

**PERSAINGAN PASAR BEBAS DAN KRISIS EKONOMI
AMERIKA SERIKAT 2007-2008**

TESIS

Daiajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar master

**KESI YOVANA
0706190995**






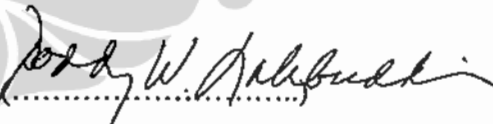
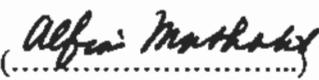
**UNIVERSITAS INDONESIA
Fakultas Pasca Sarjana
Program Studi Kajian Wilayah Amerika
Jakarta
Juni 2009**

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :
Nama : Kesi Yovana
NPM : 0706190995
Program Studi : Kajian Wilayah Amerika
Judul Tesis : Persaingan Pasar Bebas dan Krisis Ekonomi
Amerika Serikat 2007-2008

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

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Ronny M. Bishry, Ph.D. 
Pembaca : Ir. Alfred Inkiriwang, M.Si 
Penguji : Bambang Nuroso, M.Si 
Penguji : Doddy W. Sjahbuddin, Ph.D. 
Penguji : Alfian Muthalib, M.Si 

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 16 Juli 2009

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur saya panjatkan kehadirat Allah SWT. Karena bimbingan dan kemurahanNya saya dapat menyelesaikan Tesis dengan judul Persaingan Pasar Bebas dan Krisis Ekonomi Amerika Serikat 2007-2008. Penulisan tesis ini merupakan salah satu syarat untuk mencapai gelar Master di bidang Kajian Wilayah Amerika pada Fakultas Pascasarjana Universitas Indonesia. Dengan selesainya penulisan tesis ini perkenankanlah saya mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Bapak Ronny M. Bishry, Ph.D selaku pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan tesis ini; bapak Ir. Alfred Inkiriwang, M.Si selaku pembaca yang telah membantu memberikan masukan dan arahan guna lebih memfokuskan penelitian yang saya lakukan ini. Selanjutnya kepada rekan-rekan angkatan 2007; Mbak Lena, Pak Siswanto, Poppi, Karunia, Ahsan dan Shintia yang telah menjadi pemacu semangat untuk segera menyelesaikan penyusunan tesis ini. Tak lupa pula kepada suami dan ananda tercinta Budiman Sudjatniko dan Puti Jasmina atas segala dukungan dan pengertiannya selama dua tahun masa studi saya di Kajian Wilayah Amerika. Akhirnya, saya berharap Allah SWT berkenan membalas kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi pengembangan ilmu.

Jakarta, 16 Juli 2009

Penulis

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

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

Nama : Kesi Yovana
NPM : 0706190995
Program Studi : Kajian Wilayah Amerika
Fakultas : Pascasarjana
Jenis karya : Tesis

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

Persaingan Pasar Bebas dan Krisis Ekonomi Amerika Serikat 2007-2008

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

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta
Pada tanggal : 16 Juli 2009
Yang menyatakan



Kesi Yovana

ABSTRAK

Nama : Kesi Yovana
Program Studi : Kajian Wilayah Amerika
Judul : Persaingan Pasar Bebas dan Krisis Ekonomi Amerika Serikat
2007-2008

Tesis ini membahas ketatnya persaingan dalam pasar bebas yang berdampak pada terjadinya krisis ekonomi Amerika Serikat tahun 2007-2008. Penelitian ini adalah penelitian kualitatif dengan metode deskriptif analitis. Hasil penelitian menyarankan bahwa pemerintah harus menjalankan perannya secara konsisten sebagai wasit dalam kompetisi pasar bebas, masyarakat sebagai pelaku pasar juga diharapkan untuk meningkatkan pengetahuan tentang kondisi pasar dan produk yang diperdagangkan, sehingga tidak menjadi korban dari persaingan tidak sehat dalam pasar bebas yang berakibat terjadinya krisis ekonomi.

Kata kunci: kompetisi, persaingan tidak sempurna, krisis ekonomi, pasar bebas

ABSTRACT

Name : Kesi Yovana
Study Program : American Studies
Title : Free Market Competition and American Economic Crisis
2007-2008

This study is mainly focused on the impact of the intense competitiveness of the free market, which can be traced on the economic crisis in the United State of America 2007-2008. The method of the research is qualitative based on analytical description. The findings of the research suggest that government should play its role as a fair regulator in the free market competition. Whereas society as prime actor in the free market system is expected to enhance their understanding on the conditions of market and products traded in the market, so that they are not trapped in the unfair economic competition lead to the economic crisis.

Key words: competition, imperfect competition, economic crisis, free market

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH.....	v
ABSTRAK.....	vi
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL.....	ix
1. PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	6
1.3 Hipotesa.....	7
1.4 Tujuan Penelitian.....	7
1.5 Batasan Penelitian.....	7
1.6 Metode Penelitian.....	7
1.7 Kerangka Pemikiran.....	8
1.8 Model Operasional Penelitian.....	9
1.9 Sistematika Penulisan.....	9
2. PERSAINGAN DALAM EKONOMI AMERIKA SERIKAT.....	12
2.1 Teori Persaingan Sempurna.....	12
2.1.1 Keunggulan Persaingan Sempurna.....	18
2.1.2 Kelemahan Persaingan Sempurna.....	21
2.2 Persaingan Tidak Sempurna.....	22
3. KRISIS EKONOMI AMERIKA SERIKAT 2007 – 2008.....	29
3.1 Gelembung Bisnis Perumahan (<i>Housing business Bubble</i>).....	30
3.2 Krisis Finansial.....	32

3.2.1	Gelembung Pasar Kredit (<i>Credit Market Bubble</i>).....	33
3.2.2	Pinjaman Subprima (<i>Subprime Lending</i>).....	36
3.2.3	Hutang Derivatif (<i>Mortgage Derivative</i>).....	40
3.2.4	Aksi Penipuan Madoff (<i>Madoff Ponzi Scheme</i>).....	43
3.2.5	Bangkrutnya Sejumlah Institusi Keuangan Ternama.....	44
3.2.6	Pembiayaan Pemerintah (<i>Government Expenditure</i>).....	48
4.	PERSAINGAN TIDAK SEMPURNA DAN KRISIS EKONOMI AMERIKA	
	SERIKAT 2007-2008	51
4.1	Kapitalisasi Perusahaan Yang Tidak Seragam.....	51
4.2	Praktek Diskriminasi Harga.....	52
4.3	Produk Tidak Benar-Benar Identik.....	53
4.4	Kompetisi Bebas yang Tidak Adil.....	55
	4.4.1 <i>Freedom VS Fairness</i>	55
	4.4.2 Kompetisi Tanpa Pengawasan.....	57
4.5	Informasi yang Tidak Sempurna.....	59
	4.5.1 Peran <i>Credit Rating Agencies</i>	60
	4.5.2 Akal-Akalan Akuntansi.....	61
	4.5.3 Keberadaan Pasar Subprima.....	62
	4.5.4 Fenomena Kredit Derivatif.....	64
	4.5.5 Kepercayaan yang Berlebihan Pada Figur Berpengalaman.....	65
	4.5.6 <i>Prime Bank Fraud</i>	66
5.	PENUTUP	68
5.1	Kesimpulan.....	68
5.2	Saran.....	69
	DAFTAR REFERENSI	71

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	Grafik <i>boom and bust</i> dalam bisnis perumahan di Amerika Serikat 1890-2000an.....	32
Tabel 3.2	Rasio kenaikan utang Amerika Serikat 1925-2008.....	34
Tabel 3.3	Persentase utang kepemilikan rumah terhadap GDP Amerika Serikat 1988-2008.....	35
Tabel 3.4	Total Utang Amerika Serikat terhadap Pendapatan Nasional.....	36
Tabel 3.5	Rasio kredit subprima terhadap kepemilikan rumah 1997-2007.....	38
Tabel 3.6	Jumlah CDO yang diterbitkan tahun 2004-2007.....	42
Tabel 3.7	Rasio kenaikan dana investasi 5 institusi keuangan besar di Amerika Serikat 2003-2007.....	45
Tabel 3.8	Diagram peningkatan rasio investasi 5 institusi keuangan besar di Amerika Serikat 2003-2007.....	46
Tabel 3.9	Institusi finansial yang diakuisisi oleh institusi lain sepanjang 2008-Awal 2009.....	47
Tabel 3.10	Total belanja pemerintah Amerika Serikat 2003-2007.....	49
Tabel 4.1	Kondisi modal sejumlah bank tahun 2007.....	52
Tabel 4.2	Perbandingan suku bunga simpanan yang ditawarkan beberapa bank Per 1 Juni 2009.....	54
Tabel 4.3	Klasifikasi Skor FICO.....	63

BAB 1 PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Setiap kali membicarakan hal tentang ekonomi Amerika Serikat maka kita akan selalu berasosiasi dengan liberalisme. Aliran ini menempatkan pasar bebas dan kompetisi sebagai dasar dari pergerakan ekonomi, dengan menyerahkan kondisi ekonomi sepenuhnya kepada pasar. Peran negara dibatasi hanya sebagai fasilitator dalam pengadaan aturan main dan hal-hal yang tidak bisa disediakan oleh unit-unit usaha yang ada dalam pasar.

Ide tentang penerapan pasar bebas pertamakali berkembang pada awal abad ke-18 di Eropa dengan slogan *Laissez Faire/Laissez Passer* yang secara harfiah berarti bebas bertindak atau bebas lewat (*to let or to pass*). Doktrin ini diperkenalkan oleh para ahli medik (dokter) di Eropa pada masa pencerahan (*enlightenment*). Francois Quesnay (1694-1774) merupakan ahli medik dan ekonom yang terkenal pada masa ini, ia mengemukakan tentang adanya keteraturan alam dan merupakan kewajiban negara untuk mempertahankan keteraturan ini. Para Physiocrat ini meyakini bahwa tanah merupakan satu-satunya sumber kemakmuran sehingga pertanian merupakan satu-satunya sektor yang mesti dikenai pajak. Industri dan perdagangan mesti dijauhkan dari intervensi negara, menumbuhkan kebijakan *Laissez Faire* yang secara tidak langsung merupakan oposisi terhadap merkantilisme.¹

Adam Smith (1723-1790) seorang ekonom klasik keturunan Scotlandia kemudian mengadopsi ide ini di Amerika Serikat. Dalam buku *Wealth of Nation* (1776) Smith mengartikan *Laissez Faire* sebagai penghilangan atau meminimalan intervensi negara dalam urusan ekonomi. Dalam argumennya Smith menegaskan bahwa setiap individu mesti dibebaskan untuk mengejar kepentingan ekonominya

¹ Yves Charbit, "The Political Failure of an Economic Theory: Physiocracy," *Population*, Vol.57 No.6 (Nov-Dec.,2002)

Merkantilisme meyakini bahwa kesejahteraan suatu negara hanya ditentukan oleh besarnya aset atau modal yang dimiliki oleh negara tersebut. Untuk meningkatkan modal, negara harus memperbesar ekspor dan mengurangi impor. Biasanya dilakukan lewat mekanisme insentif ekspor dan penenaan pajak yang tinggi untuk impor.

semaksimal mungkin sepanjang tidak mencederai prinsip-prinsip dasar keadilan. Sehingga mereka akan berkontribusi lebih banyak dalam memperluas *public good* (barang publik) dan *public interest* (kepentingan publik) daripada jika mereka diharapkan melakukannya atas dasar inisiatif pribadi. Oleh Smith kondisi ini disebut juga dengan *invisible hand of the market*, meski setiap orang bertindak atas dasar kepentingan pribadinya namun lewat tekanan *invisible hand* (tangan yang tidak kelihatan/tidak berwujud) mereka diarahkan untuk menciptakan keteraturan bersama.

Melalui bukunya, Smith juga memaparkan pemahamannya tentang perilaku ekonomi manusia, dimana bila kepentingan pribadi disandingkan dengan tindakan perdagangan, barter dan pertukaran akan menciptakan suatu basis bagi pembagian kerja (*division of labor*) dan pembangunan ekonomi (*economic development*). Dalam pasar yang bebas dari praktek-praktek monopoli dan kebijakan publik yang mandiri, kompetisi diantara kepentingan pribadi konsumen dan produsen akan melahirkan kestabilan ekonomi dan perluasan pasar. Upaya mengejar kepentingan pribadi ini pada akhirnya tidak hanya menghasilkan kepuasan pribadi tetapi juga meningkatkan agregat kemakmuran negara, yang merupakan kepentingan utama negara.

He generally, indeed, neither intends to promote the public interest, nor knows how much he is promoting it. By preferring the support of domestic to that of foreign industry, he intends only his own security; and by directing that industry in such a manner as its own produce may be of the greatest value, he intends only his own gain, and he is in this, as in many other cases, led by an invisible hand to promote an end which was no part of his intention. Nor is it always the worse for the society that it was no part of it. By pursuing his own interest he frequently promotes that of society more effectually than when he really intends to promote it. I have never known much good done by those who affected to trade for the public good.²

Pandangan Adam Smith ini juga diikuti oleh politisi dan ekonom Inggris bernama David Ricardo (1772-1823). Ricardo menentang pemberlakuan *Corn*

² Adam Smith, *The Wealth of Nations*, (New York: Dutton, 1964), 400.

Law oleh pemerintah Inggris yang membatasi perdagangan agrikultur. Bagi Ricardo negara semestinya menghargai perbedaan yang ada dan memberikan stimulus kepada industri dari pada menciptakan undang-undang yang mengikat dan membatasi ruang gerak setiap orang.

Under a system of perfectly free commerce, each country naturally devotes its capital and labor to such employments as are most beneficial to each. The pursuit of individual advantage is admirably connected with the universal good of the whole. By stimulating industry, by rewarding ingenuity, and by using most efficaciously the peculiar powers bestowed by nature, it distributes labor most effectively and most economically: while, by increasing the general mass of production, diffuses general benefit, and binds together, by one common tie of interest and intercourse, the universal society of nations throughout the civilized world.³

Meski sempat meredup seiring dengan Great Depression 1930-an, namun pada masa 1960-an ide tentang pasar bebas ini mulai kembali mengemuka. Pada dekade ini kebijakan pemerintah Amerika Serikat menjadi jauh lebih aktif dibandingkan dekade-dekade sebelumnya. Pemerintah federal mengambil langkah besar baik di dalam maupun luar negeri. Perang Vietnam, perjuangan hak-hak sipil, perlombaan ke ruang angkasa, program pengentasan kemiskinan, asuransi kesehatan dan pengaturan terhadap sektor industri dan lingkungan. Dalam periode ini terminologi liberal diasosiasikan sebagai penyokong lahirnya negara yang kuat.⁴

Meningkatnya pengaruh negara di negara-negara sosialis dan di negara-negara industri liberal mendorong kebangkitan dari liberal klasik “konservatif”. Kedua tokohnya baik Hayek maupun Friedman memperbarui pemikiran Adam Smith tentang *Laissez Faire*, dimana tujuan dari intervensi negara pada saat ini jauh berbeda dengan pada masa Smith dulu, namun demikian metode-metode yang digunakan tetap sama, seperti regulasi dan pajak.

³ David Ricardo, *The Principles of Political Economy and Taxation* (London: Dent, 1973), 81

⁴ David N Balaam and Michael Veseth. *Introduction to International Political Economy*. (New Jersey: Prentice Hall, 1996), 39-57.

Menurut Hayek, sosialisme dan meningkatnya pengaruh negara mewakili ancaman fundamental bagi kebebasan individual atau yang disebut Hayek dengan *The Road to Serfdom*.⁵ Sedangkan Friedman menekankan minimalisasi intervensi negara dalam masalah privat dan menggarisbawahi kesenjangan dan ketidakefisienan dari kontrol pemerintah. Bagi Friedman kemerdekaan politik erat kaitannya dengan kemerdekaan ekonomi, dan keduanya dilindungi dengan baik oleh pasar bebas bukan tindakan negara. Friedman menekankan tentang penghilangan intervensi negara dalam sektor swasta dan meminimalisasi kontrol pemerintah terhadap pasar. Sehingga pasar dapat bergerak dengan bebas dan menciptakan keseimbangannya sendiri. Pemerintah hanya berperan sebagai pembuat aturan main dan wasit bagi para pelanggar aturan. Sehingga bisa diminimalisir penyelesaian masalah ekonomi lewat cara-cara politis. Dengan adanya jaminan kebebasan ekonomi yang dilindungi oleh pasar bebas ini maka upaya untuk memaksimalkan keuntunganpun juga akan berjalan dengan baik dan menciptakan pertumbuhan ekonomi yang tinggi bagi negara.⁶

Pada tahun 1980-an neokonservatisme semakin berkembang lewat kebijakan yang dikenal dengan nama neoliberalisme. Dipimpin oleh Perdana Menteri Inggris Margaret Thatcher dan Presiden Amerika Ronald Reagan. Kedua pemimpin negara besar ini menyokong pasar bebas di dalam negeri dan di front internasional, serta meminimalkan intervensi negara dalam segala aktivitas kecuali keamanan (kebijakan pembendungan komunisme).⁷

Kebijakan neoliberalisme Thatcher dan Reagan ini dirancang untuk menekan kontrol negara terhadap kegiatan sektor swasta. Di Amerika Serikat diterapkan kebijakan pemotongan pajak dan deregulasi pasar (telepon, penerbangan komersial, industri ekspedisi adalah jenis usaha yang terimbas). Kesuksesan neoliberalisme di Amerika Serikat dan Inggris, didukung juga dengan runtuhnya komunisme telah membuat kebijakan deregulasi dan privatisasi menyebar ke seluruh dunia. Lewat agen-agen neoliberal seperti IMF

⁵ Walter Block, "Hayek's Road to Serfdom" *The Journals of Libertarian Studies*, Vol.12 No.2, (Fall.1996)

⁶ Milton Friedman, "*Capitalism and Freedom*", Chicago: University of Chicago Press, 1962. Reprint, 2002

⁷ David Harvey, *A Brief History of Neoliberalism*. (New York: Oxford Univ Press, 2005)

(*International Monetary Fund*), World Bank, IDB (*International Development Bank*) dan Departemen Keuangan Amerika Serikat sendiri, kebijakan pengurangan peran negara dalam pasar melalui deregulasi industri, privatisasi perusahaan-perusahaan milik negara dan penurunan beban pajak bagi individu dan bisnis telah menyebar ke seluruh dunia.⁸

Di Amerika Serikat sendiri dalam rangka mendorong kompetisi dalam pasar bebas sejumlah undang – undang dicabut dan digantikan dengan undang – undang yang lebih menunjang pasar bebas. Diantaranya, *The Financial Services Modernization Act* atau *Gleemm-Leach-Bliley Act 1999* yang menggantikan *Glass-Steagal Act 1930* (undang-undang yang memisahkan bank komersial dan bank investasi dari lantai bursa). Lewat undang-undang yang baru ini bank komersial dan bank investasi, ditambah asuransi kembali bersatu, sehingga industri perbankan berkembang semakin besar.

Akhir 2000 Kongres juga mengesahkan *The Commodity Futures Modernization Act* yang tergabung dalam *Omnibus Spending Bill*, menggantikan *Shad-Johnson Jurisdictional Accord 1982* yang melarang perdagangan *single-stock future* (kontrak masa depan yang aset dasarnya adalah satu saham tertentu). Lewat undang-undang yang baru ini produk-produk yang ditawarkan oleh perbankan seperti suku bunga, nilai tukar mata uang, dan indeks saham tidak termasuk ke dalam komoditi, sehingga tidak akan diatur sebagaimana halnya aturan mengenai kontrak *future*.⁹

Pertengahan 2007 ekonomi Amerika Serikat yang mestinya meningkat dengan pesat lewat kebijakan-kebijakan pemerintah yang mendorong pasar bebas mulai memasuki masa krisis. Krisis ini berawal dari melambatnya laju pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat yang berujung kepada rasionalisasi di sejumlah perusahaan. Kehilangan pekerjaan membuat banyak orang tidak mampu membayar cicilan kredit rumahnya. Apalagi bank-bank dan lembaga keuangan lainnya dengan sangat berani mengucurkan kredit dalam skala besar kepada

⁸ Susan George, *Republik Pasar Bebas*. Translated by Esti Sumarah, ed. Sugend Bahagijo. (Jakarta: IN:ID, 2002)

⁹ *Future contract* merupakan kesepakatan perdagangan dimana realisasi riil dari pertukaran barangnya sendiri baru akan berlangsung pada suatu waktu di masa depan sesuai dengan tanggal yang telah disepakati dalam kontrak.

orang-orang yang masuk dalam kategori tidak layak untuk mendapatkan kredit (*subprime mortgage*).

Jatuhnya harga properti semakin memperburuk keadaan ekonomi, karena banyak diantara pemilik rumah yang berusaha menjual kembali rumahnya kepada pihak bank ataupun perusahaan penyalur kredit. Persoalannya, selain tidak memiliki likuiditas, bank-bank penyalur kredit juga telah memperdagangkan *mortgages* (kredit pemilikan rumah) yang mereka miliki di lantai bursa sehingga nilainya menjadi berlipatganda (yang dikenal juga dengan perdagangan derivatif). Akibatnya, saat kredit macet mencapai US\$200 milyar kerugian dalam nilai perdagangan derivatnya bisa mencapai hampir US\$ 1 trilyun.¹⁰ Sehingga pada awal 2008 pemerintah Amerika Serikat secara resmi menyatakan bahwa Amerika Serikat sedang berada dalam keadaan krisis ekonomi.

1.2 Perumusan Masalah

Pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat lewat penerapan ekonomi pasar bebas telah menunjukkan peningkatan yang pesat selama kurun waktu lima puluh tahun terakhir. Hal ini disebabkan oleh pasar bebas yang membuka peluang seluas-luasnya bagi para pelaku pasar untuk berimprovisasi didalamnya, sehingga melahirkan perusahaan-perusahaan raksasa baru dengan penghasilan berlimpah, diantaranya; Goldman Sachs, Lehman Brothers, dan lain-lain. Bank-bank juga bebas mengucurkan kredit kepada siapa saja dan memperdagangkannya kembali di lantai bursa. Sampai dengan pertengahan tahun 2000-an keberhasilan pasar bebas ini ditunjukkan dengan peningkatan ekonomi masyarakat Amerika Serikat, produk domestik bruto (PDB) Amerika tahun 2006 mencapai 13 milyar dollar.¹¹

Namun, mendekati akhir dasawarsa 2000 ini ekonomi Amerika Serikat menunjukkan penurunan yang drastis. Mencapai titik terendah saat terjadinya krisis ekonomi tahun 2007-2008, yang ditunjukkan dengan tingginya angka inflasi, pendapatan perkapita yang rendah dan utang nasional yang tinggi. Permasalahannya, dengan meningkatnya kompetisi dalam pasar bebas mengapa justru terjadi krisis ekonomi 2007-2008? Untuk membantu menjawab

¹⁰ Dean Baker, "The Housing Bubble and the Financial Crisis." *Economics review*, No.46, March 20, 2008

¹¹ Data BEA (Bureau of Economic Analysis) US Department of Commerce tahun 2007

permasalahan ini penulis mengembangkan sejumlah pertanyaan penelitian, yaitu: 1) apakah yang memicu terjadinya krisis ekonomi Amerika Serikat tahun 2007-2008? 2) bagaimana hubungan antara *subprime mortgage* dengan krisis finansial? 3) mengapa krisis finansial ini bisa berdampak luas pada perekonomian Amerika Serikat? 4) mengapa pemerintah Amerika Serikat tidak dapat mengantisipasi terjadinya krisis ekonomi tahun 2007-2008?

