

**ANALISIS PELAKU DAN FAKTOR TERJADINYA  
KRISIS KREDIT PERUMAHAN SUBPRIMA DI AMERIKA  
(2007-2010)**

**TESIS**

**Ahsan S. Nasution  
0706190950**



**UNIVERSITAS INDONESIA  
PROGRAM PASCA SARJANA KAJIAN WILAYAH AMERIKA  
JAKARTA, INDONESIA  
JUNI 2010**

**ANALISIS PELAKU DAN FAKTOR TERJADINYA  
KRISIS KREDIT PERUMAHAN SUBPRIMA DI AMERIKA  
(2007-2010)**

**TESIS**

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar M.Si**

**Ahsan S. Nasution  
0706190950**



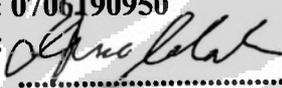
**UNIVERSITAS INDONESIA  
PROGRAM PASCA SARJANA KAJIAN WILAYAH AMERIKA  
JAKARTA, INDONESIA  
JUNI 2010**

**Universitas Indonesia**

ii

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Tesis ini adalah hasil karya sendiri,  
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk  
telah saya nyatakan dengan benar.**

**Nama** : Ahsan S. Nasution  
**NPM** : 0706190950  
**Tanda Tangan** :   
**Tanggal** : 12 JULI 2010

**Universitas Indonesia**

## HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh

Nama : **Ahsan Saladeen Nasution**  
NPM : 0706190950  
Program Studi : Kajian Wilayah Amerika  
Judul Tesis : Analisa Pelaku dan Faktor Terjadinya Krisis Kredit  
Perumahan Subprima di Amerika (2007-2010)

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Sains pada Program Kajian Wilayah Amerika, Universitas Indonesia.

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Rony M. Bishry, Ph.D

(*Rony M. Bishry*  
.....)

Pembaca : Doddy W. Sjahbuddin, Ph.D

(*Doddy W. Sjahbuddin*  
.....)

Penguji : Dr. Albertine Minderop, MA

(*Albertine Minderop*  
.....)

Penguji : Alfian Muthalib, M.Si

(*Alfian Muthalib*  
.....)

Ditetapkan di : Salemba, Jakarta

Tanggal : 9 Juli 2010

## KATA PENGANTAR / UCAPAN TERIMA KASIH

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT, karena berkat rahmat dan petunjuk Allah penulis dapat menyelesaikan tesis berjudul “Analisis Pelaku dan Faktor Terjadinya Krisis Kredit Perumahan Subprima di Amerika (2007-2010)” sebagai syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Dua pada Program Pasca Sarjana, Kajian Wilayah Amerika, Universitas Indonesia.

Terimakasih yang tidak terhingga penulis sampaikan kepada Bapak Ronny M. Bishry, Ph. D. yang telah memberikan bimbingan yang sangat berharga dalam penulisan tesis ini. Selain itu penulis sampaikan penghargaan yang setinggi-tingginya untuk Mama, Papa, keluarga, sahabat, dosen pembaca, dosen penguji, teman-teman satu jurusan, teman-teman fakultas dan lintas fakultas, serta segenap staf pengajar dan administrasi Program Pasca Sarjana Kajian Wilayah Amerika, Universitas Indonesia, yang telah membantu kelancaran studi, proses penulisan, maupun memberikan semangat kepada penulis dalam pembuatan tugas akhir ini.

Penulis memohon maaf, apabila terdapat ketidaksempurnaan dalam skripsi ini. Saran dan kritik mohon disampaikan kepada penulis untuk perbaikan di masa mendatang.

Jakarta, 5 Juli 2010

Penulis



Universitas Indonesia

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI  
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

---

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ahsan S. Nasution  
NPM : 0706190950  
Program Studi : Kajian Wilayah Amerika  
Jenis karya : Tesis

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

**ANALISIS PELAKU DAN FAKTOR TERJADINYA  
KRISIS KREDIT PERUMAHAN SUBPRIMA DI AMERIKA**

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : JAKARTA  
Pada tanggal : 12 JULI 2010  
Yang menyatakan

  
(Ahsan S. Nasution)

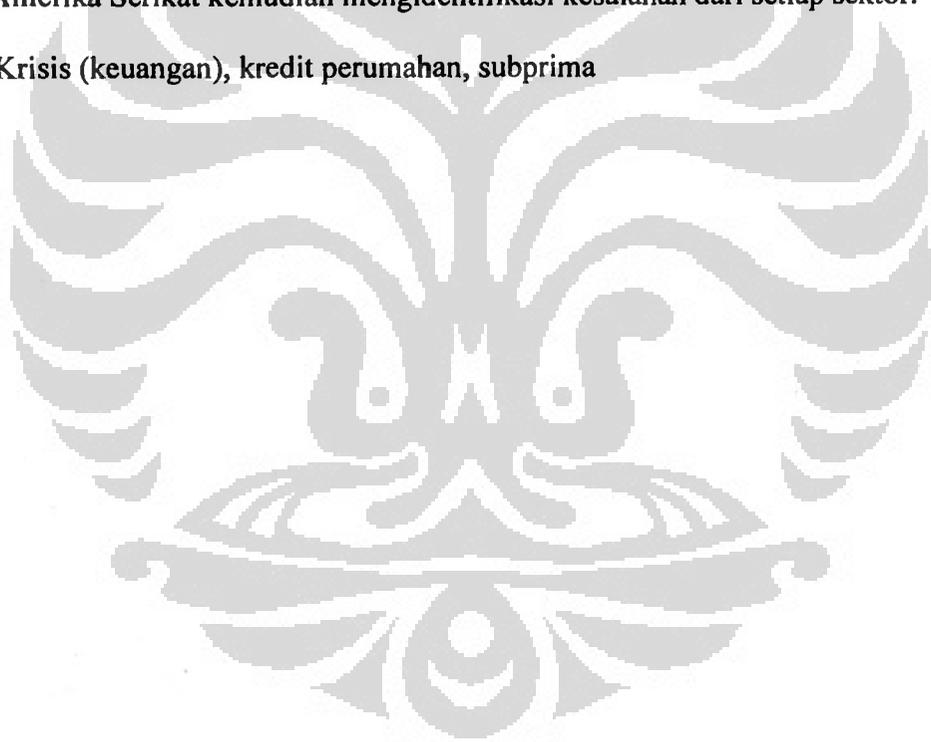
**Universitas Indonesia**

## ABSTRAK

Nama : Ahsan S. Nasution  
Program Studi : Program Pasca Sarjana Kajian Wilayah Amerika  
Judul : Analisis Pelaku dan Faktor terjadinya Krisis Kredit Perumahan Subprima di Amerika Serikat (2007-2010)

Krisis kredit perumahan subprima yang dialami oleh Amerika Serikat menghasilkan kerugian besar pada ekonomi dan kesejahteraan masyarakat Amerika Serikat. Fondasi dari krisis adalah kepemilikan rumah, yang merupakan salah satu upaya mewujudkan American Dream bagi masyarakat Amerika Serikat, khususnya masyarakat dibawah kelas menengah. Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui alasan terjadinya krisis kredit perumahan subprima di Amerika Serikat dan mengetahui letak kesalahan yang paling kritis sehingga krisis kredit perumahan subprima tidak dapat dihindari. Analisis yang dilakukan adalah mempelajari makna kepemilikan rumah di Amerika Serikat dan mengidentifikasi peran dari setiap institusi dan konsumen keuangan perumahan Amerika Serikat kemudian mengidentifikasi kesalahan dari setiap sektor.

Kata kunci: Krisis (keuangan), kredit perumahan, subprima



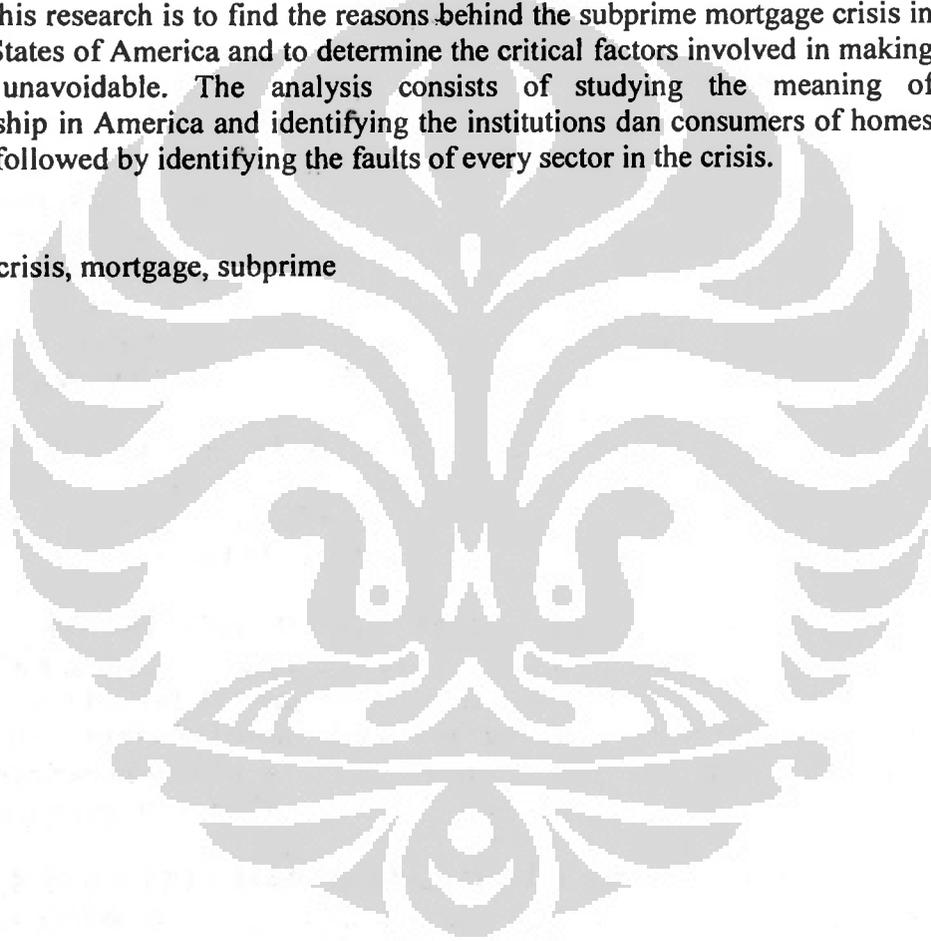
Universitas Indonesia

## ABSTRACT

Name : Ahsan S. Nasution  
Study Program : American Studies Graduate Program  
Title : Analysis of the Actors and Factors Behind the United States  
Subprime Mortgage Crisis (2007-2010)

The subprime mortgage crisis in the United States of America has yielded big losses in America's economy and prosperity of its citizens. Homeownership is the foundation of the crisis, where homeownership is one of the means for Americans to realize their American Dream, especially for citizens below the middle class. The purpose of this research is to find the reasons behind the subprime mortgage crisis in the United States of America and to determine the critical factors involved in making the crisis unavoidable. The analysis consists of studying the meaning of homeownership in America and identifying the institutions and consumers of homes in America followed by identifying the faults of every sector in the crisis.

**Keywords:**  
(Monetary) crisis, mortgage, subprime



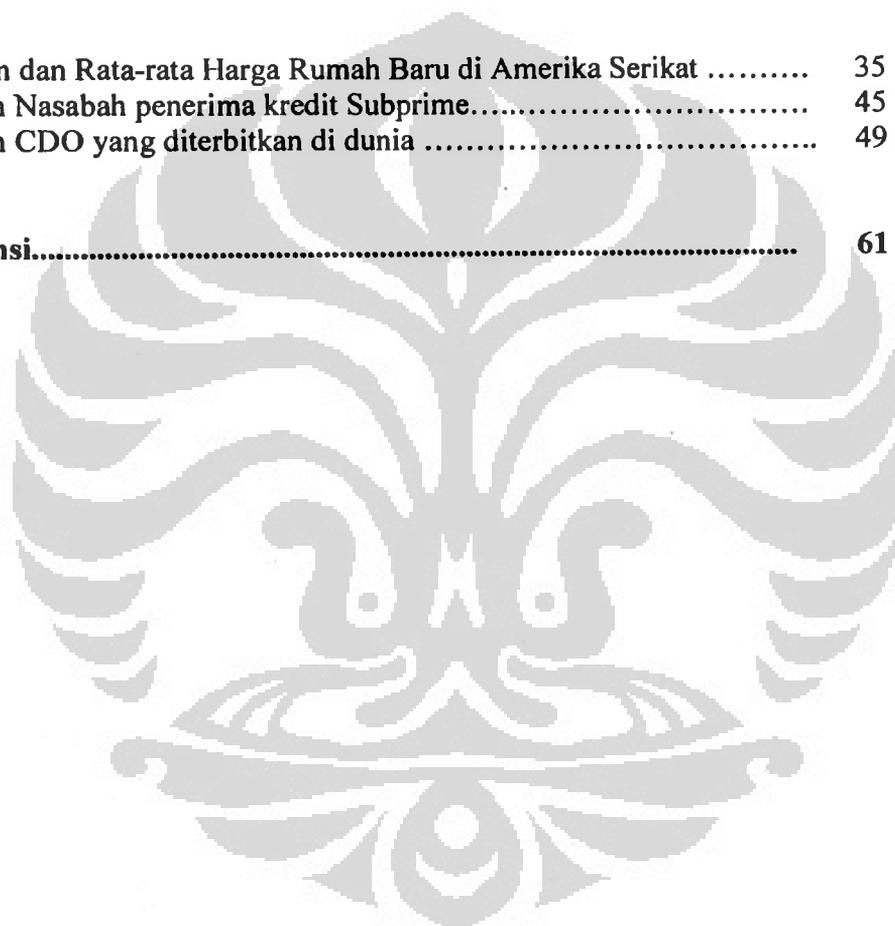
Universitas Indonesia

## DAFTAR ISI

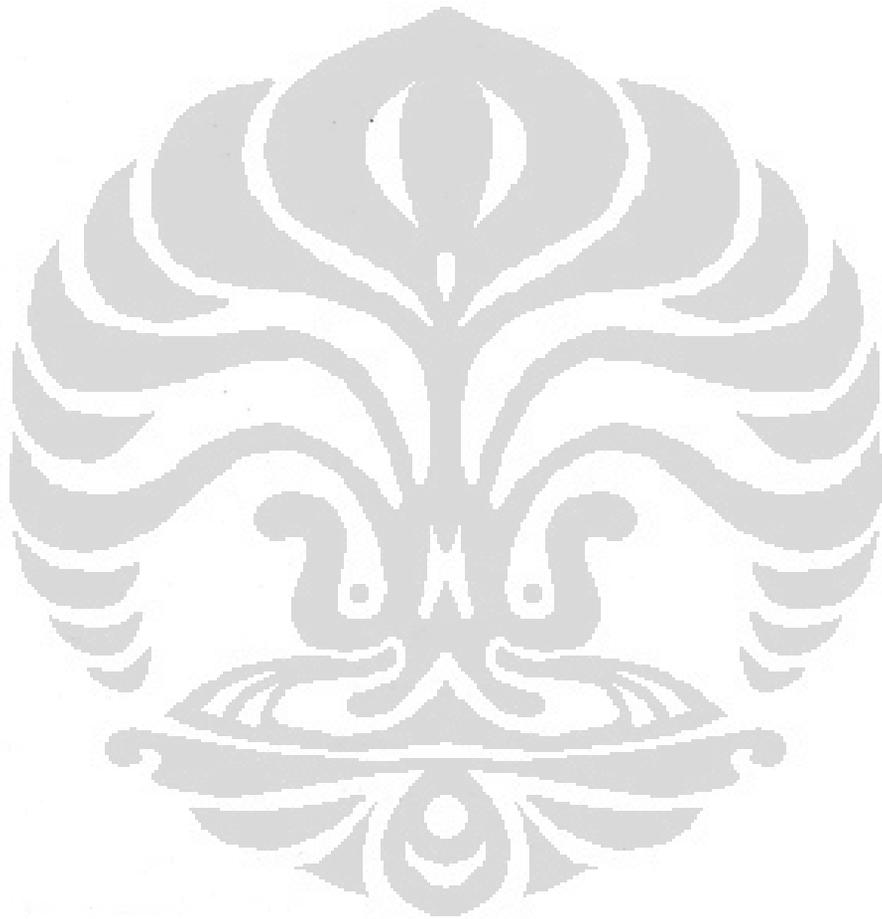
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	iii
LEMBAR PENGESAHAN .....	iv
KATA PENGANTAR.....	v
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH .....	vi
ABSTRAK .....	vii
ABSTRACT .....	viii
DAFTAR ISI .....	ix
DAFTAR LAMPIRAN .....	x
<b>1. PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah/Pokok Permasalahan.....	3
1.3 Pertanyaan Penelitian .....	4
1.4 Hipotesis .....	4
1.5 Tujuan Penelitian .....	5
1.6 Kerangka Teori.....	5
1.7 Metode Penelitian.....	7
1.8 Sistematika Penulisan.....	7
<b>2. KEPEMILIKAN RUMAH DALAM BUDAYA AMERIKA .....</b>	<b>10</b>
2.1 Kepemilikan Rumah vs. Menyewa .....	10
2.2. Lambang Kesuksesan Dalam Keluarga Amerika .....	12
2.3. Lambang Ekspansi Dan Investasi.....	17
<b>3. INSTITUSI DAN KONSUMEN KEUANGAN PERUMAHAN AMERIKA .....</b>	<b>20</b>
3.1 Institusi Keuangan Pemerintah .....	20
3.2 Institusi Kredit Perumahan dan Kredit Perumahan Subprima.....	22
3.3 Pasar Saham <i>Wall Street</i> .....	24
3.4 Masyarakat Amerika Serikat.....	
<b>4. PASAR KREDIT PERUMAHAN AMERIKA DAN KRISIS EKONOMI</b>	<b>28</b>
4.1 Analisis Faktor .....	28
4.1.1 Kredit Perumahan Subprima .....	28
4.1.2 <i>Teaser Rate</i> dalam <i>Adjustable Rate Mortgage (ARM)</i> .....	28
4.1.3 Nilai Rumah .....	34

Universitas Indonesia

4.1.4	Kenaikan Harga .....	35
4.1.5	Pasar Sekunder .....	36
4.2	Analisis Pelaku .....	37
4.2.1	Institusi Keuangan Pemerintah .....	37
4.2.2	Institusi Kredit Perumahan .....	41
4.2.3	Bursa Saham Wall Street .....	46
4.2.4	Masyarakat Amerika Serikat .....	51
<b>5.</b>	<b>KESIMPULAN .....</b>	<b>55</b>
<b>Daftar Tabel</b>		
Tabel 1.	Median dan Rata-rata Harga Rumah Baru di Amerika Serikat .....	35
Tabel 2.	Jumlah Nasabah penerima kredit Subprime.....	45
Tabel 3.	Jumlah CDO yang diterbitkan di dunia .....	49
<b>Daftar Referensi.....</b>	<b>.....</b>	<b>61</b>



Universitas Indonesia



**Universitas Indonesia**

xi

## BAB 1

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang

Sebelum menjabat sebagai Presiden Amerika Serikat ke-44, Senator Barack Hussein Obama berpidato di seluruh negara bagian Amerika Serikat untuk memperoleh dukungan dari masyarakat Amerika. Salah satu pidatonya yang disampaikan di Toledo, Ohio pada 13 Oktober 2008 bertemakan krisis ekonomi yang sedang melanda Amerika Serikat. Obama menegaskan bahwa, "Kita berada pada momen dengan penuh ketidakpastian di Amerika. Krisis ekonomi yang sedang kita hadapi adalah terburuk sejak *The Great Depression*. Pasar di seluruh dunia sudah menjadi tidak stabil dan jutaan warga Amerika melihat banyak sekali pendapatan mereka yang lenyap. Saya mengetahui ini adalah masa-masa sulit. Saya mengetahui orang-orang khawatir, tetapi saya juga mengetahui ini – bahwa kita dapat menjauhkan diri dari krisis ini. Karena kita adalah Amerika Serikat. Kita adalah negara yang telah menghadapi berbagai tantangan dan ancaman. Pada setiap saat kita sanggup bangkit untuk menghadapi tantangan ini."<sup>1</sup>

Meskipun optimisme Obama begitu besar, beberapa tahun kemudian, setelah dia menjalankan tugas sebagai Presiden Amerika Serikat, kondisi ekonomi Amerika Serikat masih tetap terpuruk. Pada tahun 2009, Produk Domestik Bruto riil (*Real Gross Domestic Product*) turun sebesar 6.4% pada kuartal pertama dan hanya naik sebesar 1.8% pada kuartal terakhir, setelah melalui penurunan GDP sebesar 0.4% pada tahun 2008.<sup>2</sup> Tingkat pengangguran pun lebih mengkhawatirkan, yaitu sebesar 7.7% pada Januari 2009 dan 10% pada Desember 2009, setelah mengawali tahun 2008 dengan tingkat pengangguran sebesar 5%.<sup>3</sup> Bahkan, tingkat pengangguran pada bulan Oktober yang mencapai 10.2% adalah pertama kalinya mencapai dua angka setelah 26 tahun. Angka

---

<sup>1</sup> [http://blogs.suntimes.com/sweet/2008/10/obama\\_oct\\_13\\_2008\\_economic\\_cri.html](http://blogs.suntimes.com/sweet/2008/10/obama_oct_13_2008_economic_cri.html) Diakses October 9 2009

<sup>2</sup> <http://useconomy.about.com/od/economicindicators/a/GDP-statistics.htm> Diakses Mei 20 2010

<sup>3</sup> <http://www.tradingeconomics.com/Economics/Unemployment-rate.aspx?Symbol=USD> Diakses Maret 28 2010

tersebut pun tidak jauh dari tingkat pengangguran tertinggi yang tercatat dalam sejarah Amerika Serikat, yaitu 10.8% pada akhir tahun 1982.<sup>4</sup>

Namun sesungguhnya, resesi ekonomi sudah terjadi jauh sebelum Obama menjabat sebagai Presiden. Gelembung ekonomi (*economic bubble*) bidang Teknologi Informasi pada akhir 1990an yang kemudian dilanjutkan dengan gelembung perumahan, menjadi awal penyebab terjadinya resesi. Sebab terjadinya gelembung tersebut erat kaitannya dengan kebijakan moneter yang dilakukan oleh bank sentral.

