

BAB III

Runtuhnya Lembaga Investasi Amerika Serikat

“Kasus Lehmans Brothers”

Meskipun penyimpangan dari kredit perumahan sudah mulai meningkat secara masif sejak kuartal kedua 2005, namun baru pada triwulan terakhir 2006-an tanda-tanda dari permasalahan muncul pada pasar perumahan dan kredit kepemilikan rumah AS. Sejumlah indeks menunjukkan bahwa para investor sudah memprediksi penurunan harga rumah secara tajam. Turunnya harga rumah berarti nilai produk penjamin yang diciptakan sebagai hipotik – kredit perumahan dan produk sejenis lain- akan merosot.

Pada tanggal 8 Februari 2007, HSBC Holdings, salah satu bank terbesar Eropa, secara khusus menyatakan naiknya kredit macet pada portofolio kredit perumahannya untuk AS sebagai sebab dari menurunnya laba bank tersebut. Kurang dari dua bulan kemudian, New Century, salah satu penyedia kredit perumahan terbesar di Amerika Serikat mengajukan permohonan pailit. Pada Juni 2007, sebuah bank investasi terbesar di Amerika Serikat Bear Stearns mengumumkan kerugian yang serius yang dialami oleh sejumlah *hedge fund*-nya yang mengkhususkan diri pada *Collateralized Debt Obligations* (CDO), yaitu obligasi bundel ulang kredit perumahan (*bundled repacked mortgage*). Sejalan dengan berjalannya waktu Standard & Poor's dan Moody's yang merupakan dua lembaga pemeringkat terkemuka di AS mulai menurunkan peringkat obligasi dan surat berharga lainnya yang berhubungan dengan kredit perumahan serta hipoteknya.

Selama semester kedua Juli 2007, meningkatnya kecemasan dan kehati-hatian mulai terjadi pada industri finansial. Hal ini menyebabkan adanya kecurigan pada produk-produk sekuritas. Ketakutan akan terjadi masalah dalam industri keuangan menjadi kenyataan ketika pada 9 Agustus 2007, bank sentral baik AS dan Eropa menyuntikan dana miliaran dollar untuk mencegah mengeringnya likuiditas yang ada. Bank Sentral Eropa menyuntikan €95 miliar dan The Fed \$38 miliar, namun hal itu sudah sedikit terlambat karena apa yang awalnya merupakan koreksi pada pasar kredit perumahan AS yang terlalu ekspansif dengan cepat berubah menjadi awal mula krisis kredit dan likuiditas internasional.

Setelah masa yang relatif tenang selepas Natal dan libur Tahun Baru, krisis keuangan kembali pada pertengahan Januari 2008. Frederic Mishkin, Gubernur The Fed yang berpandangan sama dengan Bernanke dalam hal terori ekonomi dan moneter¹ menyampaikan sebuah pidato yang menguraikan apa yang sebenarnya menjadi pemahaman parapembuat kebijakan pada The Fed. Secara khusus, Mishkin menekankan bahwa selama periode terjadinya gangguan terhadap pasar uang, para pembuat kebijakan moneter sebaiknya memusatkan perhatian pada apa yang disebut dengan akselerator finansial:

Gangguan pada pasar uang dapat melebar ke perekonomian yang lebih luas dan menimbulkan dampak buruk terhadap keluaran dan lapangan kerja. Selain itu, menurunnya perekonomian cenderung menyebabkan meningkatkan ketidakpastian tentang nilai aset, yang dapat saja menjadi lingkaran setan di mana krisis finansial menghambat aktivitas perekonomian; situasi semacam itu dapat semakin mengingatkan ketidakpastian serta memperparah krisis keuangan sehingga memperparah kerusakan aktivitas perekonomian secara makro, dan seterusnya.²

Pada pertengahan Januari 2008, data-data terbaru tentang perekonomian AS semakin memperjelas bahwa kemungkinan terjadinya resesi meningkat secara nyata. Pada 15 Januari 2008, Citigroup mengumumkan kerugian pada triwulan keempat sekitar 18 juta Dollar AS. Hal ini diperparah dengan pergerakan Lembaga Pemeringkat yang terus menurunkan rating lembaga dan produk keuangan.

Akibat dari ketakutan terjadinya resesi The Fed melakukan kebijakan yang sangat mengejutkan dengan melakukan pemangkasan tingkat suku bunga sebesar 75 basis poin hingga level 3,5 persen. Hal ini mendapat tanggapan dari George Soros yang mengatakan sedang menyaksikan “krisis pasar terburuk dalam enam puluh tahun”.³ Pada tanggal 30 Januari 2008 The Fed kembali menurunkan suku bunga sebesar 50 basis poin, menjadi 3 persen. Kombinasi penurunan tingkat suku bunga bank sentral sebanyak 125 basis poin hanya dalam seminggu merupakan pelonggaran kebijakan moneter paling dramatis selama lebih dari seperempat abad terakhir. “Pasar uang tetap

¹ Frederic Mishkin, *“Monetary Policy Strategy”*, (Cambridge: The MIT Press, 2009) hlm. 2.

² Frederic Mishkin, “How Should We Respond to Asset Price Bubble?” speech front of Warthon Financial Institutions Center and Oliver Wyman Institute’s Annual Financial Risk Roundtable, Philadelphia, Pennsylvania, 15 Mei.

³ Johan Van Overtveldt, “Bernanke’s Test”, Ben Bernanke, Alan Greenspan dan Drama Bankir Bank Sentral, terjemahan oleh Sugianto Yusuf, (Jakarta: PT Gramedia, 2009), hlm. 153.

mengalami tekanan, dan kredit semakin ketat bagi sejumlah usaha serta rumah tangga. Selain itu informasi terakhir mengindikasikan semakin dalamnya kontraksi perumahan, selain sejumlah penurunan pada pasar tenaga kerja". 20 Februari 2008, Credit Suisse (CS), yang selama ini merupakan sebagai salah satu bank yang "aman" mengumumkan kerugian sebesar 2,85 miliar Dollar AS akibat dari produk kredit terstruktur.

