tidak hanya di pasar domestik, tetapi juga di pasar beberapa negara *emerging* yang memiliki karakteristik mirip dengan Indonesia. Gambar 4 <sup>1</sup> dan Gambar 5 menunjukkan bahwa aset - aset di pasar keuangan bergerak dengan arah yang sama selama periode - periode terdapat tekanan dari global. Adapun aset - aset yang diamati pada gambar tersebut adalah *CDS spread* sebagai indikator persepsi investor atas risiko gagal bayar surat utang suatu negara, instrumen saham, dan nilai tukar terhadap dolar AS. Kondisi fundamental

<sup>1</sup> *Variables: CDS Spread, Currency per USD, Stocks; Weekly data; Emerging markets economies covered: Indonesia, Malaysia, Thailand, Philippines, Korea, India, Mexico, Brazil, Russia, Turkey, South Africa; Indo: Indonesia; EM: Emerging markets economies; Green: normal condition; Orange-Red: Periods of financial distress*

ekonomi yang buruk, diikuti *bubbles* yang berlebihan, kemudian adanya *shocks* secara bersamaan tentunya dapat menyebabkan terjadinya krisis, apalagi di era sekarang ini yang informasi dapat menyebar dengan sangat cepat.

| Desc.      | Countries | 9/5/2008 | 9/12/2008 | 9/19/2008 | 9/26/2008 | 10/3/2008 | 10/10/2008 | 10/17/2008 | 10/24/2008 | 10/31/2008 | 11/7/2008 | 11/14/2008 | 11/21/2008 |
|------------|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|-----------|------------|------------|
| CDS Spread | Indo      | Red      | Red       | Red       | Red       | Red       | Red        | Red        | Red        | Red        | Red       | Red        | Red        |
|            | EM        | Red      | Green     | Red       | Green     | Red       | Red        | Yellow     | Red        | Green      | Green     | Red        | Red        |
| Currency   | Indo      | Red      | Orange    | Green     | Green     | Orange    | Red        | Green      | Red        | Red        | Orange    | Red        | Red        |
|            | EM        | Red      | Yellow    | Yellow    | Yellow    | Red       | Red        | Yellow     | Red        | Green      | Yellow    | Red        | Red        |
| Stock      | Indo      | Red      | Red       | Green     | Orange    | Yellow    | Red        | Red        | Red        | Green      | Green     | Red        | Red        |
|            | EM        | Red      | Orange    | Orange    | Yellow    | Red       | Red        | Red        | Red        | Green      | Green     | Red        | Red        |
| Composite  | Indo      | Orange   | Orange    | Green     | Orange    | Orange    | Red        | Yellow     | Red        | Green      | Green     | Red        | Red        |
|            | EM        | Red      | Yellow    | Orange    | Green     | Red       | Red        | Orange     | Red        | Green      | Green     | Red        | Red        |

Fig. 4. Periode krisis keuangan global 2008

| Desc.      | Countries | 3/29/2013 | 4/12/2013 | 4/19/2013 | 4/26/2013 | 5/3/2013 | 5/10/2013 | 5/17/2013 | 5/24/2013 | 5/31/2013 | 6/7/2013 | 6/14/2013 | 6/21/2013 |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|-----------|-----------|
| CDS Spread | Indo      | Red       | Green     | Yellow    | Green     | Green    | Green     | Orange    | Red       | Orange    | Red      | Orange    | Red       |
|            | EM        | Yellow    | Green     | Yellow    | Green     | Green    | Green     | Orange    | Orange    | Orange    | Orange   | Green     | Red       |
| Currency   | Indo      | Green     | Green     | Green     | Green     | Green    | Green     | Yellow    | Green     | Orange    | Green    | Green     | Red       |
|            | EM        | Green     | Green     | Yellow    | Green     | Green    | Yellow    | Orange    | Yellow    | Red       | Green    | Green     | Red       |
| Stock      | Indo      | Green     | Green     | Green     | Green     | Green    | Green     | Green     | Orange    | Orange    | Red      | Orange    | Red       |
|            | EM        | Green     | Orange    | Yellow    | Green     | Green    | Green     | Green     | Yellow    | Orange    | Red      | Orange    | Red       |
| Composite  | Indo      | Green     | Green     | Green     | Green     | Green    | Green     | Yellow    | Yellow    | Orange    | Orange   | Yellow    | Red       |
|            | EM        | Green     | Green     | Yellow    | Green     | Green    | Green     | Yellow    | Yellow    | Red       | Yellow   | Yellow    | Red       |