Lahirnya inovasi finansial yang didasarkan oleh optimisme sektor swasta pada perkembangan ekonomi yang pesat menjadi alasan runtuhnya sebagian institusi-institusi besar di Amerika Serikat. Runtuhnya institusi-institusi keuangan besar Bear Stearns dan Lehman Bros, dan institusi asuransi besar *American International Group* (AIG) mempunyai pengaruh besar dan menjadi salah satu fenomena bersejarah dalam industri finansial Amerika Serikat.

Akhirnya, bagi masyarakat Amerika Serikat, satu di antara masalah rumit yang paling erat kaitannya dengan harta milik pribadi mereka adalah masalah kredit perumahan. Masyarakat mengalami kegelisahan menghadapi kenyataan bahwa rumah mereka terancam disita karena tidak sanggup lagi membayar cicilan pinjaman rumah. Masalah ini menimpa berbagai lapisan masyarakat Amerika Serikat, namun yang paling dahulu merasakannya adalah pemilik rumah yang mendapatkan kredit subprima. Krisis kredit perumahan yang melanda Amerika Serikat merupakan krisis ekonomi perumahan terburuk di Amerika Serikat dan memberikan kontribusi terbesar pada terpuruknya ekonomi Amerika Serikat hingga saat ini.

---

<sup>4</sup> <http://www.nytimes.com/2009/11/07/business/economy/07jobs.html? r=1> Diakses November 29 2009.

## 1.2 Perumusan Masalah

Sudah merupakan tradisi yang merata pada semua lapisan masyarakat di Amerika Serikat bahwa pemilikan rumah diperoleh melalui cicilan atau *mortgage*. Ketentuan dan peraturannyapun sudah amat dikenal, yaitu antara lain disyaratkan adanya dana pembayaran awal (*down payment*) yang cukup besar, di samping syarat lainnya seperti penghasilan yang cukup dari calon penerima kredit perumahan, dan lain lain..

Sekitar tahun 2003 suku bunga diturunkan. Mereka yang biasanya membayar cicilan kredit perumahan sebesar US\$ 1.200 per bulan, turun sampai hanya US\$ 600 per bulannya. Masyarakat merasakan ini sebagai kesempatan yang sangat langka dan semua orang berusaha untuk mendapatkan kredit perumahan.

Sementara itu, meningkatnya harga rumah di pasaran pada awal tahun 2000-an telah menarik perhatian masyarakat umum yang bukan saja berminat untuk membeli rumah pertama, tetapi juga rumah kedua dan ke tiga, karena besarnya keuntungan yang diharapkan. Karenanya jumlah peminat yang ingin mengajukan kredit perumahan meningkat secara signifikan.

Situasi ini menarik perhatian para penyedia dana perumahan (*mortgage lender*) yang dengan berbagai upaya mencoba menarik sebanyak mungkin nasabah untuk meminjam uang guna mendapatkan sebuah rumah baru.

Dalam waktu yang relatif singkat jumlah penerima kredit perumahan melonjak dengan drastis. Apabila pada awalnya hanya dikenal adanya penerima kredit prima, yaitu mereka yang memenuhi seluruh persyaratan yang ditetapkan oleh bank untuk mendapatkan kredit, maka belakangan timbul istilah penerima kredit subprima yang sesungguhnya belum memenuhi seluruh persyaratan. Seiring waktu berjalan, penerima kredit subprima ini menghadapi kesulitan untuk membayar cicilan kredit mereka. Kredit macet inilah yang diduga menjadi cikal bakal terjadinya krisis. Krisis kredit perumahan yang dialami Amerika Serikat tersebut telah mengakibatkan kerugian besar pada ekonomi dan kesejahteraan masyarakat Amerika Serikat.

Yang menjadi masalah adalah siapakah sesungguhnya yang memegang peranan penting dalam kekalutan ini? Apakah pemerintah, sektor swasta ataukah justru sektor publik yang berperan menentukan dalam berlangsungnya krisis kredit perumahan subprima.

### **1.3 Pertanyaan Penelitian**

Dari realita di atas timbul pertanyaan apa dan mengapa sampai dapat terjadi krisis kredit perumahan di Amerika Serikat. Disadari bahwa cukup banyak pihak terlibat dalam proses pengucuran dana untuk kredit perumahan. Namun siapakah yang memegang peran yang menentukan?

Di satu sisi masyarakat sangat tertarik untuk membeli rumah dengan cara cicilan. Apabila dahulunya proses ini dianggap tidak mudah karena beratnya persyaratan yang diberikan, maka adanya kemudahan telah membuat ledakan jumlah peminat pembeli rumah yang memanfaatkan keringanan persyaratan tanpa menyadari bahwa suatu saat yang bersangkutan akan mendapatkan kesulitan dalam pelunasan cicilan-cicilannya. Di sisi lain kebijaksanaan pemerintah menurunkan suku bunga telah menarik minat banyak sekali perusahaan untuk menjadi penyedia dana perantara agar calon penerima kredit perumahan bisa mendapatkan kredit.

Pertanyaan berikutnya adalah apa saja yang menjadi faktor-faktor terbesar di antara seluruh sebab terjadinya krisis kredit perumahan subprima di Amerika Serikat, di samping sebuah pertanyaan yang lebih mendalam, yaitu mengapa peranannya menjadi begitu besar, sehingga mengakibatkan terpuruknya ekonomi Amerika Serikat.

### **1.4 Hipotesis**

Ada banyak pemegang peran dalam proses ini. Dapat disebutkan antara lain, pemerintah pusat, badan-badan usaha milik negara khususnya institusi keuangan milik pemerintah, bank-bank investasi dan tentu saja masyarakat umum yang terlibat langsung sebagai penerima kredit subprima.

Sebagai hipotesa dapat dikemukakan bahwa rerjadinya krisis kredit perumahan subprima di Amerika Serikat merupakan kesalahan kolektif dari pemerintah, sektor swasta dan sektor publik.

### 1.5 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang utama adalah untuk mendapatkan informasi mengenai asal mula terjadinya krisis kredit perumahan subprima yang melanda Amerika Serikat. Kemudian, dalam penelitian ini dicoba untuk mengidentifikasi peran pemerintah, sektor swasta dan sektor publik dalam terjadinya krisis kredit perumahan subprima di Amerika Serikat.

Penelitian ini juga berupaya untuk mengetahui letak kesalahan yang paling kritis pada setiap sektor yang mengakibatkan krisis kredit perumahan subprima yang melanda Amerika Serikat.

### 1.6 Kerangka Teori

Untuk menganalisa permasalahan kredit perumahan subprima ini penulis akan menggunakan teori, yang dapat menjawab pertanyaan mendasar mengenai bagaimana, mengapa dan bila peristiwa itu terjadi. Teori merupakan alat prediksi, yang bertujuan untuk memahami dan memberikan kerangka hipotesis secara logis, di samping menjelaskan berbagai fenomena yang ada.<sup>5</sup> Tanpa menggunakan teori, maka fenomena-fenomena serta data-data yang ada akan sulit dimengerti. Bentuk lain dari teori adalah dalam bentuk sebuah bentuk pernyataan yang menghubungkan beberapa konsep secara logis dan sistematis.<sup>6</sup>

Teori yang penulis gunakan dalam menjelaskan dan menjawab pertanyaan yang ada pada rumusan masalah adalah Teori Kredit Perumahan Subprima.

#### Teori Kredit Perumahan Subprima

Di Amerika Serikat dimana rekod nasabah sudah sangat akurat, persyaratan rekam jejak (*credit history*) nasabah seringkali menjadi persyaratan yang sulit dipenuhi. Kredit perumahan subprima adalah jenis golongan kredit perumahan yang diberikan pada debitur yang tidak memenuhi persyaratan untuk mendapatkan kredit perumahan yang

<sup>5</sup> Lisa Harrison, *metodologi Penelitian Politik*, PT.Kencana, Jakarta:2007. P7

<sup>6</sup> Mohtar, Mas' oed, *Ilmu hubungan internasional : disiplin dan metodologi dictionary*, LP3ES, Jakarta, 1990, hal. 217

prima (*prime mortgage*). Suku bunganya sekitar 3 – 5% lebih tinggi, dengan pertimbangan bahwa kredit ini dinilai riskan oleh agensi peminjaman uang.

Pada saat pelunasan, rata-rata persentase suku bunga APR (*average percentage rate*) kredit perumahan subprima bisa mencapai dua angka (*double digit*), sekitar 4 - 6% di atas kredit perumahan prima, untuk jangka waktu yang sama. Angka-angka ini nampaknya tidak masuk akal, namun tingginya harga jual rumah di pasaran dianggap masih dapat mengimbangi. Bila kita mengacu pada ketentuan kredit perumahan, APR untuk kredit perumahan subprima masih jauh di bawah APR untuk peminjaman uang melalui kartu kredit (*credit card*). Dengan pertimbangan tersebut, kredit perumahan subprima masih lebih menarik bagi calon peminjam.

Apabila lazimnya kredit perumahan prima adalah untuk masa 30 tahun dengan bunga tetap, maka untuk kredit perumahan subprima masa pembayarannya adalah 2/28, artinya bunga tetap hanya untuk dua tahun dan sisanya adalah bunga yang disesuaikan, atau bunga tetap 3 tahun dan disesuaikan untuk 27 tahun.

Kredit perumahan subprima juga lebih mengikat dibanding kredit perumahan prima. Bila ingin melunasi pinjamannya lebih awal, kreditur perumahan subprima dikenakan beban prabayar (*prepayment penalty*). Fannie Mae memperkirakan sebesar 80% dari kredit perumahan subprima dikenakan beban prabayar dibanding hanya 2 % dari kredit perumahan prima. Sehingga, lebih sulit bagi peminjam untuk membebaskan diri dari kredit subprima dibanding kredit prima.<sup>7</sup>

Akan tetapi pada kenyataannya, kredit perumahan subprima tidak hanya dimanfaatkan oleh debitur yang tidak memenuhi persyaratan untuk mendapatkan kredit prima saja, melainkan dimanfaatkan juga oleh peminjam yang memenuhi persyaratan untuk itu. Mereka adalah pihak-pihak yang memanfaatkan kredit subprima sebagai upaya mengambil keuntungan pada saat puncak gelembung perumahan.<sup>8</sup>

---

<sup>7</sup> Gramlich, Edward M., *Subprime mortgages: America's latest boom and bust*, The Urban Institute, 2007, hal. 17

<sup>8</sup> Christopher L. Foote, dkk, *Just the facts: An initial analysis of subprime's role in the housing crisis*, *Journal of Housing Economics*, vol. 17, halaman 291-305, 2008

## 1.7 Metode Penelitian

Penelitian ini bersifat kualitatif dengan mengandalkan data-data sekunder.<sup>9</sup> Melalui suatu proses studi kepustakaan, diharapkan dapat dipelajari lebih mendalam mengenai sebab-sebab terjadinya krisis kredit perumahan subprima pada tahun 2006 sampai sekarang. Sumber data adalah berupa buku, jurnal dan artikel surat kabar. Metode kualitatif dapat memahami konteks dengan lebih baik. Aspek utama dari riset kualitatif: adalah mendapatkan jawaban seutuhnya, bukan hanya “apa yang terjadi”, tetapi juga “mengapa” dan “bagaimana”.<sup>9</sup>

Paradigma yang dibentuk dalam penulisan ini adalah paradigma interpretatif. Lawrence Neumann mengemukakan bahwa paradigma interpretatif merupakan paradigma yang selalu berusaha untuk mencoba menemukan makna dari suatu kejadian atau respon akan aksi/tindakan dalam suatu konteks tertentu dengan tujuan untuk memahami dan menginterpretasikan bagaimana tindakan tersebut dilakukan dan dampaknya terhadap penjabaran bagi objek yang diamati.<sup>10</sup>

Sesuai dengan tema tesis ini, maka tindakan yang dilihat melalui paradigma interpretatif ini adalah tindakan pemerintahan, sektor swasta serta masyarakat dalam menimbulkan krisis kredit perumahan subprima.

## 1.8 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan hasil penelitian ini terdiri atas 5 Bab. Masing-masing Bab adalah:

---

<sup>9</sup> Lisa Harrison, *Metodologi Penelitian Politik*, Jakarta: Kencana, 2007, hal. 89

<sup>10</sup> W. Lawrence Neumann, *Social research methods, qualitative and quantitative approach (Boston Allyn and Bacon)*

## Bab 1. Pendahuluan.

Bab ini akan menjelaskan mengenai Latar Belakang Masalah, berikut Identifikasi Masalah serta Tujuan Penulisan, Akan dijelaskan mengenai Kerangka Teoritis, Metode Penelitian dan Sistematika Penulisan

## Bab 2 Makna Pemilikan Rumah

Bab ini akan menguraikan tentang Makna Kepemilikan Rumah dalam Budaya Amerika Serikat. Pada bab ini penulis menjelaskan mengenai latar belakang kepemilikan rumah serta makna kepemilikan rumah dalam masyarakat di Amerika Serikat, sehingga masalah “rumah” adalah hal yang menyangkut hampir setiap keluarga Amerika Serikat.

Pada bab 2.1 dijelaskan mengenai adanya pilihan untuk pemilikan rumah dan mengapa masyarakat di Amerika Serikat lebih mengutamakan kepemilikan rumah dari pada menyewa. Diuraikan pula hal-hal yang timbul karena adanya kepemilikan rumah dibandingkan dengan menyewa rumah.

Bab 2.2 mengenai Lambang Kesuksesan dalam Keluarga Amerika Serikat. Dalam bab ini dijelaskan mengenai beberapa hal yang dianggap oleh masyarakat sebagai indikator keberhasilan. Dijelaskan pula, bagaimana kepemilikan rumah berperan sebagai lambang dari kesuksesan.

Bab 2.3 tentang Lambang Ekspansi dan Investasi. Bab ini menguraikan bagaimana kepemilikan rumah dianggap sebagai ekspansi dan alat investasi sehingga setiap orang Amerika Serikat berupaya untuk dapat memiliki sebuah rumah.

## Bab 3 tentang Pelaku-Pelaku

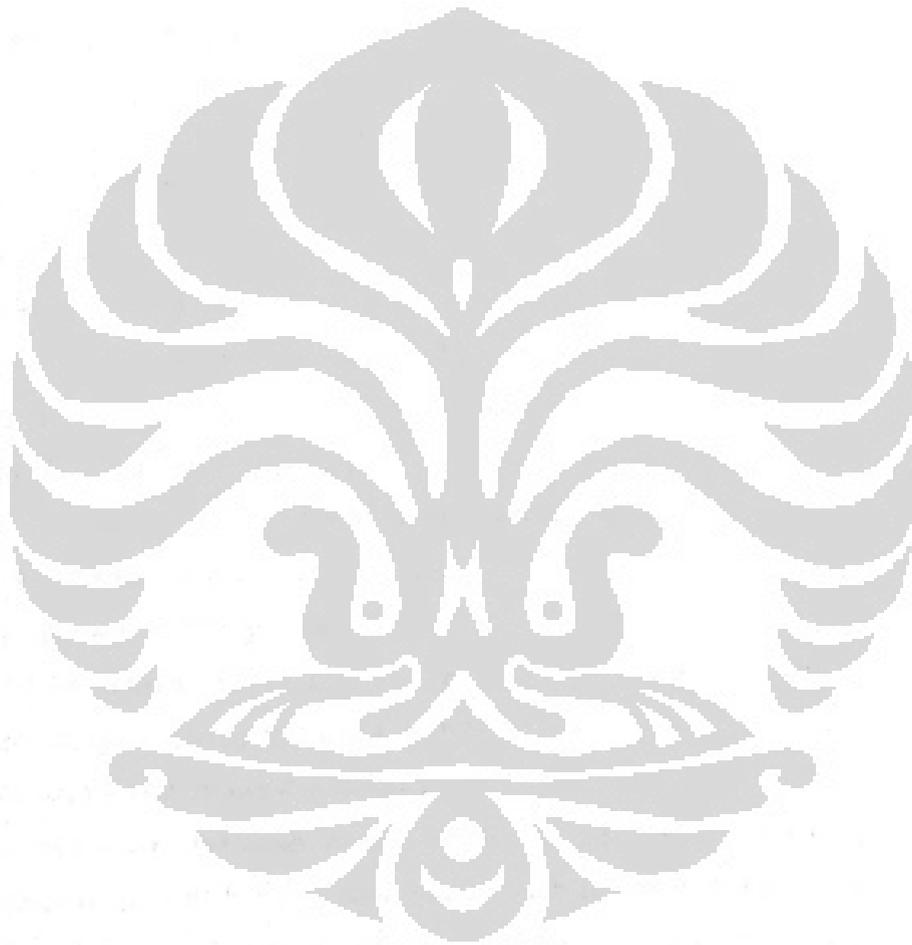
Pada bab ini dijelaskan mengenai Institusi dan Konsumen Keuangan Perumahan Amerika Serikat. Bab ini mencoba mengupas tentang latar belakang dan peran seluruh institusi dan konsumen keuangan dalam pasar perumahan Amerika Serikat. Beberapa institusi disoroti dalam hubungannya dengan keberadaan kredit perumahan subprima di Amerika Serikat, yaitu Sistem Cadangan Federal *The Fed* selaku bank sentral dan Komisi Sekuritas dan Perdagangan / SEC / *Security and Exchange Commission*.

## Bab 4. Pasar kredit perumahan Amerika dan krisis ekonomi

Ada beberapa faktor yang berperan dalam terjadinya krisis kredit perumahan subprima yang akan dibahas dalam bab ini, yaitu faktor kredit perumahan subprima, faktor teaser

rate dalam *adjustable rate mortgage* (ARM), faktor nilai rumah, faktor kenaikan harga dan faktor pasar sekunder.

Bab 5. berisi tentang kesimpulan dari seluruh penelitian ini.



**Universitas Indonesia**

## BAB 2

### KEPEMILIKAN RUMAH DALAM BUDAYA AMERIKA SERIKAT

Apabila dalam budaya masyarakat kita dikenal istilah *rumah panjang* atau *rumah gadang* dimana sebuah keluarga besar berdiam dalam satu buah rumah atau bangunan, maka hal ini sangat sulit ditemukan pada masyarakat di Amerika Serikat.

Sifat masyarakat yang cenderung individualistis membuat anak-anak muda Amerika Serikat lazimnya sudah hidup terpisah dari keluarga pada usia muda, bahkan seringkali sebelum pernikahan. Dorongan yang besar untuk menikmati *privacy* pribadi dan menghargai *privacy* orang lain membuat anak-anak segera mencari hunian sendiri, begitu dia merasa cukup mandiri.

#### 2.1 Kepemilikan Rumah vs. Menyewa

Keluarga Amerika Serikat mempunyai dua pilihan untuk mendapatkan tempat tinggal, yaitu dengan cara membeli atau menyewa. Melalui pilihan ini, warga Amerika Serikat tidak harus membeli atau harus mendapatkan status milik atas sebuah rumah sebagai hunian, tetapi dapat juga dengan menyewanya.

Terkadang pilihan tersebut mau tidak mau harus diambil karena dipaksa situasi, misalnya bagi mereka yang karena pekerjaannya sering berpindah tempat. Bagi keluarga ini, pilihan untuk menyewa dinilai paling tepat karena memiliki rumah akan lebih menyulitkan proses berpindahnya. Keluarga dengan penghasilan rendah akan cenderung menyewa, karena terbatasnya kesanggupan untuk membayar atau melunasi angsuran dan melaksanakan pembayaran kredit perumahan sampai tuntas.

Terdapat dua perbedaan mendasar antara pemilik rumah dan penyewa tempat tinggal. Proses pembelian sebuah hunian, menganugerahkan sebuah hak kepemilikan atas satu tempat tinggal kepada keluarga tersebut. Akibatnya, yang bersangkutan memiliki pancang keuangan (*financial stake*) dan tanggung jawab penuh atas segala sesuatu hal mengenai tempat tinggalnya serta lingkungan sekitar rumah tersebut. Berbeda dengan menyewa sebuah hunian, dimana ikatan emosional dan kedekatan dengan rumah tempat tinggal tidak sama dengan kedekatan keluarga yang memiliki pancang keuangan terhadap tempat tinggalnya.