Pada Maret 2008, krisis kredit mencapai level yang terbaru dan semakin jelas masalah kekurangan likuiditas yang terjadi di industri finansial yang mengakibatkan masalah solvabilitas. Selanjutnya, Bear Stearns menjadi "bintang" dalam perjalanan krisis finansial. Bear Stearns yang telah berumur 85 tahun adalah yang paling kecil diantara lima bank investasi utama di AS (Morgan Stanley, Goldman Sachs, Merrill Lynch dan Lehman Brothers). Bear Stearns adalah pemain besar dalam pasar *credit default swap*, *dealer* utama pada pasar obligasi, dan rekanan utama sejumlah perusahaan di Wall Street.⁴ Bear Stearns mengalami permasalahan yaitu krisis kredit yang semakin masif. Hal ini membuat sebuah bank besar menolak permintaan Bear Stearns untuk mendapatkan kredit jangka pendek sebesar 2 miliar Dollar AS. Ini merupakan sebuah pukulan telak karena jenis kredit ini adalah darah bagi perusahaan seperti Bear Stearns. Kejadian ini membuat Goldmans Sachs mengungkapkan kekhawatirannya yang sangat besar atas kelayakan kredit Bear Strarns. Ketakutan bahwa Bear Stearns tak akan mampu memenuhi kewajiban mereka. Kejadian ini memicu penarikan kredit secara massif dan tiba-tiba, Bear Stearns menghabiskan cadangan likuiditas sebesar 17 miliar Dollar AS dalam waktu kurang dari tiga hari, dan harga sahamnya longsor seperti batu.

Persoalan krisis pada perusahaan investasi di Amerika semakin megelembung kali ini dua perusahaan raksasa yaitu Fannie Mae dan Freddie Mac menjadi sorotan. Kekhawatiran akan pailitnya Fannei Mae dan Freddie Mac terus bergulir membuat harga saham kedua perusahaan ini jatuh. Hanya dalam satu tahun saham kedua perusahaan tersebut kehilangan 85 nilainya, sebagian besar akibat kekhawatiran investor akan kerugian porto folio kredit perumahan kedua perusahaan tersebut.

Fannie Mae didirikan sebagai badan usaha pemerintah tahun 1938 untuk menstabilkan harga rumah dan mendorong likuiditas ke pasar kredit perumahan

⁴ *Ibid.* , hlm. 157.

Amerika. Tahun 1968, sebagian saham Fannie Mae dijual ke masyarakat sebagai usaha untuk mengurangi defisit anggaran. Karena khawatir dengan potensi monopoli pada sektor kredit perumahan, Tahun 1968, kongres mengesahkan Freddie Mac sebagai pesaing swasta bagi Fannie Mae. Kedua perusahaan ini menikmati dukungan tersirat dari pemerintah dan mulai memainkan peran sentral dalam pasar kredit perumahan dengan mencari kredit di pasar obligasi serta menginvestasikan kembali hasilnya pada kredit perumahan dan sekuritas berbasis kredit perumahan. Fannie Mae dan Freddie Mac sangat penting bagi pasar kredit perumahan serta hipotek Amerika karena menguasai separuh dari 12 triliun Dollar AS tunggakan kredit perumahan di Amerika Serikat. Jatuhnya Fannie Mae atau Freddie Mac akan menjadi bencana bagi sektor kredit perumahan Amerika yang sudah sangat lemah sehingga masalah mereka semakin membuat gejolak di pasar uang. Departemen Keuangan AS mengambil alih dua perusahaan pembiayaan rumah terbesar AS: Fannie Mae dan Freddie Mac, sekaligus memberikan jaminan atas utang masing-masing institusi sebesar 100 miliar Dollar AS.

Namun seiring dengan berjalannya waktu masalah baru kembali muncul Freddie dan Fannie melaporkan kerugian yang jika digabungkan antara keduanya sebesar 3 miliar Dolar AS selama triwulan kedua tahun 2008 hal ini menimbulkan ketidakpercayaan pada pasar dan mengakibatkan naiknya provisi kredit bagi kedua perusahaan tersebut. Melihat kejadian tersebut dan juga melihat bagaimana peran kedua perusahaan tersebut dalam kredit perumahan Amerika Serikat maka pada akhirnya Freddie dan Fannie dinasionalisasikan pada bulan September 2008.

Tak lama setelah nasionalisasi Freddie dan Fannie, raksasa asuransi Amerika Insurance Group (AIG dan bank Investasi Lehman Brothers) mengambil peran dari rentetan kejadian krisis *Subprime Mortgage* -krisis ekonomi Amerika Serikat- yang berdampak pada krisis finansial global.

AIG adalah perusahaan asuransi terbesar di dunia, dengan aset lebih dari 1 triliun Dollar AS dan lebih dari 100.000 ribu karyawan di seluruh dunia. Perusahaan ini menderita kerugian sebesar 18,5 miliar Dollar AS selama sembilan bulan sampai Juni 2008. AIG menyediakan 440 miliar Dollar AS dana asuransi atas berbagai jenis produk utang, khususnya CDS.

Pasar CDS kurang lebih diperkirakan sebesar 60 triliun Dollar AS, dan AIG merupakan perusahaan yang memiliki peran besar dalam pasar CDS dengan hampir seluruh lembaga keuangan di dunia. Dengan meningkatnya klaim atas kontrak asuransi yang dijamin ke AIG akibat dari krisis kredit perumahan maka AIG dipastikan tidak akan mampu untuk memenuhi kewajibannya. Akhirnya The Fed memberikan pinjaman \$85 miliar dan 80persen saham AIG sebagai jaminannya. Dengan melihat skema yang seperti ini nampaknya AIG juga telah dinasionalisasikan.

