



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**SEKURITISASI ASET SEBAGAI ALTERNATIF STRATEGI  
PENDANAAN PADA BANK XYZ**

**TESIS**

**ISYE LILY AMELIA  
1006793662**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
JAKARTA  
DESEMBER 2011**



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**SEKURITISASI ASET SEBAGAI ALTERNATIF STRATEGI  
PENDANAAN PADA BANK XYZ**

**TESIS**

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar  
Magister Manajemen**

**ISYE LILY AMELIA  
1006793662**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
KEKHUSUSAN MANAJEMEN KEUANGAN  
JAKARTA  
DESEMBER 2011**

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Karya Akhir ini adalah karya saya sendiri,  
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk  
telah saya nyatakan dengan benar**

**Nama : Isye Lily Amelia**

**NPM : 1006793662**

**Tanda Tangan:**

**Tanggal : 30 Desember 2011**

## HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh

Nama : Isye Lily Amelia  
NPM : 1006793662  
Program Studi : Magister Manajemen  
Judul Tesis : Sekuritisasi Aset sebagai Alternatif Strategi  
Pendanaan pada Bank XYZ

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Rofikoh Rokhim, S.E., SIP., DEA., Ph.D

Penguji : Dr. Willem A. Makaliwe

Penguji : Dr. Dewi Hanggraeni, MBA

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 30 Desember 2011



## KATA PENGANTAR

Astungkarah. Puji syukur pada Ida Sanghyang Widhi Waça - Tuhan Yang Maha Esa, atas perkenan-Nya saya mampu menyelesaikan tesis dengan judul Sekuritisasi Aset sebagai Alternatif Strategi Pendanaan pada Bank XYZ. Tesis ini dibuat sebagai salah satu syarat dalam mencapai gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Dalam penulisan tesis ini, saya telah mendapat banyak bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini saya ingin menyampaikan rasa terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Rhenald Kasali, Ph.D. selaku Ketua Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia;
2. Rofikoh Rokhim, S.E., SIP., DEA., Ph.D selaku dosen pembimbing yang tidak hanya meluangkan waktu, namun memberi keleluasaan tempat dan waktu dalam memberikan bimbingan dan masukan selama penulisan tesis ini;
3. Bapak Dr. Willem A. Makaliwe dan Ibu Dr. Dewi Hanggraeni, MBA selaku dosen penguji yang juga telah memberi banyak masukan kepada penulis;
4. Seluruh dosen dan staf pengajar Magister Manajemen Universitas Indonesia yang telah memberi ilmu kepada saya;
5. Seluruh staf administrasi dan perpustakaan Magister Manajemen Universitas Indonesia khususnya Mba' Mini, Lis, Ratna dan Esther yang selalu siap memberikan informasi terkini tentang perkuliahan dan lain lain. Demikian pula Bapak Alex, Rusmanto dan Siswanto yang setia mencarikan dan memperpanjang buku-buku yang saya pinjam;
6. Boedi Armanto, selaku pimpinan yang mengizinkan saya mengambil studi kasus pada Bank XYZ;
7. Setya Darmawan, mas Agus 'P.Suzetta', Armen, Ai, Ririn dan teman-teman di TPB 1-5 yang telah memberikan akses, dukungan dan masukan atas informasi dalam menyelesaikan penyusunan tesis ini;
8. Herning Susmayanti, Sindhu R.Ardita, Mba' Chika, Gita dan teman-teman di Divisi Treasury Bank XYZ yang telah membantu kesiapan data dan diskusi yang seru dalam menyelesaikan penyusunan tesis ini;

9. Edgar Ekaputra, selaku mentor saya selama masa perkuliahan, yang telah memberikan pengetahuan khususnya dalam bidang *soft skill* dan telah memberikan akses untuk berdiskusi langsung dengan pihak manajer investasi dalam penyusunan tesis ini;
10. Suami tercinta GAB Yusnawan dan anak-anakku sayang G.N.Bhisma Satyanugraha Yusaputra dan G.A.Chandra Laksmi Uttamidewi, yang menjadi inspirasi dan memberikan keleluasaan waktu untuk menyelesaikan program studi dan tesis ini;
11. Orangtua saya Ida Redjasuganda, I.G.K Djiwa (alm), A.A. Raka Yuri & Gusti Nengah Sadera, serta kakak dan adik yang memberi dukungan moral dalam menyelesaikan program studi ini;
12. Rekan-rekan dari kelas B101 angkatan 2010 *batch* pagi dan kelas KP101, atas kerjasama yang baik dalam setiap perkuliahan dan dukungan semangat yang luar biasa antara lain Iman, Leon, Wibi, Reza, Tyka, Tere, Nicken, Lisa, Ruth, Putri, Rahma, Oki, Unas, Iyem, Mike, Erik, Rosi, Tri, Pepi, Wenda, Ivan, IPUTri, Karin, Echi, Dy, Amel, Kang Achmad, Alvin, Manda, Erwin dan Adisti;
13. Bambang Widjanarko dan teman-teman di TPB 1-4 (Daisy, Opung, Sofyan, Yudi, Jeung Rani), grup Asiners, Sony Handoko, Mba Tita sdm, Mba Indri sekretaris, Atak, Merry, Kristin 'mae' dan Centurion gals (Anie, Jeng Prid, Alen) atas semangat dan bantuannya dalam penyelesaian tesis ini;
14. Pihak-pihak lain yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu yang telah membantu menyelesaikan tesis ini.

Saya menyadari bahwa masih banyak kekurangan dalam penulisan karya akhir ini, karena itu saya sangat mengharapkan kritik, saran dan masukan dari semua pihak.

Jakarta, Desember 2011

Isye Lily Amelia

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

---

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

Nama : Isye Lily Amelia  
NPM : 1006793662  
Program Studi : Magister Manajemen  
Fakultas : Ekonomi  
Jenis Karya : Karya Akhir

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:

***Sekuritisasi Aset sebagai Alternatif Strategi Pendanaan pada Bank XYZ***

beserta perangkat yang ada. Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir 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 : Desember 2011  
Yang menyatakan

(Isye Lily Amelia)

## ABSTRAK

Nama : Isye Lily Amelia  
Program Studi : Magister Manajemen  
Judul : Sekuritisasi Aset sebagai Alternatif Strategi Pendanaan pada Bank XYZ

Tujuan penelitian untuk mengetahui pelaksanaan, peluang, kendala dan potensi pengembangan aktivitas sekuritisasi tagihan KPR melalui Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK-EBA) pada bank yang menjadi pelopor aktivitas tersebut. Bagi bank, sekuritisasi aset menjadi alternatif strategi pendanaan jangka panjang yang ditujukan untuk mengatasi masalah *mismatch* antara pembiayaan kredit bertenor panjang dengan sumber dana jangka pendek. Dana segar hasil sekuritisasi dapat membantu bank memperbesar kapasitas pembiayaan KPR bagi masyarakat. Dalam pelaksanaannya masih terdapat kendala pemasaran produk KIK-EBA, karena relatif baru bagi investor. Namun, mengingat kebutuhan perumahan tinggi dan untuk pembiayaannya membutuhkan dana yang besar, maka kedepannya sekuritisasi aset akan semakin berkembang dengan dukungan semua pihak yang terlibat.

Kata Kunci: Sekuritisasi Aset, KIK-EBA, Alternatif Strategi Pendanaan, *Mismatch*

## ABSTRACT

Name : Isye Lily Amelia  
Study Program : Master of Management  
Title : Asset Securitization is as an Alternative Strategy in Financing at Bank XYZ

The purpose of this study is to know the implementations, opportunities, obstacles and development of mortgage asset securitization through Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK-EBA) at one bank that became a pioneer in securitization. This activity has become an alternative strategy for long term financing to resolve mismatch problems between lending and third party fund. The proceeds of mortgage asset securitization could enhance bank's capacity in lending. However, this kind of investment (EBA) still new in Indonesia and takes time to improve. In the future, EBA will take an important role in the financing market since the demand of housing is high. Nevertheless, the need of housing is absolutely high in the society and for financing the mortgages, bank needs a huge of funds. In the future, this kind of activity will be growing with some support from all parties.

Key Words: Asset Securitization, KIK-EBA, Alternatif Strategy in Financing, Mismatch

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR .....	iv
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	vi
ABSTRAK.....	vii
ABSTRACT.....	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR GAMBAR .....	xi
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
<b>1 PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Perumusan Masalah .....	7
1.3 Tujuan Penelitian .....	8
1.4 Manfaat Penelitian .....	8
1.5 Batasan Penelitian .....	9
1.6 Metodologi Penelitian .....	9
1.7 Sistematika Penulisan .....	10
<b>2 LANDASAN TEORI.....</b>	<b>12</b>
2.1 Pengertian Sekuritisasi Aset.....	12
2.1.1 Struktur dan Mekanisme Sekuritisasi Aset .....	13
2.1.2 Jenis-jenis Surat Berharga yang Diterbitkan.....	19
2.2 Kredit Pendukung ( <i>Credit Enhancement</i> ).....	20
2.3 Sejarah dan Perkembangan Sekuritisasi Aset di Beberapa Negara .....	23
2.3.1 Perancis, China dan Amerika.....	23
2.3.2 Indonesia .....	33
2.4 Peraturan Terkait Sekuritisasi Aset di Indonesia .....	36
2.4.1 Pemerintah .....	37
2.4.2 Bapepam-LK.....	37
2.4.3 Bank Indonesia.....	38
2.5 Penerapan Sekuritisasi KPR di Indonesia.....	38
2.5.1 Pihak-pihak yang Terlibat.....	38
2.5.2 Peranan dan Mekanisme Pasar Sekunder Perumahan Melalui PT SMF (Persero).....	40
2.5.3 Manfaat Sekuritisasi KPR.....	43
2.6 Risiko Perbankan .....	47
<b>3 GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN.....</b>	<b>54</b>
3.1 Profil Perusahaan .....	54
3.2 Struktur Organisasi .....	55
3.3 Kegiatan Usaha .....	56
3.3.1 Penghimpunan Dana .....	56



3.3.2	Penyaluran Dana .....	58
3.4	Kinerja Keuangan .....	61
3.4.1	Analisis Struktur Neraca .....	62
3.4.2	Analisis Struktur Laporan Laba Rugi .....	63
3.4.3	Analisis Enam Aspek Lainnya .....	65
3.4.4	Analisis Manajemen Risiko .....	69
<b>4</b>	<b>ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>74</b>
4.1	Kondisi Perumahan di Indonesia .....	74
4.1.1	Kebutuhan Perumahan oleh Masyarakat.....	75
4.1.2	Pembiayaan KPR oleh Perbankan.....	76
4.1.3	Suku Bunga Kredit.....	77
4.2	Penerapan Sekuritisasi KPR oleh Bank XYZ.....	79
4.2.1	Konsep Dasar Sekuritisasi KPR.....	79
4.2.2	Tahap Persiapan .....	80
4.2.3	Tahap Implementasi .....	82
4.3	Target Pertumbuhan Kredit dan Strategi Pendanaan .....	96
4.3.1	Target Pertumbuhan Kredit.....	96
4.3.2	Strategi Pendanaan.....	96
4.4	Peranan Bank dalam Mekanisme Sekuritisasi Aset.....	96
4.5	Analisis Risiko .....	100
4.5.1	Risiko bagi <i>Originator</i> .....	100
4.5.2	Risiko bagi <i>Investor</i> .....	102
4.6	Dampak Sekuritisasi terhadap Kinerja Bank .....	105
4.6.1	Dampak terhadap Rasio KPMM .....	105
4.6.2	Dampak terhadap Rentabilitas .....	107
4.6.3	Dampak terhadap Kualitas Aktiva .....	108
4.6.4	Dampak terhadap <i>Loan Deposit Ratio (LDR)</i> .....	109
4.7	Kondisi Terkini Aktivitas Sekuritisasi Aset, Keuntungan dan Kerugian.....	110
4.7.1	Kondisi Terkini Aktivitas Sekuritisasi Aset.....	110
4.7.2	Keuntungan Aktivitas Sekuritisasi Aset.....	112
4.7.3	Kerugian Aktivitas Sekuritisasi Aset .....	112
4.8	Peluang dan Kendala Penerapan Sekuritisasi Aset .....	113
4.8.1	Peluang.....	113
4.8.2	Kendala .....	114
4.9	Potensi Pengembangan di Masa Depan .....	114
<b>5</b>	<b>SIMPULAN DAN SARAN.....</b>	<b>116</b>
5.1	Simpulan .....	116
5.2	Saran .....	117
5.2.1	Saran bagi Industri Perbankan .....	118
5.2.2	Saran bagi Investor.....	118
5.2.3	Saran bagi Regulator .....	118
5.2.4	Saran bagi Akademisi .....	120
	<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>121</b>
	<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>126</b>

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Komposisi Penyaluran Dana Perbankan .....	2
Gambar 1.2	Komposisi Sumber Dana Perbankan.....	3
Gambar 2.1	<i>Pass-Through Structure</i> .....	15
Gambar 2.2	<i>Pay-Through Structure</i> .....	15
Gambar 2.3	Pembentukan <i>CMO</i> .....	17
Gambar 2.4	Mekanisme Transaksi Sekuritisasi Secara Singkat Melalui PT SMF (Persero).....	41
Gambar 2.5	Mekanisme Transaksi Sekuritisasi – KIK EBA Melalui PT SMF (Persero).....	42
Gambar 2.6	<i>The Banking Risk Spectrum</i> .....	47
Gambar 3.1	Komposisi Pendapatan Bunga .....	64
Gambar 3.2	Komposisi Biaya Bunga.....	65
Gambar 3.3	Komposisi Kepemilikan Saham.....	66
Gambar 4.1	Komposisi Pembiayaan KPR & KPA – Juli 2011 .....	77

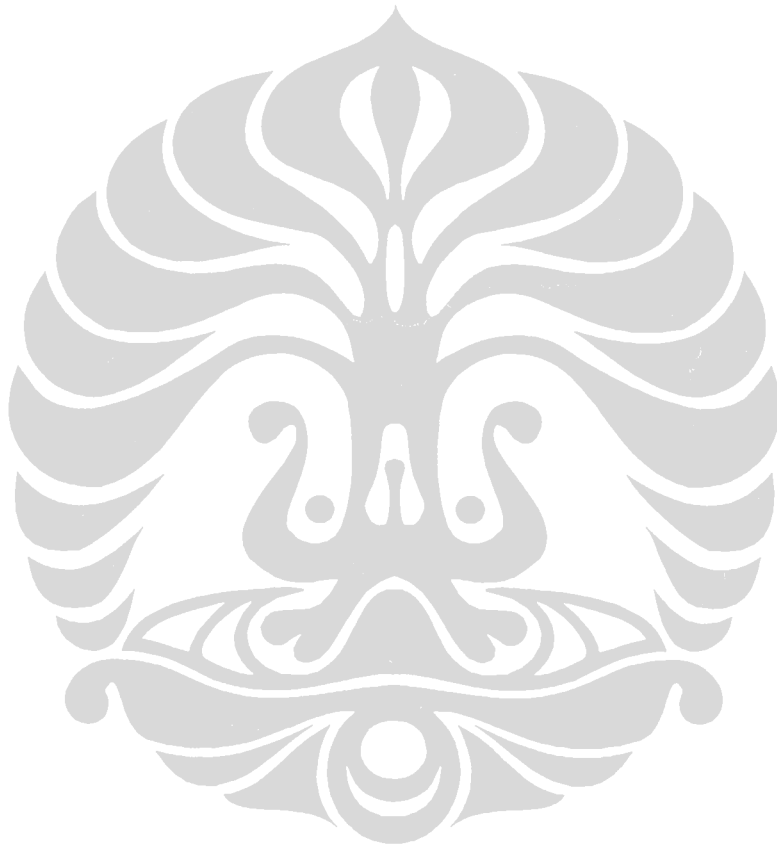


## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Indikator Perkembangan Perbankan di Indonesia.....	1
Tabel1.2	Posisi Simpanan Berjangka Menurut Jangka Waktu .....	4
Tabel 1.3	Jumlah Penerbitan Efek Beragun Aset.....	6
Tabel2.1	Proses Sekuritisasi Aset melalui <i>Special Purpose Vehicle</i> (SPV) .....	13
Tabel2.2	Perbandingan Neraca Sebelum dan Setelah Penerbitan MBB .....	19
Tabel2.3	Sekuritisasi Aset di Indonesia (1994 – 2011) .....	36
Tabel3.1	Produk Dana Pihak Ketiga .....	56
Tabel 3.2	Ikhtisar Neraca (Rp Miliar).....	62
Tabel 3.3	Ikhtisar Laporan Laba Rugi (Rp miliar).....	64
Tabel 3.4	Komposisi Kredit (Rp Miliar) .....	66
Tabel 3.5	Kualitas Kredit (Rp Miliar).....	67
Tabel 4.1	Komposisi Pembiayaan KPR & KPA – Juli 2011 .....	78
Tabel 4.2	Suku Bunga Kredit Negara-negara di Asia.....	79
Tabel 4.3	Jumlah Penerbitan Efek Beragun Aset (Rp Miliar) .....	83
Tabel 4.4	Karakteristik <i>Eligible Pool of Asset</i> (dalam Rp).....	84
Tabel 4.5	Ringkasan Struktur Transaksi DXYZ02-KPR Kelas A .....	95
Tabel 4.6	Peranan Bank .....	100
Tabel 4.7	Perbandingan Rasio KPMM Sebelum dan Setelah Sekuritisasi Aset (Rp Juta) .....	106
Tabel 4.8	Rasio KPMM dengan Penyediaan Kredit Pendukung (Rp Juta) .....	107
Tabel 4.9	Perbandingan Rasio NPL (Rp Miliar).....	109
Tabel 4.10	Perbandingan <i>Loan to Deposit Ratio</i> (Rp Miliar) .....	109

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Struktur Organisasi .....	126
Lampiran 2	<i>Recommendations of Report on Asset Securitization Incentives, July 2011, The Joint Forum, Bank for International Settlement (BIS)</i> .....	127



# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Berdasarkan data Bank Indonesia tahun 2009 dan 2011, industri perbankan merupakan salah satu jenis industri yang berkembang pesat dan semakin kompleks dalam kurun waktu lima tahun terakhir. Hal tersebut tercermin dari beberapa indikator seperti: jumlah aset, jumlah Dana Pihak Ketiga (DPK), jumlah kredit, jenis produk dan aktivitas perbankan serta jumlah kantor bank sebagaimana tabel 1.1 berikut:

**Tabel 1.1. Indikator Perkembangan Perbankan di Indonesia**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (Juli)
<b>Aset</b>	1.469	1.694	1.986	2.310	2.534	3.009	3.217
<b>DPK</b>	1.128	1.287	1.511	1.753	1.973	2.339	2.464
<b>Kredit</b>	696	792	1.002	1.308	1.438	1.766	1.973
						(dalam unit)	
<b>Kantor bank</b>	8.236	9.110	9.680	10.868	12.837	13.837	14.347

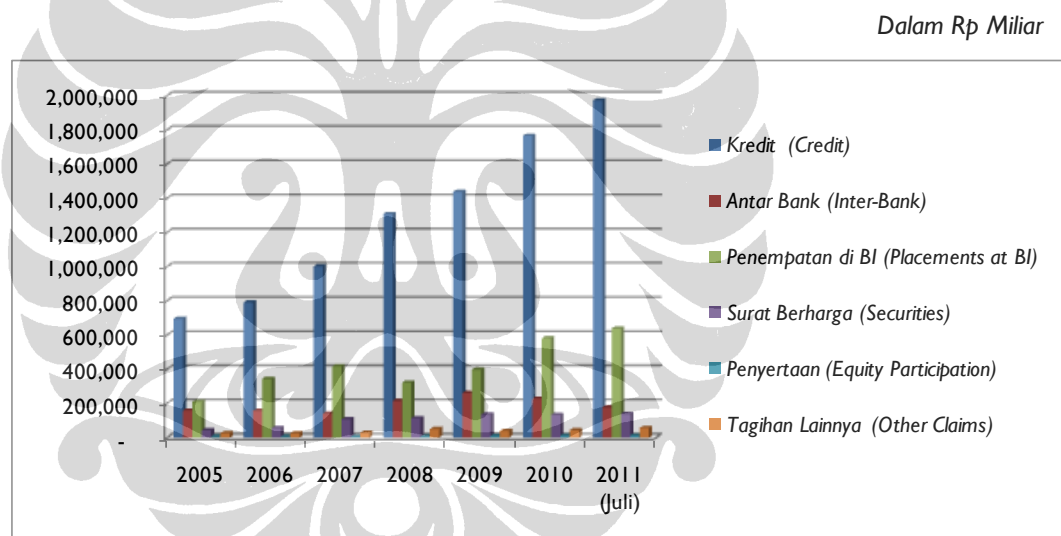
Sumber: Bank Indonesia (2009, 2011)

Untuk mengembangkan volume usaha, bank dapat melakukan investasi pada aset-aset produktif seperti surat berharga, simpanan pada bank lain, penyertaan serta penyaluran kredit yang diharapkan akan memberikan tingkat pengembalian tinggi dengan tingkat risiko yang dapat dikelola. Sementara itu, untuk mengimbangi laju pertumbuhan aset tersebut harus ditunjang oleh ketersediaan sumber dana yang cukup seperti Dana Pihak Ketiga (DPK), penerbitan surat berharga (obligasi), pinjaman dari bank lain, pinjaman dari pihak lain, pertumbuhan organik, setoran modal maupun sekuritisasi aset (Dewatripont dan Tirole, 1994).

Selanjutnya, menurut Undang-Undang No.7 Tahun 1992 sebagaimana telah diubah dengan UU No.10 tahun 1998 Tentang Perbankan, Bank adalah

badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup rakyat banyak. Dengan demikian, secara sederhana fungsi utama bank adalah sebagai penghimpun dan penyalur dana masyarakat (intermediasi).

Dalam upaya menyalurkan dana masyarakat tersebut, sebagian besar akan teralokasi pada instrumen kredit disamping instrumen lainnya seperti surat berharga, simpanan antar bank maupun penyertaan sebagaimana tampak pada Gambar 1.1. Sementara pada sisi sumber dana, pada umumnya didominasi oleh DPK meliputi tabungan, giro dan deposito, selain berasal dari penerbitan obligasi, pinjaman dari pihak lain, pertumbuhan organik dan setoran modal seperti pada gambar 1.2 berikut.

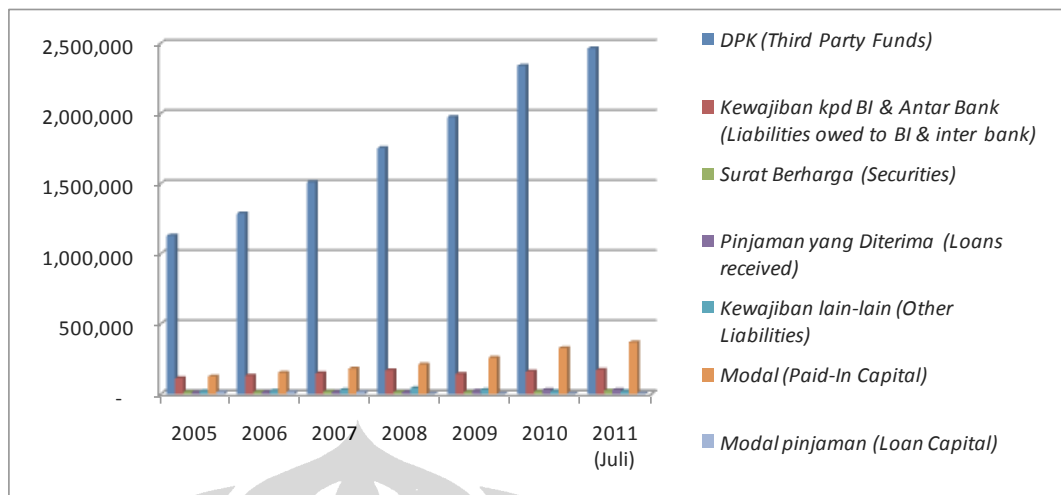


**Gambar 1.1 Komposisi Penyaluran Dana Perbankan**

Sumber: Bank Indonesia (Juli 2011)



(Rp Miliar)



**Gambar 1.2 Komposisi Sumber Dana Perbankan**

Sumber: Bank Indonesia (Juli 2011)

DPK dan kredit merupakan komponen utama dari neraca suatu bank. Neraca perbankan posisi 31 Juli 2011, mempunyai komposisi DPK dan kredit masing-masing sebesar Rp2.464 triliun (76,60%) dan Rp1.973 triliun (61,35%) terhadap total aset sebesar Rp3.217 triliun (Bank Indonesia, Juli 2011). Apabila kedua jenis aset tersebut digolongkan berdasarkan jangka waktu akan tampak bahwa DPK memiliki jangka waktu relatif pendek, sedangkan kredit berjangka panjang. Dengan demikian akan timbul *maturity mismatch* yaitu dana jangka pendek digunakan untuk membiayai kredit jangka panjang (lebih dari satu tahun). Secara umum, DPK memiliki jangka waktu kurang dari satu tahun, bahkan khusus untuk tabungan dan giro memiliki umur yang lebih singkat karena depositan dapat mengambil dana sewaktu-waktu sesuai kebutuhan (lihat tabel 1.2).

**Tabel 1.2 Posisi Simpanan Berjangka Menurut Jangka Waktu**

(Rp Miliar)

Jangka Waktu	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (Juli)
1 bln	346.629	337.304	380.957	447.621	447.676	542.497	575.990
3 bln	61.862	81.227	75.363	98.643	151.397	323.790	345.090
6 bln	17.733	30.193	32.230	46.079	52.812	91.176	104.202
12 bln	26.224	51.897	45.814	55.188	71.578	93.488	88.322
24 bln	4.040	6.804	4.388	1.084	1.184	1.609	3.504

Sumber: Bank Indonesia (2011)

Menurut Saunders dan Cornett (2011), kondisi tersebut dapat memunculkan risiko likuiditas yaitu kemungkinan bahwa bank tidak mampu memenuhi kewajibannya dengan segera dalam kurun waktu tertentu. Hal tersebut diakibatkan oleh adanya penarikan dana dalam jumlah besar secara mendadak dan untuk pemenuhan kewajiban tersebut bank tidak memiliki dana kas yang cukup sehingga harus menjual aset dengan segera dan pada harga murah.

Makin ketatnya kompetisi dalam industri perbankan ditandai dengan makin banyaknya jumlah bank serta bentuk persaingan bank terjadi pada dua sisi yaitu sisi penyaluran kredit maupun perolehan DPK (Jimenez, Lopez dan Saurina, 2010). Upaya perolehan dana nasabah yang semakin ketat tersebut akan turut memperburuk risiko *maturity mismatch* yang dihadapi perbankan. Selanjutnya, dengan makin berkembangnya produk-produk pendanaan dari pasar modal serta kemajuan teknologi telah mendorong bank untuk mengubah cara perolehan sumber dana maupun pengelolaan risiko likuiditasnya.

Menurut Oliver dan Saurina (2007), melalui sekuritisasi aset bank telah melakukan inovasi strategi perolehan sumber dana untuk jangka panjang sehingga kebutuhan likuiditas khususnya risiko *maturity mismatch* dapat teratasi. Sekuritisasi aset telah dikenal dan diterapkan sejak tahun 1938 di Amerika dengan terbentuknya *the Federal National Mortgage Assosiation* (FNMA) atau dikenal sebagai Fannie Mae, yaitu lembaga bentukan pemerintah Amerika untuk meningkatkan likuiditas pasar perumahan sekunder (Saunders dan Cornett, 2011). Namun sebaliknya, relatif baru di Indonesia yaitu sejak diluncurkan sekuritisasi

tagihan KPR pertama kali oleh Bank XYZ tahun 2009 (Manual Sekuritisasi Aset KPR Bank XYZ, 2009).

Berdasarkan Peraturan Presiden No.19 tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan, Sekuritisasi adalah suatu transformasi aset yang tidak likuid menjadi likuid, dengan cara penjualan aset oleh kreditur asal kepada penerbit yang selanjutnya menerbitkan sekuritas beragun aset kepada pemodal yang diwakili oleh wali amanat. Pada dasarnya inovasi keuangan tersebut adalah dengan mengalihkan risiko kredit atas sekelompok aset kepada pihak lain dan selanjutnya akan diperoleh likuiditas/dana segar yang dapat diputar kembali untuk menambah volume usaha bank melalui penyaluran kredit. Di Indonesia, sekuritisasi aset dikenal dengan istilah Efek Beragun Aset sesuai dengan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) No.KEP-493/BL/2008 Tahun 2008.

Berdasarkan Peraturan Bank Indonesia No.7/4/PBI/2005 pasal 2, salah satu kriteria aset keuangan yang dialihkan dalam rangka sekuritisasi aset wajib memiliki aliran arus kas di masa depan berupa kredit, tagihan yang timbul dari surat berharga, tagihan yang timbul di kemudian hari dan aset keuangan lain yang setara. Sementara itu, menurut Fabozzi, Modigliani dan Jones (2010), jenis-jenis aset yang dapat dilakukan sekuritisasi mencakup tagihan kartu kredit, piutang pembiayaan kendaraan, tagihan Kredit Pemilikan Rumah (KPR) yang berkualitas *prime* maupun *sub-prime* dan lain-lain.

Dengan melakukan sekuritisasi aset khususnya tagihan KPR, terdapat keuntungan yang akan diterima oleh berbagai pihak yaitu penyalur KPR, investor maupun pasar modal (Manual Sekuritisasi Aset KPR Bank XYZ, 2009; <http://www.smf-indonesia.co.id/coba/index.php?mib=pages&parent=0020&id=0021>, tanggal 19 Desember 2011, pukul 15.59 wib; Saunders & Cornett, 2011). Keuntungan bagi penyalur KPR adalah dalam pengelolaan risiko likuiditas, mengalihkan risiko kredit dan memperbaiki rasio-rasio keuangan serta membantu mengurangi efek atas peraturan regulator seperti kewajiban kebutuhan modal (*capital requirements*), pembentukan giro wajib minimum (*reserve requirement*), dan pembayaran premi asuransi DPK kepada lembaga penjaminan. Sementara bagi investor yaitu memberikan alternatif investasi dengan tingkat risiko yang

lebih baik, adanya prinsip *bankruptcy remoteness*, membuat posisi investor menjadi aman karena tidak terkena risiko kebangkrutan dan memiliki *underlying aset portfolio* yaitu tagihan KPR yang kuat. Kemudian bagi pasar modal, merupakan salah satu pengembangan produk investasi berbasis portofolio aset yang dapat diperjualbelikan di pasar sekunder dan sekaligus dapat memenuhi kebutuhan berinvestasi bagi para investor yang menginginkan produk jenis ini.

Walaupun manfaat sekuritisasi aset telah diuraikan sebagaimana di atas, namun kenyataannya pasar sekunder perumahan di Indonesia melalui mekanisme sekuritisasi aset masih sepi. Hingga saat ini, baru tercatat satu bank yang telah melakukan transaksi Efek Beragun Aset sebagaimana tampak pada tabel 1.3 berikut:

**Tabel 1.3 Jumlah Penerbitan Efek Beragun Aset**

EBA	Tanggal Efektif	Peringkat	Jumlah (Rp miliar)	Kupon p.a.	Umur Rata-rata (tahun)
<a href="#">EBA DSMF – I KPR XYZ</a>	29-Jan-2009	IdAAA (Pefindo)	100	13,00 %	2,57
EBA DSMF – 2 KPR XYZ	30-Okt-2009	IdAAA (Pefindo)	360	11,00 %	3,07
<a href="#">EBA DXYZ01 KPR</a>	27-Des-2010	IdAAA (Pefindo)	688	9,25 %	5,35
<b>Total</b>			<b>1.148</b>		

Sumber: <http://www.smf-indonesia.co.id/index.php?mib=pages&parent=0100&id=0101>, 20 Desember 2011, pukul 24.24 wib

PT Sarana Multigriya Finansial (PT SMF) merupakan lembaga bentukan pemerintah pada tahun 2005 yang bertugas membangun dan mengembangkan Pasar Pembiayaan Sekunder Perumahan (PPSP). Tujuannya untuk memfasilitasi lembaga keuangan dalam memberikan pembiayaan perumahan kepada masyarakat secara berkesinambungan sehingga pemilikan rumah sebagai kebutuhan primer yang layak dan terjangkau oleh masyarakat dapat terpenuhi. Hal ini sejalan pula dengan program pemerintah.

Untuk membangun dan mengembangkan PPSP dibutuhkan pasar primer (pasar pembiayaan perumahan) yang solid dan efisien sehingga tidak rentan terhadap fluktuasi keuangan dan ekonomi dan minimal terdapat empat persyaratan

yang harus dipenuhi yaitu: (<http://www.smf-indonesia.co.id/index.php?mib=pages&parent=0001&id=0006>, 20 Desember 2011, pukul 24.28 wib)

- a. Pihak yang mau menjual hak tagih KPR (misalnya bank).
- b. Pihak yang mau membeli efek berbasis KPR yang diterbitkan dari transaksi sekuritisasi yakni investor terutama Dana Pensiun dan Perusahaan Asuransi.
- c. Regulasi yang mendukung terjadinya transaksi yang efisien.
- d. Volume portofolio KPR berkualitas yang memadai untuk menjamin terjadinya transaksi yang berkesinambungan dikemudian hari.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka Penulis tertarik untuk meneliti lebih mendalam mengenai sekuritisasi aset sebagai sumber pendanaan alternatif bagi perbankan, khususnya pada Bank XYZ.

## 1.2. Perumusan Masalah

Menurut penelitian Oliver dan Saurina (2007), alasan bank melakukan sekuritisasi aset adalah untuk memenuhi kebutuhan likuiditas, memindahkan risiko kredit kepada pihak lain dan menghemat kebutuhan modal. Sementara, tiga faktor utama dilakukannya sekuritisasi aset adalah motivasi untuk pengelolaan risiko, restrukturisasi neraca dan penghematan kebutuhan modal (Bannier dan Hänsel, 2007).

Dengan melakukan sekuritisasi, bank mampu menggali dana dengan biaya yang relatif lebih murah dibandingkan melalui pendanaan secara tradisional (Schwarcz, 1994). Kemudian, tingginya risiko kredit dipengaruhi oleh peringkat kredit yang dihasilkan oleh lembaga pemeringkat dan *bond spread* dari penilaian *market participant* serta pentingnya standar akuntansi untuk pencatatan transaksi sekuritisasi aset, dikemukakan dalam penelitian Barth, Ormazabal dan Taylor (2011).

Secara historis, aktivitas sekuritisasi aset dalam 12 tahun terakhir meningkat secara signifikan dari \$0.4 triliun pada tahun 1996 menjadi \$2.67 triliun pada akhir tahun 2008 (Sarkisyan, Casu, Clare dan Thomas, 2009).