Universitas Indonesia

Perbedaan kedua adalah karena di Amerika Serikat, sebagian besar pemilik rumah harus membayar rumahnya dengan kredit perumahan yang dilunasi dalam jangka waktu yang cukup panjang. Adanya hutang jangka panjang ini ternyata dapat mengubah perilaku sosial dan ekonomi pemilik rumah. Bagi penyewa rumah, perubahan perilaku ini tidak terjadi.<sup>11</sup>

Pengaruh sosial yang timbul karena adanya kepemilikan rumah dalam masyarakat Amerika Serikat ternyata jauh lebih baik dibandingkan pengaruh sosial dari mereka yang hanya menyewa. Studi menunjukkan fenomena bahwa pemilik rumah memberikan pengaruh sosial yang bernilai positif. Sebagai contoh, pemilik rumah akan selalu berusaha untuk menciptakan suasana yang lebih nyaman dan lebih menyenangkan di lingkungan tempat tinggalnya. Pemilik rumah akan lebih aktif dalam kegiatan sukarela dan lebih partisipatif dalam kegiatan berpolitik, dan pemilik rumah cenderung tinggal di huniannya lebih lama.<sup>12</sup> Selain itu, efek positif dirasakan dalam hal kestabilan rumah tangga, kesadaran atas lingkungan, manfaat terhadap anak, manfaat kesehatan dan manfaat penurunan kekerasan dan kriminalitas.<sup>13</sup>

Kepemilikan rumah menunjukkan tingkat kestabilan yang lebih baik dibanding menyewa rumah, dilihat dari lamanya menetap pada suatu tempat. Dalam segi ini, pemilik rumah menunjukkan kecenderungan untuk menetap jauh lebih lama dibanding penyewa. Penyewa akan menetap pada tempat tinggalnya dengan rata-rata median 2.1 tahun, sedangkan pemilik rumah akan menetap di rumahnya selama rata-rata median 8.2 tahun. Lebih dari 70 persen penyewa menetap di tempat tinggalnya kurang dari empat tahun, sedangkan lebih dari 70 persen pemilik rumah menetap di rumahnya lebih dari 4 tahun.<sup>14</sup>

---

<sup>11</sup> Robert D. Dietz, *Homeownership Alliance: The Social Consequences of Homeownership*, hal. 3

<sup>12</sup> Retsinas, Nicolas Paul, *Low-income homeownership: examining the unexamined goal*, hal. 400

<sup>13</sup> Robert D. Dietz, *Homeownership Alliance: The Social Consequences of Homeownership*, hal. 1

<sup>14</sup> *Low-income homeownership: examining the unexamined goal* - Nicolas Paul Retsinas. Hal. 392

Kesehatan, khususnya kesehatan lingkungan sangat berbeda pada lingkungan yang dihuni pemilik, dibandingkan dengan lingkungan yang hanya dihuni oleh para penyewa. Karena kurangnya rasa kepemilikan (*sense of belonging*), maka penyewa seringkali kurang peduli pada lingkungannya, yang berakibat kurang berkualitasnya kesehatan di lingkungan tersebut.

Kemudian, suatu hal yang tidak dirasakan oleh penyewa adalah kesempatan investasi melalui rumah. Pemilik rumah memperoleh nilai investasi atas rumahnya. Sedangkan dengan menyewa, uang sewa yang dibayar keluarga Amerika Serikat dipastikan akan lenyap hilang begitu saja. Penghuni rumah tidak mendapatkan manfaat apapun dari statusnya sebagai penyewa rumah.

## 2.2. Lambang Kesuksesan dalam Keluarga

Berbagai studi menunjukkan dampak positif kepemilikan rumah terhadap keluarga Amerika Serikat. Dibanding dengan penyewa, banyak sekali kelebihan dan manfaat yang dirasakan oleh pemilik rumah dalam berbagai aspek kehidupannya.

Terdapat empat manfaat utama yang dirasakan oleh pemilik rumah atas penyewa rumah didasarkan atas keluarga dan lingkungan sekitarnya:

1. Anak dari keluarga pemilik rumah cenderung berprestasi lebih baik di sekolah, dan lebih memiliki kemungkinan untuk mampu menyelesaikan pendidikan sampai tamat SMU. Selain itu, anak dari pemilik rumah tidak terlalu menghadapi masalah tingkah laku, dan memiliki kemungkinan lebih rendah untuk hamil pada usia dini.
2. Dalam kegiatan berpolitik, antara lain untuk turut serta dalam pemilihan atau berpartisipasi dalam organisasi masyarakat, pemilik rumah menunjukkan kelebihannya dibandingkan dengan penyewa, setelah karakteristik pribadi dan status ekonominya disesuaikan.
3. Pemilik rumah akan lebih puas dengan hidupnya dan lebih bahagia.
4. Studi terakhir menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan rumah yang tinggi dalam satu lingkungan akan menaikkan harga rumah.<sup>15</sup>

---

<sup>15</sup> Robert D. Dietz, *Homeownership Alliance: The Social Consequences of Homeownership*, hal. 2

Dalam segi pendidikan anak-anak, kepemilikan rumah dapat berdampak positif terhadap keberhasilan mereka. Seperti disebutkan di atas, anak-anak lebih berprestasi dalam proses belajar mereka sehingga angka drop out di sekolah menengah sangat rendah. Selain itu, anak-anak perempuan dari pemilik rumah lebih bisa dikendalikan dalam masalah pergaulan dan tingkah laku, dan memiliki kemungkinan lebih rendah untuk hamil pada usia dini. Seperti diketahui, angka kehamilan usia dini di Amerika Serikat cukup tinggi, sekitar 150 dari 1000 kehamilan adalah pada anak-anak usia dini (13 – 18 tahun)

Anak-anak dari pemilik rumah cenderung untuk terpaksa belajar dan melalui proses pembiasaan dan keteladanan mendapatkan ilmu dalam hal-hal mengurus rumah dan menguasai ilmu pengelolaan keuangan karena seringkali terpaksa melakukan perbaikan rumah secara swakelola. Ilmu ini dapat langsung diturunkan kepada anak-anaknya. Boehm dan Schlotmann (1999) mengatakan bahwa anak dari pemilik rumah lebih mungkin akan menjadi pemilik rumah suatu hari kelak. Dengan demikian, ilmu dalam mengurus rumah akan menurun ke generasi berikutnya. Selain itu, dikarenakan pemilik rumah keluarga Amerika Serikat memiliki pancang keuangan yang lebih besar untuk tempat tinggal dan lingkungannya, maka pemilik rumah akan lebih waspada terhadap sikap antisosial pada anak-anaknya dan juga anak-anak sekitar karena dapat mempengaruhi nilai jual rumahnya.<sup>16</sup>

Kegiatan berpolitik dan bermasyarakat dapat meningkat dengan kepemilikan rumah. Studi Drier (1994) menemukan bahwa secara konsisten, pemilik rumah cenderung lebih menyuarakan pendapatnya dalam pemilu presiden. 44% dari penyewa memilih dalam pemilu dibandingkan dengan 69% dari pemilik rumah. Fakta ini konsisten dengan dugaan bahwa pemilik rumah lebih menaruh perhatian kepada kebijakan nasional dan kejadian-kejadian di lingkungan sekitarnya dibandingkan penyewa karena memiliki pancang lebih besar sebagai pemilik rumah.<sup>17</sup>

Kegiatan kemasyarakatan inipun terlihat pada kualitas sekolah-sekolah yang berlokasi di kawasan pemilik rumah. Orangtua berpartisipasi aktif dalam memajukan

<sup>16</sup> Low-income homeownership: examining the unexamined goal - Nicolas Paul Retsinas. Hal. 397

<sup>17</sup> Robert D. Dietz, *Homeownership Alliance: The Social Consequences of Homeownership*, hal. 6

mutu sekolah dan menggalakkan kegiatan-kegiatan sekolah. Berbeda dengan kawasan rumah-rumah sewa, dimana orangtua tidak terlalu peduli dan sulit sekali diajak berpartisipasi dalam kegiatan-kegiatan orangtua murid di sekolah tersebut.

Terdapat beberapa manfaat lain dari kepemilikan rumah, yaitu manfaat dalam bentuk timbulnya kepuasan dan kepercayaan diri. Di samping itu timbul rasa bahagia sejahtera yang tercermin dalam stabilitas keluarga, kesehatan fisik, intensitas keterlibatan dalam kegiatan kemasyarakatan dan akhirnya stabilitas lingkungan dan penurunan tidak kekerasan dan kriminalitas.

Dari segi kepuasan dan kepercayaan diri, kepemilikan rumah diperkirakan memiliki pengaruh positif dalam kehidupan keluarga Amerika Serikat dan kepuasan bertempat tinggal, dimana kepuasan hidup diartikan sebagai tingkat kepuasan terhadap segala aspek dalam hidupnya. Kepercayaan diri diartikan sebagai penilaian pribadi atas kepantasan dirinya.

Melalui prinsip kepercayaan diri Rosenberg (1979), Rohe dan Stegman (1994) mengatakan bahwa terdapat tiga cara di mana kepemilikan rumah dapat memberi sumbangan kepada kepercayaan diri seseorang. Pertama, kepercayaan diri seseorang dapat dipengaruhi dari cara orang lain menilainya. Bila orang lain mempunyai penilaian positif terhadap seseorang, maka kemungkinan besar kepercayaan diri orang itu akan tinggi. Karena di Amerika Serikat pemilik rumah dianggap memiliki status sosial lebih tinggi dibanding penyewa (Doling dan Staffor, 1989; Dreier, 1982; Marcuse, 1975; Perin, 1977), maka pemilik rumah tersebut akan memiliki kepercayaan diri lebih tinggi. Kedua, kepercayaan diri dapat dipengaruhi dari perbandingannya dengan orang lain. Bila seseorang menilai bahwa mereka lebih sukses dibandingkan orang lain, maka kepercayaan diri mereka akan meningkat. Pemilik rumah dapat mengartikan kepemilikan rumahnya sebagai tanda keberhasilan yang lebih tinggi dibanding warga lain yang tidak memiliki rumah. Ketiga, kepercayaan diri dapat dipengaruhi oleh penilaian diri sendiri atas cita-cita dan hasilnya. Bila seseorang berhasil dalam mencapai cita-citanya, maka kemampuannya teruji dengan baik. Kepemilikan rumah merupakan cita-cita dari sebagian besar masyarakat Amerika Serikat (Fannie Mae, 1998, 1999; Tremblay dkk,

1980). Dengan mencapai cita-cita memiliki rumah, maka kepercayaan diri pemilik rumah dapat meningkat.<sup>18</sup>

Kepemilikan rumah dapat mempengaruhi tingkat penguasaan diri (*control*) seseorang, di mana tingkat penguasaan diri diartikan sebagai keyakinan seseorang bahwa dia sendirilah yang memiliki kekuasaan untuk merubah nasibnya agar lebih baik, bukannya menjadi seseorang yang bersandar kepada takdir belaka atau bahkan pada kemauan orang lain. Kesuksesan memiliki rumah selain mempengaruhi tingkat penguasaan diri seseorang, juga tingkat penguasaan terhadap kehidupannya sehari-hari dibandingkan dengan seorang penyewa. Pemilik rumah tidak dalam penguasaan seorang tuan tanah yang mungkin dapat menaikkan iuran bulannya atau memperbaharui kontrak tinggalnya. Selain itu, pemilik rumah bebas melakukan perubahan pada rumahnya sesuai dengan keinginan dan seleranya.<sup>19</sup>

Kepemilikan rumah dapat berdampak positif bagi stabilitas keluarga. Dikarenakan pentingnya keputusan untuk menjadi pemilik rumah, maka struktur keluarga dapat terpengaruhi. Studi mengatakan bahwa bagi pasangan yang baru menikah, keputusan membeli rumah memiliki keterkaitan terhadap pemilihan waktu dan jumlah anak yang diinginkan (Haurin et al. 1996). Dua studi lain melihat pengaruh kepemilikan rumah atas perceraian dan mengatakan bahwa perceraian cenderung dapat dihindari. Hal ini dapat disimpulkan dari meningkatnya kestabilan rumah tangga yang diasosiasikan kepada pemilikan rumah.<sup>20</sup>

Kepemilikan rumah dapat berdampak positif kepada kesehatan keluarga Amerika Serikat. Salah satu bukti mendasar di Amerika Serikat adalah secara rata-rata, kondisi rumah yang statusnya hak milik penghuninya, lebih baik daripada kondisi rumah atau tempat tinggal yang disewa. Oleh karena itu, keluarga Amerika Serikat yang memiliki rumah tidak akan merasakan dampak negatif yang terjadi di tempat tinggal sewaan seperti pemanas atau pendingin rumah yang kurang memadai ataupun pengumuhan yang

---

<sup>18</sup> Low-income homeownership: examining the unexamined goal - Nicolas Paul Retsinas. Hal. 385-386

<sup>19</sup> Ibid. Hal. 385-386

<sup>20</sup> Robert D. Dietz, *Homeownership Alliance: The Social Consequences of Homeownership*, hal. 5-6

disebabkan oleh tikus atau hama. Alasan lain mengapa kepemilikan rumah dapat berdampak baik bagi kesehatan adalah bahwa kepemilikan rumah memberikan “perlindungan ontologis,” karena pemilik rumah merasa lebih sejahtera. Juga, untuk pemilik rumah lanjut usia yang sudah tidak lagi menetap dengan keluarga atau tidak memiliki keluarga, aset rumahnya dapat lebih menutup ongkos kesehatan di Amerika Serikat yang umumnya cukup mahal, sehingga mereka akan lebih mendapatkan perawatan yang lebih baik dan dapat menikmati kesehatan secara lebih lama.

Manfaat lain dari kepemilikan rumah adalah meningkatnya keterlibatan sosial keluarga Amerika Serikat. Dengan kecenderungan pemilik rumah untuk menetap di tempat tinggalnya lebih lama, maka kesadaran mereka terhadap lingkungan secara alami adalah lebih kuat. Hal ini diperkuat dengan pancang keuangan yang mereka miliki terhadap kondisi lingkungannya.<sup>21</sup>

Kepemilikan rumah juga bermanfaat dalam menciptakan kestabilan lingkungan. Pemilik rumah yang cenderung mobilitasnya menurun memiliki keterkaitan erat dengan stabilitas lingkungan. Penurunan mobilitas yang disebabkan oleh meningkatnya pancang keuangan terhadap lingkungannya adalah salah satu dampak nyata dari kepemilikan rumah. Dampak positif ini terbukti nyata karena konsisten pada setiap kategori umur, pendapatan, pendidikan dan latar belakang bangsa.<sup>22</sup>

Akhirnya, keluarga Amerika Serikat merasakan manfaat lebih terlindung dari kejahatan dengan memiliki rumah. Studi mengatakan bahwa status kepemilikan rumah menurunkan kemungkinan terjadinya kematian yang disebabkan oleh kejahatan. Sebagai contoh, Alba dkk (1994) menguji insiden kejahatan di bagian pinggir kota metropolitan New York City dan menemukan bahwa kecil kemungkinan seorang pemilik rumah akan mengalami kejahatan dibanding penyewa tempat tinggal.<sup>23</sup>

---

<sup>21</sup> Robert D. Dietz, *Homeownership Alliance: The Social Consequences of Homeownership*, hal. 6.

<sup>22</sup> Ibid, hal. 12

<sup>23</sup> Ibid, hal. 13

### 2.3. Lambang Ekspansi dan Investasi

Di Amerika Serikat, kepemilikan rumah adalah alat utama dalam pengumpulan harta dan salah satu dasar dalam mencapai status kelas menengah.<sup>24</sup> Kepemilikan rumah adalah suatu investasi berjangka panjang yang mempunyai pengaruh besar pada kekayaan keluarga.

Bagi keluarga Amerika Serikat dengan penghasilan rendah, kepemilikan rumah adalah suatu cara terbaik dalam pengumpulan harta. Pada rumah menengah ke atas, dimana ekuitas rumah biasanya tinggi, ekuitas rumah hanya sekitar setengah dari akumulasi kekayaan non-rumah. Ekuitas rumah diartikan sebagai selisih antara nilai jual rumah di pasaran dengan jumlah biaya kredit perumahannya. Nilai-nilai rumah terendah yang umumnya dimiliki oleh keluarga Amerika Serikat berpenghasilan rendah, menunjukkan kebalikannya. Nilai ekuitas rumah hampir dua kali dari akumulasi kekayaan dari sumber non-perumahan. Sehingga, akumulasi kekayaan dari ekuitas rumah dapat dikatakan sebagai cara stabil dalam pengumpulan harta khususnya untuk warga Amerika Serikat berpenghasilan rendah.<sup>25</sup>

Di antara kelompok berpenghasilan rendah ini termasuk komunitas imigran yang mengadu nasib di Amerika Serikat, khususnya mereka yang berasal dari negara-negara berkembang seperti Amerika Latin dan Asia, termasuk Indonesia.

Dapat difahami bahwa untuk kelompok imigran ini, momen pembelian rumah melalui *mortgage* merupakan hal yang amat ditunggu karena selain merupakan indikator kemampuan, ini juga pertanda keberhasilan investasi yang sedikit demi sedikit dapat dikembangkan.

Upaya pribadi untuk menaikkan nilai rumah adalah seperti upaya yang tidak henti-hentinya, karena setiap orang menyadari arti investasi pada rumah yang dimilikinya. Toko-toko *hardware* seperti Home Depot dan lain lain menawarkan cara-cara instan dan mudah untuk memperbaiki, merenovasi atau sekedar menambahkan kenyamanan dalam rumah. Yang amat menarik adalah pekerjaan perbaikan ini dapat

<sup>24</sup> Z.X. Di, "Does Housing Wealth Contribute to or Temper the Widening Wealth Gap in America?", *Housing Policy Debate*, 16 (2005): 281.)

<sup>25</sup> Thomas P. Boehm & Alan M. Schlottmann, *Housing and Wealth Accumulation: Intergenerational Impacts*, hal. 17

dikerjakan sendiri oleh pemilik rumah tanpa harus membayar tenaga kerja yang relatif mahal. Iklan-iklan menarik ditawarkan melalui media cetak atau televisi, sehingga setiap pemilik rumah tertarik karena harganya yang terjangkau. Beberapa saluran TV menayangkan terus menerus mengenai teknik-teknik praktis dalam pemeliharaan dan perbaikan rumah, sehingga setiap orang dibuat tergiur untuk meniru dan melakukannya di rumah mereka masing-masing sehingga betul-betul tercipta suasana *home sweet home*.

Kepemilikan rumah juga memiliki pengaruh kepada satu bagian terpenting dari keluarga Amerika Serikat, yaitu anak-anak. Karena ketatnya masalah regionalisasi dalam memilih sekolah, maka pemilihan lokasi rumah sangat berperan dalam memilih sekolah yang bagus. Apabila di negeri kita anak-anak bebas memilih sekolah favorit yang disukai, maka di Amerika Serikat, anak-anak hanya dapat masuk ke sekolah yang berada dalam regional tempat tinggalnya. Jadi dapat difahami bahwa sekolah-sekolah berprestasi lazimnya berada di daerah pemukiman yang dihuni oleh penghuni tetap atau pemilik rumah pribadi.

Anak yang dibesarkan dalam rumah milik sendiri turut memiliki keinginan untuk kelak memiliki rumah sendiri. Studi oleh Green dan White (1997) dan Boehm dan Schlottmann (1999) menunjukkan bahwa kepemilikan rumah oleh orangtua sangat mempengaruhi sikap anak pemilik rumah. Studi ini menunjukkan kecenderungan tersebut pada anak yang secara langsung mengalami hidup dalam rumah sendiri, bukan di rumah sewaan yang berpindah-pindah.

Fakta ini menunjukkan bahwa apabila lebih banyak anak dapat merasakan tinggal di rumah milik sendiri, maka lebih banyak anak yang memiliki keinginan dan gigih berusaha untuk kelak memiliki rumah sendiri.<sup>26</sup>

Sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya, studi yang membandingkan jumlah perubahan akumulasi kekayaan keluarga Amerika Serikat antara kekayaan non-rumah dan kekayaan rumah selama kurun waktu 9 tahun ternyata juga menunjukkan hal serupa. Bila sebelumnya akumulasi kekayaan hanya jelas terlihat pada keluarga Amerika Serikat berpenghasilan rendah, ternyata seluruh keluarga Amerika Serikat, baik yang

---

<sup>26</sup> Thomas P. Boehm & Alan M. Schlottmann, *Housing and Wealth Accumulation: Intergenerational Impacts* hal. 9

berpenghasilan tinggi maupun rendah menunjukkan akumulasi kekayaan rumah yang jauh melebihi akumulasi kekayaan non-rumah. Meskipun data tersebut hanya menunjukkan peningkatan dalam kurun waktu 9 tahun, namun akumulasi kekayaan akan terus terjadi selama kehidupan anak dari pemilik rumah dan kemudian akan mempengaruhi generasi-generasi berikutnya juga.<sup>27</sup>

Tak heran apabila kepemilikan rumah dikatakan sebagai satu cara untuk mencapai *American Dream*. Bila sub bab sebelumnya menjelaskan berbagai manfaat sosial yang sebagian besar adalah manfaat yang tidak dapat dihitung (*intangible benefit*), dari sisi keuangan, kepemilikan rumah ternyata juga memiliki manfaat yang besar dan dapat dihitung (*tangible benefit*).



---

<sup>27</sup> Thomas P. Boehm & Alan M. Schlottmann, *Housing and Wealth Accumulation: Intergenerational Impacts*, hal. 15

### BAB 3

## INSTITUSI DAN KONSUMEN KEUANGAN PERUMAHAN AMERIKA SERIKAT

### 3.1 Institusi Keuangan Pemerintah

Ada beberapa institusi yang perlu disoroti dalam hubungannya dengan keberadaan kredit perumahan subprima di Amerika Serikat, yaitu Sistem Cadangan Federal *The Fed* selaku bank sentral dan Komisi Sekuritas dan Perdagangan / SEC / *Security and Exchange Commission*.

