

## BAB II

### SUBPRIME MORTGAGE

#### I. 1 Sejarah Singkat

Permasalahan kepemilikan rumah merupakan salah satu masalah penting yang dihadapi oleh pemerintah Amerika Serikat yang berkaitan dengan kesejahteraan penduduk negeri ini. Para penduduk dengan tingkat ekonomi menengah ke bawah sulit dan bahkan hampir tidak mungkin untuk mendapatkan akses kredit perumahan yang mengharuskan calon peminjam dinyatakan “lulus” setelah melalui serangkaian proses penilalan kesanggupan pembayaran kredit. Kebanyakan dari mereka adalah pengangguran, pekerja-pekerja seperti *office boy*, pedagang kecil, dan pembersih rumah atau kantor. Sebenarnya, mereka dianggap tidak layak mendapatkan pinjaman untuk memiliki rumah murah, karena sejarah kreditnya kurang baik dan tidak memiliki pendapatan yang cukup untuk mencicil. Sedangkan kepemilikan rumah dianggap sebagai cara yang utama bagi individu untuk dapat mengakumulasi kekayaan. Sebuah penelitian pada tahun 1995 menyatakan bahwa pada umumnya kelompok rumah tangga tidak menyimpan aset dalam bentuk *corporate equity* seperti saham dan obligasi. Hal ini mengimplikasikan bahwa secara umum kelompok rumah tangga memiliki kesulitan untuk melakukan investasi dengan instrumen lain, kecuali properti yang mereka miliki.<sup>1</sup> Dengan prosedur pengajuan kredit perumahan yang selektif, akibatnya, masyarakat golongan ekonomi menengah ke bawah seperti termarginalisasi dalam kepemilikan properti dan sulit untuk mendapatkan peningkatan ekonomi. Oleh karena itu, permasalahan kepemilikan rumah dan pasar *mortgage* menjadi hal yang mendapatkan perhatian khusus dari pemerintah Amerika Serikat.

Kehadiran produk kredit kepemilikan rumah yang dapat memberikan akses kucuran dana kepada para individu dengan penghasilan rendah dan sejarah kredit yang buruk seakan menghapuskan problema kepemilikan rumah bagi sebagian penduduk Amerika Serikat yang sebelum diluncurkannya produk ini seperti tidak punya akses

---

<sup>1</sup>Diperoleh dari : <http://research.stlouisfed.org/publications/review/06/01/ChomPennCross>, [diakses pada 20 September 2008].

untuk membeli properti. Produk kredit kepemilikan rumah tersebut dikenal dengan nama *Subprime Mortgage*.

Perbedaan fundamental antara *Subprime Mortgage* dengan jenis-jenis kredit perumahan lainnya di Amerika Serikat seperti *Prime Mortgage* dan *Alt-A* terletak pada profil risiko peminjamnya.<sup>2</sup> *Subprime Mortgage* adalah jenis kredit perumahan yang ditawarkan kepada para individu yang dinilai memiliki risiko tinggi oleh lembaga penyedia kredit perumahan. Kriteria yang biasanya digunakan para lembaga peminjam untuk mengidentifikasi profil risiko seseorang adalah sebagai berikut: perilaku pembayaran sewa properti atau sejarah pembayaran kredit kepemilikan rumah sebelumnya; pernah atau tidak menyatakan berada dalam keadaan bangkrut; rasio hutang tertunggak terhadap penghasilan individu; dan berkas-berkas yang diserahkan oleh calon peminjam untuk memverifikasi pendapatan si calon peminjam.

Lembaga penyedia kredit perumahan akan mengenakan tarif kredit *Prime Mortgage* kepada para calon peminjam dengan profil risiko rendah, dengan bunga dan biaya administrasi yang rendah apabila dibandingkan dengan bunga dan biaya administrasi yang dikenakan pada peminjam *Subprime Mortgage*.

*Alt-A mortgage* pada umumnya diberikan kepada individu yang memiliki rating kredit cukup baik, namun tidak dapat memberikan dokumentasi yang disyaratkan untuk mendapatkan pinjaman *Prime Mortgage* atau individu dengan sejarah kredit yang baik, namun memiliki rasio hutang terhadap pendapatan yang terlalu tinggi untuk dapat diklasifikasikan ke dalam peminjam *Prime Mortgage*. Bunga yang dikenakan kepada peminjam sedikit lebih tinggi dibandingkan dengan bunga yang dibebankan oleh produk *Prime Mortgage*.

*Subprime Mortgage*<sup>3</sup> adalah produk kepemilikan rumah dengan risiko paling tinggi di antara *Prime Mortgage* dan *Alt-A mortgage* karena diberikan kepada individu yang tidak dapat memenuhi syarat penerimaan kredit *prime mortgage* maupun *Alt-A mortgage* akibat terlalu tingginya rasio hutang terhadap penghasilan, sejarah kredit atau sejarah pembayaran sewa properti yang kurang baik, dan ketidakmampuan individu

---

<sup>2</sup>Diperoleh dari: [http://www.chicagofed.org/publications/fedletter/cflaugust2007\\_241](http://www.chicagofed.org/publications/fedletter/cflaugust2007_241), [diakses pada 20 September 2008].

<sup>3</sup>Informasi lebih lanjut mengenai karakteristik peminjam *Subprime Mortgage* dapat dilihat di laporan lembaga keuangan pemerintah Amerika Serikat *The Federal Reserve* cabang New York diperoleh dari: [http://www.newyorkfed.org/research/staff\\_reports/sr318.pdf](http://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr318.pdf), [diakses pada 20 November 2008].

tersebut untuk menyerahkan dokumentasi yang dibutuhkan. Karena produk ini diberikan kepada individu dengan profil risiko tinggi, maka bunga yang dibebankan lembaga pemberi kredit kepada calon peminjam lebih tinggi 200-300 basis poin dibandingkan dengan bunga yang dibebankan kepada peminjam *Prime Mortgage*.<sup>4</sup> Tingginya bunga yang dibebankan dan terbukanya potensi pasar baru bagi produk ini, menjadikan *Subprime Mortgage* produk yang ‘menarik’ bagi para lembaga pemberi kredit dan bagi para investor.

Berdasarkan sudut pandang calon peminjam kredit perumahan, perbedaan antara produk *Subprime Mortgage* dengan produk-produk kredit perumahan lainnya adalah produk *Subprime Mortgage* memiliki tarif bunga dan biaya administrasi yang lebih mahal, namun relatif jauh lebih mudah didapatkan dibandingkan dengan produk kredit perumahan lainnya.

**Tabel 2.1**

**Perbedaan Antara *Prime Mortgage*, *Alt-A Mortgage*, *Subprime Mortgage* dari sudut pandang Lembaga Pemberi Kredit dan Penerima Kredit**

	<i>Prime Mortgage</i>	<i>Alt-A Mortgage</i>	<i>Subprime Mortgage</i>
<b>Lembaga Pemberi Kredit</b>	Risiko rendah	Risiko Sedang	Risiko Tinggi
	Diberikan kepada individu dengan profil risiko rendah	Diberikan kepada individu dengan profil risiko sedang	Diberikan kepada individu dengan profil risiko tinggi
<b>Peminjam</b>	Sulit untuk didapatkan	Sulit untuk didapatkan	Mudah untuk didapatkan
	Tarif kredit paling rendah dibandingkan produk kredit perumahan lainnya	Tarif kredit sedang dibandingkan produk kredit perumahan lainnya	Tarif kredit lebih mahal dibandingkan dengan produk kredit perumahan lainnya (bunga dan biaya administrasi)

<sup>4</sup>Diperoleh dari: [http://www.chicagofed.org/publications/fedletter/cflaugust2007\\_241.pdf](http://www.chicagofed.org/publications/fedletter/cflaugust2007_241.pdf), [diakses pada 20 November 2008].

Kemudahan untuk “menjual” dan “membeli” produk kredit perumahan *subprime* menjadi daya tarik utama bagi masyarakat dan bagi lembaga penyedia kredit. Tingginya tingkat suku bunga maupun biaya-biaya administrasi yang dibebankan, nampaknya tidak menjadi membuat permintaan masyarakat akan produk ini menyurut, dan di sisi lain, tingkat suku bunga tinggi tersebut seperti menjanjikan tingkat *return* yang lebih menguntungkan bagi para penyalur kredit.

## **II. 2 Perkembangan *Subprime Mortgage***

Jika pada sub bab II.1 penulis mencoba untuk menjabarkan mengenai sejarah singkat timbulnya produk *Subprime Mortgage* dan keunggulan maupun kelemahannya dibandingkan dengan produk-produk kredit perumahan lainnya yang ada di Amerika Serikat, pada sub bab ini, penulis akan mencoba memberikan penjelasan lebih lanjut mengenai perkembangan *Subprime Mortgage* sebelum akhirnya menjadi pemicu utama terjadinya krisis.