Selanjutnya, sumber pendanaan alternatif yang masih jarang digunakan oleh bank di Indonesia namun perkembangannya di luar negeri sangat pesat, telah

dilakukan oleh Bank XYZ sejak tahun 2009 melalui sekuritisasi tagihan KPR. Terkait dengan hal tersebut, Penulis akan menganalisis pokok permasalahan mengenai pelaksanaan sekuritisasi tagihan KPR yang dilakukan oleh Bank XYZ mencakup peluang yang ada dan kendala-kendala yang dihadapi serta prospek sekuritisasi aset di masa mendatang, dengan rincian sebagai berikut:

- a. Bagaimanakah pelaksanaan sekuritisasi tagihan KPR yang telah dilakukan oleh Bank XYZ?
- b. Bagaimanakah peluang Bank XYZ untuk melakukan sekuritisasi tagihan KPR yang dimilikinya?
- c. Apakah kendala-kendala yang dihadapi Bank XYZ dalam pelaksanaan sekuritisasi tagihan KPR?
- d. Bagaimana potensi pengembangan sekuritisasi aset di pasar keuangan global dan di Indonesia, serta potensi pengembangannya di masa mendatang?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Rincian dari tujuan penelitian ini adalah:

- a. Mengevaluasi pelaksanaan sekuritisasi tagihan KPR sebagai sumber pendanaan alternatif bagi perbankan khususnya Bank XYZ, termasuk keuntungan dan kerugiannya.
- b. Mengidentifikasi peluang-peluang yang dimiliki Bank XYZ baik internal maupun eksternal dalam pelaksanaan sekuritisasi tagihan KPR.
- c. Mengidentifikasi kendala-kendala internal maupun eksternal yang dihadapi oleh Bank XYZ dalam pelaksanaan sekuritisasi tagihan KPR beserta upaya mitigasinya.
- d. Menganalisa perkembangan sekuritisasi aset di pasar keuangan global dan di Indonesia, serta potensi pengembangannya di masa mendatang.

### **1.4. Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diharapkan akan diperoleh dari hasil penelitian ini adalah:

- a. Memberikan manfaat bagi industri perbankan. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi praktisi perbankan dalam memutuskan turut



mengambil peranan dalam aktivitas sekuritisasi aset sebagai sumber pendanaan alternatif jangka panjang dan dalam jumlah besar.

- b. Memberikan masukan bagi investor. Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai masukan bagi para investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi dalam instrumen EBA.
- c. Memberikan masukan bagi regulator. Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan masukan bagi pemerintah/Kementerian Keuangan, Bapepam-LK dan Bank Indonesia untuk pengembangan pasar sekuritisasi aset yang lebih baik di masa mendatang.
- d. Memberikan kontribusi bagi akademik. Hasil penelitian diharapkan dapat menjadi bahan masukan bagi pengembangan dan pengkajian konsep terkait aktivitas sekuritisasi aset.

### 1.5. Batasan Penelitian

Untuk memfokuskan penelitian, maka perlu ditetapkan batasan-batasan sebagai berikut:

- a. Pihak yang terlibat

Sebagaimana diketahui dalam mekanisme sekuritisasi aset banyak pihak-pihak yang terlibat seperti *Originator*, Manajer Investasi, Bank Kustodian, *Arranger*, Investor dan Regulator serta pihak profesional seperti Auditor Independen, Lembaga Pemeringkat, Konsultan Pajak dan Konsultan Hukum. Penelitian ini dikhususkan pada *Originator* yaitu Bank XYZ.

- b. Pemilihan Bank

Bank XYZ merupakan pelopor dan satu-satunya bank yang telah melakukan aktivitas sekuritisasi tagihan KPR, sehingga penelitian juga dibatasi pada bank dimaksud.

- c. Periode tahun 2011

Bank XYZ telah melakukan aktivitas sekuritisasi sebanyak empat kali berturut-turut yaitu Januari 2009, Oktober 2009, Desember 2010 dan November 2011. Penelitian difokuskan pada sekuritisasi ke empat tahun 2011.

## 1.6. Metodologi Penelitian

Penelitian ini akan menggunakan analisis kuantitatif dan kualitatif dengan menggunakan data-data primer maupun sekunder dari Bank XYZ, dengan beberapa metode sebagai berikut:

a. Kepustakaan

Ditujukan untuk memperoleh pengetahuan baik secara teori maupun praktek mengenai pelaksanaan sekuritisasi aset di Indonesia maupun pasar keuangan global, yang dilakukan melalui penelaahan data sekunder seperti jurnal, artikel, buku referensi, dan *website* serta peraturan-peraturan pemerintah, Bapepam-LK maupun Bank Indonesia.

b. Lapangan

Ditujukan untuk mendapatkan data primer, langsung dari pihak yang memiliki potensi bagi pengaturan dan pelaksanaan sekuritisasi aset yaitu Bank Indonesia dan Bank XYZ. Dalam hal ini, akan menggunakan teknik wawancara dan diskusi dengan pihak-pihak yang memiliki pengetahuan dan pengalaman terkait dengan obyek penulisan serta melalui penelitian dokumen-dokumen terkait.

c. Pengalaman

Kedua metode di atas dilengkapi dengan pengalaman dan pengetahuan Penulis selama bertugas sebagai Pengawas Bank di Kantor Pusat Bank Indonesia.

## 1.7. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan karya akhir ini sebagai berikut:

### Bab 1 Pendahuluan

Berisi gambaran secara umum tentang masalah yang akan dibahas, sehingga akan dibagi dalam beberapa sub bab yaitu latar belakang penulisan, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan penelitian, dan metodologi penelitian.

### Bab 2 Tinjauan Pustaka

Berisikan landasan teori yang digunakan dalam mengevaluasi sekuritisasi aset, termasuk penjelasan tentang mekanisme, proses pelaksanaan dan perkembangan

sekuritisasi aset di pasar keuangan global maupun di Indonesia serta landasan hukum termasuk peraturan terkait.

### Bab 3 Gambaran Umum Perusahaan

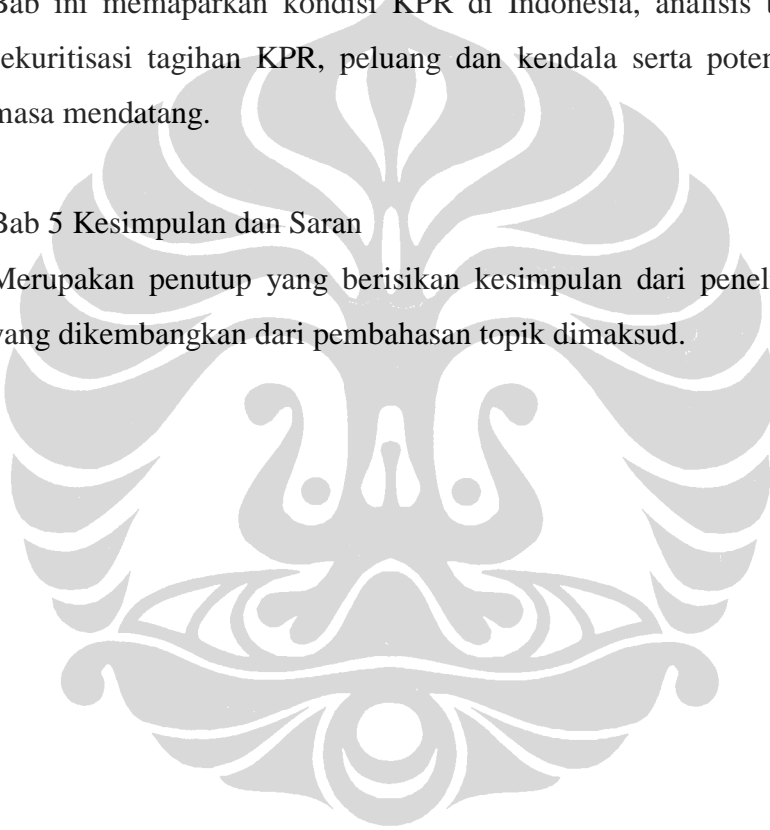
Berisi gambaran mengenai profil Bank XYZ sebagai perusahaan pemberi kredit pemilikan rumah.

### Bab 4 Analisis dan Pembahasan

Bab ini memaparkan kondisi KPR di Indonesia, analisis terhadap pelaksanaan sekuritisasi tagihan KPR, peluang dan kendala serta potensi pengembangan di masa mendatang.

### Bab 5 Kesimpulan dan Saran

Merupakan penutup yang berisikan kesimpulan dari penelitian dan saran-saran yang dikembangkan dari pembahasan topik dimaksud.



## BAB 2

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Pengertian Sekuritisasi Aset

Menurut Lederman (1990, halaman 4), *securitization is the open market selling of financial instruments backed by asset cash flow or asset value*. Dalam hal ini, sekuritisasi terdiri dari sekumpulan aset yang dijual dan akan dijadikan sebagai jaminan atas penerbitan surat berharga.

Selain itu, secara sederhana proses sekuritisasi aset menurut Saunders dan Cornett (2011) akan melalui beberapa tahapan sebagaimana tabel 2.1. yaitu: 1). Memindahkan sekelompok aset dari neraca bank selaku *originator* secara jual putus (*true sale*) kepada SPV. Dalam hal ini SPV merupakan lembaga yang dibentuk oleh *arranger* dengan umur yang terbatas hanya hingga jatuh tempo surat berharga yang diterbitkan. Sebelum sekelompok aset tersebut dijual kepada SPV, bank akan menyeleksi berdasarkan kriteria-kriteria tertentu, 2). Selanjutnya, SPV akan menerbitkan surat berharga yang dijamin oleh arus kas dari aset dimaksud (dikenal dengan istilah *Asset Backed Securities-ABS*), 3). Kemudian, SPV menjual ABS tersebut kepada investor seperti Dana Pensiun dan Asuransi, dan 4). Dana yang diperoleh dari hasil penjualan ABS akan dibayarkan kepada *originator* sebagai pembayaran atas pembelian sekelompok aset. Selain itu, SPV tetap bertanggung jawab untuk membayarkan bunga dan pokok ABS hingga jatuh tempo secara tepat waktu kepada investor. Dengan berjalannya proses sekuritisasi aset maka seluruh pembayaran angsuran pokok maupun bunga dari debitur serta agunan atas sekelompok aset tersebut akan menjadi hak investor.

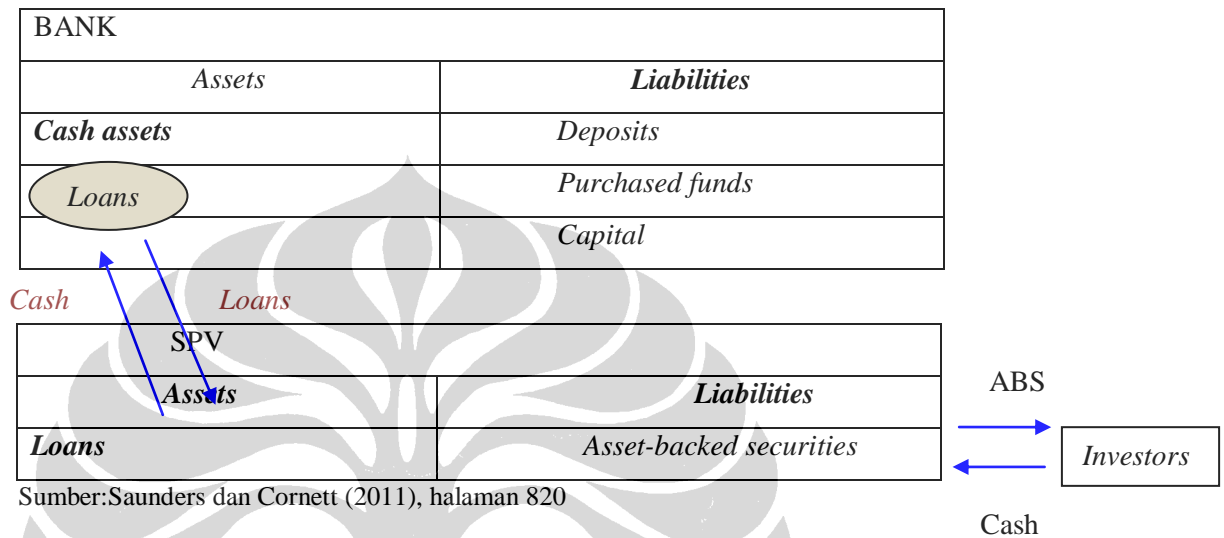
Sementara itu, definisi sekuritisasi aset sesuai Peraturan Pemerintah No.19 Tahun 2005 adalah *transformasi aset yang tidak likuid menjadi likuid, dengan cara pembelian aset keuangan dari kreditor asal dan penerbit Efek Beragun Aset*.

Selanjutnya, berdasarkan keputusan Ketua Bapepam No.KEP-28/PM/2003, *Efek Beragun Aset diartikan sebagai aset yang diterbitkan oleh Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK-EBA) yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan kartu kredit, tagihan yang timbul di kemudian hari, pemberian kredit termasuk*

kredit pemberian rumah atau apartemen, efek bersifat hutang yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan kredit (*credit enhancement*), serta aset keuangan setara dan aset keuangan lain yang berkaitan dengan aset keuangan tersebut.

**Tabel 2.1.**

**Proses Sekuritisasi Aset melalui *Special Purpose Vehicle* (SPV)**



Selain itu, Bank Indonesia juga menerbitkan Peraturan Bank Indonesia No.7/4/PBI/2005 tentang Prinsip Kehati-hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset bagi Bank Umum yaitu: *sekuritisasi aset adalah penerbitan surat berharga oleh penerbit efek beragun aset yang didasarkan pada pengalihan aset keuangan dari kreditur asal yang diikuti dengan pembayaran yang berasal dari hasil penjualan efek beragun aset kepada pemodal.*

### 2.1.1 Struktur dan Mekanisme Sekuritisasi Aset

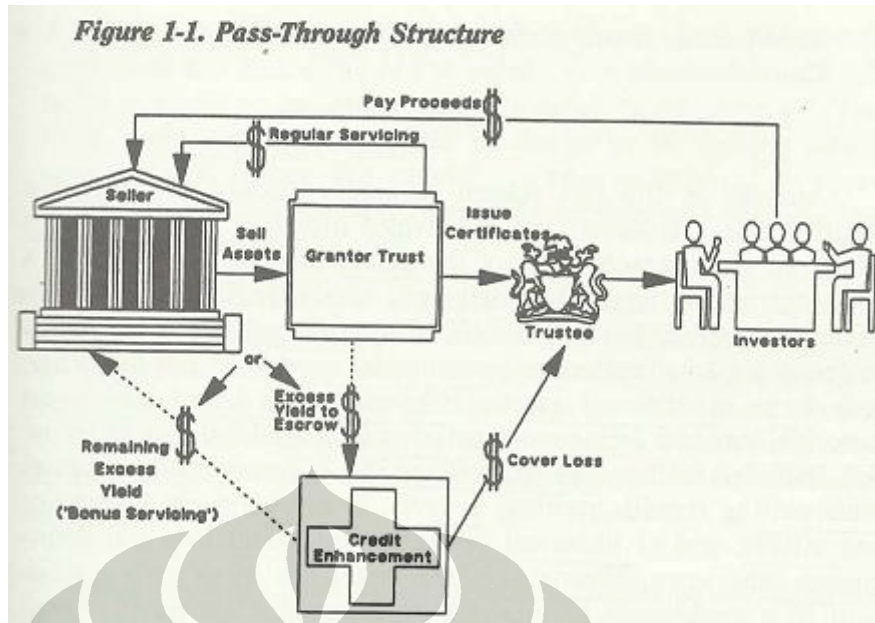
Tiga struktur dasar sekuritisasi aset berdasarkan aliran pembayaran pokok dan bunga kepada investor terdiri dari (Lederman, 1990):

- Collateralized debt*, merupakan bentuk yang paling mirip dengan model peminjaman dana melalui penerbitan instrumen hutang dengan menjaminkan aset sebagai jaminan pembayaran kembali pinjaman tersebut (*traditional asset-based borrowing*). Aset yang dijaminakan dinilai berdasarkan nilai pasar atau kemampuannya dalam menghasilkan arus kas. Namun, instrumen hutang ini tidak harus sesuai dengan konfigurasi arus kas dari aset yang dijaminakan

sehingga untuk mendapatkan jaminan pembayaran kembali hutang tersebut sering dilakukan *over collateralization*, yaitu menjaminkan nilai aset melebihi nilai pinjaman (Lederman, 1990).

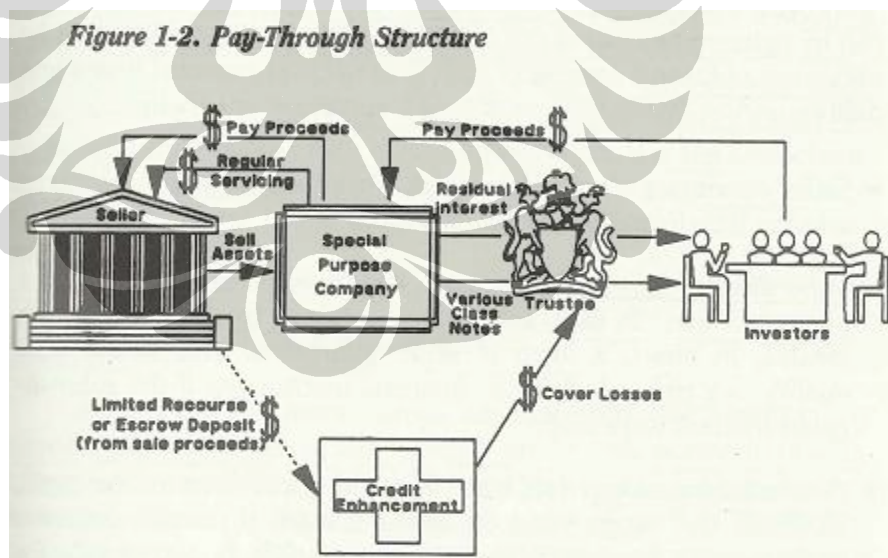
- b. *Pass-Through*, adalah cara paling sederhana untuk melakukan sekuritisasi aset. Karakteristik khusus dari struktur ini adalah tidak diperkenankan adanya rekonfigurasi arus kas, sehingga jumlah pembayaran bunga dan pokok yang dilakukan oleh debitur hanya diteruskan secara langsung kepada investor. Dalam hal ini, dari jumlah bunga yang dibayarkan oleh debitur akan didistribusikan kepada beberapa pihak yang terlibat dalam proses sekuritisasi berupa bunga investasi ataupun *fee* seperti *investor*, *servicer*, *credit enhancer* dan lain-lain. Namun untuk pokok harus diteruskan sesuai dengan jumlah yang dibayarkan oleh debitur sebagaimana gambar 2.1. (Lederman, 1990; Fabozzi, Modigliani & Jones, 2010; Saunders & Cornnet, 2011).
- c. *Pay-Through*, struktur ini hampir sama dengan *collateralized mortgage obligation* dengan karakteristik bahwa arus kas dari aset dapat dikonfigurasi kembali dalam suatu *tranche*. Dengan demikian, setelah *originator* menjual sekelompok aset kepada SPV, maka selanjutnya SPV akan menerbitkan surat berharga dalam beberapa *tranche* yang didukung oleh arus kas dari aset dengan tingkat risiko yang berbeda-beda. Kemudian kelas-kelas surat berharga tersebut ditawarkan kepada berbagai tipe investor yang sesuai dengan *risk appetite*-nya seperti gambar 2.2. (Lederman, 1990).





**Gambar 2.1. Pass-Through Structure**

Sumber: Lederman (1990, halaman 9)



**Gambar 2.2. Pay-Through Structure**

Sumber: Lederman (1990, halaman 9)

Sementara itu, menurut Saunders & Cornett (2011), bentuk-bentuk sekuritisasi aset dibedakan menjadi:

a. *The pass-through security*, melalui teknik ini arus kas pembayaran pokok dan bunga dari debitur akan diteruskan secara langsung kepada investor secara pro-rata setelah sebelumnya dikurangkan dengan sejumlah *fee*. Bentuk sekuritisasi aset ini, merupakan bentuk sekuritisasi yang dilakukan oleh lembaga bentukan pemerintah Amerika seperti Ginnie Mae, Fannie Mae dan Freddie Mac. Bentuk *the pass-through security* menjadi menarik bagi investor karena menawarkan perlindungan atas risiko gagal bayar (*default risk*), yaitu:

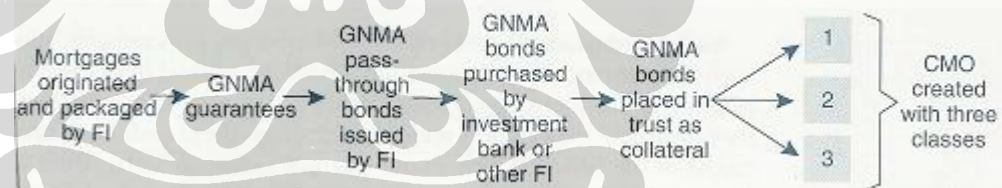
- Risiko gagal bayar dari debitur. Risiko ini akan muncul pada saat harga rumah menurun secara drastis sehingga debitur (pemilik rumah) berkecenderungan untuk membiarkan cicilan hutang menjadi macet. Untuk menyelesaikan hutang di bank, debitur akan menyerahkan agunan rumah kepada bank secara sukarela dengan nilai agunan yang jauh lebih rendah daripada jumlah hutangnya. Kondisi tersebut akan sangat merugikan investor yang membeli surat berharga pada transaksi sekuritisasi. Namun, dengan adanya jaminan dari lembaga bentukan pemerintah untuk menanggung risiko gagal bayar tersebut maka investor akan terhindar dari kerugian.
- Risiko gagal bayar dari bank/*trustee*. Dalam hal ini apabila bank mengalami kebangkrutan atau *trustee* melalaikan kewajibannya, maka investor terhindar dari risiko gagal bayar karena ketepatan jumlah dan ketepatan waktu pembayaran pokok dan bunga dijamin oleh badan bentukan pemerintah tersebut.

b. *The Collateralized Mortgage Obligation (CMO)*

CMO mulai diperkenalkan tahun 1983 oleh FHLMC dan First Boston yang didesain untuk menjadi lebih menarik di mata investor. Pada bentuk ini, arus kas dari *pools* aset dikemas kembali (*repackaging*) dalam *tranche-tranche* surat berharga yang kemudian dijual kepada berbagai tipe investor. Dalam hal ini, setiap investor akan memperoleh pembayaran yang berbeda-beda karena tergantung pada *tranche* surat berharga dan besarnya suku bunga. Disamping itu, yang terpenting adalah adanya alokasi bertingkat atas arus kas apabila

terjadi pelunasan dipercepat (*cash flow waterfall*). Arus kas pelunasan dipercepat hanya akan dibayarkan kepada satu *tranche* surat berharga dengan mengabaikan *tranche* lainnya. Alokasi bertingkat ini merupakan suatu cara untuk memitigasi atau mengurangi risiko pelunasan dipercepat (*prepayment risk*) bagi investor. Surat berharga yang diterbitkan melalui bentuk CMO dapat dibedakan menjadi tiga jenis yaitu:

- *Tranche A*, memiliki umur yang paling pendek dan proteksi minim atas pelunasan dipercepat. *Tranche* ini banyak diminati oleh investor yang menginginkan investasi dalam surat berharga berjangka pendek.
- *Tranche B*, memiliki beberapa proteksi dari pelunasan dipercepat dengan jangka waktu antara lima hingga tujuh tahun tergantung pada tingkat suku bunganya. Lembaga Dana Pensiun dan Asuransi merupakan investor yang mendominasi *tranche* ini.
- *Tranche C*, memiliki jangka waktu relatif panjang dan sangat menarik bagi investor seperti Dana Pensiun dan Asuransi karena terdapat kesesuaian antara strategi investasi dan kewajiban yang rata-rata berjangka panjang.



**Gambar 2.3 Proses Pembentukan CMO**

Sumber: Saunders & Cornett (2011, halaman 845)

c. *The Mortgage-Backed Bond (MBB)*

Dibandingkan dengan kedua bentuk sekuritisasi sebelumnya, MBB memiliki karakteristik khusus yaitu: 1. Bentuk *pass-throughs* dan CMOs membantu institusi keuangan memindahkan asetnya dari neraca (*on-balance sheet*) ke *off-balance sheet*, sedangkan bentuk MBB tetap di neraca (*on-balance sheet*), 2. Dalam bentuk *pass-throughs* dan CMOs, penerimaan arus kas dari *underlying asset* berupa angsuran dari debitur, terkait langsung dengan surat

berharga yang diterbitkan yaitu pembayaran untuk investor. Sebaliknya, dalam MBB tidak terdapat hubungan dimaksud karena pembayaran pokok dan bunga kepada investor tidak tergantung pada aliran arus kas dari *underlying asset*, sehingga apabila arus kas dari *underlying asset* adalah *default* maka pembayaran kepada investor tetap berjalan sesuai jadwal.

Adapun cara kerja MBB adalah sebagai berikut, institusi keuangan akan memisahkan sekelompok aset pada neracanya untuk dijadikan jaminan atas penerbitan surat berharga MBB. Sehingga setelah dilakukan sekuritisasi MBB, pada neraca – di sisi aset akan tampak dua kelompok aset yang dijamin dan tidak dijamin. Sementara di sisi pasiva, muncul pos surat berharga diterbitkan yang dijamin oleh sejumlah aset. Dalam hal ini, peringkat surat berharga akan dipengaruhi oleh besarnya nilai penjaminan. Selain dari itu, bentuk sekuritisasi MBB paling sedikit diminati oleh institusi keuangan karena:

- Penerbitan surat berharga melalui MBB terikat pada sekelompok aset yang dijadikan jaminan untuk jangka waktu panjang. Hal ini sama saja dengan menambah jumlah aset yang tidak likuid dalam neraca institusi keuangan.
- Dibutuhkan jumlah aset yang besar sebagai jaminan penerbitan MBB untuk menentukan peringkat dan tingkat kupon surat berharga.
- Dengan tetap dipertahankannya aset dalam neraca sebagai jaminan atas penerbitan surat berharga melalui MBB, mengakibatkan institusi keuangan tidak mendapatkan insentif atas dilakukannya sekuritisasi aset seperti penghematan kebutuhan modal dan *reserve requirement taxes* - sebagaimana penjelasan dalam sub bab manfaat sekuritisasi aset.

**Tabel 2.2. Perbandingan Neraca Sebelum dan Setelah  
Penerbitan MBB**

Neraca Sebelum Penerbitan MBB

<i>Assets</i>		<i>Liabilities</i>	
<i>Long term mortgages</i>	\$20	<i>Insured deposits</i>	\$10
		<i>Uninsured deposits</i>	\$10
<i>Total</i>	<b>\$20</b>	<i>Total</i>	<b>\$20</b>

Neraca Setelah Penerbitan MBB

<i>Assets</i>		<i>Liabilities</i>	
<i>Collateral = (MV of segregated mortgages)</i>	\$12	<i>MBB issue</i>	\$10
<i>Other mortgages</i>	\$8	<i>Insured deposits</i>	\$10
<i>Total</i>	<b>\$20</b>	<i>Total</i>	<b>\$20</b>

Sumber: Saunders & Cornett (2011, halaman 850)

### 2.1.2. Jenis-jenis Surat Berharga yang Diterbitkan

Dalam perkembangannya, terdapat berbagai jenis surat berharga yang diterbitkan di pasar modal akibat dilakukannya sekuritisasi aset. Jenis-jenis surat berharga yang diterbitkan tersebut akan tergantung pada jenis aset yang dijadikan jaminan/*underlying asset*, antara lain (Saunders dan Cornett, 2011; Fabozzi, Modigliani dan Jones, 2010; Fabozzi, 1998; Lederman, 1990; Vink dan Thibeault, 2008):

- Residential Mortgage-Backed Securities/Mortgage-Backed Securities* dengan *underlying asset* berupa tagihan Kredit Pemilikan Rumah (KPR/*mortgage*).
- Commercial Mortgage-Backed Securities* dengan *underlying asset* berupa kredit properti komersial.
- Collateralized Mortgage Obligation/Stripped Mortgage-Backed Securities* merupakan sekuritisasi tingkat kedua dari *underlying asset* berupa *mortgage-backed securities*.

- d. *Asset Backed Securities* dengan *underlying asset* berupa tagihan selain KPR seperti kartu kredit, piutang pembiayaan kendaraan, tagihan penyewaan pesawat/kargo kontainer, *student loans*, tagihan listrik, tagihan tiket tol maupun tagihan produk asuransi dan lain-lain.
- e. *Collateralized Loan Obligation* dengan *underlying asset* berupa kredit komersial/industri.
- f. *Collateralized Debt Obligation* dengan *underlying asset* berupa *debt obligation*.
- g. *Mortgage-Backed Bond*, dengan *underlying asset* berupa aset tertentu namun tanpa adanya perpindahan dari neraca ke *off-balance sheet*.

## 2.2. Kredit Pendukung (*Credit Enhancement*)

Konsep *credit enhancement* bukanlah merupakan hal yang baru mengingat konsep tersebut telah digunakan secara luas oleh pihak-pihak baik perorangan maupun perusahaan dalam upaya pemberian *credit support* kepada pemberi pinjaman (kreditur). Bentuk dukungan tersebut berupa pemberian *personal guarantees*, *corporate guarantees*, *comfort letter* maupun *promissory notes* (Lederman, 1990).

Selanjutnya, menurut Fabozzi, Modigliani dan Jones (2011), untuk memperoleh peringkat investasi (*investment grade rating*) atas surat berharga yang akan diterbitkan, maka dapat dilakukan dengan pemberian *credit support* tambahan. Adapun fungsi dari *credit enhancement* ini adalah untuk menjamin kepastian pembayaran kepada investor dengan menyerap potensi kerugian apabila terjadi kegagalan arus kas dari *underlying asset* seperti debitur menunggak angsuran. Dengan demikian, *credit enhancement* akan mampu memberikan proteksi baik bagi *originator* maupun investor dalam pelaksanaan transaksi sekuritisasi aset. Disamping itu, *credit enhancement* merupakan suatu upaya untuk meningkatkan kualitas kredit maupun upaya menghilangkan atau mengurangi risiko kredit dari *underlying asset* serta menambah daya jual surat berharga yang diterbitkan di mata investor.

Bank Indonesia juga menyebutkan bahwa kredit pendukung atau *credit enhancement* adalah fasilitas yang diberikan kepada *issuer* untuk meningkatkan

kualitas aset keuangan yang dialihkan dalam rangka pembayaran kepada pemodal (investor).

Selanjutnya, terdapat beberapa jenis *credit enhancement* yang umumnya digunakan dalam aktivitas sekuritisasi aset, antara lain: (Lederman, 1990, PBI No.7/4/PBI/2005; Fabozzi, Modigliani dan Jones, 2011)

a. *Internal credit enhancement*, merupakan upaya peningkatan kredit yang dilakukan oleh bank (*originator*) dan biasanya kemampuan kredit pendukung terkait langsung dengan aset yang disekuritisasi, seperti:

– *Senior-subordinate structures*, teknik ini membentuk dua kelas surat berharga yaitu kelas *senior* dan *subordinate*. Surat berharga kelas *senior* memiliki peringkat tertinggi sementara kelas *subordinate* mempunyai peringkat yang lebih rendah dari kelas senior ataupun tidak berperingkat. Karakteristik penting dari *senior-subordinate structure* tersebut adalah adanya peraturan tentang pendistribusian arus kas baik pokok maupun bunga secara bertingkat (*payment waterfall*) kepada investor. Sementara itu, alokasi kerugian yang timbul dari transaksi sekuritisasi aset akan diserap oleh surat berharga kelas *subordinate* terlebih dahulu kemudian bertahap ke surat berharga kelas senior apabila masih terdapat kerugian yang belum terserap. Dengan demikian, *credit enhancement* atas surat berharga kelas senior akan terlindungi oleh surat berharga kelas *subordinate*. Selain itu, risiko pelunasan dipercepat yang dihadapi investor dalam aktivitas sekuritisasi aset akan dapat diminimalisir melalui teknik ini.

– *Overcollateralization*, menyediakan nilai jaminan yang melebihi nilai surat berharga yang akan diterbitkan oleh SPV untuk meng-*cover* penurunan kualitas aset yang disekuritisasi. Teknik ini lebih banyak digunakan oleh *originator* yang tidak memiliki peringkat ataupun memiliki peringkat dibawah *investment grade*. Teknik ini relatif cukup mudah untuk dipahami oleh investor dengan penekanan pada kualitas aset yang disekuritisasi. Apabila kualitas aset yang disekuritisasi memburuk maka berarti proteksi yang diberikan pun akan berkurang. Disamping itu, apabila terjadi tunggakan angsuran oleh salah satu debitur maka

kelancaran pembayaran arus kas kepada investor akan tetap terjamin dengan di-*cover* oleh angsuran dari debitor lainnya.

- *Reserve funds*, bentuk dukungan berupa penempatan sejumlah dana oleh *originator* dalam suatu rekening yang ditujukan untuk meng-*cover* pembayaran kepada investor apabila arus kas dari aset yang disekuritisasi tidak mencukupi.
  - *Excess spread*, pada dasarnya tidak akan digunakan untuk pembayaran arus kas kepada investor, namun akan ditahan dalam suatu rekening yang terdiri dari angsuran bunga, *servicing fee* dan *administrative fee* dan baru akan digunakan apabila timbul kerugian.
  - Fasilitas penanggung risiko pertama (*first loss facility*) dan atau fasilitas penanggung risiko kedua (*second loss facility*). Bank yang menjadi penyedia kredit pendukung wajib memenuhi persyaratan bahwa telah diperjanjikan pada awal aktivitas sekuritisasi aset dengan menetapkan jumlah fasilitas yang diberikan dan jangka waktunya dengan jumlah maksimum sebesar 10% dari nilai aset keuangan yang dialihkan apabila bank dimaksud bertindak pula sebagai *originator*.
- b. *Eksternal credit enhancement*, merupakan kredit pendukung yang disediakan oleh pihak ketiga baik secara sebagian atau penuh dan biasanya dilakukan oleh institusi keuangan yang memiliki peringkat tinggi. Pada umumnya relatif lebih sederhana dibandingkan dengan *internal credit enhancement* sehingga lebih mudah dianalisis oleh investor. Sementara, kredit pendukung penuh dengan memberikan jaminan kepastian dan ketepatan pembayaran pokok dan bunga secara menyeluruh bagi investor, sehingga tujuannya adalah untuk menghilangkan risiko kredit dari *underlying asset*. Disamping itu, melalui *monoline insurance*, akan memberikan jaminan keuangan (*financial guaranty*) atas ketepatan pembayaran pokok dan bunga apabila arus kas dari aset yang disekuritisasi tidak lancar.



