

Sekuritisasi Kredit dan Aset di Indonesia

Bambang Hermanto dan Adler Haymans Manurung

Abstrak

Sekuritisasi aset sudah merupakan sebuah keharusan karena kesulitan mendapatkan dana dalam kerangka ekspansi kreditnya. Disamping perusahaan juga sangat membutuhkan dana tetapi tidak dapat diperoleh dari perbankan dan untuk *go public* harus memenuhi berbagai persyaratan, maka sekuritisasi merupakan alternatif yang tepat. Pada sisi lain harus didirikan sebuah perusahaan yang menjamin (Gurantor) atas transaksi dikarenakan masyarakat belum memahami risiko investasi dalam bentuk sekuritisasi aset ini.

Kata kunci : Sekuritisasi

SEJAK krisis ekonomi terjadi pada tahun 1988 maka kredit yang macet dipindahkan kepada BPPN. Selanjutnya, bank juga masih terus melakukan penyaluran kredit kepada pihak ketiga dimana penyaluran tersebut juga dilakukan secara hati-hati agar tidak terulang kembali kemacetan kredit seperti setelah krisis terjadi Bank-bank atau multifinance tersebut membiayai kredit dengan deposito masyarakat dan pinjaman kepada pihak ketiga baik melalui pinjaman atau mengeluarkan obligasi. Sekuritisasi aset merupakan salah satu sumber pembiayaan dari Bank atau multifinance tersebut dalam rangka susahny mendapatkan dana untuk pembiayaan kredit tersebut.

Pada sisi lain, belakangan ini bank-bank luar negeri banyak menjual produk sekuritisasi ini dikarenakan situasi perekonomian kita. Perusahaan-perusahaan lokal banyak mendapat pinjaman (kredit) dari Bank Asing dengan valuta asing. Situasi ekonomi Indonesia yang mengalami kemunduran

mengakibatkan Bank-bank tersebut memperhitungkan risiko dari kreditnya. Oleh karenanya, Bank tersebut menerbitkan produk investasi yang jaminannya kredit tersebut. Bank tersebut mengalami kerugian lebih rendah dibandingkan dengan tetap membuat kredit tersebut dipertahankan. Biasanya, sekuritisasi yang dilakukan oleh Bank-bank asing tersebut terhadap kredit perusahaan Pemerintah, misalnya Semen Gresik, Telkom dan Indosat.

Sekuritisasi aset merupakan proses yang muda umurnya karena baru dikenal pada tahun 1985. Untuk Indonesia, sekuritisasi aset dikenal sejak tahun 1997 tetapi kemudian menghilang setelah adanya krisis ekonomi. Pada tahun 2002 ini sekuritisasi aset ini mulai dibahas berbagai pihak sebagai salah satu sumber pendanaan. Oleh karenanya, tulisan ini mencoba membahas sekuritisasi aset ini. Dalam tulisan ini akan selalu disebut Efek Beragun Aset atau sekuritisasi tagihan kartu kredit atau kredit / leasing mobil .

Sekuritisasi

Sekuritisasi didefinisikan sebagai sebuah proses memaketkan (packaging) pinjaman individu atau perusahaan dan instrumen utang yang dikonversikan kepada sebuah instrumen investasi dan memperbaiki status kredit atau

peringkatnya ditingkatkan untuk dijual kepada investor. Adapun instrumen atas hasil sekuritisasi ini dikenal dengan Efek Beragun Aset (EBA). Sebagai contoh, Bank Tabungan Negara (BTN) mempunyai tagihan atas pinjaman KPR (Kredit Kepemilikan Rumah) dan BTN ingin mendapatkan dana lagi untuk mendanai KPR baru. BTN bekerja sama dengan berbagai pihak yaitu perusahaan sekuritas untuk menerbitkan EBA dengan jaminan tagihan atas KPR yang dimiliki oleh BTN tersebut. Jenis aset yang dapat disekuritisasi beragam misalnya sewa guna usaha, perjanjian jual beli bersyarat, perjanjian pinjaman cicilan, tagihan kartu kredit, pemberian kredit termasuk kredit pemilikan rumah atau apartemen dan efek bersifat hutang yang dijamin Pemerintah. Sekuritisasi yang paling populer adalah kredit, KPR, tagihan kartu kredit dan leasing. Rosenthal dan Ocampo (1988) mendefinisikan sekuritisasi kredit sebagai berikut:

Credit securitization is the carefully structured process whereby loans and other receivables are packaged, underwritten, and sold in the form of securities (instrument commonly known as asset backed securities).