Pada tanggal 15 September 2008, dunia dikejutkan dengan pengumuman bangkrut dari salah satu perusahaan keuangan terbesar dan terlama Amerika Serikat, Lehman Brothers. Pengumuman ini memicu “tsunami” pasar uang di seluruh dunia. Lehman Brothers menjadi “korban” terbesar akibat krisis yang terjadi di Amerika Serikat dan peristiwa ini merupakan peristiwa kebangkrutan terbesar bank investasi di Amerika Serikat sejak tahun 1990, ketika Drexel Burnham Lambert mengajukan pernyataan bangkrut akibat jatuhnya *junk bondmarket*.⁵

Kebangkrutan Lehman Brothers menjadi peristiwa penting dalam rangkaian krisis kredit Amerika Serikat, karena kebangkrutan perusahaan yang sudah berdiri dari 150 tahun ini menandai betapa besarnya tingkat intensitas krisis keuangan Amerika Serikat yang berujung pada krisis keuangan global. Baik para investor pereorangan dan individu serta perusahaan-perusahaan yang menerima pinjaman modal maupun perusahaan yang terikat CDS dengan Lehman Brothers ikut merasakan dampak negatifnya.

Maka dari itu pada bab III ini penulis akan menjabarkan mengenai perusahaan investasi Lehman Brothers mengingat atas pengaruh besarnya terhadap krisis finansial global yang terjadi pada tahun 2008.

III.1 Perjalanan Lehman Brothers

Pada tahun 1844, Henry Lehman seorang imigran berkebangsaan Jerman mendirikan toko kecil yang menjual perlengkapan dan kebutuhan rumah tangga kepada petani kapas di Montgomery, Alabama. 6 tahun kemudian, kedua saudara laki-lakinya, Emanuel dan Mayer, bergabung dengan Henry dan memberi nama Lehman Brothers terhadap usahanya tersebut. Tidak berapa lama setelah pendiriannya, arah usaha

⁵“Drexel Burnham”. Diperoleh dari: <http://www.cnbc.com>, [Diakses pada: 1 Januari 2009].

Lehman Brothers mengalami evolusi menjadi perantara (*broker*) yang membeli dan menjual kapas kepada petani yang tinggal di dan sekitar Montgomery, Alabama.⁶ Setelah kematian Henry Lehman pada tahun 1855, Emanuel dan Mayer mengambil alih pimpinan dalam Lehman Brothers yang kemudian dijuluki sebagai “*King Cotton*”. Di bawah kepemimpinan kakak beradik Lehman, *King Cotton* mendominasi perekonomian bagian selatan Amerika Serikat pada tahun 1850-an.

Seiring dengan pertumbuhan bisnisnya, kemitraan singkat antara Lehman Brothers dan saudagar kapas John Wesley Durr terbentuk. Kemitraan ini bertujuan untuk membangun gudang penyimpanan kapas, dan dengan terbentuknya kemitraan ini peluang Lehman Brothers untuk terlibat perdagangan kapas yang lebih luas sangat terbuka. Pada tahun 1858, pembukaan kantor cabang New York menguatkan posisi Lehman Brothers dalam perdagangan kapas dan dalam sektor keuangan. Sepak terjang Lehman Brothers terus melaju di jalur perdagangan komoditi kapas. Setelah membenahi perusahaan yang sempat terkena imbas perang saudara, pada tahun 1870 Lehman Brothers memprakarsai pembentukan New York Cotton Stock Exchange, sebuah lembaga pertama yang memfasilitasi perdagangan *future* untuk komoditi, dan Mayer Lehman terpilih dalam jajaran Dewan Direksi generasi pertama.

Dalam tahap perkembangan selanjutnya, Lehman Brothers mengembangkan cakupan bisnisnya untuk perdagangan komoditi-komoditi lain di luar kapas. Tidak hanya itu, Lehman Brothers juga menyokong pendirian bursa perdagangan kopi dan minyak di Amerika Serikat. Penetrasi Lehman Brothers ke sektor finansial semakin berkembang dengan ditunjuknya perusahaan ini sebagai agen fiskal dari pemerintah Alabama untuk membantu menjual obligasi negara pada tahun 1867⁷, dan juga ditugaskan untuk membantu pemerintah Alabama untuk menyalurkan hutang, pembayaran bunga dan obligasi lainnya.

Pada abad ke 19, setelah perang saudara di Amerika Serikat usai, pembangunan infrastruktur, terutama pembangunan jalur kereta api, berkembang dengan pesat. Periode *booming* konstruksi ini diikuti mendorong perusahaan-perusahaan konstruksi rel kereta api untuk beralih ke Wal Street untuk mendapatkan dana yang dibutuhkan.

⁶ Diperoleh dari: <http://www.library.hbs.edu/hc/lehman/history.html>, [diakses pada 1 Januari 2009].

⁷ *ibid*

Emiten-emiten tersebut mengeluarkan obligasi (*railroad bonds*) yang kemudian menjadi titik penting dalam perkembangan pasar modal Amerika Serikat selanjutnya.

Untuk membiayai ekspansi sektor infrastruktur tersebut, para *underwriters* mulai giat mencari dana dari sumber-sumber lain. Surat-surat hutang yang diterbitkan dijual kepada investor perorangan dengan harga yang relatif terjangkau. Penjualan obligasi kepada investor perorangan ternyata mampu mengumpulkan banyak dana dan menarik bagi masyarakat. Melihat indikasi ini, Lehman Brothers melakukan pelebaran usaha dari perdagangan komoditi ke perdagangan instrumen investasi dan pada tahun 1887, Lehman Brothers berkembang dari perusahaan yang bergerak di bidang perdagangan komoditi menjadi perusahaan yang bergerak di bidang *merchant-banking*.