## 2.3. Sejarah dan Perkembangan Sekuritisasi Aset di Beberapa Negara

### 2.3.1. Perancis, China dan Amerika

Aktivitas sekuritisasi aset telah dilaksanakan di beberapa Negara dan untuk selanjutnya akan dilakukan pembahasan kegiatan sekuritisasi aset di tiga negara yaitu Perancis, China dan Amerika Serikat. Adapun dasar pemilihannya karena Perancis memiliki Undang-undang sekuritisasi dan diperkenalkannya istilah *Special Purpose Vehicle (SPV)*, sementara China merupakan salah satu negara di kawasan Asia yang telah menjadi kekuatan ekonomi baru di dunia dan Amerika yang pertama kali melakukan aktivitas sekuritisasi aset, dengan penjelasan sebagai berikut:

- a. Perancis(<http://crossborder.practicallaw.com/5-501-4117?source=relatedcontent>, tanggal 18 Oktober 2011, pukul 11.53 p.m.)

Perdagangan Efek Beragun Aset (EBA) di Perancis telah diatur dengan Undang-Undang *The Securitization Law* No.88-1201 tanggal 23 December 1988 dan memunculkan istilah *Fonds Commun de Créances (FCC)* atau SPV Perancis. Hal ini berbeda dengan Inggris maupun Jerman yang tidak memiliki Undang-Undang khusus terkait sekuritisasi aset. Selanjutnya atas Undang-Undang tersebut telah dilakukan beberapa kali amandemen dan yang terakhir adalah *the 2008 Ordinance* yang bertujuan untuk meningkatkan kualitas pelaksanaan sekuritisasi dan mengubah nama FCC menjadi *Fonds Commun de Titrisation (FCT)*. *The Financial Markets Authority (Autorité des Marchés Financiers)* – AMF merupakan lembaga utama yang berwenang dan bertanggung jawab atas pelaksanaan aktivitas sekuritisasi di Perancis.

Adapun beberapa alasan dilakukannya sekuritisasi aset oleh perusahaan adalah: 1. Biaya dana lebih murah, merupakan insentif utama, khususnya untuk pembiayaan *real estate* dan melakukan *Leveraged Buyout (LBO)* dimana investor mencari *yield* yang lebih rendah daripada pembiayaan melalui bank, 2. Insentif atas peraturan akuntansi, dengan menjual tagihan secara putus (*true sale*) tanpa adanya komitmen bagi pemilik awal tagihan (*originator*) untuk membeli kembali di masa mendatang (*recourse*), maka akan diperoleh manfaat dalam pengelolaan neraca seperti likuiditas, dan 3. Insentif atas kepatuhan kecukupan modal, khususnya bank akan memperoleh

penghematan dalam kewajiban pemenuhan modal sebagaimana diatur dalam *The McDonough Ratio (the Directive 2006/48/EC)*.

Sementara itu, status hukum FCT adalah *co-ownership*, tanpa adanya *legal personality* seperti tidak memiliki modal, pemegang saham, pengurus maupun karyawan, namun hanya terdiri dari manajer investasi dan kustodian. Dengan demikian FCT akan terbebas dari masalah kebangkrutan (*bankruptcy remote*).

Dalam perkembangan selanjutnya, FCT melakukan sekuritisasi atas berbagai jenis tagihan seperti tagihan kartu kredit, piutang dagang, kredit komersial dan kredit konsumen, tagihan *mortgage* (KPR) serta tagihan risiko asuransi dengan pengecualian untuk tagihan yang berkategori *default*, meragukan dan dalam proses litigasi hukum. Disamping itu, teknik pemindahan aset dari *originator* kepada FCT dilakukan melalui penggunaan dokumen khusus (*bordereau*) untuk pertimbangan biaya dan efisiensi.

Pada umumnya, pembentukan FCT dilakukan di Perancis dan dalam melakukan aktivitas sekuritisasi senantiasa mengacu pada berbagai peraturan yang dikeluarkan oleh AMF dan *Monetary and Financial Code*. Namun demikian, apabila terdapat FCT yang dibentuk di luar negeri maka FCT tersebut tidak dapat beroperasi di Perancis. Jenis *credit enhancement* dilakukan untuk meningkatkan peringkat surat berharga yang diterbitkan seperti: 1. Jaminan diberikan oleh *originator*, pihak afiliasi dari *originator* maupun oleh perusahaan asuransi, 2. *Cash reserve fund* dan 3. *Over-collateralisation*.

Dalam perkembangan selanjutnya, krisis *sub-prime mortgage* Amerika tahun 2007 telah memberi dampak signifikan terhadap penurunan volume transaksi maupun minat investor terhadap kegiatan sekuritisasi aset di Perancis. Untuk itu regulator Perancis kemudian menyempurnakan praktek sekuritisasi aset dengan melakukan amandemen *the Securitisation Law* melalui *the 2008 Ordinance*. Selanjutnya dalam *Quarterly Review* September 2009, *Bank for International Settlement* meninjau kembali aturan main guna menggiatkan dan menguatkan kembali proses sekuritisasi dengan menyoroti beberapa aspek seperti tingkat kerumitan dan transparansi transaksi yang

terbatas serta ketergantungan yang tinggi terhadap peringkat dari lembaga pemeringkat. Untuk menyederhanakan dalam proses sekuritisasi tersebut, otoritas menetapkan standarisasi atas struktur termasuk pengurangan jumlah *tranche*. Disamping itu pula, telah ditetapkan standar yang baru mengenai pengungkapan dan prosedur pelaporan serta pengawasan terhadap perusahaan pemeringkat.

- b. China(<http://crossborder.practicallaw.com/5-501-4117?source=relatedcontent>, tanggal 18 Oktober 2011, pukul 11.53 p.m.)

Implementasi sekuritisasi aset di China dilakukan melalui dua metode yaitu: 1. *Credit assets securitizations*, dengan menggunakan *trusts* sebagai SPVs yang pelaksanaannya berada dibawah kewenangan lembaga pasar modal, *the People's Bank of China* (PBOC) dan bank sentral, *the China Banking Regulatory Commission* (CBRC), dan 2. *Corporate assets securitizations*, menggunakan *customer asset management plans* sebagai SPVs, dan berada dibawah pengawasan *the China Securities Regulatory Commission* (CSRC). Adapun jenis sekuritisasi yang telah dijadikan proyek percontohan (*pilot project*) adalah *Residential Mortgage-Backed Securitizations* (RMBS), transaksi *Collateralised Loan Obligation* (CLO), sekuritisasi *Non-Performing Loan* (NPL), *Commercial Mortgage-Backed Securitizations* (CMBS) dan sekuritisasi kredit mobil. Mayoritas dari keseluruhan transaksi tersebut merupakan *retained securitisations*, yaitu surat berharga katagori *tranche junior* masih dipegang oleh *originator*.

Proyek percontohan sekuritisasi aset pertama kali dilakukan pada Desember 2005, diprakarsai oleh *China Construction Bank* dan *China Development Bank*. Kemudian tahun 2006, jumlah transaksi sekuritisasi mencapai CNY3,07miliar. Kesuksesan transaksi pada putaran pertama berlanjut pada proyek percontohan kedua, yang didominasi oleh bank-bank swasta. Selanjutnya selama tahun 2009 kegiatan sekuritisasi aset mengalami kevakuman karena tidak ada yang disetujui oleh regulator. Dalam perkembangannya, aktivitas sekuritisasi aset di China tidak hanya terbatas

pada sektor perbankan namun meluas pada sektor bisnis telekomunikasi, infrastruktur, dan penyewaan.

Kemudian, selama tahun 2008 hingga 2009 dikenal adanya sekuritisasi informal yaitu pihak bank (*originator*) mengemas sekelompok kredit menjadi produk investasi yang kemudian dijual kepada investor perorangan. Namun demikian, fitur yang dimilikinya seperti tidak ada pasar sekunder mengakibatkan investor harus memegang surat berharga tersebut hingga jatuh tempo, aset yang ditransfer masih tercatat dalam neraca *originator*, selain sebagai *originator* juga berperan sebagai distributor atas produk investasi tersebut, kustodian maupun manager kredit merupakan pihak yang sama atau merupakan pihak terafiliasi, sehingga mengakibatkan instrumen ini menjadi lebih berisiko dibandingkan dengan sekuritisasi konvensional. Mengingat risiko yang tinggi tersebut, pada Juli 2010 CBRC menghentikan kegiatan sekuritisasi informal dimaksud.

*The PRC Trust Law (Trust Law)* menjamin pelaksanaan sekuritisasi aset di China, dan didukung pula oleh berbagai peraturan yang dikeluarkan oleh PBOC maupun CBRC. Pada April 2005, PBOC menerbitkan aturan *the Administrative Measures for Pilot Credit Asset Securitisation Projects* demikian pula pada November 2005, CBRC mengeluarkan *the Administrative Measures for Supervision of Pilot Projects for Securitisation of Financial Institutions' Credit Assets*.

Terdapat dua alasan utama perusahaan melakukan sekuritisasi aset yaitu biaya dana lebih murah dan sebagai sumber pendanaan alternatif. Disamping itu, alasan lainnya adalah praktek akuntansi atas pencatatan transaksi sekuritisasi aset yang mengizinkan pemindahan aset secara jual putus (*true sale*), yang mengacu pada standar akuntansi internasional yaitu *International Accounting Standards (IAS) 39*.

Adapun jenis-jenis aset yang dapat dilakukan sekuritisasi adalah berbagai jenis kredit seperti KPR, kredit mobil, *NPLs*, kredit komersial dan kredit usaha kecil. Sementara untuk korporasi meliputi berbagai jenis tagihan tiket tol, penyewaan peralatan, tagihan listrik, proyek *build-transfer* dan lain-lain. Namun demikian, perkembangan sekuritisasi aset di China tidaklah

menjadi *market-driven*, mengingat pelaksanaannya diawasi secara ketat oleh regulator seperti penentuan *originator* maupun jenis *underlying assets* telah ditentukan sebelumnya oleh regulator.

Jenis *credit enhancement* yang umum digunakan adalah *over-collateralisation*, penetapan *retained spread* dan pembentukan katagori *subordinated tranche*. Disamping itu, peranan lembaga pemeringkat hanya memfokuskan pada penilaian atas *underlying asset* transaksi sekuritisasi aset. Selanjutnya, pertumbuhan sekuritisasi sintetis yang merupakan bentuk dari kredit derivatif belum berkembang di China yang terutama disebabkan karena tidak adanya dukungan dari pasar kredit derivatif maupun kebijakan regulator China.

Peraturan perpajakan di China, mengenakan pajak pertambahan nilai pada penjualan/impor barang sebesar 17% dan untuk barang-barang tertentu dapat lebih rendah. Sementara untuk *business tax*, yang mencakup aset tidak berwujud (*intangible assets*) seperti hak penggunaan tanah, merk, paten, *goodwill* dikenakan tarif pajak berkisar antara 3% sampai dengan 20%, dan 5% untuk jasa komersial. Terkait aktivitas sekuritisasi, tagihan yang dijadikan *underlying asset* tidak termasuk dalam katagori *intangible assets* sehingga tidak menjadi obyek pajak dan sepanjang penjual dan pembeli yang terlibat dalam transaksi tersebut adalah perusahaan domestik maka tidak dikenakan pajak pertambahan nilai.

Walaupun program rekapitalisasi bank swasta tahun 2010 berlangsung sukses melalui fasilitas obligasi Central Huijin, namun masalah *solvency* yang dihadapi perbankan di China masih tetap ada. Kondisi tersebut mengakibatkan transaksi *off-balance sheet* atas sekuritisasi aset melalui skema jual putus (*true sale*) untuk ke depannya akan menarik minat banyak bank dan disambut positif oleh PBOC dan CBRC yang telah berencana meluncurkan kembali proyek percontohan putaran berikutnya.

- c. Amerika (Lederman, 1990; Harstaty, 1999; Fabozzi, 2010; <http://crossborder.practicallaw.com/5-501-4117?source=relatedcontent>, tanggal 18 Oktober 2011, pukul 11.53 p.m; <http://dodd-frank.com/federal->

reserve-proposes-capital-leverage-and-risk-management-requirements%E2%80%94with-an-emphasis-on-corporate-governance/, tanggal 30 Desember 2011, pukul 22.45 wib; Saunders dan Cornett, 2011)

Pada awalnya kemunculan sekuritisasi aset di Amerika didorong oleh program pemerintah yang berupaya meningkatkan likuiditas pasar pembiayaan perumahan (*residential mortgage*). Untuk merealisasikan program tersebut pemerintah membentuk *Federal Home Loan Bank* tahun 1932, yang menyediakan fasilitas kredit perumahan bagi masyarakat Amerika. Kemudian untuk membentuk pasar sekunder perumahan (*secondary mortgage market*), pemerintah Amerika mendirikan tiga institusi yaitu: 1. *The Federal National Mortgage Assosiation* (FNMA) atau dikenal sebagai Fannie Mae tahun 1938, 2. *The Government National Mortgage Association* (GNMA) atau dikenal dengan sebutan Ginnie Mae tahun 1968 yang merupakan pecahan dari Fannie Mae dan 3. *The Federal Home Loan Mortagage Corporation* (FHLMC) atau dikenal sebagai Freddie Mac tahun 1970. Ketiga institusi tersebut memiliki dua fungsi utama dalam pengembangan pasar sekunder perumahan yaitu menjadi sponsor penerbitan *mortgage-backed securities* yang dilakukan oleh bank, dan bertindak sebagai penjamin bagi investor, yaitu memberikan kepastian atas kelancaran dan ketepatan pembayaran bunga dan pokok kepada investor (Lederman, 1990; Harstaty, 1999; Fabozzi, Modigliani dan Jones, 2010;Saunders dan Cornett, 2011).

Berdasarkan penelitian Vink dan Thibeault (2008), untuk pertama kalinya sekuritisasi aset berupa *mortgage-backed securities* dengan *underlying asset* berupa KPR diterbitkan pada tahun 1968 melalui Ginnie Mae. Kemudian teknik sekuritisasi aset semakin berkembang dan tahun 1985 berhasil diterbitkan surat berharga dengan *underlying asset* berupa kredit mobil. Kemudian, perkembangan transaksi sekuritisasi aset di Amerika meningkat sangat pesat baik pasar sekuritisasi, jenis *underlying asset*, bentuk serta mekanismenya. Selanjutnya, fenomena ini telah merambah ke negara-negara maju lainnya bahkan ke negara-negara berkembang.

Dari berbagai jenis pengembangan sekuritisasi aset dimaksud, pasar sekuritisasi didominasi oleh bentuk *Mortgage-Backed Securities*-MBS yang

dijamin oleh ketiga institusi pemerintah Amerika, kemudian *Asset Backed Securities*-ABS dengan *underlying asset* berupa tagihan kartu kredit, kredit mobil, kredit konsumen lainnya dan *Collateralized Loan Obligation*-CLO. (<http://crossborder.practicallaw.com/5-501-4117?source=relatedcontent>, tanggal 18 Oktober 2011, pukul 11.53 p.m). Sementara menurut Vink dan Thibeault (2008), sebanyak 3.650 MBS diterbitkan senilai €715,21 juta, kemudian disusul oleh penerbitan sebanyak 2.427 ABS senilai €363,19 juta dan terakhir 2.504 CDO diterbitkan senilai €316,72 juta.

Pengawasan terhadap pelaksanaan sekuritisasi aset di Amerika tidak merujuk pada undang-undang dan regulator khusus namun tunduk pada peraturan *state* dan *federal* seperti *Securities Act of 1933*, *Securities Exchange Act of 1934*, *Trust Indenture Act of 1939*, *Investment Advisors Act of 1940*, *Investment Company Act of 1940*, *Internal Revenue Code of 1986*, *US Bankruptcy Code* dan *the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*. Adapun regulator yang berwenang dan bertanggung jawab adalah *Securities and Exchange Commission*, *Commodity Futures Trading Commission*, *Federal Deposit Insurance Corporation* dan *Board of Governors of the Federal Reserve System* (<http://crossborder.practicallaw.com/5-501-4117?source=relatedcontent>, tanggal 18 Oktober 2011, pukul 11.53 p.m).

Adapun alasan dilakukannya transaksi sekuritisasi antara lain untuk memperoleh pendanaan yang lebih murah, manfaat dari struktur neraca, penghematan jumlah modal, alternatif sumber pendanaan, perolehan laba dari selisih biaya dana di pasar modal dengan hasil penjualan aset melalui sekuritisasi.

Untuk menjaga tingkat permodalan yang cukup, *originator* berupa bank wajib tunduk pada regulasi lain yaitu aturan Basel, bahwa bank harus menjaga tingkat permodalan yang cukup apabila melakukan transaksi sekuritisasi aset. Disamping itu, regulasi *the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* akan mengatur *originator* berupa institusi keuangan, untuk meningkatkan jumlah modalnya dalam rangka menambah kemampuan penyerapan risiko apabila terjadi kerugian

(<http://crossborder.practicallaw.com/5-501-4117?source=relatedcontent>, tanggal 18 Oktober 2011, pukul 11.53 p.m).

Di Amerika, bentuk SPV dapat bermacam-macam tergantung pada faktor pajak, *originator* dan investor yang terlibat dalam transaksi tersebut. Dua bentuk SPV yang paling umum digunakan adalah *Trust* dan *Limited Liability Companies* (LLCs) dan sebaliknya yang paling jarang digunakan adalah bentuk *Limited Partnerships*. Dalam hal ini, SPV dapat dimiliki oleh *originator* maupun oleh pihak independen. Penggunaan SPV oleh pihak independen dapat digunakan sebagai salah satu langkah untuk menghindari timbulnya risiko *bankruptcy* atas SPV tersebut apabila pengadilan di Amerika memperlakukan *underlying aset* dalam aktivitas sekuritisasi masih dimiliki oleh *originator*. Untuk menghindari risiko tersebut, perlu diyakini bahwa aset SPV terpisah dari *originator* yang dapat terlihat dari indikator seperti laporan keuangan terpisah dan secara legalitas SPV merupakan pihak independen (<http://crossborder.practicallaw.com/5-501-4117?source=relatedcontent>, tanggal 18 Oktober 2011, pukul 11.53 p.m).

Metode *credit enhancement* di Amerika adalah *over-collateralisation*, pembentukan *tranche* senior dan subordinasi, adanya jaminan dari pihak asuransi serta pembentukan cadangan dana kas dari hasil penerbitan surat berharga. Masing-masing metode tersebut memiliki karakteristik unik sehingga perlu dilakukan analisis mengenai manfaat dan risikonya (<http://crossborder.practicallaw.com/5-501-4117?source=relatedcontent>, tanggal 18 Oktober 2011, pukul 11.53 p.m).

Selanjutnya, sekuritisasi sintesis telah digunakan secara luas di Amerika dan umumnya digunakan pada portofolio kredit derivatif. Dalam transaksi ini, investor membayar premium kepada SPV untuk mendapatkan jaminan atas kelancaran dan ketepatan pembayaran bunga dan pokok atas investasinya. Sekuritisasi sintesis merupakan produk investasi yang menarik karena proses penerbitan surat berharga relatif cepat dan cenderung lebih fleksibel dalam penentuan *tranche* subordinasi, tingkat *yield* dan portofolio referensinya. Namun demikian, bercermin pada kasus litigasi kebangkrutan *the Lehman Brothers*, kepastian hukum pembayaran *tranche* senior dan



subordinasi atas surat berharga selanjutnya menjadi pertanyaan dan perhatian penting bagi pihak-pihak yang terlibat dalam transaksi dimaksud(<http://crossborder.practicallaw.com/5-501-4117?source=relatedcontent>, tanggal 18 Oktober 2011, pukul 11.53 p.m).

Untuk merespon krisis keuangan, pemerintah Amerika melakukan berbagai inisiatif diantaranya dua program utama yang ditujukan untuk mengembalikan likuiditas dan kepercayaan industri keuangan yaitu: 1). *the Term Asset-Backed Securities Loan Facility* (TALF) dimulai November 2008 dan pada saat program ini berakhir pada Juni 2010 jumlah kredit yang *outstanding* sebesar US\$43 miliar, dan 2). *the Public Private Investment Programme* (PPIP), diluncurkan Maret 2009 dan mulai berinvestasi pada September 2009. Sumber dana program PPIP merupakan kombinasi dari *Troubled Asset Relief Programme* (TARP), investor pribadi maupun pinjaman dari TALF. Adapun mekanisme kerja PPIP dengan membeli aset-aset bermasalah yang dimiliki bank dan sampai dengan 1 Mei 2011 jumlahnya telah mencapai US\$1 triliun dan telah terbentuk sebanyak delapan PPIP. Meskipun volume transaksi sekuritas lebih rendah dari volume sebelum krisis keuangan, transaksi CLO dan ABS sudah mulai bertumbuh tahun 2011 (<http://crossborder.practicallaw.com/5-501-4117?source=relatedcontent>, tanggal 18 Oktober 2011, pukul 11.53 p.m).

Dalam perkembangan di masa depan, dengan diundangkannya *the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (Dodd-Frank) pada tahun 2010 akan mengubah industri keuangan mengingat dampaknya yang luas terhadap pelaku, kinerja dan perkembangan bisnis di Amerika. Penerapan undang-undang dimaksud akan berpengaruh terhadap aktivitas sekuritisasi aset karena terdapat regulasi pengetatan atas peranan lembaga pemeringkat dan manajer investasi, retensi risiko serta rasio kecukupan modal. Disamping itu, *the Secure and Fair Enforcement for Mortgage Licensing Act of 2008* meminta dilakukannya pendaftaran nasional bagi perusahaan yang menjadi *originator* KPR serta *the Credit Card Accountability Responsibility and Disclosure Act of 2009* meminta pula untuk menghentikan pengenaan biaya-biaya yang *egregious* kepada pemegang kartu kredit

(<http://crossborder.practicallaw.com/5-501-4117?source=relatedcontent>, tanggal 18 Oktober 2011, pukul 11.53 p.m).

Pesatnya pertumbuhan pasar sekuritisasi sejak tahun 1968 yang ditandai dengan perkembangan volume, jumlah *originator*, jenis *underlying asset* maupun bentuk sekuritisasinya, selanjutnya mengalami masa sulit seiring munculnya krisis *sub-prime mortgage* tahun 2007. Menurut penelitian Demyanyk dan Hemert (2008), pertumbuhan tertinggi pasar *sub-prime mortgage* terjadi dalam periode tahun 2001 hingga 2006. Pertumbuhan tersebut dipicu antara lain oleh adanya minat investor yang tinggi terhadap produk investasi dengan *yield* tinggi dan dukungan dari institusi pemerintah seperti Fannie Mae, Ginnie Mae dan Freddie Mac. Namun sebaliknya pada saat sekuritisasi tumbuh dengan pesat, kualitas pasar sekuritisasi menurun secara signifikan karena karakteristik berbagai pihak dan faktor yang terlibat dalam proses transaksi yaitu: 1). Bank pemberi kredit melonggarkan persyaratan kredit seperti rasio *loan to value* tinggi, 2). Kualitas debitur buruk seperti *loan score* yang rendah, tingkat *indebtedness* tinggi, kemampuan penyediaan data maupun dokumentasi rendah, 3). Pinjaman seperti jenis produk, persyaratan angsuran, jumlah pinjaman, suku bunga pinjaman yang lebih tinggi daripada *prime loan* dan 4). Kondisi ekonomi makro seperti kenaikan harga rumah, penghasilan rumah tangga dan meningkatnya jumlah pengangguran. Dengan demikian, krisis *sub-prime mortgage* sebenarnya sudah dapat terdeteksi dan disadari oleh para pihak, namun kebobrokan kualitas pasar sekuritisasi tersebut tertutupi oleh harga rumah yang cenderung naik selama tahun 2003 hingga 2005.

Penelitian lain terkait sekuritisasi *subprime mortgage* dilakukan oleh Ashcraft dan Schuermann (2008). Dalam artikel ini dijabarkan proses sekuritisasi *subprime mortgage* dan informasi utama (*key informational frictions*) yang timbul. Selain itu, dijelaskan pula mengenai cara kerja *market participant* untuk mengeliminir friksi dimaksud dan memperkirakan bagaimana proses kerja tersebut menjadi berantakan (*broke down*).

### 2.3.2. Indonesia

Aktivitas sekuritisasi aset di Indonesia mulai dipraktekkan tahun 1994 melalui transaksi sekuritisasi tagihan kartu kredit oleh Citibank Jakarta. Sementara, sekuritisasi tagihan KPR dipelopori oleh Bank XYZ tahun 2009, dengan uraian sebagai berikut:

#### a. Citibank Jakarta (Harstaty, 1999)

Citibank Jakarta mengemas tagihan kartu kreditnya sebesar Rp50 miliar menjadi surat berharga yang kemudian dijual di pasar uang dalam negeri dan luar negeri masing-masing sebanyak 40% dan 60% dari *outstanding* surat berharga. Setelah keberhasilan sekuritisasi pertama tersebut, selanjutnya secara berturut-turut Citibank Jakarta melakukan empat kali transaksi sekuritisasi tagihan kartu kreditnya di pasar uang internasional.

Selanjutnya, dalam transaksi sekuritisasi tersebut ditetapkan beberapa persyaratan atas tagihan kartu kredit yang harus dipenuhi seperti: 1. Nilai tagihan kartu kredit yang disekuritisasi adalah hanya sebesar tagihan yang tersisa yaitu nilai *outstanding* setelah dikurangi dengan pembayaran minimum oleh pemegang kartu dan 2. Tagihan atas pemegang kartu kredit lebih dari dua tahun.

Dalam pelaksanaan transaksi tersebut, Citibank Jakarta menunjuk perusahaan ABS Finance lokal sebagai SPV sehingga mekanisme penjualan aset diperlakukan sebagai transaksi antar perusahaan domestik dan peringkat yang diperoleh adalah minimal BBB yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat Duff & Phelps.

Sementara itu, *credit enhancement* yang dilakukan antara lain: 1. *Over collateralization*, yaitu menyediakan *outstanding* sebesar minimal 106% dari nilai tagihan yang dijual, 2. Membentuk *tranche* surat berharga senior untuk pokok tagihan kartu kredit dan *tranche* subordinasi untuk tagihan bunga kartu kredit, 3. SPV menyediakan *reserve fund* sebesar 6% dari nilai aset yang dijual, dan 4. Kewajiban melakukan *currency swap* untuk *cross border securitization*.

Selanjutnya, dengan melakukan sekuritisasi atas tagihan kartu kreditnya, Citibank Jakarta telah berhasil memperoleh dana segar sebesar

US\$40 juta dan Rp50 miliar dalam membiayai pertumbuhan volume kredit melalui sumber pendanaan alternatif.

b. PT Bank Internasional Indonesia Tbk - BII (Harstaty, 1999)

Langkah Citibank Jakarta selanjutnya diikuti oleh BII pada tahun 1997 dengan mensekritisasi tagihan kartu kredit sebesar US\$140 juta. BII menjual tagihan kartu kredit kepada Citicorp yang bertindak sebagai SPV dan sekaligus menerbitkan surat berharga dengan jaminan tagihan kartu kredit dimaksud. Jangka waktu penerbitan surat berharga adalah sepuluh tahun dan merupakan periode terlama yang pernah diterbitkan di negara berkembang. Disamping itu, merupakan sekuritas pertama di Asia yang diterbitkan tanpa adanya jaminan dari pihak ketiga (*surety*). Adapun tingkat bunga sebesar 1,4% diatas *treasury bonds* (pada saat penerbitan 6,2% per tahun) atau sebesar 7,6% per tahun.

Citibank Jakarta berperan sebagai *arranger* penjualan khususnya untuk investor nonbank di pasar internasional, dan berhasil menjual kepada 11 manajer investasi dari Jepang, Inggris dan Amerika Serikat. Sebagai *arranger*, Citibank Jakarta merancang struktur transaksi seperti menetapkan tenor, suku bunga maupun cara pembayaran. Sementara itu, nilai peringkat yang diperoleh atas tagihan kartu kredit adalah BBB plus dilakukan oleh lembaga pemeringkat Duff & Phelps.

c. Perusahaan lain (Harstaty, 1999)

Selain dilakukan oleh bank, aktivitas sekritisasi aset juga diminati oleh perusahaan lain dengan mensekritisasi tagihan pembiayaan kendaraan (*auto loan receivables*), diantaranya PT Bunas Finance, PT Putra Surya Multidana, PT Bank Bira dan PT Astra Sedaya Finance. Selanjutnya, yang akan diuraikan adalah PT Astra Sedaya Finance (ASF) sebagai berikut:

Untuk melakukan transaksi sekritisasinya, pada awal tahun 1997 ASF membentuk SPV, yang sekaligus bertindak sebagai pembeli dan sebagai *grantor trust* yaitu Automobile Securitised Finance No.1 Limited, berkedudukan di Cayman Island. Sementara itu, The Chase Manhattan Trustee

Limited dan The Chase Manhattan Bank masing-masing ditunjuk sebagai *trustee* dan pengelola administrasi atas nama *issuer*.

Setelah ASF menjual tagihan dimaksud kepada SPV, *issuer* pun menerbitkan surat berharga berupa *senior debt notes* dengan suku bunga *floating* atas dasar LIBOR (*London Inter Bank Offering Rate*) bulanan ditambah margin tertentu untuk jangka waktu lima tahun. Atas penerbitan surat berharga tersebut diperoleh peringkat AAA menurut S&P dan Aaa menurut Moody's serta dijamin sepenuhnya oleh Financial Security Assurance Inc (FSA), New York. Disamping itu, kewajiban bunga kepada SPV dibeli lagi oleh *interest purchaser*, yaitu Bank Dagang Negara (BDN). Dalam transaksi ini, ASF juga melakukan *hedging* atas pembayaran hutang pokok dan bunga, dengan cara *swap* kepada *swap provider*, mengingat angsuran dari debitur maupun yang dibayarkan kepada SPV adalah dalam mata uang rupiah, sementara kewajiban kepada investor dalam valuta asing.

Selanjutnya, selain bertindak sebagai *originator*, ASF juga menjadi *loan servicer* yang bertugas menagih, mengadministrasikan hasil tagihan kredit kendaraan yang telah disekuritisasi, mendistribusikan angsuran pokok dan bunganya kepada *issuer*, serta mendistribusikan *fee* masing-masing kepada FSA, pengelola administrasi, *trustee*, dan *interest purchaser*.

- d. Bank XYZ (Manual Sekuritisasi Aset KPR Bank XYZ, 2009; PT SMF, 2010; <http://www.xyz.co.id/Tentang-Kami/Sejarah-Bank-XYZ.aspx>, tanggal 19 Desember 2011, pukul 15.45 wib)

Bank XYZ melakukan sekuritisasi atas tagihan KPR dengan mendaftarkan transaksi Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK-EBA) di Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) pada tahun 2008 yang kemudian *listing* transaksi di Bursa Efek Indonesia tahun 2009. Hingga akhir tahun 2011, Bank XYZ telah melakukan empat kali transaksi sekuritisasi tagihan KPR sebesar Rp1,8 triliun dan satu transaksi sekuritisasi dilakukan pada tahun 2011. Adapun dana hasil sekuritisasi tersebut digunakan sebagai sumber likuiditas perolehan dana baru dalam rangka intermediasi sehingga

memperbesar kapasitas penyaluran KPR dan sekaligus untuk mengatasi masalah *maturity mismatch*.

**Tabel 2.3. Sekuritisasi Aset di Indonesia (1994 – 2011)**

Tahun	Issuer	Underlying Asset	Nilai Sekuritisasi	Investor
1994	Citibank Jakarta	Kartu kredit 1	Rp50 miliar	40% domestik, 60% luar negeri
1995	Citibank Jakarta	Kartu kredit 2	US\$20 juta	100% luar negeri
1996	Citibank Jakarta	Kartu kredit 3	US\$10 juta	100% luar negeri
	Citibank Jakarta	Kartu kredit 4	US\$20 juta	100% luar negeri
	PT Bunas Finance	Kredit kendaraan	US\$30 juta	100% luar negeri
1997	PT Astra Sedaya Finance	Kredit kendaraan	US\$200 juta	100% luar negeri
1997	Bank Bira	Kredit kendaraan	US\$60 juta	100% luar negeri
1997	BII	Kartu kredit	US\$140 juta	100% luar negeri
	PT Putra Surya Multidana	Kredit kendaraan	US\$117 juta	100% luar negeri
2009	Bank XYZ	KPR 1	Rp100 miliar	100% domestik
2009	Bank XYZ	KPR 2	Rp360 miliar	100% domestik
2010	Bank XYZ	KPR 3	Rp688 miliar	100% domestik
2011	Bank XYZ	KPR 4	Rp645 miliar	100% domestik
<b>Total</b>			<b>Rp1.843 miliar</b> <b>US\$ 597 juta</b>	

Sumber: Harstady (1999), Manual Sekuritisasi Aset KPR Bank XYZ (2009), <http://www.smf-indonesia.co.id/index.php?mib=pages&parent=0100&id=0101>, 20 Desember 2011, pukul 24.24 wib, Prospektus DXYZ02-KPR (2011)

#### 2.4. Peraturan Terkait Sekuritisasi Aset di Indonesia

Peraturan mengenai sekuritisasi aset di Indonesia telah ada sejak tahun 1997, namun belum ada perusahaan-perusahaan yang melakukan sekuritisasi aset keuangannya di Indonesia. Untuk itu pada tahun 2003, Kementerian Keuangan (Bapepam-LK) melakukan studi tentang perdagangan Efek Beragun Aset (EBA) dengan mengambil sampel dari berbagai pihak yang terlibat dalam proses sekuritisasi aset. Berdasarkan studi tersebut, secara umum para pelaku pasar masih meragukan keberadaan, prospek, standar akuntansi dan perlindungan hukum atas produk tersebut (Depkeu, 2003). Terkait dengan kondisi tersebut, berikut akan diuraikan perkembangan peraturan, peran dan tugas masing-masing

lembaga yang berwenang mengatur pasar sekunder perumahan yaitu Bapepam-LK, Bank Indonesia dan Pemerintah.