Tahun 1980 menjadi titik awal perkembangan produk *Subprime Mortgage* di Amerika Serikat. Pada era ini, pemerintah Amerika Serikat mengeluarkan beberapa deregulasi perbankan dan peraturan baru yang memungkinkan untuk dilakukannya terobosan-terobosan baru dalam sektor finansial, seperti menerapkan bunga yang bervariasi berdasarkan karakteristik risiko. Pada tahun 1980, pemerintah Amerika Serikat mengadopsi peraturan mengenai deregulasi lembaga penyimpanan uang dan kontrol moneter (*DIDMCA-Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act*). Kemudian, pada tahun 1982 pemerintah Amerika Serikat memberlakukan peraturan mengenai transaksi kredit perumahan AMTPA (*The Alternative Mortgage Transaction Parity Act*) yang memperbolehkan penggunaan suku bunga variatif dan pembebanan biaya tinggi. Sebelum diadopsinya peraturan-peraturan tersebut, pemerintah Amerika Serikat tidak memperbolehkan lembaga pemberi kredit untuk membebankan bunga dan biaya administrasi yang tinggi kepada peminjam<sup>5</sup>. Oleh karenanya, dari segi lembaga

---

<sup>5</sup>Diperoleh dari : <http://research.stlouisfed.org/publications/review/06/01/ChomPennCross.pdf> [diakses pada 11 Oktober 2008].

pemberi kredit, tidak mungkin dan tidak menguntungkan untuk mengeluarkan produk kredit perumahan seperti *Subprime Mortgage* sebelum era 80-an.

Pada tahun 1986, pemerintah Amerika Serikat mengeluarkan Undang-undang mengenai reformasi pajak yang pada intinya melarang adanya pengurangan tingkat suku bunga terhadap hutang-hutang konsumsi (*consumer loan*) dan memperbolehkan adanya pengurangan tingkat suku bunga terhadap hutang-hutang properti untuk tempat tinggal utama dan 1 (satu) tempat tinggal tambahan. Peraturan ini mendorong minat masyarakat untuk mengambil kredit perumahan yang terlihat lebih “murah” dibandingkan dengan kredit konsumsi.

Akhir periode 90-an, tingkat suku bunga di Amerika Serikat mengalami trend penurunan yang diakibatkan oleh semakin besarnya defisit neraca perdagangan Amerika Serikat dan semakin diminatinya aset dengan denominasi Dollar AS baik oleh para investor, maupun pemerintah Negara-negara lain.<sup>6</sup>

Tekanan bagi *The Fed* untuk melakukan penurunan tingkat suku bunga Amerika Serikat tidak hanya datang dari luar negeri, namun juga didukung oleh perubahan pasar pada masa itu. Pada tahun 2001- 2005 Industri dotcom (saham-saham teknologi) yang yang sejak tahun 1995 mengalami *booming*, kolaps dan menyebabkan banyak perusahaan jenis ini tak mampu membayar pinjaman ke bank. Untuk menyelamatkan mereka The Fed menurunkan suku bunga, sehingga suku bunga menjadi rendah. Suku bunga yang rendah dimanfaatkan pengembang dan perusahaan pembiayaan perumahan untuk membangun perumahan murah dan menjualnya melalui skema *Subprime Mortgage*. Gelembung perumahan ini terjadi di banyak negara bagian, seperti California, Florida, New York, dan banyak negara bagian di barat daya. Penurunan tingkat suku bunga Amerika Serikat pun mendorong popularitas *cash out re-financing*<sup>7</sup> dengan fasilitas kredit *Subprime* yang dimanfaatkan oleh para peminjam untuk

---

<sup>6</sup> Informasi lebih lanjut mengenai penurunan suku bunga akibat meningkatnya defisit neraca perdagangan Amerika Serikat, terutama dengan Republik Rakyat China. Diperoleh dari: <http://www.imf.org> dan <http://www.cbo.gov>, [diakses pada 22 Oktober 2008]. Sedangkan informasi lebih lanjut mengenai trend suku bunga pemerintah Amerika Serikat dapat dilihat di <http://www.federalreserve.gov>

<sup>7</sup> *Cash out re-financing* adalah satu keadaan dimana peminjam dapat mengakses pinjaman yang lebih besar nilai nominalnya dibandingkan dengan pinjaman sebelumnya. Perbedaan antara pinjaman baru dengan pinjaman yang lama diberikan dalam bentuk tunai kepada si peminjam yang kemudian dapat digunakan untuk memperbaiki properti atau konsolidasi hutang.

melakukan perbaikan rumah, *refinance* kredit yang sudah mereka miliki ataupun untuk mengkonsolidasikan hutang-hutang yang lain.

Peran teknologi yang memudahkan dan mempercepat proses *underwriting*, pengecekan kredit, dan analisa profil risiko seseorang, juga mendukung lembaga-lembaga pemberi kredit untuk memproses aplikasi permohonan kredit dengan lebih efisien dan murah. Sehingga volume aplikasi permohonan kredit yang dapat diproses pun meningkat.

Selain perubahan regulasi, perkembangan teknologi dan trend menurunnya suku bunga Amerika Serikat, perubahan kondisi pasar *Mortgage* juga turut menaikkan popularitas *Subprime Mortgage*. Pada pertengahan tahun 1990-an dimana tingkat suku bunga untuk kredit perumahan jenis *prime* meningkat, lembaga-lembaga pemberi kredit perumahan mulai beralih memasarkan produk-produk jenis *Subprime* untuk menjaga volume pemasaran yang dibiayai dengan cara mengeluarkan surat hutang ataupun instrumen investasi yang disokong oleh kredit perumahan atau lebih lazim disebut dengan *Mortgage Backed Securities* (MBS).<sup>8</sup>

MBS adalah surat hutang atau obligasi yang merepresentasikan nilai klaim dari kredit pembelian properti, terutama perumahan. Pinjaman kredit properti dikeluarkan oleh bank atau lembaga penyedia kredit perumahan, kemudian pinjaman-pinjaman tersebut disatukan oleh Badan Usaha Negara dan disekuritisasi, sebuah proses dimana Badan Usaha Negara tersebut mengeluarkan instrumen sekuritas yang merupakan surat hutang yang terdiri atas cicilan pokok dan suku bunga yang dikenakan terhadap peminjam.

MBS menjadi instrumen investasi yang diminati oleh pelaku pasar karena *rate of return*-nya yang cukup tinggi akibat pembebanan suku bunga yang tinggi pula terhadap para peminjam dan karena MBS ini pada awalnya lebih banyak dikeluarkan oleh Badan-badan Usaha milik pemerintah yang memberikan jaminan kepastian pembayaran, seperti: *Government National Mortgage Association (Ginnie Mae)*, yang memberikan kepastian pada investor bahwa mereka akan menerima pembayaran hasil investasi secara berkala dan dijamin sepenuhnya oleh pemerintahan Amerika Serikat; *Federal*

---

<sup>8</sup> Pada umumnya lembaga yang mengeluarkan produk *Subprime Mortgage* adalah institusi finansial yang khusus bergerak di bidang pemberian kredit perumahan.

*National Mortgage Association (Fannie Mae)* dan *Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac)* yang memberikan kepastian yang sama layaknya *Ginni Mae* walaupun tidak sepenuhnya dijamin oleh pemerintah.<sup>9</sup>

Tingginya permintaan para pelaku pasar terhadap MBS berdampak pada pertumbuhan kredit perumahan di Amerika Serikat, termasuk pula kredit perumahan yang diberikan dengan mekanisme *Subprime Mortgage*. Tahun 2006, kredit perumahan secara keseluruhan mewakili  $\frac{1}{4}$  dari total pasar surat hutang di Amerika Serikat, yaitu sekitar 10 triliun US Dollar.<sup>10</sup> Secara nominal, kredit perumahan *Subprime Mortgage* tumbuh pesat dari 65 miliar Dollar AS pada tahun 1995 menjadi 332 miliar Dollar AS di tahun 2003,<sup>11</sup> hampir 500% dalam kurun waktu 8 tahun. Seiring dengan kenaikan nominal kredit *Subprime* yang diberikan, sekuritisasi kredit *Subprime* juga mengalami kenaikan pada periode yang sama. Tahun 1995 sekitar 30% dari total pinjaman *Subprime* disekuritisasi dan kemudian di jual kepada investor dan pada tahun 2003, sekurang-kurangnya 58% dari total pinjaman *Subprime* disekuritisasi<sup>12</sup>.

Pertumbuhan *Subprime Mortgage* terus berlanjut hingga pada akhirnya terjadi krisis yang diakibatkan oleh membengkaknya “kredit macet” properti atau *Non Performing Loan (NPL)* yang terutama bersumber pada kredit properti *Subprime*. Para peminjam kredit *Subprime* yang memang secara umum tidak memiliki catatan kredit yang baik ataupun “tidak lulus” persyaratan untuk mengajukan kredit perumahan jenis *Prime* maupun jenis kredit *Alt-A*.

Pada sub bab selanjutnya, penulis akan menjabarkan mengenai krisis *Subprime Mortgage*, bagaimana kemudian krisis itu memburuk dan mengancam perekonomian Amerika Serikat

### **II. 3 ‘Detik-Detik’ Menjelang Krisis *Subprime Mortgage***

Saat bisnis perumahan mulai *booming* pada tahun 2001, banyak warga AS berkantong tipis yang membeli rumah murah melalui skema *Subprime Mortgage* (KPR murah). Pada tahun 2006, ketika koreksi pasar mulai menyentuh gelembung bisnis

<sup>9</sup> Diperoleh dari :<http://www.sec.gov>, [diakses pada 20 Desember 2008]

<sup>10</sup> Diperoleh dari :<http://www.chicagofed.org>, [diakses pada 20 Desember 2008].