Sekuritisasi aset ini masih merupakan instrumen investasi yang masih baru. Di Amerika Serikat instrumen ini diperkenalkan pada tahun 1985. Karakteristik dari sekuritisasi ini dapat dikelompokkan menjadi dua kelompok besar yaitu pertama, sekuritisasi berdasarkan pengumpulan (pooling) aset atau arus kas dari aset, dan pembagian keuntungan diantara investor dengan pro rata dengan penilaian risiko sistematisnya. Kedua, penawaran sebuah sekuritas seperti kumpulan pinjaman atau kelompok tagihan. Biasanya yang diminati adalah yang kelompok pertama, walaupun kelompok dua banyak juga yang menawarkannya. Kelompok kedua ini yaitu Bank menawarkan sebuah instrumen investasi dimana tagihan kartu kreditnya dibuat sebagai jaminan dari instrumen investasi tersebut. Selama ini pembiayaan dari kartu kredit dilakukan

Bambang Hermanto,
Wakil Direktur MM-FEUI dan Ketua
Jurusan Manajemen FEUI

Adler Haymans Manurung,
Direktur Fund Management PT Nikko
Securities Indonesia

Sekuritisasi Kredit dan Aset di Indonesia

Bambang Hermanto dan Adler Haymans Manurung

Abstrak

Sekuritisasi aset sudah merupakan sebuah keharusan karena kesulitan mendapatkan dana dalam kerangka ekspansi kreditnya. Disamping perusahaan juga sangat membutuhkan dana tetapi tidak dapat diperoleh dari perbankan dan untuk *go public* harus memenuhi berbagai persyaratan, maka sekuritisasi merupakan alternatif yang tepat. Pada sisi lain harus didirikan sebuah perusahaan yang menjamin (Gurantor) atas transaksi dikarenakan masyarakat belum memahami risiko investasi dalam bentuk sekuritisasi aset ini.

Kata kunci : Sekuritisasi

SEJAK krisis ekonomi terjadi pada tahun 1988 maka kredit yang macet dipindahkan kepada BPPN. Selanjutnya, bank juga masih terus melakukan penyaluran kredit kepada pihak ketiga dimana penyaluran tersebut juga dilakukan secara hati-hati agar tidak terulang kembali kemacetan kredit seperti setelah krisis terjadi Bank-bank atau multifinance tersebut membiayai kredit dengan deposito masyarakat dan pinjaman kepada pihak ketiga baik melalui pinjaman atau mengeluarkan obligasi. Sekuritisasi aset merupakan salah satu sumber pembiayaan dari Bank atau multifinance tersebut dalam rangka susahny mendapatkan dana untuk pembiayaan kredit tersebut.

Pada sisi lain, belakangan ini bank-bank luar negeri banyak menjual produk sekuritisasi ini dikarenakan situasi perekonomian kita. Perusahaan-perusahaan lokal banyak mendapat pinjaman (kredit) dari Bank Asing dengan valuta asing. Situasi ekonomi Indonesia yang mengalami kemunduran

mengakibatkan Bank-bank tersebut memperhitungkan risiko dari kreditnya. Oleh karenanya, Bank tersebut menerbitkan produk investasi yang jaminannya kredit tersebut. Bank tersebut mengalami kerugian lebih rendah dibandingkan dengan tetap membuat kredit tersebut dipertahankan. Biasanya, sekuritisasi yang dilakukan oleh Bank-bank asing tersebut terhadap kredit perusahaan Pemerintah, misalnya Semen Gresik, Telkom dan Indosat.

Sekuritisasi aset merupakan proses yang muda umurnya karena baru dikenal pada tahun 1985. Untuk Indonesia, sekuritisasi aset dikenal sejak tahun 1997 tetapi kemudian menghilang setelah adanya krisis ekonomi. Pada tahun 2002 ini sekuritisasi aset ini mulai dibahas berbagai pihak sebagai salah satu sumber pendanaan. Oleh karenanya, tulisan ini mencoba membahas sekuritisasi aset ini. Dalam tulisan ini akan selalu disebut Efek Beragun Aset atau sekuritisasi tagihan kartu kredit atau kredit / leasing mobil .

Sekuritisasi

Sekuritisasi didefinisikan sebagai sebuah proses memaketkan (packaging) pinjaman individu atau perusahaan dan instrumen utang yang dikonversikan kepada sebuah instrumen investasi dan memperbaiki status kredit atau