#### 2.4.1 Pemerintah

Sejak tahun 1983, proses diskusi yang intensif mengenai wacana pembentukan lembaga pembiayaan sekunder perumahan telah dilakukan oleh pihak-pihak yang bergerak dalam industri pembiayaan perumahan. Selanjutnya ditindaklanjuti dengan serangkaian studi kelayakan yang dimotori oleh Pemerintah - Kementerian Keuangan pada tahun 1993 dengan membentuk suatu kelompok kerja yang dibantu oleh konsultan asing yang dibiayai oleh USAID melalui *Municipal Finance Project* (<http://www.smf.indonesia.co.id/coba/index.php?mib=pages&parent=0020&id=0021>, tanggal 19 Desember 2011, pukul 16.07 wib)

Kemudian pada tahun 1998, pemerintah berhasil menerbitkan Keputusan Menteri Keuangan No.132/KMK.014/1998 tentang Perusahaan Fasilitas Pembiayaan Sekunder Perumahan. Disamping itu, untuk terus menggerakkan pertumbuhan pasar sekunder perumahan, pada tanggal 7 Februari 2005 telah dikeluarkan Peraturan Pemerintah No.5 Tahun 2005 tentang Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia Untuk Pendirian Perusahaan Perseroan (Persero) di Bidang Pembiayaan Sekunder Perumahan. Demikian pula selanjutnya, dikeluarkan Peraturan Presiden No.19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan sebagaimana diubah dengan Peraturan Presiden No.1 Tahun 2008 tentang Perubahan atas Peraturan Presiden No.19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan.

#### 2.4.2. Bapepam-LK

Sejak tahun 1997, Bapepam-LK telah melakukan beberapa kali penyempurnaan peraturan dan peraturan terkini diterbitkan pada tahun 2008. Berdasarkan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No.KEP-493/BL/2008 Tahun 2008 tentang Perubahan Peraturan No.IX.K1 Tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*), dinyatakan bahwa *Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset - KIK EBA adalah kontrak antara Manager Investasi dan Bank*

*Kustodian yang mengikat pemegang EBA dimana Manager Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang melaksanakan Penitipan Kolektif.*

### **2.4.3. Bank Indonesia**

Demi menjaga kelangsungan usaha bank juga tergantung pada kemampuan dan efektivitas bank dalam mengelola risiko kredit atau meminimalkan potensi kerugian dalam mengelola aset, salah satunya melalui aktivitas sekuritisasi aset. Apabila aktivitas tersebut dilakukan tanpa memenuhi prinsip kehati-hatian dapat mengakibatkan bank menghadapi risiko yang lebih besar. Sehubungan dengan hal itu, Bank Indonesia memandang perlu untuk mengatur prinsip kehati-hatian dalam aktivitas sekuritisasi aset bagi bank umum melalui Peraturan Bank Indonesia No.7/4/PBI/2005 tentang Prinsip Kehati-hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Bank Umum. Disamping itu, Bank Indonesia juga mengeluarkan Surat Edaran bagi Bank Umum No.12/38/DPNP tanggal 31 Desember 2010 perihal Pedoman Penyusunan *Standard Operating Procedure* Administrasi Kredit Pemilikan Rumah Dalam Rangka Sekuritisasi. Adanya ketentuan tersebut akan dapat dijadikan pedoman oleh bank yang akan melakukan aktivitas sekuritisasi KPR.

## **2.5 Penerapan Sekuritisasi KPR di Indonesia**

Sebagaimana diuraikan di atas, aktivitas sekuritisasi aset di Indonesia sudah dilakukan oleh beberapa perusahaan sejak tahun 1994 namun dengan lokasi penerbitan di luar negeri dan selanjutnya dilakukan di dalam negeri setelah dipelopori oleh Bank XYZ yang mensekuritisasi tagihan KPR pada tahun 2009. Dalam aktivitas sekuritisasi aset, terdapat banyak pihak yang terlibat dan masing-masing pihak memiliki peranan yang berbeda-beda. Disamping itu, untuk sekuritisasi atas tagihan KPR juga melibatkan PT Sarana Sarana Multigriya Finansial (Persero) - PT SMF yang bertindak sebagai *Arranger*.

### **2.5.1. Pihak-pihak yang Terlibat**

Dalam aktivitas sekuritisasi aset akan melibatkan banyak pihak yang masing-masing memiliki peranan yang berbeda, sebagaimana uraian berikut



(Lederman, 1990; PBI 7/4/2005, Psl 1; Manual Sekuritisasi Aset Bank XYZ, 2009; Saunders dan Cornet, 2011):

- a. Kreditur Asal (*originator*) adalah pemilik atas *underlying asset* dan merupakan pihak yang mengalihkan aset yang disekuritisasi kepada Penerbit (*Issuer*).
- b. Penerbit Efek (*Issuer/SPV*) adalah badan hukum, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK-EBA) atau bentuk lain sesuai ketentuan yang berlaku, yang mempunyai tujuan khusus melakukan aktivitas sekuritisasi aset atau membeli aset keuangan dari *originator* dan menerbitkan Efek Beragun Aset (EBA) untuk dijual kepada investor.
- c. *Reference Entity* adalah debitur atau pihak yang berutang atau yang mempunyai kewajiban membayar dari aset keuangan yang dialihkan (*underlying asset*).
- d. *Arranger/Underwriter*, adalah pihak yang menata struktur transaksi dan melaksanakan penawaran umum.
- e. Kredit Pendukung (*credit enhancer*) adalah fasilitas yang diberikan kepada Penerbit untuk meningkatkan kualitas *underlying asset* dalam rangka pembayaran kepada investor.
- f. Penyedia Jasa (*servicer*) adalah pihak yang menatausahakan, memproses, mengawasi, dan melakukan tindakan-tindakan lainnya dalam rangka mengupayakan kelancaran arus kas dari *underlying asset* yang dialihkan kepada Penerbit sesuai perjanjian antara pihak tersebut dengan Penerbit, termasuk memberikan peringatan kepada debitur apabila terjadi keterlambatan pembayaran, melakukan negosiasi dan menyelesaikan tuntutan.
- g. Bank Kustodian adalah Bank yang memberikan jasa penitipan EBA dan harta serta jasa lain yang berkaitan dengan sekuritisasi aset sesuai dengan ketentuan yang berlaku.
- h. *Legal Advisor* adalah pihak yang memberikan opini dari sisi hukum atas transaksi sekuritisasi dan menyiapkan dokumen transaksi yang terkait dengan peraturan pemerintah.
- i. *Tax Advisor* adalah pihak yang memberikan opini dari sisi perpajakan atas transaksi sekuritisasi.

- j. Lembaga Pemeringkat (*Rating Agency*) adalah pihak yang melakukan pemeringkatan atas struktur transaksi dan EBA yang akan ditawarkan kepada investor.
- k. *Independent Accountant* adalah pihak yang memberikan opini atas kesesuaian *eligible pool of assets* atau *underlying asset* dengan kriteria seleksi yang telah ditetapkan oleh *arranger* dan *rating agency*.
- l. *Public Notary* adalah pihak yang memastikan dokumen *legal aset* benar dan lengkap serta untuk pengesahan dokumen.
- m. Pemodal (*Investor*) adalah pihak yang membeli EBA.

### 2.5.2 Peranan dan Mekanisme Pasar Sekunder Perumahan melalui PT SMF

Dengan diterbitkannya Kepmenkeu No.132/KMK.014/1998 tentang Perusahaan Fasilitas Pembiayaan Sekunder Perumahan pada tahun 1998, namun tidak secara otomatis terbentuk lembaga dimaksud. Hal ini terutama dikarenakan belum adanya investor yang tertarik untuk menanamkan dana pada lembaga tersebut. Kemudian, pada tanggal 22 Juli 2005 melalui Peraturan Presiden Nomor 1 tahun 2008 *juncto* 19 tahun 2005, pemerintah membentuk PT SMF dengan jumlah modal dasar dan modal disetor masing-masing sebesar Rp4 triliun dan Rp1 triliun. Dengan demikian, Negara Republik Indonesia merupakan pemilik seratus persen atas PT SMF. Adapun tujuan pembentukan lembaga ini adalah untuk membangun dan mengembangkan Pasar Pembiayaan Sekunder Perumahan (PPSP) sehingga tersedia sumber dana jangka menengah/panjang untuk sektor perumahan. Untuk membangun dan mengembangkan PPSP tersebut dibutuhkan pasar primer (pasar pembiayaan perumahan) yang solid dan efisien sehingga tidak rentan terhadap fluktuasi keuangan dan ekonomi. Setidaknya terdapat empat persyaratan yang harus dipenuhi agar tercipta pasar sekunder pembiayaan perumahan yaitu:

- a. Pihak yang mau menjual hak tagih KPR ( misalnya bank).
- b. Pihak yang mau membeli efek berbasis KPR yang diterbitkan dari transaksi sekuritisasi yakni investor terutama Dana Pensiun dan Perusahaan Asuransi.
- c. Regulasi yang mendukung terjadinya transaksi yang efisien.

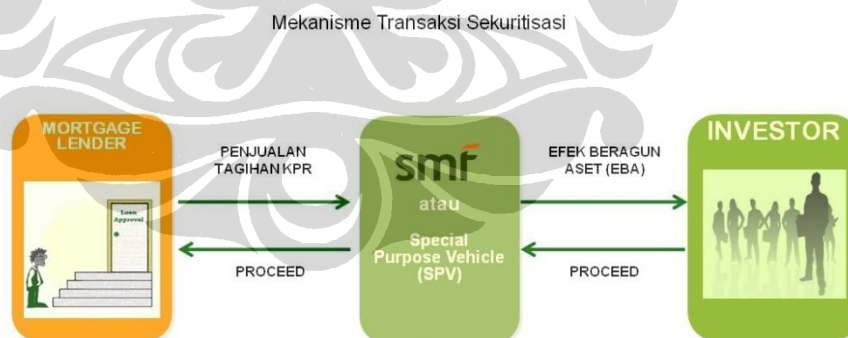
- d. Volume portofolio KPR berkualitas yang memadai untuk menjamin terjadinya transaksi yang berkesinambungan dikemudian hari.

Selanjutnya, pasar sekunder dimaksud akan terbentuk apabila transaksi sekuritisasi aset berlangsung secara terus menerus, dan jumlah transaksi semakin besar serta periode pelaksanaan antar transaksi relatif pendek. Dengan demikian, dalam jangka panjang diharapkan akan mampu mendorong penurunan tingkat suku bunga KPR. Dengan cara demikian diharapkan penyalur KPR secara bertahap akan menggunakan dana jangka menengah/panjang dari pasar modal sehingga dapat menawarkan KPR dengan bunga tetap untuk jangka panjang.

Dalam menjalankan fungsinya, PT SMF memiliki dua kegiatan utama yaitu:

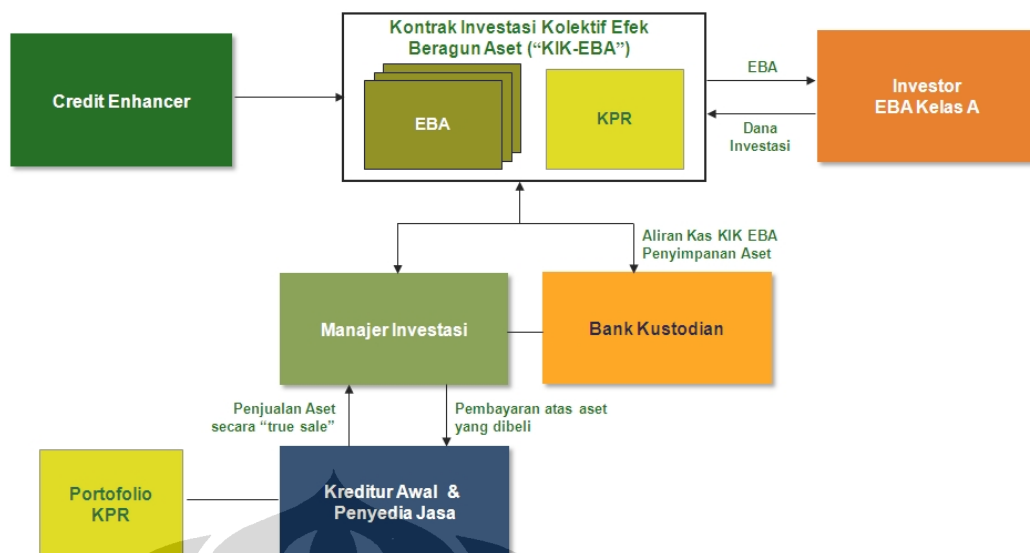
- a. Memfasilitasi aktivitas sekuritisasi aset.

Kegiatan ini merupakan aktivitas utama yang dilakukan oleh PT SMF, dengan bertindak sebagai SPV yang membeli tagihan KPR dari institusi keuangan (*originator*) dan sekaligus sebagai pihak yang menerbitkan berbagai jenis efek seperti KIK-EBA, EBA maupun surat utang untuk dijual kepada investor sebagaimana gambar 2.4. Sementara, mekanisme transaksi sekuritisasi aset secara lebih lengkap melalui mekanisme KIK-EBA adalah seperti gambar 2.5.



**Gambar 2.4. Mekanisme Transaksi Sekuritisasi Secara Singkat Melalui PT SMF**

Sumber: <http://www.smfindonesia.co.id/coba/index.php?mib=pages&parent=0020&id=00>  
21 (2011), tanggal 19 Desember 2011, pukul 15.56 wib



**Gambar 2.5. Mekanisme Transaksi Sekuritisasi – KIK EBA Melalui PT SMF**

Sumber: <http://www.smfindonesia.co.id/coba/index.php?mib=pages&parent=0020&id=0021> (2011), tanggal 19 Desember 2011, pukul 15.58 wib

b. Menyediakan fasilitas pinjaman

Dalam hal institusi keuangan belum siap melakukan sekuritisasi aset, maka PT SMF diperbolehkan memberikan fasilitas pinjaman kepada institusi keuangan dimaksud. Namun demikian, pelaksanaan kegiatan tersebut hanya dibatasi hingga tahun 2018, dengan pertimbangan bahwa hingga tahun 2018, diharapkan kondisi pasar primer sudah memiliki volume aset KPR yang cukup besar untuk dapat menjamin kontinuitas transaksi sekuritisasi. Selanjutnya, institusi keuangan harus memenuhi persyaratan tertentu yang telah ditetapkan oleh PT SMF untuk dapat memperoleh pinjaman jangka panjang tersebut. Adapun sumber dana untuk fasilitas pinjaman tersebut berasal dari surat utang jangka panjang yang diterbitkan oleh PT SMF, namun tidak terkait dengan aset KPR.

Sementara itu, sejak Januari 2009 hingga Desember 2010, PT SMF telah menerbitkan Kontrak Investasi Kolektif-Efek Beragun Aset (KIK-EBA) sebesar Rp1,8 triliun bekerjasama dengan Bank XYZ. (<http://www.smf.indonesia.co.id>, tanggal 19 Desember 2011, pukul 16.04)

### 2.5.3. Manfaat Sekuritisasi KPR

Dengan melakukan sekuritisasi aset khususnya tagihan KPR, institusi keuangan telah melakukan perubahan atas strategi bisnis konvensional yaitu mempertahankan aset (kredit) pada neraca hingga jatuh tempo. Berikut ini merupakan keuntungan-keuntungan yang dapat diterima oleh berbagai pihak yang terkait dalam mekanisme transaksi sekuritisasi aset, yaitu: (Manual Sekuritisasi Aset KPR Bank XYZ, 2009; Saunders & Cornett, 2011; <http://www.smf-indonesia.co.id/coba/index.php?mib=pages&parent=0020&id=0021>, tanggal 19 Desember 2011, pukul 15.59 wib)

#### a. Bagi institusi keuangan

- Pengelolaan risiko likuiditas. Memperoleh sumber dana jangka panjang untuk mendanai kredit sehingga mampu memitigasi timbulnya *maturity mismatch*. Disamping itu, dapat meningkatkan likuiditas karena pada dasarnya dengan menjual sekelompok aset merupakan sumber dana baru untuk ekspansi usaha.
- Mengalihkan risiko kredit. Penyalur KPR akan terhindarkan dari potensi gagal bayar debitur karena dengan konsep penjualan aset secara jual putus (*true sale*) maka secara otomatis risiko tersebut akan berpindah ke tangan investor.
- Memperbaiki rasio-rasio keuangan. Secara tidak langsung akan berdampak pada perbaikan rasio-rasio permodalan dan rentabilitas. Dengan berkurangnya jumlah Aset Tertimbang Menurut Risiko (ATMR), sedangkan jumlah modal tetap akan mendongkrak rasio Kecukupan Pemenuhan Modal Minimum (KPMM) atau *Capital Adequacy Ratio* (CAR). Sementara, apabila transaksi sekuritisasi dilakukan secara terus menerus akan mampu menambah pendapatan jasa bagi bank dengan bertindak sebagai *servicer*.
- Membantu mengurangi efek atas peraturan pemerintah seperti kewajiban kebutuhan modal (*capital requirements*), pembentukan giro wajib minimum (*reserve requirement*), dan pembayaran premi asuransi DPK kepada lembaga penjaminan. Mengingat sumber dana tidak berasal dari DPK maka bank terhindar dari kewajiban pembentukan GWM dan tidak

perlu membayar premi asuransi kepada Lembaga Penjamin Simpanan (LPS).

Berdasarkan penelitian Martin-Oliver dan Saurina (2007), adanya gejolak pasar keuangan telah menyadarkan akan pentingnya pemahaman mengenai sekuritisasi aset, yang merupakan suatu proses yang memungkinkan bank untuk mendanai pertumbuhan aset dan khususnya menghilangkan risiko kredit maupun mengurangi tekanan pada kewajiban rasio permodalan. Demikian pula, gejolak tersebut telah menunjukkan bahwa model *originate-distribute* dapat memberikan insentif dan memunculkan niat tidak baik dari pihak *originator* untuk segera menyalurkan kredit dan dengan segera pula mengemas kredit tersebut untuk kemudian dijual kepada pihak investor melalui skema sekuritisasi aset. Hasil dari penelitian ini adalah mengidentifikasi adanya tiga kemungkinan pendorong bank-bank melakukan aktivitas sekuritisasi: pertama, untuk memperoleh likuiditas dengan cara mengubah aset tidak likuid dan bertenor panjang menjadi instrumen yang likuid. Kedua, adanya kewajiban pemenuhan rasio permodalan minimal, telah mendorong bank untuk melakukan sekuritisasi aset karena tindakan tersebut dapat mengurangi tekanan permodalan, dan ketiga, untuk mengubah profil risiko atas portofolionya dengan mentrasfer risiko kredit kepada pihak lain. Selanjutnya, aktivitas sekuritisasi aset di Spanyol lebih dominan didorong oleh motif likuiditas dibandingkan dua motif lainnya serta adanya monitoring yang berkelanjutan atas debitur. Dengan demikian, model yang diterapkan oleh bank-bank di Spanyol adalah tetap memberikan jaminan kelancaran arus kas kepada investor, tidak seperti model *originate-distribute*.

Penelitian lain terkait motivasi dilakukannya sekuritisasi aset dilakukan oleh Schwarcz (1994), yang menyatakan bahwa dengan melakukan sekuritisasi, bank mampu menggali dana dengan biaya yang relatif lebih murah dibandingkan melalui pendanaan secara tradisional.

b. Bagi investor

- Memberikan alternatif investasi dengan tingkat risiko yang lebih baik karena pengembalian investasi hanya tergantung pada rekonfigurasi arus kas atas tagihan KPR dan tidak bergantung pada kinerja penyalur KPR

(*originator*). Dalam hal ini berbeda dengan obligasi yang tingkat pengembalian investasinya tergantung pada kinerja penerbit obligasi tersebut.

- Adanya prinsip *bankruptcy remoteness*, membuat posisi investor menjadi aman karena tidak terkena risiko kebangkrutan. Dalam hal ini, investor tidak menanggung risiko kerugian apabila institusi keuangan bangkut.
- Memiliki *underlying asset portfolio* yaitu tagihan KPR yang kuat sesuai kriteria 32 KPR sehat yang dikeluarkan oleh *arranger/manager* investasi/*rating agency*.

c. Bagi pasar modal

- Merupakan salah satu pengembangan produk investasi di pasar modal yang berbasis portofolio aset yang dapat diperjualbelikan di pasar sekunder surat berharga.
- Pasar modal menyediakan produk investasi bagi investor yang menginginkan produk jenis ini.

Penelitian mengenai pengaruh sekuritisasi terhadap kinerja bank dilakukan oleh Sarkisyan, Casu, Clare dan Thomas (2009), dengan menggunakan data perbankan Amerika tahun 2001 hingga 2008. Agar manfaat sekuritisasi dapat direalisasikan, maka sangat tergantung pada kualitas aset yang akan disekuritisasi. Kualitas aset yang baik akan menentukan peringkat dan *credit enhancement* atas surat berharga yang akan diterbitkan dan pada akhirnya mempengaruhi besarnya *cost of fund* yang harus ditanggung oleh bank. Disamping itu, dengan sekuritisasi akan memungkinkan bank untuk mengurangi risiko kredit kepada *credit enhancer* maupun pihak investor. Kemudian, sekuritisasi juga akan mampu meningkatkan profitabilitas melalui perolehan *servicing fee* maupun peningkatan kapasitas penyaluran kredit. Walaupun secara historis, aktivitas sekuritisasi aset dalam 12 tahun terakhir meningkat secara signifikan dari \$0.4 triliun pada tahun 1996 menjadi \$2.67 triliun pada akhir tahun 2008, namun berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa aktivitas sekuritisasi yang dilakukan oleh bank yang baru pertama kali melakukan aktivitas sekuritisasi memiliki *cost of funding*, risiko kredit (NPL) dan profitabilitas (ROA) yang hampir sama dengan pada saat tidak

dilakukan sekuritisasi. Dengan demikian, aktivitas sekuritisasi sebagai suatu teknik pendanaan, pengelolaan risiko dan perbaikan profitabilitas tampaknya tidak lebih baik apabila dibandingkan dengan tidak dilakukannya sekuritisasi.

Hasil penelitian sebaliknya terkait kinerja bank juga dilakukan oleh Jiangli dan Pritsker (2008). Dalam penelitiannya, menggunakan data dari tahun 2001 hingga 2007 untuk menilai pengaruh sekuritisasi aset terhadap risiko *insolvency*, profitabilitas dan *leverage* atas bank-bank di Amerika. Dengan menggunakan tiga teknik estimasi kemudian ditemukan bahwa kegiatan sekuritisasi KPR yang dilakukan oleh bank-bank tersebut adalah untuk mengurangi risiko *insolvency* dan meningkatkan *leverage*. Disamping itu pula, ditemukan bahwa teknik sekuritisasi berperan positif dalam meningkatkan profitabilitas. Selanjutnya, diharapkan kegiatan sekuritisasi akan kembali bergairah dengan syarat permasalahan yang ada dalam pasar kredit saat ini diselesaikan terlebih dahulu.

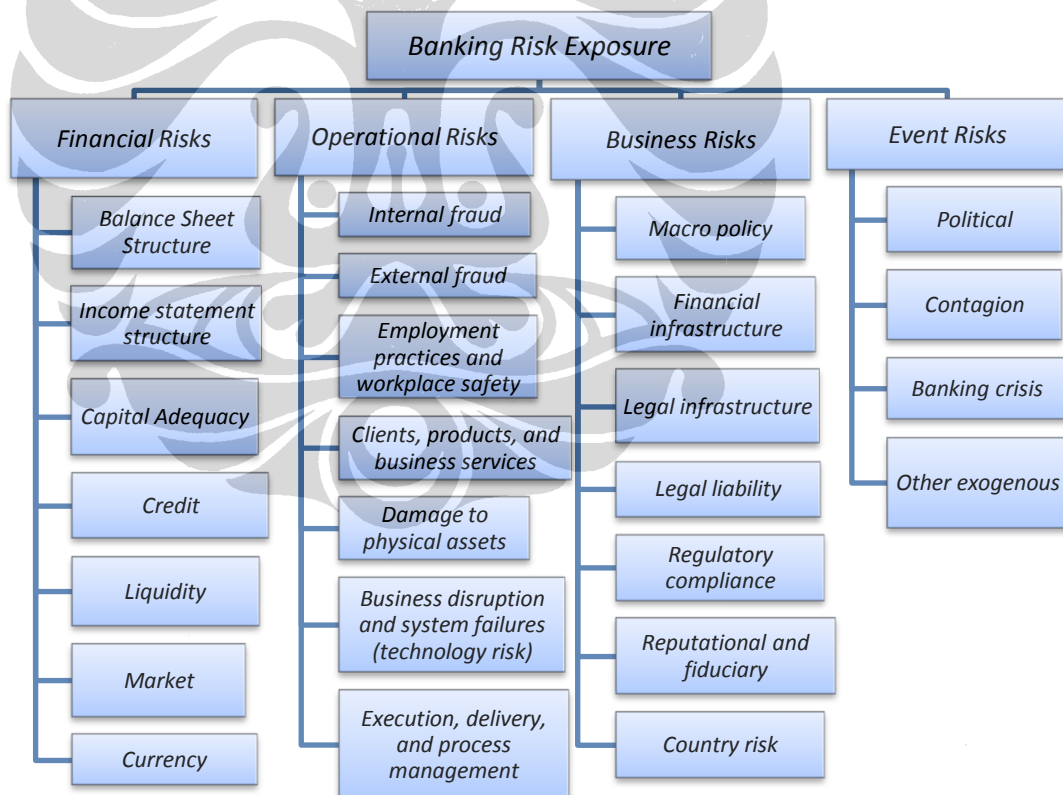
Selanjutnya, Greenbaum dan Thakor (1987) meneliti tentang pilihan pendanaan aset bank antara melalui Dana Pihak Ketiga (*deposit*) atau sekuritisasi. Pendanaan melalui DPK merupakan bentuk pendanaan tradisional yang dilakukan bank untuk membiayai aset seperti kredit, yang berpotensi memberikan tekanan pada permodalan atau kepada pemegang saham apabila aset yang dibiayai melalui DPK mengalami penurunan kualitas. Sebaliknya, pendanaan melalui sekuritisasi, akan memungkinkan bank memperoleh sumber dana dari hasil penjualan aset kepada pihak lain. Dalam hal ini, pembiayaan aset tidak akan menimbulkan tekanan secara langsung kepada permodalan bank karena kualitas aset akan berpengaruh terhadap investor kecuali bank memberikan jaminan tertentu kepada investor. Pilihan pendanaan tersebut tergantung pada kualitas aset yang dimiliki oleh bank. Aktivitas sekuritisasi akan lebih disukai apabila bank memiliki aset kredit berkualitas baik, namun sebaliknya akan melakukan pendanaan melalui DPK apabila kualitas aset kredit adalah buruk. Dengan demikian, apabila aktivitas sekuritisasi tumbuh pesat, dapat diprediksi jumlah aset yang berkualitas baik akan menurun dalam neraca bank. Disamping itu, pilihan atas keputusan dimaksud dipengaruhi juga oleh kelengkapan informasi kredit di pasar, teknologi pemrosesan informasi, dan intervensi dari regulator berupa diterbitkannya peraturan-peraturan.



## 2.6. Risiko Perbankan

Secara umum risiko didefinisikan sebagai potensi timbulnya kejadian yang dapat mengakibatkan kerugian (Gardner, Mills dan Cooperman, 2005). Selain itu dapat dinyatakan pula bahwa risiko adalah terkait pada suatu kondisi dimana kerugian dapat timbul namun dapat diperkirakan kemungkinan besar kecilnya (Bessis, 2010). Bank Indonesia juga mengeluarkan Peraturan Bank Indonesia (PBI) No.11/25/PBI/2009 mengenai perubahan atas PBI No.5/8/PBI/2003 tentang Penerapan Manajemen Risiko bagi Bank Umum. Dalam PBI dimaksud, dinyatakan bahwa risiko adalah potensi kerugian akibat terjadinya suatu peristiwa (*events*) tertentu. Sementara itu, manajemen risiko adalah serangkaian metodologi dan prosedur yang digunakan untuk mengidentifikasi, mengukur, memantau, dan mengendalikan risiko yang timbul dari seluruh kegiatan usaha bank.

Menurut Greuning dan Bratanovic (2003), bank akan menghadapi



**Gambar 2.6 The Banking Risk Spectrum**

Sumber: Greuning dan Bratanovic (2003), halaman 4

sejumlah risiko dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, yang terbagi dalam empat kategori yaitu risiko keuangan, risiko operasional, risiko bisnis dan risiko kejadian (*events*) sebagaimana tampak pada gambar 2.6 di atas. Risiko keuangan terdiri dari dua jenis risiko yaitu: pertama *pure risks*, mencakup risiko likuiditas, risiko kredit dan risiko *solvency*, yang akan mengakibatkan bank menderita kerugian apabila tidak di-*manage* dengan tepat. Kedua, *speculative risks*, meliputi risiko suku bunga, risiko nilai tukar dan risiko harga yang didasarkan pada *financial arbitrage*, dan akan menghasilkan keuntungan apabila arbitrase dilakukan secara benar dan sebaliknya akan merugi. Risiko keuangan juga dipengaruhi oleh saling ketergantungan yang kompleks dengan risiko lainnya dan secara menyeluruh dapat meningkatkan profil risiko bank. Sementara itu, risiko operasional berkaitan dengan fungsi organisasi maupun sistem internal bank termasuk perangkat komputer/teknologi informasi, kepatuhan terhadap kebijakan/*system operational procedure*, kesalahan tata kelola (*mismanagement*) dan *fraud*. Selain itu, risiko bisnis dihubungkan dengan kondisi lingkungan bisnis bank termasuk perekonomian makro, hukum, regulasi pemerintah dan lain-lain. Selanjutnya, risiko *event* mencakup semua risiko eksogen yang berasal dari eksternal dan apabila terjadi dapat membahayakan kegiatan operasional bank ataupun memperburuk kondisi keuangan maupun kecukupan modal.

Sementara itu, berdasarkan PBI No.11/25/PBI/2009 terdapat delapan jenis risiko yang dihadapi oleh institusi keuangan khususnya bank dalam menjalankan aktivitas bisnisnya, yaitu:

- a. Risiko kredit, risiko yang timbul akibat kegagalan debitur dan/atau pihak lain untuk memenuhi kewajiban kepada bank. Sementara itu menurut Greuning dan Bratanovic (2003), risiko kredit atau risiko *counterparty* didefinisikan sebagai kemungkinan debitur ataupun penerbit instrumen keuangan tidak mampu membayar bunga atau mengembalikan pokok pinjaman. Dalam hal ini pembayaran adalah terlambat atau sama sekali tidak membayar yang pada akhirnya dapat menimbulkan masalah pada arus kas dan akan mempengaruhi likuiditas bank. Dengan demikian, risiko kredit masih menjadi penyebab utama kegagalan bank karena lebih dari 80 persen neraca bank berhubungan dengan risiko dimaksud. Mengingat dampak yang signifikan tersebut maka penting

untuk melakukan *evaluasi* atas manajemen risiko kredit mencakup kebijakan dan implementasinya seperti manajemen portofolio kredit, fungsi originasi kredit, *review* kualitas portofolio kredit dan lain-lain.

- b. Risiko pasar, risiko pada posisi neraca dan rekening administratif termasuk transaksi derivatif, akibat adanya perubahan secara menyeluruh dari kondisi pasar, termasuk risiko perubahan harga *option*. Sementara itu, penggunaan dana *leveraged* yang memiliki jangka waktu yang relatif pendek akan digunakan untuk menunjang aktivitas perdagangan (*proprietary trading*). Investasi dalam *trading portfolio* dan *stable liquidity* akan terekspos risiko pasar. Dalam hal ini risiko pasar timbul akibat pergerakan posisi dari empat fundamental ekonomi pasar yaitu suku bunga, nilai tukar, *equities*, dan komoditi. Kemampuan bank untuk mengatasi risiko pasar ini akan tercermin dari Posisi Devisa Neto (PDN), kecukupan likuiditas dan porsi modal yang dibebankan untuk menyerap potensi kerugian akibat risiko pasar - *capital charge*. Seluruh institusi keuangan akan dihadapkan pada risiko suku bunga yaitu pada saat terjadinya fluktuasi tingkat bunga pasar yang berdampak terhadap pendapatan dan biaya, atas posisi *assets*, *liabilities* dan *off-balance-sheet* dan pada akhirnya akan tercermin pada sensitivitas modal. Untuk memitigasi risiko suku bunga tersebut dapat dilakukan melalui instrumen derivatif seperti *interest rate swap*, *option*, *forward rate agreement* maupun simulasi dan *duration gap analysis*. (Greuning dan Bratanovic, 2003).
- c. Risiko likuiditas, risiko yang timbul akibat ketidakmampuan bank untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo dari sumber pendanaan arus kas dan/atau dari aset likuid berkualitas tinggi yang dapat diagunkan tanpa mengganggu aktivitas dan kondisi keuangan bank. Sementara itu, manajemen likuiditas memegang peranan kunci dan menjadi bagian dari proses *asset liability management* serta likuiditas bank akan dipengaruhi oleh kemampuan penyediaan dana dan komitmen kepada nasabah. Selanjutnya, bank sangat rentan terhadap masalah likuiditas baik dari sudut pandang institusi secara spesifik maupun secara sistemik. Diversifikasi atas sumber dana dan jangka waktu *maturity*-nya akan mampu menghindarkan bank dari risiko likuiditas. Dalam hal ini, kebijakan manajemen likuiditas mencakup struktur manajemen

risiko, strategi pendanaan, penentuan limit dan lain-lain. (Greuning dan Bratanovic, 2003).

- d. Risiko operasional, risiko akibat adanya ketidakcukupan dan/atau tidak berfungsinya proses internal, kesalahan sumber daya manusia, kegagalan sistem atau adanya masalah eksternal yang mempengaruhi operasional bank. Sementara itu, pengertian risiko operasional adalah risiko terjadinya kerugian akibat ketidakcukupan atau kegagalan proses internal, manusia atau sistem ataupun yang berasal dari kejadian eksternal (Bank for International Settlement, 2001). Disamping itu, menurut Chernobai, Rachev dan Fabozzi (2007), peluang terjadinya risiko operasional akan naik seiring dengan bertambahnya jumlah sumber daya manusia (SDM) yang melakukan kesalahan dan semakin banyaknya volume transaksi. Adapun indikator eksposur risiko operasional meliputi *gross income*, jumlah dan nilai transaksi, jumlah SDM, pengalaman kerja SDM, *capital structure* dan historis kerugian operasional yang diderita bank serta historis klaim akibat kerugian operasional. Selanjutnya, untuk menghindari risiko operasional dapat dilakukan antara lain melalui pelatihan yang berkesinambungan untuk mengidentifikasi permasalahan secara dini sebelum akhirnya menjadi masalah signifikan yang mengakibatkan kerugian bagi bank. *Capital charge* atas risiko operasional digunakan untuk menyerap kerugian yang mungkin timbul atau dengan kata lain berfungsi sebagai *buffer*. Terdapat tiga pendekatan untuk menilai *capital charge* atas risiko operasional yaitu *top-down approach* yang terdiri dari *basic indicator approach* dan *standardized approach* serta *bottom-up approach* yaitu *advanced measurement approach*.
- e. Risiko hukum, risiko akibat tuntutan hukum dan/atau kelemahan aspek yuridis. Kelemahan aspek yuridis antara lain disebabkan adanya tuntutan hukum, tidak adanya peraturan perundang-undangan yang mendukung atau kelemahan perikatan seperti tidak dipenuhinya syarat sahnya suatu kontrak.
- f. Risiko reputasi, risiko akibat menurunnya tingkat kepercayaan *stakeholders* yang bersumber dari persepsi negatif terhadap bank.