<sup>11</sup> Diperoleh dari :<http://research.stlouisfed.org>, [diakses pada 20 Desember 2008].

<sup>12</sup> *Ibid.*

perumahan di AS, ekonom Universitas Yale, Robert Shiller memperingatkan bahwa harga rumah akan naik melebihi aslinya. Koreksi pasar ini, menurutnya, bisa berlangsung tahunan dan menyebabkan penurunan nilai rumah-rumah tersebut hingga miliaran Dollar AS. Peringatan itu mulai terbukti ketika pada akhir 2006, sebanyak 2,5 juta warga AS yang membeli rumah melalui skema tadi tak mampu membayar cicilan. Harga rumah yang mereka kredit melambung tinggi, bahkan ada yang sampai 100% dari nilai awalnya. Akibatnya, menurut laporan perusahaan penyedia data penyitaan rumah di AS, Realty Trac, sebanyak itu pula, rumah yang akan disita dari penduduk AS.

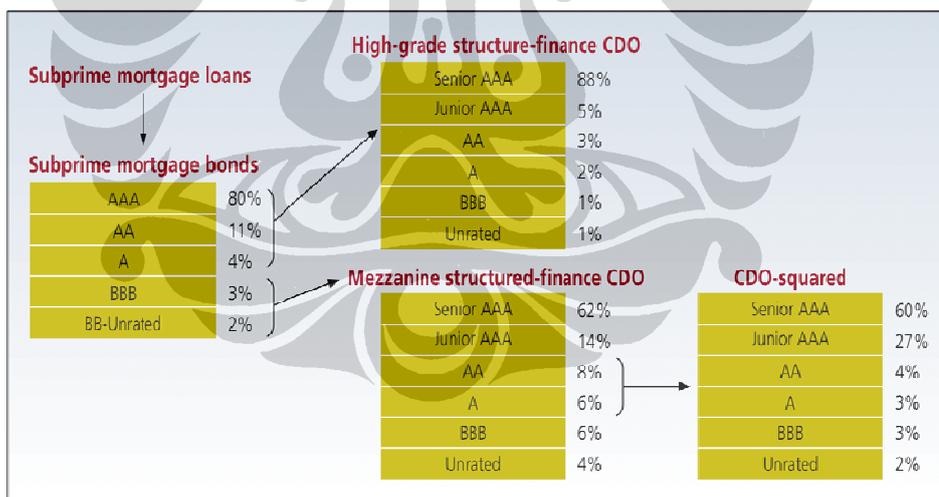
RealtyTrac mencatat pengumuman lelang sebanyak 179.599 yang mencakup 2,5 juta rumah yang dinyatakan disita karena gagal bayar. Ini adalah jumlah penyitaan terbanyak selama 37 tahun. Penyitaan besar-besaran ini jelas dapat menimbulkan banyak warga AS menjadi tuna wisma mendadak, dan bisa menjadi masalah sosial baru.

Pembiayaan melalui skema *Subprime Mortgage* sebenarnya berisiko baik bagi kreditor maupun debitor karena bunganya yang tinggi, sejarah kredit peminjam yang buruk, dan kemampuan keuangan peminjam yang rendah. *Subprime Lenders* (Pemberi pinjaman), biasanya adalah lembaga pembiayaan perumahan, mengumpulkan berbagai utang itu (pool) dan menjualnya kepada bank komersial. Oleh bank komersial, sebagian portofolio tersebut dijual lagi kepada bank investasi. Oleh bank investasi, kumpulan utang tersebut dijual kepada investor di seluruh dunia seperti bank komersial, perusahaan asuransi, maupun investor perorangan.

Sekalipun sebagian besar MBS merupakan bentuk hutang yang dijamin oleh pemerintah Amerika Serikat, namun MBS ini termasuk salah satu bentuk transaksi derivatif yang penuh risiko. Ketika pembeli rumah membayar bunga, baik pada cicilan bulanan atau pada saat pelunasan, pembeli MBS mendapat pendapatan. Layaknya transaksi derivatif lain, MBS bisa dibeli dari tangan pertama atau berikutnya. Artinya, investor yang sudah membeli MBS bisa menjualnya lagi ke investor lain. Perolehan pendapatan dibagi menurut jenjang atau senioritas pembeli MBS ini. Dan ini menjadi beban seluruhnya bagi pembeli rumah. Ini membuat nilai yang harus dibayar pembeli rumah melambung tinggi hingga 100% dari nilai aslinya.

Meskipun tergolong kredit berisiko tinggi, bank investasi dan *Hedge Fund* (HF) tetap memainkan instrumen ini, karena para investor dari golongan pemain baru banyak yang tertarik membeli MBS. Ditambah lagi dengan adanya dukungan pemeringkatan AAA atau AA yang diberikan kepada MBS *Subprime Mortgage*. Pengenaan peringkat oleh lembaga-lembaga peringkat ini pada akhirnya mendapatkan sorotan tajam karena dianggap sebagai salah satu faktor yang mendorong tingginya tingkat penjualan instrumen derivatif yang terkait dengan *Subprime Mortgage*. Lembaga-lembaga pemeringkat tersebut hanya memperhitungkan *credit risk* atau risiko terhadap kegagalan kredit dan tidak memperhitungkan *systemic market risk* atau risiko yang muncul akibat respons yang tidak simetris dari instrumen tersebut terhadap perubahan pada kondisi perekonomian, sehingga, dengan karakteristik MBS yang mudah dicairkan apabila terjadi gagal bayar, peringkat yang diberikan pun seakan memberikan rasa “aman” dan jaminan bagi para investor.<sup>13</sup>

**Diagram 2.1**  
**Struktur Pemeringkatan Produk Derivatif**



Sumber: Indonesia Economic Outlook, 2009

Catatan: CDO (Collateralized Debt Obligation) adalah kumpulan dari surat hutang yang memiliki agunan.

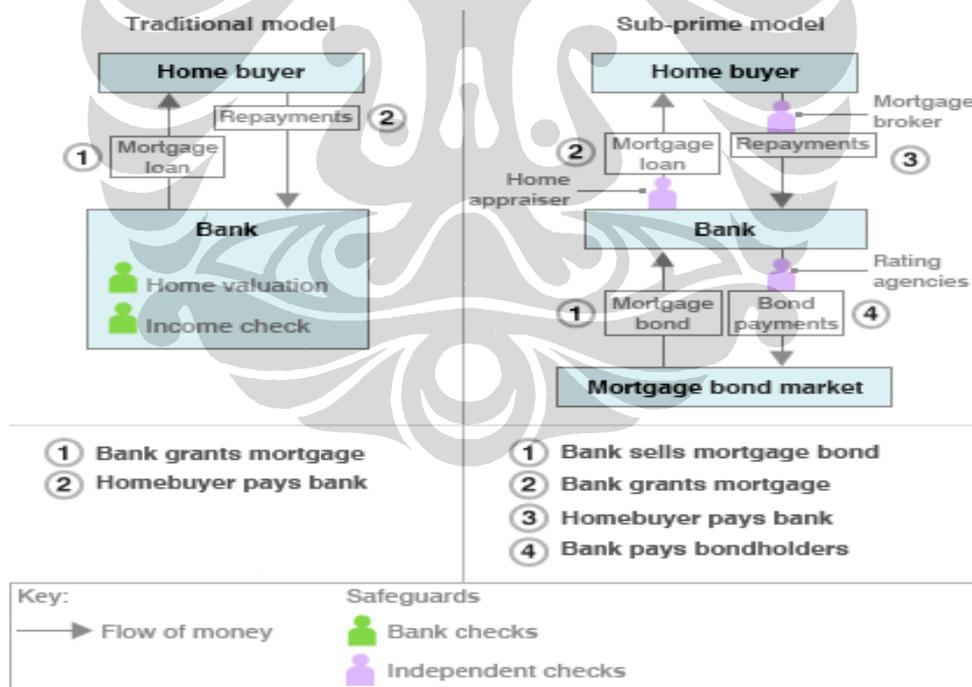
Pada pertengahan era 90-an, ketika *Subprime Mortgage* mulai banyak diminati, walaupun *delinquency rate* atau tingkat gagal bayar (yang sering diterjemahkan menjadi kerugian) jangka panjang belum dapat diketahui karena produk ini masih relatif baru,

<sup>13</sup> Indonesia Economic Outlook 2009. hlm. 48.

begitupula dengan MBS *Subprime*, tetap saja para investor, bank, lembaga penyedia kredit maupun masyarakat semakin ramai memburu *Subprime Mortgage* dan MBS-nya karena menguntungkan. Pada tahun 1997, jumlah gagal bayar dan kredit macet *Subprime Mortgage* berada di atas proyeksi.