Dengan berkantor di New York, lebih memudahkan Lehman Brothers untuk mengembangkan usahanya di sektor perdagangan instrumen investasi. Dalam perkembangannya, kiprah Lehman Brothers dalam sektor finansial semakin terlihat, terutama di sisi advis keuangan, yang merupakan pondasi dari salah satu cabang usaha Lehman Brothers, yaitu sebagai *underwriter* pada awal abad ke 20. Awal 1906, Philip Lehman, anak dari Emanuel bersama dengan Henry Goldman dari Goldman Sachs, membentuk aliansi untuk mendanai industri ritel yang berkembang. Kedua perusahaan tersebut bergabung melakukan *underwriting* instrumen investasi untuk beberapa perusahaan ritel terkemuka, yaitu: Sears, Roebuck & Co.; F.W. Woolworth Co.; May Department Stores; Gimbel Brothers, Inc.; and R.H. Macy & Co.⁸

Robert Lehman, menjadi pimpinan Lehman Brothers sejak tahun 1925 hingga 1969, sebuah periode yang signifikan untuk pertumbuhan perusahaan tersebut. Robert sangat meyakini bahwa kondumsi, dan bukan produksi, adalah faktor yang sangat menentukan kesejahteraan Amerika di masa yang akan datang. Oleh karena itu, di bawah kepemimpinannya, Lehman Brothers kembali fokus dalam mendukung industri-industri baru yang ditandai dengan pemberian pinjaman terhadap perusahaan penerbangan, industri film dan hiburan⁹, industri komunikasi, tanpa menghentikan dukungannya terhadap industri ritel.¹⁰

⁸ Diperoleh dari: <http://www.library.hbs.edu/hc/lehman/history.html>, [diakses pada 11 Januari 2009].

⁹ Pada tahun 1920, Lehman Brothers mensponsori konsolidasi antara dua teater ternama, Keith-Albee dan Orpheum. Konsolidasi tersebut telah menciptakan kompleks teater terbesar yang dapat menampung 1.5 juta orang.

¹⁰ *ibid*

Ketika Amerika Serikat sedang didera resesi ekonomi yang dahsyat (*The Great Depression*), para pelaku usaha kesulitan untuk mendapatkan kapital. Melihat kesulitan yang ada, Lehman Brothers mengambil inisiatif untuk melakukan mediasi dan mendorong kegiatan investasi dengan memperkenalkan metode *financing* baru yang dikenal sebagai *private placement*, yaitu praktik pinjam meminjam modal diantara perusahaan-perusahaan *blue chip* dengan debitor swasta. Praktik seperti ini terbatas pada kreditor-kreditor yang memiliki catatan keuangan yang baik dan kinerja perusahaan yang baik pula, namun karena kondisi perekonomian global yang “kurang bersahabat”, sehingga sangat sulit bahkan bagi perusahaan-perusahaan *blue chip* untuk melakukan pengembangan usaha. Pemilihan selektif kreditor-kreditor tersebut dimaksudkan untuk memberikan jaminan tersirat kepada para calon debitor bahwa praktik ini cukup “aman” dengan tingkat *return* yang baik, dengan demikian pihak calon debitor pun tertarik untuk menanamkan modal. Inovasi ini masih tetap dilakukan hingga saat ini.

Ekspansi usaha Lehman brothers terus berlanjut. Awal hingga pertengahan abad ke 20 merupakan era pertumbuhan pesat industri minyak. Lehman Brothers yang selalu berusaha untuk mengikuti perkembangan industri-industri di Amerika Serikat, mulai merambah ke sektor ini. Beberapa emiten yang mereka sponsori, antara lain: Murphy Oil, Trans Canada, Halliburton dan Kerr-McGee.

Dari industri minyak, Lehman Bothers terus mencari sektor-sektor baru dalam perekonomian Amerika Serikat. Pada tahun 1950an, Lehman Brothers melirik industri teknologi terutama perusahaan penghasil elektronik dan komputer, yang pada waktu itu menjadi pendorong utama pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat, dan perusahaan yang mereka mereka sokong adalah Digital Equipment Corporation dan Hertz Rent-a-Car.¹¹

Tahun 1960 juga terjadi peristiwa penting dalam perkembangan Lehman Brothers. Pada tahun tersebut, Lehman Brothers diberikan kepercayaan untuk menjadi penyalur surat hutang Negara berkat sepak terjangnya di sektor pasar modal. Di samping itu, peristiwa penting lainnya adalah pada tahun yang sama, Lehman Brothers

¹¹Diperoleh dari: <http://in.reuters.com/article/businessNews/idINIndia35456020080912?pageNumber=2&virtualBrandChannel=0&sp=true>, [diakses pada 11 Februari 2009].

membuka kantor cabang internasional pertamanya di Paris. Reputasi Lehman Brothers semakin meningkat setelah pada tahun 1962, bersama-sama dengan Salomon Brothers, Merrill Lynch, dan Blyth and Company membentuk asosiasi yang diberi nama "*Fearsome Foursome*" yang menjadi kompetitor tangguh bagi perusahaan-perusahaan *underwriter* lain. Ekspansi internasional Lehman Brothers berlanjut ke London. Perusahaan ini menjadi salah satu dari bank investasi Amerika Serikat yang membuka cabangnya di kota tersebut.

Keberadaan Lehman Brothers secara internasional semakin dukuhkan setelah perusahaan yang dibangun oleh Henry Lehman ini melakukan merger dengan bank investasi ternama, Kuhn, Loeb & Co. Pada era 80-an, seiring dengan banyaknya perusahaan yang melakukan ekspansi baik secara domestik maupun internasional, Lehman Brothers pun memperkuat operasi internasionalnya. Pada era tersebut, Lehman Brothers kerap menyediakan jasa sebagai advisor keuangan dan memfasilitasi transaksi lintas Negara termasuk perusahaan-perusahaan seperti: Bendix-Allied, Chrysler-American Motors, General Foods-Philip Morris dan Genentech-Hoffman LaRoche.