#### 3.1.1 Sistem Cadangan Federal *The Fed* selaku bank sentral

Wewenang, kekuasaan dan tanggung jawab atas sistem moneter sebuah negara umumnya terletak pada bank sentral pusatnya. Bank sentral pusat di Amerika Serikat adalah Sistem Cadangan Federal (*Federal Reserve System*) yang dikenal dengan julukan *the Fed*. *The Fed*, yang dibentuk pada tahun 1913 bertugas untuk memperkokoh sistem bank dan menghentikan panik dari bank yang sering terjadi pada abad sebelumnya.

*The Fed* sendiri memiliki 3 alat utama dalam mengatur persediaan uang dan kredit dalam ekonomi Amerika Serikat, yaitu operasi pasar terbuka, mengatur jumlah cadangan bank dan suku bunga potongan.

Operasi Pasar terbuka (*open market operations*), yaitu pembelian dan penjualan sekuritas pemerintah merupakan yang paling penting. Untuk menaikkan persediaan uang, *the Fed* membeli sekuritas pemerintah dari bank-bank atau bisnis atau perorangan, dan kemudian membayarnya dengan cek. Ketika cek tersebut di setor di bank, mereka menghasilkan cadangan baru di mana bank bisa meminjamkan atau menginvestasikan, sehingga memperbesar jumlah uang yang beredar. Bila *The Fed* menginginkan penurunan persediaan uang, maka sekuritas pemerintah dijual ke bank-bank dan mengambil cadangan bank tersebut. Karena berkurangnya cadangan, maka bank-bank harus memperkecil jumlah uang yang dipinjam.

Kedua, *the Fed* dapat mengatur persediaan uang dengan mengatur jumlah cadangan yang harus ditinggalkan oleh institusi penyetor uang sebagai mata uang yang tersimpan di dalam bank tersebut atau sebagai setoran di Bank Cadangan regionalnya.

Dengan menaikkan jumlah cadangan yang dipersyaratkan, bank terpaksa menahan lebih besar jumlah dana yang mereka miliki, sehingga memperkecil persediaan uang mereka. Sedangkan menurunkan jumlah cadangan yang ditentukan akan mempunyai makna terbalik, yaitu menaikkan persediaan uang mereka. Seringkali bank-bank secara langsung saling meminjamkan uang dalam satu malam untuk memenuhi persyaratan ini. Tingkat suku bunga yang dikenakan pada pinjaman semacam ini dikenal dengan suku bunga Federal (*Federal funds rate*). Tingkat suku bunga ini sangat menentukan seberapa ketat atau renggang kebijakan moneter yang terjadi pada saat itu.

Alat yang terakhir adalah suku bunga potongan, yaitu suku bunga yang dikenakan pada bank komersil untuk meminjam dana dari Bank Cadangan. Dengan menaikkan atau menurunkan suku bunga potongan, maka the Fed dapat mendorong atau mengurangi kecenderungan untuk melakukan peminjaman uang sehingga mengatur jumlah dana yang tersedia untuk pinjaman.<sup>28</sup>

### 3.1.2 Komisi Sekuritas dan Perdagangan / SEC / Security and Exchange Commission

Komisi Sekuritas dan Perdagangan (*Security and Exchange Commission*) yang dikenal dengan singkatan SEC adalah lembaga regulasi keuangan yang memiliki tanggung jawab dalam menegakkan hukum Amerika Serikat mengenai sekuritas. Tujuan dari hukum-hukum tersebut adalah untuk memastikan pasar yang adil dan memberikan informasi yang tepat bagi penanam saham (*investors*). Selain itu, SEC juga berfungsi untuk melindungi penanam saham, dan memastikan bahwa pasar memantau mekanisme pasar agar selalu berjalan sesuai dengan peraturan. Hukum sekuritas ini dibuat pada awal 1930an setelah runtuhnya pasar bursa pada tahun 1929 dan lemahnya pasar keuangan pada awal 1930an.

Hukum Sekuritas dan Perdagangan tahun 1934 melahirkan SEC dan memberikannya kekuatan dan wewenang untuk meregulasi perdagangan saham dan perdagangan di pasar sekunder (*secondary market*). Kongres mensahkan Hukum Sekuritas tahun 1933 untuk meregulasi pasar primer, yaitu pasar sekuritas baru. Melalui

<sup>28</sup> <http://countrystudies.us/united-states/economy-7.htm> Diakses Mei 20 2010

hukum ini, SEC mewajibkan perusahaan untuk melaporkan informasi keuangan melalui pengesahan lembaga independen. Hukum Lembaga Investasi tahun 1940 memberikan regulasi terhadap lembaga investasi dan Hukum Penasehat Lembaga tahun 1940 memberikan regulasi terhadap penasehat lembaga investasi dan kegiatannya.

Dalam menegakkan peraturan sekuritas, SEC bekerja sebagai penasehat di mana tindakannya bersifat memperbaiki. Bila sebuah perusahaan atau individu terbukti melakukan pelanggaran, maka SEC dapat melakukan tindakan administrasi (penskoran) atau melakukan aksi sipil kepada Pengadilan Wilayah Amerika Serikat (U.S. District Court) atau kepada Lembaga Keadilan (Justice Department) apabila memiliki bukti pelanggaran kriminal.<sup>29</sup>

### 3.2 Institusi Kredit Perumahan dan Kredit Perumahan Subprima

Terdapat beberapa institusi yang berhubungan dengan penjualan dan pembelian kredit perumahan subprima yang perlu disoroti, antara lain Fannie Mae dan Freddie Mac, peminjam kredit perumahan (*mortgage lender*) dan pedagang kredit perumahan (*mortgage broker*).

#### 3.2.1 Fannie Mae dan Freddie Mac

Asosiasi Kredit Perumahan Nasional Federal (*Federal National Mortgage Association*) yang dikenal dengan sebutan Fannie Mae dan Korporasi Kredit Perumahan Nasional (*Federal Home Mortgage Corporation*) yang lebih dikenal dengan sebutan Freddie Mac adalah 2 instansi yang melakukan pemberian kredit perumahan kepada rakyat. Meskipun kedua instansi ini dimiliki oleh sektor swasta, keduanya dilindungi dalam soal keuangan oleh Pemerintah Federal sehingga disebut sebagai Entitas Disponsori Pemerintah atau GSE (*Government-Sponsored Entity*).

Fannie Mae dibentuk semasa kepemimpinan Presiden Franklin Delano Roosevelt pada tahun 1938 sebagai bagian dari kebijakan Perjanjian Baru (*New Deal*). Tugas utama Fannie Mae adalah untuk menyediakan uang federal kepada bank lokal agar dapat

<sup>29</sup> <http://www.answers.com/topic/securities-and-exchange-commission> Diakses Mei 26 2010

membantu menyediakan uang kredit perumahan dengan tujuan untuk menaikkan tingkat kepemilikan rumah dan membantu rakyat agar sanggup membeli rumah. Pembentukan Fannie Mae adalah solusi atas runtuhnya pasar perumahan nasional di masa *The Great Depression* yang mematahkan semangat kreditur swasta untuk berinvestasi pada kredit perumahan.<sup>30</sup>

Fannie Mae dan Freddie Mac menjalankan tugasnya melalui dua cara, yaitu dengan membeli dan menahan kredit perumahan yang dihasilkan oleh peminjam kredit perumahan (*mortgage lenders*) dan menaruh garansi melalui sekuritas yang disebut sekuritas beragun kredit perumahan atau MBS (*mortgage-backed securities*) ke dalam kumpulan kredit perumahan yang telah mereka kumpulkan. Fannie Mae atau Freddie Mac menanggung resiko terhadap pinjaman tersebut apabila kredit perumahan atau MBS tersebut mereka tahan ataupun mereka jual kepada penanam saham.<sup>31</sup>

Sekuritas MBS membayar bunga kepada penanam sahamnya melalui angsuran pembayaran kredit perumahan dari pemilik rumah di dalam kumpulan sekuritas tersebut. Karena pemilik rumah di Amerika Serikat mempunyai sejarah baik dalam membayar angsuran kredit perumahannya, maka sekuritas MBS dari Fannie Mae dan Freddie Mac biasanya mendapatkan nilai tertinggi, yaitu AAA. Sebagian besar penanam saham menginginkan sekuritas dengan nilai tersebut dan dalam sejarah hanya Fannie Mae dan Freddie Mac yang sanggup menghasilkan sekuritas itu. Peminjam kredit lain tidak sanggup menghasilkan sekuritas MBS seperti mereka karena tidak memiliki modal sebesar mereka dan juga mendapatkan hak istimewa yang diberikan pemerintah kepadanya.

Meskipun Fannie Mae dan Freddie Mac tidak pernah secara langsung memberikan kredit perumahan kepada pembeli rumah, namun mereka menjadi badan yang paling dominan dalam proses mendapatkan kredit perumahan. Hal ini disebabkan karena Fannie Mae dan Freddie Mac telah memberikan ketentuan kepada peminjam

---

<sup>30</sup> <http://www.answers.com/topic/federal-national-mortgage-association> Diakses Mei 20 2010

<sup>31</sup> Nationalizing Mortgage Risk: The Growth of Fannie Mae and Freddie Mac – Peter J. Wallison, Bert Ely – 2000, hal. 5

kredit perumahan secara rinci tentang jenis kredit yang akan mereka beli sehingga sebagian besar institusi peminjam kredit perumahan hanya akan mencari peminjam yang memenuhi persyaratan itu.<sup>32</sup>

### 3.2.2 Peminjam Kredit Perumahan (*Mortgage Lender*)

*Mortgage lender* adalah institusi keuangan yang bertujuan mencari keuntungan dengan cara memberikan pinjaman kredit perumahan (*mortgage*) kepada peminjam/pemilik rumah atas pembelian suatu kepemilikan rumah atau suatu property. Bagi pemilik rumah dan calon pemilik rumah, *mortgage lender* sangat berjasa dalam memberikan pinjaman .

### 3.2.3 Pedagang Kredit Perumahan (*Mortgage Broker*)

Seperti telah disebutkan, Fannie Mae dan Freddie Mac bukanlah yang memberikan pinjaman kredit perumahan langsung kepada pembeli rumah. Hal ini dilakukan oleh pedagang kredit perumahan (*mortgage broker*). Tugas seorang pedagang kredit rumah adalah sebagai perantara antara perusahaan kredit perumahan dan pembeli rumah.

Seorang pedagang pemberian kredit perumahan akan mengumpulkan informasi mengenai calon-calon peminjam, lalu melaporkan informasi tersebut kepada perusahaan pemberian kredit perumahan untuk mendapatkan persetujuan.

Jadi, dalam proses untuk mendapatkan kredit perumahan, pedagang kredit perumahan (*mortgage loan officer*)-lah yang memegang peranan yang cukup penting. Dia yang meneliti dan menentukan apakah seorang calon nasabah memenuhi seluruh persyaratan-persyaratan yang diperlukan, baik mengenai besarnya penghasilan yang dicek melalui pajak penghasilan tahun sebelumnya, maupun mengenai rekam jejak calon nasabah sehingga didapatkan nilai FICO yang akurat.

Seorang pedagang pemberian kredit akan memperoleh komisi dari pembeli rumah dan juga dari perusahaan pemberian kredit perumahan.<sup>33</sup> Dengan demikian, dapat

---

<sup>32</sup> And then the roof caved in: how Wall Street's greed and stupidity brought capitalism to its knees – David Faber – 2009 hal. 61

difahami bahwa pada saat *booming* perumahan di Amerika Serikat, setiap *mortgage broker* berlomba-lomba untuk mendapatkan sebanyak-banyaknya nasabah, demi mendapatkan komisi yang tinggi. Upaya mereka antara lain membantu mencari jalan keluar dari tidak lengkapnya persyaratan, yang kemudian melahirkan pemegang kredit subprima itu.

### 3.2.4 Kredit Perumahan Subprima (*Subprime Mortgage*)

Seiring dengan keinginan pemerintah agar lebih banyak masyarakat Amerika Serikat dapat menikmati kepemilikan rumah, maka lahir satu jenis kredit baru bagi masyarakat yang sebelumnya tidak memenuhi persyaratan untuk mendapatkan kredit pinjaman rumah. Kredit ini dikenal dengan kredit perumahan subprima.

Kredit perumahan subprima adalah jenis golongan kredit perumahan yang diberikan kepada debitur yang tidak memenuhi persyaratan untuk mendapatkan kredit perumahan yang prima (*prime mortgage*). Suku bunganya sekitar 3 – 5% lebih tinggi, dengan pertimbangan bahwa kredit ini dinilai riskan oleh agensi pinjaman uang.

Kredit subprima ini sangat besar manfaatnya bagi komuniti imigran yang berusaha mendapatkan kehidupan yang layak di negeri Paman Sam ini. Kondisi mereka yang serba terbatas mengakibatkan banyaknya persyaratan yang tidak dapat mereka penuhi, sehingga kesempatan mereka untuk mendapatkan kredit prima agak sulit. Dengan adanya kredit subprima kesempatan untuk mendapatkan rumah menjadi lebih besar dan untuk itu sangat diperlukan bantuan dari seorang *mortgage broker*.

Meskipun ditujukan kepada masyarakat yang tidak memenuhi persyaratan kredit perumahan prima, kredit perumahan subprima tidak hanya dimanfaatkan oleh debitur yang tidak memenuhi persyaratan untuk mendapat kredit prima saja, melainkan dimanfaatkan juga oleh peminjam yang memenuhi persyaratan untuk itu. Mereka adalah pihak-pihak yang memanfaatkan kredit subprima sebagai upaya mengambil keuntungan pada saat puncak gelembung perumahan.<sup>34</sup>

<sup>33</sup> <http://www.investopedia.com/terms/m/mortgagebroker.asp> Diakses Juni 15 2010.

<sup>34</sup> Christopher L. Foote, dkk, Just the facts: An initial analysis of subprime's role in the housing crisis, *Journal of Housing Economics*, vol. 17, halaman 291-305, 2008

Dengan lahirnya kredit perumahan subprima, maka bertambahlah jumlah keluarga Amerika Serikat yang mendapatkan kesempatan untuk mewujudkan *American Dream* untuk memiliki rumah sendiri.

### 3.3 Bursa Saham *Wall Street*

Ada beberapa jenis institusi di dalam bursa saham *Wall Street* yang memiliki keterkaitan dengan kredit perumahan subprima yang perlu disoroti, yaitu bank investasi (*investment banks*) dan agensi pemeringkat kredit / CRA (*credit rating agencies*).

#### 3.3.1 Bank Investasi (*Investment Banking*)

Bank investasi merupakan suatu bentuk perbankan yang mendanai kebutuhan modal dari perusahaan besar.

Adapun fungsi dari Bank Investasi adalah:

1. Memiliki fungsi multilateral antara lain: membantu perusahaan swasta dalam membuat sekuritas di pasar primer, dan menjadi perantara dalam perdagangan antar klien.
2. Memberikan nasehat keuangan kepada penanam saham dan membantu dalam pembelian sekuritas, mengelola aset keuangan dan perdagangan sekuritas
3. Bank investasi berbeda dengan bank komersil (*commercial bank*) karena tidak menerima setoran dan memberikan pinjaman ke perorangan. Selebihnya sulit untuk membedakan kedua jenis bank karena sifat pinjaman dan sekuritas yang keduanya merupakan bentuk dana.
4. Perusahaan kecil juga memberikan jasa bank investasi. Perusahaan ini berspesialiasi di perdagangan obligasi, membantu dalam merger dan akuisisi serta memberikan analisa teknis.<sup>35</sup>

Melalu bank investasi, sebuah perusahaan dapat menghasilkan dana melalui dua cara. Cara pertama adalah dengan mencari dana melalui pasar modal dengan menjual saham

---

<sup>35</sup> <http://www.economywatch.com/banking/investment/> Diakses May 2 2010

yang dimiliki perusahaannya. Cara kedua adalah mendapatkan ekuitas swasta di pasar keuangan dengan memberikannya sebuah pancang atas perusahaannya.<sup>36</sup>

### 3.3.2 Agensi Pemeringkat Kredit / CRA (*Credit Rating Agencies*)

Agensi Pemeringkat Kredit adalah perusahaan yang memberikan peringkat kredit kepada pembuat obligasi dan juga peringkat kredit untuk alat-alat hutangnya. Antara lain, alat hutang adalah obligasi dan sekuritas. Sekuritas yang dihasilkan oleh berbagai instansi dapat diperdagangkan di pasar sekunder. Sebuah peringkat kredit untuk pembuat obligasi diberikan berdasarkan kemampuan melunasi pinjaman dan akan mempengaruhi suku bunga kepada sekuritas yang dihasilkan.<sup>37</sup>

### 3.4 Masyarakat Amerika Serikat

Sebagian besar masyarakat Amerika Serikat berada pada peringkat kelas menengah (*middle class*). Dengan kemudahan-kemudahan peminjaman kredit, mereka memiliki kemampuan untuk membeli rumah secara mencicil. Berkaitan dengan hal tersebut apabila ada kemudahan untuk mendapatkan kredit, mereka akan langsung mengambil kredit tersebut tanpa banyak berpikir tentang pertimbangan-pertimbangan dan risikonya. Sebelum adanya kredit subprima, masyarakat *middle class* mampu menjadi pemilik rumah dengan memanfaatkan pinjaman kredit prima, yaitu kredit dengan suku bunga yang lebih rendah dibanding kredit subprima.<sup>38</sup>

Sebagian masyarakat Amerika Serikat yang lain berada di bawah kelas menengah. Masyarakat ini memiliki penghasilan lebih rendah dibanding kelas menengah. Karenanya sulit sekali bagi mereka memenuhi persyaratan-persyaratan untuk mendapatkan kredit prima. Melalui kredit perumahan subprima, kelas masyarakat ini dimudahkan untuk membeli rumah.

Disini dapat dimasukkan kelompok imigran yang sangat mendambakan kepemilikan rumah. Adanya kredit subprima memberi kesempatan bagi mereka untuk

<sup>36</sup> <http://www.bank2020.info/online-banking/investment-banking/> Diakses May 2 2010.

<sup>37</sup> [http://en.wikipedia.org/wiki/Credit\\_rating\\_agency](http://en.wikipedia.org/wiki/Credit_rating_agency) Diakses Juni 19 2010

<sup>38</sup> <http://www.pbs.org/now/politics/middleclassoverview.html> Diakses Juni 19 2010

bisa memiliki rumah. Kesempatan emas yang diberikan oleh *mortgage broker* dimanfaatkan sebaik-baiknya. Setelah krisis berakhir, merekalah yang amat menderita karena akhirnya rumah-rumah yang mereka beli tersebut harus disita oleh bank.

Sebelum hadirnya kredit subprima, tidak semua masyarakat Amerika Serikat yang dapat memanfaatkan kredit konsumen, terutama untuk membeli rumah. Ketika lahirnya kredit subprima di Amerika Serikat sekitar tahun 1990<sup>39</sup>, maka jumlah masyarakat Amerika Serikat yang memanfaatkan kredit konsumen semakin bertambah seiring dengan keinginan masyarakat di bawah kelas menengah untuk memiliki rumah.

Dua faktor utama yang menyebabkan aktifnya masyarakat dalam upaya mendapatkan kredit subprima adalah rendahnya suku bunga dan ringannya persyaratan dibandingkan dengan persyaratan kredit prima,

Sekitar awal tahun 2000-an ketika pemerintah menurunkan sukubunga pinjaman, terjadilah situasi yang sangat menggiurkan dimana mereka yang biasanya membayar cicilan kredit perumahan sekitar US\$ 1.200 per bulan turun menjadi sekitar US\$ 600. Hal ini disebabkan bunga yang semula 8,5% turun menjadi 4.25%. Mengikuti perkembangan ini, banyak nasabah yang *re-finance* pinjamannya sehingga dengan ketentuan baru, besarnya cicilan setiap bulan menjadi sangat rendah.

Seiring dengan hal tersebut, anggota masyarakat yang lain berlomba-lomba untuk membeli rumah melalui *mortgage* karena dianggap bunga pinjaman yang harus dibayarkan tiap bulan sangat *affordable*.

Di dalam kompetisi mengejar nasabah baru, agen-agen kredit perumahan turut bermain. Mereka dapat membantu dengan meringankan syarat-syarat yang semula terasa memberatkan. Hal ini makin memicu banyaknya jumlah nasabah yang mengajukan permohonan mendapatkan kredit perumahan subprima.

---

<sup>39</sup> Gramlich, Edward M., *Subprime mortgages: America's latest boom and bust*. Hal. 4

## BAB 4

### PASAR KREDIT PERUMAHAN AMERIKA DAN KRISIS EKONOMI

#### 4.1 Analisis Faktor

Ada beberapa faktor yang berperan dalam terjadinya krisis kredit perumahan subprima yang akan dibahas dalam bab ini, yaitu faktor kredit perumahan subprima, faktor teaser rate dalam *adjustable rate mortgage* (ARM), faktor nilai rumah, faktor kenaikan harga dan faktor pasar sekunder.