Pada tahun 1998, harga MBS berbasis *Subprime Mortgage* turun karena meningkatnya jumlah kredit macet *Subprime Mortgage*. Akibatnya lembaga-lembaga penyedia kredit perumahan *Subprime Mortgage* menemukan kesulitan untuk mendapatkan kucuran dana guna membiayai produk tersebut. Sejak tahun 2000, lembaga-lembaga penyedia *Subprime Mortgage* yang pada tahun 1996 mendominasi pasar, digantikan posisinya oleh institusi-institusi lain seperti: Citigroup dan Washington Mutual. Tabel 2.2 memperlihatkan pergeseran lembaga penyedia *Subprime Mortgage*.

**Diagram 2.2**  
**Perbedaan Mekanisme Kredit Perumahan Tradisional dan *Subprime Mortgage***



Sumber: news.bbc.co.uk

### Penjelasan Mekanisme Kredit Perumahan Tradisional

Calon pembeli rumah mengajukan aplikasi permohonan pemberian kredit perumahan kepada Bank/Lembaga Pemberi Kredit. Bank/Lembaga Pemberi Kredit akan

memvalidasi kepatutan calon pembeli rumah untuk mendapatkan kredit. Apabila dinilai layak, maka Bank/Lembaga Pemberi Kredit akan memberikan pinjaman kepada peminjam dan pada waktu yang sudah disepakati sebelumnya, peminjam wajib membayar kredit yang sudah diperolehnya kepada Bank/Lembaga Pemberi Kredit.

Penjelasan Mekanisme *Subprime Mortgage*

Calon pembeli rumah mengajukan aplikasi permohonan pemberian kredit perumahan kepada Bank/Lembaga Pemberi Kredit. Bank/Lembaga Pemberi Kredit dibantu oleh petugas validasi nilai rumah independen akan mempertimbangkan nilai kredit yang diberikan dengan nilai properti yang dijamin. Apabila disetujui, maka Bank/Lembaga Pemberi Kredit akan memberikan pinjaman kepada peminjam, kemudian surat-surat hutang tadi akan dikumpulkan dan disekuritisasi menjadi MBS yang selanjutnya dipasarkan di pasar *Mortgage*. Dana yang didapatkan kemudian akan diputar kembali dengan cara memperbanyak volume penjualan kredit perumahan. Pembayaran kembali hutang kredit perumahan yang dilakukan oleh peminjam kepada Bank/Lembaga pemberi kredit akan digunakan oleh Bank/Lembaga Pemberi Kredit untuk membayar investor. Dalam proses tersebut, ketepatan pembayaran dari Bank kepada investor akan mempengaruhi rating dari produk tersebut.

**Tabel 2.2**  
**Perbandingan Antara Lembaga-Lembaga Penyedia *Subprime Mortgage***  
**Tahun 1996 dan Tahun 2000-2003**

	1996	2000	2001	2002	2003
1.	Associate First Capital, TX	CitiFinancial Credit Co, Mo	Household Financial, IL*	Household Financial, IL*	Ameriquest Mortgage, CA
2.	The Money Store, CA	Household Financial Sevice, IL*	CitiFinancial, NY	CitiFinancial, NY	New Century, CA
3.	ContiMortgage Corp, PA	Washington Mutual, WA	Washington Mutual, WA	Washington Mutual, WA	CitiFinancial, NY
4.	Beneficial Mortgage Corp, NJ	Bank of America Equity Group, NC	Option One Mortgage, CA	New Century, CA	Household Financial, IL*
5.	Household Financial Service, IL*	GMAC-RFC, MN	GMAC-RFC, MN	Option One Mortgage, CA	Option One Mortgage, CA

	1996	2000	2001	2002	2003
6.	United Companies, LA	Option One Mortgage, CA	Countrywide Financial, CA	Ameriquest Mortgage, CA	First Franklin Financial Corp, CA
7.	Long Beach Mortgage, CA	Countrywide Financial, CA	First Franklin Financial Corp, CA	GMAC-RFC, MN	Washington Mutual, WA
8.	EquiCredit, FL	Conseco Finance Corp. (Green Tree), MN	New Century, CA	Countrywide Financial, CA	Countrywide Financial, CA
9.	Aames Capital Corp., CA	First Franklin, CA	Ameriquest Mortgage, CA	First Franklin Financial Corp, CA	Wells Fargo Home Mortgage, IA
10.	AMRESKO Residential Credit, NJ	New Century, CA	Bank of America, NC	Wells Fargo Home Mortgage, IA	GMAC-RFC, MN

Sumber: Inside B&C Lending

Selain dari Household Financial IL, satu-satunya perusahaan penyedia *Subprime Mortgage* yang masih berada dalam urutan 10 besar dari tahun 1996- 2003 dalam tabel 2.2, perusahaan-perusahaan lainnya tutup atau diakuisisi oleh perusahaan lain karena kekurangan dana akibat gagal bayar (*default payment*) para peminjam dan turunnya nilai MBS *Subprime*. Lantas, mengapa produk *Subprime Mortgage* terus diminati sekalipun pada akhir dekade 90, banyak lembaga yang dulunya mendominasi pemasaran *Subprime Mortgage* gulung tikar atau diakuisisi? Bukankah hal tersebut menandakan bahwa produk ini memiliki risiko yang lebih tinggi dari perkiraan sebelumnya, sekalipun ada MBS *Subprime* yang dijamin sepenuhnya oleh pemerintah?

Faktor lain penyebab surutnya likuiditas lembaga-lembaga penyedia kredit *Subprime* adalah merebaknya dampak Krisis Finansial Asia pada tahun 1997-1999. Krisis yang mengguncang perekonomian dunia ini turut menekan harga jual MBS dan meningkatkan tarif pinjaman (*borrowing cost*) terhadap lembaga penyedia kredit dan menekan laju perekonomian Amerika Serikat. Lebih lanjut, untuk benar-benar membedakan antara penurunan nilai MBS *Subprime* dan tingkat gagal bayar akibat Krisis Finansial Asia dengan penurunan nilai MBS *Subprime* dan tingkat gagal bayar akibat kerentanan produk *Subprime Mortgage* sangat sulit. Sehingga, fenomena gulung tikar maupun tingkat gagal bayar *Subprime Mortgage* yang cukup tinggi tidak

menghentikan minat investor, bank dan masyarakat untuk tetap memburu produk *Subprime Mortgage* beserta MBS pasca Krisis Finansial Asia.

Skema *Subprime Mortgage* yang memperbolehkan pengambilan properti dari tangan peminjam apabila peminjam tersebut tidak mampu membayar, cukup 'menenangkan hati' para pemberi kredit, bahkan, skema tersebut dianggap cukup menguntungkan dalam keadaan dimana permintaan akan properti terus meningkat. Rumah-rumah tersebut dapat dijual kembali dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan saat ketika rumah itu dibeli dengan kredit yang diberikan. Apa yang terjadi? Para lembaga pemberi kredit maupun bank berusaha untuk terus meningkatkan penjualan produk kredit perumahan kepada masyarakat. Para lembaga pemberi kredit properti terus bersaing untuk mendapat konsumen melalui penawaran produk kredit properti yang cukup bervariasi tanpa melihat karakteristik risiko peminjam dan melunakan ketentuan untuk mendapatkan kredit.<sup>14</sup>

Maraknya bisnis properti di Amerika Serikat pada 2001-2005 tentu saja mengundang aksi spekulasi pelaku pasar yang berimbas pada kenaikan harga-harga properti, terutama properti yang dibeli dengan menggunakan skema *Subprime Mortgage* dengan karakteristik penerapan suku bunga ARM<sup>15</sup>. Tercatat bahwa pada tahun 1994 *Subprime Mortgage* menduduki 5% dari jumlah total kredit perumahan yang ada, meningkat menjadi 20% dari jumlah total kredit perumahan yang ada pada tahun 2005.<sup>16</sup> Ini merupakan sinyal berbahaya, di satu sisi jumlah para peminjam kredit perumahan *Subprime* yang umumnya berasal dari kalangan berpenghasilan rendah bertambah, di sisi lain, mereka ini sangat rentan terhadap kenaikan harga properti, karena dengan adanya kenaikan harga, berarti akan ada peningkatan dalam cicilan pokok dan cicilan bunga.

---

<sup>14</sup> Diperoleh dari: <http://www.bipnewsroom.info/file/buku2-krisis-finansial-global-uraian.pdf>, [diakses pada 20 Januari 2009], hlm. 1

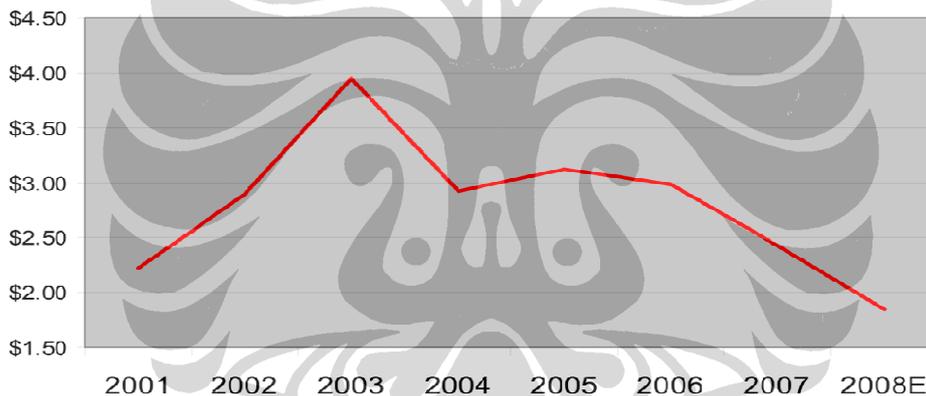
<sup>15</sup> ARM adalah singkatan dari *Adjustable rate Mortgage* dimana produk kredit perumahan yang mengadopsi penerapan suku bunga seperti ini akan membebaskan si peminjam dengan tingkat suku bunga yang dapat berubah sesuai dengan tingkat suku bunga pada saat itu setelah melewati periode tertentu. ARM mempengaruhi jumlah nominal cicilan yang harus dibayarkan oleh si peminjam kepada lembaga yang meminjamkan. Nominal cicilan akan melambung tinggi apabila pada saat penyesuaian suku bunga yang ditetapkan pemerintah naik dari sebelumnya, dan dapat terjadi pula sebaliknya dimana pada saat penyesuaian suku bunga pemerintah mengalami penurunan. Untuk informasi lebih lanjut klik <http://www.federalreserve.gov/Pubs/arms/armsbrochure.pdf>, hlm. 4.