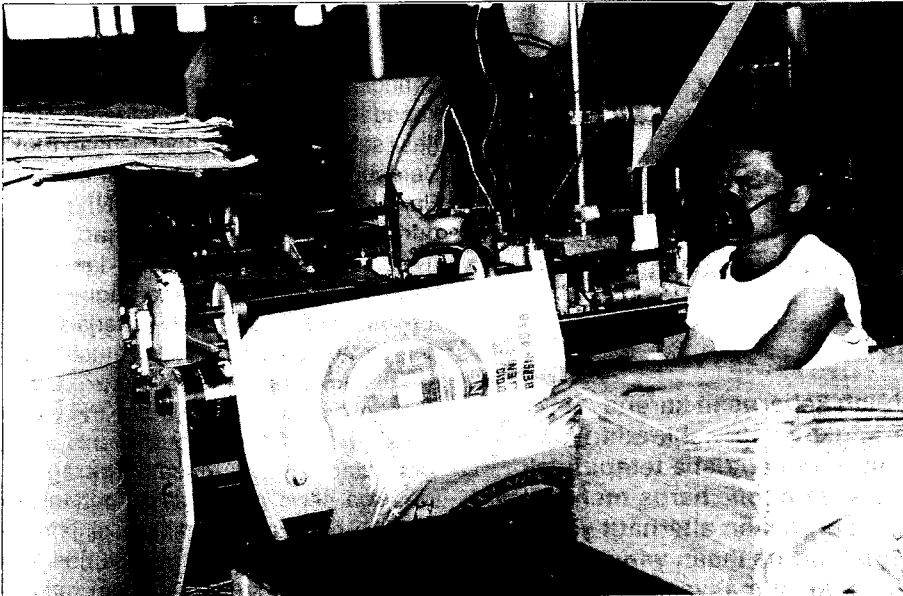
peringkatnya ditingkatkan untuk dijual kepada investor. Adapun instrumen atas hasil sekuritisasi ini dikenal dengan Efek Beragun Aset (EBA). Sebagai contoh, Bank Tabungan Negara (BTN) mempunyai tagihan atas pinjaman KPR (Kredit Kepemilikan Rumah) dan BTN ingin mendapatkan dana lagi untuk mendanai KPR baru. BTN bekerja sama dengan berbagai pihak yaitu perusahaan sekuritas untuk menerbitkan EBA dengan jaminan tagihan atas KPR yang dimiliki oleh BTN tersebut. Jenis aset yang dapat disekuritisasi beragam misalnya sewa guna usaha, perjanjian jual beli bersyarat, perjanjian pinjaman cicilan, tagihan kartu kredit, pemberian kredit termasuk kredit pemilikan rumah atau apartemen dan efek bersifat hutang yang dijamin Pemerintah. Sekuritisasi yang paling populer adalah kredit, KPR, tagihan kartu kredit dan leasing. Rosenthal dan Ocampo (1988) mendefinisikan sekuritisasi kredit sebagai berikut:

Credit securitization is the carefully structured process whereby loans and other receivables are packaged, underwritten, and sold in the form of securities (instrument commonly known as asset backed securities).

Sekuritisasi aset ini masih merupakan instrumen investasi yang masih baru. Di Amerika Serikat instrumen ini diperkenalkan pada tahun 1985. Karakteristik dari sekuritisasi ini dapat dikelompokkan menjadi dua kelompok besar yaitu pertama, sekuritisasi berdasarkan pengumpulan (pooling) aset atau arus kas dari aset, dan pembagian keuntungan diantara investor dengan pro rata dengan penilaian risiko sistematisnya. Kedua, penawaran sebuah sekuritas seperti kumpulan pinjaman atau kelompok tagihan. Biasanya yang diminati adalah yang kelompok pertama, walaupun kelompok dua banyak juga yang menawarkannya. Kelompok kedua ini yaitu Bank menawarkan sebuah instrumen investasi dimana tagihan kartu kreditnya dibuat sebagai jaminan dari instrumen investasi tersebut. Selama ini pembiayaan dari kartu kredit dilakukan

Bambang Hermanto,
Wakil Direktur MM-FEUI dan Ketua
Jurusan Manajemen FEUI

Adler Haymans Manurung,
Direktur Fund Management PT Nikko
Securities Indonesia



Sekuritisasi kredit bank asing terhadap semen Gresik

perbankan melalui deposito sehingga tingkat bunga yang dikenakan cukup mahal. Pembiayaan kartu kredit dapat diperbesar dengan cara melakukan sekuritisasi terhadap tagihan kartu kredit tersebut.

Kegiatan sekuritisasi lebih rumit dibandingkan dengan menerbitkan obligasi atau surat hutang lainnya. Dalam melakukan sekuritisasi aset maka beberapa faktor yang harus diperhatikan oleh investor dan perusahaan yang melakukan sekuritisasi yaitu pertama, struktur dari sekuritisasi aset yang dilakukan. Dalam hal ini, kedua belah pihak harus memperhatikan pengaruh pajak dan perlakuan akuntansinya. Kedua, penilaian risiko kredit dari sekuritisasi yang dilakukan. Penilaian ini perlu sangat jelas misalkan penjaminnya, bila memiliki penjamin maka risiko kreditnya semakin kecil. Penilaian risiko kredit ini tergantung juga kepada aset yang dijamin kepada instrumen tersebut. Ketiga, penilaian dari perusahaan pemeringkat. Penilaian ini sangat penting karena penilaian dari pihak yang independen. Bila penilaiannya tidak termasuk kelompok investasi maka investor tidak perlu melakukan investasi pada instrumen sekuritisasi ini. Keempat, strategi biaya dan pembiayaannya. Dalam hal ini, perusahaan yang melakukan sekuritisasi dapat mempertimbangkan strateginya dalam mendapatkan dana untuk jangka panjang atau jangka pendek. Misalkan,

tagihan bulanan yang dimiliki perusahaan dapat disekuritisasi dengan instrumen yang berjangka pendek (kurang dari satu tahun). Terakhir, pendukung teknis dalam sekuritisasi, merupakan salah satu aspek yang sangat penting. Data yang tersedia perlu diupdate sehingga para investor atau penerbit sekuritisasi tidak menjumpai persoalan dalam perhitungannya. Misalkan, jumlah tagihan yang diperoleh harus jelas posisinya baik dalam yang ditarik maupun posisi tagihan supaya dapat memperhitungkan harga dari instrumen tersebut.