1.3 Hipotesa

Dugaan awal penulis terhadap penyebab terjadinya krisis ekonomi Amerika Serikat tahun 2007-2008 adalah lemahnya fungsi penegakan regulasi pemerintah sehingga terjadi akumulasi penyimpangan yang dilakukan oleh para pelaku pasar.

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

- a. Secara akademis, menemukan penyebab dari krisis ekonomi yang terjadi di Amerika Serikat tahun 2007-2008 dengan melakukan telaah terhadap pelaksanaan prinsip-prinsip persaingan dalam pasar bebas.
- b. Memberikan gambaran tentang pelaksanaan ekonomi pasar bebas di Amerika Serikat sampai dengan terjadinya krisis ekonomi tahun 2007-2008.

1.5 Batasan Penelitian

Tesis ini hanya akan membahas masalah seputar ketatnya persaingan dalam pasar bebas yang menciptakan persaingan tidak sempurna diantara para pelakunya, sehingga berdampak pada krisis ekonomi Amerika Serikat tahun 2007-2008.

1.6 Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kualitatif yang bersifat deskriptif analitis. Strauss dan Corbin mendefinisikan penelitian kualitatif sebagai proses interpretasi data secara non-matematik, dimana data tersebut bisa berupa dokumen

maupun data yang telah terkuantifikasi, seperti hasil sensus. Pada dasarnya terdapat tiga komponen utama dari penelitian kualitatif; *pertama*, data (yang bisa berasal dari berbagai sumber), *kedua*, prosedur atau metode yang digunakan peneliti dalam menginterpretasi data, dan *ketiga*, pelaporan hasil penelitian baik secara lisan maupun tulisan.¹²

Data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas data primer dan data sekunder. Data primer berupa undang-undang (*act*) yang dikeluarkan oleh pemerintah Amerika Serikat terkait dengan ekonomi pasar bebas, khususnya Financial Service Act 1999 dan Commodity Future Modernization Act 2000. Juga data-data resmi tentang perekonomian Amerika Serikat yang dilansir oleh pemerintah. Sedangkan data sekunder bersumber dari buku – buku, majalah, koran, jurnal dan situs internet.

Interpretasi dari data yang terkumpul dilakukan secara deskriptif dan analitis. Deskriptif merupakan metode pengumpulan informasi atau data mengenai objek yang diteliti (dalam penelitian ini adalah kompetisi pasar bebas dan krisis ekonomi Amerika Serikat 2007-2008), tanpa berkeinginan untuk melakukan modifikasi terhadap objek tersebut. Tujuannya hanya untuk memaparkan keadaan dari objek yang bersangkutan. Sedangkan metode analitis digunakan untuk melakukan interpretasi terhadap data-data yang telah terkumpul dari studi kasus krisis ekonomi Amerika Serikat 2007-2008 dengan menggunakan bantuan teori-teori Persaingan. Sebagaimana yang dikatakan oleh Locke, Spirduso & Silverman dalam tulisannya John W. Creswell bahwa penelitian kualitatif merupakan penelitian interpretatif. Sehingga kesimpulan yang dihasilkan dalam penelitian ini akan bias terhadap nilai yang dianut oleh peneliti.¹³ Selanjutnya hasil penelitian ini dituangkan ke dalam laporan tertulis berbentuk tesis.

1.7 Kerangka Pemikiran

Pasar persaingan sempurna (*perfect competition*) merupakan pasar yang terdiri atas banyak penjual (*many sellers*) menjual produk yang sama

¹² Anselm Strauss, and Juliet Corbin. *Basic of Qualitative Research: Grounded Theory Procedures and Techniques*. (Newbury Park, CA: Sage Publications, Inc. 1990) 10-12

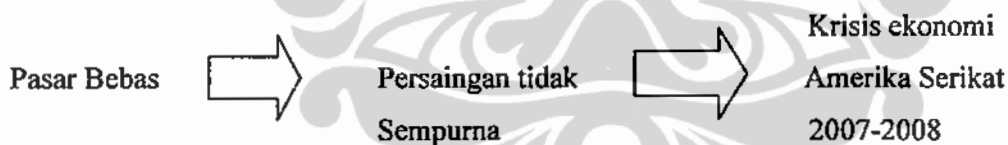
¹³ John W. Creswell. *Research Design: Qualitative and Quantitative Approaches*. (Thousand Oaks: Sage Publications, Inc. 1994) 147

(*homogenous or identical products*) pada tingkat harga yang relatif sama. Karena meski bertujuan mengejar keuntungan semaksimal mungkin namun pelaku pasar tidak dapat menaikkan ataupun menurunkan harga sesukanya (*price taker*). Untuk setiap produk yang diperdagangkan konsumen diberikan informasi yang lengkap (*perfect information*) dan para pelaku pasar juga diberikan akses yang sama terhadap faktor – faktor yang bisa meningkatkan produksi (*equal access to resources*). Dan yang terpenting adalah tidak ada hambatan bagi para pelaku pasar untuk masuk dan keluar dari pasar (*free entry and exit*).

Namun realitanya, persaingan sempurna tidak pernah terjadi. Kondisi yang selama ini berlangsung dalam pasar bebas adalah persaingan tidak sempurna (*imperfect competition*). Ditunjukkan dengan praktek monopoli, oligopoli dan diferensiasi produk.¹⁴

1.8 Model Operasional Penelitian

Untuk mempermudah dalam mengembangkan analisa dalam tesis ini maka penulis menyusun alur berpikir yang berangkat dari fenomena ekonomi pasar bebas yang membuka peluang terjadinya persaingan tidak sempurna diantara para pelakunya. Dampak dari persaingan tidak sempurna inilah yang melahirkan krisis ekonomi Amerika Serikat 2007-2008.



Sumber: Dikembangkan berdasarkan model penulis sendiri

1.9 Sistematika Penulisan

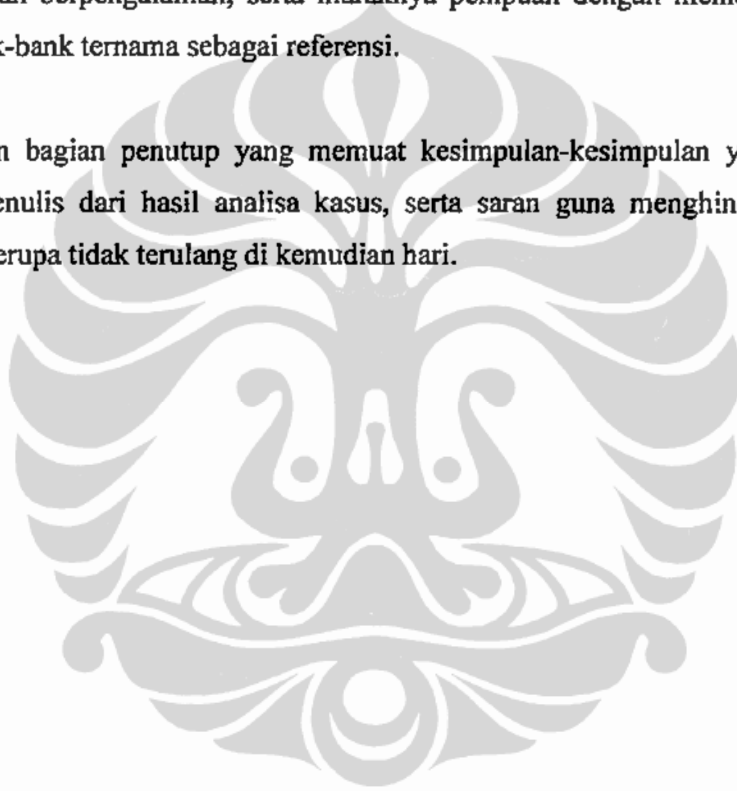
Tesis ini terbagi atas tiga bagian yaitu; bagian pendahuluan, isi dan penutup. Bagian pendahuluan terdiri atas satu bab, bagian isi tiga bab dan bagian penutup satu bab.

¹⁴ Paul A. Samuelson, *Economics: An Introductory Analysis*, (New York: McGraw-Hill Book Company, Inc, 1958). 453-457.

- Bab 1 Pendahuluan terdiri atas Sembilan subbab yaitu; latar belakang permasalahan yang berisi paparan sejarah perkembangan ide tentang ekonomi pasar bebas serta pelaksanaannya di Amerika Serikat, rumusan permasalahan, kesimpulan awal atau hipotesa, tujuan dari dilakukannya penelitian, batasan penelitian, jenis dan metode penelitian yang digunakan, kerangka pemikiran yang dipergunakan sebagai pisau analisa dalam membedah permasalahan, alur pikir penulis yang dituangkan dalam model operasional penelitian, dan sistematika penulisan.
- Bab 2 Dalam bab ini diuraikan teori-teori yang dipergunakan dalam menganalisa kasus. Terdiri atas dua teori yaitu teori persaingan sempurna dan teori persaingan tidak sempurna. Teori persaingan sempurna dipakai sebagai pembanding untuk menunjukkan adanya praktek persaingan tidak sempurna dalam ekonomi Amerika Serikat. Bab ini juga menunjukkan keunggulan dan kelemahan persaingan sempurna, serta bentuk-bentuk dari persaingan tidak sempurna.
- Bab 3 Studi kasus Krisis Ekonomi Amerika Serikat 2007 – 2008 dipaparkan dalam bab ini. Terdapat dua fenomena utama yang menjadi sumber dari krisis ekonomi yang dialami oleh Amerika Serikat, yakni pecahnya gelembung bisnis perumahan dan krisis finansial. Subbab krisis finansial dibagi lagi atas enam derajat subbab, terdiri atas fenomena gelembung pasar kredit, pinjaman subprima, hutang derivatif, aksi penipuan Madoff, bangkrutnya sejumlah institusi keuangan ternama dan pembiayaan pemerintah.
- Bab 4 Bab ini memuat analisa penulis terhadap fenomena krisis ekonomi Amerika Serikat 2007-2008 dengan membedahnya menggunakan teori persaingan tidak sempurna. Terdapat lima subbab yang masing-masingnya menguraikan tentang kondisi modal perusahaan yang tidak seragam, terjadinya praktek diskriminasi harga dalam pasar, barang yang diperdagangkan tidak benar-benar identik, kompetisi pasar bebas yang

diperdagangkan tidak benar-benar identik, kompetisi pasar bebas yang berlangsung tidak adil sehubungan dengan peran pemerintah selaku pengawas pasar, serta tidak memadainya informasi yang diberikan dan atau diterima oleh para pelaku pasar. Masalah informasi ini meliputi peran lembaga pemeringkat dalam memberikan informasi mengenai peringkat resiko investasi suatu perusahaan, upaya perusahaan untuk menyembunyikan sebagian informasi tentang keadaannya, keberadaan pasar subprima dan pengemasan ulang kredit dalam bentuk kredit derivatif, besarnya kepercayaan para investor terhadap figur ternama dan berpengalaman, serta maraknya penipuan dengan memakai nama bank-bank ternama sebagai referensi.

Bab 5 Merupakan bagian penutup yang memuat kesimpulan-kesimpulan yang didapat penulis dari hasil analisa kasus, serta saran guna menghindari kejadian serupa tidak terulang di kemudian hari.



BAB 2 PERSAINGAN DALAM EKONOMI AMERIKA SERIKAT

2.1 Teori Persaingan Sempurna

Persaingan sempurna (*perfect competition*) merupakan teori ekonomi modern yang dikembangkan untuk menjelaskan tentang perusahaan, tingkat harga dan alokasi sumber daya. Kompetisi umumnya dikenal sebagai persaingan atau rivalitas diantara beberapa perusahaan dalam menarik minat pembeli/konsumen. Teori persaingan sempurna menggambarkan pengaruh positifisme dan matematika dalam ekonomi.

Beberapa ekonomis juga menggunakan istilah kompetisi murni (*pure competition*) untuk menggambarkan persaingan sempurna. Sebagai lawannya mereka menyebutnya dengan kompetisi tidak murni (*impure competition*) atau kompetisi tidak sempurna (*imperfect competition*) ataupun kompetisi monopolistik (*monopolistic competition*). Terkadang para ekonomis juga menggunakan istilah kompetisi atomistik (*atomistic competition*), dimana perusahaan - perusahaan kecil diibaratkan sebagai sejumlah atom yang saling bersaing dalam membentuk suatu industri.

Paul A. Samuelson mendefinisikan pesaing sempurna sebagai perusahaan yang mampu menjual produknya ditingkat harga yang telah ditetapkan oleh pasar. Dimana ia tidak dapat menaikkan ataupun menurunkan harga pasaran tersebut. Jadi bisa dikatakan pesaing sempurna merupakan perusahaan yang mampu mengalahkan ataupun bertahan diantara kompetitor – kompetitor sempurna lainnya.

A perfect competitor is one who can sell all he wishes at the going market price, but is unable in any appreciable degree to raise or depress that market price. And by definition, a perfectly competitive industry is one made up exclusively of numerous perfect competitors. In all likelihood it has some kind of organized, auction mechanism or exchange where market price is quoted (and where may even be quoted market prices for "future delivery at

*stipulated date" of the good).*¹⁵

Persaingan sempurna bisa dikatakan sebagai struktur pasar yang paling ideal, karena dianggap struktur pasar inilah yang bisa menjamin terwujudnya kegiatan memproduksi barang atau jasa yang tinggi (optimal) efisiensinya. Pasar persaingan sempurna dapat didefinisikan sebagai struktur pasar atau industri dimana terdapat banyak penjual dan pembeli, dan setiap penjual ataupun pembeli tidak dapat mempengaruhi keadaan di pasar.

A. Terdapat Banyak Perusahaan dalam Pasar (*Many Sellers*)

Sifat ini meliputi dua aspek, yaitu jumlah perusahaan sangat banyak dan masing-masing perusahaan adalah relatif kecil kalau dibandingkan dengan keseluruhan jumlah perusahaan di dalam pasar. Akibatnya produksi setiap perusahaan adalah sangat sedikit kalau dibandingkan dengan jumlah total produksi dalam industri tersebut. Sehingga tidak ada perusahaan yang bisa memenuhi keseluruhan kebutuhan dalam pasar. Ini menyebabkan apa pun yang dilakukan perusahaan, tidak akan mempengaruhi tingkat harga.

Dalam perkembangannya, untuk memastikan tidak terjadi monopoli dalam pasar pemerintah Amerika Serikat mengeluarkan kebijakan berupa undang-undang anti monopoli atau *antitrust act*. Undang-undang tersebut diantaranya; The Sherman Act 1890 yang melarang monopoli maupun tindakan-tindakan konspirasi (kesepakatan, penggabungan perusahaan/*merger*, mendahului/menelakung, dan lain-lain) yang tidak beralasan dalam perdagangan. Juga The Clayton Antitrust Act 1914 yang memberikan penjelasan atau defenisi lebih konkrit mengenai perilaku-perilaku ilegal sekaligus memberikan perlindungan bagi para pekerja dalam tindakan antimonopoli. Clayton Act pada intinya mengatur tentang, (1) larangan diskriminasi harga, pelayanan, ataupun fasilitas terhadap konsumen yang berbeda, (2) menekankan bahwa undang-undang antimonopoli tidak berlaku terhadap organisasi buruh, (3)

¹⁵ Samuelson, *ibid.* 454

larangan menerapkan syarat khusus terhadap konsumen agar membeli produk tertentu untuk dapat memperoleh produk lain yang diinginkannya, dan (4) tindakan pembelian saham perusahaan lain dengan tujuan menciptakan monopoli merupakan tindakan yang ilegal.

Robinson-Patman Act 1936 memperkuat pasal-pasal dalam Clayton Act yang mengatur tentang diskriminasi harga. Dimana diskriminasi tidak hanya dilarang dalam hal penetapan harga jual barang antara satu tempat dengan tempat yang lainnya, ataupun menjual barang yang sama dengan merek yang berbeda, juga dilarang menerapkan praktek diskriminasi di area periklanan dan program-program promosi lainnya, termasuk juga dalam masalah penyediaan pelayanan. Lewat Robinson-Patman Act ini perusahaan tidak diizinkan untuk memberikan potongan harga kepada konsumen yang membeli barang dalam jumlah besar, misalnya; pasar swalayan atau *chain store*. Sehingga undang-undang ini juga dikenal dengan nama 'chain store act'.

The Celler-Kefauver Anti Merger Act disahkan pada tahun 1950 dan kembali direvisi pada tahun 1980, undang-undang ini mempertegas aturan main tentang pelarangan *merger* diantara dua atau lebih perusahaan dengan tujuan untuk menguasai pasar, sebagaimana yang telah diatur dalam undang-undang sebelumnya (Clayton Act). Undang-undang ini tidak melarang penyatuan diantara dua perusahaan kecil, melainkan untuk mencegah terjadinya pengambilalihan perusahaan kecil oleh perusahaan besar untuk tujuan monopoli.¹⁶

B. Perusahaan adalah Pengambil Harga (*Price taker*)

Pengambil harga atau *price taker* berarti suatu perusahaan yang ada di dalam pasar tidak dapat menentukan atau mengubah harga pasar. Apa pun tindakan perusahaan dalam pasar, ia tidak akan menimbulkan perubahan terhadap harga pasar yang berlaku. Harga barang di pasar ditentukan oleh interaksi di antara keseluruhan

¹⁶ Ibid. 493-494

produsen dan keseluruhan konsumen. Peranan seorang produsen adalah sangat kecil di dalam pasar sehingga tidak dapat mempengaruhi penentuan harga atau tingkat produksi di pasar. Peranannya yang sangat kecil tersebut disebabkan karena jumlah produksi yang diciptakan seorang produsen merupakan sebagian kecil saja dari keseluruhan jumlah barang yang dihasilkan dan diperjualbelikan.

Karena kondisinya yang tidak memungkinkan untuk mempengaruhi harga pasar, maka satu-satunya cara yang bisa dilakukan produsen adalah mengambil/menetapkan harga sesuai dengan tingkat harga yang ada di pasar.

C. Produsen bebas keluar / masuk pasar (*free entry or exit*)

Pasar bersifat terbuka bagi siapa saja yang ingin ikut berkompetisi didalamnya. Hal ini tentu saja akan berdampak kepada keuntungan yang akan diperoleh oleh masing-masing perusahaan. Karena semakin banyak kompetitor dalam pasar maka akan semakin berkurang pula tingkat penjualan perusahaan, yang tentu saja berdampak langsung pada keuntungan. Sebaliknya apabila ada produsen yang merasa tidak mampu lagi berada dalam pasar atau menganggap keuntungan yang diperoleh sudah tidak memadai, maka produsen tersebut dapat dengan mudah meninggalkan pasar. Sama sekali tidak terdapat hambatan-hambatan, baik secara legal maupun dalam bentuk lain, misalnya secara keuangan atau secara kemampuan teknologi, kepada perusahaan-perusahaan untuk memasuki atau meninggalkan pasar tersebut. Dalam hal ini harus ada jaminan bagi setiap pelaku pasar untuk bisa mengakses pasar dengan bebas tanpa restriksi.

Guna menjamin hak perusahaan untuk bersaing dalam pasar bebas pemerintahan presiden Bill Clinton mencabut Glass Steagall Act yang telah berlaku sejak tahun 1933. Glass Steagall Act ini mengatur tentang larangan perbankan komersial untuk ikut dalam pasar finansial. Glass Steagall Act ini dikeluarkan sebagai respon untuk mengatasi krisis finansial tahun 1920an, dimana pada masa itu terjadi aktivitas perbankan yang tidak sewajarnya (ikutnya perbankan komersial dalam bursa

saham). Penggunaan dana simpanan masyarakat kedalam investasi yang beresiko dipandang sebagai tindakan yang tidak bertanggungjawab. Dampak dari dikeluarkannya undang-undang ini adalah pemisahan bank komersial dengan bank investasi, dan bank komersial hanya diizinkan memperoleh pendapatan dari perdagangan saham sebesar 10% dari total pendapatannya.

Pengaturan mengenai perbankan ini kembali diperkuat dengan lahirnya Bank Holding Company Act 1956. Undang-undang ini mencegah keterlibatan perbankan dalam bisnis asuransi. Meski bank tetap dapat menjual produk-produk asuransi, namun ia tidak diizinkan memberikan jaminan asuransi. Semangat dari undang-undang ini adalah untuk mencegah konglomerasi dalam bisnis keuangan memanfaatkan kekuatannya secara berlebihan.¹⁷

Glass Steagall Act kemudian digantikan dengan Financial Service Act atau yang disebut juga dengan Gramm-Leach-Bliley Act yang disahkan oleh kongres pada tanggal 12 November 1999. Financial Service Act ini bertujuan untuk mendorong kompetisi dalam industri pelayanan finansial lewat pengadaan kerangka afiliasi bagi perbankan, perusahaan sekuritas, perusahaan asuransi, dan penyedia jasa keuangan lainnya. Dengan kata lain masing-masing institusi penyedia jasa keuangan ini dapat saling bekerjasama satu dengan yang lainnya. Sehingga dimungkinkan untuk dilakukan merger diantara perbankan investasi, perbankan komersial dan perusahaan asuransi.

Untuk mempertegas pelaksanaan dari Financial Service Act ini, kongres selanjutnya mengesahkan Commodity Future Modernization Act pada tanggal 15 Desember 2000. Undang-undang tersebut kemudian ditandatangani oleh presiden Clinton pada tanggal 21 Desember 2000. Melalui undang-undang ini dibuka peluang perdagangan kontrak *future* berdasarkan *single stock* dengan pengawasan bersama oleh CFTC (Commodity Futures Trading Commission) dan SEC (Securities and

¹⁷ U.S. Department of Justice. *Antitrust Division Manual 2008*.
<http://www.usdoj.gov/atr/public/divisionmanual/index.htm>

Exchange Commission). Sedangkan transaksi derivatif OTC (*over the counter*)¹⁸ berada diluar jangkauan yurisdiksi CFTC. Ini artinya perbankan dapat melakukan transaksi derivatif tanpa pengawasan dari otoritas pasar.