- g. Risiko strategik, risiko akibat ketidaktepatan dalam pengambilan dan/atau pelaksanaan suatu keputusan strategis serta kegagalan dalam mengantisipasi perubahan lingkungan bisnis.
- h. Risiko kepatuhan, risiko akibat bank tidak mematuhi atau tidak melaksanakan peraturan perundang-undangan dan ketentuan yang berlaku.

Menurut Bessis (2010), sekuritisasi adalah teknik yang dapat digunakan untuk mendiversifikasi risiko dengan lebih baik, namun dengan syarat harus ada disiplin dari pelaku pasar terutama lembaga pemeringkat dan pihak *originator* dalam menilai struktur sekuritisasi.

Sementara itu, menurut Fabozzi, Modigliani dan Jones (2011), bank selaku *originator* akan menghadapi empat risiko pada saat menginvestasikan dana melalui penyaluran KPR yang memiliki jangka waktu panjang yaitu risiko kredit, risiko likuiditas, risiko harga (*price risk*) dan risiko pelunasan dipercepat serta ketidakpastian penerimaan arus kas.

Sebaliknya, dalam aktivitas sekuritisasi aset, investor akan menghadapi dua risiko utama yaitu risiko kredit yang terjadi apabila arus kas dari aset yang disekuritisasi mengalami kegagalan dan risiko pelunasan dipercepat (Fabozzi, Modigliani dan Jones, 2011).

Sementara menurut Saunders dan Cornett (2011), risiko pelunasan dipercepat (*prepayment risk*) akan timbul pada sekuritisasi bentuk *pass-through* yang akan mempengaruhi jumlah penerimaan arus kas bagi investor. *Underlying asset* berupa KPR (*mortgage*) pada umumnya memiliki jangka waktu panjang, sehingga terpengaruh oleh perubahan suku bunga pasar. Apabila suku bunga pasar lebih rendah daripada suku bunga *underlying asset*, maka risiko pelunasan dipercepat akan muncul karena debitur cenderung untuk memanfaatkan kondisi tersebut. Selanjutnya, terdapat dua sumber utama penyebab timbulnya pelunasan dipercepat yaitu:

- *Refinancing*, seiring dengan penurunan suku bunga pasar, maka debitur yang berada dalam kelompok aset yang disekuritisasi (*pools*) akan terdorong untuk melunasi hutangnya lebih dini, dengan melakukan *refinancing* KPR pada suku bunga yang lebih rendah. Namun demikian, debitur akan dibebani pula oleh

biaya-biaya lain seperti denda pelunasan dipercepat, biaya penilaian agunan, biaya administrasi maupun biaya provisi kredit.

- *Housing turnover*, yaitu munculnya kecenderungan debitur untuk keluar dari *pools* KPR sebelum kredit jatuh tempo dengan berbagai pertimbangan, diantaranya mencari ukuran rumah yang lebih luas ataupun kondisi ekonomi debitur yang bersangkutan. Kecenderungan tersebut akan semakin meningkat apabila suku bunga pasar cenderung lebih rendah dari suku bunga *pools* KPR.

Disamping itu, dampak lain atas kecenderungan turunnya suku bunga pasar dan pelunasan dipercepat akan memberikan dua akibat yang saling berlawanan bagi investor yaitu:

- Dampak positif. Dampak yang bersifat adalah imbal hasil yang lebih rendah akan memperkecil *discount rate* sehingga akan meningkatkan nilai *present value* dari arus kas. Disamping itu, imbal hasil yang lebih rendah akan mempercepat penerimaan atas pembayaran pokok.
- Dampak negatif. Dengan adanya pelunasan dipercepat maka investor akan menerima jumlah bunga lebih sedikit daripada yang seharusnya karena jangka waktu menjadi lebih pendek. Disamping itu, penerimaan kas yang lebih cepat akan menimbulkan risiko reinvestasi mengingat suku bunga pasar sedang turun. Hal ini akan menyulitkan investor untuk menemukan investasi dengan imbal hasil yang lebih tinggi daripada yang diperoleh dari investasi sebelumnya pada produk sekuritisasi.

Hänsel & Krahen (2007), melakukan penelitian terhadap 159 transaksi *asset backed securities* yang dilakukan oleh 49 bank di Eropa, Inggris dan Amerika. Penelitian bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengalihan risiko kredit melalui aktivitas sekuritisasi aset terhadap risiko yang dihadapi bank. Selanjutnya, hasil penelitian menunjukkan bahwa penerbitan CDO akan dapat meningkatkan beta (risiko sistemik) bank. Selain itu, ditemukan pula bahwa beta akan meningkat secara signifikan apabila bank yang bertindak sebagai *originator* memiliki kondisi keuangan yang lemah (profitabilitas rendah dan tingkat *leverage* yang tinggi), dan demikian pula sebaliknya.

Disamping itu, berdasarkan penelitian Barth, Ormazabal dan Taylor (2011), dijelaskan mengenai sumber-sumber risiko kredit terkait sekuritisasi aset dan meneliti apakah lembaga pemeringkat maupun pasar obligasi membedakan penilaian atas risiko dimaksud. Selanjutnya, pengukuran risiko kredit dengan menggunakan peringkat kredit (*credit rating*), telah ditemukan bahwa risiko kredit *originator* berhubungan positif dengan bagian sekuritisasi aset yang ditahan (*retained interest*) dan tidak berhubungan dengan yang tidak ditahan (*non-retained interest*) oleh *originator*. Sementara itu, pengukuran risiko kredit dengan *bonds spread*, telah ditemukan bahwa risiko kredit *originator* berhubungan positif dengan keseluruhan aset baik yang dipertahankan maupun tidak. Disamping itu, hasil penelitian mengindikasikan bahwa pasar obligasi tidak membedakan antara bagian yang ditahan dan bagian yang tidak ditahan, pada saat menilai risiko kredit dari *originator*. Perbedaan penilaian atas sumber risiko kredit oleh kedua belah pihak terkait aktivitas sekuritisasi aset telah memberikan wawasan bahwa persoalan pelaporan transaksi sekuritisasi aset masih terjadi dan demikian pula kemandirian peringkat kredit. Hal ini timbul karena lembaga pemeringkat memiliki akses informasi yang cukup komprehensif, sedangkan *market participant* memiliki akses informasi yang terbatas mengenai *underlying asset* serta tidak dipengaruhi oleh suatu insentif.

## BAB 3

### GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

#### 3.1. Profil Perusahaan

Postspaarbank adalah cikal bakal Bank XYZ yang berkedudukan di Batavia (Jakarta). Pada tahun 1897, Postspaarbank didirikan oleh pemerintah Belanda dengan tujuan untuk mendidik masyarakat Indonesia gemar menabung. Kemudian, pada saat masuknya tentara Jepang ke Indonesia tahun 1942, kegiatan operasional Postspaarbank akhirnya dibekukan dan sebagai gantinya pemerintah Jepang mendirikan Tyokin Kyoku. Pada dasarnya pendirian Tyokin Kyoku memiliki misi dan tujuan yang hampir sama dengan Postspaarbank yaitu mengajak masyarakat Indonesia gemar menabung.

Setelah Indonesia merdeka tahun 1945, Tyokin Kyoku kemudian diambilalih pemerintah Indonesia dan namanya diubah menjadi Kantor Tabungan Pos atau disingkat KTP. Pada Juni 1949, KTP diganti namanya menjadi Bank Tabungan Pos Republik Indonesia dan kemudian pada 9 Februari 1950 diubah lagi menjadi Bank Tabungan Pos berdasarkan Undang-undang Darurat No.9 Tahun 1950.

Pada tahun 1963 terjadi perubahan nama Bank Tabungan Pos menjadi Bank XYZ berdasarkan Perpu No.4 Tahun 1963 dan Undang-undang No.2 Tahun 1964. Selanjutnya, berdasarkan UU No.20 Tahun 1968 Bank XYZ dinyatakan sebagai bank milik negara.

Sesuai Keputusan Menteri Keuangan No.B-49/MK/IV/1/1974 tanggal 29 Januari 1974, maka Bank XYZ ditugaskan untuk melaksanakan kegiatannya dalam bidang pembiayaan proyek pembangunan perumahan rakyat. Adapun realisasi KPR pertama adalah pada tanggal 10 Desember 1976.

Kemudian sejak tahun 1989, Bank XYZ beroperasi sebagai bank umum yang mulai menerbitkan obligasi dan tahun 1994 menjadi bank devisa yang memungkinkan Bank XYZ dapat melakukan kegiatan valas. Sebagai bank umum, Bank XYZ dapat melakukan tugas dan usaha di bidang perbankan dalam arti yang seluas-luasnya untuk menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam



rangka meningkatkan pemerataan pertumbuhan ekonomi dan stabilitas nasional di bidang ekonomi ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat banyak.

Sebagaimana surat menteri BUMN No.S-554/M-MBU/2002 tanggal 21 Agustus 2002, Bank XYZ juga memberikan pinjaman perumahan tanpa subsidi. Tugas tersebut diwujudkan melalui penyediaan KPR untuk kalangan masyarakat luas, baik KPR bersubsidi untuk masyarakat berpenghasilan menengah ke bawah maupun KPR untuk segmen masyarakat menengah ke atas. Selanjutnya pada tahun 2005, Bank XYZ membuka unit usaha syariah dan tahun 2009 merupakan bank pertama yang melakukan kegiatan sekuritisasi aset atas tagihan KPR.

Tugas pembiayaan perumahan untuk masyarakat luas tersebut dituangkan dalam Visi yaitu menjadi Bank yang terkemuka dalam pembiayaan perumahan, dan selanjutnya diuraikan pula dalam Misi yaitu:

- a. Memberikan pelayanan unggul dalam pembiayaan perumahan dan industri terkait, pembiayaan konsumsi dan usaha kecil menengah.
- b. Meningkatkan keunggulan kompetitif melalui inovasi pengembangan produk, jasa dan jaringan strategis berbasis teknologi terkini.
- c. Menyiapkan dan mengembangkan *Human Capital* yang berkualitas, profesional dan memiliki integritas tinggi.
- d. Melaksanakan manajemen perbankan yang sesuai dengan prinsip kehati-hatian dan *good corporate governance* untuk meningkatkan *Shareholder Value*
- e. Mempedulikan kepentingan masyarakat dan lingkungannya.

### **3.2.Struktur Organisasi**

Dalam upaya mencapai visi dan misi dimaksud, Bank XYZ telah menetapkan struktur organisasi sebagaimana Lampiran 1. Dalam struktur organisasi tampak adanya berbagai fungsi meliputi Dewan Komisaris yang terdiri dari seorang Komisaris Utama, dua orang Komisaris Independen dan tiga orang Komisaris. Selanjutnya, Direktur Utama dibantu oleh seorang Wakil Direktur Utama yang sekaligus merangkap sebagai Direktur *Operation*. Empat Direktur lainnya adalah *Housing and Commercial Banking*, *Mortgage and Consumer Banking*, *Risk Compliance & Human Capital*, dan *Financial, Strategic & Treasury*. Masing-masing Direktur membawahkan divisi-divisi yang merupakan

pendukung kegiatan operasional bank di bidang dana, kredit, pendukung operasional dan pengembangan unit usaha syariah. Disamping itu, terdapat pula fungsi-fungsi lain seperti Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang merupakan pemegang kekuasaan tertinggi dalam suatu perusahaan, komite-komite, dewan pengawas syariah, dan kantor-kantor cabang.

### 3.3. Kegiatan Usaha

Kegiatan usaha utama adalah menghimpun dana dari masyarakat berupa Dana Pihak Ketiga seperti tabungan, giro dan deposito, serta menyalurkan dana dimaksud dengan memberikan fasilitas pinjaman dalam bentuk kredit kepada masyarakat. Kegiatan usaha tersebut didukung oleh jaringan bisnis yang tersebar di seluruh Indonesia seperti kantor cabang sebanyak 595 buah, 2.661 kantor pos *online* dengan Bank XYZ, 933 mesin ATM, terkoneksi dengan 24.000 ATM *link* dan ATM bersama, 286 kantor kas dan 5.934 pegawai.

#### 3.3.1. Penghimpunan Dana

Dalam upaya menghimpun dana dari masyarakat, Bank XYZ menyediakan berbagai jenis layanan produk perbankan seperti tabungan, giro dan deposito. Hingga Agustus 2011 telah memiliki basis nasabah sekitar 5 juta rekening simpanan. Adapun produk andalannya adalah Tabungan Batara yang merupakan tabungan multiguna dan Tabungan e'Batarapos dengan kemudahan penyimpanan dana yang menjangkau daerah pelosok dengan memanfaatkan lokasi kantor pos. Berikut jenis-jenis produk tabungan yang disediakan sebagaimana tabel 3.1:

**Tabel 3.1. Produk Dana Pihak Ketiga**

Jenis Tabungan	Deskripsi	Manfaat
Tabungan Batara	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tabungan Multiguna</li> <li>• Suku bunga bertingkat</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Digunakan sebagai salah satu persyaratan kredit.</li> <li>• Setoran &amp; Tarikan di semua KC (<i>online</i>) &amp; Kantor Pos khusus untuk setoran.</li> <li>• <i>Joint account</i> rekening bersama keluarga.</li> </ul>

Tabel 3.1 (lanjutan)

Jenis Tabungan	Deskripsi	Manfaat
		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Otomatis dilindungi asuransi jiwa bebas premi, pertanggungan hingga Rp25 Juta.</li> <li>• Kartu ATM Batara untuk bertransaksi &gt;5.000 ATM Bank Pemerintah yang berlogo <i>Link</i> dan &gt;12.000 ATM Bersama.</li> <li>• Program undian berhadiah.</li> <li>• Pembayaran angsuran KPR, Telkom, Telkomsel &amp; PLN melalui ATM, SMS Batara dan <i>Autodebet</i>.</li> <li>• <i>Auto</i> transfer dana.</li> </ul>
Tabungan e'Batapos	Peremajaan Tabanas Batara, bekerjasama dengan PT. Pos Indonesia (Persero).	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sebagai salah satu persyaratan kredit.</li> <li>• Bunga kompetitif dihitung berdasarkan saldo harian.</li> <li>• Biaya administrasi per bulan rendah.</li> <li>• Setoran dan Tarikan diseluruh jaringan Kantor Pos <i>On Line</i> &amp; seluruh KC.</li> <li>• Keamanan bertransaksi dengan KAP (Kode Akses Pelanggan).</li> <li>• Asuransi jiwa bebas premi pertanggungan maksimal Rp10 Juta.</li> <li>• Kartu ATM, berlogo <i>Link</i> dan ATM Bersama.</li> <li>• Program undian berhadiah.</li> <li>• Pembayaran angsuran KPR, Telkom, Telkomsel &amp; PLN melalui fasilitas ATM, SMS BATara dan <i>Autodebet</i>.</li> </ul>
Deposito Berjangka Rupiah	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Simpanan berjangka rupiah</li> </ul>	Bunga menarik, dapat dikapitalisasikan ke dalampokok, dapat dipindah bukukan untuk pembayaran angsuran rumah, tagihan rekening listrik dan telepon.

<b>Jenis Tabungan</b>	<b>Deskripsi</b>	<b>Manfaat</b>
		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Jangka waktu 1, 3, 6, 12 dan 24 bulan.</li> <li>• Dapat dijadikan sebagai jaminan kredit (Kredit Swadana).</li> </ul>
Giro Rupiah	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fleksibilitas tinggi penarikan dilakukan setiap saat menggunakan Cek/BG atau media lainnya.</li> <li>• Perorangan / perusahaan.</li> <li>• Setoran pertama dan saldo minimal perorangan Rp500.000,-</li> <li>• Setoran pertama dan saldo minimal perusahaan Rp1.000.000,-</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Menunjang aktivitas usaha/keluarga/pribadi untuk pembayaran dan penerimaan.</li> <li>• Jasa giro menarik.</li> <li>• Kartu ATM untuk Giran Perorangan.</li> </ul>

Sumber: <http://www.xyz.co.id/Produk/Produk-Dana.aspx>, tanggal 19 Desember 2011, pukul 16.33 wib

### 3.3.2. Penyaluran Dana

Dalam pengembangan volume usaha, Bank XYZ melakukan investasi pada berbagai aset produktif seperti surat berharga, simpanan pada bank lain, penyertaan maupun penyaluran kredit yang dapat memberikan imbal hasil. Dalam lima tahun terakhir sejak tahun 2007 hingga September 2011, komposisi penanaman dana didominasi oleh kredit dengan rata-rata 71% dari total aset. Per posisi Agustus 2011, Bank XYZ memiliki jumlah rekening kredit sekitar 1,2 juta. Selain itu, untuk posisi Juni 2011, Bank XYZ telah menyalurkan kredit perumahan dan non perumahan masing-masing sebesar Rp50,55 triliun dan Rp5,9 triliun atau sebesar 89,49% dan 10,51% terhadap total kredit, sehingga kredit jenis KPR yang mendominasi portofolio kredit sesuai dengan visi Bank XYZ. Berbagai jenis fasilitas kredit KPR yang disediakan Bank XYZ diantaranya adalah:

- KPR Sejahtera

Jenis KPR yang diterbitkan oleh Bank Pelaksana untuk pemilikan Rumah Sejahtera Masyarakat Berpenghasilan Menengah dan Masyarakat

Berpenghasilan Rendah yang lolos verifikasi. Adapun persyaratan Calon Debitur yaitu: memenuhi kriteria Kelompok Sasaran, belum pernah memiliki rumah/hunian dan menerima subsidi perumahan, memiliki NPWP dan SPT Tahunan PPh Orang Pribadi dan memiliki penghasilan pokok maksimal Rp. 2.5 juta per bulan untuk KPR Sejahtera Tapak dan maksimal Rp. 4.5 juta untuk KPR Sejahtera susun.

- KPR Platinum

Jenis kredit yang ditujukan untuk membeli rumah (baru/lama), rumah belum jadi (KGU *Indent*), atau rumah *take over*. Adapun persyaratan pemohon adalah Warga Negara Indonesia, berusia 21 tahun atau telah menikah dan memiliki masa kerja atau telah menjalankan usaha minimal selama satu tahun. Keunggulan berupa suku bunga bersaing, nilai kredit bebas, lokasi *marketable*, uang muka ringan, jangka waktu kredit sampai dengan 15 tahun, proses cepat dan mudah serta kredit di-*cover* Asuransi Jiwa Kredit dan Asuransi Kebakaran.

- Kredit Pemilikan Apartemen

Jenis kredit yang diperuntukkan bagi pemohon/calon debitur untuk membiayai pembelian apartemen (baru/lama), apartemen belum jadi (KPA *Indent*), atau apartemen *take over*. Persyaratan pemohon Warga Negara Indonesia, berusia 21 tahun atau telah menikah dan memiliki masa kerja atau telah menjalankan usaha minimal selama satu tahun. Adapun keunggulannya adalah suku bunga bersaing, nilai kredit bebas, lokasi *marketable*, untuk rumah baru/lama, uang muka ringan, jangka waktu kredit sampai dengan 15 tahun, proses cepat dan mudah serta di-*cover* Asuransi Jiwa Kredit dan Asuransi Kebakaran.

- Kredit Agunan Rumah

Fasilitas kredit yang diperuntukkan bagi pemohon/calon debitur perorangan untuk berbagai keperluan. Persyaratan Tanah dan Bangunan adalah berupa Sertifikat Hak Milik (SHM) atau Hak Guna Bangunan (HGB) serta adanya Izin Mendirikan bangunan (IMB). Adapun persyaratan pemohon adalah Warga Negara Indonesia, Surat Keterangan Berkewarganegaraan Indonesia bagi WNI keturunan, usia minimal 21 tahun atau telah menikah dan pada

saat kredit lunas usia pemohon tidak melebihi 65 tahun, mempunyai pekerjaan tetap sebagai karyawan atau wiraswasta yang telah menjalankan usahanya dengan masa kerja minimal satu tahun, memiliki NPWP Pribadi untuk nilai kredit > Rp100 juta atau SPT Pasal 21 Form A1 untuk pemohon dengan nilai kredit >Rp50 juta s/d < Rp100 juta. Keunggulannya adalah nilai kredit bebas, penggunaan bebas sepanjang tidak bertentangan dengan hukum yang berlaku, jangka waktu kredit sampai dengan 10 tahun dan di-cover Asuransi Jiwa Kredit dan Asuransi Kebakaran.

- Kredit Ringan Batara

Fasilitas kredit kepada karyawan perusahaan/instansi dengan agunan gaji karyawan. Persyaratan pemohon adalah Warga Negara Indonesia, telah berusia 21 tahun atau telah menikah dan pada saat kredit lunas usia pemohon tidak lebih dari 65 tahun, karyawan dengan status pegawai tetap minimal satu tahun dan masa aktif bekerja pada perusahaan Penggunaan Jasa Batara *Payroll*, mendapat rekomendasi dari manajemen perusahaan/pimpinan instansi, mempunyai penghasilan yang dapat menjamin kelancaran pembayaran angsuran selama jangka waktu kredit dan ada perjanjian kerja sama dengan perusahaan/instansi tempat bekerja. Adapun keunggulannya adalah proses cepat dan persyaratan ringan, suku bunga bersaing, maksimal kredit sampai dengan Rp 100 juta, jangka waktu kredit sampai dengan lima tahun

- Kredit Pemilikan Ruko

Jenis kredit yang diberikan untuk membeli Rumah Toko guna dihuni dan digunakan sebagai toko. Persyaratan pemohon adalah Warga Negara Indonesia, telah berusia 21 tahun atau telah menikah, memiliki masa kerja atau telah menjalankan usaha minimal selama satu tahun, memiliki NPWP Pribadi untuk nilai kredit > Rp100 juta atau SPT Pasal 21 Form A1 untuk pemohon dengan nilai kredit > Rp50 juta s/d < Rp100 juta. Adapun persyaratan ruko adalah terletak di areal komersial, bangunan sedikitnya dua lantai, dimana lantai dasar digunakan sebagai tempat usaha/ toko sedangkan lantai kedua digunakan sebagai tempat hunian, harga jual bebas, harus merupakan bangunan permanen dan bangunan terletak di wilayah

permukiman *marketable* yang sudah dilengkapi sarana dan prasarana lingkungan serta bebas banjir. Persyaratan Tanah dan Bangunan adalah berupa SHM atau HGB serta adanya IMB. Disamping itu, ketentuan kredit adalah maksimum kredit sebesar 70% dari nilai agunan, maksimal jangka waktu 15 tahun.

- Kredit Bangun Rumah

Jenis kredit yang diberikan untuk membiayai pembangunan rumah diatas tanah yang telah dimiliki oleh pemohon. Adapun persyaratan Tanah dan Bangunan adalah luas tanah bebas, bangunan terletak di wilayah pemukiman *marketable* yang sudah dilengkapi sarana dan prasarana lingkungan serta bebas banjir, legalitas tanah minimal SHGB, legalitas bangunan harus memiliki IMB dan Rencana Anggaran Biaya (RAB) pembangunan rumah. Ketentuan kredit adalah maksimum kredit sebesar 70% dari nilai taksasi atas RAB, maksimal jangka waktu 10 tahun dan suku bunga mengikuti pasar.

- Kredit Swadana

Jenis kredit yang diberikan kepada nasabah dengan jaminan berupa sebagian atau seluruh simpanan (tabungan maupun deposito) yang disimpan di Bank, dengan suku bunga kredit sebesar suku bunga simpanan + 2%.

(<http://www.xyz.co.id/Produk/Produk-Kredit.aspx>, tanggal 19 Desember 2011, pukul 16.37)

### 3.4. Kinerja Keuangan

Berdasarkan data series keuangan Bank XYZ tahun 2007 hingga September 2011, akan dilakukan analisis terhadap kondisi keuangan melalui analisis struktur neraca, analisis struktur laporan rugi laba dan analisis terhadap enam aspek lainnya (permodalan, kualitas aktiva produktif, manajemen, rentabilitas, likuiditas dan sensitivitas terhadap pasar) sebagai berikut:

**Tabel 3.2. Ikhtisar Neraca (Rp Miliar)**

Uraian	Sept 11	2010	2009	2008	2007
Total asset	76.048	68.386	58.448	44.992	36.693
Kredit	59.309	51.550	40.733	32.025	22.343
SBI & ABA	6.669	2.375	2.669	656	55
Obligasi pemerintah	7.111	7.193	7.380	7.577	8.618
Surat berharga	3.372	932	2.955	1.213	1.872
Aktiva produktif	68.378	65.869	56.255	43.112	33.806
DPK	50.324	47.546	40.221	31.448	24.187
-Tabungan	11.001	10.868	8.941	7.375	7.156
- Giro	7.929	5.174	7.364	2.853	2.245
- Deposito	31.393	31.504	23.916	21.220	14.786
Surat berharga yang diterbitkan	5.438	4.140	3.222	2.496	3.235
Pinjaman yang diterima	2.471	3.400	2.984	3.281	3.626
Equity	6.882	6.447	5.393	3.078	

Sumber: - Laporan Keuangan Tahunan Bank XYZ (2010)

- Laporan Keuangan Publikasi Bank XYZ (September, 2011)

- Laporan *Public Expose* Tahunan Bank XYZ (2011)

### 3.4.1. Analisis Struktur Neraca

Berdasarkan data pada tabel di atas, dalam periode lima tahun terjadi peningkatan rata-rata jumlah aset sebesar 18,7% yang terutama disebabkan oleh peningkatan jumlah kredit. Dari total aset selama lima tahun tersebut rata-rata sebesar 94,09% merupakan aktiva produktif yaitu aset yang mampu menghasilkan pendapatan dan sisanya 5,01% adalah aktiva non produktif seperti aktiva tetap, maupun properti terbengkalai. Dari total aktiva produktif tersebut rata-rata 75,55% berupa kredit dan sisanya 24,55% tersebar pada obligasi pemerintah, SBI dan surat berharga. Kontribusi kredit terhadap aktiva produktif secara konsisten meningkat dari tahun 2007 hingga September 2011 masing-masing sebesar 66,09%, 74,28%, 72,41%, 78,26% dan 86,68%.

Sementara itu, peningkatan pada sisi pasiva didominasi oleh DPK dengan tingkat pertumbuhan selama periode lima tahun rata-rata sebesar 18,8%. Namun demikian, pertumbuhan DPK dari tahun ke tahun relatif berfluktuatif tercermin dari bervariasinya pertumbuhan deposito, tabungan dan giro seiring dengan



persaingan perbankan yang semakin kompetitif. Untuk memperkuat sisi pasiva agar dapat menunjang laju pertumbuhan aset, maka Bank XYZ melakukan berbagai upaya untuk meningkatkan jumlah pendanaan. Secara tradisional, meningkatkan komposisi dana murah seperti tabungan dan giro dengan menggiatkan pelayanan produk simpanan yang bekerjasama dengan kantor pos yang mampu menjangkau wilayah pelosok Indonesia. Demikian pula, penggalangan dana *wholesale* meliputi penerbitan obligasi korporasi secara regular setiap tahun, melakukan repo obligasi pemerintah dan repo aset KPR serta melakukan aktivitas sekuritisasi KPR.

Selanjutnya, *equity* tampak meningkat pada setiap periode. Pada tahun 2009, Bank XYZ melepas 2.360.057.000 lembar saham dengan nilai sebesar Rp1,88 triliun. Selanjutnya, kebijakan Bank XYZ yang menanamkan dana dalam KPR telah memberi insentif pada rasio permodalan, mengingat dalam perhitungan bobot Aktiva Tertimbang Menurut Risiko (ATMR), jenis kredit KPR hanya diperhitungkan bobot risiko sebesar 40% dibandingkan jenis kredit lainnya yang mencapai 100%. Disamping itu, strategi pendanaan melalui sekuritisasi KPR juga akan memberi kelonggaran pada permodalan sebagaimana penjelasan dalam bab selanjutnya.

#### **3.4.2. Analisis Struktur Laporan Rugi Laba**

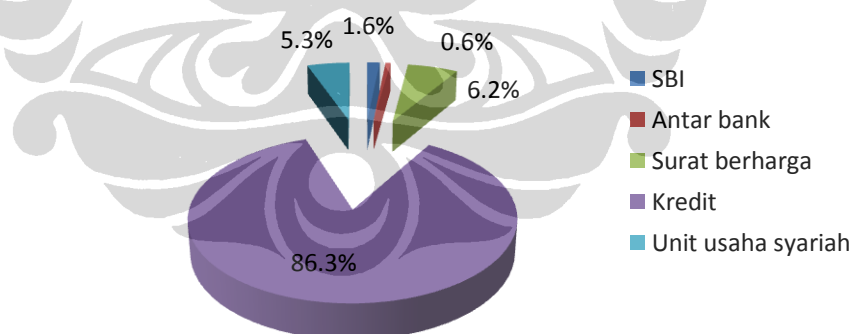
Berdasarkan tabel 3.3 berikut, ditampilkan posisi laporan laba rugi pembandingan 30 September 2011 dan 30 September 2010, sementara posisi lainnya merupakan posisi 31 Desember 2007 hingga 31 Desember 2010. Dalam kurun waktu lima tahun pendapatan bunga mengalami peningkatan yaitu berturut-turut sebesar 15,7%, 13,4%, 25,5%, 16,2% dan -5,6%. Peningkatan tersebut terutama berasal dari kontribusi bunga yang dihasilkan dari penanaman dana pada aktiva produktif khususnya kredit, disamping surat berharga, SBI dan penempatan antar bank.

**Tabel 3.3. Ikhtisar Laporan Laba Rugi (Rp miliar)**

Uraian	Sept 11	Sept 10	2010	2009	2008	2007
Pendapatan bunga	5.626	4.862	6.499	5.730	4.567	3.931
Beban bunga	2.972	2.408	3.144	3.428	2.607	2.178
Pendapatan bunga – bersih	2.654	2.454	3.355	2.302	1.960	1.753
Pendapatan operasional lain	781	604	488	265	217	227
Beban operasional lainnya	2.476	2.130	2.247	1.763	1.503	1.391
Laba operasional	958	927	1.264	739	670	591
Pendapatan (beban) non ops - net	6	5	(13)	6	(4)	11
Laba sebelum pajak	964	932	916	746	666	602
Laba bersih	707	678	916	490	430	402

Sumber: - Laporan Keuangan Tahunan Bank XYZ (2010)  
 - Laporan Keuangan Publikasi Bank XYZ (September, 2011)  
 - Laporan *Public Expose* Tahunan Bank XYZ (2011)

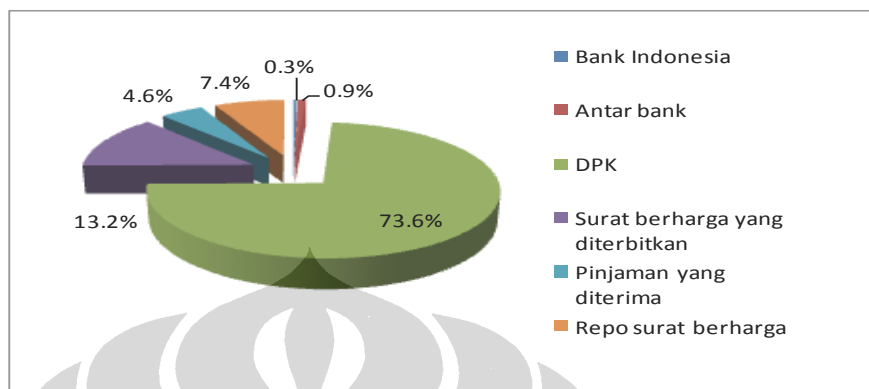
Adapun komposisi per 30 September 2011 untuk kredit, surat berharga, SBI, dan penempatan antar bank masing-masing 86,3%, 6,2%, 1,6% dan 0,6% sebagaimana gambar 3.1 berikut:

**Gambar 3.1. Komposisi Pendapatan Bunga**

Sumber: Laporan *Public Expose* Tahunan XYZ (2011)

Sementara itu, biaya bunga dalam lima tahun terakhir meningkat secara berturut-turut yaitu sebesar 23,4%, -8,3%, 31,5%, 19,7% dan -14,2%. Peningkatan tersebut terutama diakibatkan oleh besarnya pembayaran bunga kepada nasabah

yang telah menyimpan dananya baik dalam deposito, tabungan maupun giro. Selain itu juga untuk membayar kewajiban bunga kepada pihak-pihak lain yang telah meminjamkan dananya kepada Bank XYZ sebagaimana gambar 3.2 berikut.



**Gambar 3.2. Komposisi Biaya Bunga**

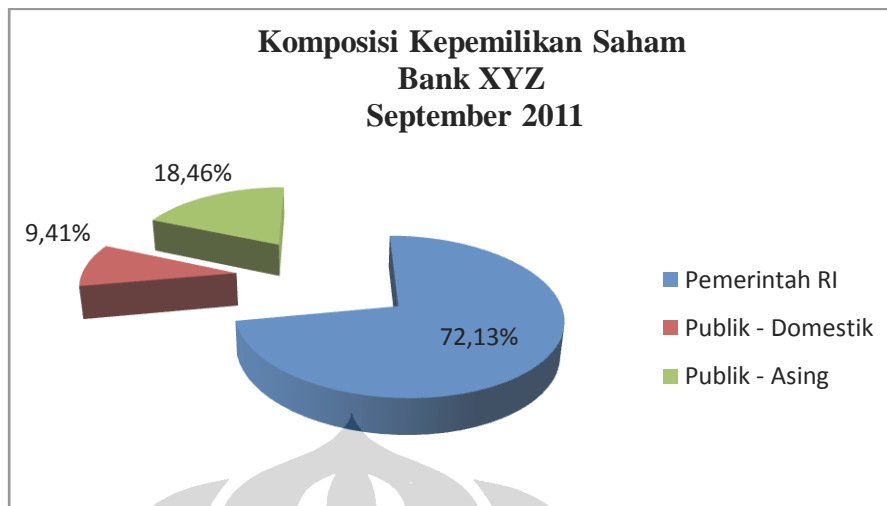
Sumber: Laporan *Public Expose* Tahunan Bank XYZ (2011)

### 3.4.3 Analisis Enam Aspek Lainnya

Selain analisis mengenai struktur neraca dan laba rugi seperti yang diuraikan di atas, kinerja keuangan Bank XYZ juga dapat dilihat dari enam aspek lain yaitu permodalan, kualitas aktiva produktif, manajemen, rentabilitas, likuiditas dan sensitivitas terhadap pasar, sebagai berikut:

#### 1. Permodalan

Bank XYZ merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) sejak tahun 1968, dengan komposisi kepemilikan pemerintah Republik Indonesia 72,13% dan sisanya 27,87% dimiliki oleh publik, sebagaimana gambar 3.4 dibawah ini. Sumber utama permodalan adalah berasal dari pemerintah sebagai pemegang saham mayoritas dan tanggal 17 Desember 2009 Bank XYZ menjadi perusahaan terbuka dengan jumlah saham sebanyak 8.809.072.000 lembar. Harga saham relatif naik dari Rp840 per lembar pada 17 Desember 2009 hingga mencapai titik tertinggi pada harga Rp1.820 per lembar sekitar bulan Oktober 2010. Sebagaimana ketentuan dalam KPMM, Bank XYZ memiliki rasio KPMM atau CAR posisi September 2011 sebesar 17,22%.