Struktur Sekuritisasi

Salah satu faktor penting dalam sekuritisasi aset adalah menstruktur dari aset tersebut sehingga instrumen yang dihasilkan dapat diminati para investor. Dasar utama dalam menstruktur aset tersebut adalah arus kas dari aset yang distruktur tersebut atau nilai estimasi dari aset tersebut sampai jatuh tempo. Estimasi dari arus kas atau nilai dari aset dapat didasarkan kepada skedul pembayaran yang akan diterima, kontrak yang ada, atau juga pola pembayaran historis dari aset. Dalam kasus estimasi tersebut harus telah dimasukkan segala sesuatu yang jelek mungkin terjadi di masa mendatang misalnya, adanya kemungkinan default (tidak bayar), bahaya alam dan sebagainya. Sekuritisasi ini juga harus memperhatikan akuntansi dan perlaku-

an pajaknya. Dalam melakukan struktur sekuritisasi aset, ada tiga struktur mendasar yang dikenal (Lederman, 1990); yaitu:

1. Collateral Debt

Bentuk struktur Collateral Debt merupakan bentuk yang paling sederhana dan seperti biasanya berlaku di perbankan. Bentuk ini dikenal dengan pemilik aset menjaminkan asetnya untuk membuat keamanan pembayaran kembali. Aset yang dijamin tersebut dapat diukur menurut nilai pasar dari aset tersebut dapat dijual atau tergantung dari kemampuan menghasilkan aliran arus kas. Biasanya, nilai aset yang dijamin tidak selalu sesuai dengan nilai instrumen dikarenakan pemegang bertanggung jawab terhadap atas instrumen tersebut. Ada juga ditemukan bahwa nilai aset yang dijamin lebih besar dari nilai instrumennya dan merupakan sebuah jaminan atas pembayaran kembali bila jatuh tempo.

2. Pass-through obligation

Struktur sekuritisasi dengan Pass-through obligation adalah pemilik aset menjual asetnya kepada Grantor Trust dan lembaga ini menerbitkan sertifikat yang disimpan oleh trustee dan selanjutnya dijual kepada investor. Untuk kasus Indonesia, Grantor Trust dan Trustee dilakukan oleh Perbankan. Oleh karenanya, ciri utama dari Pass-Through ini yaitu adanya Grantor Trust. Arus kas tidak dapat direkonfigurasi (reconfiguration) dan nilai hutang sama dengan asetnya. Proses mengeluarkan mortgage backed securities oleh perbankan dapat diperhatikan Bagan 1.

3. Pay-through obligation

Struktur sekuritisasi dengan Pay-through obligation adalah pemilik aset menjual asetnya kepada sebuah lembaga yang dikenal Special Purpose Vehicle (SPV) dan lembaga ini menerbitkan sertifikat yang disimpan oleh trustee dan selanjutnya dijual kepada investor. Untuk kasus Indonesia, SPV merupakan perusahaan penyedia jasa yang menangani tagihan tersebut dan Trustee dilakukan oleh Perbankan. Oleh karenanya, ciri utama dari Pay-Through

ini yaitu adanya lembaga SPV.

Berdasarkan uraian ketiga struktur sekuritisasi maka struktur Pass-through Obligation merupakan struktur yang tepat untuk masyarakat Indonesia. Struktur tersebut memberikan adanya pihak yang menggaransikan dari sekuritisasi yang diterbitkan. Hal ini dipengaruhi oleh situasi masyarakat yang masih belum bisa menilai risiko investasi dan juga sekuritisasi ini harus dimulai dengan adanya jaminan sampai investor memahami risiko berinvestasi dalam aset yang disekuritisasi.

Keuntungan Sekuritisasi

Sekuritisasi yang dilakukan penerbit harus memberikan keuntungan bagi usahanya. Ada beberapa keuntungan yang diperoleh issuer dalam menerbitkan sekuritisasi aset tersebut (Kuhn, 1990); yaitu, pertama, biaya dana, para issuer akan mendapatkan biaya dana yang lebih murah bila dibandingkan dengan sebelumnya. Hal ini dapat ditunjukkan dengan meningkatnya rating dari kualitas tagihan kartu kredit atau kredit/leasing mobil dikarenakan dikumpulkannya kualitas tagihan kartu kredit atau kredit/leasing mobil yang cukup tinggi. Kualitas yang tinggi tersebut membuat terjaminnya arus kas dari Efek Beragun Aset tersebut sehingga dapat ditawarkan dengan tingkat pengembalian yang rendah untuk investor dan investornya menyukainya karena keamanan dari investasinya.