##### 4.1.1 Kredit Perumahan Subprima

Sudah merupakan tradisi yang diketahui secara luas pada semua lapisan masyarakat di Amerika Serikat bahwa pemilikan rumah dapat diperoleh melalui cicilan atau *mortgage*. Pembelian secara tunai merupakan hal yang sangat istimewa dan tidak banyak dilakukan. Ketentuan dan peraturannyapun sudah cukup dikenal, sehingga hampir setiap anggota masyarakat sudah dapat mengkalkulasi secara kasar apakah dia akan mampu mendapatkan Kredit Perumahan Prima atau tidak.

Untuk kesejahteraan penduduk, pemerintah memberikan kesempatan kredit perumahan untuk jangka waktu 30 tahun, untuk siapa saja yang memenuhi persyaratan, sehingga setiap anggota masyarakat yang sudah memiliki penghasilan tetap dimungkinkan dan dibantu untuk mendapatkan kredit perumahan.

Apakah syarat-syarat yang diperlukan? Dapat dikemukakan beberapa syarat utama untuk itu, yaitu pembayaran down payment, besarnya pinjaman tidak melebihi 30% penghasilan, mempunyai kredit rating yang bagus, memiliki pekerjaan tetap dan memiliki izin tinggal yang legal.

Syarat-syarat ini bukanlah syarat yang ringan sehingga jumlah anggota masyarakat yang terjangkau tidak terlalu besar. Awal tahun 2000-an harga rumah di pasaran meningkat tinggi, dan *booming* perumahan terjadi. Harga rumah yang tinggi menarik minat banyak pihak untuk turut serta berpartisipasi aktif dalam upaya memiliki rumah. Hal utama yang menarik perhatian masyarakat umum untuk membeli rumah, adalah sebagai suatu upaya investasi. Jadi, masyarakat bukan saja berminat untuk membeli

rumah pertama, tetapi juga rumah kedua dan ke tiga, karena besarnya keuntungan yang diharapkan.

Hal ini tidak saja terjadi pada warga negara Amerika, tetapi juga dirasakan oleh kelompok imigran yang mencari keamanan di Amerika Serikat.

Situasi ini menarik perhatian *mortgage lender* yang dengan berbagai upaya mencoba menarik sebanyak mungkin nasabah untuk meminjam uang guna mendapatkan sebuah rumah baru. Mereka ini bekerja dengan mengandalkan sistem komisi, sehingga dapat difahami ketika mereka selalu mencoba untuk mendapatkan jumlah nasabah yang sebanyak-banyaknya.

Seiring dengan keinginan pemerintah agar banyak masyarakat Amerika Serikat dapat menikmati kepemilikan rumah, maka lahir satu jenis kredit baru bagi masyarakat yang sebelumnya tidak memenuhi persyaratan untuk mendapatkan kredit pinjaman rumah atau kredit perumahan prima. Kredit ini dikenal dengan kredit perumahan subprima.

Kredit perumahan subprima adalah jenis golongan kredit perumahan yang diberikan kepada debitur yang tidak memenuhi persyaratan untuk mendapatkan kredit perumahan prima (*prime mortgage*). Suku bunganya sekitar 3 – 5% lebih tinggi, dengan pertimbangan bahwa kredit ini dinilai riskan oleh agensi pinjaman uang.

**Down Payment.** Dapat dikemukakan bahwa salah satu syarat adalah dana pembayaran awal (*down payment*) yang cukup besar, yaitu 20% dari harga rumah yang akan dibeli. Angka ini tentu saja dianggap berat oleh masyarakat umum, karena berarti dia harus menyediakan dana US\$ 20.000 untuk sebuah rumah yang bernilai US \$ 100.000. Angka yang cukup besar bagi anggota masyarakat yang harus berusaha bertahan di tengah naiknya harga bahan bakar dunia.

Para *mortgage broker* memahami hal ini. Karenanya mereka menawarkan angka *down payment* yang kecil, yaitu hanya 10% bahkan ada yang hanya mensyaratkan 5% saja. Artinya untuk sebuah rumah yang bernilai US \$ 100.000. dia hanya memerlukan *down payment* sebesar US \$ 5.000 saja.

Untuk memenuhi persyaratan 20%, mereka menawarkan peminjam kedua, yang bersedia memberikan pinjaman dua atau tiga tahun untuk memenuhi kekurangan yang

ada. Artinya si nasabah dihubungkan dengan penyedia dana yang meminjamkan kepadanya uang sebesar US \$ 15.000. yang harus dilunasi dalam jangka waktu dua atau tiga tahun.

Seiring dengan kebijaksanaan pemerintah yang menurunkan suku bunga sampai angka terendah saat itu, maka si nasabah ini merasa optimis bahwa dia akan mampu, pada tahun pertama membayarkan cicilan untuk mortgagennya, sekaligus membayar cicilan *down payment* kepada peminjam ke dua.

Mereka yang mendapatkan keringanan angka *down payment* ini merupakan satu kelompok dari penerima kredit subprima, yang pada saatnya mendapatkan kesulitan untuk membayar cicilan-cicilannya.

**Batasan jumlah cicilan.** Syarat yang lain adalah bahwa jumlah pinjaman yang diberikan tidak boleh melebihi jumlah dimana cicilannya per bulan adalah lebih kecil dari 30 % penghasilan total yang dibuktikan dalam pajak penghasilan (*income tax*) tahun sebelumnya.

Apabila dalam catatan pajak penghasilan tahun sebelumnya jumlah penghasilannya per bulan rata-rata US \$ 3.000, maka besarnya cicilan tidak boleh melebihi US \$ 1.000, termasuk cicilan-cicilan lainnya, misalnya cicilan pembelian mobil, mesin cuci, kulkas dan lain lain.

Untuk calon penerima kredit prima, hal ini merupakan sebuah ketentuan ketat yang tidak dapat dihindari. Tetapi, sekali lagi dalam upaya menambah nasabah, calon penerima kredit subprima diberikan keringanan, dimana mereka boleh saja membeli rumah yang di atas jangkauannya. Mereka mendapat kesulitan yang mencekik sesudah pemerintah menaikkan kembali suku bunga pinjaman. Yang terjadi adalah penerima kredit subprima ini tidak mampu membayar cicilannya, sehingga pada akhirnya mendapatkan *penalty* dari bank dan rumahnya disita (*foreclosure*).

Dalam wawancara penulis kepada banyak anggota masyarakat Indonesia di Amerika Serikat, khususnya di Washington DC, mereka yang “beruntung” mendapat kesempatan untuk menjadi penerima kredit subprima, akhirnya harus disita rumahnya, tidak hanya rumah keduanya, tapi juga rumah utama dimana dia dan keluarganya berdiam.

**Credit Rating.** Persyaratan peringkat kredit (*credit rating*) atau *credit history* adalah merupakan jaminan pada pemberi pinjaman bahwa nasabah mempunyai perilaku positif dalam masalah perbankan.

Agar seseorang memenuhi syarat (*eligible*) untuk mendapatkan kredit perumahan prima, dia harus memiliki *credit rating* minimal 650. Kebanyakan bank memberikan bunga bank terendah bila nasabah memiliki FICO score di atas 720.

Mungkin hal ini sedikit berbeda dengan Indonesia, karena untuk masyarakat Amerika, mereka sangat menjaga FICO score pribadinya agar bisa mendapatkan kredit dengan bunga kecil untuk belanja barang sehari-hari melalui kredit, apakah membeli kamera, televisi atau lainnya.

Sekali lagi, nilai FICO calon penerima kredit subprima inipun diabaikan oleh *mortgage broker* karena mereka hanya berpedoman kepada mendapatkan sebanyak-banyaknya nasabah, sehingga faktor ini diabaikan

**Pekerjaan Tetap (Job security).** Kenyataan bahwa tidak mudah mendapatkan kredit perumahan prima karena belum memiliki pekerjaan tetap tentu saja merupakan hal yang tidak ditawarkan lagi. Calon penerima kredit sekurangnya harus sudah menetap dan bekerja selama dua tahun.

Namun seperti halnya dalam persyaratan-persyaratan di atas. Semuanya ini bisa di-wave sehingga sekalipun dia tidak ada pekerjaan tetap, atau hanya memiliki pekerjaan paruh waktu tanpa ada kontrak kerja yang jelas, dia tetap bisa mendapatkan kredit perumahan subprima.

Orang-orang inilah yang pada akhirnya harus menunggak dalam pembayaran cicilan, setelah suku bunga pinjaman dinaikkan. Kredit pinjaman dibatalkan dan rumahpun disita.

**Status kewarganegaraan legal.** Status kewarganegaraan sesungguhnya amat penting, walaupun Amerika Serikat membenarkan kepada orang asing untuk mengambil kredit perumahan sejauh memenuhi syarat-syarat yang diberikan. Status dan izin tinggal

sangat penting, sehingga pemberian kredit prima sesungguhnya diperuntukkan bagi mereka yang sudah memiliki *green card*.

Namun dalam kenyataannya *Mortgage Lender* bersedia membantu calon nasabah agar semuanya ini bisa diabaikan, sehingga, seorang imigran yang statusnya ilegalpun ada yang berhasil mendapatkan kredit perumahan subprima.

**Tidak ada hutang lain.** Untuk mendapatkan kredit perumahan prima, seseorang calon tidak dapat diluluskan, kalau dia masih memiliki hutang-hutang lain, apakah itu cicilan membeli mobil, TV, kulkas atau lainnya. Atau seperti disebutkan di atas, jumlah hutang-hutangnya termasuk hutang cicilan kredit perumahan yang akan didapat, tidak boleh melebihi sepertiga jumlah penghasilannya.

Syarat dan data inipun mendapatkan keringanan, sehingga nasabah penerima kredit subprima sesungguhnya berada dalam posisi yang tidak aman.

**Status kewarganegaraan legal.** Status kewarganegaraan sesungguhnya amat penting, walaupun Amerika Serikat membenarkan kepada orang asing untuk mengambil kredit perumahan sejauh memenuhi syarat-syarat yang diberikan.

Status, izin tinggal dan *working permit* adalah hal-hal yang selalu dihadapi oleh komunitas imigran di Amerika Serikat. Pada kenyataannya, walaupun tidak memiliki status legal mereka sekeluarga dapat bertahan hidup karena ada saja perusahaan, toko atau perorangan yang menerima mereka untuk bekerja tanpa adanya surat-surat resmi seperti izin tinggal atau *working permit*. Keuntungan yang dipetik perusahaan ini adalah karena harga tenaga mereka rendah sekali, jauh di bawah harga tenaga kerja resmi.

**Mortgage insurance.** Menjadi ketentuan yang berlaku bahwa apabila pinjaman kredit perumahan melebihi angka US\$ 400.000 maka nasabah harus membayar mortgage insurance. Ini berarti bahwa nasabah masih harus membayarkan sejumlah pengeluaran di samping beban-beban pengeluaran yang ada.

Seperti disebutkan di atas, kredit subprima memberikan kemudahan bagi komunitas ini untuk bisa mendapatkan kredit perumahan. Seiring waktu berjalan,

penerima kredit subprima menghadapi kesulitan untuk membayar cicilan kredit mereka. Kredit macet inilah yang diduga menjadi cikal bakal terjadinya krisis.

#### 4.1.2 *Teaser Rate* dalam *Adjustable Rate Mortgage* (ARM)

Salah satu upaya *mortgage lender* untuk mendorong masyarakat untuk mengambil kredit perumahan subprima adalah dengan menawarkan suku bunga awal yang rendah yang disebut *teaser rate* yang merupakan jenis kredit perumahan subprima dengan suku bunga disesuaikan yang dinamakan *adjustable rate mortgage* (ARM). Bahkan terdapat penawaran *interest-only* yang memudahkan calon pemilik rumah karena selama beberapa tahun pertama hanya membayar bunga dari cicilan pembayaran kredit perumahan tanpa membayar cicilan utamanya. Cicilan pembayaran akan dibebankan ketika masa cicilan *interest-only* telah berlalu. Pada cicilan dengan *teaser rate*, suku bunga akan naik setelah masa *teaser rate* sudah berlalu.

Saat pasar perumahan mencapai puncaknya di tahun 2005 dan 2006, *teaser rate*, ARM, dan pinjaman *interest-only* semakin didorong kepada calon pemilik rumah oleh *mortgage lender*. Ketika jenis kredit perumahan subprima seperti ini sudah umum dimanfaatkan oleh masyarakat, konsumen rumah sudah semakin tidak mempertanyakan syarat-syaratnya karena ingin bergerak cepat agar tidak melewatkan kesempatan dari *mortgage lender* untuk dimudahkan dalam memiliki rumah. Opsi *refinance*, yaitu merubah kontrak cicilan kredit perumahan setelah beberapa tahun pertama ditawarkan kepada konsumen dengan janji akan memudahkan dan menguntungkan konsumen ketika cicilan naik setelah lewat masa pembayaran yang murah pada tahun-tahun pertama.

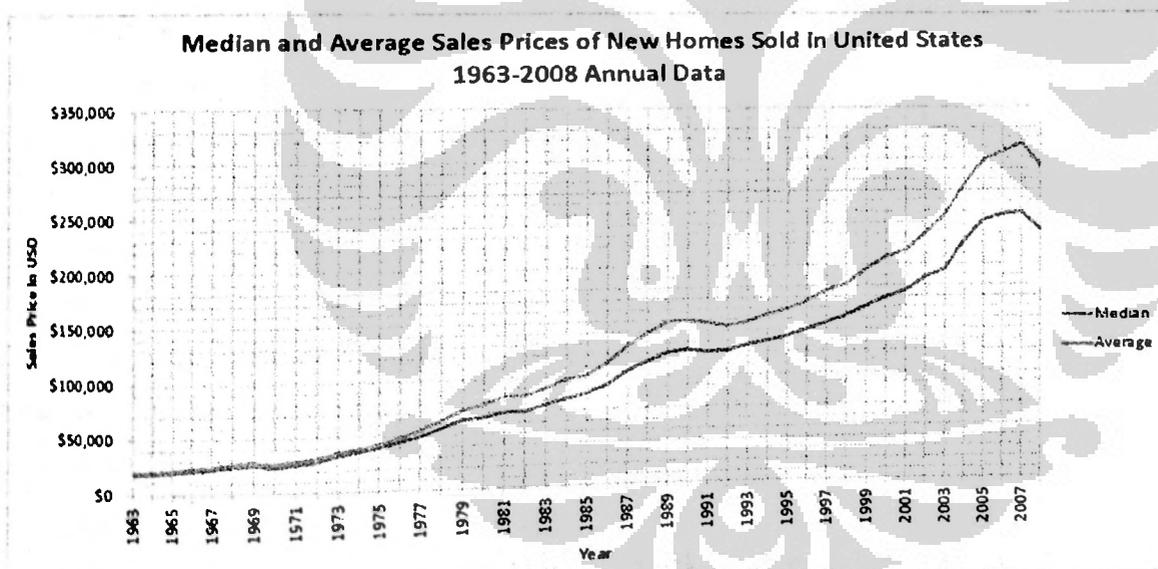
Hal yang tidak diperhitungkan oleh konsumen perumahan pada pasar perumahan yang sedang melonjak saat itu adalah kemungkinan pasar perumahan akan lesu dan nilai rumah menurun. Pemilik rumah tidak mewaspadai bahwa cicilan kredit perumahannya secara otomatis akan naik apabila nilai rumah mereka menurun. Pada akhirnya yang terjadi adalah kenaikan drastis pada cicilan kredit perumahan. Ketika nilai rumah mengalami penurunan, dan cicilan kredit perumahan naik, maka pemilik rumah tidak sanggup lagi membayar cicilan kredit perumahannya, sehingga mereka lalai atau gagal

dalam membayar cicilannya pada waktunya (*default*) dan setelah pola ini berkelanjutan maka terjadi penyitaan (*foreclosure*) atas rumahnya. <sup>40</sup>

#### 4.1.2 Nilai Rumah

Ketika suku bunga potongan diturunkan oleh the Fed pada awal 2002, lonjakan pada pasar perumahan mulai terjadi. Jumlah rumah yang terjual dan harga penjualan rumah mulai meningkat pesat sejak awal 2002, seperti terlihat pada Tabel 1. Pada tahun 2002, median harga jual rumah baru (*median sale prices of new homes*) sebesar USD 187.600 dan pada tahun 2006, median harga jual rumah baru melonjak mencapai harga USD 246.500. Saat itu, suku bunga dari kredit perumahan 30 tahun dengan suku bunga tetap (*30-year fixed-rate mortgage*) merupakan yang terendah dalam masa 40 tahun. Calon pemilik rumah melihat ini sebagai sebuah kesempatan untuk mewujudkan impiannya memiliki rumah. <sup>41</sup>

Tabel 1. Median dan Rata-rata Harga Rumah Baru di Amerika Serikat



42

<sup>40</sup> <http://www.investopedia.com/articles/07/subprime-overview.asp> Diakses July 2 2010

<sup>41</sup> *Ibid.*

<sup>42</sup> <http://www.census.gov/const/uspriceann.pdf> Diakses July 9 2010

Namun, permasalahan mulai timbul pada pertengahan tahun 2006. Pembelian rumah baru berkurang, median harga jual rumah baru (*median sale prices of new homes*) sudah tidak meningkat pesat lagi. Penurunan harga terjadi sejak tahun 2007. Pada tahun 2007, median harga jual rumah baru sebesar USD 247.900 dan pada tahun 2009, median harga jual rumah baru menurun pada harga USD 216.700.

Meskipun masih rendah, suku bunga perlahan mulai naik dan kekhawatiran terhadap inflasi dapat menyebabkan suku bunga naik semakin tinggi. Kredit perumahan subprima dengan jenis *Adjustable Rate Mortgage (ARM)* yang pertama kali mengalami masalah terjadi saat ini, yaitu ketika masa *teaser rate* antara 12 bulan atau 24 bulan sudah berlalu. Jumlah *default* dari kredit perumahan subprima mulai bertambah pesat, yang kemudian mengakibatkan jumlah penyitaan rumah (*foreclosure*) yang pesat. Jumlah *default* yang banyak pada kredit perumahan subprima berakibat ke menurunnya permintaan di pasar sekunder atas *collateralized debt obligations (CDO)*, yang dibekali oleh berbagai jenis kredit perumahan termasuk kredit perumahan subprima.<sup>43</sup>

#### 4.1.3 Kenaikan Harga

Krisis industri dan keuangan perumahan dipicu oleh krisis kredit perumahan subprima dengan kerugian \$400 miliar di tahun 2007 yang didahului oleh turunnya harga perumahan. Krisis ini terjadi karena peminjam dana untuk pembelian rumah tidak dapat membayar cicilan. Krisis ini sangat menekan pasar keuangan AS dan global.

Kenaikan harga minyak dunia juga menekan perekonomian Amerika Serikat. Bahan bakar minyak sebagai salah satu sumber energi digunakan untuk sektor transportasi dan pembangkit listrik, yang menggunakan sekitar 10% dari keseluruhan ekonomi AS.<sup>44</sup>

Hal ini baik secara langsung atau tidak langsung telah mempengaruhi perekonomian setiap rumah tangga di Amerika Serikat. Mereka yang mempunyai beban cicilan kredit perumahan dihadapkan pada pemilihan yang sulit, antara biaya rumah tangga sehari-hari dan biaya cicilan kredit perumahan.

<sup>43</sup> <http://www.investopedia.com/articles/07/subprime-overview.asp> Diakses July 2 2010

<sup>44</sup> Ronny M. Bishry, "Ekonomi Amerika Serikat Menuju Pemilu 2008 Dan Implikasinya Terhadap Indonesia" Nasion: Dari Media ke Terorisme sampai Wanita: Analisis Kajian Amerika.

#### 4.1.4. Pasar Sekunder

Terdapat dua jenis sekuritas di dalam pasar sekunder (*secondary market*) yang berperan dalam terjadinya krisis kredit perumahan subprima, yaitu Sekuritas Beragun Kredit Perumahan / Mortgage-Backed Security (MBS) dan *Collateralized Debt Obligations* (CDO).

##### 4.1.4.1 Sekuritas Beragun Kredit Perumahan / Mortgage-Backed Security (MBS)

Sekuritas beragun aset ABS (*asset-backed security*) sudah lama diinvestasikan pada pasar sekunder, dimana sebuah ABS terdiri dari berbagai aset yang memiliki aliran dana (*cash flow*) yang serupa yang kemudian digabungkan ke dalam suatu paket. Paket tersebut akan menerima pembayaran dari setiap aset didalamnya dan menggunakan uang tersebut untuk membayar penanam saham atas paket tersebut dalam bentuk kupon. Apabila aset-aset di dalam ABS tersebut adalah kredit-kredit perumahan, maka terbentuk sebuah ABS dimana jaminannya adalah rumah-rumah yang sedang dilunasi oleh pemilik rumahnya itu. ABS yang memiliki aset kredit perumahan dikenal sebagai sekuritas beragun kredit perumahan MBS (*mortgage-backed security*).

MBS ini kemudian dipasarkan kepada penanam saham di pasar sekunder (*secondary market*). Pemilik MBS akan beruntung apabila penanam saham berinvestasi pada MBS tersebut. Salah satu upaya untuk menarik minat penanam saham untuk berinvestasi pada MBS adalah dengan memastikan bahwa peringkat kredit (*credit rating*) daripada sekuritas tersebut adalah baik. Apabila agensi pemeringkat kredit memberikan peringkat tertingginya pada sekuritas tersebut, maka tergolong aman untuk berinvestasi pada saham tersebut.<sup>45</sup>

##### 4.1.4.2 Collateralized Debt Obligations (CDO)

Kemampuan untuk meminjam lebih karena menurunnya suku bunga potongan *the Fed* telah mendorong bank investasi dan investor besar lainnya untuk menciptakan

---

<http://www.investopedia.com/articles/07/subprime-overview.asp> Diakses July 2 2010

*collateralized debt obligations* (CDO).<sup>46</sup> CDO adalah penggabungan berbagai aset, diantaranya MBS, ke dalam bentuk obligasi dimana tingkat resiko dan pengembalian jelas bagi penanam saham. Melalui formula matematika yang rumit dalam menghitung nilai CDO dan peringkat kreditnya, penanam saham mendapat keyakinan untuk berinvestasi dalam CDO.