D. Menghasilkan Produk yang Identik (*Homogenous Product*)

Terdapat standarisasi terhadap produk yang diperdagangkan didalam pasar. Sehingga produk yang dihasilkan oleh masing - masing perusahaan tidak mudah untuk dibeda-bedakan. Tidak terdapat perbedaan yang nyata diantara produk yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan produksi perusahaan lainnya. Dengan kata lain produk yang dihasilkan sangat serupa. Barang seperti itu disebut juga dengan istilah barang identik atau *homogenous*. Karena barang-barang tersebut adalah sangat serupa maka barang yang dihasilkan seorang produsen merupakan pengganti sempurna kepada barang yang dihasilkan oleh produsen-produsen lain. Hal ini dimungkinkan karena setiap perusahaan memiliki akses yang sama terhadap sumber daya yang tersedia (*equal access to resources*), baik itu teknologi ataupun inovasi-inovasi baru terhadap suatu produk. Sehingga peningkatan teknologi atau inovasi dengan mudah menyebar dari satu perusahaan kepada perusahaan lainnya.

Persaingan yang terjadi bukan berbentuk persaingan harga atau *nonprice competition*. Melainkan persaingan dalam cara memasarkan barang atau menarik perhatian pembeli, misalnya dengan melakukan iklan atau promosi penjualan. Meskipun kenyataannya cara ini tidak terlalu efektif untuk menaikkan penjualan, karena pembeli mengetahui bahwa barang-barang yang dihasilkan berbagai produsen dalam industri tersebut tidak ada bedanya sama sekali.

Untuk memastikan agar produk-produk industri yang beredar di pasaran memiliki kualitas yang baik, maka pemerintah Amerika Serikat mengeluarkan sejumlah undang-undang yang mengatur tentang standarisasi. Diantaranya, Consumer

¹⁸ *Over the counter* merupakan transaksi keuangan yang dilakukan didalam bank. Dalam hal ini bank secara langsung menawarkan produk drivatif kepada nasabahnya, tidak melalui pasar bursa.

Product Safety Improvement Act 2008. Sejak ditandatangani pada 14 Agustus 2008 undang-undang ini langsung diimplementasikan, khususnya dipasaran produk mainan. Consumer Product Safety Commission sebagai pelaksana dari undang-undang ini langsung mengeluarkan kebijakan 'suppliers declaration conformity' (pernyataan dari para produsen mengenai pemenuhan standar produk), yang berlaku baik untuk produsen mainan dalam negeri maupun pemasok dari negara lain. Pada dasarnya undang-undang ini menetapkan standarisasi aturan dan kualitas produk mainan baik untuk kebutuhan konsumsi maupun untuk diperdagangkan di pasaran Amerika. Secara tidak langsung terjadi penyeragaman dalam produk-produk yang diperdagangkan.¹⁹

E. Pembeli Mempunyai Pengetahuan Sempurna Mengenai Pasar (*Perfect Information*)

Dalam pasar persaingan sempurna juga dimisalkan bahwa jumlah pembeli adalah sangat banyak. Namun demikian, dimisalkan pula bahwa masing-masing pembeli tersebut mempunyai pengetahuan yang sempurna mengenai keadaan di pasar, yaitu mereka mengetahui tingkat harga yang berlaku dan perubahan-perubahan ke atas harga tersebut. Akibatnya para produsen tidak dapat menjual barangnya dengan harga yang lebih tinggi dari yang berlaku di pasar.

Kondisi ini juga memungkinkan pembeli untuk mendapatkan informasi yang lengkap mengenai syarat-syarat dan kondisi-kondisi yang ada dalam pasar. Upaya untuk menyembunyikan sesuatu informasi bisa berdampak kerugian pada perusahaan.

2.1.1 Keunggulan persaingan sempurna

Pasar persaingan sempurna memiliki beberapa kebaikan dibandingkan pasar-pasar yang lainnya antara lain :

¹⁹ U.S. Product Safety Commission. *Information on the Consumer Product Safety Improvement Act*

◆ *Persaingan sempurna memaksimalkan efisiensi*

Terdapat dua konsep efisiensi yaitu:

Efisiensi produktif :

Untuk mencapai efisiensi produktif harus dipenuhi dua syarat. *Pertama*, untuk setiap tingkat produksi, biaya yang dikeluarkan adalah yang paling minimum. Untuk menghasilkan suatu tingkat produksi tertentu, berbagai corak gabungan dari faktor-faktor produksi dapat digunakan. Gabungan yang paling efisien adalah gabungan yang mengeluarkan biaya yang paling sedikit. Syarat ini harus dipenuhi pada setiap tingkat produksi.

Syarat *kedua*, industri secara keseluruhan harus memproduksi barang pada biaya rata-rata yang paling rendah, yaitu pada waktu kurva AC (*average cost*) mencapai titik yang paling rendah. Apabila suatu industri mencapai keadaan tersebut maka tingkat produksinya dikatakan mencapai tingkat efisiensi produksi yang optimal, dan biaya produksi yang paling minimal.

Efisiensi Alokatif:

Untuk melihat apakah efisiensi alokatif dicapai atau tidak, terlebih dahulu perlu dilihat apakah alokasi sumber-sumber daya ke berbagai kegiatan ekonomi/produksi telah mencapai tingkat yang maksimum atau belum. Alokasi sumber-sumber daya mencapai efisiensi yang maksimum apabila dipenuhi syarat berikut : harga setiap barang sama dengan biaya marginal untuk memproduksi barang tersebut. Berarti untuk setiap kegiatan ekonomi, produksi harus terus dilakukan sehingga tercapai keadaan dimana harga sama dengan biaya marginal (*Price = Marginal Cost / P=MC*). Dengan cara ini produksi berbagai macam barang dalam perekonomian akan memaksimalkan kesejahteraan masyarakat.

Efisiensi dalam persaingan sempurna

Universitas Indonesia

Didalam persaingan sempurna, kedua jenis efisiensi baik efisiensi produktif maupun efisiensi alokatif akan selalu terwujud. Karena dalam jangka panjang perusahaan dalam persaingan sempurna akan mendapatkan untung normal, dan untung normal ini akan dicapai apabila biaya produksi adalah yang paling minimum. Dengan demikian, dalam jangka panjang efisiensi produktif selalu dicapai oleh perusahaan dalam persaingan sempurna.

Tingkat harga dalam persaingan sempurna sama dengan hasil penjualan marjinal ($Price = Marginal Revenue / P=MR$). Sedangkan untuk memaksimalkan keuntungan syaratnya adalah hasil penjualan marjinal sama dengan biaya marjinal ($MR = MC$). Dengan demikian dalam jangka panjang keadaan yang berlaku adalah harga sama dengan hasil penjualan marjinal sama dengan biaya marjinal ($P = MR = MC$). Kesamaan ini membuktikan bahwa pasar persaingan sempurna juga mencapai efisiensi alokatif.

◆ *Kebebasan bertindak dan memilih*

Persaingan sempurna menghindari terjadinya konsentrasi kekuasaan di segolongan kecil masyarakat. Pada umumnya orang berkeyakinan bahwa konsentrasi semacam itu akan membatasi kebebasan seseorang dalam melakukan kegiatannya dan memilih pekerjaan yang disukainya. Juga kebebasannya untuk memilih barang yang dikonsumsinya menjadi lebih terbatas.

Didalam pasar bebas tidak seorang pun mempunyai kekuasaan menentukan harga, jumlah produksi dan jenis barang yang diproduksi. Begitu pula untuk menentukan bagaimana faktor-faktor produksi digunakan dalam masyarakat. Efisiensiilah yang menjadi faktor penentu alokasinya. Tidak seorang pun mempunyai kekuasaan untuk menentukan bentuk pengalokasiannya. Adanya kebebasan untuk memproduksi berbagai jenis barang maka masyarakat dapat mempunyai pilihan yang lebih banyak terhadap barang-barang dan jasa-jasa yang diperlukan untuk memenuhi kebutuhannya. Juga, masyarakat mempunyai kebebasan yang penuh terhadap bentuk

pilihan yang akan dibuatnya dalam menggunakan faktor-faktor produksi yang mereka miliki.

2.1.2 Kelemahan persaingan sempurna

Disamping memiliki kebaikan-kebaikan, pasar persaingan sempurna juga memiliki kelemahan-kelemahan antara lain :

◆ *Persaingan sempurna tidak mendorong inovasi*

Dalam pasar persaingan sempurna teknologi dapat dicontoh dengan mudah oleh perusahaan lain. Sebagai akibatnya suatu perusahaan tidak dapat memperoleh keuntungan yang kekal dari mengembangkan teknologi dan teknik memproduksi yang baru tersebut. Oleh sebab itulah keuntungan dalam jangka panjang hanyalah berupa keuntungan normal, Karena walaupun pada mulanya suatu perusahaan dapat menaikkan efisiensi dan menurunkan biaya, perusahaan-perusahaan lain dalam waktu singkat juga dapat berbuat demikian. Ketidakekalan keuntungan dari mengembangkan teknologi ini menyebabkan perusahaan-perusahaan tidak terdorong untuk melakukan perkembangan teknologi dan inovasi.

Segolongan ahli ekonomi juga berpendapat bahwa kemajuan teknologi adalah terbatas dipasar persaingan sempurna, karena perusahaan-perusahaan yang kecil ukurannya tidak akan mampu untuk membuat penyelidikan untuk mengembangkan teknologi yang lebih baik. Penyelidikan seperti itu sering kali sangat mahal biayanya dan tidak dapat dipikul oleh perusahaan yang kecil ukurannya. Namun Milton Friedman berpendapat bahwa inovasi bisa didorong lewat perlindungan terhadap hak kekayaan intelektual (*property right*). Meski semua pihak diperbolehkan memanfaatkan suatu inovasi/teknologi namun tetap diberikan penghargaan kepada penemunya lewat royalti. Karena yang diberikan perlindungan adalah gagasannya bukan barangnya.

◆ *Persaingan sempurna adakalanya menimbulkan biaya sosial*

Untuk menilai efisiensi perusahaan yang diperhatikan adalah cara perusahaan itu menggunakan sumber-sumber daya. Mungkin saja terjadi saat ditinjau dari sudut pandangan perusahaan, penggunaan sumber-sumber dayanya sangat efisien. Akan tetapi, ditinjau dari sudut kepentingan masyarakat, adakalanya merugikan.

♦ ***Membatasi pilihan konsumen***

Akibat barang yang dihasilkan perusahaan-perusahaan dalam persaingan sempurna relatif sama, konsumen mempunyai pilihan yang terbatas untuk menentukan barang yang akan dikonsumsinya. Hal ini juga disebabkan oleh masing-masing produk yang dihasilkan oleh perusahaan dapat menjadi substitusi bagi produk lainnya.

♦ ***Distribusi pendapatan tidak selalu rata***

Suatu corak distribusi pendapatan tertentu menimbulkan suatu pola permintaan tertentu dalam masyarakat. Pola permintaan tersebut akan menentukan bentuk pengalokasian sumber-sumber daya. Ini berarti distribusi pendapatan menentukan bagaimana bentuk dari penggunaan sumber-sumber daya yang efisien. Kalau distribusi pendapatan tidak merata maka penggunaan sumber-sumber daya (yang dialokasikan secara efisien) akan cenderung lebih banyak digunakan untuk kepentingan kelompok berpendapatan tinggi.

2.2 Persaingan tidak sempurna (*imperfect competition*)

Meski persaingan sempurna merupakan struktur pasar yang paling ideal, kenyataannya pasar seperti ini tidak pernah benar-benar terwujud. F.A. Hayek mengakui bahwa persaingan sempurna bukanlah kompetisi, karena didalam persaingan sempurna sama sekali tidak terjadi persaingan. Tidak ada persaingan dalam menghasilkan produk yang berbeda. Tidak ada persaingan dalam memperluas

usaha dan menurunkan biaya produksi. Serta tidak ada persaingan dalam upaya untuk mendapatkan ataupun menyebarkan suatu informasi.²⁰

Kondisi yang terjadi adalah suatu struktur pasar yang oleh Paul Samuelson disebut dengan persaingan tidak sempurna (*imperfect competition*). Teori persaingan tidak sempurna Samuelson merupakan penjabaran dari teori kompetisi monopolistik (*monopolistic competition*) yang sebelumnya telah diperkenalkan oleh Edward Hastings Chamberlin pada tahun 1933.²¹ Chamberlin membuat empat asumsi dasar dalam persaingan monopolistik:

- ◆ Jumlah penjual dalam suatu kelompok perusahaan tidak terlalu banyak, sehingga masing-masing perusahaan menganggap perilaku perusahaan lain dalam kelompok tersebut sebagai suatu hal yang wajar.
- ◆ Kelompok terdefinisi dengan baik (jelas jenis dan perannya) dan kecil pengaruhnya terhadap ekonomi.
- ◆ Produk yang dihasilkan oleh masing-masing perusahaan di dalam kelompok secara fisik terlihat sama, namun berbeda secara ekonomi. Dimana para pembeli memiliki preferensi masing-masing terhadap semua jenis produk.
- ◆ Terdapat kebebasan bagi perusahaan untuk masuk dan keluar dari pasar.

Elemen-elemen monopolistik adalah semua elemen yang membedakan antara satu produk dengan yang lainnya dan memberikan suatu perusahaan kekuasaan didalam pasar (*market power*). Chamberlin juga menjelaskan tentang aspek monopolistik dan aspek kompetitif dari suatu produk. Masing-masing produk memiliki keunikan dalam pembuatannya (termasuk lokasi pembuatan/penjualan,

²⁰ Ravinder Rena, dan Gobind M. Herani. "Applicability of the Theories of Monopoly and Perfect Competition-Some Implication." *Journal of Management and Social Sciences*, Vol.3, No.1 (Spring 2007)

²¹ Paul A. Samuelson, *Economics: An Introductory Analysis*, (New York: McGraw-Hill Book Company, Inc, 1958). 456

merek dagang, perbedaan-perbedaan secara kualitatif, dan lain-lain) yang mempengaruhi nilai jualnya. Ini yang disebut sebagai aspek monopolistik dari suatu produk. Contohnya, produk air mineral dalam kemasan. Sumber air tempat produk ini berasal, proses pengolahan dan pengemasan, merek yang terdaftar, serta mendapat pengakuan dari badan pengawas kesehatan akan kualitasnya menjadi keunggulan tersendiri dari produk air kemasan tersebut. Apalagi kalau perusahaan yang memproduksinya telah memiliki pengalaman selama puluhan atau bahkan ratusan tahun dibidangnya.

Jumlah perusahaan yang banyak dan peluang masuk ataupun keluar dari pasar yang terbuka lebar, membuat masing-masing produk yang diperdagangkan menjadi subjek persaingan diantara produk lainnya, yang diperdagangkan di tempat dan kondisi tertentu. Ini yang oleh Chamberlin disebut sebagai aspek kompetitif.²² Jadi bisa dikatakan bahwa didalam pasar masing-masing produk akan saling bersaing dengan memaksimalkan aspek monopolistik yang dimilikinya.

Oleh Samuelson kemudian kompetisi monopolistik ini dikembangkan lebih luas menjadi persaingan tidak sempurna. Struktur pasar persaingan tidak sempurna terdiri atas kondisi-kondisi monopoli, oligopoli dan produk yang beragam atau terdiferensiasi.²³

A. Monopoli

Istilah monopoli berasal dari bahasa Yunani, yaitu; *mono* yang berarti satu dan *polist* yang berarti penjual. Suatu pasar dikatakan monopoli ketika satu penjual memiliki kekuasaan penuh terhadap pasar. Ia adalah satu-satunya yang memproduksi suatu barang tertentu dimana tidak ada industri lain yang produknya bisa menjadi substitusi bagi barang tersebut.

²² Steven Brakman, dan Ben J. Heijdra. *The Monopolistic Competition Revolution in Retrospect*. (Cambridge: Cambridge University Press 2004). 1-10

²³ *Ibid.*, Samuelson. 456-459

Monopoli eksklusif seperti fasilitas publik, biasanya diatur lewat regulasi pemerintah. Namun tetap saja mereka dipengaruhi oleh potensi persaingan dari produk-produk lainnya. Misalnya telepon, meski perusahaan telepon dikuasai oleh pemerintah, namun persaingan dalam proses pengadaan kabel dan bahan-bahan pendukung lainnya tidak dapat dihindari. Ini menunjukkan bahwa monopoli penuh menjadi relatif tidak penting.

Upaya pemerintah Amerika Serikat untuk melakukan pengaturan perdagangan ditunjukkan dengan penetapan harga maksimum yang bisa dikenakan oleh produsen untuk masing-masing pelayanan yang disediakan. Penetapan harga ini ditentukan berdasarkan perhitungan tingkat keuntungan yang adil (*fair return*) yang bisa diperoleh perusahaan dari modal yang sudah ia keluarkan. Selanjutnya, pengadilanlah yang akhirnya memfasilitasi hubungan antara biaya dasar (modal) dengan biaya reproduksi. Karena seiring dengan kenaikan harga, biaya reproduksi justru memberikan tingkat keuntungan yang lebih besar dibandingkan biaya dasar. Sedangkan saat harga turun, biaya reproduksi cenderung stabil sedangkan pengalihan modal untuk investasi di aset dan sekuritas perusahaan layanan publik mengalami peningkatan.

Miller-Tyding Act 1937 yang kemudian diperkuat dengan McGuire Act 1952 merupakan wujud regulasi pemerintah Amerika terhadap harga. Lewat kedua undang-undang tersebut pemerintah menutup peluang bagi para penjual untuk menjual kembali suatu produk dengan menggunakan merek terkenal. Dengan kata lain seorang penjual tidak dapat memperdagangkan produk yang bukan hasil produksinya. Bersama Sherman Act, dan Robinson-Patman Act kedua undang-undang ini tergabung kedalam undang-undang perdagangan yang adil (*fair trade law*). Tahun 1975, dibawah kepemimpinan presiden Harrison Ford pemerintah Amerika mencabut Miller-Tyding Act dan McGuire Act. Sebagai gantinya kongres selanjutnya mengesahkan Consumer Good Pricing Act, dimana harga barang ditentukan sepenuhnya oleh pasar. Produsen dapat menjual barangnya kepada para penjual lain (*retailer*) di bawah harga pasar, dan dengan perjanjian yang telah disepakati

sebelumnya sang penjual dapat menjual kembali produk tersebut dengan merek yang berbeda.

B. Oligopoli

Oligopoli dalam bahasa Yunani berarti sedikit penjual (oli artinya sedikit). Suatu pasar oligopoli merupakan pasar yang terdiri atas sedikit penjual yang memproduksi produk yang hampir sama atau identik. Praktek oligopoli banyak dijumpai pada industri-industri bahan dasar di Amerika Serikat. Dimana produk yang dihasilkan relatif homogen dan ukuran perusahaannya besar.

Untuk memaksimalkan keuntungannya para oligopolis menetapkan harga yang sama dan cukup tinggi. Hal ini dilakukan untuk menghindari tindakan 'perang harga' diantara para produsen. Kondisi ini akhirnya mendorong lahirnya kartel-kartel perdagangan yang bertujuan untuk mempertahankan harga agar tetap berada di tingkat yang tinggi.

Di Amerika Serikat, sejak diterapkannya Sherman Antitrust Act keberadaan kartel sudah berhasil ditekan. Namun yang perlu disadari adalah kenyataan bahwa sekali oligopolis menyadari bahwa mereka berada dalam kelompok yang sama, mereka dengan sendirinya akan mengadopsi perilaku dan budaya penetapan harga. Dimana mereka akan berusaha untuk menjaga agar harga tidak turun saat kapasitas industri mengalami perluasan. Semua ini akan berlangsung dengan sendirinya tanpa perlu kesepakatan formal terlebih dahulu diantara para oligopolis.

C. Diferensiasi produk

Di dalam pasar terdapat beberapa atau banyak penjual, namun mereka tidak memproduksi produk yang identik, melainkan produk yang terdiferensiasi (*differentiated products*). Yang dimaksud dengan produk terdiferensiasi adalah produk yang berbeda dalam kualitas aslinya, atau yang dikira pembeli berbeda dalam kualitas aslinya.

Iklan, merek dagang, merek barang, paten, dan pajak dapat menjelaskan mengapa terjadi diferensiasi produk. Guna meningkatkan penjualannya perusahaan besar biasanya mengandalkan riset dan iklan. Setiap tahun mereka akan memperkenalkan produk-produk terbaru hasil riset dan pengembangan, yang selanjutnya dipasarkan lewat promosi yang gencar. Karena riset dan promosi biayanya cukup besar dengan hasilnya yang kumulatif (hasil ditentukan oleh banyaknya produk yang berhasil dijual), maka perusahaan-perusahaan kecil tidak akan mampu bersaing dengan perusahaan besar.

Sebagai salah satu sarana perlindungan terhadap hasil-hasil inovasi masyarakat, paten telah dikenal di Amerika Serikat sejak tahun 1787, saat James Madison pertamakali mengajukan agar klausul mengenai hak cipta dicantumkan dalam konstitusi Amerika Serikat. Klausul Hak Cipta (*Copyright Clausul*) ini kemudian dicantumkan dalam Pasal 1 Ayat 8 Klausul 8 dari Konstitusi Amerika Serikat, berbunyi: *"To promote the Progress of Science and useful Arts, by securing for limited Times to Authors and Inventors the Exclusive Right to their respective Writing and Discoveries."* (untuk mendorong perkembangan ilmu pengetahuan dan kesenian yang bermanfaat melalui pemberian perlindungan sementara waktu terhadap hak eksklusif dari temuan-temuan dan karya-karya tulis bagi para penemu dan penulisnya). Klausul ini kemudian diaplikasikan kedalam undang-undang pada tahun 1870 dengan sebutan Patent Act. Awalnya paten didefinisikan sebagai tiap-tiap seni, mesin, manufaktur ataupun komposisi yang baru dan memiliki manfaat, termasuk setiap perkembangan yang baru dan bermanfaat dari seni, mesin, manufaktur ataupun komposisi.

*"Any new and useful art, machine, manufacture, or composition of matter and any new and useful improvement on any art, machine, manufacture, or composition of matter."*²⁴

²⁴ Jethro K. Lieberman. *The Evolving Constitution: How The Supreme Court Has Ruled on Issues from Adoption to Zoning*. 1st ed, (New York: Random House, Inc, 1992) 610-611

Sepanjang sejarah Amerika Serikat, Patent Act telah beberapakali mengalami revisi. Amandemen terhadap undang-undang paten ini baru saja dilakukan oleh Kongres Amerika Serikat dengan disahkannya Patent Reform Act 2009 yang isinya mencakup isi dari Patent Reform Act 2005 dan Patent Reform Act 2007. Undang-undang paten ini antara lain berisi prasyarat pengajuan hak paten dan penyelesaian perselisihan diantara berbagai pihak yang diakibatkan oleh pelanggaran terhadap hak paten yang dimiliki seseorang atau perusahaan. Tahun 1980, kongres Amerika Serikat juga pernah mengesahkan University and Small Business Patent Procedures Act atau dikenal juga dengan Bayh-Dole Act. Lewat undang-undang ini universitas, industri kecil dan organisasi nirlaba dapat memiliki temuan-temuan yang mereka hasilkan melalui penelitian yang dibiayai oleh pihak lain. Dengan kata lain, mereka bisa memperoleh hak cipta atas penemuan yang dihasilkan meskipun penelitian tersebut dilakukan atas permintaan atau pembiayaan dari pihak lain.