<sup>16</sup> Avery and Canner (2006) mengenai perhitungan besarnya *subprime mortgage*.

## II.4 Gelembung Properti Amerika Serikat Pecah

Awal tahun 2006, sektor properti Amerika Serikat mulai menunjukkan penurunan pertumbuhan. Permintaan terhadap properti mulai menyusut akibat harga properti dan tingkat suku bunga yang tinggi. Penurunan ini juga dipengaruhi oleh *predatory practice* (kecurangan dalam penyaluran kredit) oleh penyalur kredit, yaitu suatu kondisi dimana individu-individu yang tidak layak menerima kredit dibujuk dengan berbagai macam cara, dengan harapan apabila terjadi gagal bayar, maka properti tersebut akan disita dan dijual kembali.<sup>17</sup> Para penyalur kredit pun akan mendapatkan keuntungan berupa selisih harga dari nilai nominal kredit yang diberikan dengan harga jual property tersebut saat dieksekusi

**Grafik 2.1**  
**Pergerakan Kredit Perumahan di Amerika Serikat, 2001-2008**  
(dalam triliun US Dollar)



Sumber: *Inside Mortgage Finance Publication*

Pada tahun 2007 ketika The Fed menaikkan suku bunga ke level 5% dari level 1-2 % pada tahun 2002-2003<sup>18</sup>, suku bunga kredit perumahan *Subprime Mortgage* pun disesuaikan dengan kenaikan tersebut. Individu yang mendapatkan kredit *Subprime Mortgage* untuk membeli properti ataupun melakukan *re-financing* pada tahun 2002-2003, saat suku bunga Amerika Serikat berada pada level yang rendah, dihadapkan pada kewajiban melakukan pembayaran cicilan kredit yang sangat tinggi. Secara otomatis, pembeli rumah dengan skema ini menjadi tidak sanggup mencicil kredit rumah

<sup>17</sup>Diperoleh dari: <http://www.bipnewsroom.info/file/buku2-krisis-finansial-global-uraian.pdf>, [diakses pada 20 Januari 2009].

<sup>18</sup>Diperoleh dari: <http://www.federalreserve.gov>, [diakses pada 17 November 2008].

murah tersebut di tengah semakin sulitnya perekonomian AS. Pada masa inilah gelembung bisnis properti negeri Paman Sam mulai pecah

Berdasarkan laporan dari Federal Reserve Bank of San Francisco yang berjudul *Subprime Mortgage Delinquency Rates* (Doms, Furlong, dan Krainer November 2007) menyatakan bahwa tingkat gagal bayar para kreditor *Subprime Mortgage* adalah dikarenakan kombinasi antara para lembaga penyalur kredit yang terlalu gampang menyetujui aplikasi pinjaman yang diajukan tanpa melihat profil risiko peminjam, sehingga berdampak pada buruknya sejarah kredit sebagian besar peminjam *Subprime Mortgage*. Kemudian meningkatnya angka pengangguran di Amerika Serikat yang kemudian berdampak pada kemampuan mencicil para kreditor, dan kenaikan harga-harga properti yang dibeli melalui pinjaman *Subprime Mortgage*.

**Tabel 2.3**  
**Tingkat Gagal Bayar Serius\* *Subprime Mortgage* Tersekuritisasi Setelah 12 Bulan di Beberapa Daerah**

Tahun Dikeluarkannya Kredit	ARM (%)		
	2005	2006	2007
Illinois	8.5	12.8	18.6
Kentucky	12.4	14.2	14.4
Mississippi	18.1	17.4	23.2
<b>AS Secara Total</b>	<b>8.1</b>	<b>15.0</b>	<b>18.7</b>

\*Kegagalan pembayaran seorang kreditor dikategorikan "serius" apabila sudah menunggak lebih dari 2 (dua) bulan dan properti yang dimilikinya berada dalam keadaan sitaan bank ataupun akan dieksekusi. Sumber: [http://stlouisfed.org/publications/re/2008/d/pages/dist\\_overview.html](http://stlouisfed.org/publications/re/2008/d/pages/dist_overview.html).

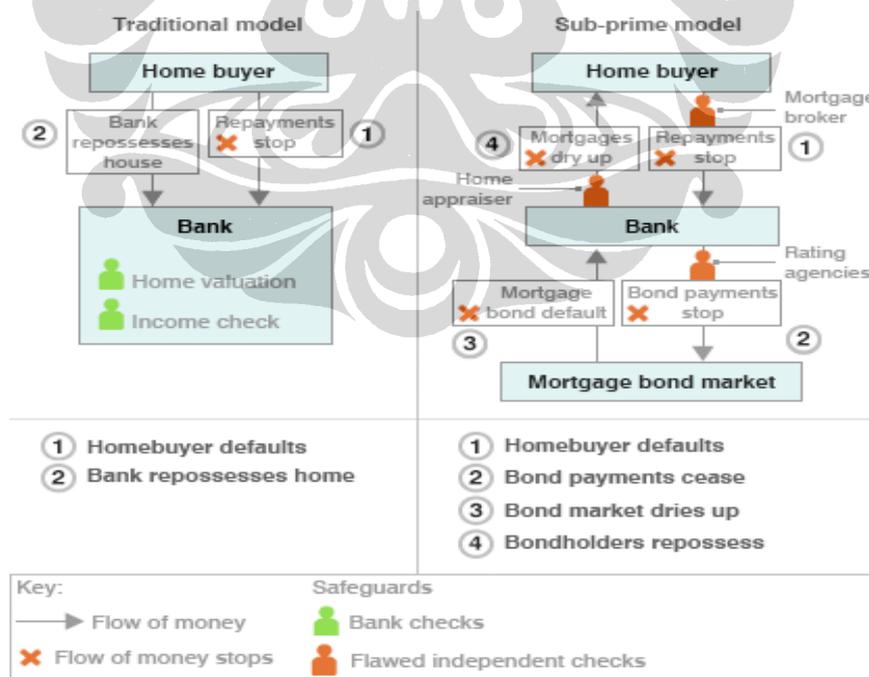
Kegagalan pembayaran kreditor secara masal tidak hanya akan menimbulkan kesulitan yang luar biasa bagi para lembaga pemberi kredit/bank, namun dalam mekanisme sekuritisasi *Subprime Mortgage* yang terjadi, kegagalan pembayaran kreditor juga berimbas kepada para investor yang menggunakan instrumen MBS untuk berinvestasi. Diagram 2.2 menunjukkan bagaimana krisis kredit perumahan yang sudah tersekuritisasi memiliki dampak negatif yang lebih besar magnitudenya dan dapat menyebar dengan cepat ke sektor lain melalui proses sekuritisasi MBS.

Penjelasan Skenario Gagal Bayar dalam Penyaluran Kredit Secara Tradisional:  
Apabila kreditor gagal melakukan pembayaran terhadap hutang, maka lembaga pemberi

kegiatan/Bank akan mengeksekusi (menyita) properti yang dibeli oleh pinjaman tersebut. Pada mekanisme penyaluran tradisional, yang akan terkena dampak negatif dari kegagalan pembayaran kreditor adalah lembaga pemberi kredit dan *contagion effect* tidak besar atau sangat minim.

Penjelasan Skenario Gagal bayar dalam Penyaluran Kredit Melalui Mekanisme Sekuritisasi *Subprime Mortgage*: Apabila terjadi kegagalan pembayaran kreditor, maka yang akan menghadapi permasalahan likuiditas tentunya tidak hanya Lembaga Pemberi Pinjaman/bank, namun juga para investor yang tidak bisa mendapatkan pembayaran hasil investasi mereka seperti yang diharapkan. Dalam mekanisme penyaluran seperti ini, baik bank atau lembaga Pemberi Kredit akan menumpuk aset properti yang tidak 'cair' dan kewajiban untuk melakukan pembayaran kepada para investor atas dana yang telah dikucurkan guna membiayai kegiatan bank/Lembaga Pemberi Kredit untuk menjual produk *Subprime Mortgage*.