**Gambar 3.3. Komposisi Kepemilikan Saham**

Sumber: <http://www.xyz.co.id/XYZ/files/f6/f6118570-68fc-4bd3-ad2b-5a08683e6fad.pdf>, tanggal 19 Desember 2011, pukul 16.45 wib

## 2. Kualitas Aktiva Produktif

Jenis aktiva produktif meliputi penanaman dana pada surat berharga, antar bank maupun kredit. Per September 2011, jumlah aktiva produktif Rp73.376miliar, dengan komposisi yang berkualitas Lancar mencapai Rp61.464 miliar atau 83,77% dari total aktiva produktif. Sementara sisanya sebesar Rp11.912 miliar atau 16,23% merupakan aktiva produktif yang memiliki kualitas Dalam Perhatian Khusus, Kurang Lancar, Diragukan dan Macet. Sementara itu, apabila dilihat dari komposisi portofolio kredit, maka kredit perumahan yang mendominasi penyaluran kredit dalam periode lima tahun terakhir. Dari kredit perumahan dimaksud sebagian besar yaitu 92,45% disalurkan dalam bentuk KPR baik subsidi maupun non subsidi seperti tabel 3.4 dibawah ini:

**Tabel 3.4 Komposisi Kredit (Rp Miliar)**

Jenis Kredit	Juni 11	2010	2009	2008
Kredit Perumahan	50.551	46.881	38.285	30.548
KPR Subsidi	23.267	21.407	18.909	14.774

KPR Non Subsidi	16.867	16.065	12.661	10.568
Perumahan lainnya	4.123	3.723	2.923	2.649
Konstruksi	6.294	5.686	3.792	2.557
<b>Jenis Kredit</b>	<b>Juni 11</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
<b>Kredit Non Perumahan</b>	<b>5.939</b>	<b>4.668</b>	<b>2.447</b>	<b>1.477</b>
Konsumer	1.235	1.125	477	539
Komersial	4.704	3.542	1.970	938
<b>Total Kredit</b>	<b>56.490</b>	<b>51.549</b>	<b>40.732</b>	<b>32.025</b>

Sumber: -<http://www.xyz.co.id/XYZ/files/f6/f6118570-68fc-4bd3-ad2b-5a08683e6fad.pdf>, tanggal 19 Desember 2011, pukul 17.11 wib  
 - <http://www.xyz.co.id/XYZ/files/18/1887b437-d3e1-4839-afef-738eba21f20c.pdf>, tanggal 19 Desember 2011, pukul 17.11 wib

Selanjutnya, dari portofolio kredit posisi September 2011, apabila dilihat berdasarkan kualitasnya sebagaimana tabel 3.5, tampak bahwa sebagian besar yaitu Rp47.734 miliar atau 80,48% dari total kredit memiliki kualitas Lancar yaitu debitur mengangsur kredit sesuai jadwal tanpa adanya tunggakan. Sementara sisanya adalah berkualitas Dalam Perhatian Khusus, Kurang Lancar, Diragukan dan Macet.

**Tabel 3.5. Kualitas Kredit (RpMiliar)**

<b>Kualitas</b>	<b>Sept11</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Lancar	47.734	43.174	34.407	26.964	18.408
DPK	9.097	6.629	4.963	3.917	3.080
KL	346	153	114	132	77
Diragukan	361	247	208	192	132
Macet	1.770	1.268	1.040	819	656
<b>Total</b>	<b>59.309</b>	<b>51.471</b>	<b>40.733</b>	<b>32.025</b>	<b>22.355</b>

Sumber: [http://www.bi.go.id/biweb/Templates/Statistik/Default\\_Bank\\_Umum\\_Konvensional\\_ID.aspx?NRMODE=Published&NRNODEGUID={8A0A6BEC-8EE0-4C24-B82C-351AECB063BB}&NRORIGINALURL=%2fweb%2fid%2fPublikasi%2fLaporan%2bKeuangan%2bPublikasi%2bBank%2fBank%2fBank%2bUmum%2bKonvensional%2f&NRCACHEHINT=Guest](http://www.bi.go.id/biweb/Templates/Statistik/Default_Bank_Umum_Konvensional_ID.aspx?NRMODE=Published&NRNODEGUID={8A0A6BEC-8EE0-4C24-B82C-351AECB063BB}&NRORIGINALURL=%2fweb%2fid%2fPublikasi%2fLaporan%2bKeuangan%2bPublikasi%2bBank%2fBank%2fBank%2bUmum%2bKonvensional%2f&NRCACHEHINT=Guest), 19 Desember 2011, 13.55 wib

Selain itu, rasio *Non Performing Loan* (NPL) baik *gross* maupun *net* selama tahun 2007 hingga September 2011 tetap terjaga dibawah angka 5% sebagaimana ketentuan dalam PBI 7/25/PBI/2005 mengenai Kualitas Aktiva Produktif Bagi Bank Umum. NPL merupakan rasio yang menunjukkan jumlah kualitas kredit Kurang Lancar, Diragukan dan Macet dibagi dengan total kredit. Pada September 2011, rasio NPL *gross* dan *net* masing-masing sebesar 4,18% dan 3,46%. Selanjutnya, per September 2011, secara lebih spesifik rasio NPL untuk kredit perumahan adalah sebesar 4,11% dan kredit KPR subsidi sebesar 4,64%. Secara keseluruhan masih dibawah ketentuan yang ditetapkan Bank Indonesia.

### 3. Manajemen

Dalam hal ini, manajemen memiliki peranan dalam menetapkan arah kebijakan umum Bank XYZ dan manajemen yaitu menjalankan kegiatan bank umum komersial yang sehat dan fokus dengan mengutamakan aspek *prudential banking* dan *good corporate governance* untuk menjadi bank yang terkemuka dalam pembiayaan perumahan sebagaimana visi dan misi-nya. Bank XYZ terus berupaya untuk dapat meningkatkan kinerja di masa depan sehingga kebutuhan nasabah dapat terpenuhi di tengah persaingan perbankan yang semakin kompetitif.

### 4. Rentabilitas

Beberapa rasio rentabilitas dapat dijadikan indikator atas kinerja keuangan seperti rasio *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Net Interest Margin* (NIM) dan BOPO (Biaya Operasional dan Pendapatan Operasional). Rasio ROA menunjukkan kemampuan suatu bank dalam menghasilkan pendapatan dengan mengoptimalkan aset yang tersedia. Sementara rasio ROE merupakan kemampuan bank dalam menghasilkan pendapatan dengan mendayagunakan modal yang dimilikinya. Kemudian, rasio NIM mencerminkan margin yang diperoleh atas kegiatan penghimpunan dan penyaluran dana yaitu pendapatan bunga dikurangi dengan biaya bunga dibagi dengan rata-rata aktiva produktif yang menghasilkan bunga. Selanjutnya, rasio BOPO menjelaskan mengenai tingkat efisiensi yang dapat dilakukan oleh bank dalam menjalankan kegiatan operasionalnya yang ditandai dengan

membandingkan biaya operasional terhadap pendapatan operasional. Pada posisi September 2011, rasio ROA, ROE, NIM dan BOPO masing-masing sebesar 1,77%, 15,03%, 5,49% dan 85,05%.

#### 5. Likuiditas

Kondisi likuiditas Bank dapat dilihat dari beberapa indikator seperti ketergantungan terhadap dana antar bank maupun depositan inti, parameter likuiditas (rasio alat likuid, *maturity mismatch* dan *Loan to Deposit Ratio-LDR*), kemudahan perolehan sumber dana dari bank lain, stabilitas DPK serta mempunyai alat likuid yang berkualitas tinggi berupa SBI dan SUN. Dalam hal ini, rasio LDR menunjukkan kemampuan bank dalam menjalankan fungsi intermediasi, dan untuk posisi September 2011 adalah sebesar 112,27%. Disamping itu, mengingat sumber dana yang digunakan untuk pemberian KPR sebagian besar ditopang oleh DPK dalam bentuk giro, tabungan dan deposito yang berdurasi pendek, maka akan timbul kesenjangan jangka waktu (*maturity mismatch*) antara sisi aset dan sisi *liabilities* yang akan dapat meningkatkan eksposur risiko likuiditas.

#### 6. Sensitivitas terhadap pasar

Indikator terhadap sensitivitas terhadap pasar dapat dilihat dari rasio modal terhadap potensial loss suku bunga dan nilai tukar. Bank XYZ melakukan penempatan dalam surat berharga sebagian besar berupa obligasi Pemerintah dengan tingkat bunga tetap (*fixed rate*), dan tingkat bunga kredit sebagian besar *floating rate* serta transaksi valas relatif sedikit.

### 3.4.4 Analisis Manajemen Risiko

Selanjutnya analisis terhadap profil risiko Bank XYZ didasarkan pada informasi yang telah dipublikasikan melalui Laporan Tahunan 2010, sebagaimana uraian dibawah ini. Dalam mengimplementasikan manajemen risiko, Bank XYZ memastikan bahwa pengelolaan risiko telah mencakup seluruh fungsi operasional bisnisnya dan dilakukan secara berkesinambungan. Upaya peningkatan manajemen risiko dilakukan melalui pembentukan *steering/organizing committee* dan melakukan *stress testing* serta persiapan implementasi Basel III. Selanjutnya, untuk fungsi pengawasan dilakukan oleh Komite Manajemen Risiko pada tingkat Dewan Komisaris. Sementara untuk tingkat divisi dan kantor cabang dilakukan

oleh Satuan Kerja Manajemen Risiko dengan tetap dibawah koordinasi pengawasan Komite Pemantau Risiko.

#### 1. Risiko Kredit

Pengelolaan risiko kredit merupakan bagian dari pengelolaan manajemen risiko secara keseluruhan. Adapun hal-hal yang dilakukan Bank XYZ antara lain mereview kebijakan manajemen risiko kredit, mengkinikan kebijakan kredit, mengkaji model *scoring* yang menjadi dasar dalam keputusan kredit sebagai langkah pendukung kecepatan pelayanan, akurasi data dan proses sekuritisasi KPR. Untuk pemantauan risiko kredit dilakukan oleh Divisi Risk Management secara berkala dan oleh cabang secara harian mencakup proses pemberian kredit hingga berakhirnya kredit seperti persyaratan kredit, kecukupan agunan maupun penanganan kredit bermasalah. Disamping itu, dilakukan penyebaran konsentrasi kredit melalui penambahan portofolio kredit di luar sektor perumahan (*nonhousing related*) maupun alokasi kredit berdasarkan wilayah geografis dan sektor industri. Melakukan pemantauan *Non Performing Loan* (NPL) secara kontinyu terhadap seluruh kantor cabang dengan *outstanding* kredit terbesar serta untuk mencegah tingginya NPL dengan menyempurnakan sistem pembinaan dan penyelamatan kredit seperti pembentukan *area collection* di setiap wilayah. Disamping itu, Bank XYZ juga membentuk penyisihan untuk menutup kerugian akibat atas kemungkinan tidak tertagihnya kredit dan melakukan analisa umur aktiva.

#### 2. Risiko Pasar

Dalam hal ini, Bank XYZ terekspose pada risiko suku bunga dan risiko nilai tukar baik untuk posisi aset, kewajiban maupun *off-balance sheet* khususnya portofolio *Trading Book* dimana nilai *mark-to-market* harga obligasi yang cenderung turun akan berpengaruh langsung terhadap laba rugi Bank XYZ. Namun demikian, Bank XYZ akan mengambil kebijakan disesuaikan dengan tujuan dan kemampuan penyerapan risiko mengenai penetapan kategori pencatatan portofolio seperti *Fair value through profit or loss*, *Held to Maturity* atau *Available for Sale*. Untuk menghadapi perubahan tingkat bunga pada tahun 2005 dan 2006, Bank XYZ pernah menggunakan instrumen derivatif melalui perjanjian *swap* suku bunga terkait penerbitan obligasi



tingkat bunga tetap dan perjanjian dimaksud telah jatuh tempo pada Juli 2010 sesuai dengan jatuh temponya obligasi tersebut. Untuk mengukur risiko pasar digunakan perhitungan *Standard Method*. Sementara pengelolaan risiko nilai tukar yang timbul akibat fluktuasi nilai tukar mata uang, dikelola dengan senantiasa menjaga Posisi Devisa Neto agar sesuai dengan ketentuan. Disamping itu, juga dilakukan *stress testing* untuk mengetahui sejauh mana ketahanan terhadap perubahan kondisi eksternal.

### 3. Risiko Likuiditas

Bank XYZ memelihara *primary reserve* dan *secondary reserve* untuk memenuhi kebutuhan likuiditas baik penarikan dana tidak terduga maupun ekspansi untuk aset. Pemeliharaan *primary reserve* dalam bentuk Giro Wajib Minimum dan sejumlah kas di cabang-cabang. Disamping itu, juga melakukan skenario likuiditas untuk kondisi normal, tidak normal dan kondisi ekstrim/krisis untuk mengetahui kemampuan kebutuhan likuiditas. Sementara itu, kebijakan pengelolaan risiko likuiditas mencakup pemeliharaan cadangan likuiditas yang optimal, penetapan strategi pendanaan dan pemeliharaan akses ke pasar yang cukup. Selain melalui Dana Pihak Ketiga (DPK), Bank XYZ melakukan pemenuhan kebutuhan likuiditasnya melalui sumber dana alternatif seperti sekuritisasi aset, penerbitan obligasi maupun penjualan surat berharga. *Tools* lain yang digunakan untuk memantau kondisi likuiditas adalah perkembangan DPK khususnya proporsi dana murah/mahal, kajian *one month maturity mismatch*, *Loan to Deposit Ratio* (LDR) dan tingkat efisiensi operasional. Selanjutnya, sekuritisasi aset merupakan program Bank XYZ yang ditujukan untuk mengurangi masalah *maturity mismatch* karena akan dapat mengubah aset KPR tidak likuid menjadi instrumen surat berharga yang likuid. Aset KPR yang dijadikan *underlying asset* dalam sekuritisasi ini adalah aset KPR yang memiliki peringkat AAA.

### 4. Risiko Operasional

Pengidentifikasi risiko operasional dilakukan Bank XYZ melalui pengelompokan sumber risiko operasional yang bersifat material melalui *checklist* bulanan pada seluruh kantor cabang, yang kemudian dilaporkan kepada Direktur yang membidangi Manajemen Risiko. Disamping itu, juga

berfungsi sebagai dasar pencatatan kerugian risiko operasional dalam *database* kerugian operasional dan parameter risiko operasional dalam penentuan profil risiko serta mempersiapkan pengukuran risiko operasional dengan model internal (*advanced measurement approach*). Pada saat ini, digunakan Pendekatan Indikator Dasar untuk melakukan simulasi perhitungan kebutuhan modal risiko operasional. Sementara untuk pengendalian dan mitigasi risiko operasional dilaksanakan oleh seluruh satuan kerja Bank XYZ. Selanjutnya, untuk mengetahui pemicu risiko operasional (*operational risk driver*) sekaligus menciptakan sistem informasi manajemen risiko operasional yang tepat waktu dan komprehensif, dikembangkan pengelolaan *Key Risk Indicator* (KRI).

#### 5. Risiko Strategik

Bank XYZ, melakukan identifikasi risiko strategik berdasarkan pada faktor yang menjadi penyebab timbulnya risiko pada aktivitas fungsional tertentu, seperti perkreditan, treasuri/investasi dan operasional/jasa. Selanjutnya, setiap kejadian terkait risiko strategik tersebut dicatat dalam *database* yang kemudian digunakan sebagai dasar untuk memproyeksikan potensi kerugian pada suatu periode dan aktivitas fungsional tertentu. Selanjutnya, parameter yang digunakan untuk mengukur adalah dengan membandingkan antara target dan realisasi atas kinerja dan strategi bisnis. Selanjutnya, Bank XYZ melakukan *review* atas strategi bisnis secara menyeluruh termasuk antisipasi perubahan eksternal.

#### 6. Risiko Hukum

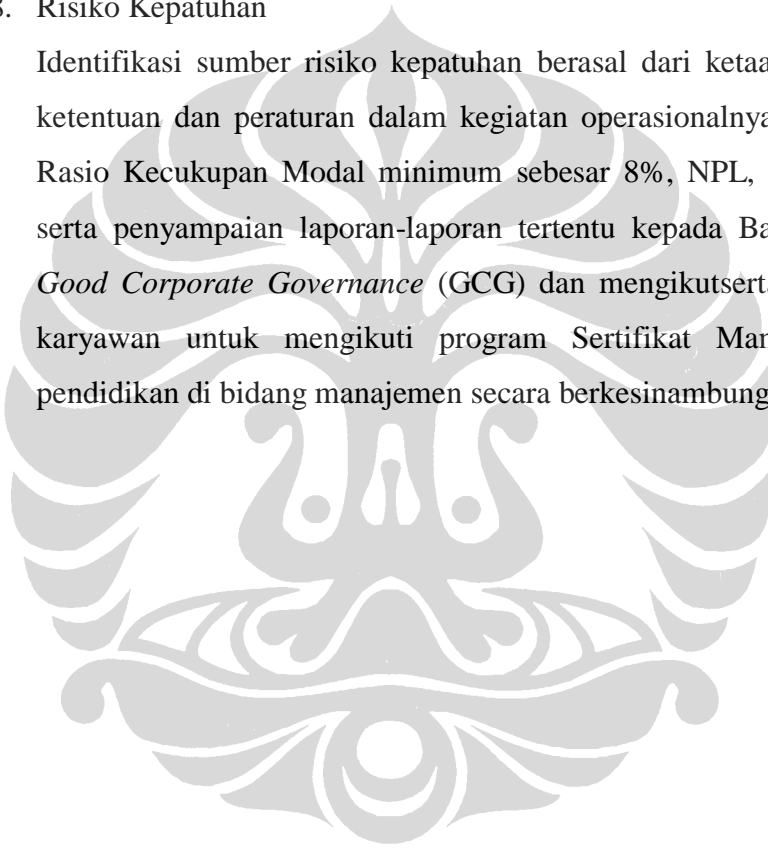
Bank XYZ mengidentifikasi risiko hukum yang bersumber dari adanya tuntutan hukum, tidak adanya peraturan dan kelemahan perjanjian. Disamping itu, secara berkala melakukan analisis atas dampak adanya perubahan ketentuan atau peraturan tertentu terhadap eksposur risiko hukum. Pengukuran risiko hukum dilakukan dengan mengevaluasi kasus-kasus hukum yang dihadapi serta potensi kerugian hukum yang akan timbul dari kasus hukum dimaksud. Disamping itu, dilakukan *review* secara berkala terhadap perjanjian dan kontrak kerjasama dengan *counterparty*.

#### 7. Risiko Reputasi

Pengidentifikasian risiko reputasi mencakup seluruh risiko yang melekat pada aktivitas fungsional seperti adanya keluhan pelayanan dari nasabah dan sistem komunikasi sistem jaringan seperti ATM. Selanjutnya, Bank XYZ melakukan analisis kesenjangan antara kinerja dengan harapan *stakeholder* khususnya nasabah dan mengoptimalkan peran *corporate secretary* dalam penanganan/penyelesaian berita negatif serta melaksanakan tanggung jawab social perusahaan (*corporate social responsibility*).

#### 8. Risiko Kepatuhan

Identifikasi sumber risiko kepatuhan berasal dari ketaatan pemenuhan pada ketentuan dan peraturan dalam kegiatan operasionalnya, seperti memelihara Rasio Kecukupan Modal minimum sebesar 8%, NPL, GWM, LDR, BMPK serta penyampaian laporan-laporan tertentu kepada Bank Indonesia seperti *Good Corporate Governance* (GCG) dan mengikutsertakan manajemen dan karyawan untuk mengikuti program Sertifikat Manajemen Risiko dan pendidikan di bidang manajemen secara berkesinambungan.



## BAB 4

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Kondisi Perumahan di Indonesia

Pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2011 diperkirakan dapat mencapai 6,6% yang terutama didorong oleh kegiatan konsumsi rumah tangga dan investasi. Pertumbuhan tersebut diiringi oleh penurunan inflasi yang hingga September 2011 mencapai 4,61% dan masih di bawah sasaran inflasi tahun 2011 yang ditetapkan sebesar 5%. Disamping itu, jumlah cadangan devisa akhir September 2011 lebih dari cukup untuk mendukung kestabilan nilai tukar rupiah, yaitu sebesar 114,5 miliar dollar AS atau setara dengan 6,5 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri pemerintah.

Sejauh ini, dampak gejolak ekonomi global yang terjadi di Eropa dan Amerika lebih dirasakan di pasar keuangan, sementara sektor riil relatif belum terpengaruh. Namun, diperkirakan akan mempengaruhi kinerja ekonomi domestik pada tahun 2012, baik dampaknya pada pasar keuangan maupun terhadap kegiatan perdagangan internasional.

Selanjutnya pada 10 November 2011, Bank Indonesia menetapkan kebijakan untuk menurunkan BI *Rate* dari 6,5% menjadi 6,0%. Penurunan tersebut sejalan dengan tekanan inflasi ke depan yang semakin rendah sekaligus sebagai langkah perbaikan terhadap struktur suku bunga (*term structure*) jangka pendek, menengah dan panjang. Penurunan tersebut juga dimaksudkan untuk mengurangi dampak memburuknya prospek ekonomi global terhadap perekonomian Indonesia.

Disamping itu, stabilitas industri perbankan terjaga tercermin dari beberapa indikator seperti rasio kecukupan modal perbankan jauh di atas ketentuan minimal 8%, rasio kredit bermasalah (NPL *gross*) relatif rendah di bawah 5% dan pertumbuhan kredit hingga akhir September 2011 mencapai 25,3% (yoy). ([http://www.bi.go.id/web/id/Publikasi/Kebijakan+Moneter/Tinjauan+Kebijakan+Moneter/tkm\\_1111.htm](http://www.bi.go.id/web/id/Publikasi/Kebijakan+Moneter/Tinjauan+Kebijakan+Moneter/tkm_1111.htm), 5 Desember 2011, pukul 23.52 wib).

Selanjutnya, kondisi ekonomi dimaksud diharapkan dapat memacu pertumbuhan sektor riil, termasuk sektor perumahan. Peningkatan kegiatan dalam

sektor perumahan (properti) dapat dijadikan indikator mulai bangkitnya perekonomian. Hal tersebut akan mendorong berbagai jenis aktivitas di sektor lain yang terkait, sehingga akan memiliki efek pelipatgandaan (*multiplier effect*). Namun di sisi lain, perkembangan industri properti yang berlebihan dapat menimbulkan dampak negatif bagi perekonomian seperti akan terjadi pelampauan kebutuhan (*over supply*) yang dapat mengakibatkan terjadinya penurunan harga secara drastis. (<http://www.bi.go.id/NR/rdonlyres/B0E923FF-1E8B-4F7D-A62B-C9D9C2DF54E2/7830/paperproperti.pdf>, tanggal 20 Desember 2011, pukul 3.29 wib).

Dalam rangka mewujudkan program pemerintah untuk memenuhi pemilikan rumah sebagai kebutuhan primer yang layak dan terjangkau oleh rakyat, telah diinisiasi oleh Kementerian Keuangan dengan membentuk PT SMF pada tahun 2005. Untuk mempercepat terealisasinya kebijakan pembiayaan perumahan, tiga instansi yaitu Kementerian Keuangan, Bank Indonesia dan Kementerian Negara Perumahan (Kemenpera) melakukan kerjasama dan koordinasi bersama pada Februari 2009 melalui penandatanganan Surat Ketetapan Bersama tentang Pembentukan Tim Koordinasi Kebijakan Pengembangan Pembiayaan Perumahan. Adapun hal-hal yang diharapkan dapat dicapai adalah mampu menyediakan pembiayaan rumah yang terjangkau bagi masyarakat, menghubungkan pasar primer pembiayaan perumahan dengan pasar modal dan mempercepat pertumbuhan ekonomi nasional ([http://www.bi.go.id/web/id/Ruang+Media/Siaran+Pers/sp\\_110509.htm](http://www.bi.go.id/web/id/Ruang+Media/Siaran+Pers/sp_110509.htm) , tanggal 20 Desember 2011, pukul 3.13 wib).

#### **4.1.1. Kebutuhan Perumahan oleh Masyarakat**

Berdasarkan data hasil sensus penduduk Badan Pusat Statistik (BPS) tahun 2010 dinyatakan bahwa kebutuhan rumah baru bagi masyarakat Indonesia adalah sekitar 13 juta unit. Adapun cara perhitungan kebutuhan jumlah rumah di Indonesia didasarkan pada jumlah rumah yang telah dibangun oleh masyarakat dan pengembang, dikurangi jumlah rumah yang tidak layak huni ditambah kebutuhan masyarakat setiap tahun.

Selanjutnya, menurut data BPS tahun 2010, jumlah penduduk Indonesia telah mencapai 240 juta jiwa dan jumlah rumah tangga sekitar 61 juta. Dari

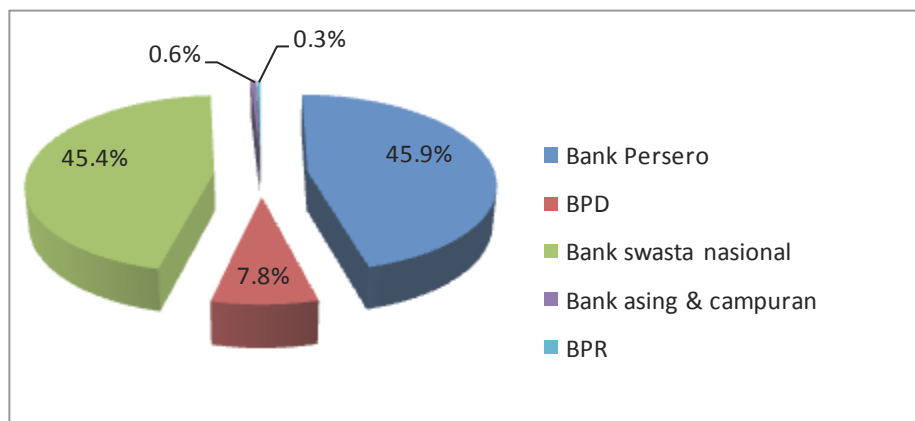
jumlah rumah tangga tersebut sekitar 78% telah tinggal di rumah yang layak huni, sedangkan sisanya sebesar 22% atau 13 juta keluarga masih tinggal di daerah yang tidak layak seperti rumah *illegal*, rumah mertua, kontrak maupun menyewa rumah.

Dalam hal ini, Kemenpera telah mengupayakan untuk memetakan lokasi-lokasi yang berpotensi untuk dijadikan pengembangan program perumahan. Untuk itu, Kemenpera telah bekerjasama dengan Badan Koordinasi Survei dan Pemetaan Nasional (Bakosurtanal) untuk memperoleh informasi geospasial dalam rangka mendukung kegiatan pembangunan perumahan dan kawasan permukiman. Selain itu, Kemenpera juga telah bekerjasama dengan beberapa bank swasta nasional dan Bank Pembangunan Daerah (BPD) untuk melaksanakan program Fasilitas Likuiditas Pembiayaan Perumahan (FLPP). (<http://www.kemenpera.go.id/?op=news&act=detailldata&id=1083>, 30 Nop 2011, pukul 11.05 wib).

Tahun 2011, REI menyatakan trend permintaan rumah menengah atas meningkat 15% dari 80.000 unit tahun 2010 atau menjadi sekitar 92 ribu unit. (<http://bataviase.co.id/node/861217>, tanggal 21 Desember 2011, pukul 20.35). Disamping itu, perkiraan kebutuhan rumah nasional mencapai 1.123.000 per tahun, *backlog* penyediaan perumahan 800.000 unit per tahun, sehingga diperkirakan total kebutuhan pendanaan sebesar Rp84 triliun per tahun.

#### **4.1.2. Pembiayaan KPR oleh Perbankan**

Mengingat kebutuhan akan rumah oleh masyarakat Indonesia masih sangat tinggi, mengakibatkan munculnya peluang yang luas bagi perbankan untuk melakukan pembiayaan rumah kepada masyarakat melalui fasilitas KPR. Selanjutnya, berdasarkan data Bank Indonesia posisi Juli 2011, jumlah pembiayaan Kredit Pemilikan Rumah (KPR) dan Kredit Pemilikan Apartemen (KPA) oleh perbankan nasional naik sebesar Rp17,2 triliun atau 12,3% menjadi Rp157,8 triliun dibandingkan posisi tahun 2010. Adapun komposisi pembiayaan KPR dan KPA masih didominasi oleh bank-bank persero sebesar 45,9% dan bank swasta nasional sebesar 45,4% sebagaimana tampak pada gambar 4.1, berikut:



**Gambar 4.1.**  
**Komposisi Pembiayaan KPR & KPA – Juli 2011**

Sumber: Bank Indonesia (2011)

#### 4.1.3. Suku Bunga Kredit

Berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia No.13/5/DPNP tanggal 8 Februari 2011 perihal Transparansi Informasi Suku Bunga Dasar Kredit (SBDK), perbankan diwajibkan melakukan publikasi informasi suku bunga dasar kredit. Perhitungan SBDK belum memperhitungkan komponen premi risiko individual nasabah. Dengan demikian suku bunga kredit (*lending rate*) adalah hasil penjumlahan SBDK dengan premi risiko berdasarkan segmen bisnis yaitu kredit korporasi, kredit ritel, kredit konsumsi KPR dan kredit konsumsi non KPR. Menurut Bank Indonesia, penurunan SBDK yang dilakukan oleh bank-bank belum maksimal, yaitu baru SBDK kredit korporasi dan KPR yang turun, sedangkan dua kredit lainnya, yakni kredit non-KPR dan kredit ritel cenderung stabil (<http://investasi.kontan.co.id/v2/read/1320719941/82102/BI-Penurunan-SBDK-bank-belum-maksimal->, 8 Desember 2011 pukul 23.50 wib). Selanjutnya, pada tabel 4.1 dibawah ini disajikan perbandingan SBDK kredit konsumsi KPR posisi September 2011 atas sepuluh bank yang memiliki jumlah aset terbesar, dan tampak bahwa BCA memiliki SBDK kredit konsumsi KPR yang paling rendah dibandingkan sembilan bank lainnya.

**Tabel 4.1. Peringkat Jumlah Aset dan Suku Bunga Dasar Kredit**

No	Bank	Jumlah Aset (Rp miliar)					SBDK Sept 2011 (%)
		Sept 11	2010	2009	2008	2007	
1	Mandiri	446,966	408,772	373,509	338,404,	303,436	11,75
2	BRI	390,360	395,394	314,748	246,026	203,604	11,07
3	BCA	358,678	323,349	280,798	244,713	216,920	7,50
4	BNI	259,302	241,408	226,007	200,390	182,008	11,80
5	CIMB Niaga	157,321	142,922	106,877	69,301	54,733	11,30
6	Danamon	127,596	113,860	96,630	104,842	86,684	12,50
7	Panin	107,862	106,507	76,085	63,231	51,156	10,68
8	Permata	92,902	73,570	55,925	53,992	39,499	12,00
9	BII	86,455	71,624	58,701	53,893	50,820	11,75
10	BTN	76,048	68,334	58,481	45,064	36,669	11,69

Sumber: - Laporan keuangan publikasi Bank XYZ (2011)

- <http://investasi.kontan.co.id/v2/read/1320719941/82102/BI-Penurunan-SBDK-bank-belum-maksimal->, 8 Desember 2011 pukul 23.50 wib

Selanjutnya, apabila besarnya suku bunga kredit di Indonesia dibandingkan dengan suku bunga kredit di negara-negara Asia, tampak bahwa suku bunga kredit di Indonesia termasuk tinggi sebagaimana tabel 4.2. Selanjutnya, Bank Indonesia terus mendorong penurunan suku bunga kredit supaya Indonesia menjadi lebih kompetitif. (<http://investasi.kontan.co.id/v2/read/1320719941/82102/BI-Penurunan-SBDK-bank-belum-maksimal->, 8 Desember 2011 pukul 23.50 wib).



**Tabel 4.2. Suku Bunga Kredit  
Negara-negara di Asia**

Negara	Suku Bunga per tahun (%)	Posisi
Indonesia	12.55	Q3 2011
Malaysia	5.08	Q2 2011
Singapura	5.38	Q3 2011
Thailand	8.05	9 Desember 2011
Philipina	7.19	Q3 2011
India	10.75	Q3 2011
Korea	5.75	Q2 2011
Taiwan	2.81	Q3 2011
China	6.56	Q3 2011
Vietnam	18.02	Q2 2011

Sumber:

- [http://investasi.kontan.co.id/v2/read/1320719941/82102/BI-Penurunan-SBDK-bank-belum-maksimal-](http://investasi.kontan.co.id/v2/read/1320719941/82102/BI-Penurunan-SBDK-bank-belum-maksimal-,), 8 Desember 2011 pukul 23.50 wib
- [http://www.bot.or.th/english/statistics/financialmarkets/interestrates/layouts/application/interest\\_rate/IN\\_Rate.aspx](http://www.bot.or.th/english/statistics/financialmarkets/interestrates/layouts/application/interest_rate/IN_Rate.aspx), 12 Desember 2011 pukul 24.40 wib
- [http://www.bsp.gov.ph/statistics/spei\\_new/tab71k.htm](http://www.bsp.gov.ph/statistics/spei_new/tab71k.htm), 12 Desember 2011 pukul 24.28 wib

## 4.2. Penerapan Sekuritisasi KPR oleh Bank XYZ

### 4.2.1. Konsep Dasar Sekuritisasi KPR

Dalam melaksanakan aktivitas sekuritisasi aset dalam hal ini sekuritisasi KPR, Bank XYZ melandaskan penerapannya pada tiga konsep dasar, yaitu jual putus (*true sale*), *bankruptcy remoteness* dan *the perfection of security interest*, sebagai berikut:

- a. Jual putus (*true sale*) yaitu terpisahnya aset yang disekuritisasi dari neraca *originator*. Konsep ini dinyatakan dalam Peraturan Bank Indonesia No.7/4/PBI/2005, dan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.55 Revisi 2006 dan peraturan Bapepam No.KEP-493/BL/2008. Adapun persyaratan dari kondisi jual putus (*true sale*) menurut Peraturan Bank Indonesia No.7/4/PBI/2005 adalah:

- Seluruh manfaat yang diperoleh dan atau akan diperoleh dari aset keuangan telah dialihkan kepada penerbit.
  - Risiko kredit dari aset keuangan yang dialihkan secara signifikan telah beralih kepada penerbit.
  - *Originator* tidak memiliki pengendalian baik langsung maupun tidak langsung atas aset keuangan yang dialihkan.
  - Pemenuhan kondisi jual putus tersebut wajib dilengkapi dengan pendapat *auditor* independen dan pendapat hukum yang independen.
- b. *Bancruptcy remoteness* yaitu investor terbebas dari risiko kebangkrutan bank/*originator* atau penerbit.
- c. *The perfection of security interest*, adanya kesempurnaan pengalihan aset kepada pihak investor.