Lewat kepemilikan atas hak cipta ini maka perusahaan dapat mengklaim suatu penemuan atau kandungan yang ada didalam produknya dalam jangka waktu tertentu, dimana pihak lain tidak dapat membuat komposisi yang sama tanpa seizin si pemegang paten tadi. Akibatnya, produk tadi menjadi terdiferensiasi dari produk-produk sejenis lainnya yang ada di pasaran.

BAB 3

KRISIS EKONOMI AMERIKA SERIKAT 2007-2008

Selama satu setengah tahun terakhir (2007-2008) keuangan global mengalami tekanan yang luar biasa. Tekanan ini bahkan juga meluas sampai kepada perekonomian global. Krisis ini dipicu oleh runtuhnya siklus bisnis perumahan di Amerika Serikat yang terkait langsung dengan pesatnya pertumbuhan *subprime mortgage*²⁵. Akibatnya, banyak institusi keuangan yang ambruk dan menghilangkan kepercayaan para investor terhadap pasar kredit.

Meski krisis ini dipicu oleh fenomena *subprime mortgage*, namun pertumbuhan yang pesat dalam pasar kredit perumahan di Amerika Serikat hanya salah satu aspek dari banyak aspek lain yang mendorong terjadinya penggelembungan kredit. Aspek-aspek tersebut diantaranya; penurunan standar pertanggungjawaban yang semakin meluas, lemahnya pengawasan para investor dan lembaga-lembaga pemeringkat, meningkatnya ketergantungan terhadap *property-based credit* (properti yang dibeli lewat pendanaan kredit), instrumen perkreditan yang rumit dan tidak transparan yang terbukti sangat rentan terhadap tekanan, serta kompensasi yang rendah terhadap tindakan berani ambil resiko (ini tidak biasa terjadi dalam ekonomi).²⁶

Meskipun demikian, juga terdapat sejumlah faktor lain yang ikut menjadi penyebab jatuhnya ekonomi Amerika Serikat ke dalam krisis. Faktor tersebut adalah tingginya harga minyak dunia pada pertengahan 2008 yang mencapai kisaran di atas US\$ 140 per barel dan besarnya pengeluaran pemerintah terkait dengan sejumlah perang yang melibatkan Amerika Serikat sepanjang dasawarsa 2000 ini. Tingginya angka pinjaman pemerintah dan masyarakat, lemahnya fundamental ekonomi Amerika Serikat sendiri, ketiadaan cadangan devisa yang memadai dan tingkat inflasi yang tinggi sebagai akibat kenaikan harga minyak, akhirnya membawa Amerika Serikat ke dalam situasi krisis ekonomi.²⁷ Dalam

²⁵ Penjelasan mengenai subprime mortgage dapat dilihat pada hal.36

²⁶ Ben S. Bernanke, "The Crisis and The Policy Response", Stamp Lecture at LSE, London: January 13, 2009 www.federalreserve.gov diakses tanggal 26 Mei 2009, pukul. 20.16 wib

²⁷ Krisis ekonomi adalah situasi dimana ekonomi suatu negara mengalami kejatuhan, umumnya ditunjukkan dengan penurunan dalam GDI, kurangnya likuiditas dan tingginya inflasi. Dalam kasus Amerika Serikat kali ini krisis ekonomi merupakan eksekusi dari krisis finansial.

bab ini kita hanya akan fokus pada masalah kredit perumahan dan dampaknya pada sektor finansial di Amerika Serikat.

3.1 Gelembung Bisnis Perumahan (*housing business bubble*)

Gelembung dalam bisnis perumahan dimulai pada masa 1990an, bersamaan dengan melonjaknya harga saham. Peningkatan harga saham ini otomatis meningkatkan kekayaan masyarakat sampai berkali-kali lipat. Masyarakat Amerika yang berharap mendapatkan keuntungan lebih dari investasi yang dilakukannya, kemudian beramai-ramai menginvestasikan kembali keuntungan yang diperolehnya dari pasar saham ke bursa properti. Ledakan dalam konsumsi masyarakat Amerika Serikat ini telah menurunkan level simpanan/tabungan dari 5% pada dekade 1990an menjadi 2% pada dekade 2000. Masyarakat mulai membeli rumah yang lebih besar dan lebih bagus lewat pengajuan pinjaman, dengan harapan nilai investasinya bisa terus naik di kemudian hari.

Jatuhnya bursa saham pada tahun 2001-2002 yang mestinya berdampak negatif pada bursa properti ternyata malah berefek sebaliknya. Runtuhnya kepercayaan terhadap pasar saham membuat masyarakat Amerika Serikat beramai-ramai beralih ke pasar perumahan. Pada saat yang bersamaan, harga rumah meningkat dengan tajam yang membuat investasi di bidang ini menjadi semakin menjanjikan. Upaya pemulihan ekonomi yang dilakukan pemerintah (khususnya *The Federal Reserve*), lewat penurunan tingkat suku bunga simpanan yang mencapai titik terendah dalam 50 tahun terakhir ke tingkat 1% pada tahun 2003-2004 semakin menyuburkan iklim investasi di bidang perumahan.²⁸ Karena dengan suku bunga simpanan yang rendah tidaklah bijaksana untuk tetap menempatkan dana dalam tabungan, sementara pada saat yang sama harga rumah terus naik setiap tahunnya.

Gelembung bisnis perumahan ini mulai pecah pada tahun 2007 saat tingkat harga sudah mencapai level yang tidak bisa lagi ditoleransi. Harga perumahan mulai jatuh. Satu persatu debitur mulai tidak sanggup melunasi kewajiban pinjamannya dan menghadapi resiko penyitaan. Dalam sejarahnya kenaikan dan penurunan harga dalam industri perumahan bukanlah hal yang baru. Sejak tahun

²⁸ Dean Baker, "The Housing Bubble and the Financial Crisis." *Economics review*, No.46, March 20, 2008

1890an hingga dekade 2000an naik turun harga rumah telah terjadi berulang kali, yang dikenal juga dengan siklus *boom* (kenaikan tajam) dan *bust* (penurunan drastis).

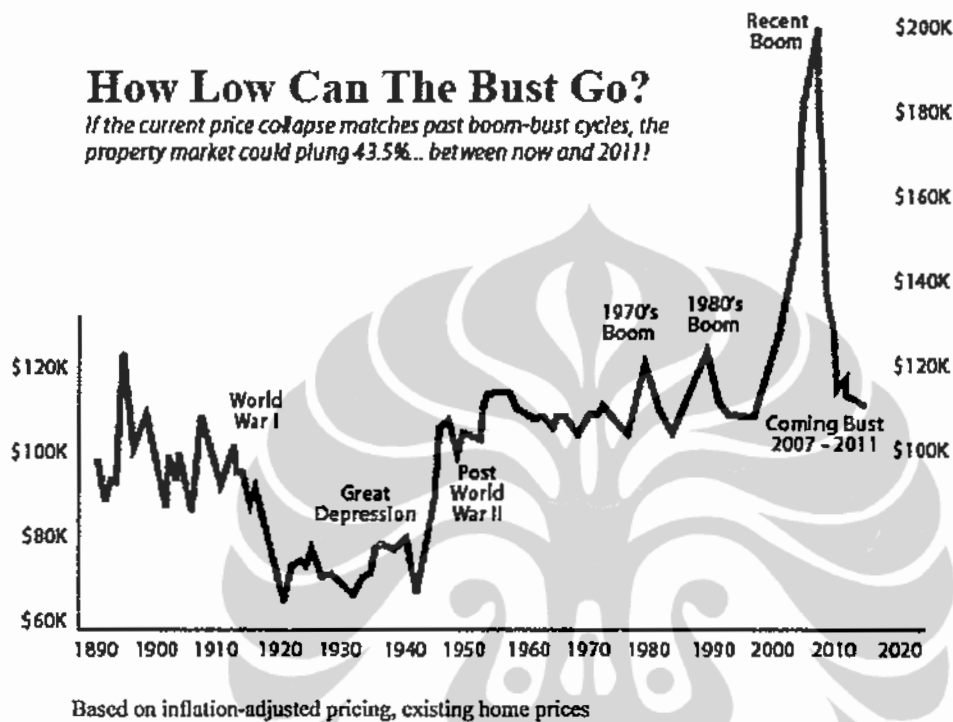
Tercatat telah terjadi empat kali *boom* di sektor perumahan sejak berakhirnya Perang Dunia II, yaitu pada tahun 1940an, 1970an, 1980an serta 2000an. Perbedaan antara *boom* tahun 2000an dengan sebelumnya adalah tingkat kenaikannya yang sangat drastis, mencapai 4 kali lipat periode-periode sebelumnya. Kenaikan yang juga tinggi terjadi tahun 1940an seiring dengan berakhirnya Perang Dunia II. Namun setelah harga perumahan naik tajam, harga kemudian cenderung stabil sampai dengan terjadinya *boom* tahun 1970an.

Dampak dari harga yang melambung tinggi di tahun 2000an ini tentu saja akan terasa berat saat terjadi *bust*, karena kerugian yang harus ditanggung oleh para investor menjadi lebih besar dari sebelumnya. Dengan berpatokan pada jarak antara siklus-siklus sebelumnya, maka diprediksikan periode *bust* kali ini baru akan berakhir pada tahun 2011. Gambaran mengenai siklus *boom* dan *bust* sejak tahun 1890an – 2000an bisa dilihat pada tabel 3.1. Misalnya saja seorang investor membeli rumah pada tahun 2004 ditingkatkan harga US\$ 50,000 dengan sumber pendanaan dari pinjaman bank. Bunga ditetapkan berdasarkan suku bunga berjalan (*adjustable rate mortgage/ARM*), sehingga setiap tahunnya si investor dikenakan biaya bunga yang berbeda sesuai dengan tingkat suku bunga pada saat itu. Kebijakan The Fed untuk mendorong masyarakat mengajukan pinjaman berbasis *adjustable rate mortgage* dari pada *fixed rate* (bunga tetap) bukanlah praktek yang lazim dilakukan. Namun pada masa ini, Alan Greenspan sebagai gubernur The Fed justru menyarankan penggunaan ARM. Naiknya suku bunga pinjaman setelah mencapai titik terendah pada tahun 2003-2004 tentu saja berdampak signifikan terhadap besarnya kewajiban cicilan yang harus dibayar para investor. Saat nilai properti ikut naik, besarnya kewajiban cicilan yang harus dibayar tidak terlalu merisaukan para investor. Namun saat harga properti mulai jatuh kepanikanpun tidak bisa dihindari.

Pada akhir tahun 2007 harga rumah mulai jatuh antara 15-20% dari harga puncak, dan terus turun ke tingkat 30% pada akhir 2008. Menurut perhitungan yang dilakukan oleh Case-Shiller pada tahun 2008 total kerugian yang diderita

Amerika sebagai dampak dari jatuhnya harga rumah ini mencapai US\$ 7 trilyun atau sekitar US\$ 100,000 per pemilik rumah.²⁹

Tabel 3.1 Grafik *boom* dan *bust* dalam bisnis perumahan di Amerika Serikat 1890-2000an



Sumber: Patrick Kitlelea, *Housing Crash Continues*

3.2 Krisis finansial

Seiring dengan pecahnya gelembung bisnis perumahan yang ditandai dengan jatuhnya harga rumah masalah kemudian menyebar ke sektor lain yang juga terkait dengan perumahan, yakni sektor keuangan. Hal ini disebabkan oleh tingginya pembiayaan investasi di sektor perumahan yang bersumber dari pinjaman bank. Harga rumah yang cenderung naik sejak tahun 2001 telah mendorong industri finansial untuk membuat inovasi-inovasi baru untuk menopang pertumbuhan dan memaksimalkan keuntungannya. Pasar sekunder pun mulai bermunculan dan produk-produk sub prima mulai diperdagangkan.

²⁹ Ibid

3.2.1 Gelembung pasar kredit (*credit market bubble*)

Berdasarkan laporan neraca berjalan *the Federal Reserve Bank* pada perempat pertama 2008, total utang Amerika Serikat mencapai US\$ 50 triliun yang setara dengan 350% dari GDP (*gross domestic product*). Angka ini jauh diatas total utang Amerika Serikat pada masa Great Depression tahun 1933. Pada tahun 1929 total utang Amerika Serikat berkisar 150% dari GDPnya, dan mencapai puncaknya pada tahun 1933 menjadi 264% yang sebagian besar disebabkan oleh kontraksi pada GDP. Tingginya total utang Amerika Serikat saat ini disebabkan oleh angka pengangguran yang mencapai 25 % dan kontraksi GDP 30%.³⁰

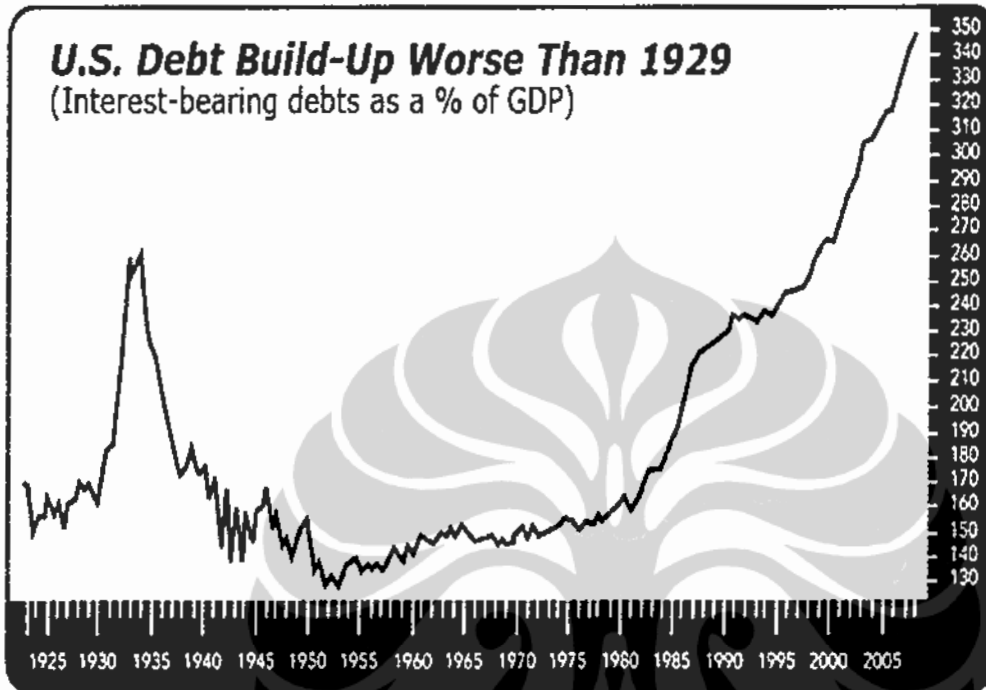
Total utang yang sekitar US \$50 triliun ini terus bertambah seiring dengan kenaikan tingkat suku bunga tahunan menjadi sekitar 9% per tahun. Utang-utang ini umumnya berupa tunggakan kredit konsumsi dan perumahan serta turunannya. Karena sebagian besar aset yang dimiliki oleh Amerika Serikat berupa saham, surat berharga dan properti nilainya jatuh di pasaran. Maka untuk melakukan pembayaran utang lewat penjualan aset sulit untuk dilakukan. Tingkat suku bunga ini akan terus merangkak naik seiring dengan hilangnya kepercayaan investor terhadap Amerika Serikat, dan berdampak keluarnya dana investasi dari Amerika Serikat.

Grafik perbandingan utang Amerika Serikat terhadap GDP dari tahun 1929 sampai dengan 2008 yang dibuat oleh Weiss Research (lihat tabel 2), menunjukkan bahwa sejak tahun 1953 utang Amerika Serikat terus meningkat dari tahun ke tahun. Peningkatan yang tajam terlihat pada periode 1990an – 2005, dimana rasio utang terhadap GDP meningkat dari sekitar 230% menjadi sekitar 350%. Ini adalah rasio kenaikan utang yang sangat tinggi dalam sejarah Amerika Serikat. Kenaikan tajam pernah terjadi pada tahun 1930an saat Amerika Serikat mengalami *great depression*. Namun saat itu rasio utang hanya naik seratus poin dari 165 % ke level 260%. Proses naik turunnya rasio utang pada periode *great depression* ini hanya berlangsung dalam satu dasawarsa, sehingga beban utang yang harus ditanggung tidak terlalu besar. Berbeda dengan krisis saat ini yang

³⁰ Is the US Economy Teetering On the Brings of Collapse? http://www.AFH LIBRARY - U_S_National Debt Clock.htm. diakses tanggal 25 Mei 2009, pukul. 12.30 wib

proses kenaikannya berlangsung selama lebih dari dua dasawarsa, mengakibatkan tumpukan utang Amerika Serikat menjadi sangat tinggi.

Tabel 3.2 Rasio kenaikan utang Amerika Serikat 1925-2008



Sumber: Weiss Research updates report 2008

Jika dirinci lagi, total utang Amerika Serikat yang sekitar US\$50 triliun ini terdiri dari utang swasta, masyarakat dan pemerintah. Utang masyarakat umumnya terdiri atas pinjaman konsumsi, baik lewat kartu kredit maupun pembelian rumah. Utang kepemilikan rumah saja mencapai 76% dari GDP pada tahun 2008 (atau setara dengan hampir US\$ 10 triliun), meningkat tajam dibandingkan tahun 1990 yang hanya 46%,³¹ sebagaimana ditunjukkan lewat tabel 3.3. Utang swasta pada tahun 1981 berkisar 123% dari GDP, angka ini naik menjadi 290% pada tahun 2008.³²

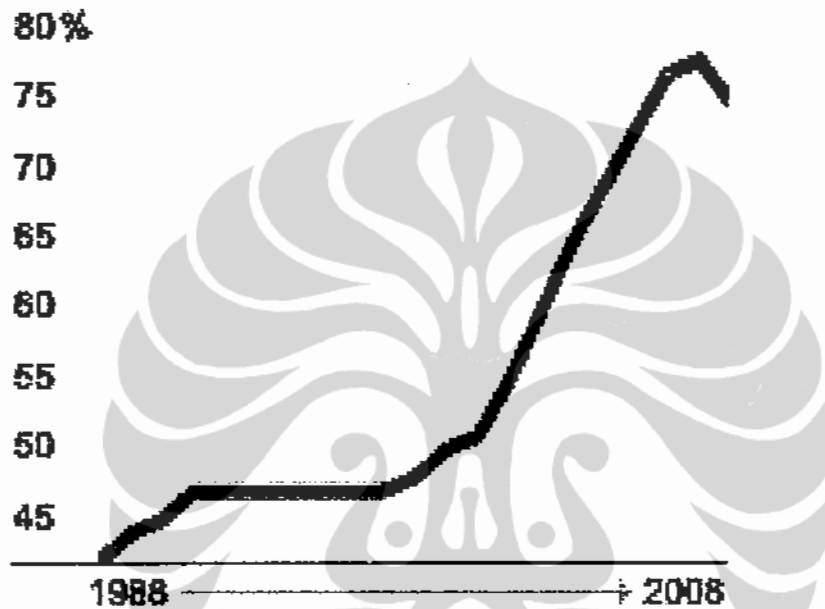
³¹ Colin Barr, "The \$4 trillion housing headache", CNNMoney.com, May 27, 2009 <http://money.cnn.com/2009/05/27/news/mortgage.overhang.fortune/index.htm>. Diakses tanggal 28 Mei 2009, pukul 21.36 wib

³² Martin Wolf, "Japan's lesson for a world balance-sheet deflation", Financial Times, February 17, 2009 http://www.ft.com/cms/s/0/774c0920-fd1d-11d0-a103-000077b07658.html?ncllick_check=1. diakses tanggal 28 Mei 2009, pukul 21.15 wib

Tabel 3.3 Persentase utang kepemilikan rumah terhadap GDP Amerika Serikat
1988-2008

Mountain of debt

Home mortgage debt outstanding, as a share of GDP.

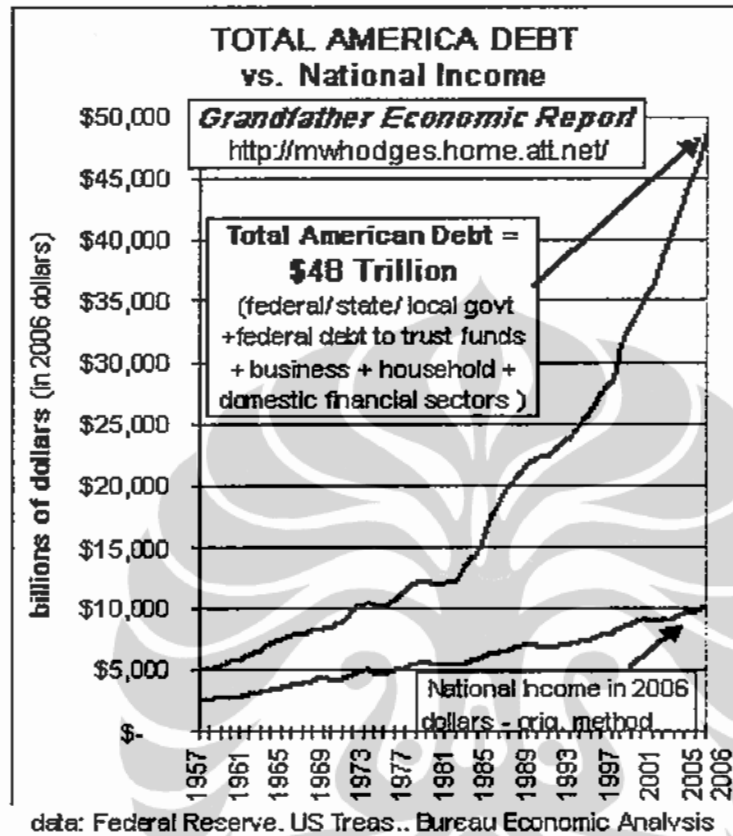


Sumber: Federal Reserve Statistical Release 2009, *Consumer Credit*

Sedangkan perbandingan antara total utang Amerika Serikat terhadap pendapatan nasionalnya dalam kurun waktu 50 tahun terakhir menunjukkan bahwa, pendapatan nasional Amerika Serikat hanya meningkat dari US\$ 2,5 trilyun menjadi US\$ 10 trilyun. Kontras dengan total utang yang naik dari US\$ 5 trilyun pada tahun 1957 menjadi hampir US\$ 50 trilyun pada tahun 2006 (sebagaimana diilustrasikan pada tabel 3.4). Total utang pemerintah Amerika Serikat sampai dengan akhir tahun 2005 mencapai US\$ 7.9 trilyun atau sekitar

seperenam dari total utang nasionalnya. Angka ini terus meningkat menjadi US\$ 9 triliun pada tahun 2007 dan US\$ 10,7 triliun pada tahun 2008.³³

Tabel 3.4 Total Utang Amerika Serikat terhadap Pendapatan Nasional



Sumber: Michael Hodges, *America's Total Debt Report*

3.2.2 Pinjaman Subprima (*Subprime Lending*)

Kredit *subprime* adalah suatu istilah yang dipakai pada praktek pemberian kredit kepada debitur yang tidak memenuhi persyaratan kredit untuk diberikan pinjaman berdasarkan suku bunga pasar oleh karena debitur tersebut tidak memiliki kemampuan bayar atau tidak memiliki 'catatan kredit' yang baik. Kredit subprima ini sangat beresiko baik bagi pemberi pinjaman maupun bagi peminjam oleh karena kombinasi antara tingginya suku bunga yang dikenakan dengan rendahnya kemampuan menunaikan kewajiban cicilan.