Perkembangan perangkat komputer personal (*PC-Personal Computer*) dan elemen-elemen pendukung yang menjadikan perangkat tersebut mudah dan menarik untuk digunakan oleh setiap individu kembali mendorong perkembangan industri komputer dengan pesat. Lehman Brothers kembali menjadi pionir dari institusi finansial yang mendukung pertumbuhan sektor *high-tech* dan Intel, perusahaan yang pertama kali memperkenalkan kepada dunia mengenai *microprocessor*, adalah salah satu perusahaan teknologi yang disokong oleh Lehman Brothers dalam hal pengakumulasian dana.

Minat Lehman Brothers untuk mencari perusahaan-perusahaan baru yang inovatif dan potensial terus dilakukan. Pada pertengahan era 80, Lehman Brothers ikut serta dalam membantu pendirian bidang baru dalam industri kesehatan modern, yaitu *biotechnology*. Perusahaan bernama Cetus, adalah satu dari beragam perusahaan yang didukung oleh Lehman Brothers dalam hal pencarian dana guna membiayai kegiatan penelitian dan pengembangan (*research and development*).

Tahun 1984, Lehman Brothers diakuisisi oleh American Express dan di merger bersama dengan Shearson, perusahaan perantara ritel, yang kemudian membentuk

Shearson Lehman Brothers. Pada tahun 1986, Lehman Brothers terdaftar pada bursa efek di London, dan di Tokyo pada tahun 1988.¹² Tahun 1993 Lehman Brothers lepas dari Shearson Lehman Brothers, setelah pada tahun 1992, American Express mulai untuk “melepaskan” perusahaan itu. Tahun 1994, Lehman Brothers memulai penawaran saham kepada publik dan mulai diperdagangkan di bursa efek New York dan kawasan Pacific. Akhir dekade 90, Lehman Brothers beraliansi dengan Bank of Tokyo-Mitsubishi untuk memfasilitasi proses merger dan akuisisi di Jepang.

Pada periode 2001-2005, Lehman Brothers mengakuisisi dua perusahaan yang bergerak di bidang pengelolaan aset yaitu Neuberger Berman dan The Crossroads Group, setelah mendirikan divisi pengelolaan aset dan kekayaan (*wealth and aset management*) dan mengakuisisi bagian *fixed income* (pendapatan tetap) sebuah perusahaan pengelola aset Lincoln Capital Management pada tahun 2002. Kejayaan Lehman Brothers terus berlanjut hingga akhirnya pada bulan September 2008, perusahaan ini menyatakan bangkrut.

Menelusuri sejarah panjang perjalanan Lehman Brothers selama lebih dari 150 tahun yang memiliki peran penting dalam pembentukan serta perkembangan sektor finansial dan pasar modal di Amerika Serikat, tentu saja banyak orang yang terperanjat ketika mendengar berita bahwa perusahaan ini bangkrut. Bagaimana mungkin, perusahaan yang berkecimpung lebih dari 1 abad dalam sektor finansial dan pasar modal “gulung tikar” akibat permasalahan di area yang tidak hanya dikenalnya, namun juga dibangun oleh Lehman Brothers? Terlebih lagi, Lehman Brothers juga berpengalaman dalam mengantisipasi keterpurukan ekonomi yang diakibatkan oleh perang dan *the Great Depression*, bahkan bukan hanya mengantisipasi, namun dapat membuat terobosan-terobosan baru dalam investasi, dengan menciptakan praktik *private placement* yang masih digunakan hingga sekarang. Apa yang sebenarnya terjadi pada perusahaan raksasa ini? Dan bagaimana kondisi perekonomian Amerika Serikat pasca jatuhnya Lehman Brothers?

Tidak mudah untuk dengan jelas dan tepat mengetahui alasan-alasan kejatuhan Lehman Brothers. Dokumen serta data statistik yang bisa memberikan gambaran lebih jelas mengenai seluk beluk Lehman Brothers dan alasan dibalik kebijakan-kebijakan

¹² *ibid*

yang diambil oleh para pimpinan perusahaan ini cukup terbatas, apalagi sejak perusahaan tersebut menyatakan dirinya bangkrut. Namun demikian, bukan berarti penulis akan mengesampingkan kebangkrutan Lehman Brothers dalam pembahasan mengenai Krisis *Subprime Mortgage*. Karena bagaimanapun juga, peristiwa kebangkrutan Lehman Brothers merupakan salah satu titik penting dalam rangkaian peristiwa Krisis finansial global. Oleh karena itu, penulis, dengan menggunakan data-data dan dokumentasi yang tersedia, serta mempertimbangkan fakta historis dari Lehman Brothers, akan menganalisa seluk beluk kejatuhan Lehman Brothers dan menghubungkannya dengan bagian-bagian lain dari peristiwa krisis *Subprime Mortgage* yang pada akhirnya mengglobal. Hal ini dilakukan guna mendapatkan hasil akhir yang lebih akurat dari rumusan masalah yang telah dijabarkan pada bab I.

III.2 *Subprime Mortgage* dan Lehman Brothers

Melihat kembali sejarah Lehman Brothers, ada satu karakteristik dominan dari perusahaan ini, yaitu ketertarikannya terhadap industri-industri atau bidang usaha baru yang dalam perkembangannya menjadi “primadona” pada perekonomian Amerika Serikat. Lehman Brothers terus berusaha untuk menjadi bank investasi pionir yang mendukung sektor-sektor baru yang sedang berkembang. Dari mulai melirik industri perfilman dan hiburan yang mungkin pada waktu awal perkembangannya tidak begitu populer dibandingkan dengan komoditi, kemudian industri elektronik, teknologi hingga berani untuk mengambil risiko dengan memfasilitasi pembiayaan penelitian *biotechnology*. Konsistensi Lehman Brothers dalam mencari sektor-sektor potensial dengan justifikasi pemikiran bahwa perkembangan ekonomi akan bertumpu pada konsumsi. Mungkinkah hal tersebut adalah salah satu faktor yang mendasari keputusan Lehman Brothers untuk terlibat dalam mekanisme *Subprime Mortgage*?