Kedua, semakin efisien penggunaan kapital. Adanya EBA membuat neraca perusahaan semakin besar leverage dan akan dapat diterima para investor. Artinya, manajemen semakin efisien menggunakan dana yang dimiliki karena tingginya leverage akibat adanya EBA tersebut. Artinya, risiko katastrofik (catastrophic risk) dipindahkan kepada pemegang EBA tersebut. Risiko katastrofik merupakan risiko dikarenakan bencana yang dialami oleh pembayar kartu kredit dan kredit / leasing mobil sehingga tagihan tidak dapat ditagih. Ketiga, adanya diversifikasi sumber pembiayaan. EBA ini membuat sumber pembiayaan perusahaan semakin bertambah dimana ini hanya modal dan hutang kepada pihak lain.

Kegagalan manajemen untuk mendapatkan dana dari pihak ketiga atau pemegang saham maka pembiayaan dengan metoda sekuritisasi ini akan mendiversifikasi pembiayaan perusahaan. Keempat, EBA ini meningkatkan kinerja keuangan perusahaan pengeluar EBA. Bila issuer EBA memberikan jaminan atas tingkat pengembalian EBA, maka penerbit EBA akan mendapatkan keuntungan atas selisih tingkat pengembalian EBA dengan yang didapatkan penerbit. Biasanya penerbit akan memberikan tingkat pengembalian yang lebih rendah kepada investor dibandingkan dengan yang diperolehnya. Kelima, adanya kesesuaian (*matched*) pendanaan dengan strategi pendanaan perusahaan. Dalam hal ini, perusahaan dapat menyesuaikan pendanaannya dalam bentuk durasinya maupun dasar harganya. Issuer dapat memberikan pinjaman kepada pihak ketiga sesuai dengan durasi EBA yang diterbitkan. Keenam, dengan sekuritisasi maka perusahaan dapat melakukan perhitungan akuntansi sesuai dengan prinsip akuntansi. Ketujuh, adanya sekuritisasi membuat perusahaan dapat menarik dana tanpa harus melakukan keterbukaan (*disclosure*) informasi perusahaan. Keterbukaan informasi merupakan sebuah pekerjaan yang sangat rumit, tetapi adanya sekuritisasi aset ini tidak memerlukan keterbukaan informasi tersebut.

Pihak-Pihak Terkait

Dalam melakukan sekuritisasi ini, banyak pihak yang terkait agar sekuritisasi ini dapat berjalan dengan baik. Wali Amanat (Trustee) merupakan pihak yang sangat penting dalam sekuritisasi ini. Hal ini diperlukan karena Wali Amanat ini merupakan wakil dari investor dalam bernegosiasi di kemudian hari bila terjadi permasalahan. Hal ini mirip dengan tugas yang dilakukan Wali Amanat terhadap emiten obligasi yang saat ini banyak bermasalah. Wali Amanat dianggap sebagai pihak independen dan saat ini dikerjakan oleh Bank Umum yang mendapat izin dari Bapepam berdasarkan Undang-Undang No. 8 tahun 1995 mengenai Pasar Modal pada pasal 50

dan juga Peraturan VI.C.2 yang dikeluarkan Bapepam. Sayangnya, Trust Law (Hukum kepercayaan) belum ada di Indonesia sehingga dapat dipergunakan berbagai pihak untuk berbuat diluar norma kebenaran.

Lembaga Penilai (Appraisal Company) juga diperlukan dalam melakukan sekuritisasi aset. Tugas dari lembaga ini untuk menilai aset atau instrumen yang dijamin pada instrumen yang akan diterbitkan nantinya. Penilai atas aset yang dijamin tersebut sangat dibutuhkan investor. Penilaian ini merupakan penilaian yang independen, karena penilaian dari penerbit belum tentu seperti yang diharapkan dan risiko yang dihadapi investor sangat diperlukan. Tanggung-jawab lembaga penilai tersebut sebatas aset yang dimasukkan sebagai jaminan dalam sekuritisasi tersebut.

Notaris salah satu pihak yang penting dalam kerangka mengaktakan surat-surat dalam proses sekuritisasi yang dilakukan sebagaimana dimaksud dalam Staatsblad 1.860 No. 3 tentang peraturan jabatan Notaris. Pengaktean tersebut sangat penting supaya segala sesuatunya dapat sah secara hukum. Oleh karenanya, Notaris juga bertanggung-jawab atas semua perjanjian yang diaktekan dalam sekuritisasi aset ini.