**Diagram 2.3**  
**Perbandingan Antara Skenario Kegagalan Pembayaran Dengan Mekanisme Penyaluran Kredit Perumahan Secara Konvensional dan Penyaluran Kredit Perumahan *Subprime***



Sumber: news.bbc.co.uk

Diagram 2.3 mengenai mekanisme penyaluran *Subprime Mortgage* yang tersekritisasi menggambarkan betapa besar kesulitan bagi bank/pihak pemberi kredit apabila terjadi kegagalan pembayaran secara masal. Satu-satunya yang menjadi jaminan bagi MBS adalah rumah-rumah itu sendiri, yang nilainya turun karena penawaran perumahan ternyata melebihi permintaan. Aset properti yang semula dianggap *liquid* pada masa *boom*, menjadi tidak *liquid* seiring pecahnya gelembung industri perumahan dalam 2000 dan awal 2006. Nilai rumah-rumah itupun turun, tidak sesuai lagi dengan nilai yang dijamin dalam MBS. Sementara bank investasi dan HF harus tetap memberi pendapatan berupa bunga kepada para investornya. Inilah asal mula terjadinya krisis *subprime mortgage* yang "luber" ke berbagai sektor.

BBC menyebutkan aktor-aktor yang berperan dalam krisis ini antara lain adalah:

#### 1. Kreditor Perumahan Murah

Banyak perusahaan di AS yang memiliki spesialisasi memberikan kredit perumahan bagi orang-orang yang sebenarnya tidak layak di beri kredit *subprime lenders*. Para perusahaan tersebut berani memberikan kredit karena kalau terjadi gagal bayar, perusahaan tinggal menyita dan menjual kembali rumah yang dikreditkan. Untuk membiayai kredit ini para perusahaan ini umumnya juga meminjam dari pihak lain dengan jangka waktu kredit yang pendek sekitar 1-2 tahun, padahal kredit yang dibiayai merupakan kredit perumahan jangka panjang sampai 20 tahun. Sehingga terjadi ketimpangan (*mismatch*) kredit. Akibat gagal bayar terhadap kredit perumahan tersebut, membuat banyak perusahaan kredit perumahan ini tidak mampu membayar kembali utangnya yang berujung pada bangkrutnya beberapa perusahaan tersebut. Saham perusahaan lain yang tidak mengalami kebangkrutan juga turut terimbas sentimen negatif dan membuat takut investor. Selain pinjaman dari pihak ketiga, para perusahaan pembiayaan kredit rumah ini juga menerbitkan semacam efek beragun aset (EBA) yang dijual ke perbankan dan investor baik institusi maupun individu ke berbagai negara. EBA juga merupakan instrumen untuk membagi risiko. Namun yang terjadi justru sebaliknya, kekhawatiran terhadap kemungkinan gagal bayar para debitor yang tidak layak tersebut justru berdampak pada investor secara global baik yang memiliki EBA tersebut maupun investor yang hanya terimbas sentimen negatif.

## 2. Perusahaan Pemeringkat

Perusahaan pemeringkat seperti Moody's dan Standard and Poor's diduga ikut ambil bagian dalam krisis subprime mortgage ini. Perusahaan-perusahaan pemeringkat ini dinilai terlalu lamban mengantisipasi bahaya gagal bayar utang kredit perumahan itu. Padahal tugas lembaga pemeringkat adalah mengevaluasi obligasi atau instrumen utang lainnya dan memberikan rating yang mencerminkan risiko instrumen utang tersebut.

## 3. Investment Banks (Bank Investasi)

Investment Banks seperti Goldman Sachs, Bear Stearns dan Morgan Stanley juga ikut terlibat dalam terjadi krisis *subprime mortgage* ini. Karena mereka memiliki spesialisasi mengembangkan instrumen investasi seperti EBA yang dijual ke perbankan dan institusi keuangan. Investment Banks ini juga terkena imbas dan merugi di beberapa dana investasinya yang terkait dengan utang berisiko tinggi. Sementara bank sentral dan *private equity fund* dicatat sebagai pihak yang paling besar terimbas dampak krisis ini. *Private equity fund* adalah manajer investasi yang merancang pembelian dan penjualan perusahaan. Mereka umumnya meminjam uang dengan bunga rendah yang digunakan untuk membeli saham di bursa. Saham yang dibeli umumnya dijaga performanya agar menarik minat investor lain untuk membeli. Saham tersebut akan dijual setelah harganya tingginya dalam waktu yang tidak lama. Sedangkan bank sentral dunia seperti Bank of England (BoE), US Federal Reserve (The Fed) dan sebagai pihak yang merancang tingkat suku bunga demi mengontrol inflasi dan menjaga pertumbuhan ekonomi. Kebijakan tingkat bunga rendah itulah yang memicu pasar untuk melakukan investasi besar di perumahan. Namun kini bank sentral harus menggelontorkan banyak dana ke pasar untuk menyuplai kebutuhan dana kas yang besar.

Krisis *Subprime Mortgage* menyebar begitu cepat ke lintas sektor dan di antara para pelaku ekonomi. Ada beberapa faktor yang berkontribusi dalam mempercepat penyebaran dampak krisis *Subprime Mortgage* di Amerika Serikat, yaitu: ketidakmampuan kreditor *Subprime Mortgage* secara massal untuk menunaikan kewajibannya membayar cicilan hutang; surutnya likuiditas institusi finansial dan bank-bank besar di Amerika Serikat akibat kombinasi antara tingginya tingkat gagal bayar

kreditor, penurunan nilai agunan yang disita, kewajiban bank/institusi penyedia kredit untuk menepati kewajiban membayar hasil investasi; kesulitan finansial para investor yang memegang surat hutang MBS, baik individu maupun korporasi, yang diakibatkan penurunan nilai investasi mereka, sehingga mengurangi tingkat konsumsi bagi para investor individu dan tingkat ekspansi bagi para investor korporasi; kebijakan pemerintah Amerika Serikat dalam memainkan instrumen suku bunga; dan kondisi perekonomian Amerika Serikat yang terbuka.

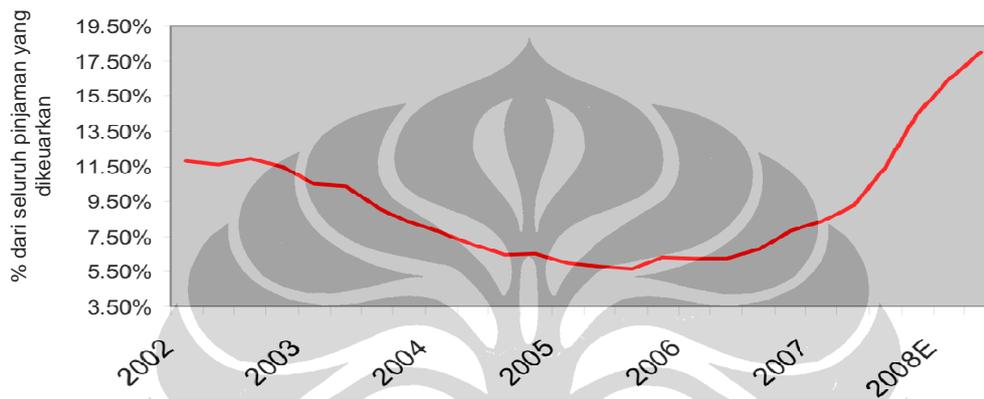
Faktor pertama penyebab meluasnya dampak krisis *Subprime Mortgage* adalah besarnya jumlah individu yang tidak mampu membayar cicilan hutangnya kepada lembaga penyedia kredit atau bank. Pada sub bab-sub bab sebelumnya dijelaskan bahwa para penyalur kredit perumahan/Bank secara jelas mengetahui bahwa para kreditor *Subprime* adalah individu dengan profil risiko yang lebih tinggi dibandingkan kreditor kredit perumahan lainnya, sehingga tingkat risiko yang mereka ambil dengan menyetujui permohonan pengajuan kredit para peminjam *Subprime* pun sudah barang tentu tinggi. Bahkan, pada periode *boom* sektor properti, para lembaga pemberi kredit/bank melunakkan peraturan dan persyaratan pengajuan aplikasi kredit untuk mendapatkan volume penjualan yang besar. Apakah ini berarti para lembaga pemberi kredit/bank tidak melakukan perhitungan analisa risiko sebelum mereka memutuskan untuk mengeluarkan produk *Subprime Mortgage*? Tidak juga, setiap bank atau lembaga pemberi kredit pasti melakukan perhitungan analisa risiko<sup>19</sup> sebelum mereka melempar produk jenis apapun ke pasar. Namun, seberapa besar deviasi yang terjadi antara kenyataan di lapangan dengan proyeksi perhitungan *NPL*itu yang tidak bisa diketahui dengan pasti. Melihat kedinamisan dan volatilitas pasar, sangatlah sulit untuk mendapatkan prediksi risiko yang tepat. Apabila berdasarkan perhitungan, proyeksi risiko yang akan diterima lebih kecil ketimbang profit yang akan didapatkan, maka Bank maupun lembaga pemberi kredit lainnya akan berani mengambil risiko tersebut dengan

---

<sup>19</sup> Secara garis besar penghitungan analisa risiko meliputi: jumlah kreditor yang menunggak terhadap jumlah keseluruhan kreditor, nilai nominal hutang yang tertunggak terhadap total nilai nominal kredit yang dikeluarkan, jumlah nominal gagal bayar yang dapat diselesaikan dalam jangka waktu tertentu terhadap jumlah total nominal gagal bayar yang tidak dapat terselesaikan, perbandingan antara profit yang akan dihasilkan dari produk tertentu dengan kerugian akibat gagal bayar yang dihasilkan oleh produk tersebut, rasio antara nilai agunan dan nilai nominal hutang yang tertunggak. Variabel-variabel penting dalam penghitungan analisa risiko adalah: suku bunga pinjaman, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, likuiditas lembaga itu sendiri, proyeksi pendapatan dan volatilitas pasar.

harapan mendapatkan keuntungan yang besar. Pada grafik 2.3, dapat dilihat bahwa peningkatan jumlah gagal bayar yang sudah masuk dalam kategori “serius” terus melonjak setelah krisis *Subprime Mortgage* mengemuka.