Kemudian, apabila dihubungkan dengan karakteristik suatu korporasi dalam dunia kapitalis, maka keputusan Lehman Brothers untuk ikut dalam arus *Subprime Mortgage* sangatlah masuk akal. Karena semua, kalau tidak sebagian besar, korporat memiliki tujuan yang sama yaitu “untung”. Cara berpikir yang berorientasi pada profit yang kemudian menggiring Lehman Brothers untuk menyetujui untuk ambil bagian dengan membeli kumpulan surat-surat hutang yang dijual oleh lembaga-lembaga seperti

Fannie Mae dan Freddie Mac serta menjadi fasilitator CDS bagi lembaga-lembaga penyalur kredit tersebut. Pertumbuhan pesat sektor properti, terutama *Subprime* dilihat dapat memberikan keuntungan yang besar bagi perusahaan. Di samping itu, sektor kredit perumahan *Subprime* juga memiliki potensi yang cukup besar untuk terus berkembang. Bagaimana tidak, sektor ini dapat memberikan peluang yang lebih besar bagi setiap penduduk Amerika Serikat untuk memiliki rumah sendiri, bahkan bagi golongan yang berpenghasilan rendah. Hal ini merupakan sesuatu yang mungkin tidak terbayangkan sebelumnya.

Moral hazard yang diberikan oleh lembaga-lembaga seperti Freddie Mac dan Fannie Mae, lembaga-lembaga penyaluran kredit yang didukung oleh pemerintah, juga dapat memberikan kontribusi terhadap langkah Lehman Brothers di sektor properti *Subprime*. Kehadiran perusahaan-perusahaan ternama yang notabene adalah kompetitor dari Lehman Brothers, seperti Citigroup, HSBC, UBS dan lainnya juga mendorong masuknya Lehman Brothers ke sektor kredit *Subprime*.¹³

Faktor-faktor lain yang tidak kalah penting adalah keadaan internal dari Lehman Brothers sendiri. Sebuah artikel di CNNMoney.com yang ditulis oleh Allan Sloan dan Roddy Boyd, pada tanggal 3 Juli 2008 mengindikasikan bahwa kondisi internal perusahaan menjadi salah satu penyebab kejatuhan Lehman Brothers. Dalam artikel yang berjudul *How Lehman Lost Its Way*, Allan Sloan dan Roddy Boyd menyebutkan bahwa keputusan Lehman Brothers untuk menekuni bidang usaha yang lebih berisiko berawal dari pertentangan internal di tubuh Lehman Brothers di era 80-an. Pada masa itu, dua kubu dalam Lehman Brothers, yaitu kubu *trading* yang terdiri dari para trader dan dipimpin oleh Lew Glucksman dan kubu *banking* yang dipimpin oleh Steve Schwarzman dan Pete Peterson. Perbedaan pandangan mengenai strategi yang tepat untuk membesarkan Lehman Brothers menjadi dasar dari pertentangan di antara kedua kubu tersebut. Kubu Lew Glucksman melihat bahwa strategi yang tepat untuk Lehman Brothers adalah dengan memfokuskan pada arah usaha perdagangan dan *underwriting* surat-surat berharga. Sedangkan, kubu *banking* menginginkan agar Lehman Brothers

¹³ Persaingan antara Lehman Brothers dan bank-bank komersil lainnya seperti Citibank dan JP Morgan yang mulai memasarkan equity serta pengaturan finansial, disinyalir pula sebagai salah satu faktor yang mendorong para pemimpin Lehman Brothers untuk lebih berani mengambil risiko agar dapat bertahan dalam iklim persaingan yang ketat.

menggunakan kapitalnya secara agresif untuk jenis usaha yang lebih berisiko, namun lebih menguntungkan.

Persaingan antara kedua kubu tersebut akhirnya “dimenangkan” oleh kubu *trading* dan Richard Fuld, salah seorang pengikut kubu trading, ditunjuk sebagai CEO dari Lehman Brothers. Namun, di bawah kepemimpinan Richard Fuld, langkah Lehman Brothers justru malah mengikuti strategi yang diusung oleh kubu *banking*, yang dulu menjadi kubu pesaingnya.

Strategi Lehman Brothers untuk terlibat transaksi-transaksi yang lebih berisiko dijalankan. Pada akhir tahun 2003, tercatat bahwa Lehman Brothers memiliki 11.9 miliar Dollar AS *equity* yang nyata dan 308.5 miliar Dollar aset nyata¹⁴. Rasio antara kekayaan Lehman Brothers dalam bentuk *equity* yang relatif lebih likuid dengan kekayaan dalam bentuk aset adalah 1:26.¹⁵ Pada kuartal 1 tahun 2008, tercatat bahwa Lehman Brothers memiliki aset senilai 782 miliar Dollar AS dan *equity* senilai 20 miliar Dollar AS. Penggelembungan aset likuid dalam neraca keuangan Lehman Brothers, melemahkan posisi Lehman Brothers dalam menghadapi permasalahan kredit, karena sebagian besar bentuk kekayaan yang dimiliki adalah dalam bentuk yang tidak likuid. Menurut Robert M. White Jr., pimpinan Real Capital Analytics, sebuah lembaga penelitian di New York, seperti yang dilansir oleh CNBC, Lehman Brothers memiliki reputasi sebagai salah satu debitor yang paling agresif di sektor komersil.¹⁶

Manuver investasi Lehman Brothers di sektor properti akhirnya berakibat buruk pada kelangsungan usaha dari perusahaan yang pada tahun 1970 memiliki peran dalam mempopulerkan instrumen investasi perumahan. Lehman Brothers menginvestasikan 2 miliar Dollar AS kepada Sun Cal Co., pihak pengembang perumahan sektor *prime* yang bernama Mc Allister Ranch.¹⁷ Ketika terjadi penurunan harga dan permintaan akan properti di Amerika Serikat, nilai nominal aset yang dimiliki oleh Lehman Brothers pun mengalami penurunan dan menjadi semakin tidak cair. Keraguan terhadap kondisi finansial Lehman Brothers mulai bermunculan. Keraguan tersebut dibantah oleh pihak Lehman Brothers. Pada tahun 2007 transaksi-transaksi yang dilakukan oleh Lehman

¹⁴Diperoleh dari <http://money.cnn.com>, [diakses pada 20 Desember 2008].