#### 4.2.2. Tahap Persiapan

Pertimbangan untuk melakukan aktivitas sekuritisasi tagihan KPR, tidaklah keputusan yang instan dari manajemen Bank XYZ, namun sebaliknya telah direncanakan secara matang sejak tahun 2006. Untuk mendukung kelancaran aktivitas dimaksud, pada tahap persiapan telah dilakukan hal-hal berikut:

- a. Adanya persetujuan dari Dewan Komisaris dan Pemegang Saham untuk melakukan aktivitas sekuritisasi tagihan KPR. Persetujuan dimaksud tertuang dalam Rencana Kerja dan Anggaran Perusahaan (RKAP) yang diajukan setiap tahun anggaran.
- b. Untuk menopang laju pertumbuhan aset khususnya pembiayaan KPR, diperlukan sumber pendanaan alternatif selain DPK yaitu melalui sekuritisasi aset, yang selanjutnya akan menjadi bagian penting dari strategi pendanaan Bank XYZ untuk memitigasi risiko likuiditas.
- c. Dengan persetujuan Direksi, membentuk tim sekuritisasi KPR yang bertindak sebagai *pilot team* dan beranggotakan empat orang yang memiliki kemampuan dan keahlian di bidang sekuritisasi maupun teknologi informasi. Selain itu, anggota tim terdiri dari satu orang pernah bekerjasama dengan PT SMF, satu orang ahli di bidang teknologi informasi dan dua orang karyawan yang baru menyelesaikan pendidikan tingkat *master* serta didukung oleh *vendor* teknologi informasi Bank XYZ. Adapun hal-hal yang telah dilakukan meliputi

penyusunan kebijakan dan pedoman maupun persiapan dari sisi teknologi informasi yang memungkinkan adanya pemisahan (*flagging*) atas aset Bank XYZ dengan aset KPR yang telah dijual termasuk pencatatan dalam laporan keuangan serta mampu menghasilkan berbagai jenis laporan sebagai *servicer*. Selanjutnya, pada tahun 2010, tim tersebut dibubarkan dan diformalkan sebagai Departemen *Asset Securitization* dan secara struktural organisasi berada dibawah Divisi Tresuri.

- d. Untuk proses sekuritisasi, menggunakan dua sistem yaitu *Core System* dan *Remote System*. *Core System* merupakan sistem utama yang digunakan untuk memproses seluruh aplikasi/transaksi yang dilakukan pada mesin AS400. Sementara itu, *Remote System* adalah sitem yang berdiri sendiri (*stand alone*) dan diolah oleh divisi yang berkepentingan dengan tidak mengganggu proses kerja *Core System*. Selain itu, *backup data* pada *Core System* dilakukan *mirroring* secara otomatis dan juga *backup* ke *tape*. Sementara, proses *backup* untuk *Remote System* hanya dilakukan oleh *user* yang menggunakan aplikasi tersebut secara manual. Selanjutnya, aplikasi-aplikasi yang digunakan dalam proses sekuritisasi adalah:

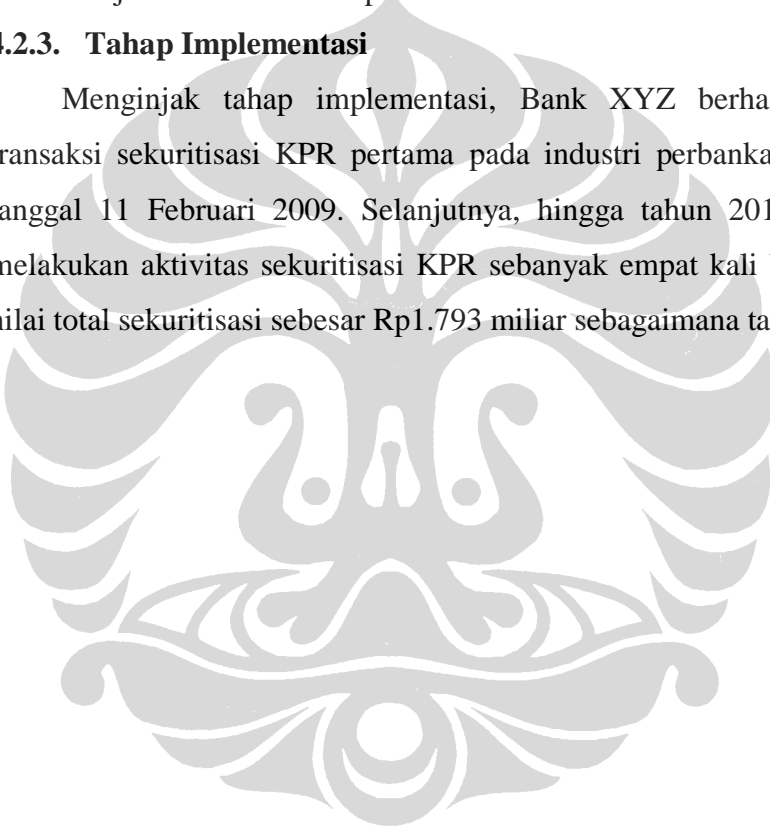
- Pemilihan debitur sekuritisasi. Dapat menarik data (*master*, dokumen, transaksi) dari AS400 ke server SQL sesuai kriteria yang telah ditentukan. Selanjutnya, apabila data yang ditarik sudah sesuai dan *valid* maka akan dilakukan *setting* parameter yang akan digunakan dan *flagging* data dari SQL Server ke *master* di AS400 sesuai dengan debitur-debitur yang sudah terpilih akan disekuritisasi.
- Transaksi harian. Dengan menarik data pembayaran angsuran KPR H-1 dari AS400 (*master*, tagihan, pembayaran pokok, bunga, denda dan tunggakan hari) ke Servcer SQL sesuai dengan yang sudah di *flagging* pada master AS400. Selanjutnya, pengolahan data yang sudah ditarik tersebut dilakukan pada Server SQL.

Dengan demikian, kemampuan sistem teknologi informasi untuk memisahkan aset keuangan yang telah dijual dengan aset keuangan yang masih menjadi milik-nya telah menghindarkan Bank XYZ dari risiko *comingling*, yaitu risiko kemungkinan terjadinya bauran aset antara aset yang telah dijual

dengan aset yang tidak dijual. Kemampuan sistem tersebut merupakan penunjang salah satu dari konsep sekuritisasi KPR Bank XYZ, yaitu konsep jual putus (*true sale*). Disamping itu, kemampuan sistem teknologi informasi telah memungkinkan dihasilkannya bentuk laporan yang dibutuhkan dalam menunjang peran bank sebagai *servicer*, yaitu Laporan *servicer certificate*. Laporan tersebut berisikan informasi mengenai hasil penagihan maupun kualitas debitur periode tertentu dan akan didistribusikan kepada para pihak yang terlibat dalam mekanisme sekuritisasi seperti bank kustodian dan manajer investasi secara periodik.

#### **4.2.3. Tahap Implementasi**

Menginjak tahap implementasi, Bank XYZ berhasil menjadi pelopor transaksi sekuritisasi KPR pertama pada industri perbankan di Indonesia sejak tanggal 11 Februari 2009. Selanjutnya, hingga tahun 2011, Bank XYZ telah melakukan aktivitas sekuritisasi KPR sebanyak empat kali berturut-turut dengan nilai total sekuritisasi sebesar Rp1.793 miliar sebagaimana tabel 4.3.



**Tabel 4.3 Jumlah Penerbitan Efek Beragun Aset (Rp Miliar)**

EBA	Tanggal Efektif	Peringkat	Jumlah (Rp miliar)	Kupon per tahun (%)	Umur Rata-rata (tahun)
<a href="#"><u>EBA DSMF – 1 KPR XYZ</u></a>	29-Jan-2009	IdAAA (Pefindo)	100	13,00	2,57
<a href="#"><u>EBA DSMF – 2 KPR XYZ</u></a>	30-Okt-2009	IdAAA (Pefindo)	360	11,00	3,07
<a href="#"><u>EBA DXYZ01 KPR</u></a>	27-Des-2010	IdAAA (Pefindo)	688	9,25	5,35
<a href="#"><u>EBA DXYZ02 KPR</u></a>	3-Nov-2011	IdAAA (Pefindo)	645	8,75	5,94
<b>Total</b>			<b>1.793</b>		

Sumber: - <http://www.smf-indonesia.co.id/index.php?mib=pages&parent=0100&id=0101>, 20 Desember 2011, pukul 24.24 wib  
 - Prospektus DXYZ02-KPR (2011)

Berdasarkan hasil diskusi dengan pelaku pasar dan informasi dalam prospektus maka dalam tahap implementasi ini, dilakukan berbagai jenis langkah-langkah yang dirangkai dalam suatu alur kerja proses sekuritisasi KPR. Secara prinsip alur kerja proses sekuritisasi KPR dapat dikelompokkan dalam dua tahapan utama yaitu seleksi tagihan KPR dan penerbitan EBA, dengan penjelasan sebagai berikut:

- a. Seleksi tagihan KPR. Pada tahap ini mencakup dua proses yaitu:
  - Proses seleksi internal yang dilakukan oleh Bank XYZ. Atas dasar penetapan target jumlah sekuritisasi dalam RKAP tahun terkait, maka akan dilakukan pemilihan debitur didasarkan pada kriteria 32 debitur sehat dengan menggunakan aplikasi sistem pemilihan debitur sekuritisasi. Dalam hal sekuritisasi ke-4 ini, untuk mendapatkan nilai debitur sekuritisasi sebesar Rp1 triliun maka kumpulan debitur terpilih (*initial of Eligible Pool of Assets*) ditetapkan bernilai lebih dari Rp1 triliun yaitu sebesar Rp1,26 triliun. *Initial EPA* per posisi Juni 2011 ini terdiri dari 35.616 debitur dengan rata-rata tertimbang jatuh tempo enam tahun dan rata-rata tertimbang suku bunga sebesar 13,39%,serta diseleksi dari KPR yang berasal dari 25 kantor cabang yang tersebar di seluruh Indonesia.

- Proses seleksi eksternal dilakukan oleh pihak eksternal. Pelaksanaan proses seleksi selanjutnya dilakukan oleh Kantor Akuntan Publik dengan melakukan *agreed-upon procedure* atas 32 kriteria debitur sehat terhadap *initial* EPA yang telah melalui proses seleksi internal. Kemudian hasil penilaian akan diberikan kepada Lembaga Pemeringkat sebagai referensi dalam penentuan peringkat Efek Beragun Aset (EBA) serta besarnya kredit pendukung yang diperlukan. Disamping itu, juga disampaikan pendapat hukum dan pendapat pajak mengenai struktur transaksi EBA dari Konsultan Hukum dan Konsultan Pajak.

Berdasarkan hasil seleksi berlapis dari pihak internal dan eksternal tersebut, selanjutnya ditetapkan *cut-off-final* EPA per 19 Oktober 2011 sebesar Rp703,4 miliar yang terdiri dari 19.810 debitur dengan rata-rata tertimbang jatuh tempo 5,9 tahun dan rata-rata tertimbang suku bunga sebesar 13,58% sebagaimana tabel 4.4. Adanya penurunan nilai aset yang disekuritisasi apabila dibandingkan dengan rencana awal sebesar Rp1 triliun antara lain disebabkan terjadinya penurunan *outstanding* kredit dalam tiga bulan akibat pembayaran angsuran selama Juni 2011 hingga Oktober 2011, adanya kriteria kredit yang tidak terpenuhi selama waktu tiga bulan sehingga dikeluarkan dari EPA serta daya serap pasar tidak sebesar yang diperkirakan.

**Tabel 4.4. Karakteristik *EligiblePool of Asset*  
(dalam Rp)**

Uraian	Keterangan
Total KPR	703.450.414.156
Total debitur	19.810
Pinjaman KPR terbesar	443.564.816
Pinjaman KPR terkecil	10.006.351
Rata-rata pinjaman KPR	35.509.864
Rata-rata tertimbang seasoning	60,92 bulan
Rata-rata tertimbang jatuh tempo	5,94 tahun
Tanggal jatuh tempo terpanjang	1 Februari 2020
Rata-rata tertimbang <i>loan to value</i> awal	76,65%

Tabel 4.4.(lanjutan)

Uraian	Keterangan
Tanggal jatuh tempo terpanjang	1 Februari 2020
Rata-rata tertimbang <i>loan to value</i> awal	76,65%
Rata-rata tertimbang <i>loan to value</i> saat ini	59,70%
Maksimum <i>loan to value</i> awal	90%
Maksimum <i>loan to value</i> saat ini	83,60%
Rata-rata tertimbang suku bunga	13,58%

Sumber: Prospektus DXYZ02-KPR (2011)

b. Penerbitan EBA.

Proses selanjutnya adalah penerbitan EBA setelah seluruh proses seleksi tagihan KPR dilaksanakan.

Untuk mendapatkan pemahaman yang komprehensif, berikut akan dijelaskan secara rinci mengenai alur proses sekuritisasi KPR yang meliputi berbagai kegiatan seperti pemasaran atau komunikasi media, persiapan transaksi dan penunjukan para pihak, yang keseluruhan kegiatan dilakukan secara bertahap dan dituangkan dalam suatu *time table* untuk mempermudah kontrol atas pelaksanaannya:

- a. Merealisasikan rencana yang telah ditetapkan dalam RKAP pada tahun bersangkutan, mencakup besarnya nilai aset KPR yang akan disekuritisasi. Dalam hal ini, jumlah tersebut tergantung pada target ekspansi kredit serta strategi pendanaan yang berasal dari DPK maupun sekuritisasi aset. Pada sekuritisasi ke-4, perkiraan nilai aset KPR yang akan disekuritisasi adalah sebesar Rp1 triliun.
- b. Mengidentifikasi risiko yang mungkin terjadi dalam transaksi tersebut, baik risiko bagi *originator* maupun bagi investor serta melakukan mitigasi atas risiko yang mungkin timbul.
- c. Menyampaikan laporan rencana transaksi dimaksud kepada Bank Indonesia. Dalam hal ini wajib dilaporkan dalam jangka waktu sebulan sebelum pelaksanaan.

- d. Menetapkan target *launching/signing of transaction*, yang kemudian dilanjutkan dengan penetapan waktu persiapan lainnya. Untuk sekuritisasi ke-4, *launching* ditargetkan Nopember 2011 dan persiapan akan dimulai pada Mei 2011 hingga Oktober 2011.
- e. Penunjukan pihak-pihak transaksional. Penunjukkan pihak-pihak meliputi manajer investasi, bank kustodian, lembaga pemeringkat, auditor independen, konsultan hukum, konsultan pajak, notaries dan penjamin (*underwriter*) yang mempertimbangkan reputasi, latar belakang serta kemampuan pihak-pihak dimaksud. Pada setiap berakhirnya proses sekuritisasi, akan dilakukan evaluasi atas kinerja masing-masing pihak dan dimungkinkan untuk melakukan penggantian pihak dimaksud. Seperti halnya terjadi penggantian bank kustodian pada sekuritisasi ke-3 dan ke-4 dibandingkan pada saat pelaksanaan sekuritisasi ke-1 dan ke-2. Selain itu, berdasarkan PBI 7/4/2005 pasal 4, dinyatakan bahwa bank sebagai *originator* bukan merupakan pihak yang terkait dengan penerbit. Untuk itu, berikut akan diuraikan tiga pihak transaksional yang terlibat dalam aktivitas sekuritisasi ke-4 yaitu:

– Lembaga Pemeringkat

Atas gagasan dari Bapepam dan Bank Indonesia, kemudian pada Desember 1993 didirikan Lembaga Pemeringkat nasional sebagai salah satu institusi pendukung pasar modal yang melakukan pemeringkatan terhadap surat utang dan/atau perusahaan. Selanjutnya, pada Agustus 1994 memperoleh ijin operasional dari Bapepam dan sejak beroperasinya tersebut hingga saat ini telah melakukan pemeringkatan lebih dari 400 perusahaan dalam bentuk pemeringkatan perusahaan jangka menengah (MTN), surat berharga komersial (CP), instrumen syariah maupun sekuritisasi aset. Adapun pertimbangannya untuk menggunakan jasanya antara lain karena keandalan metodologi pemeringkatan, cakupan data pemeringkatan luas, berpengalaman sejak tahun 1994, independensi dan obyektivitas serta profesionalisme sumber daya manusianya. Selain itu, sejak tahun 1996 telah menjalin kerjasama dengan *Standard & Poor's* dalam mengembangkan dan meningkatkan standar kualitas pemeringkatan. Disamping itu, turut berpartisipasi aktif dalam *Association*



*of Credit Rating Agencies in Asia* (ACRAA) yang beranggotakan 28 lembaga pemeringkat dari 15 negara Asia. Adapun komposisi kepemilikan per Desember 2010 terdiri dari 57 perusahaan efek termasuk Bursa Efek Indonesia, 26 institusi dana pensiun, dua bank pemerintah serta tujuh perusahaan asuransi, yang mencerminkan tingkat independensi dan obyektivitas yang menjadi pilar utama-nya sebagai lembaga pemeringkat.

– Manajer Investasi

Didirikan sejak Juli 1992 dan telah memperoleh izin sebagai Manajer Investasi berdasarkan Surat Keputusan Ketua Bapepam pada 9 Oktober 1992. Pada tahun 1996, meluncurkan produk reksadana pertama di Indonesia yaitu Danareksa Mawar, Danareksa Melati dan Danareksa Anggrek. Selain itu, menjadi pelopor pembentukan reksadana syariah, reksadana US Dollar, reksadana index, Efek Beragun Aset dan juga portal *on-line* untuk transaksi reksa dana. Pada tahun 2011, telah mengelola aset sebesar Rp11,76 triliun dan menjadikannya sebagai salah satu pengelola aset terbesar di Indonesia. Sejak tahun 2009 hingga 2011, yang bekerjasama dengan Bank XYZ telah berhasil menginisiasi bisnis sekuritisasi di Indonesia dengan meluncurkan empat produk EBA dan menjadikannya sebagai satu-satunya manajer investasi yang berpengalaman dalam bidang sekuritisasi di Indonesia. Adapun susunan kepemilikan terdiri dari PT Danareksa (Persero) sebesar 99,996% dan PT Danareksa Finance sebesar 0,004%. Selain itu, anak perusahaan lainnya adalah PT Danareksa Sekuritas, PT Danareksa Finance, dan PT Danareksa Futures.

– Bank Kustodian

Merupakan hasil penggabungan usaha atas empat bank persero dan mulai beroperasi tanggal 1 Agustus 1999. Memiliki jaringan kantor luas baik di dalam maupun di luar negeri serta memiliki pengalaman dalam kegiatan pasar modal terutama sebagai wali amanat dan bank kustodian. Sejak tahun 1995, kegiatan sebagai bank kustodian telah dilakukan berdasarkan surat ijin operasional yang telah diperbaharui oleh Bapepam tanggal 4 Oktober 1999, dan selanjutnya aktif memberikan jasa layanan di bidang

kustodian untuk nasabah domestik maupun internasional. Per Mei 2011 *totalasset under custody* mencapai Rp164 triliun meliputi *equity, fixed income, discounted securities (scrip maupun scripless)* dan reksadana. Selain itu, telah memperoleh sertifikat ISO sejak tahun 2001 untuk pelayanan kustodian, wali amanat dan *depository bank* sehingga senantiasa berkomitmen untuk selalu memberikan kualitas dan mutu layanan yang baik kepada nasabah. Adapun pihak-pihak yang merupakan pihak terafiliasi dengan Bank Mandiri adalah PT Bank Syariah Mandiri, PT Mandiri Sekuritas, PT AXA Mandiri Financial Services, PT Sarana Bersama Pembiayaan Indonesia, PT Mandiri Manajemen Investasi, PT Koexim Mandiri Finance, PT Asuransi Dharma Bangsa, PT Gelora Karya Jasatama Putera, PT Staco Jasapratama, PT Stacomitra Graha, PT Staco Estika Sedaya Finance, PT Caraka Mulia dan PT Krida Upaya Tunggal.

f. Seleksi tagihan KPR - proses seleksi internal.

Aplikasi sistem pemilihan debitur sekuritisasi menyeleksi debitur berdasarkan kriteria 32 debitur sehat (Prospektus DXYZ02-KPR, 2011), antara lain:

- Tiap debitur harus Warga Negara Indonesia (WNI), umur minimal 25 tahun dan maksimal 55 tahun pada saat dibuatnya perjanjian KPR serta secara fisik bertempat tinggal di Indonesia.
- Tiap debitur KPR telah melalui proses originasi sesuai dengan semua kebijakan, praktek, prosedur dan persyaratan lain yang berlaku dari *originator*.
- Tidak ada debitur yang mengikatkan diri lebih dari satu perjanjian KPR dengan *originator* dan tiap perjanjian KPR adalah untuk pembelian satu properti yang dibiayai *originator*.
- Jumlah yang wajib dibayar oleh tiap debitur hanya dalam denominasi mata uang Rupiah dan wajib dibayar setiap bulannya sesuai jadwal angsuran yang terdiri dari pokok dan bunga.
- Tiap properti yang dibiayai berada di wilayah Indonesia, merupakan rumah pribadi milik debitur untuk dihuni sendiri, tidak dalam keadaan sedang dibangun dan tidak dibebani jaminan lainnya serta apabila properti dimiliki oleh lebih dari satu orang maka orang tersebut harus terdaftar

bersama dengan debitur, sebagai pemilik bersama properti tersebut dan menjadi debitur bersama dibawah perjanjian kredit dan Hak Tanggungan.

- Tiap properti dibuktikan dengan sertifikat tanah yang sah, telah dijamin dengan Hak Tanggungan/SKMHT, asli sertifikat dalam penguasaan *originator* dan dijamin asuransi kebakaran/jiwa serta semua dokumentasi hukum tersedia dan tidak melanggar atau bertentangan dengan hukum dan peraturan Indonesia yang berlaku.
- Tiap perjanjian KPR harus berasal dari kantor cabang *originator* yang berlokasi di 25 kantor cabang seluruh Indonesia.
- Tiap perjanjian KPR memiliki *plafond* kredit maksimal Rp500 juta, minimal Rp10 juta dan tidak memiliki tunggakan yang melebihi 30 hari sejak tanggal *cut-off* pertama dan *cut-off* final, serta belum pernah di restrukturisasi.
- Tiap perjanjian KPR harus telah tercatat dalam neraca *originator* minimal 12 bulan, memiliki *original loan to value* tidak lebih dari 90%, suku bunga tetap yang dapat disesuaikan minimal 12%.
- Tiap perjanjian KPR memiliki jangka waktu pinjaman awal maksimal 15 tahun, dan pada tanggal *cut-off* pertama dan *cut-off* final sisa jangka waktu sampai dengan jatuh tempo minimal 36 bulan (tiga tahun) dan maksimal 120 bulan (10 tahun).

Setelah melakukan kompilasi dan analisis data termasuk membuat dan memastikan kriteria seleksi debitur, selanjutnya men-struktur produk melalui proses *cut-off* untuk menentukan *Initial EPA*.

g. Seleksi tagihan KPR - proses seleksi eksternal.

- Akuntan Independen.

Akuntan independen melakukan proses *due dilligence* dengan me-*review* struktur penjualan tagihan KPR dan menentukan apakah Bank XYZ memenuhi kondisi transaksi jual beli putus, termasuk melakukan seleksi kembali atas *Initial EPA* untuk memastikan kesesuaiannya dengan 32 kriteria debitur sehat. Berdasarkan laporan Akuntan Independen dinyatakan bahwa struktur penjualan tagihan KPR Bank XYZ telah memenuhi kondisi jual putus yaitu tidak adanya pembatasan jumlah yang

boleh dibeli oleh Bank XYZ atas tagihan KPR yang telah dialihkan, yang akan mempengaruhi penghentian pengakuan tagihan tersebut. Adapun syaratnya adalah Bank XYZ tidak membeli tagihan KPR tersebut melebihi 6% dari nilai aset yang dialihkan.

– Lembaga Pemeringkat (LP).

Selanjutnya, hasil *review* dan laporan KAP tersebut dijadikan referensi dalam menentukan peringkat dan besarnya kredit pendukung yang diperlukan untuk penerbitan Efek Beragun Aset (EBA). Dalam hal ini, Bank XYZ melakukan *management presentation* kepada LP, kemudian LP menganalisis karakteristik penting terkait KPR dan penataan proteksi untuk mengatasi risiko yang ada demi melindungi para investor sesuai dengan Peraturan No.IX.K.1 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) sebagaimana terlampir dalam Keputusan Ketua Bapepam-LK No.Kep-493/BL/2008.

Berdasarkan hasil analisis atas struktur transaksi KIK EBA DXYZ 02-KPR Kelas A (KIK-DXYZ02) diperoleh peringkat idAAA dengan nilai kredit pendukung sebesar 6% dan sejumlah dana tertentu dalam rekening cadangan. Hasil peringkat tersebut menunjukkan kapasitas KIK-DXYZ02 membayar bunga secara tepat waktu dan membayar penuh pokok yang terhutang kepada investor, sebelum maupun pada saat jatuh tempo. Namun demikian, dalam laporan hasil pemeringkatan ditekankan bahwa hasil peringkat bukanlah merupakan rekomendasi untuk membeli, menjual maupun memegang EBA Kelas A, dan tidak pula untuk mengatasi risiko *prepayment* dan risiko kredit aset keuangan dalam portofolio tersebut. Hasil pemeringkatan tersebut sewaktu-waktu dapat direvisi kembali, diubah atau ditarik dan akan dilakukan penyesuaian setiap tahun sekali, kecuali terjadi hal-hal yang bersifat mendesak dan dianggap perlu untuk melakukan penyesuaian hasil pemeringkatan di luar jadwal tersebut.

– Konsultan Hukum

Pemberian pendapat hukum ini merupakan pemenuhan atas ketentuan Peraturan Bank Indonesia No.7/4/PBI/2005 dan Peraturan No.IX.C.9 tentang Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum EBA

yang terlampir dalam Keputusan Ketua Bapepam-LK No.Kep-50/PM/1997. Dalam hal ini, Konsultan Hukum melakukan *legal due diligence* mencakup *review* atas skema transaksi, penegasan kepastian hukum atas pengalihan hak milik tagihan dan terpenuhinya syarat akan adanya Perjanjian Jual Beli dan Perjanjian Penyerahan (*cessie*) serta pemeriksaan dokumen kredit. Selanjutnya, pendapat hukum sebagaimana laporan Konsultan Hukum, antara lain:

- Pihak bertransaksi. Dalam transaksi ini melibatkan beberapa pihak diantaranya: 1). Bank XYZ sebagai *originator* sekaligus *servicer*, 2). Manajer Investasi sebagai manajer investasi, 3). Bank Kustodian sebagai bank kustodian dan 4). PT Sarana Multigriya Finansial (Persero) sebagai pendukung kredit yang masing-masing merupakan badan hukum yang sah serta memiliki wewenang dan kewajiban untuk melaksanakan transaksi dimaksud.
- Perjanjian KPR. Dalam perjanjian KPR ditentukan pembayaran angsuran bulanan dengan jumlah tetap yang terdiri dari pembayaran pokok dan bunga selama jangka waktu kredit. Mengingat kumpulan tagihan telah dijual/diserahkan oleh Bank XYZ kepada investor yang diwakili oleh bank kustodian, maka debitur tidak dapat melakukan kompensasi lagi untuk kewajiban pembayarannya atau sebaliknya tidak ada kewajiban Bank XYZ terhadap para debitur yang dapat digunakan debitur untuk melakukan kompensasi.
- Struktur transaksi. Dalam hal ini, struktur transaksi diatur/ditata oleh PT SMF (Persero) selaku *arranger* sekaligus sebagai pendukung kredit (*credit enhancer*) dan transaksi diwadahi dalam suatu Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK-EBA) sebagaimana Peraturan Bapepam-LK. Selanjutnya, terdapat penyesuaian antara peraturan Bapepam-LK dengan peraturan perundang-undangan lainnya, dimana manajer investasi dan bank kustodian secara bersama-sama menjalankan fungsi mewakili kepentingan para investor dengan pembagian tugas diantara mereka yang diatur dalam perjanjian KIK-EBA, namun dalam kaitannya terhadap kumpulan tagihan, bank

kustodian-lah yang mewakili kepentingan para investor baik di dalam maupun di luar pengadilan. Disamping itu, penerbitan EBA dibagi dalam dua kelas yaitu EBA kelas A dan EBA kelas B, dimana EBA kelas A memiliki prioritas pelunasan yang mendahului EBA kelas B. Dalam transaksi ini, yang ditawarkan kepada publik adalah EBA kelas A. Selain itu, transaksi ini mempunyai risiko hukum secara umum dapat terjadi perselisihan di antara para pihak bertransaksi dan perselisihan dengan para debitur.

- Pengalihan hak kepemilikan atas kumpulan tagihan (*true sale*). Sesuai ketentuan pasal 584 KUH Perdata, pengalihan hak milik atas kumpulan tagihan berlaku efektif terhadap pihak ketiga pada saat dibuatnya Akta Cessie, dan tidak memerlukan persetujuan atau pemberitahuan kepada debitur. Dalam hal ini, Bank XYZ bertindak sebagai *servicer* sehingga debitur tetap dapat melanjutkan pembayaran secara sah. Dengan demikian, pengalihan hak milik atas tagihan secara hukum tidak tergantung ada tidaknya jual putus secara akunting.
- Kumpulan Tagihan. Berdasarkan hasil pemeriksaan disimpulkan bahwa pada umumnya sudah lengkap dan sesuai dengan dokumen yang dipersyaratkan. Pemeriksaan dokumentasi kredit dilakukan *sampling* terhadap kumpulan tagihan mencakup Akta Jual Beli, sertifikat hak tanah, perjanjian kredit, SKMHT/APHT, sertifikat hak tanggungan, Izin Mendirikan Bangunan (IMB) dan polis asuransi jiwa/kebakaran.
- Surat Kuasa Memasang Hak Tanggungan (SKMHT). Meskipun telah memiliki SKMHT, investor yang diwakili bank kustodian belum memiliki hak preferen terhadap kreditur lain untuk mengambil pelunasan terlebih dahulu dari agunan KPR sebelum dipasang Hak Tanggungan atas agunan tersebut, serta eksekusi yang cepat atas agunan tidak dapat dilaksanakan sebelum Hak Tanggungan terpasang.
- Terlepasnya kemungkinan kepailitan atas kumpulan tagihan, tercermin dari: 1). Dengan ditandatanganinya Akta Jual Beli dan Akta Cessie mengakibatkan kumpulan tagihan dan hak terkait bukan merupakan

bagian dari harta kepailitan Bank XYZ, dan 2). Dana yang berasal dari pembayaran angsuran oleh debitur KPR disimpan oleh bank kustodian dan sesuai Pasal 44 ayat 3 UU Pasar Modal dinyatakan bahwa dana tersebut terpisah dari dan bukan merupakan bagian dari aset kustodian sehingga tidak dapat disita oleh kreditur dari kustodian, dan pada saat timbulnya kepailitan, tidak termasuk dalam harta pailit.

- Masalah larangan hubungan afiliasi antara lembaga pemeringkat dengan penerbit. Pelarangan tersebut sesuai dengan ketentuan dalam butir 4 huruf g angka 1 Peraturan Bapepam –LK No.V.H.3 tentang Perilaku perusahaan pemeringkat efek (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK No.Kep-155/BL/2009). Dalam hal ini, berdasarkan pernyataan manajer investasi dan bank kustodian tidak ada hubungan afiliasi antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian dengan Lembaga Pemeringkat.

– Konsultan Pajak

Sebagaimana pendapat profesional yang diberikan oleh Konsultan Pajak dalam laporannya, KIK-EBA dianggap setara dengan kumpulan modal yang tidak terbagi atas saham, sehingga KIK-EBA dianggap sebagai subyek pajak badan. Kemudian sebagai subyek pajak badan akan diharuskan memenuhi kewajiban pajak seperti Pajak Penghasilan Badan (PPh Badan) tarif tunggal sebesar 25% yang berlaku sejak 1 Januari 2010, Pajak Penghasilan Karyawan (PPh 21), pemotongan PPh dan Pajak Pertambahan Nilai.

- h. Membentuk Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK-EBA). Sebagaimana Keputusan Bapepam-LK No.KEP-28/PM/2003 yang telah diubah terakhir kali dengan Keputusan No.KEP-493/BL/2008, pelaksanaan transaksi EBA diwadahi oleh KIK-EBA yang merupakan kontrak antara manajer investasi dan bank kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan dimana manajer investasi diberi wewenang untuk mengolah portofolio investasi kolektif dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif. Dalam hal ini, penerbit EBA adalah KIK-

EBA DXYZ02-KPR yaitu suatu bentuk kontrak yang dibuat antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian seperti tertuang dalam akta terakhir yaitu Akta KIK-EBA DXYZ 02-KPR.

- i. Menyampaikan Laporan Pelaksanaan Transaksi ke Bank Indonesia sesuai dengan ketentuan dalam PBI No.7/4/PBI/2005.
- j. Melakukan sosialisasi dan edukasi (*investor gathering-1*) tentang transaksi KIK-EBA dengan mengundang investor potensial secara berkesinambungan. Adapun tujuannya adalah untuk menganalisis daya serap pasar terhadap produk dimaksud.
- k. Mengajukan perijinan transaksi sekuritisasi dan penerbitan EBA. Diawali diskusi dengan Bapepam-LK mengenai rencana transaksi sekuritisasi dan dilanjutkan dengan penyerahan *filling* dokumen transaksi pertama. Selanjutnya, memberi tanggapan atas *comment letter* yang disampaikan oleh Bapepam-LK. Kemudian adanya persetujuan dari Bapepam-LK untuk mempublikasikan prospektus ringkas di surat kabar, sosialisasi/edukasi investor (*investor gathering-2*) dan *bookbuilding period* serta penetapan *final pricing*. Berikutnya menyerahkan dokumen transaksi final pada tanggal 26 Oktober 2011 dan memperoleh surat pernyataan efektif dari Bapepam-LK tanggal 3 November 2011 perihal pendaftaran penawaran umum EBA DXYZ02-KPR.
- l. Melaksanakan proses *closing, settlement* dan distribusi EBA secara elektronik tanggal 16 November 2011 yang dilakukan bersamaan dengan penandatanganan Akta Cessie No. 31 antara pihak *originator* dengan pihak bank kustodian. Transaksi termasuk pembayaran dari Investor ke *Joint Leader Underwriter* kemudian diteruskan kepada KIK-EBA selanjutnya kepada Bank XYZ sebagai *originator*.
- m. Mencatatkan transaksi EBA di Bursa Efek Indonesia tanggal 17 November 2011.