³³ US Treasury Public Debt Report, June 2009, "The Debt to the Penny and Who Holds It"

Diawali pada tahun 1990, perusahaan penerbit kartu kredit di Amerika Serikat mulai menawarkan kartu kredit subprima kepada debitur dengan peringkat kelayakan kredit yang rendah ataupun pernah dinyatakan pailit. Kartu kredit ini biasanya diberikan dengan batas kredit yang rendah dan dikenakan iuran tahunan serta bunga yang tinggi, sekitar 30% per tahun atau lebih. Pada saat pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat melambat, tingkat gagal bayar untuk subprima kartu kredit ini meningkat secara dramatis.

Awal periode 2000 pemerintah Amerika Serikat berupaya untuk terus menggenjot kepemilikan rumah oleh seluruh warganya. Lewat pidato yang disampaikannya bulan Mei tahun 2002, presiden George W. Bush kembali menekankan pentingnya kepemilikan rumah ini, karena rumah merupakan bagian dari keamanan ekonomi dan sumber harga diri seseorang. Saat seseorang bisa memiliki rumah sendiri maka ia sudah berhasil merealisasikan mimpi Amerika.

"I believe when somebody owns their own home, they're realizing the American Dream. I want that pride of ownership to extend all throughout our country. The goal is, everybody who wants to own a home has got a shot at doing so. We want 5.5 million more homeowners by 2010... Economic security at home is just an important part of -- as homeland security. And owning a home is part of that economic security.... The problem is the fact that the rules are too complex. People get discouraged by the fine print on the contracts. There are too many pitfalls. The Secretary is going to do is he's going to simplify the closing documents and all the documents that have to deal with home ownership."³⁴

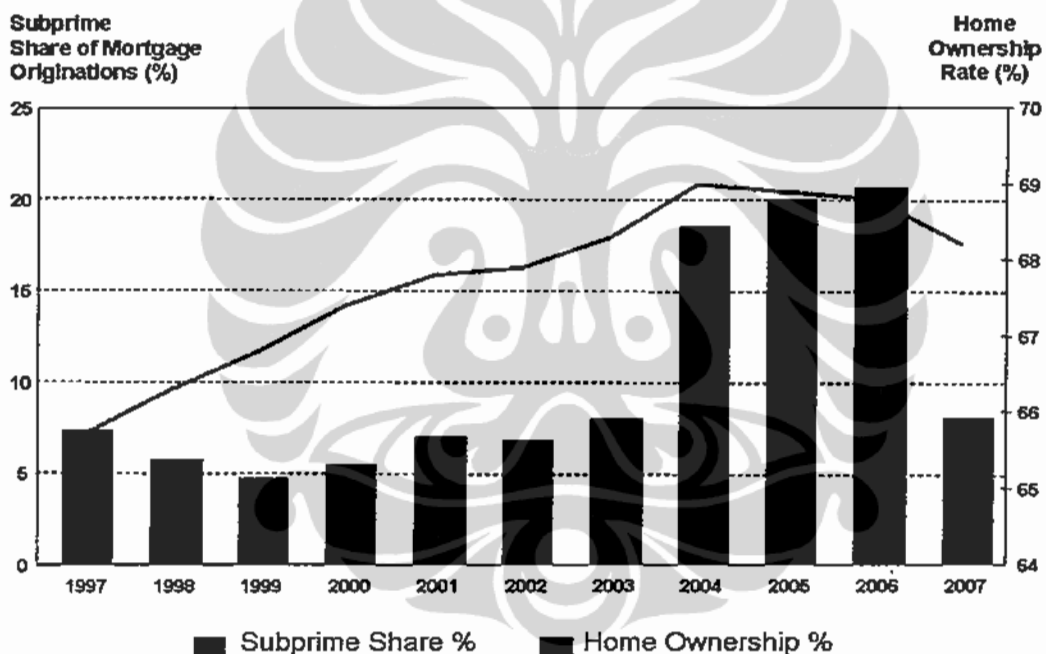
Dengan adanya dorongan dari pemerintah dan kondisi pasar yang juga memungkinkan (karena kondisi ekonomi masih cukup stabil), maka disalurkanlah kredit-kredit perumahan kepada masyarakat yang umumnya tidak memiliki kemampuan yang memadai atau memiliki tingkat resiko gagal bayar yang tinggi (*subprime mortgage*). Sampai dengan tahun 2004 rasio *subprime* berkisar 10% dari *prime*. Jumlah ini terus bertambah menjadi 20% antara 2005-2006, seiring

³⁴ Bruce Krasting, "U.S. Mortgage Market 2000-2008: The Reason We're Today in Economic Mess," Seeking Alpha, April 24, 2009 <http://www.seekingalpha.com/usmarket>; diakses tanggal 27 Mei 2009, pukul 13.12 wib

dengan terjadinya gelembung perumahan dan tekanan program perumahan rakyat oleh pemerintah kepada Fannie Mae dan Freddie Mac. Jumlah *subprime mortgage* di Amerika Serikat sampai dengan Maret 2007 diperkirakan mencapai US\$ 1.3 trilyun. Angka ini terus meningkat mencapai 25% pada awal tahun 2008 (meski pada saat ini jumlah kepemilikan rumah di Amerika Serikat mengalami penurunan, namun rasio subprimanya justru meningkat karena banyak kredit prima yang kemudian berubah menjadi subprima akibat turunnya kemampuan nasabah dalam melakukan pembayaran cicilan).³⁵ (lihat tabel 3.5)

Tabel 3.5 Rasio kredit subprima terhadap kepemilikan rumah 1997-2007

Subprime Lending Expanded Significantly 2004-2006



Sumber: Housing Studies-Harvard University, *The State of The Nation's Housing Report 2008*

³⁵ Ben Bernanke, Speech At the Federal Reserve Bank of Chicago's 43rd Annual Conference on Bank Structure and Competition, Chicago, May 17, 2007
<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20070517a.htm> diakses tanggal 26 Mei 2009, pukul. 23.54 wib

Fannie Mae adalah perusahaan yang pendiriannya disponsori oleh pemerintah Amerika Serikat. Dibentuk pada tahun 1938 sebagai mekanisme agar hipotek/*mortgage* menjadi lebih terjangkau oleh keluarga-keluarga dengan pendapatan rendah di Amerika Serikat, termasuk warga keturunan Afrika-Amerika dan Hispanik.³⁶ Ia tergabung dalam Federal Home Mortgage Association, sebuah lembaga pemerintah yang dibentuk pada masa Great Depression tahun 1938, sebagai bagian dari Kebijakan *New Deal* Presiden Franklin Delano Roosevelt guna memfasilitasi likuiditas dalam pasar hipotek.

Pada tahun 1968 pemerintah mengkonversi Fannie Mae menjadi perusahaan swasta berbasis pembagian saham. Hal ini dilakukan untuk mengeluarkan aktifitas pembiayaan perusahaan tersebut dari anggaran pemerintah. Dampaknya, Fannie Mae tidak lagi menjadi penjamin dalam *mortgages* yang dikeluarkan oleh pemerintah, dan tanggungjawabnya dialihkan pada Ginnie Mae (Government National Mortgage Assosiation).

Pada tahun 1970 melalui Emergency Home Finance Act, pemerintah membentuk Federal Home Loan Mortgage Cooperation (FHLMC), yang kemudian dikenal dengan nama Freddie Mac. Tujuannya tidak lain adalah untuk berkompetisi dengan Fannie Mae, sehingga kompetisi dalam pasar *secondary mortgage*³⁷ di AS bisa lebih hidup sekaligus menghindari tudingan monopoli. Bersama-sama dengan perusahaan milik negara lainnya, Freddie Mac membeli hipotek dari pasar sekunder, dikumpulkan untuk selanjutnya dijual kembali dalam bentuk *Mortgage Based Securities* (MBS) kepada investor di pasar terbuka.

Tahun 1991, melalui Financial Institutions Reform, Recovery, and Enforcement Act (FIRREA), kepemilikan Freddie Mac berpindah kepada Federal Home Loan Bank System yang pengawasannya dilakukan oleh Federal Home Loan Bank Board. Tahun 1995 Freddie Mac mulai aktif di pasar subprima dan dari tahun ke tahun terus meningkatkan kucuran dananya.

³⁶ Ada sejarah yang panjang mengenai diskriminasi yang dilakukan terhadap warga keturunan Afrika-Amerika dan Hispanik dalam hal mendapatkan kredit dari bank. Mereka seringkali dikenakan bunga yang lebih tinggi ataupun ditolak saat mengajukan kredit ke bank.

³⁷ *Secondary mortgage* adalah pasar yang menjual surat-surat berharga atau sekuritas yang jaminannya adalah surat utang/hipotek.

Lewat kedua perusahaan bentukannya inilah selanjutnya pemerintah Amerika Serikat berupaya mensukseskan program kepemilikan rumah bagi seluruh rakyat Amerika Serikat. Terutama bagi masyarakat berpenghasilan rendah. Dimana pelaksanaannya telah diamanatkan dalam Community Reinvestment Act, yaitu undang-undang yang dibuat untuk mendorong perbankan dan institusi keuangan lainnya untuk memenuhi kebutuhan pinjaman dari segala lapisan masyarakat di sekitarnya, termasuk masyarakat berpenghasilan menengah ke bawah. Sejak disahkan pertamakali pada tahun 1977, Community Reinvestment Act telah mengalami sepuluh kali amandemen, termasuk dengan yang baru saja dilakukan pada tahun 2009 ini.

3.2.3 Hutang Derivatif (*Mortgage Derivative*)

Mortgage derivative merupakan produk turunan dari *mortgage* utama yang tujuannya untuk mengalihkan tanggungjawab pembiayaan kepada pihak ketiga. Terdapat dua jenis *mortgage derivative* yang lazim digunakan dalam pasar finansial, yakni;

a. *Mortgage Backed Securities* (MBS)

MBS adalah surat berharga dengan jaminan aset finansial. Dengan kata lain *mortgage backed securities* merupakan instrumen yang dihasilkan dari proses transformasi aset tidak likuid menjadi aset likuid. Instrumen MBS dalam bentuk pendapatan tetap (*fixed income*), bisa berupa *note* (mata uang) atau *bond*³⁸, yang dijamin oleh sekumpulan aset (*pool of underlying asset*) berupa KPR (kredit kepemilikan rumah) atau pinjaman pribadi (*personal loan*). MBS ini juga terbagi lagi atas *Principal Only Bond* (PO) dan *Interest Only Bond* (IO). Dalam PO, para investor setiap bulannya secara akan menerima pokok dari dana pinjaman yang diinvestasikan dalam jangka waktu tertentu, tanpa mendapatkan bunga. Sedangkan pada IO investor hanya akan menerima bunganya saja, tanpa pengembalian pokok. Meski secara umum keduanya tidak terlalu berbeda, namun dalam distribusi resiko ke depan perbedaannya sangat signifikan.

³⁸ *Bond* adalah surat utang jangka panjang yang diterbitkan oleh suatu institusi dengan tujuan untuk meningkatkan modal. Karena bentuknya berupa surat utang maka pemegang *bond* tidak memiliki hak terhadap saham perusahaan. *US Treasury Bond / T Bond* adalah *bond* yang dianggap paling aman di Amerika Serikat, dengan pertimbangan resiko gagal bayar dari departemen keuangan sangat kecil.

Misalnya seorang investor membeli PO senilai US\$1,000,000 dengan harga US\$600,000, maka setiap bulannya akan ia menerima bagian dari nilai PO yang diinvestasikannya sampai dengan total US\$1,000,000. Jika satu bulan setelah ia membeli PO, seluruh debitor dalam *pool* melunasi cicilannya, kemungkinan besar si investor tadi akan langsung menerima seluruh investasinya yang sebesar US\$ 1,000,000. Sebaliknya, bila tidak ada debitor yang melakukan pelunasan cicilan, maka si investor akan mengalami kerugian.

Jika menggunakan mekanisme IO, investor hanya akan mendapatkan kupon senilai 10% dari pokoknya. Jika jangka waktu pinjaman dari para debitor adalah 30 tahun, maka investor akan menerima lebih dari 2 juta dolar. Sebaliknya, jika bulan depan seluruh debitor melunasi pinjamannya maka investor hanya akan menerima sekitar 8 ribu dolar, yaitu 10% dari US\$ 1,000,000 dibagi 12 bulan.

b. *Collateralized Debt Obligation (CDO)*

Merupakan obligasi yang berdasarkan kepada suatu *Collateralized Debt* (instrumen hutang yang terkait dengan suatu barang jaminan/kolateral), contohnya *mortgage*.

Misalkan sebuah bank mempunyai dana yang bisa dikucurkan untuk kredit sebesar Rp 100 Milyar. Dana ini didapat dari tabungan masyarakat dimana bunga yang harus dibayar oleh bank untuk tabungan tersebut adalah 5%. Selanjutnya dana dikucurkan oleh bank seluruhnya untuk KPR berjangka waktu 30 tahun, dimana dari KPR tersebut bank memperoleh bunga sebesar 9% (sehingga bank mendapat keuntungan 4%). Kemudian, bank tersebut 'mengemas' berbagai KPR itu menjadi suatu obligasi CDO untuk dijual kepada para investor. Untuk membayar bunga obligasi CDO ini, Bank tersebut akan memakai bunga yang diterimanya dari pembayaran bunga berbagai KPR. Misalkan, obligasi CDO itu memberikan bunga sebesar 8,5%. Dengan asumsi CDO itu terjual semuanya, maka bank tersebut akan mendapatkan keuntungan selisih bunga hanya sebesar 0,5% dari Rp 100 Milyar. Ini karena dari pembayaran KPR, bank tersebut hanya mendapat 9%, sedangkan yang dipakai untuk membayar bunga obligasi CDO hanya 8,5%. Dengan skema ini, bank mendapatkan kembali Rp 100 Milyarnya (dari hasil penjualan CDO). Jika dana ini dikucurkan kembali seluruhnya untuk

KPR 30 tahun, maka bank akan kembali mendapatkan keuntungan selisih bunga 4%. Ditambah dengan hasil 0,5% dari CDO, maka kini keuntungan bank dari Rp 100 milyarnya mencapai 4,5%. Jika proses ini dilakukan berulang kali (KPR yang dikucurkan lalu dijual lagi dalam bentuk CDO), maka keuntungan bank akan semakin berlipatganda.

Ketika orang Amerika Serikat beramai-ramai membeli MBS dan CDO yang jaminan asetnya (*underlying asset*) adalah *subprime mortgage*, mereka percaya bahwa harga-harga rumah terus akan mengalami kenaikan sehingga aset yang dijadikan jaminan aman. Saat terjadi kredit macet dalam skala besar, bank-bank mulai melakukan penyitaan terhadap rumah-rumah dari peminjam yang tidak sanggup lagi mencicil kewajibannya. Akibatnya harga rumah jatuh dan masyarakat juga sulit untuk mendapatkan kredit baru.

CDO bisa dibagi lagi ke dalam 2 bagian menurut jangka waktunya, yakni *long term* CDO (CDO jangka panjang) dan *short term* CDO (CDO jangka pendek). Tahun 2004 total CDO baik *long term* maupun *short term* yang diterbitkan oleh institusi keuangan mencapai 157,418.5. Jumlah ini meningkat menjadi 271,803.3 pada tahun 2005. Lonjakan drastis dalam penerbitan CDO terjadi pada tahun 2006 saat jumlahnya mencapai 520,644.6, turun sedikit menjadi 481,600.7 pada tahun 2007. Berdasarkan data pada tabel 3.6, terlihat bahwa angka pertumbuhan yang tinggi ini terjadi pada penerbitan *long term* CDO.

Tabel 3.6 Jumlah CDO yang diterbitkan tahun 2004-2007

Tahun	perempat	Jumlah CDO yang diterbitkan		
		Long term	Short term	Total
2004	1	20,496.1	4,487.4	24,982.5
	2	29,611.4	13,250.2	42,861.5
	3	34,023.9	8,062.7	42,086.6
	4	34,771.4	8,716.4	47,487.8
	Total	122,901.8	34,516.7	157,418.5

2005	1	45,175.2	4,435.0	49,610.2
	2	65,043.6	6,406.9	71,450.5
	3	48,656.3	3,350.9	52,007.2
	4	88,763.5	9,971.9	98,735.4
	Total	247,638.5	24,164.7	271,803.3
2006	1	91,075.9	3,672.4	94,748.3
	2	119,201.3	822.6	120,023.9
	3	125,880.0	10,117.4	135,997.4
	4	165,516.4	4,358.6	135,997.4
	Total	501,673.6	18,971.0	520,644.6
2007	1	157,555.1	8,971.5	166,526.6
	2	173,907.6	4,712.1	178,619.7
	3	90,010.3	2,697.7	92,708.0
	4	43,746.4	0.0	43,746.4
	Total	465,219.4	16,381.3	481,600.7

Sumber: SIFMA, *Global CDO Market Issuance Data 2004-2007*

3.2.4 Aksi Penipuan Madoff (*Madoff Ponzi scheme*)

Skema Ponzi merupakan sebuah istilah untuk praktek kotor dalam bisnis keuangan yang menjanjikan pemberian keuntungan berlipat ganda yang jauh lebih tinggi dari keuntungan bisnis riil bagi investor yang mau menyimpan dana investasinya lebih lama di perusahaan investasi seperti sekuritas, bank, asuransi ataupun bank investasi. Para investor umumnya tidak tahu dan tidak mau tahu darimana perusahaan membayar keuntungan yang dijanjikan.

Nama Ponzi diambil dari seorang penipu bernama Charles Ponzi yang tinggal di Boston, AS. Ponzi terkenal dengan penipuannya karena menawarkan investasi berupa transaksi spekulasi perangko AS terhadap perangko asing di era 1919-1920. Ponzi mendirikan The Security Exchange Company pada 26 Desember 1919, yang menjanjikan investasi dengan balas jasa 40% dalam 90 hari. Padahal kala itu bunga bank hanya berkisar 5% per tahun. Tidak sampai satu tahun, diperkirakan sekitar 40,000 orang mempercayakan sekitar US\$ 15 juta atau sekarang senilai US\$ 140 juta dalam perusahaannya.³⁹

³⁹ "Madoff Jailed after Admitting Epic Scheme", Wallstreet Journal, March 13, 2009
<http://online.wsj.com/article/SB123685693449906551.html?mod=djemalertNEWS#project%3DMADOFF-TREE-0902%26articleTabs%3Darticle> diakses tanggal 25 Mei 2009, pukul 23.10 wib

Untung yang dijanjikan Ponzi ternyata hasil tambal sulam. Pada pertengahan Agustus 1920, audit oleh pemerintah terhadap usaha Ponzi menemukan bahwa Ponzi sudah bangkrut. Total aset yang dimilikinya sekitar US\$ 1,6 juta, jauh dibawah nilai hutangnya kepada investor.

Skema piramida investasi ini kemudian juga diterapkan oleh Bernard Madoff, seorang pengusaha sekaligus mantan pemimpin bursa Nasdaq. Kemampuan Madoff dalam mengelola ekonomi sudah tidak perlu diragukan lagi, ia pernah menduduki sejumlah jabatan penting di institusi keuangan, diantara; sebagai anggota dewan direktur Asosiasi Industri Sekuritas (Security Industry Association) yang kemudian digabungkan dengan Bond Market Association membentuk Securities Industry and Market Association (SIFMA) pada tahun 2006.

Aksi penipuan ini mulai terungkap saat Madoff gagal melakukan pembayaran kepada para investornya sebagai akibat jatuhnya pasar finansial. Lewat skema penipuan yang dijalankannya Madoff dituduh telah merugikan para investornya sebesar US\$ 65 milyar. Ini merupakan penipuan terbesar yang dilakukan oleh satu orang sepanjang sejarah. Salah seorang investornya yang bernama Rene-Thierry Magon de la Villehuchet bahkan bunuh diri pada 23 Desember 2008 setelah kehilangan aset senilai US\$ 1.4 milyar.⁴⁰

3.2.5 Bangkrutnya sejumlah institusi keuangan ternama

Sepanjang tahun 2008 sejumlah institusi keuangan di Amerika Serikat mulai bertumbangan. Diawali dengan Bear Stearns yang kemudian diakuisisi oleh JP Morgan Chase. Berturut-turut diikuti oleh Countrywide Financial, Calabasas, California diakuisisi oleh Bank of America, California. Fannie Mae dan Freddie Mac diakuisisi oleh Federal Housing Agency, Merrill Lynch diakuisisi oleh Bank of America North Carolina, American International Group (AIG) diakuisisi oleh pemerintah Amerika Serikat, dan lain-lain.

Tumbangnya sejumlah institusi keuangan raksasa Amerika Serikat ini antara lain disebabkan oleh peningkatan yang tinggi dalam penyaluran kredit, terutama kredit-kredit yang beresiko tinggi. Sehingga saat nilai aset jatuh akibat

⁴⁰ BBC News, 23 Desember 2008, "Madoff Investor Commits Suicide", <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7798533.stm> diakses tanggal 20 Mei 2009, pukul. 23.04 wib

debitur gagal bayar, bank-bank mengalami kesulitan likuiditas untuk melakukan pembayaran bunga kepada investor. Akibatnya, investor menjadi kehilangan kepercayaan kepada institusi finansial dan melakukan penarikan dana besar-besaran dari institusi tersebut.

Besarnya peningkatan investasi yang dilakukan oleh institusi-institusi keuangan besar di Amerika Serikat dari tahun 2003 sampai dengan 2007 ditunjukkan dengan rasio rata-rata 27%. Dari laporan tahunan yang diterbitkan SEC pada tahun 2007, ditemukan kenaikan rasio utang lima institusi keuangan besar Amerika yaitu Lehman Brothers, Bear Stearns, Merrill Lynch, Goldman Sachs dan Morgan Stanley mengalami kenaikan yang signifikan antara tahun 2005-2007.