¹⁵ *ibid*

¹⁶ *ibid*

¹⁷ *ibid*

Brothers semakin menyulitkan posisi keuangan perusahaan ini. Di tahun tersebut, ketika dampak dari penurunan sektor properti mulai terasa dan kegagalan sektor *Subprime* semakin menyeruak, Lehman Brothers membeli portfolio tempat penyimpanan stock (*warehouse*) milik Dermody Properties dan California State Teachers Retirement System, sejumlah 1,85 miliar Dollar AS, lebih lanjut lagi Lehman Brothers tidak hanya menyediakan fasilitas *financing* untuk hutang-hutang kedua lembaga tersebut, tapi juga menyediakan 80% dari ekuitasnya.

Semakin meningkatnya intensitas krisis *Subprime* yang mengakibatkan penurunan tingkat konsumsi masyarakat, pada gilirannya mempengaruhi industri *warehouse* di Amerika Serikat yang tergantung dari perkembangan industri ritel. Oleh karena itu, industri *warehouse* yang juga mengalami penurunan berimbas negatif terhadap kondisi finansial Lehman Brothers. Pada bulan-bulan berikutnya, Lehman Brothers terus terlibat dalam perjanjian investasi di sektor properti, termasuk bermitra dengan Tishman Speyer membeli Archstone-Smith dan pembelian 10 gedung perkantoran di Arlington.

Akumulasi aset tidak likuid dan penurunan drastis pertumbuhan sektor perumahan, menekan nilai nominal aset likuid perusahaan yang sempat dianggap sebagai "mesin ATM" bagi usaha *real estate*.¹⁸ Kondisi likuiditas Lehman Brothers kembali mendapatkan pukulan ketika perusahaan tersebut harus membayarkan sejumlah kerugian akibat kejatuhan sektor *Subprime* kepada lembaga-lembaga yang terlibat perjanjian CDS. Pihak Lehman Brothers berusaha untuk meyakinkan publik dan para investor bahwa kondisi finansial perusahaan raksasa ini masih dalam kondisi yang normal, pemberitahuan ini dimaksudkan untuk menjaga nilai dan rating dari obligasi dan saham Lehman Brothers, sehingga para investor tidak melakukan penjualan instrumen-instrumen investasi Lehman Brothers secara besar-besaran yang dapat mengakibatkan harga instrumen-instrumen tersebut merosot jauh dan kehilangan daya tarik. Namun, usaha tersebut tampaknya tidak berhasil, saham Lehman Brothers kehilangan 50% dari nilainya hanya dalam waktu kurang lebih 4 bulan. Harga saham Lehman Brothers turun dari level 40 Dollar AS per lembar sahamnya pada May 2008 ke kisaran 25 Dollar AS

¹⁸ Diperoleh dari: <http://www.cnbc.com>, [diakses pada 20 Januari 2009].

pada akhir bulan Juni dan 16 Dollar AS pada bulan Agustus.¹⁹ Akhirnya pada tanggal 15 September 2008, Lehman Brothers resmi mendeklarasikan kebangkrutan salah satu perusahaan terbesar di Amerika Serikat.

Kebangkrutan Lehman Brothers menjadi justifikasi terhadap kebenaran argumentasi Schumpeter mengenai institusi perbankan yang pada gilirannya akan mengalami deviasi fungsi dan apabila ini terjadi, maka akan menjadi malapetaka bagi sebuah perekonomian. Deviasi fungsi bank terjadi bilamana bank tersebut mulai menyalurkan kredit bukan untuk menambah produktivitas perekonomian, melainkan untuk tujuan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dengan cara-cara *instant*, yaitu memberikan kredit untuk memfasilitasi inovasi produk finansial yang mengundang spekulasi dan penggelembungan fiktif, harga-harga naik bukan karena permintaan riil yang naik, namun diakibatkan oleh spekulasi.

Terobosan-terobosan yang dilakukan oleh Lehman Brothers dengan mencari sumber pendanaan guna membiayai sektor industri baru yang potensial, merupakan usaha lembaga ini dalam menjalankan fungsinya. Industri-industri tersebut menjadi lebih produktif dan berkembang sehingga dapat berkontribusi dalam pergerakan ekonomi. Namun, pada tahun-tahun terakhirnya, Lehman Brothers mengalami deviasi fungsi dengan meningkatkan usahanya dipencarian sumber dana yang bukan digunakan untuk menghidupkan industri tertentu, tetapi untuk menyuburkan inovasi produk finansial tertentu, dalam hal ini adalah produk MBS. Aksi-aksi spekulasi Lehman Brothers disebabkan oleh kombinasi faktor-faktor yang sudah dijabarkan di atas menimbulkan permasalahan yang sangat substansial di portfolionya. Tergoda akan periode *booming* sektor properti yang menjanjikan keuntungan besar, pada kenyataannya berakibat fatal bagi Lehman Brothers. Spekulasi terhadap pertumbuhan pesat sektor properti diwujudkan dengan transaksi, CDS dan akuisisi besar yang diharapkan akan membuahkan hasil dalam waktu singkat berubah menjadi beban.