Selanjutnya, konsultan hukum juga merupakan pihak yang perlu dalam proses sekuritisasi aset ini. Menurut Purba (2000), Konsultan Hukum adalah ahli hukum yang memberikan dan menandatangani pendapat hukum mengenai proses emisi instrumen investasi. Dalam sekuritisasi ini, Konsultan Hukum tersebut memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*) mengenai proses hukum sekuritisasi dan juga aset yang dijamin ke dalam instrumen tersebut. Batas tanggung-jawab dari Konsultan Hukum adalah sebatas dari nilai kebenaran atas dokumen-dokumen yang dipergunakan dalam proses sekuritisasi yang dilakukan. Atas pendapat Konsultan Hukum tersebut para pihak yang memberikan keputusan dalam efektifitasnya instrumen sekuritisasi dapat menolak atau menerima diciptakannya sekuritisasi

aset tersebut.

Perusahaan pemeringkat (Rating Company) instrumen atau pemeringkat perusahaan merupakan satu lembaga yang sangat penting dalam sekuritisasi aset tersebut. Perusahaan pemeringkat ini memberikan peringkat (rating) atas instrumen yang disekuritisasi menjadi sebuah instrumen investasi. Artinya, perusahaan pemeringkat ini memberikan peringkat atau kualitas dari aset yang disekuritisasi. Perusahaan ini dianggap sebagai pihak yang independen sehingga produk yang dihasilkan merupakan produk yang memberikan keuntungan kepada investor. Perusahaan pemeringkat ini hanya dua perusahaan yaitu PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) yang berafiliasi dengan Standard & Poor dari Amerika Serikat dan PT Kasnic Duff & Phelps Credit Rating Indonesia yang berafiliasi dengan Kasnic Duff & Phelps di Amerika Serikat.

Akuntan Publik adalah profesi yang memberikan informasi keuangan dalam rangka proses sekuritisasi dilakukan. Akuntan Publik tersebut memegang peranan penting dalam menjamin kewajaran penyajian informasi keuangan sekuritisasi aset tersebut. Akuntan Publik tersebut bertanggungjawab terhadap kewajaran laporan keuangan yang disusun berdasarkan prinsip Akuntansi yang berlaku umum serta peraturan pihak yang berwenang misalnya Bapepam. Prinsip Akuntansi yang berlaku umum diartikan sebagai Prinsip Akuntansi Indonesia yang disusun oleh Ikatan Akuntansi Indonesia (SK Menteri Keuangan Nomor 859/KMK.01/1987).

Perusahaan sekuritas juga sangat diperlukan dalam memproses dan melakukan struktur dari sekuritisasi tersebut. Perusahaan sekuritas mengkaji sekuritisasi yang dilakukan karena menyangkut keuntungan yang diperoleh penerbit. Disamping itu, perusahaan sekuritas yang mencari investor dari instrumen sekuritisasi tersebut. Biasanya, perusahaan sekuritas yang melakukan proses administrasi untuk sampai kepada pihak Bapepam yang memberikan dapatnya instrumen tersebut diperdagangkan di pasar primer maupun

pasar sekunder atau over the counter (OTC).

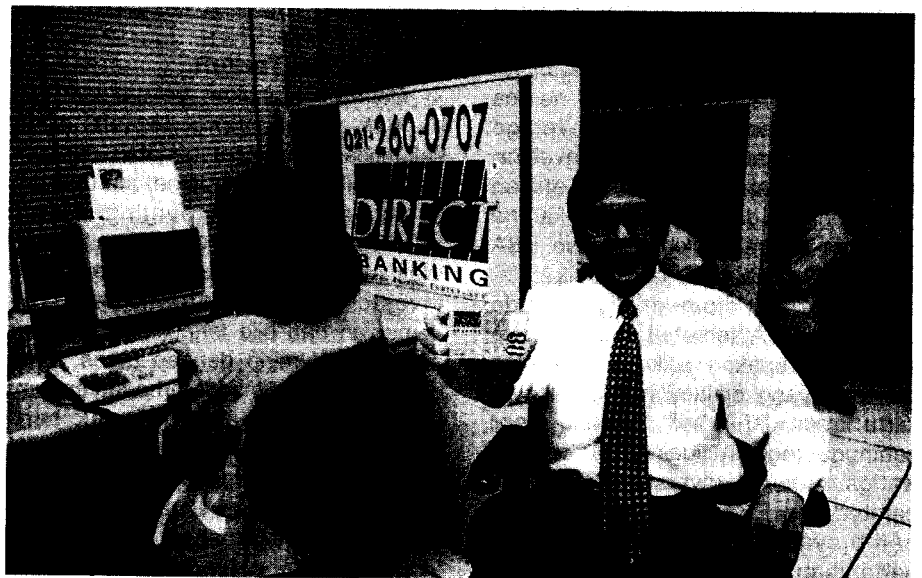
Sekuritisasi Aset di Indonesia

Sekuritisasi aset sudah mulai diperkenalkan pada awal tahun 1997, tetapi karena krisis ekonomi yang terjadi sehingga berbagai pihak tidak pernah memikirkan produk investasi ini. Kemudian pada 18 Oktober tahun 2002 Bapepam kembali mengeluarkan peraturan untuk memperbaiki peraturan yang dikeluarkan pada tahun 1997 tersebut. Dalam hal ini maka produk sekuritisasi yang dikenal EBA merupakan produk yang diawasi oleh Bapepam.