Lehman Brothers mengalami peningkatan rasio utang terhadap ekuitas dari sebesar 22.7% pada tahun 2003, menjadi 29.7% pada tahun 2007. Bear Stearns mencatat rasio 27.4% ditahun 2003 dan meningkat menjadi 32.5 % pada tahun 2007. Tahun 2003 Merrill Lynch dan Goldman Sachs memiliki rasio utang masing-masing 15.6 % dan 17.7%. Naik secara signifikan pada tahun 2007 menjadi 30.9% dan 25.2%. Sedangkan Morgan Stanley pada tahun 2003 memiliki rasio utang 23.2% yang selanjutnya meningkat menjadi 32.4% pada tahun 2007 (lihat table 3.7 dan 3.8).

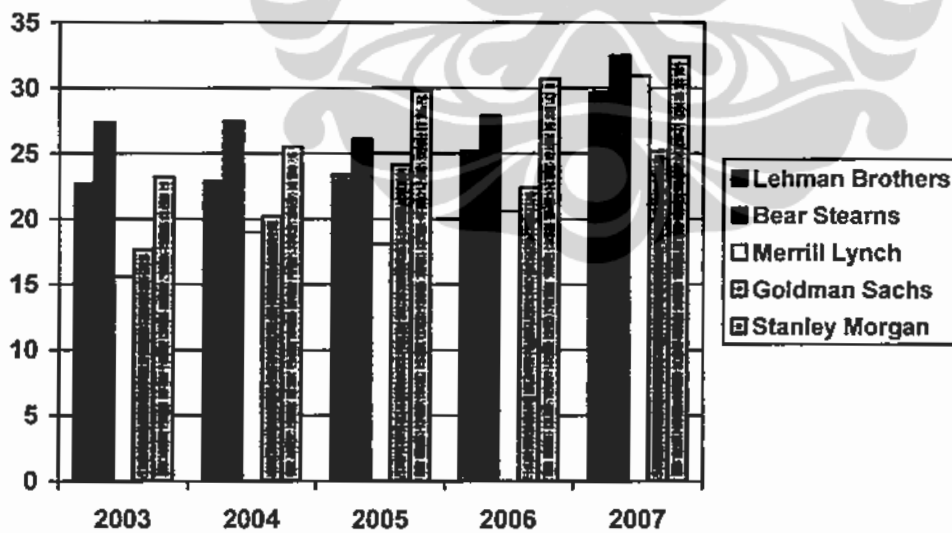
Tabel 3.7 Rasio kenaikan dana investasi 5 institusi keuangan besar di Amerika Serikat 2003-2007

Company	Year	Assets	Debt	Equity	Leverage
Lehman Brothers	2003	312,061	298,887	13,174	22.7
	2004	357,168	342,248	14,920	22.9
	2005	410,063	393,269	16,794	23.4
	2006	503,545	484,354	19,191	25.2
	2007	691,063	668,573	22,490	29.7
Bear Stearns	2003	212,168	204,698	7,470	27.4
	2004	255,950	246,959	8,991	27.5
	2005	292,635	281,844	10,791	26.1
	2006	350,433	338,304	12,129	27.9
	2007	395,362	383,569	11,793	32.5

Merrill Lynch	2003	480,233	451,349	28,884	15.6
	2004	628,098	596,728	31,370	19.0
	2005	681,015	645,415	35,600	18.1
	2006	841,299	802,261	39,038	20.6
	2007	1,020,050	988,118	31,932	30.9
Goldman Sachs	2003	403,799	382,167	21,632	17.7
	2004	531,379	506,300	25,079	20.2
	2005	706,804	678,802	28,002	24.2
	2006	838,201	802,415	35,786	22.4
	2007	1,119,796	1,076,996	42,800	25.2
Morgan Stanley	2003	603,022	578,155	24,867	23.2
	2004	747,578	719,372	28,206	25.5
	2005	898,835	859,653	29,182	29.8
	2006	1,121,192	1,085,828	35,364	30.7
	2007	1,045,409	1,014,140	31,269	32.4

Sumber: Laporan Tahunan masing-masing perusahaan tahun 2007

Tabel 3.8 Diagram peningkatan rasio investasi 5 institusi keuangan besar di Amerika Serikat 2003-2007



Sumber: Diolah dari Laporan Tahunan masing-masing perusahaan tahun 2007

Sepanjang tahun 2007 sampai dengan awal 2009 tercatat 12 institusi keuangan yang mengalami kebangkrutan dan selanjutnya diakuisisi oleh institusi lainnya (lihat tabel 3.9). Sebelas diantaranya merupakan lembaga yang bergerak dibidang perbankan, atau menjalankan kegiatan layaknya bank. Hanya satu lembaga bukan bank yang ikut mengalami kejatuhan, yakni American International Group (AIG) yang bergerak di bidang asuransi. AIG merupakan perusahaan asuransi terbesar di Amerika Serikat yang mengelola dana pensiun dari sebagian besar masyarakat Amerika Serikat. Sehingga saat perusahaan ini menyatakan tidak sanggup lagi menjalankan aktivitas normalnya akibat besarnya kerugian yang dialaminya di bursa investasi, pemerintah federal Amerika Serikat segera bertindak mengambilalih usaha AIG.

Bearn Stearns merupakan lembaga yang pertamakali diakuisisi oleh JP Morgan Chase pada April 2007. Selanjutnya berturut-turut Countrywide Financial, California diakuisisi oleh Bank of America North Carolina Juli 2007, Fannie Mae & Freddie Mac diakuisi oleh Federal Housing Finance Agency bulan September 2007, Merrill Lynch diakuisisi oleh Bank of America North Carolina pada September 2008. Dibulan yang sama berturut-turut AIG, Lehman Brothers, dan Washington Mutual diakuisisi oleh pemerintah Amerika Serikat, Barclay Plc England dan JP Morgan Chase. Wachovia Bank, Sovereign Bank, National Citi Bank dan Commerce Bank berturut-turut diakuisisi oleh Wells Fargo, Banco Santander Spanyol, PNC Financial Service dan Toronto Diminion Bank Canada. Terakhir IndyMac Federal Bank diakuisisi oleh IMB Management Holding pada Januari 2009.

Tabel 3.9 Institusi finansial yang diakuisisi oleh institusi lain sepanjang 2008 – awal 2009

Tanggal akuisisi diumumkan	Institusi yang Diakuisisi	Institusi yang mengakuisisi	Jenis Usaha yang diakuisisi
1 April 2007	Bearn Stearns	JP Morgan Chase	Bank investasi
1 Juli 2007	Countrywide Financial,	Bank of America, North Carolina	Kreditur subprime mortgage

Universitas Indonesia

	California		
7 September 2007	Fannie Mae dan Freddie Mac	Federal Housing Finance Agency	Kreditur subprime mortgage
14 September 2008	Merrill Lynch	Bank of America, North Carolina	Bank investasi
16 September 2008	American International Group	United State Federal Government	Asuransi
17 September 2008	Lehman Brothers	Barclay plc, England	Bank investasi
26 September 2008	Washington Mutual	JP Morgan Chase	Simpan pinjam
3 Oktober 2008	Wachovia	Wells Fargo	Bank investasi dan ritel
13 Oktober 2008	Sovereign Bank	Banco Santander, Spanyol	Bank
24 Oktober 2008	National Citi Bank	PNC Financial Service	Bank
24 Oktober 2008	Commerce Bank Corp.	Toronto Dominion Bank, Canada	Bank
10 January 2009	IndyMac Federal Bank	IMB Management Holding	Simpan pinjam

Sumber: Data diolah dari berbagai sumber

3.2.6 Belanja pemerintah (*government expenditure*)

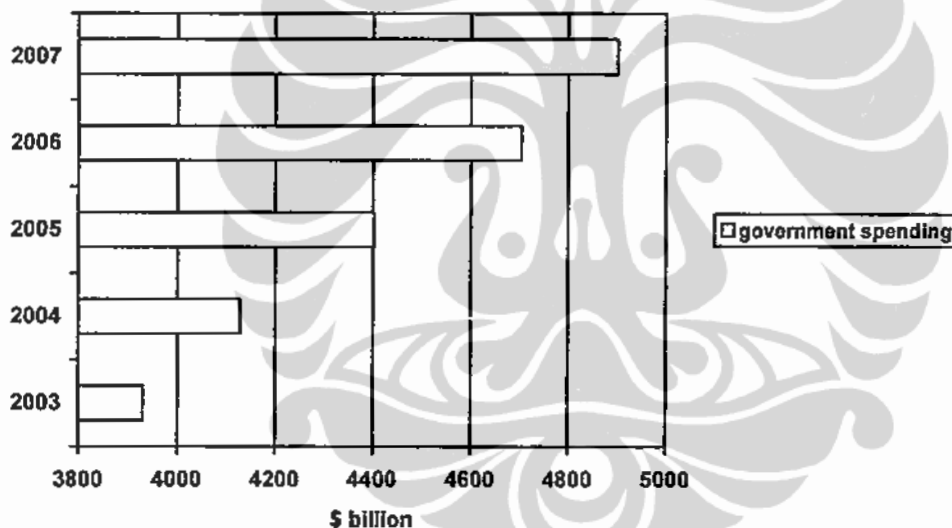
Dari tahun ke tahun selama periode 2000an anggaran belanja pemerintah Amerika Serikat terus bertambah. Salah satu penyebabnya adalah keterlibatan Amerika Serikat dalam dua perang sekaligus setelah peristiwa serangan teroris tanggal 11 September 2001. Dimana kedua perang tersebut, yaitu perang Afghanistan dan Irak, diklaim pemerintah Amerika Serikat sebagai upaya pembelaan diri dari serangan teroris yang telah mengancam keamanan nasionalnya. Berlanjutnya proses kedua perang tersebut, terutama Perang Irak, secara langsung berdampak kepada anggaran belanja pemerintah.

Menurut laporan tahunan yang diterbitkan oleh US Census Bureau, belanja pemerintah Amerika Serikat pada tahun 2003 tercatat sejumlah US\$ 3,930.63 trilyun. Angka ini meningkat pada tahun berikutnya menjadi US\$ 4,127.66

trilyun. Tahun 2005 total belanja pemerintah Amerika Serikat bertambah menjadi US\$ 4,402.46 trilyun. Tahun 2006 dan 2007 belanja pemerintah Amerika Serikat kembali meningkat menjadi US\$ 4,703.79 trilyun dan US\$ 4,900.7 trilyun, sebagaimana digambarkan dalam tabel 3.10.⁴¹

Dari total pembiayaan pemerintah ini anggaran belanja untuk pertahanan dan perang terus meningkat dari waktu ke waktu. Pada tahun 2003 total anggaran militer Amerika Serikat berjumlah US\$ 547 milyar. Terus meningkat di tahun-tahun berikutnya menjadi US\$ 570 milyar tahun 2004 sampai dengan US\$ 660 milyar pada tahun 2007. Peningkatan terbesar terjadi di sektor anggaran perang, yang meningkat hampir dua kali lipat dari tahun 2003 sampai dengan 2007. Sedangkan biaya pertahanan cenderung stabil dari tahun ke tahun.⁴²

Tabel 3.10 Total belanja pemerintah Amerika Serikat 2003-2007



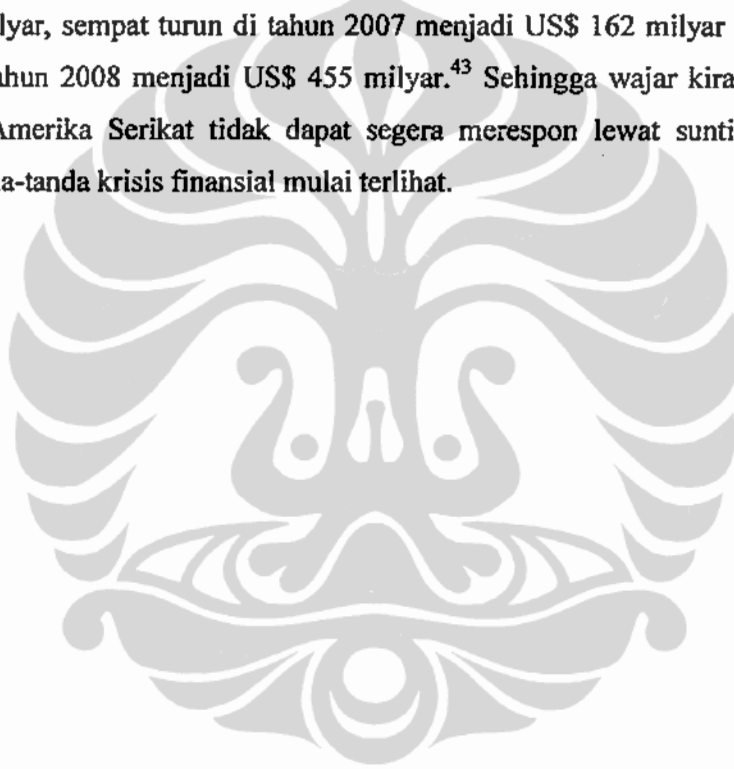
Sumber: US Census Bureau, Consolidated Federal Fund Report 2003-2007

Tahun pada bulan Mei 2002, bahaya akan ketidakseimbangan anggaran ini sudah mulai disuarakan oleh pemerintah. Saat itu departemen keuangan mengumumkan akan segera memindahkan dana pensiun federal (G Fund) sebesar

⁴¹ U.S. Census Bureau, *Consolidated Federal Fund Report 2003-2007*
<http://www.census.gov/govs/www/cffr.html>

⁴² Travis Sharp, "Growth in US National Defense Spending." Center for Arms Control and Non Proliferation, February 26, 2009

US\$ 80 milyar ke rekening tanpa bunga milik pemerintah. Ini adalah langkah yang sama dengan yang pernah dilakukan oleh pemerintahan presiden Clinton pada tahun 1995. Selain itu presiden George W. Bush juga mendesak Kongres untuk segera menaikkan batas utang pemerintah lewat penjualan T Bond karena diprediksikan pada akhir 2003 utang pemerintah akan mencapai US\$ 6.5 trilyun dan akan terus naik. Hal ini disebabkan oleh rendahnya pendapatan nasional dibandingkan pengeluaran pemerintah. Data departemen keuangan Amerika Serikat menunjukkan bahwa pada tahun 2003 total defisit anggaran pemerintah federal dari belanja rutin mencapai US\$ 378 milyar. Angka ini terus meningkat pada tahun 2004 menjadi US\$ 413 milyar, tahun 2005 US\$ 318 milyar, tahun 2006 US\$ 248 milyar, sempat turun di tahun 2007 menjadi US\$ 162 milyar dan kembali naik di tahun 2008 menjadi US\$ 455 milyar.⁴³ Sehingga wajar kiranya bila pemerintah Amerika Serikat tidak dapat segera merespon lewat suntikan likuiditas saat tanda-tanda krisis finansial mulai terlihat.



⁴³ Mark Booth, Monthly Budget Review Fiscal Year 2008, *Congressional Budget Office*, November 7, 2008

BAB 4
PERSAINGAN TIDAK SEMPURNA DAN KRISIS EKONOMI AMERIKA
SERIKAT 2007-2008

Meskipun telah berpengalaman selama puluhan bahkan ratusan tahun dalam menerapkan ekonomi pasar bebas, Amerika Serikat tetap tidak luput dari berbagai kesalahan. Kesalahan-kesalahan tersebut terutama berkaitan erat dengan pengabaian prinsip-prinsip persaingan sempurna. Saat terjadi akumulasi dari kesalahan-kesalahan tersebut dalam jangka waktu yang cukup lama, akhirnya krisis ekonomi pun melanda Amerika Serikat.

4.1 Kapitalisasi perusahaan yang tidak seragam

Prinsip persaingan sempurna mengatur bahwa semua perusahaan yang ikut berkompetisi dalam pasar haruslah memiliki kekuatan modal yang relatif seimbang. Sehingga tidak ada satu perusahaan pun yang mampu menguasai pasar dan mempengaruhi harga pasaran. Namun tren yang berkembang dalam pasar bebas adalah siapapun dapat ikut dalam pasar tanpa adanya kesetaraan dalam hal permodalan. Perbedaan kekuatan modal yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan secara perlahan akan mendorong perusahaan untuk melakukan upaya penguasaan pasar lewat proses akuisisi.

Dalam pasar finansial, disahkannya *Financial Modernization Act* 1999 telah melahirkan konglomerasi-konglomerasi keuangan baru sebagai akibat dari merger yang mereka lakukan. Lehman Brothers, Co bergabung dengan American Express Bank, JP Morgan & Co merger dengan Chase Manhattan Corporation menjadi JP Morgan Chase, Citicorp merger dengan Travelers Group membentuk Citigroup, sedangkan Merrill Lynch diakuisisi oleh Bank of America serta Bear Stearns diambilalih oleh JP Morgan Chase pada tahun 2008. Kekuatan finansial dari perusahaan-perusahaan tersebut ditunjukkan lewat besarnya jumlah kredit yang mampu mereka salurkan dan total aset yang dimiliki.

Dalam tabel 4.1, ditunjukkan bahwa laporan keuangan Lehman Brothers pada tahun 2007 mencatat total aset yang dimilikinya mencapai US\$ 691.063 milyar, dengan total ekuitas hanya sebesar US\$ 22.490 milyar. Total aset terbesar

dimiliki oleh JP Morgan Chase dengan US\$ 2.30 trilyun dan ekuitas senilai US\$ 123.22 milyar. Disusul Citigroup dengan nilai aset mencapai US\$ 1.938 trilyun dan ekuitas sebesar US\$ 141.632 milyar. Aset terbesar ketiga dimiliki oleh Merrill Lynch dengan nilai US\$ 1.020 trilyun dan ekuitas setara dengan US\$ 31.932 milyar. Angka-angka ini menunjukkan bahwa masing-masing perusahaan telah menyalurkan kredit dalam jumlah yang tidak sama. Hal ini disebabkan oleh kapasitas yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan juga tidak seimbang. Sehingga, saat terjadi kerugian akibat banyaknya debitur yang gagal bayar, nilai kerugian yang ditanggung oleh masing-masing perusahaan juga tidak merata.

Tabel 4.1 Kondisi modal sejumlah bank tahun 2007

Bank	Total Asset	Total Equity	Revenue
Lehman Brothers	US\$ 691.063 billion	US\$ 22.490 billion	US\$ 59.003 billion
Fannie Mae	US\$ 882.5 billion	US\$ 44.0 billion	US\$ 44.8 billion
Freddie Mac	US\$ 794.368 billion	US\$ 26.724 billion	US\$ 43.104 billion
Merrill Lynch	US\$ 1.020 trillion	US\$ 31.932 billion	US\$ 62.675 billion
Citigroup	US\$ 1.938 trillion	US\$ 141.632 billion	US\$ 52.793 billion
JP Morgan Chase	US\$ 2.30 trillion	US\$ 123.22 billion	US\$ 116.35 billion
Goldman Sach*	US\$ 884.547 billion	US\$ 64.369 billion	US\$ 53.579 billion

*data merupakan laporan keuangan tahun 2008

Sumber: Laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan tahun 2007

4.2 Praktek diskriminasi Harga

Priceline merupakan praktek pemasaran yang marak digunakan oleh perusahaan beberapa tahun belakangan. Lewat *priceline* perusahaan dapat menetapkan harga yang berbeda terhadap konsumen yang berbeda pula berdasarkan keinginan dari si konsumen sendiri. Dalam hal ini si konsumen tidak menyadari bahwa ia telah menjadi objek dari diskriminasi harga yang dilakukan

oleh perusahaan. Karena konsumen tidak mengetahui berapa batas bawah harga penawaran yang bisa diterima oleh produsen.

Situs *Priceline.com* pertamakali didirikan oleh Jay Walker yang mengaplikasikannya dalam perdagangan minyak via internet. Situs ini kemudian semakin meluaskan jasanya ke berbagai perusahaan di berbagai bidang usaha, diantaranya; jasa transportasi (darat, laut dan udara), perhotelan, ritel, properti, perkreditan, dan lain-lain. Karena transaksi yang berlangsung merupakan transaksi online maka metode pembayaran yang digunakan adalah kartu kredit. Dengan belanja sesuai dengan harga yang diinginkannya akan membuat konsumen merasa puas dan secara psikologis meningkatkan konsumsinya, yang secara langsung berkaitan dengan pemanfaatan limit kartu kreditnya.

Diskriminasi harga dalam produk ritel biasanya melibatkan kerjasama diantara perusahaan ritel dengan perbankan. Kerjasama ini berupa potongan khusus kepada nasabah bank tertentu atau pemegang kartu kredit yang diterbitkan oleh bank tertentu. Besaran potongan yang diberikan biasanya cukup menarik untuk mendorong konsumen berbelanja, atau berupaya mendapatkan kartu kredit dari bank tersebut.

Praktek diskriminasi harga juga dilakukan di lingkungan perbankan. Ketatnya persaingan dalam menarik nasabah membuat kalangan perbankan rela menurunkan suku bunga pinjaman sampai batas tertentu. Sehingga praktek tawar menawar suku bunga menjadi hal yang seringkali terjadi diantara marketing bank dengan nasabah prospektif. Akibatnya, untuk simpanan maupun pinjaman dalam jangka waktu tertentu, pihak bank menerapkan tingkat suku bunga yang berbeda antara satu nasabah dengan yang lainnya. Biasanya tergantung kepada jumlah dana yang dinegosiasikan dan lamanya simpanan atau pinjaman berlangsung. Dalam hal ini bank telah berubah dari pengambil harga (*price taker*) menjadi pembuat harga (*price maker*).

4.3 Produk tidak benar-benar identik

Semakin terbukanya pasar dan banyaknya produsen yang bersaing telah mendorong perusahaan untuk melakukan sejumlah inovasi guna meningkatkan daya saing produknya. Akibat dari inovasi-inovasi tersebut, produk yang

dihasilkan oleh masing-masing perusahaan menjadi tidak lagi sama atau identik satu dengan yang lainnya. Masing-masing perusahaan berusaha menonjolkan satu atau dua sisi yang menjadi kelebihan dari produknya.

Dalam pasar finansial perbankan memperkenalkan produk finansial seperti; simpanan, obligasi maupun produk derivatif dari kredit dengan manfaat (*return*) yang berbeda-beda. Semakin tinggi tingkat pengembalian yang bisa ditawarkan oleh bank akan semakin banyak pula jumlah nasabah yang bisa direkrutnya. Misalnya, pada tanggal 1 Juni 2009 sejumlah bank di Amerika menetapkan suku bunga simpanan yang bervariasi. Capital One menawarkan suku bunga 1.85%, sedangkan WTDirect menawarkan lebih 0,11% lebih rendah dari Capital One. Suku bunga terendah yang ditawarkan pada tanggal 1 Juni ini adalah 0.10% yang ditawarkan oleh Wells Fargo dan Washington Mutual (lihat tabel 4.2). Dampaknya, nasabah tentu saja akan berusaha mencari bank dengan tingkat suku bunga tertinggi agar ia bisa mendapatkan keuntungan lebih dari dana yang dititipkannya di bank. Disamping faktor kepercayaan dan program-program menarik lainnya yang juga ditawarkan oleh bank, seperti; hadiah langsung, undian, jaminan keamanan, pelayanan yang lebih baik, dan lain-lain.