III. 3 Dampak Kejatuhan Lehman Brothers

Hari-hari setelah runtuhnya Lehman Brothers kepanikan menguasai pasar keuangan, hal ini terjadi karena para investor mencoba untuk menyelamatkan

¹⁹ Diperoleh dari: <http://www.marketwatch.com>, [diakses pada 20 Januari 2009].

investasinya. Investor menjual seluruh saham yang mereka punya untuk selamat dari kepungan krisis finansial ini. Reksa dana dan pasar modal yang pada saat itu mengelola sekitar 3.500 miliar Dollar AS menatap akan kehilangan investor. Selama bulan September, investor telah menarik 500 miliar Dollar AS dari reksa dana pasar modal.

Heran memang ketika mendengar kabar bahwa Lehman Brothers secara resmi menyatakan dirinya bangkrut. Keheranan itu muncul karena di satu sisi pengalaman Lehman Brothers menyelami sektor finansial Amerika Serikat selama lebih dari satu setengah abad seharusnya dapat menyelamatkan perusahaan tersebut dari kondisi sulit, dan di sisi lain melihat begitu panjangnya sejarah Lehman Brothers serta kiprahnya sebagai salah satu pionir dalam sektor finansial Amerika Serikat seharusnya memberikan peluang bagi Lehman Brothers untuk diselamatkan. Tapi, kenyataannya Lehman Brothers tetap dinyatakan bangkrut dan tak terselamatkan. Spekulasi dan isu yang menyatakan adanya kepentingan-kepentingan lain yang mendasari pengambilan keputusan untuk tidak menyelamatkan Lehman Brothers. Akan tetapi, lepas dari berbagai isu konspirasi, peristiwa menggemparkan ini tidak dapat dipungkiri merupakan katalisator bagi penyebaran krisis *Subprime Mortgage* dan krisis perekonomian Amerika Serikat, serta merupakan katalisator bagi penyebaran krisis ekonomi secara global.

Secara garis besar, bangkrutnya Lehman Brothers memiliki dampak langsung dan tidak langsung bagi perekonomian domestik Amerika Serikat, serta dampak langsung dan tidak langsung terhadap perekonomian lain di dunia. Dampak langsung dari kejatuhan Lehman Brothers terhadap perekonomian Amerika Serikat adalah hilangnya kepercayaan investor terhadap perekonomian Amerika yang mengakibatkan penarikan dana mereka dari pasar modal. Aksi penarikan dana tersebut menekan harga-harga saham lain di Dow Jones, walaupun perusahaan-perusahaan tersebut sebenarnya tidak bermasalah. Ekspektasi para investor terhadap dampak krisis *Subprime* pun berubah, dari yang semula hanya akan berdampak pada penurunan harga-harga properti menjadi bahaya yang mengancam keseluruhan perekonomian. Ketakutan mereka terhadap kemungkinan berulangnya peristiwa Lehman Brothers pada perusahaan-perusahaan lain serta isu-isu negatif yang berkembang di pasaran semakin meyakinkan mereka untuk menarik dananya secara masal untuk mengantisipasi kerugian yang lebih besar.

Naik turunnya pasar modal merupakan suatu hal yang biasa terjadi dan belum tentu setiap masa penurunan pasar modal diikuti dengan kekeringan likuiditas atau perlambatan ekonomi. Namun, kali ini, krisis *Subprime Mortgage* yang berakibat pada kejatuhan Lehman Brothers, meyorutkan ketersediaan likuiditas di pasar modal dan berdampak pada kesulitan pencarian sumber dana bagi perusahaan yang ingin melakukan ekspansi atau pengembangan. Tidak hanya itu, perusahaan yang memiliki aset obligasi ataupun surat-surat berharga lainnya akan mengalami penurunan nilai aset akibat penurunan harga saham dan obligasi secara keseluruhan. Jadi, bukan hanya tidak bisa melakukan pengembangan, namun perusahaan tersebut juga mengalami kerugian yang berdampak pada penghematan operasional, termasuk pengurangan jumlah tenaga kerja, dengan demikian kinerja sektor ril pun ikut terganggu. Inilah dampak tidak langsung dari kejatuhan Lehman Brothers yang mempercepat dan memperburuk krisis di Amerika Serikat.

Tidak berhenti di perekonomian Negara adi daya, Amerika Serikat, kebangkrutan Lehman Brothers juga merambah ke Negara-negara lain. Melihat kembali pada perjalanan Lehman Brothers, arus globalisasi dan perdagangan bebas telah membawa perusahaan ini untuk melakukan ekspansi usaha ke Negara-negara lain. Dampak langsung pengumuman kebangkrutan Lehman Brothers terlihat dari penurunan indeks saham gabungan di beberapa bursa efek, baik bursa efek yang memperdagangkan saham Lehman Brothers maupun tidak. Kemudian, efek langsung lainnya adalah bertambahnya angka pengangguran di beberapa negara akibat ditutupnya perusahaan tersebut. Kurang lebih 25.000 pegawai Lehman Brothers di berbagai Negara terancam tidak memiliki pekerjaan²⁰. Peristiwa ini juga mengakibatkan kepanikan di kalangan investor yang memegang saham Lehman Brothers. Mereka terancam mengalami penurunan kekayaan yang akan mempengaruhi keampuannya untuk berkonsumsi maupun berinvestasi.

Jatuhnya kepercayaan para investor terhadap kinerja pasar modal Amerika Serikat yang selama ini menjadi indikator bagi kinerja bursa efek internasional, memperkuat aksi penarikan modal dari bursa efek di berbagai negara. Hal ini membuat krisis finansial menjadi semakin menakutkan karena di era globalisasi yang tidak ada

²⁰ Diperoleh dari: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7615931.stm>, [diakses pada 20 Januari 2009].

batasan dalam berinvestasi di era saling ketergantungan antar negara pada saat ini ketika krisis melanda sebuah Negara pada kasus ini adalah krisis finansial apa lagi yang terkena krisis adalah Negara Amerika Serikat yang merupakan rekan bisnis dari seluruh negara di dunia maka krisis ini akan cepat menyebar ke seluruh penjuru dunia yang akan mengakibatkan sebuah krisis global yang tidak dapat dihindari.