Fig. 5. Periode *taper tantrum* AS 2013

## 6 Instrumen kebijakan

Sejak krisis keuangan global, tidak hanya fundamental perekonomian Indonesia yang sudah lebih baik, berbagai instrumen kebijakan telah dikembangkan sebagai senjata untuk mencegah dan menghadapi apabila terjadi hal – hal buruk pada sistem keuangan. Salah satu instrumen utama dan menjadi tonggak sejarah Indonesia, yaitu disahkannya Undang-Undang Pencegahan dan Penanganan Krisis Sistem Keuangan (UU PPKSK) Nomor 9 tahun 2016. Salah satu konsep utama

dalam UU tersebut yaitu diperkenalkannya konsep *bail in* atau bahwa penanganan permasalahan bank sistemik menggunakan sumber daya bank itu sendiri dan pendekatan bisnis tanpa menggunakan anggaran negara (*bail out*). Hal penting yang juga ditekankan pada UU ini, yaitu bahwa tindakan pencegahan akan lebih diutamakan atau menjadi prioritas pertama yang dilakukan untuk menjaga tingkat kesehatan bank.

Selain UU PPKSK, Bank Indonesia sebagai otoritas moneter juga telah memiliki alat kebijakan lain, antara lain *counter cyclical buffer (CCB)* atau bahwa bank harus menyuntikkan modal dalam kondisi tertentu apabila diperlukan dan instrumen *loan to value (LTV) ratio* yang dapat digunakan untuk mencegah kredit yang berlebihan. Dalam konteks kerja sama bilateral dengan negara lain, Bank Indonesia sudah menandatangani *Bilateral Local Currency Swap Agreement* dengan beberapa negara seperti Australia, Jepang, Korea, dan Tiongkok. Hal ini dimaksudkan untuk mengurangi ketergantungan terhadap dolar AS. Selain itu, dalam konsteks kerja sama multilateral, terdapat *Chiang Mai Initiative* yang ditujukan sebagai dukungan apabila ada masalah di neraca pembayaran dan masalah likuiditas.

## 7 Penutup

Kita tidak pernah tahu apa yang akan terjadi ke depan, terutama dinamika *shocks* yang akan muncul termasuk dari sisi geopolitik. Namun, kita dapat mempersiapkan diri sebaik mungkin dan sejauh ini Indonesia sudah jauh lebih siap apabila terjadi hal - hal yang tidak diinginkan di sistem keuangan kita. Fundamental ekonomi dan sistem keuangan sudah jauh lebih baik dibanding 20 atau 10 tahun yang lalu. Alat kebijakan juga sudah lebih lengkap dan komprehensif termasuk dengan dasar hukum yang gambling. Seandainya terjadi krisis pun, Indonesia sudah jauh lebih siap.

## Daftar Referensi

1. Basri, M. C. (2011). Mild Crisis, Half Hearted Fiscal Stimulus: Indonesia During the GFC. *ERIA Research Project Report*, 2010-01, 169211.
2. Brunnermeier, M. K., Oehmke, M. (2013). Bubbles, Financial Crises, and Systemic Risk. In *Handbook of the Economics of Finance* Volume 2 (pp. 12211288).
3. Contessi, S., Kerdnunvong, U. (2015). Asset Bubbles: Detecting and Measuring Them Are Not Easy Tasks. *The Regional Economist*, (July), 59.
4. Goldstein, M., Kaminsky, G., Reinhart, C. (2000). Assessing Financial Vulnerability: An Early Warning Signals for Emerging Markets, (13629), 156.
5. IMF, I. M. F. (2007). Assessing Underlying Vulnerabilities and Crisis Risks in Emerging Market Countries A New Approach.
6. Kim, S., Roubini, N. (2000). Exchange rate anomalies in the industrial countries: A solution with a structural VAR approach. *Journal of Monetary Economics*, 45, 561586.
7. Malkiel, B. G. (2012). Bubbles in Asset Prices. *The Oxford Handbook of Capitalism*, 200.
8. Mishkin, F. (1999). Lessons from the Asian Crisis. *Journal of International Money and Finance*, (18), 709723.
9. Taipalus, K. (2012). Detecting Asset Price Bubbles with Time- Series Methods. *Scientific monographs*.