**Grafik 2.2**  
**Tingkat Gagal Bayar Kategori “Serius”, 2002-2008**



Sumber: MBA National Delinquency Survey

Kenyataan yang terjadi adalah jumlah kreditor yang lalai memenuhi kewajiban membayar lebih banyak dari proyeksi sebelumnya dan terjadi dalam periode yang singkat. Begitu pula halnya dengan nilai nominal hutang yang tertunggak, yang ternyata lebih besar dibandingkan nilai nominal hutang tertunggak yang dapat ditoleransi oleh bank maupun lembaga pemberi kredit. Kedua hal tersebut menjadi “senjata mematikan” di saat harga properti turun akibat kurangnya *demand* dibandingkan *supply*. Apabila harga properti stabil atau naik, maka, bank/lembaga pemberi kredit kemungkinan tidak akan berada dalam kesulitan yang besar. Walaupun demikian, dalam dunia ekonomi, periode *boom* akan selalu diikuti dengan periode *burst* akibat koreksi pasar.

Faktor lain yang utama dalam mempercepat penyebaran “virus” krisis *Subprime Mortgage* ini adalah bank, institusi finansial yang memiliki fungsi mediasi sebagai tempat berputarnya keuangan, pengalokasian dana dan penyaluran kredit. Dalam keadaan normal, bank menawarkan fasilitas penyimpanan uang (*saving*) atau investasi dengan berbagai instrumen (deposito, obligasi, dan lainnya) kepada nasabah perorangan maupun korporasi, dan bank juga menawarkan jasa pembiayaan/penyediaan untuk berbagai kebutuhan nasabah perorangan atau korporasi. Dengan demikian dana dapat

terdistribusi secara baik. Namun, apabila sejumlah kreditor bank tersebut mengalami gagal bayar, bukan hanya fungsi bank sebagai penyalur kredit yang terganggu, tetapi kewajiban bank untuk membayarkan pendapatan bunga kepada nasabahnya yang sudah menyimpan dana di bank itu juga terancam. Konsekuensinya adalah bank yang kekurangan likuiditas akan menimbulkan kekhawatiran para nasabah akan dana yang mereka simpan pada bank tersebut, apabila kekhawatiran itu diterjemahkan ke dalam tindakan *impulsive* para nasabah untuk menarik dana simpanan mereka secara kolektif dalam waktu yang bersamaan, maka dapat menyebabkan bank tersebut terlikuidasi. Jika salah satu bank yang cukup populer terlikuidasi, dapat mengakibatkan hilangnya kepercayaan masyarakat terhadap institusi perbankan secara keseluruhan. Bila hal ini terjadi, maka bukan tidak mungkin masyarakat akan melakukan penarikan dana simpanan secara besar-besaran dan membuat bank yang sebenarnya kondisi likuiditasnya 'sehat' menjadi 'sakit'. Inilah apa yang disebut dengan istilah *Bank Run*. Fenomena *Bank Run* ini pernah terjadi di Indonesia pada akhir dekade 90-an ketika krisis Finansial Asia merebak dan mengkontraksi pertumbuhan perekonomian Indonesia hingga 13.9%.

Sekalipun krisis *Subprime Mortgage* tidak sampai menyebabkan terjadinya fenomena *Bank Run* di Amerika Serikat, namun ketika pemain-pemain dominan pasar keuangan seperti Citigroup, HSBC, UBS dan lainnya mengumumkan kerugiannya kepada publik akibat kejatuhan *Subprime Mortgage*, maka yang terjadi selanjutnya adalah kepanikan para investor yang melakukan investasi pada sektor perumahan Amerika Serikat.

**Tabel 2.4**  
**Kerugian Mayor Sektor *Subprime* di Amerika Serikat (per Juni 2008)**

Perusahaan	Kerugian dalam miliar
Citigroup	\$40.7
UBS	\$38
Merrill Lynch	\$31.7
HSBC	\$15.6
Bank of America	\$14.9

Perusahaan	Kerugian dalam miliar
Morgan Stanley	\$12.6
Royal Bank of Scotland	\$12
JP Morgan Chase	\$9.7
Washington Mutual	\$8.3
Deutsche Bank	\$7.5
Wachovia	\$7.3
Credit Agricole	\$6.6
Credit Suisse	\$6.3
Mizuho Financial	\$5.5
Bear Stearns	\$3.2
Barclays	\$3.2

Sumber: [www.bbc.com](http://www.bbc.com)

Melalui sekuritisasi yang berlipat surat hutang *Subprime*, para investor individu maupun korporasi, yang pada tahun 2001-2005 ikut tergiur akan euforia keuntungan tinggi yang 'dijanjikan' oleh sektor perumahan Amerika Serikat, mereka beramai-ramai membeli MBS. Di samping itu, peran aktor seperti perusahaan pemeringkat yang memberikan peringkat tinggi terhadap MBS dan jaminan pembayaran untuk surat hutang MBS yang dikeluarkan oleh perusahaan-perusahaan Negara seperti Ginni Mae dan Fannie Mae memberikan semacam *moral hazard*<sup>20</sup> kepada para pemberi dana, termasuk Lehman Brothers & AIG (dua lembaga asuransi terkemuka di dunia dengan pengalaman ratusan tahun yang ikut terseret ke dalam mekanisme investasi *Subprime Mortgage* akibat CDS) bahwa instrumen MBS adalah instrumen investasi yang aman dengan tingkat pengembalian yang cukup tinggi. Sehingga, sekalipun para investor mengetahui volatilitas sektor perumahan Amerika Serikat, mereka tetap mau membeli instrumen surat hutang tersebut.

Proses pinjam-meminjam/sekuritisasi yang berulang-ulang menyebabkan terjadinya penyebaran risiko dari bank/lembaga pemberi kredit perumahan kepada pemberi modal/investor kepada pemberi modal/investor lainnya baik individu maupun perorangan. Bagaikan domino yang tersusun rapih, apabila satu buah domino terjatuh, maka domino tersebut akan mengenai domino lainnya dan domino lainnya yang terkena

<sup>20</sup> Moral Hazard adalah suatu keadaan dimana seseorang berani mengambil risiko lebih besar dibanding biasanya, karena ia merasa terlindungi dengan jaminan-jaminan tertentu yang diberikan

itu akan terjatuh pula. Semakin panjang rangkaian domino yang tersusun, maka semakin banyak pula yang akan terkena dampaknya.

Kerugian yang dialami oleh perusahaan-perusahaan tersebut, pada kenyataannya tidak hanya mempengaruhi pihak-pihak yang berkaitan langsung dengan perusahaan tersebut, namun juga pihak-pihak yang tidak mempunyai kaitan langsung. Kepanikan investor-investor lain yang tidak menanamkan modalnya di pasar properti Amerika Serikat, dipicu oleh penurunan harga saham-saham para bank/lembaga-lembaga besar lainnya yang terkena imbas *Subprime Mortgage*. Penurunan tersebut mengirimkan sinyal-sinyal negatif kepada para investor pelaku pasar lainnya bahwa perusahaan-perusahaan raksasa itu dan pasar modal Amerika Serikat sedang mengalami permasalahan serius. Sebagai tindakan “rasional”, para investor berlomba-lomba untuk menarik dananya dari pasar modal untuk menghindari kerugian. Prilaku investor-investor yang menarik dananya tentu saja menyebabkan kekeringan likuiditas di pasar modal yang kemudian berdampak pada kesulitan perusahaan untuk kinerjanya yang mengakibatkan para pekerja terancam PHK. Mata rantai peristiwa dilanjutkan dengan pengurangan daya beli rumah tangga akibat hutang yang membung dan segi pendapatan yang turun.