Namun pada kenyataannya, formula matematika yang rumit itu terbukti tidak tepat. Dengan bertambahnya jumlah peminjam kredit perumahan subprima yang terjadi *default*, maka nilai dari CDO pun menurun drastis. Penurunan drastis nilai CDO berakibat kerugian besar bagi bank investasi di *Wall Street*, sehingga banyak sekali yang bangkrut. Diantaranya, perusahaan besar seperti Bear Stearns dan Lehman Bros.<sup>47</sup>

## 4.2 Analisis Pelaku

Ada beberapa institusi yang memiliki peran dalam terjadinya krisis kredit perumahan subprima di Amerika Serikat, antara lain instansi keuangan pemerintah, instansi kredit perumahan, bursa saham *Wall Street*, dan masyarakat Amerika Serikat sebagai konsumen perumahan Amerika Serikat.

### 4.2.1 Instansi Keuangan Pemerintah

Ada beberapa institusi yang perlu disoroti dalam hubungannya dengan keberadaan kredit perumahan subprima di Amerika Serikat, yaitu Sistem Cadangan Federal *The Fed* (*Federal Reserve System*) selaku bank sentral dan Komisi Sekuritas dan Perdagangan / SEC (*Security and Exchange Commission*).

#### 4.2.1.1 Bank Sentral *The Fed*

Sepanjang masanya, Amerika Serikat telah mengalami sejumlah fase gelembung ekonomi (*economic bubble*) atau gelembung spekulatif (*speculative bubble*) atau juga dikenal sebagai siklus kenaikan dan penurunan drastis (*boom and bust cycle*). Sebuah gelembung terjadi apabila nilai psikologis (*psychological value*) atau nilai yang dirasakan

<sup>46</sup> <http://www.investopedia.com/articles/07/subprime-overview.asp> Diakses July 2 2010

<sup>47</sup> <http://bonds.about.com/od/derivativesandexotics/a/CDO.htm> Diakses 2 Juli 2010

(*perceived value*) melebihi nilai ekonomi riil (*real economic value*). Nilai ekonomi riil dihitung berdasarkan parameter ekonomi yang wajar seperti halnya pertumbuhan penduduk, peningkatan omset perusahaan, atau parameter-parameter ekonomi lain yang menyebabkan kenaikan nilai sebuah modal. Namun ketika dianggap terjadi sebuah gelembung, sebuah modal akan terjual dua kali lipat atau lebih nilai nyatanya berdasarkan nilai yang dirasakan maupun nilai psikologis yang jauh di atas nilai ekonomi riilnya.<sup>48</sup>

Sebelum Alan Greenspan menduduki jabatannya sebagai Ketua *The Fed*, Amerika Serikat melewati masa periode tanpa gelembung ekonomi (*economic bubble*) selama 50 tahun. Gelembung terakhir yang terjadi adalah pada masa sebelum terjadinya *The Great Depression*, yaitu gelembung saham dan kredit pada awal 1920an. Pada masa itu, pasar bursa yang sedang meningkat drastis menarik jumlah investor banyak yang membeli saham dalam jumlah yang besar. Gelembung pada saat ini juga terjadi dalam peminjaman kredit antara lain pembelian mobil, rumah dan peralatan rumah tangga yang baru diciptakan seperti kulkas.<sup>49</sup>

Ketika Greenspan menjabat sebagai Ketua *The Fed*, Amerika Serikat mengalami gelembung ekonomi sebanyak 2 kali. Diantara masa jabatannya sejak 11 Agustus 1987 sampai 31 Januari 2006, Amerika Serikat merasakan gelembung saham dan kemudian gelembung perumahan. Kedua gelembung tersebut terjadi hanya dalam selisih waktu 10 tahun.<sup>50</sup>

Titik kesalahan Greenspan pada kedua gelembung tersebut adalah pada kebijakan moneter yang dilakukannya yang dianggap sangat berlebihan. Dua kebijakan moneter yang dimaksud adalah penurunan suku bunga potongan (*discount rate*) dan penurunan suku bunga Federal (*Federal funds rate*). Pada bulan Desember 2000, suku bunga Federal berada pada 6,4%, namun oleh Greenspan tingkat ini mengalami penurunan menjadi 5,3% pada bulan Maret 2001. Sampai pada bulan February 2002, suku bunga

<sup>48</sup> Wiedemer, Robert, dkk., *America's Bubble Economy: Profit When It Pops*. Hal 6.

<sup>49</sup> [http://money.cnn.com/2007/05/13/news/economy/bubbles\\_gross/index.htm](http://money.cnn.com/2007/05/13/news/economy/bubbles_gross/index.htm) Diakses September 29 2009

<sup>50</sup> William Fleckenstein & Frederick Sheehan, *Greenspan's bubbles: the age of ignorance at the Federal Reserve* hal 3.

Federal menurun drastis menjadi 1.7%, angka terendah selama 40 tahun. Sedangkan suku bunga potongan selama 2 bulan berikutnya diturunkan dari 6% menjadi 5% persen. Melalui proses voting, tidak lama kemudian angka ini menjadi 1.25%, sebuah angka terendah selama 50 tahun.<sup>51</sup>

Kebijakan menurunkan suku bunga potongan oleh Greenspan ini selain berlebihan juga dinilai terlalu lama diterapkan. Sebagai pembelaannya, Greenspan melakukan kebijakan ini sebagai penanggulangan gelembung saham yang terjadi saat itu. Namun faktanya sangat jelas. Antara Maret 2000 dan Maret 2001, nilai bursa saham terbesar di Amerika Serikat, NASDAQ, mengalami penurunan nilai sebesar hampir 80% dan nilai indeks pasar saham *Dow Jones* (DJIA) menurun hampir 25%.; sebuah kerugian nilai dolar sebesar USD 4.6 trilyun, menurut *Business Week* (3-26-01).<sup>52</sup>

Selbihnya, kebijakan Greenspan menetapkan suku bunga potongan yang sangat rendah menjadi katalisator terjadinya dan nantinya, memburuknya krisis kredit perumahan subprima. Seperti yang telah disebutkan, krisis kredit perumahan subprima diawali oleh gelembung perumahan yaitu peningkatan nilai rumah di Amerika Serikat dan kemudian dengan pecahnya gelembung perumahan tersebut.

Teori logis tidak dapat menjelaskan mengapa Greenspan melakukan kebijakan tersebut apabila secara retrospektif telah mengundang banyak kekacauan. Melalui kesaksiannya di depan Komisi Penyelidikan Krisis Keuangan (*Financial Crisis Inquiry Commission*), Greenspan mengakui tidak pernah meramalkan terjadinya sebuah gelembung dan menyalahkan krisis kredit perumahan subprima pada pihak lain, termasuk sekuritas subprima dan institusi kredit perumahan Fannie Mae dan Freddie Mac. Namun pada kesempatan lain ia secara tidak langsung mengakui adanya gelembung.<sup>53</sup>

Perilaku Greenspan yang sepertinya tidak mengungkap kejujuran mengundang pertanyaan atas apa kepentingan-kepentingannya sesungguhnya. Ekonom John R. Talbot memperdebatkan posisi sesungguhnya instansi *the Fed* dalam membuat kebijakan ditinjau dari struktur instansi tersebut. Seluruh Dewan Pengurus Cadangan Federal

<sup>51</sup> [http://findarticles.com/p/articles/mi\\_m1272/is\\_2684\\_130/ai\\_86062112/](http://findarticles.com/p/articles/mi_m1272/is_2684_130/ai_86062112/) Diakses November 11 2009.

<sup>52</sup> <http://www.isil.org/towards-liberty/after-greenspan.html> Diakses November 15 2009.

<sup>53</sup> <http://www.marketoracle.co.uk/Article18537.html> Diakses May 20 2009.

kecuali ketuanya dipilih oleh Dewan Pengurus regional yang sepenuhnya dipegang oleh bank komersil. Hanya Greenspan yang dipilih oleh pemerintah.

Sehingga, terdapat kemungkinan besar bahwa *the Fed* hanya melakukan kebijakan demi kesejahteraan sektor perbankan saja, dan bukan untuk kepentingan masyarakat Amerika Serikat dan khususnya, pemilik rumah. Meskipun sektor perbankan seperti halnya institusi-institusi lain mengalami kerugian besar, namun amat kecil dibandingkan dengan keuntungan yang telah diraupnya selama 2 dekade melalui berbagai kebijakan. Di antaranya, adalah pemberian kredit secara agresif ke sektor perumahan, kredit perumahan komersil dan obligasi-obligasi lain.<sup>54</sup> Salah satu "prestasi" terbesar Greenspan adalah dalam inflasi peredaran uang Amerika Serikat. Selama masa jabatannya, Greenspan memperbanyak jumlah uang yang beredar di Amerika Serikat sebesar USD 5 trilyun, sebuah angka yang ia raih selama 18 tahun yang tidak tertandingi sepanjang 90 tahun sebelumnya.<sup>55</sup>

Hasil akhir dari kebijakan Greenspan mempurukkan ekonomi Amerika Serikat. Kebijakannya yang didasari keinginan untuk tidak menjebak Amerika Serikat ke dalam suatu resesi, akhirnya merupakan salah satu alasan Amerika Serikat bisa memasuki sebuah resesi. Setelah gelembung perumahan yang ia yakini tidak terjadi pecah, Amerika Serikat memasuki krisis kredit perumahan subprima. Institusi-institusi besar di *Wall Street* seperti Bear Stearns dan pada akhirnya harus diselamatkan melalui bailout. Bank sentral akhirnya harus menjalankan tugasnya sebagai alternatif peminjam terakhir (*lender of last resort*).

#### 4.2.1.2 Komisi Sekuritas dan Perdagangan / SEC / Security and Exchange Commission

Peraturan yang ditetapkan dalam industri sekuritas di Amerika Serikat didasarkan dari konsep yang sederhana bahwa semua penanam saham, baik institusi besar maupun individu, harus mempunyai akses yang cukup dan fakta yang lengkap tentang investasi yang akan dilakukan sebelum menanamkan modal dalam investasi tersebut. Berbhungan

<sup>54</sup> Talbott, John R., *The 86 Biggest Lies on Wall Street*, hal 138, 139.

<sup>55</sup> <http://www.isil.org/towards-liberty/after-greenspan.html> Diakses November 19 2009.

dengan itu, SEC mengharuskan perusahaan publik untuk memberikan keseluruhan informasi keuangan tentang investasi yang ditawarkan. Dengan informasi yang cukup dan transparan, semua penanam saham diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan penanam saham untuk membuat keputusan.

Kesalahan pemerintah adalah kenyataan bahwa SEC sebagai salah satu badan regulasi keuangan tidak mampu bertindak sebagai regulator keuangan dan bahkan memiliki keyakinan terhadap tidak diperlukannya regulasi khusus atau deregulasi. Karena SEC tidak mengawasi institusi-institusi keuangan dengan cukup ketat, akibatnya sektor swasta seperti memiliki keleluasaan bergerak yang berlebihan. Karena lemahnya pengawasan dan peraturan, manajer keuangan berusaha untuk meraih keuntungan modal (*capital gain*). Selain itu, karena rendahnya pengetahuan para penanam saham mengenai produk produk investasi yang mereka pilih. Mereka tidak mengetahui nilai resiko yang terlihat lebih kecil daripada sesungguhnya. Dengan tidak adanya regulasi, perusahaan-perusahaan swastapun bertindak atas kepentingan sendirinya untuk meraih laba sebesar-besarnya dalam jangka waktu pendek dan memanfaatkan ketidaktahuan warga sebagai target konsumen untuk mencapai keuntungannya itu.<sup>56</sup>

#### 4.2.2 Instansi Pemberian Kredit Perumahan

Terdapat beberapa institusi kredit perumahan yang bertanggung jawab dalam krisis kredit perumahan subprima yang perlu disoroti, antara lain Fannie Mae dan Freddie Mac, peminjam kredit perumahan (*mortgage lender*) dan pedagang kredit perumahan (*mortgage broker*).

##### 4.2.2.1 Fannie Mae dan Freddie Mac

Pada tahun 2003 sampai 2006, Fannie Mae dan Freddie Mac mengalami masalah sehingga terpaksa menjual sebagian dari aset mereka. Kedua perusahaan ini, yang selama itu dinilai baik oleh penanam saham karena kesuksesannya untuk memberi keuntungan kepada investor pada masa terburuk krisis ini tidak memiliki peran besar. Pada tahun 2003, nilai dari jumlah kredit perumahan yang terjual tahun itu di Amerika

---

<http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml> Diakses Juni 15 2010

Serikat sebesar 4 trilyun USD. Ini merupakan angka terbesar dari nilai kredit perumahan sepanjang sejarah Amerika Serikat. 70% dari kredit perumahan tersebut dijual ke Fannie Mae dan Freddie Mac dimana 70% dari kredit perumahan tersebut memenuhi persyaratan kredit perumahan yang akan dibeli oleh mereka. Pada tahun 2006, nilai dari jumlah kredit perumahan yang terjual sebesar 3 trillion USD. Namun pada tahun itu hanya 30% dari jumlah kredit perumahan yang dibeli oleh Fannie Mae dan Freddie Mac. Dalam kurun waktu 3 tahun terjadi penurunan standar pemberian kredit perumahan karena kedua GSE ini tidak lagi mendominasi pembelian kredit perumahan di Amerika Serikat. Masyarakat Amerika Serikat sudah sangat dimudahkan untuk memperoleh kredit pembelian rumah.<sup>57</sup>

Keadaan memprihatinkan lain dalam tubuh Fannie Mae dan Freddie Mac adalah terdapat kemungkinan bahwa Fannie Mae dan Freddie Mac yang mengelola adalah pemerintah, bukan sebaliknya. Karena dimiliki oleh swasta dan dikelola oleh swasta, Fannie Mae dan Freddie Mac akan bergerak sebagaimana lembaga swasta lainnya, yaitu mencari profit (*profit-driven*). Oleh karena itu, pola bisnisnya dan karyawannya memiliki kepentingan untuk mencari untung sebanyak-banyaknya. Selain itu, kedua lembaga ini dikatakan adalah dua di antara *lobbyist* dan penyumbang dana kampanye terbesar untuk Kongres.<sup>58</sup>

#### 4.2.2.2 Peminjam Kredit Perumahan (*Mortgage Lender*)

*Mortgage lender* turut bertanggung jawab terhadap terjadinya krisis kredit perumahan subprima. *Mortgage lender* mengambil resiko besar dengan memberikan pinjaman kepada masyarakat yang memiliki *credit score* rendah dan beresiko besar terjadi *default*. Dengan meningkatnya likuiditas uang yang terjadi setelah kebijakan *the Fed* untuk menurunkan suku bunga potongan di awal 2002 menyusul terjadinya aksi terorisme 9/11 di tahun 2001, maka jumlah uang yang dapat dipinjamkan

<sup>57</sup> Faber, David., *And then the roof caved in: how Wall Street's greed and stupidity brought capitalism to its knees*, hal. 65-66

<sup>58</sup> Talbott, John R., *The 86 Biggest Lies on Wall Street*, hal. 23

oleh *mortgage lender* bertambah. Oleh karena itu, mereka dapat mengambil resiko lebih di pasar kredit perumahan subprima.

Secara tiba-tiba, di dalam hal subprima mortgage memiliki peluang untuk menjual hutang mereka yang berisiko, pada gilirannya memungkinkan mereka untuk memasarkan hutang ini lebih agresif. Wall Street bertindak mengambil pinjaman subprima, memaketkan mereka dengan peminjaman lain (sebagian kualitasnya sama, sebagian tidak) dan menjualnya kepada investor. Di tambah pula, hampir 80% bungkus sekuritas ini menjadi investment grade (peringkat A atau lebih), untuk itu perlu disampaikan penghargaan kepada badan penilai (*rating agencies*), yang memperoleh upah yang menguntungkan untuk hasil kerjanya di dalam menilai ABS.

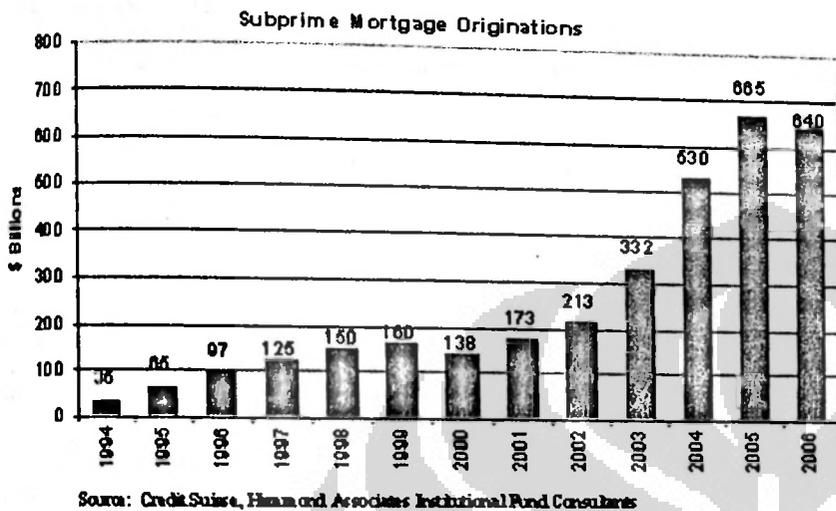
Sebagai hasil dari kegiatan ini, hal tersebut mendatangkan keuntungan bagi originate mortgages-bahkan yang paling berisiko. Adalah tidak terlalu lama, sebelum persyaratan dasar seperti bukti penghasilan dan down payment luput dari perhatian pemberi kredit perumahan; 125% pinjaman untuk menilai mortgages dituliskan dan diberikan kepada pemilik rumah masing-masing. Logikanya, dengan harga real estate meningkat demikian pesat (harga rumah median meningkat hingga sebesar 14% setahun pada 2005), 125% mortgage LTV akan di atas air dalam jangka waktu kurang dari dua tahun.

Tabel 2 menunjukkan peningkatan dari jumlah kredit perumahan subprima yang diberi oleh *mortgage lender* dari tahun ke tahun. Pada tahun 1995, jumlah kredit perumahan subprima yang terjual sebesar USD 65 milyar dan pada tahun 2005 mencapai rekor tertinggi jumlah kredit perumahan subprima dalam 1 tahun, yaitu USD 665 milyar. Dalam 10 tahun dapat berlipat ganda lebih dari 10 kali lipat. Jumlah USD 173 milyar pada tahun 2001 meningkat hampir 300% pada tahun 2005. Terdapat hubungan langsung antara jumlah kredit perumahan subprima dengan likuiditas yang terjadi sejak awal 2002. Data ini menunjukkan bahwa *mortgage lender* bersedia dan mampu untuk menyediakan dana agar masyarakat dapat memiliki rumah.<sup>59</sup>

---

<sup>59</sup> <http://www.investopedia.com/articles/07/subprime-blame.asp> Diakses July 2 2010

Tabel 2. Jumlah Nasabah Penerima kredit Subprime



60

Kelakuan *mortgage lender* semakin diperkuat oleh kelakuan pimpinan (CEO) dari perusahaan *mortgage lender*. Senator Republikan dari California, Henry Waxman, sebagai ketua *House Committee on Oversight and Government Reform* menyampaikan dua dunia berbeda antara masyarakat Amerika dan CEO perusahaan besar Amerika:

"Most Americans live in a world where economic security is precarious and there are real economic consequences for failure. But our nation's top executives seem to live by a different set of rules."<sup>61</sup>

Beberapa *CEO* dari *mortgage lender* kredit perumahan subprima memberikan kesaksiannya di dalam persidangan pada Maret 2008. Diantaranya adalah, CEO Countrywide Financial Corp. Angelo Mozilo sebelum Countrywide dibeli oleh Bank of America, mantan CEO Merrill Lynch E. Stanley O'Neal dan mantan CEO Citigroup Charles Prince. Ketiganya tidak mengambil tanggung jawab terhadap terjadinya krisis

<sup>61</sup> <http://www.investopedia.com/articles/07/subprime-blame.asp> Diakses July 2 2010

<sup>61</sup> <http://abcnews.go.com/Business/Economy/story?id=4407686&page=1> Diakses July 1 2010

perumahan, tetapi menyalahkannya kepada faktor ekonomi lain termasuk faktor eksternal ekonomi kepada pasar perumahan. Mereka tidak memberikan komentar atas perannya dalam pemberian kredit perumahan subprima tetapi menonjolkan bagaimana mereka dapat memberi kesempatan kepada masyarakat Amerika yang sebelumnya tidak berkesempatan memiliki rumah untuk akhirnya dapat memiliki rumah.

Mozilo membela *adjustable rate mortgages* (ARM) karena menurutnya ARM sudah lama dimanfaatkan oleh pemilik rumah dan mortgage lenders dan justru membantu membuat rumah dapat terbeli untuk pemilik rumah. ARM, seperti diketahui akhirnya menjadi masalah bagi pemilik rumah karena setelah lewat periode dimana suku bunga rendah, suku bunga yang disesuaikan pasar melonjak drastis diluar kemampuan membayar pemilik rumah.