Peraturan Nomor IX.K.1 yang dikeluarkan oleh Bapepam mengenai EBA ini mempunyai dua jenis EBA yaitu EBA yang mempunyai arus kas tetap dan EBA yang mempunyai arus kas tidak tetap. EBA yang mempunyai arus kas tetap adalah EBA yang memberikan hak kepada pemegangnya menerima pembayaran dengan jadwal tertentu, walaupun jadwal pembayaran tersebut dapat berubah karena keadaan tertentu. EBA yang mempunyai arus kas tidak tetap adalah EBA yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima pembayaran secara bersyarat dan dalam jumlah yang tidak tetap. Pemilihan atas kedua EBA ini tergantung terhadap kualitas dari EBA tersebut. Investor yang mau mentolerir risiko rendah biasanya

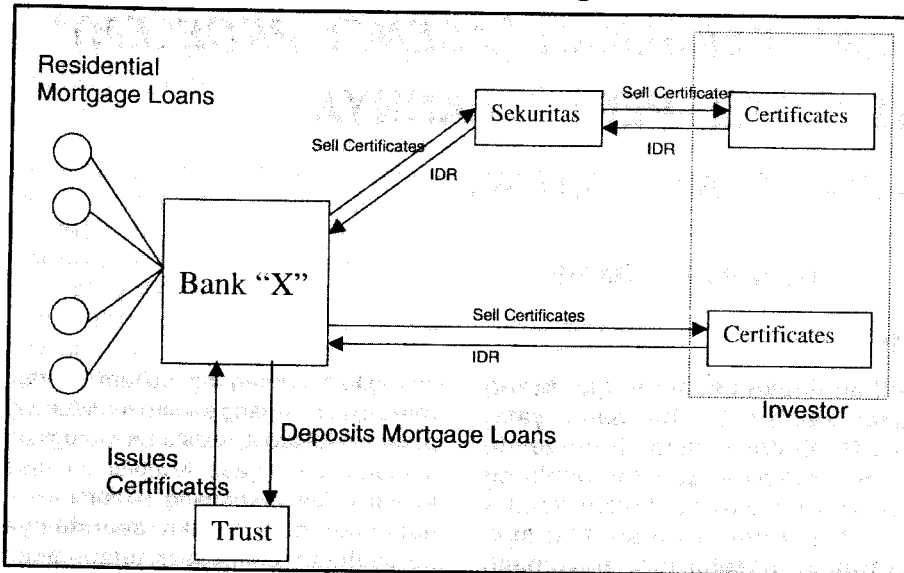
memilih EBA yang mempunyai arus kas tetap, karena dapat menghitung tingkat pengembalian investasinya secara kasar dan dapat menginvestasikan kembali hasil dari EBA tersebut. Sedangkan EBA yang tidak mempunyai arus kas tidak tetap tidak dapat menghitung tingkat pengembalian yang pasti diperoleh dan risikonya lebih besar. Proses terbentuknya EBA tersebut dapat diperhatikan pada Bagan 2. Debitur atau klien dari kreditur awal mempunyai piutang kepada kreditur awal yang besarnya bervariasi dan tagihan tersebut dijual kreditur awal kepada Manajer Investasi. Manajer Investasi dan Bank Kustodian membentuk sebuah Reksa Dana yang isinya adalah tagihan dari dari kreditur awal tersebut. Tetapi ada sebuah lembaga yang bertanggung jawab untuk memproses dan mengawasi pembayaran yang dilakukan debitur, melakukan tindakan awal berupa peringatan atau hal-hal lain karena debitur terlambat atau gagal memenuhi kewajibannya, melakukan negosiasi, menyelesaikan tuntutan terhadap debitur dan jasa lain yang ditetapkan dalam kontrak. Lembaga ini dikenal dengan Lembaga penyedia jasa. Adanya lembaga ini akan membantu para Manajer investasi untuk mengelola portofolionya dan juga kreditur awal.