Layaknya bola salju yang terus bergulir dan semakin membesar, dampak krisis *Subprime Mortgage* pun terus bergulir menyebar ke berbagai sektor perekonomian Amerika Serikat dan menyebabkan kontraksi pertumbuhan ekonomi Negara adidaya tersebut. Meskipun sudah beberapa kali The Fed dan pemerintah Amerika Serikat berusaha untuk menambah likuiditas dan menyelamatkan perusahaan-perusahaan besar dari kebangkrutan, namun, sentimen negatif publik terus berlanjut mengiringi pengumuman posisi neraca para perusahaan tersebut, termasuk institusi finansial, yang tidak positif. Akibatnya, tingkat kepercayaan terhadap vitalitas perbankan dan institusi finansial lainnya belum juga pulih. Hal tersebut mempersulit pemerintah Amerika Serikat untuk mengeluarkan diri dari jeratan resesi. The Fed meperkirakan pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat akan melambat menjadi 1.3% di tahun 2008, dibandingkan 2007, ketika pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat berada pada level 2.0%.<sup>21</sup> Tingkat

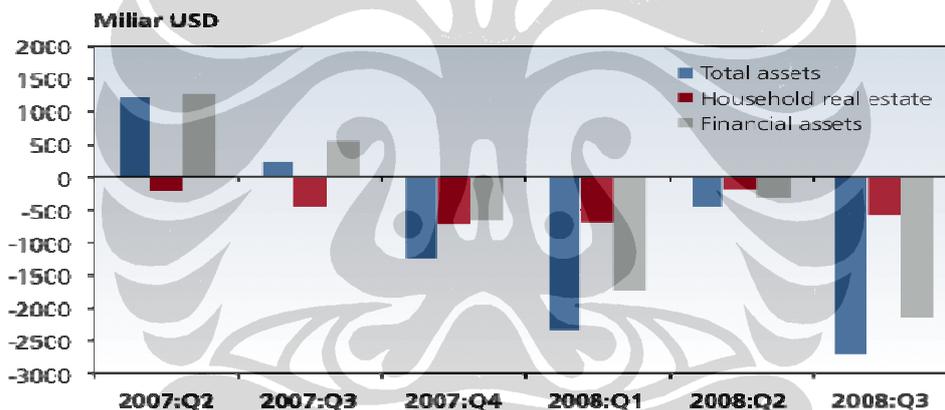
---

<sup>21</sup>Diperoleh dari: <http://www.bipnewsroom.info/file/buku2-krisis-finansial-global-uraian.pdf>, [diakses pada 1 Januari 2009].

pengangguran meningkat akibat banyaknya PHK, kondisi pasar yang *over supply*, kekeringan likuiditas, dan tingginya inflasi<sup>22</sup> dari level 2.9% pada tahun 2007 meningkat menjadi 4.0% pada tahun 2008.

Sebagai negara dengan perekenomian terbesar di dunia yang menjadi salah satu tujuan ekspor utama Negara-negara di dunia, penurunan tajam nilasi aset dan kekayaan (*wealth*) rumah tangga khususnya aset keuangan seperti yang terlihat pada perkembangan neraca rumah tangga hingga akhir tahun 2008 (grafik 2.3) berdampak pada penurunan kegiatan konsumsi dan investasi penduduk Amerika Serikat. Penurunan daya beli konsumen Amerika Serikat akan mengurangi tingkat permintaan impor.

**Grafik 2.3**  
**Struktur Kekayaan Rumah Tangga Amerika Serikat**



Sumber: Federal Reserve 2008

Di samping itu, efek lanjutan dari krisis *Subprime Mortgage* yang berujung pada perlambatan ekonomi Amerika Serikat adalah meningkatnya angka pengangguran di negara tersebut, yang pada gilirannya akan semakin menekan tingkat konsumsi dan investasi rumah tangga melalui rambatan penurunan pertumbuhan pendapatan. Dampaknya terhadap Negara-negara lain adalah semakin menurunnya permintaan akan impor. Sehingga Negara-negara yang mengandalkan ekspor seperti Singapura, Taiwan, Korea dan Hongkong akan mengalami penurunan devisa

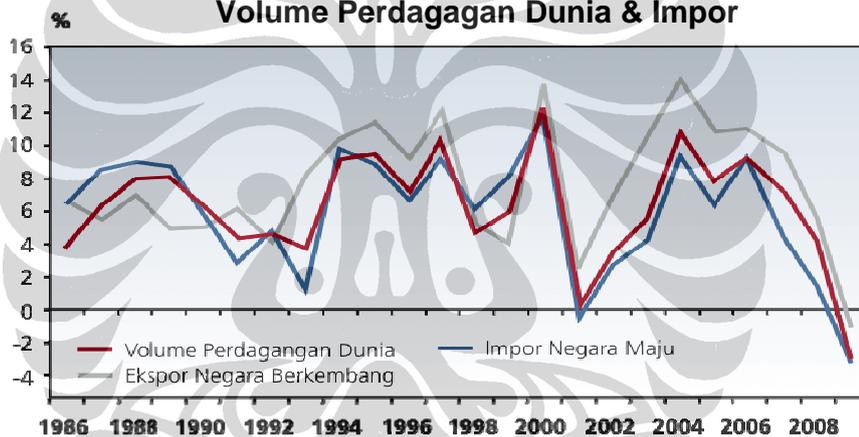
<sup>22</sup> *Ibid.*

**Grafik 2.4**  
**Tingkat Pengangguran Amerika Serikat**



Sumber : CEIC

**Grafik 2.5**  
**Volume Perdagangan Dunia & Impor**



Sumber: IMF

Hal ini menghadirkan permasalahan ekonomi baru yang tidak hanya mengancam Amerika Serikat, namun dalam kondisi global yang segalanya serba mudah dan cepat dimana pertukaran informasi, perpindahan manusia, pergerakan kapital; barang dan jasa yang begitu bebas dari satu negara ke negara lainnya, dampak krisis *Subprime Mortgage* juga mengancam berbagai negara lain di dunia.

Di sisi pasar modal dan perbankan internasional, mengeringnya likuiditas akan diiringi oleh penarikan dana, khususnya dari pasar Negara-negara berkembang (*emerging markets*), baik dana dalam bentuk portfolio saham, obligasi maupun pinjaman dalam valuta asing akibat ekspektasi para investor akan perlambatan pertumbuhan ekonomi global. Lebih lanjut, para investor perorangan yang telah menanamkan

modalnya pada Wall Street terancam menderita kerugian yang besar, hingga fenomena turunnya tingkat konsumsi dan investasi tidak hanya terjadi di Amerika Serikat, namun menyebar ke rumah tangga Negara-negara lain. Sebagai ilustrasi investor A yang menyisihkan sebagian kekayaan untuk investasi, baik dalam bentuk saham maupun obligasi di pasar modal Amerika Serikat, sehingga ketika nilai nominal saham maupun obligasi yang dimilikinya mengalami penurunan, maka investor X mengalami kerugian dan nilai nominal kekayaan yang dimiliki akan berkurang. Apa yang terjadi selanjutnya adalah investor X akan menarik modalnya dari pasar modal Amerika Serikat untuk menghindari kerugian yang lebih buruk. Bayangkan apabila perilaku investor X dilakukan beramai-ramai dengan sejumlah investor lainnya. Pasar modal akan mengalami penyusutan likuiditas di satu sisi, dan investor X akan kehilangan kemampuan untuk melakukan investasi dan konsumsi yang kemudian berdampak pada penurunan pertumbuhan ekonomi di Negara lain.

Perlambatan pertumbuhan ekonomi dunia juga menyebabkan menurunnya volume perdagangan dunia. Setelah mencapai pertumbuhan rata-rata 8,1% selama 5 tahun terakhir, pada tahun 2008 pertumbuhan volume perdagangan dunia menurun tajam menjadi sebesar 4,1% yang berarti terpankaskan hampir sekitar 50% seiring dengan pelemahan permintaan global.<sup>23</sup> Hal ini akan berpengaruh terhadap penurunan impor. Kondisi tersebut akan mendorong penurunan harga komoditas global, sehingga akan menekan perekonomian Negara-negara berkembang terutama yang berbasis pada ekspor komoditas.<sup>24</sup> Harga minyak dunia yang dalam kurun waktu 5 tahun terakhir meningkat sampai ke level US\$ 147/barel pada Juli 2008, menurun tajam hingga mencapai level US\$ 47/barel pada Desember 2008.<sup>25</sup> Penurunan harga minyak akan diikuti oleh penurunan harga komoditas-komoditas lainnya seperti logam, mineral dan produk pertanian.

Saat ini hampir semua Negara-negara di dunia menganut sistem pasar bebas dimana semua negara terkait satu sama lainnya dalam ekonomi global yang terintegrasi. Jadi, dalam sistem perkenomian seperti itu, bilamana salah satu negara yang memiliki

---

<sup>23</sup> Outlook Ekonomi Indonesia, "Krisis Finansial Global dan Dampaknya terhadap Perekonomian Indonesia, Januari 2009, hlm 3.

<sup>24</sup> Tanya Jawab Memahami Krisis Keuangan Global, "Bagaimana Pemerintah Mengatasinya", Direktorat Jendral Departemen Komunikasi dan Informatika 2009.

<sup>25</sup> Outlook Ekonomi Indonesia, *ibid*, hlm 14.

pengaruh ekonomi cukup besar mengalami kemunduran, maka dampaknya akan menyebar ke Negara-negara yang memiliki relasi ekonomi dengan negara tersebut dan dalam kasus ini, perlambatan ekonomi Amerika Serikat akan mempengaruhi perekonomian Negara-negara lain yang menjadi mitra ekonominya, yaitu hampir seluruh negara di dunia.