Di dalam periode 5 tahun, ketiga CEO diatas memperoleh kompensasi sebesar USD 460 juta. O'Neal mendapatkan paket pensiun sebesar USD 161 juta, Prince mendapatkan bonus sebesar USD 10.4 juta, dan Mozilo mendapatkan paket pensiun dan kompensasi sebesar USD 44 juta, diluar pesangon yang didapatkan juga. Hal ini sangat mengejutkan karena di akhir 2007 tercatat ketiga perusahaan mengalami kerugian sangat besar yaitu kerugian USD 1.6 milyar untuk Countrywide, USD 10.3 milyar untuk Merrill Lynch dan USD 9.8 milyar untuk Citigroup.

Bonus gaji (*incentives*) yang diperoleh CEO *mortgage lender* berperan dalam krisis kredit perumahan subprima. Kepala komite kompensasi Countrywide Harley Snyder mengatakan bahwa semasa kepemimpinan Mozilo, saham Countrywide meningkat drastis dan sebagian besar *incentives* yang didapatkan Mozilo berdasarkan itu. Menurut Snyder, prestasi itu sejalan dengan keinginan pemegang saham Countrywide. Kesaksian lain mengatakan bahwa *incentives* yang diperoleh CEO tidak memaksakan CEO untuk membuat keputusan yang bijaksana pada akibat jangka panjang, tetapi keputusan yang bermanfaat bagi perusahaan, khususnya nilai saham perusahaan.<sup>62</sup>

Pada tanggal 4 Juni 2009, dua pimpinan Countrywide akhirnya dihukum oleh SEC setelah tidak melaporkan penurunan standar pemberian kredit di laporan tahunan tahun 2006. Dua pimpinan tersebut, David Sambol dan Eric Sieracki selain dihukum

<sup>62</sup> <http://abcnews.go.com/Business/Economy/story?id=4407686&page=1> Diakses July 1 2010

karena tidak melaporkan penurunan standar pemberian kredit, bersama Mozilo juga dihukum dengan penipuan sekuritas (*securities fraud*). Mozilo juga dihukum melakukan insider trading.<sup>63</sup>

Kelakuan CEO mortgage lender subprima ini sejalan dengan kapitalisme manejer keuangan, yaitu fase kapitalisme yang sedang dialami oleh Amerika berdasarkan teori yang dilahirkan oleh ekonom Amerika Hyman Minsky. bercirikan dana dengan pengungkitan besar (*highly leveraged funds*) untuk memperoleh laba besar di dalam sistim yang cenderung mengabaikan risiko. Karena lemahnya pengawasan dan peraturan, manejer keuangan memiliki sebuah senjata rahasia untuk meraih keuntungan modal (*capital gain*) yang besar dengan mengabaikan arus penghasilan (*income flow*) yang mendasari. Selain itu, karena rendahnya pengetahuan umum mengenai modal yang mendasari, maka keuntungan modal dapat dengan mudah dipalsukan. Senjata manejer keuangan ini disebut juga oleh penanam saham (*investor*) besar Warren Buffet sebagai “senjata pemusnah massal dalam keuangan” (*financial weapons of mass destruction*).<sup>64</sup>

Namun, sesungguhnya mortgage lender tidak bisa disalahkan penuh atas jumlah pembentukan kredit perumahan subprima, karena terdapat permintaan yang meningkat atas kredit perumahan yang disebabkan oleh suku bunga potongan yang menurun drastis. Dengan suku bunga rendah, ekonomi yang kuat dan sejarah pemilik rumah Amerika membayar kredit perumahannya dengan baik, maka *mortgage lender* melihat resiko rendah untuk memberikan kredit perumahan subprima.<sup>65</sup>

#### 4.2.2.3 Pedagang Kredit Perumahan (*Mortgage Broker*)

Dalam periode 3 tahun dimana Fannie Mae dan Freddie Mac tidak lagi menguasai pasar perumahan, perusahaan pemberian kredit perumahan tidak diharuskan lagi untuk mengikuti ketentuan jenis kredit perumahan yang telah ditentukan oleh Fannie Mae dan Freddie Mac.

<sup>63</sup> [http://topics.nytimes.com/top/news/business/companies/countrywide\\_financial\\_corporation/index.html](http://topics.nytimes.com/top/news/business/companies/countrywide_financial_corporation/index.html)  
Diakses July 1 2010

<sup>64</sup> L. Randall Wray, “*The Rise and Fall of Money Manager Capitalism: A Minskian Approach*” hal. 808

<sup>65</sup> <http://www.investopedia.com/articles/07/subprime-blame.asp> Diakses July 2 2010

Tugas pedagang kredit pemilikan rumah tetap sebagai perantara antara pembeli rumah dan perusahaan kredit perumahan, namun menyesuaikan diri dengan pengganti Fannie Mae dan Freddie Mac, yaitu *Wall Street*. Melalui Bank Investasi, *Wall Street*-lah yang menentukan standar pemberian kredit. Dengan harapan agar jumlah kredit perumahan akan bertambah banyak, pedagang kredit perumahan diharapkan dapat menarik peminat pembeli rumah sebanyak-banyaknya. Pedagang kredit perumahan yang akan mendapatkan komisi dari penjualan kredit perumahan sebanyak-banyaknya telah dipengaruhi oleh *Wall Street*.

### 4.2.3 Bursa Saham Wall Street

Terdapat beberapa institusi di dalam bursa saham Wall Street yang berperan dalam terjadinya krisis kredit perumahan subprima, yaitu bank investasi (*investment banks*) dan agensi pemeringkat kredit / CRA (*credit rating agencies*) dan penanam saham (*investor*).

#### 4.2.3.1 Bank Investasi (*Investment Banks*)

Ketika Fannie Mae dan Freddie Mac tidak mendominasi pasar kredit perumahan diantara tahun 2003-2006, maka yang menggantikan peran mereka adalah bank investasi yang tergabung di dalam pasar bursa saham *Wall Street*. Melalui pembelian kredit perumahan dari *mortgage lender*, bank investasi Wall Street membantu mortgage lender untuk . Karena bank investasi tidak memiliki modal yang sama besar dengan Fannie Mae dan Freddie Mac maka satu-satunya cara untuk menutupi kekurangannya adalah membeli kredit perumahan sebanyak-banyaknya yang kemudian memasarkan kembali MBS kedalam obligasi yang dikenal sebagai jaminan hutang obligasi / CDO (*collaterized debt obligations*).

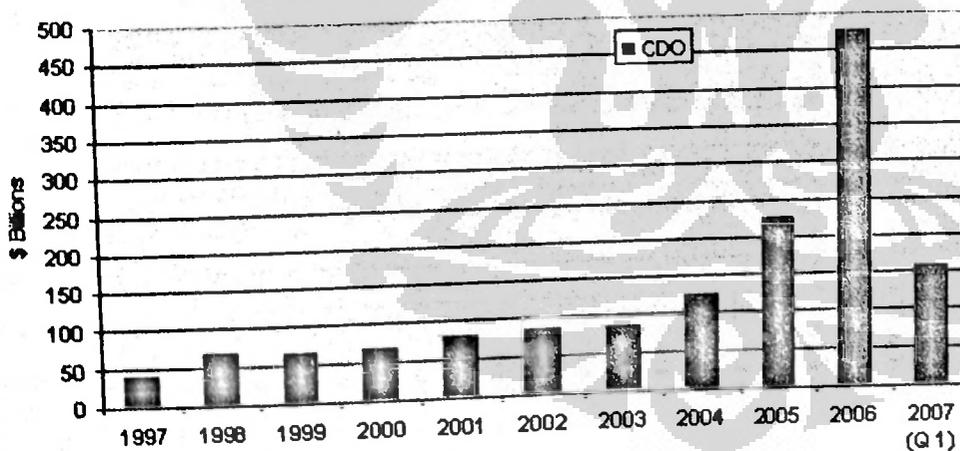
Agar jumlah kredit perumahan semakin banyak, maka standar untuk memberikan kredit diturunkan. Hal ini dapat dilakukan karena pengawasan oleh badan regulasi pemerintah, khususnya SEC tidak berjalan dengan baik. Bank Investasi memanfaatkan kemudahan mendapatkan kredit perumahan subprima dan keinginan masyarakat Amerika Serikat untuk dapat memperbanyak jumlah CDO yang dimilikinya.

CDO yang sudah terkumpul banyak kemudian dipasarkan kepada penanam saham Amerika Serikat dan juga ke penanam saham dunia. Tabel 3 menunjukkan peningkatan luar biasa penerbitan jumlah CDO diantara tahun 2004-2006, ketika bank investasi *Wall Street* mendominasi pasar kredit perumahan. Melihat besarnya keuntungan yang diraih oleh CDO, maka Bank Investasi dan perusahaan lain di *Wall Street* berlomba-lomba mencari keuntungan sebesar-besarnya dan memanfaatkan kepercayaan penanam saham kepada jangka pendek dan mengabaikan kemungkinan resiko pada jangka panjang.

Fenomena yang dilakukan oleh bank investasi ini digariskan oleh Minsky dengan Teori Kapitalisme Manejer Keuangan dimana instansi-instansi bisnis di *Wall Street* bertindak atas kepentingan sendirinya untuk meraih laba sebesar-besarnya dalam jangka waktu pendek. Kesejahteraan masyarakat bukanlah sesuatu yang menjadi pertimbangan bagi manejer keuangan ini, melainkan keuntungan yang sebesar-besarnya bagi institusi-institusi di *Wall Street*.

Tabel 3. Jumlah CDO yang diterbitkan di dunia

Global CDO Issuance



66

<sup>66</sup> <http://www.investopedia.com/articles/07/subprime-overview.asp> Diakses July 2 2010

#### 4.2.3.2 Agensi Pemeringkat Kredit (*Credit Rating Agency*)

Agensi Pemeringkat Kredit CRA (*Credit Rating Agency*) dapat membantu penanam saham dalam membuat keputusan dalam berinvestasi pada saham. Namun pada kenyataannya mereka tidak sempurna dan tidak selalu dapat menjanjikan keuntungan bagi penanam saham. CRA memiliki beberapa kekurangan-kekurangan, diantaranya adalah kemungkinan informasi bias, tidak dapat memprediksikan penipuan, dan tidak sepenuhnya obyektif.

CRA tidak berperan sebagai auditor independen. Mereka memberikan peringkat kredit berdasarkan neraca keuangan dan informasi yang diberikan langsung oleh perusahaan yang menerbitkan sekuritas yang akan mereka beri peringkat kredit. Sehingga, peringkat kredit yang mereka berikan sepenuhnya akan mendasar pada neraca keuangan dan informasi yang mereka dapatkan dari instansi yang menerbitkan sekuritas itu. Bila informasinya tidak tepat, maka peringkat kredit dari CRA juga akan tidak tepat. Sehubungan dengan itu, karena CRA memberikan peringkat kredit berdasarkan informasi yang diberikan penerbit sekuritas, maka CRA tidak dapat memperhitungkan kemungkinan terjadinya penipuan oleh penerbit sekuritas ke dalam peringkat kredit yang mereka berikan. CRA tidak dapat mengamankan penanam saham dari terjadinya default pada sekuritas yang diinvestasikan oleh karena penipuan dari penerbit sekuritas.

Kemudian, terdapat kecenderungan bahwa CRA tidak merupakan badan yang obyektif dalam menentukan peringkat kredit sebuah alat investasi. Alasannya, sebagian besar penghasilan yang mereka peroleh berasal dari badan penerbit sekuritas yang akan mereka berikan peringkat kredit. Selebihnya, karena kedekatan antara CRA dan badan pelanggan jasanya dan kemungkinan adanya persahabatan langsung dengan pimpinan dan petinggi perusahaan, maka CRA dapat memberikan peringkat kredit yang lebih menguntungkan bagi badan penerbit sekuritas tersebut.<sup>67</sup>

Bank investasi di Wall Street memerlukan jasa CRA dalam memberi peringkat kredit yang paling tinggi untuk CDO yang mereka pasarkan.

---

<sup>67</sup> <http://www.investopedia.com/articles/bonds/09/bonds-credit-ratings.asp> Diakses July 2 2010

Agar *Wall Street* melalui Bank Investasi dapat menarik minat penanam saham untuk berinvestasi pada CDO mereka, maka CDO tersebut harus mendapatkan peringkat kredit yang paling tinggi. Disinilah peran CRA dalam .

Nilai peringkat Agensi pemeringkat kredit yang diberikan kepada CDO yang dihasilkan oleh *Wall Street* dinilai lebih tinggi dari sesungguhnya. Agensi pemeringkat kredit sulit dalam memberikan nilai dan cenderung terpengaruh oleh *Wall Street* dan oleh persepsi bahwa pasar perumahan sedang melonjak. Berita terakhir yang memprihatinkan, menunjukkan dugaan bahwa Agensi pemeringkat kredit bertindak korup dalam menentukan nilai kredit.<sup>68</sup>

#### 4.2.3.3 Penanam Saham (*Investor*)

Investor juga berperan dalam terjadinya krisis kredit perumahan subprima. Bila pemilik rumah dikecam karena pembelian yang mereka lakukan mengalami kesalahan, maka sebagian besar dari kecaman tersebut seharusnya juga ditujukan kepada mereka mereka yang melakukan investasi di CDO. Investor adalah mereka yang menginginkan pembelian CDO ini pada tingkat harga yang sedemikian rendah. Harga yang sangat rendah yang didambakan adalah apa yang pada akhirnya berujung pada tingginya permintaan untuk pinjaman kredit perumahan subprima.

Penanam saham telah melakukan kesalahan yang terbesar. Sudah menjadi tanggung jawab mereka untuk lebih bijak dalam memilih jenis investasi dan menaruh harapan yang realistik. Penanam saham gagal dalam hal ini dan sepenuhnya percaya kepada peringkat kredit yang diberikan pada CDO yang diinvestasikan.<sup>69</sup>

#### 4.2.4 Masyarakat Amerika Serikat

Terdapat dua kesalahan besar yang dilakukan oleh sektor masyarakat, yaitu meningkatkan pengungkitan atau hutang pribadinya melalui ketergantungan terhadap kredit konsumen yang ditawarkan dan dapat terpengaruh oleh persepsi dan godaan oleh

<sup>68</sup> <http://www.mcclatchydc.com/2010/04/23/92775/executives-bond-rating-agencies.html> Diakses Juni 20 2010.

<sup>69</sup> <http://www.investopedia.com/articles/07/subprime-blame.asp> Diakses July 2 2010

pedagang dan lembaga pemberi kredit untuk memiliki rumah dan meningkatkan taraf hidup.

Seringkali masyarakat melakukan berbagai cara untuk mencapai keinginannya memiliki rumah yang sesuai dengan impian mereka tanpa mengetahui secara menyeluruh akan resiko yang ada. Mereka mengambil keputusan investasi tanpa pengetahuan yang cukup tentang produk investasi tersebut. Tidak jarang, keputusan yang diambil untuk mencapai tujuan mereka adalah dengan memperbesar jumlah hutang, tanpa menyadari bahwa dengan memperbesar hutang, resikopun membesar.

Ketika dikeluarkan kebijaksanaan penurunan suku bunga potongan oleh pemerintah, ditambah dengan godaan dari bisnis yang tergabung di dalam *Wall Street*, maka sebagian masyarakat melihat hal ini sebagai kesempatan untuk meraih pemilikan rumah sebagai bagian dari *American Dream*, yang bagi masyarakat di bawah kelas menengah, ini memiliki satu cara untuk dapat memasuki kelas menengah.

Keputusan warga masyarakat ketika menganggap ringan syarat-syarat yang seharusnya dipenuhi sebelum menerima kredit, akhirnya memberikan akibat yang fatal. Antara lain keberanian ketika mengambil pinjaman kedua untuk membayar *down payment*. Ini berarti bahwa selama dua atau tiga tahun pertama yang bersangkutan harus membayar dua cicilan sekaligus, yaitu cicilan kepada pemberi kredit perumahan dan cicilan kepada pemberi kredit untuk pembayaran uang muka.

Pada saat yang sama, krisis ekonomi global akibat naiknya harga minyak mengakibatkan bertambah besarnya pengeluaran di setiap rumah tangga di Amerika Serikat. Banyak perusahaan mengambil keputusan besar dengan melaksanakan *lay off* besar-besaran, sehingga angka pengangguran meningkat. Bagi keluarga yang berani melanggar persyaratan tentang besarnya hutang yang seharusnya tidak melebihi 30% dari *income*, masalah yang dihadapi semakin rumit.

Pasar perumahan dibentuk oleh pengungkitan (*leverage*). Pengungkitan diartikan sebagai berapa besar hutang yang dibebankan individu atau institusi dalam suatu sistem atas asetnya. Dikatakan sebagai pengungkitan karena mengungkit atau mengangkat kemungkinan tingkat pengembalian (*return*) sebuah investasi. Dengan peningkatan

kemungkinan tingkat pengembalian, maka meningkatnya pula tingkat resikonya.<sup>70</sup> Oleh karena itu, pengungkitan menciptakan ketidakstabilan, apalagi dalam jumlah yang besar.

Ketika nilai rumah menurun dan suku bunga terhadap kredit perumahan naik, maka sebagian masyarakat tidak lagi mampu membayar kredit perumahannya. Hasil akhir yang terjadi karena pengungkitan yang berlebihan adalah penyitaan (*foreclosure*) rumah masyarakat oleh bank-bank. Impian mewujudkan *American Dream* menjadi pupus.

Godaaan-godaaan yang disampaikan kepada masyarakat sesungguhnya sangat beresiko tinggi. Masyarakat awam yang menganggap ini sebagai kesempatan yang tidak akan terulang tidak menyadari bahwa mereka telah melakukan tindakan yang berisiko sangat tinggi dengan membeli rumah yang mereka kira mereka akan mampu melakukannya.

Mereka dapat melakukan pembayaran dengan non-traditional mortgages, seperti 2/28, atau 3/27 yang menawarkan sukubunga awal yang rendah serta biaya awal minimal seperti “tanpa uang panjar” (*no down payment*). Harapan mereka terletak pada selisih (apresiasi) harga, yang membolehkan mereka untuk melakukan pendanaan pada sukubunga yang rendah dan mengambil manfaat dari keberadaan rumah tersebut untuk pengeluaran lainnya. Namun, bukannya memperoleh kelanjutan selisih harga, gelembung perumahan tersebut meletus dan harga merosot secara pesat.

Akibatnya, pada saat cicilan mereka membengkak, banyak pemilik rumah tidak sanggup lagi untuk mencicil rumahnya, karena tidak ada equity yang bisa diperoleh dengan harga rumah yang begitu merosot. Karena itu, disudutkan dengan cicilan rumah yang demikian tinggi, banyak dari mereka tidak mampu melakukannya. Banyak dari pemilik rumah ini terpaksa tidak bisa memenuhi kewajibannya untuk mencicil. Penyitaan rumah (*foreclosure*) berlanjut hingga 2006 dan 2007.

Untuk menampung berlimpahnya pemegang subprima, sejumlah penyedia dana ataupun makelar rumah memberikan kesan bahwa tidak ada risiko untuk mortgages ini, dan biayanya tidaklah tinggi; namun pada akhirnya, banyak peminjam memperkirakan

---

<sup>70</sup> Talbott, John R., *The coming crash in the housing market: 10 things you can do now to protect your most valuable investment*. Hal. 41

mereka secara akal sehat tidak mampu melakukannya. Apabila mereka tidak melakukan pembelian rumah secara agresif, dan memperkirakan mortgage yang lebih kurang risikonya, keseluruhan dampaknya mungkin dapat dikendalikan.

Menyadari situasi ini, para penyedia dana dan investor dari sekuritas sangat terpukul dengan penutupan mortgage ini. Penyedia dana kehilangan uang atas ketidakmampuan *mortgage* ini, karena rumah nya nilainya menjadi sangat rendah dibandingkan dengan pinjaman yang mereka keluarkan. Dalam banyak kasus, kerugian cukup besar akibat kebangkrutan ini.<sup>71</sup>



---

<sup>71</sup> <http://www.investopedia.com/articles/07/subprime-blame.asp> Diakses Juli 2 2010

## BAB 5

### KESIMPULAN

Dapat disimpulkan bahwa cukup banyak pihak, baik di Amerika Serikat sendiri, maupun di belahan dunia lain telah mengalami kerugian serta menjadi korban krisis kredit perumahan subprima yang melanda Amerika Serikat sekarang ini. Dapat disebutkan antara lain, insitusi-institusi keuangan besar seperti Bear Stearns dan Lehman Bros, Bank-bank dan investor di Amerika Serikat serta Bank-Bank internasional dan tentu saja warga negara Amerika Serikat sebagai konsumen langsung keuangan Amerika Serikat.

Kerugian terbesar adalah akibat yang dirasakan oleh warga Amerika Serikat, terutama warga berpenghasilan rendah dengan makin kecilnya kesempatan memiliki tempat tinggal yang layak karena tidak lagi sanggup membeli rumah. Tidak itu saja, tidak sedikit pula yang terpaksa mengalami penyitaan tempat tinggal ketika tidak sanggup lagi membayar cicilan kredit perumahan yang diambilnya. Selama ini, bagi setiap warga Amerika Serikat, kemudahan proses pemilikan rumah adalah upaya yang didukung penuh oleh pemerintah sebagai salah satu simbol peningkatan kesejahteraan masyarakat. Sekarang, hal yang oleh warga Amerika Serikat dianggap sebagai langkah penting dalam mewujudkan *American Dream* itu betul-betul hanya tinggal impian. Tidak hanya warga berpenghasilan rendah, namun warga menengah keatas pun merasakan dampaknya krisis ini antara lain dengan menurunnya nilai rumah mereka karena menurunnya nilai rumah secara nasional sebagai akibat dari pecahnya gelembung perumahan .