Investor biasanya akan menjual EBAnya bila ada informasi yang negatif



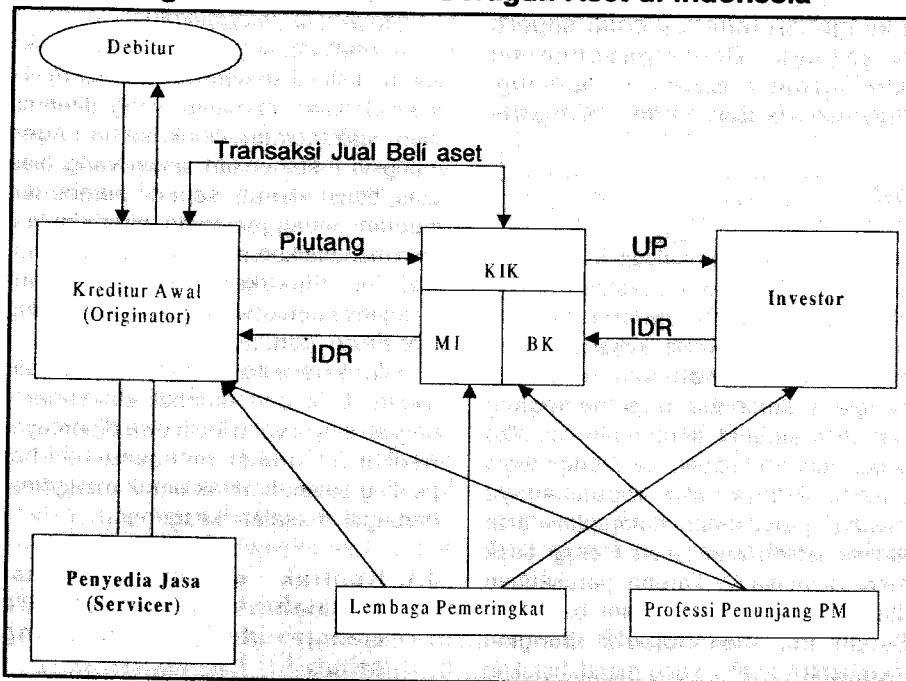
Sekuritisasi pada kartu kredit

Bagan 1: Mortgage Pass Through Certificates



Sumber: Rosenthal, J. A. and J. M. Ocampo (1988); *Securitization of Credit: Inside the New Technology of Finance*; John Wiley & Sons, Inc.

Bagan 2: Proses Efek Beragun Aset di Indonesia



MI = Manajer Investasi
BK = Bank Kustodian
UP = Unit Penyertaan

IDR = Rupiah Indonesia
KIK = Kontrak Investasi Kolektif

atas tagihan atau jaminan dari EBA tersebut. Untuk kasus EBA ini maka ada informasi tagihan kartu kredit "X" tidak dapat ditagih dikarenakan sudah meninggal atau tidak dibayar karena sudah lari. Investor biasanya menjual

EBanya bila informasi yang diperoleh belum diperhitungkan oleh Manajer Investasi yang mengelola EBA tersebut. Oleh karenanya, kualitas EBA dapat ditingkatkan dengan menambah tagihan kartu kredit atau kredit/leasing mobil

sehingga bila terjadi default atas salah satu tagihan tersebut tidak mengurangi nilai dari EBA tersebut.

Kesimpulan

Berdasarkan uraian sebelumnya maka sekuritisasi aset sudah dapat dipertimbangkan berbagai pihak dalam rangka membiayai kredit atau pinjamannya. Sekuritisasi aset sudah merupakan sebuah keharusan karena kesulitan mendapatkan dana dalam kerangka ekspansi kreditnya. Disamping perusahaan juga sangat membutuhkan dana tetapi tidak dapat diperoleh dari perbankan dan untuk *go public* harus memenuhi berbagai persyaratan, maka sekuritisasi merupakan alternatif yang tepat. Pada sisi lain harus didirikan sebuah perusahaan yang menjamin (Gurantor) atas transaksi dikarenakan masyarakat belum memahami risiko investasi dalam bentuk sekuritisasi aset ini. ■

Daftar Pustaka

Bhattacharya, A. K. and F. J. Fabozzi (1996); *Asset-Backed Securities*; Frank Fabozzi Associates, New Hope, Pennsylvania-USA.
Duett, E. H. (1990); *Advanced Instruments in the Secondary Mortgage Market*; Harper & Row, Publisher, New York, USA.
Fabozzi, F. J. and Franco Modigliani (1992); *Mortgage and Mortgage-Backed Securities Market*; Harvard Business School Press, Boston-USA.
Fabozzi, Frank J. (2001); *Investing in Commercial Mortgage-Backed Securities*; Frank Fabozzi Associates, New Hope, Pennsylvania-USA.
Harye, Lakhbir (2001); *Guide to Mortgage-Backed and Asset-Backed Securities*; John Wiley & Sons, Inc., New York, USA.
Henderson, J. and J. P. Scott (1988); *Securitisation*; Woodhead-Faulkner Limited, Cambridge, England.
Kendall, Leon T. and Michael J. Fishman (eds., 1996); *A Primer on Securitization*; The MIT Press, London.
Kuhn, R. L (eds., 1990); *Mortgage and Asset Securitization*; Volume V of the Library of Investment Banking; Dow-Jones Irwin, Illinois, USA.
Lederman, Jess (1990); *The Handbook of Asset-Backed Securities*; New York Institute of Finance, New York
Peaslee, J. M. and D. Z. Nirenberg (1994); *The Federal Income Taxation of Mortgage-Backed Securities*; Probus Publishing Company, Cambridge, England.
Purba, Victor (2000); *Perkembangan dan Struktur Pasar Modal Indonesia Menuju Era Afta 2003*; Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia.
Rosenthal, J. A. and J. M. Ocampo (1988); *Securitization of Credit: Inside the New Technology of Finance*; John Wiley & Sons, Inc.