Tabel 4.2 Perbandingan suku bunga simpanan yang ditawarkan beberapa bank per 1 Juni 2009⁴⁴

Bank	Suku Bunga
Capital One	1.85 %
WTDirect	1.76 %
ING Direct	1.60 %
HSBC Direct	1.55 %
Uninvest Direct	1.50 %
E-Loan	1.21 %
E*Trade	0.95 %
FNBO Direct	1.65 %
Bank of America	0.20 %

⁴⁴ Sumber: <http://www.savingsaccounts.com> diakses tanggal 1 Juni 2009, pukul.16.08 wib

Wachovia	0.15 %
Chase	0.10 %
Citi	0.40 %
Wells Fargo	0.10 %
Washington Mutual	0.10 %

Sumber : Data diperoleh dari situs savingsaccounts.com

4.4 Kompetisi bebas yang tidak adil

Suatu kompetisi dalam pasar bebas idealnya berlangsung secara terbuka dengan menjunjung tinggi kemerdekaan dari masing-masing pihak untuk bersaing secara adil. Namun konsep kebebasan (*freedom*) ini seringkali disalahartikan oleh pemerintah sebagai keadilan. Dimana pemerintah kemudian melakukan serangkaian upaya untuk keadilan bagi pelaku pasar yang berkemampuan rendah lewat pemberian insentif ataupun subsidi. Hal ini tentu saja membuat pemerintah meninggalkan posisinya sebagai pengadil dan ikut serta dalam pasar sebagai partisipan aktif. Dampaknya, pemerintah seringkali lalai saat harus menindak pelanggaran-pelanggaran aturan yang dilakukan oleh pelaku pasar, seperti; upaya-upaya menyimpan informasi atau mengaburkan fakta sehingga informasi yang sampai kepada publik menjadi tidak sempurna.

4.4.1 Freedom vs Fairness

Guna memastikan setiap perusahaan dapat masuk dalam pasar bebas pemerintah seringkali memberikan dukungan berupa kelonggaran dari segi aturan maupun subsidi (lazimnya diberikan dalam bentuk insentif). Hal ini dilakukan pemerintah atas dasar niat untuk bertindak adil, sehingga perusahaan kecil dapat bersaing dalam pasar bebas dengan perusahaan yang lebih besar. Begitu juga dengan nasabah yang berpenghasilan rendah, mereka bisa mendapatkan kredit perumahan berkat kemudahan-kemudahan yang diberikan oleh pemerintah. Dalam hal ini pemerintah salah menginterpretasikan antara kebebasan dan keadilan.

Dalam Deklarasi Kemerdekaan (*Declaration of Independence*), konstitusi Amerika Serikat (*the Constitution*) dan *the Bill of Rights* tidak dikenal kata 'fair'. Amandemen pertama tidak melindungi keadilan beragama, melainkan kebebasan

beragama. Begitu juga dengan masalah informasi, konstitusi melindungi hak kebebasan berbicara (*freedom of speech*) bukan keadilan berbicara (*fair of speech*).

Dalam kompetisi pasar bebas pemerintah telah menjalankan fungsinya untuk melindungi warga negara secara berlebihan. Tidak hanya sekedar menjadi wasit, melainkan ikut sebagai partisipan aktif dalam memperjuangkan Keadilan, Kejujuran dan Kesetaraan (*Fairness, Justice and Equality*). Akibatnya, kompetisi dalam pasar bebas menjadi tidak alami lagi. Karena perusahaan yang sebenarnya tidak memiliki kemampuan untuk masuk bersaing dalam pasar seolah dipaksa untuk masuk dan bertahan disana oleh pemerintah.

Kasus Fannie Mae dan Freddie Mac bisa dijadikan sebagai contoh. Tahun 1992 sidang ke 102 Kongres (*the 102nd Congress*) memperlonggar aturan pemerintah terhadap badan usaha milik negara Fannie Mae dan Freddie Mac, tujuannya adalah untuk pengadaan dana lebih bagi penerbitan pinjaman perumahan. Surat kabar *The Washington Post* menulis bahwa Kongres menurunkan batas dana yang ditahan oleh perusahaan sehingga dapat menyalurkan kredit lebih banyak kepada masyarakat. Namun Kongres juga menetapkan bahwa perusahaan harus meningkatkan modal guna mengantisipasi kerugian terhadap komoditas yang beresiko. Sayangnya aturan ini tidak dijalankan oleh pemerintah sampai dengan sembilan tahun kemudian.

Congress also wanted to free up money for Fannie Mae and Freddie Mac to buy mortgage loans and specified that the pair would be required to keep a much smaller share of their funds on hand than other financial institutions. Where banks that held \$100 could spend \$90 buying mortgage loans, Fannie Mae and Freddie Mac could spend \$97.50 buying loans. Finally, Congress ordered that the companies be required to keep more capital as a cushion against losses if they invested in riskier securities. But the rule was never set during the Clinton administration, which came to office that winter, and was only put in place nine years later.⁴⁵

⁴⁵ Appelbaum, Binyamin; Leonnig, Carol D.; Hilzenrath, David S), "How Washington Failed to Rein In Fannie, Freddie", *The Washington Post*, September 14, 2008: A1, http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2008/09/13/AR2008091302638_pf.html, diakses tanggal 8 Maret 2009, pukul. 18.23 wib.

4.4.2 Kompetisi tanpa pengawasan

Upaya pemerintah Amerika untuk memperkuat kompetisi dalam pasar bebas dengan membuka peluang seluas-luasnya bagi perusahaan, khususnya perbankan, ternyata tidak dibarengi dengan pengawasan yang ketat terhadap tindak tanduk perusahaan dalam pasar. Sebagaimana yang diamanatkan oleh teori pasar bebas bahwa negara bertindak sebagai wasit atau pengadil manakala terjadi pelanggaran yang dilakukan oleh para pelaku pasar. Yang terjadi justru sebaliknya, diizinkan perbankan ikut serta dalam pasar modal serta dibukanya peluang bagi penggabungan antara industri, perbankan dan asuransi telah mendorong terjadinya *insider trading*⁴⁶ baik secara legal maupun ilegal. Namun *insider trading* legal dapat menjadi ilegal saat perdagangan tersebut tidak dilaporkan kepada SEC. Aturan mengenai perdagangan orang dalam ini diatur dalam *Securities Exchange Act 1934*. Menurut undang-undang SEC bertugas melakukan pengawasan terhadap praktek-praktek perdagangan orang dalam ini, serta berwenang untuk menjatuhkan sanksi bila terjadi pelanggaran.

Beberapa tindakan perdagangan orang dalam (*insider trading*)⁴⁷:

- a. Pegawai, pimpinan dan staf perusahaan yang memperdagangkan surat berharga perusahaan setelah mempelajari informasi rahasia mengenai perkembangan perusahaan;
- b. Teman, rekan bisnis, anggota keluarga dan segala bentuk kebocoran informasi rahasia dari staf, pimpinan dan pegawai perusahaan, yang memperdagangkan surat berharga setelah mendapatkan informasi;
- c. Aparat hukum, pegawai bank, *broker* dan perusahaan percetakan yang memberikan informasi bagi pengadaan pelayanan untuk perusahaan yang surat berharganya mereka perdagangan;

⁴⁶ Insider trading terbagi atas perdagangan legal dan illegal. Legal apabila perdagangan komoditi didalam perusahaan dilakukan oleh para pegawainya sendiri, dan perdagangan ini dilaporkan kepada SEC. Sedangkan illegal insider trading adalah bila perdagangan tersebut dilakukan oleh seseorang yang memiliki informasi rahasia atau non public information mengenai suatu produk sekuritas. Atau informasi tersebut diberikan kepada pihak lain yang melakukan perdagangan atas dasar hubungan kedekatan ataupun atas imbalan tertentu.

⁴⁷ U.S. Securities and Exchange Commission, *Insider Trading*, <http://www.sec.gov/answers/insider.htm> diakses tanggal 31 Mei 2009, pukul 21.30 wib

- d. Pegawai pemerintahan yang mengetahui informasi tertentu karena posisi mereka dalam pemerintahan;
- e. Pihak lain yang menyalahgunakan dan mengambil keuntungan dari informasi rahasia yang diperoleh dari para pegawainya.

Dalam hal ini, perusahaan industri yang terintegrasi dengan perbankan dapat dengan mudah memperoleh informasi mengenai perdagangan sahamnya ataupun produknya bahkan informasi mengenai perdagangan perusahaan lain. Informasi ini bisa dimanfaatkan oleh perusahaan untuk melakukan *short selling* yaitu pembelian saham perusahaan lain saat harganya jatuh atau diprediksikan akan mengalami peningkatan di masa depan, untuk kemudian melepasnya saat harga mulai naik.

Perusahaan industri juga bisa memanfaatkan perbankan untuk melakukan penjualan produk-produk derivatif secara bebas. Hal ini dimungkinkan karena dalam *Commodity Future Modernization Act* tahun 2000 dinyatakan bahwa perdagangan derivatif *over the counter* tidak diawasi oleh CFTC. Sehingga peluang untuk melakukan penjualan produk-produk derivatif terbuka lebar melalui perbankan. Selain itu, karena bank diizinkan untuk melakukan perdagangan *future* dalam *single stock*⁴⁸, maka bank bisa dengan mudah menawarkan saham perusahaan holdingnya kepada nasabahnya. Tentu saja kemungkinan untuk pemberian informasi yang tidak lengkap sangat terbuka. Hal ini disebabkan oleh tingkat pengetahuan nasabah yang tidak seragam mengenai pasar modal, serta kepercayaan yang tinggi dari nasabah terhadap bank tempat ia menabung.

Pada dasarnya terdapat dua jenis bank di Amerika Serikat, yaitu: bank investasi (*investment bank*), yang membantu penerbitan obligasi dan saham, dan bank komersil (*commercial bank*) yang berfungsi memberi kredit dari uang yang didepositokan ke dalamnya. Lahirnya undang-undang yang memungkinkan merger antara kedua jenis bank tersebut telah melahirkan konglomerasi finansial seperti J.P. Morgan Chase, Lehman Brothers dan Citigroup. Sebagian besar bank-

⁴⁸ Single stock future merupakan perdagangan saham perusahaan yang sifatnya untuk mencari keuntungan belaka, karena nasabah tidak akan memperoleh laba atau dividen dari kepemilikan sahamnya tersebut. Mudah diperjualbelikan ataupun ditahan sesuai dengan prediksi kenaikan harga saham.

bank tersebut memiliki atau mengakuisisi usaha dibidang perdagangan saham dan/atau obligasi (brokerage). Contohnya Salomon Smith Barney yang dimiliki oleh Citibank. Secara tradisional, profitabilitas bank investasi didasarkan pada informasi (bank-bank investasi membangun reputasi untuk bisa dipercaya). Namun karena merger yang dilakukan dengan bank komersial, maka para *brokerage* diibaratkan seperti CEO (*corporate executive officer*) yang memiliki saham yang mereka jual sendiri, ada insentif bagi bank-bank investasi ini untuk menyajikan informasi yang menyesatkan bagi pasar.

Agar bursa saham berfungsi dengan baik, dibutuhkan informasi akurat mengenai nilai suatu perusahaan agar investor bisa membayar dengan harga yang tepat untuk saham yang dibelinya. Dengan mengaburkan persoalan-persoalan inheren perusahaan yang mereka bawa ke pasar (atau yang mereka bantu penjualan sahamnya demi menambah modal), bank-bank ini ikut menurunkan kualitas informasi. Idealnya, informasi yang disajikan bagi investor dapat menjadi alat untuk menjembatani antara pihak-pihak dalam perusahaan yang tahu seluk beluk perusahaan dengan pihak luar. Namun yang terjadi justru ketimpangan informasi ini berusaha untuk tetap dipertahankan. Dalam banyak kasus saat informasi riil mengenai perusahaan mulai terkuak ke publik, keyakinan terhadap pasar pun menurun dan pada satu titik harga-harga saham akan jatuh dengan tajam..

4.5 Informasi yang tidak sempurna

Informasi sangat penting artinya dalam kompetisi di pasar finansial. Dikarenakan setiap transaksi yang terjadi di pasar finansial bergantung kepada seberapa baik informasi yang diterima oleh para pelakunya. Untuk menunjukkan performa suatu perusahaan tidak hanya dibutuhkan laporan keuangan yang baik (laba yang selalu meningkat), melainkan juga peringkat yang baik diantara para pesaingnya. Dalam banyak kasus, reputasi dari si pialang atau tempat ia bekerja menjadi penentu dari keberhasilan seseorang atau perusahaan dalam mengumpulkan investasi yang besar dari para investor.

4.5.1 Peran Credit Rating Agencies

Untuk menentukan performa suatu perusahaan digunakan suatu metode peringkat (*rating*). Semakin baik kinerja suatu perusahaan yang ditunjukkan lewat laporan keuangan tahunannya, maka semakin baik juga peringkat yang akan didapatnya.

Secara umum lembaga peringkat kredit menurut Credit Rating Agency Reform Act 2006 adalah seseorang yang; (a) terikat dalam bisnis penerbitan peringkat kredit melalui internet ataupun melalui cara-cara lain yang mudah untuk diakses, secara gratis dan atau dengan ongkos yang wajar, namun tidak termasuk didalamnya perusahaan pelaporan kredit komersial; (b) bekerja baik menggunakan metode kuantitatif maupun kualitatif atau keduanya guna menentukan peringkat kredit; (c) menerima bayaran baik dari penerbit, investor, atau pelaku pasar lainnya, ataupun kombinasi dari semuanya. Peran *Credit Rating Agencies* (CRA) mulai mendapat sorotan saat kolapsnya perusahaan raksasa Enron tahun 2001. Enron merupakan perusahaan yang dibangun berdasarkan penjaminan surat berharga (*securitization*) dan peringkat kredit yang dibuat oleh CRA pada waktu krisis moneter menyerang Asia tahun 1997. Enron dengan dibantu oleh sejumlah akuntan publik terkemuka salah satunya Arthur Anderson, menciptakan pembukuan palsu dengan tidak mencatatkan kerugian yang dialami perusahaan dalam laporan pembukuannya. Dampaknya harga saham Enron terus meningkat, terutama ditopang dengan peringkat AAA yang diberikan oleh CRA. Saat kebohongan sudah tidak bisa disembunyikan lagi maka kejatuhan Enron akhirnya ikut membawa beberapa perusahaan lain yang ikut berkontribusi dalam menunjang kepaluannya.

Terkait dengan perkreditan atau *mortgage*. Secara umum, utang dalam negeri Amerika Serikat telah disatukan dan dikemas menjadi sekuritas yang dapat diperdagangkan oleh bank-bank di *Wall Street*, untuk selanjutnya diperjualbelikan kepada lembaga-lembaga keuangan di seluruh dunia. Karena mereka dibeli dan dijual, maka *Mortgage Based Securities/MBS* dinilai berdasarkan peringkat yang diberikan kepada mereka oleh CRA. Agen-agen pemberi peringkat kredit (didominasi oleh Moody's, Standard & Poor's dan Fitch Group) mengklasifikasikan resiko yang dibawa oleh 'sekuritas kemasan ulang' tersebut

berdasarkan kerawanan (*exposure*) mereka terhadap pasar. Secara teknis peringkat kredit dibagi atas beberapa tingkatan (*trenches*), peringkat AAA untuk yang kecil risikonya (*low risk*), BBB untuk yang resiko menengah (*medium risk*), dan BB untuk spekulasi (*speculative*).

Karena peringkat AAA dianggap sebagai produk yang paling rendah risikonya untuk dilakukan investasi, maka produk inilah yang paling dicari oleh para investor. Persoalannya, seringkali terjadi kolusi antara perusahaan penyedia sekuritas dengan CRA. Seperti yang terjadi dalam kasus Credit Suisse Group yang mengalami kerugian \$125 juta dolar dari *collateralized debt obligation*/CDO senilai \$340.7 juta dolar. Meskipun berdasarkan peringkat yang dirilis oleh Standard & Poor's, Moody's dan Fitch Group ia memiliki peringkat AAA.⁴⁹

4.5.2 Akal-akalan Akuntansi

Salah satu akal-akalan besar dalam praktik ekonomi adalah pemberian opsi saham (*stock option*) kepada para eksekutif perusahaannya. Opsi saham ini merupakan hak untuk membeli saham perusahaan sendiri dibawah harga pasar (sehingga seolah-olah tidak ada saham yang berpindah tangan). Opsi saham ini jelas merupakan alat rekrutmen hebat untuk usaha kecil pemula yang belum membukukan laba. Karena bisnis seperti ini tidak akan terwujud dengan modal tunai yang setara dengan opsi tersebut.

Penerapan opsi saham ini kemudian juga diikuti oleh perusahaan-perusahaan raksasa. Karena sesungguhnya tidak ada saham aktual yang sungguh-sungguh diterbitkan sampai saat opsi itu 'ditransaksikan' (yang bisa jadi butuh beberapa puluh tahun ke depan). Saham ini tidak perlu dianggap sebagai biaya yang dikeluarkan perusahaan atau sebagai utang yang diembannya untuk bisa berbisnis tahun itu. Bila seluruh perusahaan diminta mengakui nilai opsi saham yang dikeluarkannya, maka laba perusahaan dalam tahun tersebut bisa berkurang sampai dengan sepertiganya.

Masalah opsi saham ini adalah soal kejujuran dalam memberikan informasi. Opsi saham berperan penting dalam menyebarkan bentuk-bentuk lain

⁴⁹ Richard Tomlinson & David Evans, "CDOs mask huge subprime losses, abetted by credit rating agencies". *International Herald Tribune*, 1 Juni 2007

penyelewengan keuangan. Ini merupakan cara baru dalam memaksimalkan pendapatan eksekutif perusahaan yang dibebankan kepada investor yang lengah. Sehingga tidak heran bila saat kejatuhan sejumlah perusahaan keuangan raksasa di Amerika seperti; Goldman Sach, Lehman Brothers, dan lain-lain, para eksekutif (CEO) perusahaan-perusahaan tersebut justru mendapatkan bonus yang besar.

4.5.3 Keberadaan Pasar Sub prima

Ada dua hal yang mendorong munculnya pasar sub prima:

◆ Sudah semakin jenuhnya pasar primer akibat tingginya tingkat belanja dan pinjaman konsumen.

Pasar sub prima mulai digarap saat hampir 25% dari penduduk Amerika masuk dalam kategori berpendapatan rendah, sehingga peluang pemanfaatannya cukup tinggi. Lembaga keuangan kemudian memberikan hipotek kepada orang-orang yang memiliki kemampuan bayar minimum dengan membebaskan bunga yang tinggi. Dengan pertimbangan jika terjadi gagal bayar (*default*)t perusahaan masih bisa memiliki kembali properti yang dijaminkan dan menjualnya di pasar properti yang sedang naik.

Idealnya, setiap calon debitur rumah, mobil, kartu kredit, dan lain-lain memiliki ukuran standar kelayakan yang direpresentasikan oleh suatu angka yang dihitung dengan metode FICO, akronim dari Fair Isaac Corporation yang ditemukan oleh ahli mesin Bill Fair dan ahli matematika Earl Isaac pada 1956. Skor FICO diterbitkan oleh agen pemeringkat seperti *Equifax*, *Experian*, *TransUnion* dan *Payment Reporting Builds Credit* atau PRBC. Mereka berwenang menghitung 'bobot, bibit, bebet' berdasarkan perbandingan aset dan kewajiban yang dimiliki si pemohon. Bank-bank pemberi kredit menjadikan FICO seseorang sebagai pertimbangan utama dalam menyetujui kredit.

Skor FICO ditentukan berdasarkan lima kategori utama dengan komposisi⁵⁰;

- a. rekam jejak pembayaran kredit yang pernah dimiliki 35%,
- b. jumlah kewajiban 30%,
- c. jarak dengan kredit yang sudah dimiliki 15%,

⁵⁰ FICO credit skore, <http://www.fico.com> diakses tanggal 1 Juni 2009, pukul, 20.58 wib

- d. kredit baru 10%, dan
- e. tujuan pengajuan kredit 10%.

Tabel 4.3 Klasifikasi Skor FICO

Skor Kredit	Hasilnya
720- ke atas	Orang ini memiliki peluang besar mendapatkan pinjaman dengan tingkat suku bunga yang rendah. Pemilikinya bahkan tidak memerlukan uang muka dan dokumen lengkap untuk mendapatkan pinjaman.
680 – 720	Mereka yang memilikinya berpeluang mendapatkan kredit, namun memiliki posisi tawar yang rendah dalam negosiasi pagu dan bunga kredit.
620 – 680	Pemilikinya dikategorikan tidak layak menerima kredit –untuk beberapa bank—sehingga nyaris tidak bisa memilih skema kredit yang menguntungkan.
580 – 620	Pemohon kredit dengan skor ini akan sulit mendapatkan pinjaman. Bank amat berhati-hati dan mau memberikan kredit asalkan dengan sejumlah persyaratan yang ketat.
580 – ke bawah	Inilah yang masuk kategori subprime mortgage. Bila orang ini bisa menerima kredit maka bank akan meminta uang muka yang besar, jaminan asset tetap dan dikenai suku bunga yang amat tinggi.

Sumber: FICO Inc, Credit Score

Persoalannya, saat persaingan dalam pasar sub prime mulai meningkat perusahaan mulai menurunkan tingkat suku bunga dan melonggarkan aturan mengenai uang muka demi mengejar jumlah konsumen sebanyak-banyaknya. Akibatnya resiko yang harus ditanggung oleh perusahaan saat konsumen gagal bayar menjadi sangat besar. Terbukanya peluang untuk berbagi beban dengan perusahaan asuransi menjadi salah satu solusinya. Penggabungan yang dilakukan oleh perbankan dan asuransi memungkinkan bank menyerahkan beban kerugian kepada asuransi. Penggabungan perusahaan ini pula yang membuat perusahaan asuransi bersedia melonggarkan aturan pertanggungan bagi kredit beresiko tinggi ini.

◆ Kompetisi yang ketat

Ketatnya persaingan diantara perusahaan pemberi kredit mendorong mereka untuk melakukan segala cara guna meningkatkan penjualan. Tekanan yang besar terhadap pemasaran ini telah melahirkan metode-metode kreatif dalam memasarkan produk, diantaranya pemasaran lewat telepon (*telemarketing*). Pihak bank kemudian menawarkan produknya kepada konsumen yang berada dalam daftar yang diperoleh berdasarkan riwayat kredit sebelumnya. Pemaparan mengenai produk dilakukan seadanya, biasanya lebih menekankan kepada keuntungan yang akan diperoleh konsumen. Resiko investasi biasanya hanya disinggung sebagian, tanpa memberikan kesempatan bagi konsumen untuk merenungkan lebih jauh mengenai manfaat dan resiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut (karena kondisi ini memang disengaja oleh pihak *marketing*). Kesepakatan persetujuan kredit juga dilakukan lewat telepon, dengan pembayaran bisa melalui transfer bank ataupun dibebankan kepada kartu kredit.