Bagi pemerintah Amerika Serikat, kerugian terbesar adalah meningkatnya hutang negara karena kebijaksanaan pemerintah melakukan *bailout* terhadap institusi-institusi besar yang mengalami kebangkrutan atau terancam bangkrut sebagai akibat dari krisis kredit perumahan subprima.

Kerugian lain yang cukup mengganggu adalah hilangnya kepercayaan warga Amerika Serikat terhadap sistem dan kebijaksanaan ekonomi pemerintah, terhadap instansi-instansi pemerintahan umumnya dan juga instansi swasta. Sesuai proses berkembangnya sejarah Amerika Serikat dan kejayaan ekonomi yang dicapai, adalah

Universitas Indonesia

merupakan persepsi umum bahwa seluruh sistem telah berjalan dengan baik dan turut berpartisipasi memajukan perekonomian Amerika Serikat. Kenyataan yang terjadi adalah sistem dan instansi yang sama pada akhirnya bertanggung jawab dalam menterpurukkan perekonomian Amerika Serikat saat ini. Hilangnya kepercayaan adalah hal yang sangat sulit untuk dikembalikan. Kehilangan kepercayaan ini tidak terbatas pada masyarakat Amerika Serikat saja, namun juga masyarakat dunia yang turut merasakan dampak krisis perumahan subprima sebagai pemberi andil besar dalam terjadinya krisis global.

Setelah menemukan dan menjabarkan sebab-sebab terjadinya krisis kredit perumahan subprima, tesis ini bertujuan untuk menentukan mana saja faktor-faktor terbesar di antara faktor-faktor yang ada. Faktor-faktor terbesar ini dinilai kritis bila dapat dikatakan bahwa tanpa terjadi salah satu faktor-faktor ini maka krisis tidak akan menghasilkan krisis sebesar ini.

Faktor-faktor penyebab terjadinya krisis adalah sektor pemerintahan, sektor pemberi kredit perumahan, sektor swasta maupun sektor masyarakat. Badan-badan keuangan yang dibentuk oleh sektor pemerintah yang memiliki keterkaitan adalah *The Fed* dan SEC. Pada sektor pemberian kredit perumahan, diawali oleh Fannie Mae dan Freddie Mac lalu semakin diperbesar oleh instansi perbankan swasta, standar pemberian kredit pemilikan rumah diturunkan. Pada sektor swasta, instansi terkait adalah bank komersil, bank investasi, CRA, pedagang kredit pemilikan rumah, investor dan juga bursa saham *Wall Street*. Pada sektor masyarakat, adalah sebagian besar masyarakat baik yang berpenghasilan rendah maupun tingkat menengah keatas. Hasil yang ditemukan adalah bahwa setiap sektor turut mendukung terjadinya dan lamanya krisis subprima ini namun ada beberapa faktor yang lebih menonjol dari yang lain.

Penulis menilai dua kesalahan besar telah dilakukan oleh sektor pemerintah. Pertama, pemerintah, melalui kebijakan yang dilakukan dan pernyataan-pernyataan dari Ketua *The Fed* Alan Greenspan telah menunjukkan keyakinan bahwa pasar bersifat efisien sebagaimana digariskan oleh Teori Pasar Efisien dan bahwa tidak pernah terjadi gelembung perumahan sebelum terjadinya krisis. Namun, kenyataan sekarang menunjukkan bahwa sesungguhnya gelembung perumahan telah terjadi, dan bahwa pasar bersifat tidak efisien dan tidak stabil sebagaimana dikatakan oleh Teori Ketidakstabilan Keuangan Minsky.

Berdasarkan keyakinan penuh dan perhitungan-perhitungan Greenspan, pemerintah telah mengeluarkan kebijaksanaan menurunkan suku bunga potongan dengan harapan agar dapat mendorong warga Amerika Serikat untuk membelanjakan uangnya dan meminjam uang sehingga ekonomi Amerika Serikat tidak akan memasuki resesi. Pada kenyataannya kebijakan tersebut telah membuka peluang terjadinya krisis kredit perumahan subprima sehingga ekonomi Amerika Serikat memasuki resesi.

Kesalahan kedua pemerintah adalah kenyataan bahwa SEC sebagai salah satu badan regulasi keuangan tidak mampu bertindak sebagai regulator keuangan dan bahkan memiliki keyakinan terhadap deregulasi. Karena SEC tidak mengawasi institusi-institusi keuangan dengan cukup ketat, akibatnya sektor swasta seperti memiliki keleluasaan bergerak yang berlebihan.

Kesalahan terbesar Fannie Mae, Freddie Mac dan juga instansi-instansi perbankan swasta pemberi pinjaman kredit perumahan adalah tindakan menurunkan standar pemberian kredit kepada calon pembeli rumah. Melalui kebijakan ini, maka sejumlah besar warga Amerika Serikat yang sesungguhnya kurang layak untuk mendapatkan kredit perumahan, dapat berhasil memperoleh pinjaman.

Kesalahan besar sektor swasta adalah pada bursa saham *Wall Street* yang berlomba-lomba mencari keuntungan jangka pendek dan mengabaikan kemungkinana resiko pada jangka panjang dan bahkan melakukan usaha-usaha untuk memanipulasi nilai resiko sehingga resiko terlihat lebih kecil daripada sesungguhnya. Fenomena ini digariskan oleh Minsky dengan Teori Kapitalisme Manejer Keuangan dimana instansi-instansi bisnis di *Wall Street* bertindak atas kepentingan sendirinya untuk meraih laba sebesar-besarnya dalam jangka waktu pendek dan memanfaatkan ketidaktahuan warga sebagai target konsumen untuk mencapai keuntungannya itu.

Terdapat dua kesalahan besar yang dilakukan oleh sektor masyarakat, yaitu meningkatkan pengungkitan atau hutang pribadinya melalui ketergantungan terhadap kredit konsumen yang ditawarkan dan dapat terpengaruh oleh persepsi dan godaan oleh pedagang dan lembaga pemberi kredit untuk memiliki rumah dan meningkatkan taraf hidup. Satu kiat untuk mencapai keinginannya memiliki rumah adalah dengan memperbesar jumlah hutangnya, namun dengan memperbesar hutang, resikopun membesar.

Kesalahan-kesalahan kritis yang disebutkan di atas seluruhnya saling memiliki keterkaitan dan hubungan sebab akibat. Dengan diturunkan suku bunga potongan oleh pemerintah, maka lembaga pemberian kredit serta sektor swasta melihat sebuah peluang untuk mengumpulkan keuntungan besar antara lain dengan memanfaatkan ketidaktahuan anggota masyarakat yang tergiur untuk memiliki rumah dan terdorong untuk meningkatkan taraf hidup. Tanpa hadirnya satu faktor di atas, maka krisis kredit perumahan subprima bisa dikatakan tidak akan terjadi atau paling tidak, tidak akan terjadi sedahsyat ini.

Penulis akan mencoba menawarkan beberapa kiat agar krisis serupa tidak akan terjadi. Dari pemerintahan, tentunya peran, kebijakan dan pandangan The Fed selaku bank sentral harus dirubah. Selain dari itu, badan regulasi keuangan harus menjalankan perannya sesuai dengan tujuan dibentuknya. Dari lembaga pemberi kredit kepemilikan rumah, standar-standar pemberian kredit harus ditegakkan dan harus ada transparansi bagi konsumen sehingga memperkecil resiko. Untuk sektor swasta, regulasi dari badan regulasi keuangan pemerintah harus dapat menjaga agar tidak terjadi penyimpangan-penyimpangan sehingga sistemnya dapat runtuh, namun pasar keuangan harus tetap bersaing secara bebas agar roda ekonomi tetap berjalan. Diharapkan bursa saham *Wall Street* akan lebih jujur dan berhati-hati dengan resiko apabila tidak, perusahaan ataupun sistemnya akan runtuh kembali. Bagi sektor masyarakat, kewaspadaan terhadap dasar-dasar manajemen keuangan harus ditingkatkan. Campur tangan pemerintah dibutuhkan agar informasi yang didapatkan setransparan mungkin sehingga masyarakat dapat melakukan keputusan yang lebih bijak dalam mengelola keuangan dan hartanya. Kepemilikan rumah adalah sesuatu yang diharapkan, namun bukan untuk semua orang dan tidak dapat dipaksakan.

Sebagaimana lazimnya dalam penulisan sebuah tesis, penulis menemukan beberapa temuan di luar hipotesa maupun persepsi awal penulis. Beberapa penemuan ini bersifat sangat kritis dan dapat dijadikan penjelasan atas krisis yang terjadi. Pertama, adalah pertanyaan atas letak sesungguhnya beberapa instansi yang dibentuk oleh pemerintah, yaitu The Fed dan Fannie Mae dan Freddie Mac. Kedua, adalah dugaan korupsi dari lembaga pemeringkat kredit (CRA) dan besarnya pengaruh tersebut pada krisis yang terjadi.

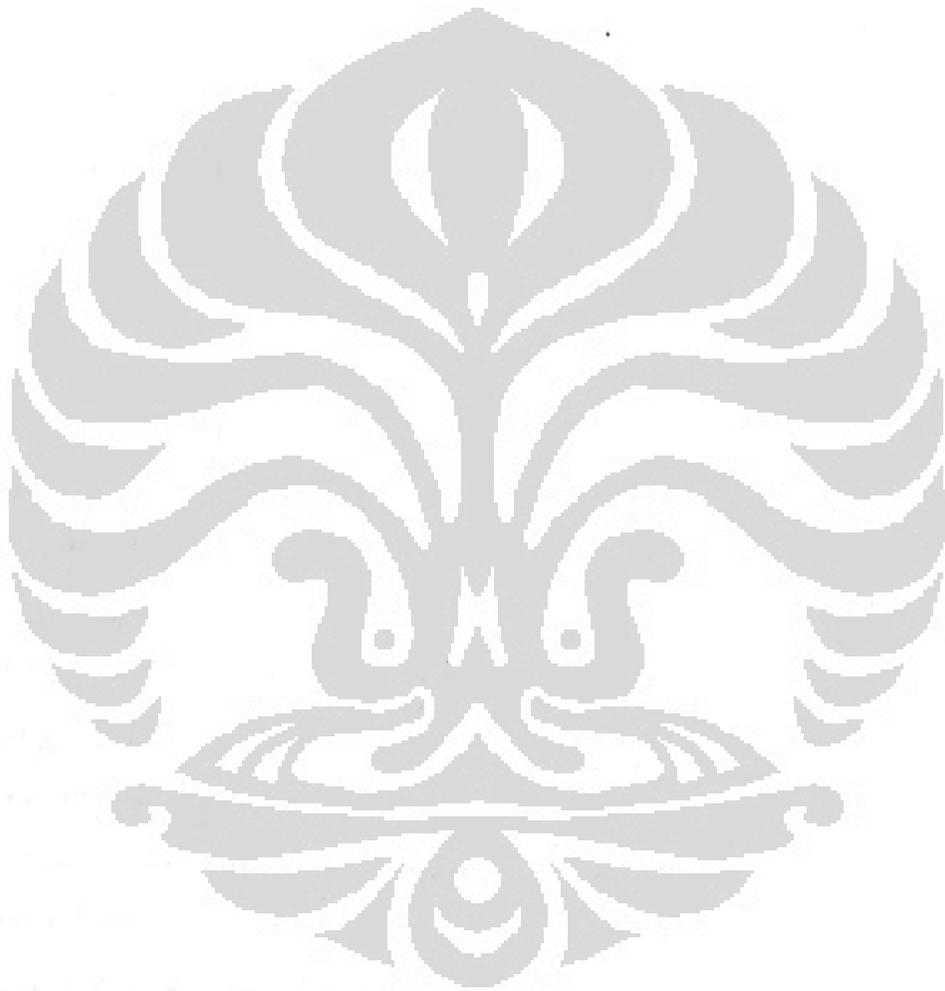
Penulis mempertanyakan posisi instansi pemerintahan dan apakah instansi tersebut bergerak untuk kepentingan negara dan rakyatnya atau untuk kepentingan sendiri atau kepentingan lainnya. Dalam halnya The Fed, seperti telah diungkapkan sebelumnya, hanya satu orang dari anggota Dewan Pengurus The Fed yang ditunjuk langsung oleh Presiden Amerika Serikat, yaitu Kepala The Fed. Selebihnya anggota Dewan Pengurus The Fed ditunjuk oleh Dewan Pengurus Kedaerahan yang dikelola secara penuh oleh bank-bank komersil di Amerika Serikat. Sehingga, kepentingan The Fed bisa saja terpecah antara kepentingan warga dan kepentingan sendiri atau bahkan lebih berat kepada kepentingan sendiri, yaitu bank-bank komersil.

Sedangkan, Fannie Mae dan Freddie Mac yang meskipun bersifat sebagai lembaga yang disponsori pemerintah (GSE), namun karena dimiliki oleh swasta dan dikelola oleh swasta, akan bergerak sebagaimana lembaga swasta lainnya, yaitu mencari profit (*profit-driven*.) Oleh karena itu, pola bisnisnya dan karyawannya memiliki kepentingan untuk mencari untung sebanyak-banyaknya. Bahkan, kedua lembaga ini dikatakan adalah dua di antara *lobbyist* dan penyumbang dana kampanye terbesar untuk Kongres, sehingga perlu dipertanyakan apakah sesungguhnya pemerintah yang mengelola Fannie Mae dan Freddie Mac atau sebaliknya. Kedua kemungkinan tentang The Fed, Fannie Mae dan Freddie Mac di atas adalah suatu hal yang sangat memprihatinkan, dan dapat menjelaskan mengapa krisis kredit perumahan subprima bisa sekacau ini. Namun sampai akhir penulisan tesis ini kedua kecurigaan ini masih belum dapat dibuktikan.

Penemuan kedua yang tidak kalah mengejutkan adalah dugaan bahwa lembaga pemeringkat kredit (CRA) bertindak secara korup dalam memberikan nilai kredit. Sebagaimana dikatakan pada bab sebelumnya, terdapat bukti yang belum disidangkan bahwa CRA secara sengaja menaikkan nilai rating pada obligasi didasarkan oleh kredit pemilikan rumah dengan memperoleh imbalan atas upaya tersebut..

Sebagai bahan untuk riset selanjutnya, penulis melihat perlu ditinjau kembali dua masalah memprihatinkan yang disebutkan di atas, yaitu letak sesungguhnya tiga instansi besar dalam krisis kredit kepemilikan rumah yaitu The Fed, Fannie Mae dan Freddie Mac dan juga dugaan bahwa CRA bertindak secara korup. Bila terbukti benar, maka kedua

hal ini bisa menjadi dua pelajaran besar bagi Amerika Serikat dan lembaga-lembaga tersebut harus direformasi.



**Universitas Indonesia**

## DAFTAR REFERENSI

### Buku:

- Barbera, Robert J., *The cost of capitalism: understanding market mayhem and stabilizing our economic future*, McGraw Hill Professional, 2009
- Beck, Richard E., dkk, *Consumer Lending*, Kogan Page Publishers, 2001.
- Calverley, John, *When Bubbles Burst: Surviving the Financial Fallout*. Nicholas Brealey Publishing, 2009.
- Cooper, George, *The Origin of Financial Crises*, Harriman House Limited, 2008
- Faber, David., *And then the roof caved in: how Wall Street's greed and stupidity brought capitalism to its knees*, John Wiley & Sons, 2009
- Gramlich, Edward M., *Subprime mortgages: America's latest boom and bust*, The Urban Institute, 2007
- Harrison, Lisa, *Metodologi Penelitian Politik*, PT.Kencana, Jakarta:2007
- Mas'oed, Mohtar, *Ilmu Hubungan Internasional: Disiplin dan Metodologi dictionary*, LP3ES, Jakarta, 1990.
- Neumann, W. Lawrence *Social Research Methods, Qualitative and Quantitative Approach (Boston Allyn and Bacon)*
- Peter J. Wallison & Bert Ely, *Nationalizing Mortgage Risk: The Growth of Fannie Mae and Freddie Mac*. American Enterprise Institute, 2000.
- Retsinas, Nicolas Paul, *Low-income homeownership: examining the unexamined goal*. Brookings Institution Press, 2002.
- Roberts, Lawrence, *The great housing bubble*, Monterey Cypress LLC - 2008
- Shiller, Robert J. *The Subprime Solution*, Princeton University Press, 2008
- Joseph E. Stiglitz & Aaron S. Edlin, *The economists' voice: top economists take on today's problems*, Columbia University Press, 2008
- Talbott, John R., *The 86 Biggest Lies on Wall Street*, Seven Stories Press, 2009.

Talbot, John R., *The coming crash in the housing market: 10 things you can do now to protect your most valuable investment*, McGraw Hill Professional, 2003

Wiedemer, Robert, dkk., *America's Bubble Economy: Profit When It Pops*. John Wiley & Sons, 2006

William Fleckenstein & Frederick Sheehan, *Greenspan's bubbles: the age of ignorance at the Federal Reserve*, McGraw Hill, 2008

Z.X. Di, "Does Housing Wealth Contribute to or Temper the Widening Wealth Gap in America?", *Housing Policy Debate*, 16 (2005):

Jurnal:

Christopher L. Foote, dkk., *Just the facts: An initial analysis of subprime's role in the housing crisis*, *Journal of Housing Economics*, vol. 17, halaman 291-305, 2008

L. Randall Wray, *The rise and fall of money manager capitalism: a Minskian approach*, *Cambridge Journal of Economics*, Oxford University Press, vol. 33(4), halaman 807-828, July 2009

Robert D. Dietz, *Homeownership Alliance: The Social Consequences of Homeownership*, Ohio State University Department of Economics and Center for Urban and Regional Analysis, June 2003.

Ronny M. Bishry, "Ekonomi Amerika Serikat Menuju Pemilu 2008 Dan Implikasinya Terhadap Indonesia" *Nasion: Dari Media ke Terorisme sampai Wanita: Analisis Kajian Amerika*.

Thomas P. Boehm & Alan M. Schlottmann, *Housing and Wealth Accumulation: Intergenerational Impacts*, Joint Center for Housing Studies Harvard University, October 2001

Internet:

<http://useconomy.about.com/od/economicindicators/a/GDP-statistics.htm> Diakses Mei 20 2010

<http://useconomy.about.com/od/economicindicators/a/GDP-statistics.htm> Diakses Mei 20 2010

<http://www.tradingeconomics.com/Economics/Unemployment-rate.aspx?Symbol=USD> Diakses Maret 28 2010

[http://www.nytimes.com/2009/11/07/business/economy/07jobs.html?\\_r=1](http://www.nytimes.com/2009/11/07/business/economy/07jobs.html?_r=1) Diakses November 29 2009.

<http://countrystudies.us/united-states/economy-7.htm> Diakses Mei 20 2010

<http://www.answers.com/topic/federal-national-mortgage-association> Diakses Mei 20 2010

[http://money.cnn.com/2007/05/13/news/economy/bubbles\\_gross/index.htm](http://money.cnn.com/2007/05/13/news/economy/bubbles_gross/index.htm) Diakses September 29 2009

[http://findarticles.com/p/articles/mi\\_m1272/is\\_2684\\_130/ai\\_86062112/](http://findarticles.com/p/articles/mi_m1272/is_2684_130/ai_86062112/) Diakses November 11 2009.

<http://www.isil.org/towards-liberty/after-greenspan.html> Diakses November 15 2009

<http://www.marketoracle.co.uk/Article18537.html> Diakses May 20 2009.

<http://www.economywatch.com/banking/investment/> Diakses May 2 2010.

<http://www.bank2020.info/online-banking/investment-banking/> Diakses May 2 2010.

<http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml> Diakses Juni 15 2010

<http://www.investopedia.com/terms/m/mortgagebroker.asp> Diakses Juni 15 2010.

<http://www.pbs.org/now/politics/middleclassoverview.html> Diakses Juni 19 2010

[http://en.wikipedia.org/wiki/Credit\\_rating\\_agency](http://en.wikipedia.org/wiki/Credit_rating_agency) Diakses Juni 19 2010

<http://www.mcclatchydc.com/2010/04/23/92775/executives-bond-rating-agencies.html> Diakses Juni 20 2010

<http://abcnews.go.com/Business/Economy/story?id=4407686&page=1> Diakses Juli 1 2010

[http://topics.nytimes.com/top/news/business/companies/countrywide\\_financial\\_corporation/index.html](http://topics.nytimes.com/top/news/business/companies/countrywide_financial_corporation/index.html) Diakses July 1 2010

<http://bonds.about.com/od/derivativesandexotics/a/CDO.htm> Diakses Juli 2 2010

<http://www.investopedia.com/articles/07/subprime-overview.asp> Diakses Juli 2 2010

<http://www.investopedia.com/articles/07/subprime-blame.asp> Diakses Juli 2 2010

<http://www.investopedia.com/articles/bonds/09/bonds-credit-ratings.asp> Diakses Juli 2 2010

<http://www.census.gov/const/uspriceann.pdf> Diakses Juli 9 2010



**Universitas Indonesia**