Dalam hal kredit perumahan, guna mengejar target penjualan perusahaan menawarkan kenaikan pagu kredit, ataupun bunga yang lebih rendah agar nasabah mau berpindah menjadi nasabahnya. Praktek seperti ini lumrah terjadi dan seringkali mengabaikan kemampuan finansial dari si nasabah sendiri.

4.5.4 Fenomena kredit derivatif

Banyak lembaga keuangan yang juga menjadi pemilik *Mortgage Based Securities/MBS* yang merupakan kemasan baru dari *sub prime mortgage*. Karena bank menjual satu set utang sebagai sebuah produk obligasi dimana didalamnya terdapat tingkat resiko yang berbeda-beda. Jadi, para pemilik MBS sebenarnya tidak mengetahui dari manakah keuntungan yang mereka peroleh tersebut berasal atau bahkan disektor manakah sebenarnya investasi tersebut dilakukan. Sehingga tidak heran bila aset properti yang diagunkan berada di Amerika Serikat dan pemilik obligasi MBSnya berada di Eropa ataupun Asia.

Para investor juga tidak mengetahui bahwa aset yang dijadikan sebagai jaminan dalam transaksi surat berharganya ini dijamin dalam jangka waktu berapa lama. Sehingga para investor tidak bisa memastikan apakah dana yang diinvestasikannya akan menghasilkan keuntungan secara cepat atau tidak. Para penjual MBS, dalam hal ini lembaga finansial, biasanya sangat jarang

memberikan informasi yang lengkap mengenai resiko kerugian yang mungkin dihadapi oleh si nasabah atau investor. Mereka cenderung menekankan kepada prospek keuntungan yang akan didapat oleh investor bila melakukan investasi dalam bentuk MBS. Informasi mengenai resiko, aturan main, jatuh tempo, dan tanggung jawab bank biasanya ditempatkan pada halaman bagian belakang dari sertifikat MBS yang dibeli nasabah, juga ditulis dengan huruf yang relatif kecil. Sehingga tidak begitu menarik perhatian untuk membacanya.

4.5.5 Kepercayaan yang berlebihan pada figur berpengalaman

Terungkapnya skandal Madoff dengan skema Ponzinya telah menunjukkan realita bahwa investor seringkali mudah terpengaruh dengan reputasi seseorang, dan mengabaikan haknya untuk mendapatkan informasi lebih mengenai keadaan pasar. Dengan reputasinya sebagai mantan pimpinan *Securities and Exchange Commission* (SEC) serta sejumlah jabatan di bidang finansial lainnya, para investor dengan sukarela mempercayakan dana mereka untuk diinvestasikan lewat tangan Madoff.

Investor bisa tertipu dikarenakan Madoff mengirimkan pernyataan rinci kepada investor. Beberapa kali ia melaporkan ratusan perdagangan saham individu per bulan. Investor yang hendak menarik uangnya pun dengan mudah mendapatkannya dalam beberapa hari saja. Lagi pula, Madoff merupakan salah satu broker yang menggagas pendirian bursa *Nasdaq*. Pada 2001, perusahaan Madoff, *Bernard L. Madoff Investment Securities LLC*, bahkan menjadi salah satu dari tiga besar *market maker* di bursa *Nasdaq*. Sehingga bisa dikatakan reputasi Madoff tidak tercela.

Hasilnya, selama beberapa dekade Madoff memiliki dua reputasi di antara para investor. Banyak orang kaya asal New York dan Florida menganggapnya sebagai ahli investasi terpercaya. Pihak lainnya, skeptis dan bertanya-tanya tentang angka pengembalian yang selalu stabil (rata-rata 10%). Muncul kecurigaan atas ketertutupan perusahaan dan auditor tak terkenal yang mengaudit perusahaan.

Bisnis Madoff bukanlah *hedge fund*, melainkan sekuritas yang melayani jasa broker dan konsultasi investasi. Karena Madoff melayani investasi investor dalam sekuritasnya sendiri maka ia memegang semua rekening klien dan memproses jual beli saham sendiri. Hal ini diakui sendiri oleh Madoff kepada pihak berwajib (*Federal Bureau Investigation/FBI*). Ia bahkan merahasiakan jurus investasinya dari kedua putera dan anggota keluarga lain yang juga bekerja di perusahaannya.

4.5.6 *Prime Bank Fraud*

Tergoda dengan janji keuntungan yang berlipatganda dan kesempatan untuk menjadi bagian dari program investasi internasional, para investor seringkali jatuh dalam jebakan skema 'prime bank'. Skema yang penuh dengan kecurangan ini melibatkan penerbitan pengakuan, perdagangan atau yang biasa disebut dengan bank primer (*prime bank*) atau bank Eropa ternama (*prime European Bank*) atau instrument-instrumen keuangan bank dunia (*prime World Bank*), ataupun program-program investasi berkeuntungan tinggi lainnya (*High Yield Investment Programs HYIP's*). Si Penipu yang memasarkan skema ini biasanya menggunakan kata 'prime' atau frasa "top fifty world banks" guna mendapatkan legitimasi bagi programnya. Mereka berupaya untuk menyesatkan para investor dengan menyatakan bahwa institusi-institusi yang terpercaya dibidang keuangan telah ikut berpartisipasi dalam program ini. Namun kenyataannya, *prime bank* dan skema-skema sejenis lainnya tidak memiliki hubungan dengan institusi-institusi keuangan dunia ataupun dengan bank-bank besar yang mereka sebutkan.

Program-program *prime bank* biasanya mengklaim dana investor akan digunakan untuk membeli dan memperdagangkan instrumen keuangan 'prime bank' di pasar gelap di luar negeri guna meningkatkan keuntungan yang akan dibagikan kepada para investor. Guna memberikan legitimasi kepada skema ini, para promotor mendistribusikan dokumen-dokumen resmi yang menakjubkan dan sangat rumit. Para pedagang secara berkala memberitahu para investor potensial bahwa mereka memiliki akses khusus terhadap program-program yang sebaliknya

akan disediakan bagi para pelaku keuangan utama di Wall Street, atau di London, Genewa, atau pusat-pusat keuangan dunia lainnya. Para investor juga diinformasikan bahwa keuntungan 100 % atau lebih dimungkinkan dengan resiko rendah.

Individu dan kelompok menjadi target mereka, termasuk orang-orang terpandang, lembaga amal dan organisasi-organisasi nirlaba lainnya. Para promotor dari skema-skema ini menunjukkan kelihaihan mereka yang luar biasa, beriklan di media-media nasional, seperti *USA Today* dan *Wall Street Journal*. Beberapa promotor menghindari penggunaan terminologi 'Prime Bank Note' dan mengatakan kepada para investor bahwa program mereka tidak melibatkan instrumen-instrumen *prime bank* guna menunjukkan bahwa program mereka bukan produk kecurangan. Terkait dengan terminologi ini, dasar sangkutannya adalah bahwa program tersebut melibatkan perdagangan di instrumen-instrumen keuangan internasional. Puncak investasi curang ini biasanya menawarkan atau menjamin tingkat pengembalian yang spektakuler antara 20-200 persen setiap bulan, yang tentu saja tanpa resiko. Menjanjikan tingkat pengembalian yang tidak realistis dengan resiko nihil merupakan tanda-tanda dari *prime bank fraud*.⁵¹

⁵¹ US Securities and Exchange Commission, Prime Bank Fraud, <http://www.sec.gov/divisions/enforce/primebank.shtml> diakses tanggal 25 Mei, 2009 pukul. 20.36 wib

Bab V PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Terjadinya krisis ekonomi Amerika Serikat tahun 2007-2008 bukanlah suatu kejadian yang datang tiba-tiba. Melainkan merupakan rangkaian kejadian yang saling berkaitan satu dengan yang lainnya, dimana masing-masing kejadian juga merupakan rangkaian kesalahan yang dibuat oleh pelaku pasar sendiri. Berdasarkan paparan dan analisa yang sudah dikemukakan pada bab-bab sebelumnya maka bisa ditarik kesimpulan bahwa krisis ekonomi Amerika Serikat terjadi karena:

1. Ketatnya persaingan dalam pasar bebas yang mendorong para pelaku pasar untuk lebih kreatif dalam mencari terobosan-terobosan dan inovasi-inovasi baru guna meningkatkan daya saing dan keuntungannya. Terobosan-terobosan tersebut diantaranya; dari sisi pemerintah dengan mencabut sejumlah undang-undang yang dianggap bisa menghambat kompetisi dalam pasar bebas, serta mengeluarkan kebijakan-kebijakan yang dianggap bisa menstimulus pasar, seperti penurunan suku bunga oleh The Fed. Disisi dunia usaha (perbankan), naiknya harga rumah dan banyaknya investor yang mengalihkan investasinya ke bisnis perumahan membuka peluang yang besar bagi perbankan untuk mengucurkan kredit kepemilikan rumah sebanyak-banyaknya kepada masyarakat.

Saat pasar perkreditan utama mulai jenuh, perbankan pun segera mencari alternatif lewat pembukaan pasar sekunder dan pasar subprima. Sehingga lalu lintas perputaran uang di pasar finansial dapat terus ditingkatkan. Persoalannya, jejaring finansial yang terbentuk dalam proses kompetisi ini tidak didasarkan kepada suatu sistem pengamanan investasi yang ketat (yang ada hanyalah kepercayaan dan spekulasi). Sehingga saat salah satu bagian dari jejaring ini runtuh efeknya menular ke bagian-bagian lainnya dan berakhir dengan kolapsnya sejumlah institusi keuangan,

kehilangan dana investasi yang besar dari masyarakat dan Amerika Serikat dilanda krisis ekonomi.

2. Mekanisme pasar bebas yang tidak dijalankan dengan konsisten. Pasar bebas mensyaratkan peran pemerintah sebagai pembuat aturan dan pengadil/wasit saat terjadi pelanggaran terhadap aturan tersebut. Namun fenomena yang terjadi, pemerintah Amerika Serikat justru ikut terjun ke dalam pasar bebas sebagai partisipan aktif. Pemerintah cenderung mengabaikan perannya sebagai pengadil, sehingga kesalahan demi kesalahan yang terjadi didalam pasar cenderung menjadi luput dari koreksi pemerintah.

Ekonomi Amerika Serikat dapat tumbuh dengan pesat selama beberapa dekade terakhir ini tidak lain karena didorong oleh semangat kompetisi dari warganya. Semangat untuk bersaing ini merupakan perwujudan dari nilai-nilai dasar yang dianut masyarakat Amerika Serikat sejak kedatangan kaum pendatang pertamakali ke benua Amerika. Disatu sisi, keberadaan semangat kompetitif ini bisa mendorong masyarakat untuk berimprovisasi dan melahirkan inovasi-inovasi baru. Ini ditunjukkan para pelaku bisnis finansial dengan menciptakan pasar-pasar baru (*secondary market*) saat pasar utamanya (*primary market*) sudah mulai jenuh. Juga dengan keberadaan kredit derivatif ataupun skema-skema ekonomi lainnya. Semua ini semata-mata bertujuan untuk memaksimalkan hasil yang bisa diperoleh.

Disisi lain, saat kondisi persaingan ini sudah tidak terkendali, bahkan mengarah kepada penipuan (*fraud*) kreativitas dalam kompetisi bisa berbuah bencana. Krisis ekonomi yang dialami Amerika Serikat saat ini merupakan wujud dari bencana tersebut.

V.2 Saran

Balajar dari pengalaman krisis ekonomi 2007-2008 ini, mestinya para pelaku pasar dan pemerintah dapat kembali menjalankan perannya secara konsisten. Pemerintah Amerika Serikat diharapkan dapat bertindak sesuai dengan yang

digariskan oleh konstitusi dan deklarasi kemerdekaan Amerika Serikat, yakni memperjuangkan dan melindungi *freedom* bukan *fairness*.

Pemerintah harus meninggalkan peran aktif yang diambilnya dalam kompetisi pasar bebas dan kembali kepada perannya sebagai wasit atau pengadil terhadap setiap pelanggaran aturan yang terjadi. Karena sifat manusia yang tidak mudah berpuas diri, selalu ingin melakukan hal yang lebih sampai ke batas maksimal, bahkan terkadang lupa untuk berhenti. Maka pemerintah mestinya dapat secara konsisten menerapkan aturan-aturan yang sudah digariskannya, dengan cara memberikan sanksi kepada pihak-pihak yang melakukan pelanggaran dan penghargaan bagi yang taat. Sehingga semangat untuk berkompetisi tadi bisa dikendalikan dan dipertahankan pada koridor yang benar, sehingga tidak menjadi bumerang bagi kehancuran sendiri.

Fenomena krisis finansial yang berlanjut dengan krisis ekonomi di Amerika Serikat ini diharapkan bisa menjadi pelajaran, tidak hanya bagi masyarakat Amerika Serikat melainkan juga bagi seluruh dunia. Agar lebih cermat dan teliti dalam berinvestasi, jujur dalam memberikan informasi dan tidak mudah percaya pada reputasi tanpa adanya observasi yang memadai. Sehingga tidak terjebak dalam persaingan yang tidak jujur yang akhirnya berujung pada krisis ekonomi.

DAFTAR REFERENSI

- Appelbaum, Binyamin & Leonnig, Carol D & Hilzenrath, David S. "How Washington Failed to Rein In Fannie, Freddie." *The Washington Post*, September 14, 2008
- Bajaj, Vikas and Story, Louise. "Mortgage Crisis Spreads Past Subprime Loans. *The New York Times*, February 12, 2008
- Baker, Dean. "The Housing Bubble and the Financial Crisis." *Economics review*, No.46, March 20, 2008: 73-81
- Balaam, David N & Veseth, Michael, "Introduction to International Political Economy." New Jersey: Prentice Hall, 1996
- Barr, Colin. "The \$4 trillion housing headache." *CNNMoney.com*, May 27, 2009
- Bernanke, Ben S. *The Crisis and The Policy Response*, Stamp Lecture at LSE, London: January 13, 2009. www.federalreserve.gov
- Bernanke, Ben. Speech At the Federal Reserve Bank of Chicago's 43rd Annual Conference on Bank Structure and Competition, Chicago. May 17, 2007
- Block, Walter. "Hayek's Road to Serfdom" *The Journals of Libertarian Studies*, Vol.12 No.2, (Fall.1996): 339-365
- Booth, Mark. "Monthly Budget Review Fiscal Year 2008" *Congressional Budget Office*, November 7, 2008
- Brakman, Steven, dan Heijdra, Ben J. "The Monopolistic Competition Revolution in Retrospect." Cambridge: Cambridge University Press 2004
- Bureau of Economic Analysis, "Release of US Gross Domestic Product 2007" US Department of Commerce, 2008
- Carnahan, Ira. "The Economic of Priceline and What Priceline Says about the American Economic", May 19, 2000. <http://www.slate.com/id/82827/>
- Charbit, Yves "The Political Failure of an Economic Theory: Physiocracy," *Population*, Vol.57 No.6 (Nov-Dec.,2002): 855-884
- Citigroup, Citizenship Report 2007. May 27, 2008

Universitas Indonesia

- Creswell, John W. "Research Design: Qualitative and Quantitative Approaches." Thousand Oaks: Sage Publications, Inc. 1994
- Eckholm, Erik. "As Jobs Vanish and Prices Rise, Food Stamp Use Nears Record." *The New York Times*, March 31, 2008
- Fabrikant, Geraldine., "Keep It Simple, Says Yale's Top Investor." *The New York Times*, February 17, 2008
- Fannie Mae, 2007 Annual Report: Serving America's Housing Market
- FICO corporation. "FICO credit score." <http://www.fico.com>
- Freddie Mac, 2007 Annual Report
- Friedman, Milton. *Capitalism and Freedom*. Chicago: University of Chicago Press, 1962. Reprint, 2002
- Friedman, Milton. *Why Government is the Problem*. Essay in Public Policy, No.39 USA: Hoover Institution, Stanford University, 1993
- Friedman, Milton. "Fair vs Freedom." *Newsweek*, July 4, 1977
- George, Susan. *Republik Pasar Bebas*. Translated by Esti Sumarah, ed. Sugend Bahagijo. Jakarta: INFID, 2002
- Harvey, David. *A Brief History of Neoliberalism*. New York: Oxford University Press, 2005
- Hodges, Michael. "America's Total Debt Report" <http://mwhodges.home.att.net/>
- "Is a Housing Bubble about to Burst? As rising rates send mortgage payment higher, demand may cool," *BusinessWeek*, July 19, 2004
- Joint Center for Housing Studies of Harvard University, "The State of The Nation's Housing 2008." Harvard University, 2009
- JP Morgan Chase & Co, 2007 Share Holder Annual Report
- Kilelea, Patrick. "Housing Crash Continues". <http://patrick.net/housing/crash.htm>
- Klein, Naomi. *The Shock Doctrine: The Rise of Disaster Capitalism*. New York: Picador, 2007

- Kloner, Dean. "The Commodity Future Modernization Act 2000." *Securities Regulation Law Journal* 29, no. 286 (July 2001): 286-297
- Krasting, Bruce. "U.S. Mortgage Market 2000-2008: The Reason We're Today in Economic Mess." *Seeking Alpha*, April 24, 2009
<http://www.seekingalpha.com/usmarket>
- Labaton, Stephen. "Doubts Greet Treasury Plan Regulation." *The New York Times*, April 1, 2008
- Lieberman, Jethro K. *The Evolving Constitution: How The Supreme Court Has Ruled on Issues from Adoption to Zoning*. 1st ed, New York: Random House, Inc, 1992
- "Madoff Investor Commits Suicide," *BBC News*, 23 Desember 2008.
<http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7798533.stm>
- "Madoff Jailed after Admitting Epic Scheme." *Wallstreet Journal*, March 13, 2009
- Mangan, Dan. "Bailout Big 4 in Fraud Probe" *New York Post*, January 2, 2009
- Patent under the Bayh-Dole Act of 1980*, <http://www.niddk.nih.gov/patient/patent.pdf>
- Norris, Floyd., "Buy Less but Pay Lots More, and Get a Misleading Rise in Sales." *The New York Times*, February 16, 2008
- Rand, Ayn. *Capitalism: The Unknown Ideal*. New York: Signet, 1967
- Rena, Ravinder, dan Herani, Gobind M. "Applicability of the Theories of Monopoly and Perfect Competition-Some Implication." *Journal of Management and Social Sciences*, Vol.3, No.1 (Spring 2007): 11-21
- Richardo, David, *The Principles of Political Economy and Taxation*. London: Dent, 1973
- Samuelson, Paul A. *Economics: An Introductory Analysis*. New York: McGraw-Hill Book Company, Inc, 1958
- Schwartz, Nelson D & Norris, Floyd, "In Treasury Plan, a Reluctant Eye Over Wall Street." *The New York Times*, March 30, 2008.
- SIFMA, "Global CDO Market Issuance Data 2004-2007." http://www.sifma.org/research/pdf/CDO_Data2008-Q4.pdf

- Sharp, Travis. "Growth in US National Defense Spending." Center for Arms Control and Non Proliferation, February 26, 2009
- Skousen, Mark. *Sang Maestro: Teori-Teori Ekonomi Modern*. Translated by Tri Wibowo Budi Santoso. Jakarta: Prenada, 2006
- Smith, Adam, *The Wealth of Nations*. Dutton, New York: 1964
- "Stocks futures lose ground" *CNN Money.com*, February 25, 2008: 8:26 AM EST, http://money.cnn.com/2008/02/25/markets/stockwatch_ny/index.htm?section=money_topstories
- Strauss, Anselm, and Corbin, Juliet. *Basic of Qualitative Research: Grounded Theory Procedures and Techniques*. Newbury Park, CA: Sage Publications, Inc, 1990
- Swarns, Rachel L. "State Programs Add Safety Net for the Poorest." *The New York Times*, May 12, 2008
- Tomlinson, Richard & Evans, David. "CDOs mask huge subprime losses, abetted by credit rating agencies." *International Herald Tribune*, June 1, 2007
- Turabian, Kate L. "A Manual for Writers of Term Papers Theses, and Dissertation." Chicago: The University of Chicago Press, 1996
- U.S. Census Bureau. *Consolidated Federal Fund Report 2003-2007*.
- U.S. Congress. House. *Credit Rating Agency Reform Act of 2006*. 109th Congress Public Law 109-291. S.3850 <http://thomas.loc.gov/cgi-bin/query/z?c109:s3850>
- U.S. Congress. House. *Commodity Futures Modernization Act of 2000*. 106th Congress. 2nd Ses. H.R.5660 <http://www.govtrack.us/congress/bill.xpd?bill=h106-5660>
- U.S. Congress. House. *Consumer Product Safety Improvement Act of 2008*. 110th Congress. H.R.4040 Public Law 110-314 <http://www.govtrack.us/congress/bill.xpd?bill=h110-4040>
- U.S. Congress. House. *Gramm-Leach-Bliley Act (The Financial Services Modernization Act) of 1999*. 106th Congress. H.R.10 Public Law 106-102. *Congressional Record*. 145 (12 November 1999) <http://www.govtrack.us/congress/bill.xpd?bill=h106-10>
- U.S. Congress. House. *Sherman Antitrust Act of 1890*, <http://www.ourdocument.gov>

- U.S. Congress. House, *Patent Reform Act of 2009*, 111th Congress. H.R.1260
<http://www.govtrack.us/congress/bill.xpd?bill=h111-1260>
- U.S. Department of Justice. *Antitrust Division Manual 2008*
- U.S. Federal Reserve, *Statistical Release 2009 of Consumer Credit*, FRB Statistic and Historic Data, June 2009. <http://www.federalreserve.gov/econresdata/release>
- U.S. Product Safety Commission, *Information on the Consumer Product Safety Improvement Act*. <http://www.cpsc.gov/ABOUT/Cpsia/cpsia.HTML>
- U.S. Securities and Exchange Commission, Lehman Brothers Holdings Inc Annual Report 2007 10-K, January 29, 2008
- U.S. Securities and Exchange Commission, Bear Stearns Annual Report 2007 10-K, March 31, 2008
- U.S. Securities and Exchange Commission, Merrill Lynch Annual Report 2007 10-K, February 25, 2008
- U.S. Securities and Exchange Commission, Goldman Sachs Group Inc Annual Report 2008 10-K, March 27, 2009
- U.S. Securities and Exchange Commission, Goldman Sachs Group Inc Annual Report 2007 10-K, January 29, 2008
- U.S. Security and Exchange Commission, Morgan Stanley Annual Report 2007 10-K, January 29, 2008
- U.S. Securities and Exchange Commission, "Prime Bank Fraud."
<http://www.sec.gov/divisions/enforce/primebank.shtml>
- U.S. Securities and Exchange Commission, "Insider Trading."
<http://www.sec.gov/answers/insider.htm>
- Weiss, Martin D, "Why Washington Cannot Prevent Depression" *Money and Market*, Weiss Research, November 10, 2008
- Wolf, Martin. "Japan's lesson for a world balance-sheet deflation." *Financial Times*, February 17, 2009