Setelah melewati seluruh proses penjualan/pembelian tagihan KPR dan penerbitan EBA, berikut adalah ringkasan struktur transaksi EBA DXYZ02-KPR Kelas A Tahun 2011 (EBA Kelas A) yang diinformasikan secara transparan kepada investor yang tercantum dalam prospektus, sebagaimana tabel berikut:



Tabel 4.5. Ringkasan Struktur Transaksi DXYZ02-KPR

Kelas EBA	Pokok Jumlah Awal (Rp)	Persentase (%)
- Kelas A	645.000.000.000	91.70
- Kelas B	58.450.414.156	8.30
Penerbit	KIK-DXYZ02	
<i>Originator, Servicer</i>	Bank XYZ	
Bank Kustodian / Wali Amanat	Bank Kustodian	
<i>Credit enhancer</i>	PT SMF (Persero)	
Pencatatan	Bursa Efek Indonesia	
Hukum yang berlaku	Hukum Negara Republik Indonesia	
Peringkat EBA	idAAA	
Lembaga Pemeringkat	Lembaga Pemeringkat	
<i>Credit Enhancement</i>	- Subordinasi EBA Kelas B - Dana pada Rekening Cadangan yang disediakan oleh SMF	
Amortisasi	Pembayaran pokok triwulan dengan rata-rata jatuh tempo 5,94 tahun	
Pinjaman KPR terbesar	443.564.816	
<i>Original loan to value</i>	Maksimum 90%	
Lokasi cabang pemberi KPR	25 kantor cabang	
Jenis property	Rumah tinggal	
Jaminan	Hak Tanggungan/SKMHT	
Suku bunga EBA	Tetap dengan tingkat bunga 8.75%	
Metode perhitungan bunga	Aktual/360	
Tanggal pembayaran bunga	Setiap tanggal 27 pada bulan Februari, Mei, Agustus, November	
Tanggal pembayaran bunga pertama	27 Februari 2012	
Tanggal jatuh tempo final	27 Februari 2021	
Satuan perdagangan	5.000.000 (lima juta rupiah)	

Sumber: Prospektus DXYZ02-KPR Kelas A (2011)

### **4.3. Target Pertumbuhan Kredit dan Strategi Pendanaan**

Sebagai bank yang fokus pada bisnis pembiayaan perumahan, Bank XYZ menetapkan target pertumbuhan kredit baru lebih besar daripada rata-rata pertumbuhan nasional dengan tetap mempertahankan kualitas kredit. Hal ini didasari oleh pertumbuhan kredit selama tiga tahun terakhir rata-rata sekitar 27%, lebih tinggi dari rata-rata pertumbuhan nasional yaitu 23%. Pada sisi lain merencanakan pertumbuhan DPK yang lebih tinggi daripada pertumbuhan kredit melalui pengembangan dana ritel dan dana *wholesale*. Untuk menentukan seberapa jumlah aset yang akan disekuritisasi sangat tergantung pada target pertumbuhan kredit dan strategi pendanaannya.

#### **4.3.1. Target Pertumbuhan Kredit**

Pada umumnya, penetapan target pertumbuhan kredit untuk tahun yang akan datang, akan bercermin pada pencapaian realisasi tahun yang sedang berjalan. Dalam hal ini, realisasi kredit tahun 2010 adalah sebesar Rp55,5 triliun sehingga penetapan target pertumbuhan kredit saat penyusunan rencana anggaran tahun berikutnya ditetapkan sekitar 30%.

#### **4.3.2. Strategi Pendanaan**

Dalam rangka mendukung target pertumbuhan kredit dimaksud, dibutuhkan sumber dana yang mencukupi. Adapun strategi pendanaan utamanya terdiri dari dana ritel meliputi DPK dan dana *wholesale* mencakup penerbitan obligasi, pinjaman repo dan sekuritisasi. Masing-masing sumber dana memiliki kontribusi tertentu terhadap total kebutuhan dana tahun 2011. Pada umumnya, sumber dana dari DPK masih mendominasi, sementara sumber dana lainnya bersifat sebagai pelengkap. Demikian pula, sekuritisasi KPR yang menjadi salah satu alternatif sumber dana dapat melengkapi strategi pendanaan Bank XYZ. Adapun kontribusi yang diharapkan dari pelaksanaan sekuritisasi aset ke-empat adalah sebesar Rp1 triliun atau sekitar 3% dari total kebutuhan dana tahun 2011.

### **4.4. Peranan Bank dalam Mekanisme Sekuritisasi Aset**

Sebagaimana ketentuan dalam PBI No.7/4/PBI/2005, yang mengatur bahwa dalam mekanisme transaksi sekurtisasi aset, bank dapat bertindak baik sebagai *originator*, *credit enhancer*, *servicer*, penyedia likuiditas, bank kustodian dan

investor. Selanjutnya, dalam hal bank memutuskan untuk mengambil peran-peran dimaksud, terdapat konsekuensi-konsekuensi yang harus dipenuhi sebagai berikut:

a. Bank sebagai *originator*.

Bank dapat melakukan fungsi ini apabila aset keuangan yang dialihkan (disekuritisasi) memenuhi persyaratan jual putus (*true sale*). Disamping itu pula pengalihan aset hanya dapat dilakukan kepada penerbit di dalam negeri, dan aset yang dialihkan dari neraca (*derecognition*) wajib memenuhi kondisi jual putus (*true sales*) dan *originator* bukan merupakan pihak terkait dengan penerbit. Dan apabila tidak memenuhi syarat dimaksud, maka wajib dicatat kembali dalam neraca dan diperhitungkan dalam ATMR menurut risiko bank, penilaian kualitas aktiva dan perhitungan BMPK. Dengan demikian, bank dilarang menjadi *originator* apabila dengan pengalihan aset mengakibatkan penurunan rasio KPMM.

b. Bank sebagai penyedia kredit pendukung (*credit enhancer*).

Bank dapat memberikan fasilitas kredit pendukung berupa fasilitas penanggung risiko pertama (*first loss facility*) dan atau fasilitas penanggung risiko kedua (*second loss facility*). Selanjutnya, setiap penyediaan kredit pendukung oleh bank wajib memenuhi persyaratan bahwa diperjanjikan pada awal aktivitas sekuritisasi dengan menetapkan jumlah fasilitas yang diberikan dan jangka waktu fasilitas serta diberikan maksimum sebesar 10% dari nilai aset yang disekuritisasi apabila bank sekaligus juga berperan sebagai *originator*. Dalam hal ini jumlah fasilitas tersebut tidak dapat diubah selama jangka waktu perjanjian. Penyediaan kredit pendukung tersebut diperlakukan sebagai penyediaan dana dan diperhitungkan dalam KPMM apabila:

- Apabila kredit pendukung berupa fasilitas penanggung risiko pertama, maka akan menjadi faktor pengurang modal sebesar nilai terkecil antara jumlah fasilitas penanggung risiko pertama dan jumlah beban modal (*capital charge*) dari nilai aset yang dialihkan.
- Apabila kredit pendukung berupa fasilitas penanggung risiko kedua, maka akan menjadi komponen ATMR.

c. Bank sebagai penyedia fasilitas likuiditas.

Setiap penyediaan fasilitas likuiditas tidak dapat diubah selama jangka waktu perjanjian dan bank wajib memenuhi persyaratan:

- Diperjanjikan pada awal aktivitas sekuritisasi mencakup penetapan jumlah dan jangka waktu perjanjian.
- Jangka waktu fasilitas likuiditas maksimum 90 hari.
- Jumlah fasilitas likuiditas maksimum 10% dari nilai aset yang dialihkan apabila bank sekaligus juga berperan sebagai *originator*.
- Jumlah fasilitas likuiditas hanya dapat ditarik apabila: 1). Aset keuangan yang dialihkan berkualitas baik dan bernilai sekurang-kurangnya sama dengan jumlah penarikan fasilitas likuiditas, 2). Telah memperoleh jaminan kredit pendukung atas seluruh aset keuangan yang dialihkan apabila aset keuangan tersebut tidak memenuhi persyaratan pada angka 1.
- Jumlah fasilitas likuiditas yang dapat ditarik oleh penerbit adalah jumlah terkecil antara: 1). Jumlah aset keuangan yang dialihkan yang berkualitas baik; atau 2). Jumlah aset keuangan yang dialihkan yang tidak berkualitas baik namun telah dijamin oleh kredit pendukung; atau 3). Jumlah yang diperjanjikan.
- Memiliki hak menerima pembayaran lebih dahulu atas setiap arus kas aset keuangan yang dialihkan dibandingkan dengan hak pemodal (investor).
- Hanya dapat digunakan untuk mengatasi *mismatch* dan langsung digunakan untuk memenuhi kewajiban pembayaran kepada investor dan
- Tidak dapat ditarik setelah kredit pendukung digunakan sebelumnya.

Penyediaan fasilitas likuiditas tersebut diperlakukan sebagai penyediaan dana dan diperhitungkan dalam KPMM sebagai komponen ATMR.

d. Bank sebagai *servicer*.

Bank yang berfungsi sebagai *servicer* wajib memenuhi persyaratan yaitu diperjanjikan pada awal aktivitas sekuritisasi dan didukung oleh sistem administrasi yang memadai. Disamping itu, *servicer* dapat melakukan pembelian kembali (*clean-up call*) apabila memenuhi persyaratan berikut:

- Nilai sisa aset keuangan yang dialihkan maksimum sebesar 10%.

- Biaya yang ditanggung oleh *servicer* lebih besar dari pendapatan yang diperoleh dari penatausahaan aset keuangan yang dialihkan.
- Dalam hal *servicer* juga merupakan *originator* dan penyedia kredit pendukung, pembelian kembali tidak digunakan untuk menghindari kerugian yang harus ditanggung oleh *originator* sebagai penyedia kredit pendukung.

e. Bank sebagai bank kustodian.

Bank yang bertindak sebagai bank kustodian wajib menjalankan kegiatan sesuai ketentuan, dan bank yang bertindak sebagai *originator* dan atau *servicer* tidak dapat bertindak sebagai bank kustodian.

f. Bank sebagai *investor*.

Bank dapat memiliki EBA melalui pembelian secara tunai, atau apabila bank bertindak sebagai *originator* dapat juga melalui tukar menukar dengan aset yang dialihkan. Kemudian, EBA yang dimiliki bank diperlakukan sebagai penyediaan dana dan diperhitungkan dalam KPMM dengan ketentuan berikut:

- Untuk EBA *senior tranche* merupakan komponen ATMR.
- Untuk EBA *junior tranche* merupakan faktor pengurang modal seperti halnya fasilitas penanggung risiko pertama (*first loss facility*).

Selain itu, bank sebagai investor yang bertindak pula sebagai *originator* hanya dapat membeli EBA maksimum sebesar 10% dari nilai aset yang dialihkan dan sesuai batas ketentuan Batas Maksimum Pemberian Kredit (BMPK).

Dalam sekuritisasi KPR ke-4, Bank XYZ bertindak sebagai *originator*, penyedia kredit pendukung (*credit enhancer*) sebesar 6% dan *servicer*. Dalam hal ini peranan Bank XYZ tersebut sesuai dengan ketentuan PBI No.7/4/PBI/2005. Namun demikian apabila bank akan berperan sekaligus sebagai *credit enhancer*, *facility liquidity* dan investor maka akan dibatasi maksimal 20% dari nilai aset yang disekuritisasi sebagaimana disarikan dalam tabel 4.6 dibawah ini.

Tabel 4.6. Peranan Bank

	<i>Credit Enhancer</i>	<i>Facility Liquidity</i>	<i>Servicer</i>	<i>Custody Bank</i>	<i>Investor</i>	(1), (2) dan/atau (5)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Originator</i>	10%	10%	Tidak bisa ditukar	Tidak boleh	10%	Max 20%

Sumber: Bank Indonesia (2011), Manual Sekuritisasi Aset KPR Bank XYZ (2009)

#### 4.5. Analisis Risiko

Dalam mekanisme transaksi KIK-EBA, terdapat risiko-risiko yang berpotensi timbul bagi *originator* maupun bagi investor, dan selanjutnya diharapkan dengan teridentifikasi, terukur dan terpantaunya risiko-risiko dimaksud akan dapat diupayakan untuk pengendaliannya. Berikut ini akan diulas mengenai risiko-risiko yang berpotensi dihadapi oleh Bank XYZ sebagai *originator* maupun risiko-risiko yang harus dipahami secara seksama oleh investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada EBA Kelas A.

##### 4.5.1. Risiko bagi *originator*

Dalam hal ini, Bank XYZ sebagai *originator* akan menghadapi beberapa risiko pada saat menginvestasikan dananya dalam pembiayaan KPR yang rata-rata memiliki jangka waktu panjang yaitu risiko kredit, risiko likuiditas, risiko harga (*price risk*) dan risiko pelunasan dipercepat serta ketidakpastian penerimaan arus kas sebagaimana yang dikemukakan oleh Fabozzi, Modigliani dan Jones (2011). Selanjutnya, Bank XYZ melakukan sekuritisasi yang merupakan salah satu teknik untuk memitigasi risiko kredit, dengan penjelasan sebagai berikut:

- a. Risiko kredit. Bank XYZ melakukan pembiayaan KPR yang memiliki jangka waktu relatif panjang. Jangka waktu yang panjang tersebut dapat mengakibatkan timbulnya ketidakpastian atas kelancaran pembayaran angsuran dari debitur KPR yang selanjutnya dapat menjadikan debitur gagal bayar dalam memenuhi kewajibannya. Untuk menghindari kerugian tersebut, Bank XYZ berinisiatif melakukan penjualan aset KPR-nya untuk debitur-debitur tertentu yang memenuhi persyaratan sebagaimana kriteria 32 debitur sehat (Prospektus DXYZ02-KPR, 2011).

- b. Risiko likuiditas. Dana yang diinvestasikan Bank XYZ dalam kredit KPR akan mengendap pada neraca dalam kurun waktu yang relatif lama hingga KPR dimaksud jatuh tempo sebagaimana jadwal angsuran. Dengan demikian, Bank XYZ akan memelihara aset tidak likuid dimaksud dalam jangka waktu yang cukup lama, sementara di pihak lain, Bank XYZ membutuhkan dana segar untuk menambah kapasitas *lending*-nya. Oleh karena itu, selanjutnya Bank XYZ melakukan sekuritisasi tagihan KPR-nya, dengan mengubah aset tidak likuid tersebut menjadi likuid sehingga dana yang diperoleh dapat dioptimalkan kembali untuk memperbesar kapasitas Bank XYZ dalam pembiayaan kredit baru tanpa harus membebani rasio permodalan. Selain itu, masalah *mismatch* timbul sebagai akibat sumber dana berjangka pendek seperti DPK digunakan untuk membiayai aset berjangka panjang seperti KPR. Untuk mengatasi *mismatch* dimaksud, Bank XYZ berupaya mencari sumber dana yang relatif lebih panjang dibandingkan DPK, salah satunya melalui sekuritisasi dengan penerbitan EBA tahap ke-4 yang memiliki jangka waktu sekitar lima tahun.
- c. Risiko strategik, terutama akan timbul pada saat pengambilan keputusan, pelaksanaan keputusan dan pelaksanaan atas tindakan antisipasi terhadap perubahan lingkungan bisnis oleh manajemen Bank XYZ. Dalam hal ini, termasuk keputusan manajemen Bank XYZ untuk melakukan aktivitas sekuritisasi pada tahun 2009, mengingat industri perbankan maupun pasar modal belum marak. Keberanian memutuskan ini pada akhirnya menjadi nilai tambah bagi Bank XYZ yang dikenal sebagai pelopor dan satu-satunya bank yang melakukan aktivitas ini. Selanjutnya, keputusan strategik lain yang turut mempengaruhi timbulnya risiko ini adalah pada saat memilih debitur KPR maupun menentukan peran Bank XYZ dalam kegiatan sekuritisasi tanpa mengakibatkan penurunan rasio KPMM. Pada sekuritisasi ke-4, Bank XYZ melakukan pemilihan debitur KPR sebagaimana kriteria serta memutuskan berperan selain sebagai *originator* juga sebagai *servicer* dan kredit pendukung. Keputusan pengambilan peran sebagai *servicer* antara lain disebabkan oleh kesiapan sistem administrasi dan teknologi informasi yang dimiliki Bank XYZ untuk mendukung kesiapan peran tersebut. Sementara,

peran Bank XYZ sebagai kredit pendukung berupa pemberian *first loss facility* sebesar 6%. Angka tersebut sebagaimana dipersyaratkan dalam pendapat dari auditor independen untuk memenuhi konsep jual putus (*true sale*), meskipun ketentuan dalam PBI No.7/4/PBI/2005 adalah sebesar 10%. Selain itu, keputusan penggunaan dana hasil sekuritisasi juga menjadi hal yang krusial apabila diputuskan secara tidak cermat. Dalam hal ini, penggunaan dana KIK-EBA DXYZ02-KPR akan digunakan kembali untuk membiayai kredit baru atau investasi lain dengan hasil yang lebih baik tanpa meningkatkan eksposur risiko bagi Bank XYZ.

- d. Risiko suku bunga. Risiko ini timbul sebagai akibat adanya pergerakan suku bunga di pasar yang berlawanan arah dengan aset keuangan yang dipegang bank terhadap rentabilitas. Dalam hal ini, dengan melepas sekumpulan KPR dari neraca mengakibatkan Bank XYZ terhindar dari fluktuasi suku bunga. Namun demikian, Bank XYZ akan terekspos risiko suku bunga pada saat melakukan *re-investasi* dana hasil sekuritisasi dimaksud apabila kecenderungan suku bunga turun. Dampak terhadap rentabilitas akan diuraikan dalam sub bab 4.6.2.

#### **4.5.2. Risiko bagi Investor**

Sebelum memutuskan berinvestasi pada EBA Kelas A, calon investor diharapkan membaca dengan seksama dan memahami beberapa risiko terkait mengingat adanya risiko yang mungkin timbul dari produk tersebut. Risiko-risiko dimaksud dapat mengakibatkan KIK-EBA tidak mampu melakukan pembayaran pokok dan bunga secara penuh pada tanggal jatuh tempo maupun sebelum tanggal jatuh tempo. Hal tersebut diungkapkan dalam prospektus untuk memenuhi aspek transparansi struktur produk sebagaimana disyaratkan dalam ketentuan. Berikut uraian atas risiko terkait beserta mitigasinya yang memerlukan perhatian investor:

- a. Risiko kredit. Timbul apabila arus kas dari aset yang disekuritisasi tidak lancar sehingga berpengaruh terhadap penerimaan investor, sebagaimana diungkapkan oleh Fabozzi, Modigliani dan Jones (2011). Dalam hal ini, kemampuan KIK-EBA sangat tergantung pada dana yang diterima dari debitur melalui *servicer*. Sementara itu, Bank XYZ sebagai *servicer* telah memiliki pengalaman dalam hal kemampuan dan sistem administrasi pengelolaan KPR



yang cukup lama. Selain itu, apabila dilihat secara historis sejak tahun 2008 hingga September 2011, rasio NPL berkisar 3%-4%. Disamping itu, mitigasi lainnya adalah seleksi berlapis yang dilakukan oleh pihak internal dan eksternal dengan mengacu pada kriteria 32 debitur sehat.

- b. Risiko pelunasan dipercepat (*prepayment risk*). Sejalan dengan yang diungkapkan oleh Fabozzi, Modigliani dan Jones (2011) maupun Saunders dan Cornett (2011). Merupakan risiko yang diasosiasikan dengan pembayaran atau pelunasan lebih cepat, dimana pelunasan tersebut menyimpang dari jadwal pembayaran yang telah ditetapkan dan akan mempengaruhi jumlah penerimaan investor. Hal ini antara lain disebabkan dalam KIK-EBA, debitur KPR diperkenankan untuk melunasi lebih cepat. Adapun hal-hal yang mendorong debitur KPR melakukan pelunasan dipercepat disebabkan oleh banyak faktor baik faktor keuangan maupun non keuangan. Faktor keuangan antara lain membaiknya kondisi keuangan debitur, kecenderungan penurunan suku bunga pasar dan berpindahnya debitur dari satu bank ke bank lain. Sementara faktor non ekonomi lebih kepada keinginan debitur untuk mencari kondisi rumah yang lebih baik daripada sebelumnya. Khusus untuk risiko ini, diperkirakan penurunan suku bunga tidak berdampak signifikan untuk mendorong debitur KPR melunasi kreditnya lebih cepat. Hal ini mengingat perilaku perbankan di Indonesia cenderung masih enggan untuk menyesuaikan penurunan suku bunga dengan cepat. (<http://investasi.kontan.co.id/v2/read/1320719941/82102/BI-Penurunan-SBDK-bank-belum-maksimal->, 8 Desember 2011 pukul 23.50 wib).

Selain risiko pelunasan dipercepat berasal dari debitur KPR, risiko ini dapat pula ditimbulkan oleh hak yang dimiliki oleh *servicer* yaitu *clean-up call* atau pembelian kembali atas aset keuangan. Namun demikian, sebagaimana diatur dalam PBI No.7/4/PBI/2005 pasal 11 dan 12, *clean-up call* dapat dilakukan apabila memenuhi persyaratan berikut:

- Nilai sisa aset keuangan yang dialihkan maksimum sebesar 10%.
- Biaya yang ditanggung oleh *servicer* lebih besar dari pendapatan yang diperoleh dari penatausahaan aset keuangan yang dialihkan.

- Dalam hal *servicer* juga merupakan *originator* dan penyedia kredit pendukung, pembelian kembali tidak digunakan untuk menghindari kerugian yang harus ditanggung oleh *originator* sebagai penyedia kredit pendukung.
- c. Risiko kerugian akibat penurunan nilai properti. Dalam hal ini, tidak ada jaminan yang dapat diberikan untuk memastikan nilai dari aset adalah tetap sama atau tidak berfluktuatif dibandingkan pada saat penetapan awal. Jika dalam keadaan tertentu pasar properti perumahan di Indonesia mengalami penurunan yang signifikan dan pada akhirnya akan dapat mengakibatkan kerugian bagi investor. Dalam hal ini, *originator* mengalokasikan cadangan sebesar 1% sebagai *loss portfolio* untuk menjaga penurunan kualitas *pool asset*.
- d. Konsentrasi geografis dan aset. Daerah geografis tertentu di Indonesia tidak akan luput dari perubahan yang kemungkinan dapat mengakibatkan penurunan kemampuan ekonomi secara regional, peningkatan kerugian serta macetnya kredit secara umum dalam pasar properti. Akan tetapi risiko ini telah diupayakan untuk diminimalkan dengan mengambil kumpulan tagihan yang berasal dan tersebar dari 25 kantor cabang Bank XYZ di seluruh Indonesia.
- e. Risiko terhadap kenaikan suku bunga. Sebaliknya dalam risiko pelunasan dipercepat, pada risiko ini timbul akibat kenaikan suku bunga. Mengingat portofolio KPR dalam KIK-EBA memiliki suku bunga mengambang (*floating rate*) pada kondisi dengan kecenderungan suku bunga pasar naik, akan dapat memicu gagal bayar oleh debitur KPR karena meningkatnya jumlah angsuran. Kondisi ini dapat mengakibatkan KIK-EBA tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran pokok dan bunga secara penuh kepada investor. Untuk mengantisipasinya, pendukung kredit (*credit enhancer*) dalam hal ini PT SMF, bersedia menempatkan dana dalam jumlah tertentu yang tidak kurang dari jumlah maksimum ambang batas rekening cadangan untuk pembayaran KIK-EBA yang jatuh tempo.
- f. Risiko likuiditas EBA. Merupakan risiko finansial yang dimiliki EBA Kelas A sebagai instrumen investasi pasar modal. Risiko ini timbul karena investor

tidak dapat menjual kepemilikan EBA Kelas A di pasar keuangan dengan mudah dan cepat. Meskipun telah diperdagangkan di bursa, instrumen EBA merupakan instrumen yang relatif masih baru bagi para investor pasar modal. Hal ini dapat menjadi hambatan bagi investor untuk menjual kembali EBA Kelas A-nya melalui mekanisme pasar di bursa karena bersifat kurang likuid tersebut. Disamping itu, hal lain yang menambah tidak likuidnya EBA ini adalah apabila portofolio aset KPR menjadi macet yang mengakibatkan harus dilakukannya eksekusi atas agunan properti dan memerlukan proses yang lama.

- g. Risiko operasional terkait fungsi manajer investasi, bank kustodian dan *servicer*. Dalam menjalankan kegiatannya, ketiga pihak dimaksud memiliki potensi timbulnya ketidakcukupan dan tidak berfungsinya proses internal, adanya *human error*, kegagalan sistem atau bahkan adanya masalah eksternal yang mempengaruhi operasional manajer investasi, bank kustodian dan *servicer*, seperti bencana alam, kebakaran dan lain-lain.
- h. Risiko yang berkaitan dengan hukum. Sebagaimana dinyatakan dalam pendapat konsultan hukum, bahwa dalam transaksi KIK-EBA ini, dapat timbul risiko hukum secara umum akibat adanya perselisihan diantara para pihak yang bertransaksi dan perselisihan dengan para debitur.

#### **4.6. Dampak Sekuritisasi terhadap Kinerja Bank**

Dampak sekuritisasi terhadap kinerja bank meliputi pengaruh terhadap rasio permodalan, rentabilitas dan kualitas aktiva sebagaimana penjelasan berikut:

##### **4.6.1. Dampak terhadap Permodalan**

Bank yang terlibat dalam aktivitas sekuritisasi aset wajib memenuhi persyaratan yaitu: 1). Tidak mengakibatkan rasio KPMM bank lebih rendah dari ketentuan yang berlaku, dan 2). Melakukan fungsi tersebut sesuai dengan PBI ini serta memperhatikan prinsip kehati-hatian. Dalam hal pelaksanaan sekuritisasi ke-4, selain sebagai *originator* juga berperan sebagai penyedia kredit pendukung berupa fasilitas penanggung risiko pertama (*first loss facility*) sebesar 6% sesuai dengan pendapat auditor independen dan tidak melebihi ketentuan maksimal 10%. Berikut perhitungan rasio KPMM dalam hal Bank XYZ sebagai penyedia kredit

pendukung posisi September 2011 sebagaimana ketentuan dalam Lampiran 1 Surat Edaran Bank Indonesia No.7/51/DPNP tanggal 9 November 2005:

Modal	Rp	6.741.371 juta
ATMR	Rp	43.648.147 juta
Nilai aset keuangan yang dialihkan	Rp	703.450 juta

Dengan asumsi bahwa nilai aset keuangan yang dialihkan – NAKYD (aset yang disekuritisasi) adalah sebesar nilai buku, perolehan dari pengalihan aset keuangan adalah sebesar nilai buku (tidak terdapat keuntungan atau kerugian), penerbitan EBA sebesar nilai aset keuangan yang dialihkan, pembayaran atas pengalihan aset keuangan dilakukan secara tunai, *underlying* EBA berupa tagihan kepada pihak ketiga dengan bobot risiko 40%. Disamping itu, untuk menjaga kerahasiaan maka angka-angka dalam perhitungan ini akan menggunakan angka-angka yang telah dipublikasikan.

**Tabel 4.7. Perbandingan Rasio KPMM Sebelum dan Setelah Sekuritisasi Aset (Rp Juta)**

		Sebelum Sekuritisasi Aset		Setelah Sekuritisasi Aset
Modal		6.741.371	c	6.741.371
ATMR		43.648.147	d	42.944.697
				(43.648.147-703.450)
KPMM		15,44%		15,70%
NAKYD	a	703.450		
ATMR atas NAKYD		281.380		
(43.648.147 x 40%)				
Beban modal (8% x NAKYD)	b	56.276		

Sumber: Diolah kembali dari Laporan Keuangan Publikasi Bank XYZ (September 2011) dan Prospektus DXYZ02-KPR (2011)

Berdasarkan perhitungan diatas, tampak bahwa rasio KPMM meningkat dari 15,44% menjadi 15,70%. Namun, mengingat Bank XYZ juga bertindak sebagai penyedia kredit pendukung berupa fasilitas penanggung risiko pertama (*first loss facility*) sebesar 6% dalam bentuk pembelian EBA Kelas B, maka rasio

KPMM akan meningkat dari 15,44% menjadi sebesar 15,60% atau naik sebesar 0,15% seperti perhitungan tabel dibawah ini:

**Tabel 4.8. Rasio KPMM dengan Penyediaan Kredit Pendukung (Rp Juta)**

		Sebelum Sekuritisasi Aset	Setelah Sekuritisasi Aset
Modal	c		6.741.371
ATMR (ATMR awal – ATMR aset yang dialihkan)	d		42.944.697
KPMM		15,44%	15,70%
Nilai aset keuangan yang dialihkan (NAKYD)	a	703.450	
ATMR atas NAKYD (a x 40%)		281.380	
Beban modal (8% x NAKYD)	b	56.276	
		Sebelum Sekuritisasi Aset	Setelah Sekuritisasi Aset
		Jumlah	Formula
Fasilitas penanggung risiko pertama	E	42.207	(6% x NAKYD)
Faktor pengurang modal atas fasilitas penanggung risiko pertama	G	42.207	(b><e) → nilai terkecil antara beban modal dan fasilitas
Modal setelah sekuritisasi aset dan fasilitas penanggung risiko pertama	H	6.699.164	(c-g)
ATMR setelah sekuritisasi aset dan fasilitas penanggung risiko pertama	I	42.944.697	(d)
KPMM setelah sekuritisasi aset dan fasilitas penanggung risiko pertama		15,60%	(h/i)

Sumber: Diolah kembali dari Laporan Keuangan Publikasi Bank XYZ (September 2011) dan Prospektus DXYZ02-KPR(2011)

#### 4.6.2. Dampak terhadap Rentabilitas

Dampak sekuritisasi tagihan KPR terhadap rentabilitas akan dipengaruhi oleh pendapatan dan biaya yang timbul dari aktivitas tersebut serta penggunaan dana hasil sekuritisasi untuk pembiayaan KPR baru, dengan rincian berikut:

- a. Kehilangan pendapatan dari kredit KPR yang disekuritisasi.

- b. *Fee based income* sebagai *servicer* selama jangka waktu penerbitan EBA.
- c. Beban sekuritisasi yang dibayarkan kepada pihak-pihak terlibat selama pelaksanaan aktivitas tersebut.
- d. *Residual value* sebagai pemegang EBA Kelas B.
- e. Penerimaan pendapatan bunga dan provisi dari kredit KPR baru.

Atas pelaksanaan sekuritisasi tagihan KPR ke-4, Bank XYZ akan memperoleh *benefit* berupa *residual value* sebesar 2,89%. Selanjutnya, penggunaan dana dari hasil sekuritisasi tersebut akan disimulasikan untuk membiayai KPR baru dengan suku bunga yang lebih rendah dari suku bunga *pool* KPR. Dalam hal ini diasumsikan suku bunga KPR baru adalah sebesar SBDK September 2011 yaitu 11,69%, sehingga diperoleh pendapatan seperti rincian berikut:

- Suku bunga KPR baru sebesar SBDK (belum memperhitungkan premi risiko debitur)	11,69%
- Provisi KPR baru	1,00%
- <i>Residual value</i> sekuritisasi aset	2,89%
Total pendapatan suku bunga	15,58%

Dengan demikian, sesuai ilustrasi di atas dapat dilihat bahwa pendapatan bunga yang akan diperoleh Bank XYZ adalah sebesar 15,58%.

#### 4.6.3. Dampak terhadap Kualitas Aktiva

Pengaruh sekuritisasi terhadap kualitas aktiva khususnya rasio *Non Performing Loan* (NPL). Pengaruh ini akan timbul pada saat berkurangnya *outstanding* KPR sebesar Rp703 miliar dari neraca Bank XYZ, sementara jumlah nominal NPL adalah tidak berubah. Dengan demikian akan terjadi kenaikan rasio NPL secara sesaat sampai dengan disalurkannya KPR baru, minimal dalam jumlah yang sama dengan pengurangan dimaksud. Dalam perhitungan berikut digunakan angka-angka publikasi September 2011, sebagaimana tabel 4.9 berikut:

**Tabel 4.9. Perbandingan Rasio NPL (Rp Miliar)**

	Jumlah Kredit (a)	Jumlah NPL (b)	Rasio NPL (b/c)
Sebelum Sekuritisasi	59.309	2.477	4,18%
Setelah Sekuritisasi:			
- Dikeluarkan dari neraca	703	-	
- Tersisa di neraca	58.606	2.477	4,23%

Sumber: Diolah kembali dari Laporan Keuangan Publikasi Bank XYZ (September 2011)

#### 4.6.4. Dampak terhadap *Loan to Deposit Ratio* (LDR)

Berdasarkan pengolahan kembali angka-angka pada laporan keuangan publikasi 30 September 2011, LDR Bank XYZ tercatat sebesar 117,85%. Rasio ini menunjukkan kemampuan ekspansi kredit yang sangat tinggi khususnya dalam pembiayaan KPR. Dalam hal ini, Bank XYZ memiliki jumlah DPK yang lebih rendah untuk mendukung laju pertumbuhan kredit sehingga keseluruhan jumlah DPK digunakan untuk membiayai kredit, setelah memperhatikan kecukupan *Secondary Reserve*-nya. Oleh karena, dibutuhkan sumber dana alternatif yang berasal dari dana *wholesale* seperti penerbitan obligasi, *refinancing*, maupun sekuritisasi aset. Selanjutnya, dengan melakukan sekuritisasi tagihan KPR sebesar Rp703 miliar, terjadi penurunan LDR dari 117,85% menjadi 116,46% seperti tampak pada tabel 4.10 dibawah ini.

**Tabel 4.10. Perbandingan LDR (Rp Miliar)**

	Jumlah Kredit (a)	Jumlah DPK (b)	LDR (b/c)
Sebelum Sekuritisasi	59.309	50.324	117,85%
Setelah Sekuritisasi:			
- Dikeluarkan dari neraca	703	-	
- Tersisa di neraca	58.606	50.324	116,46%

Sumber: Diolah kembali dari Laporan Keuangan Publikasi Bank XYZ (September 2011)

## 4.7. Kondisi Terkini Aktivitas Sekuritisasi Aset, Keuntungan dan Kerugian

### 4.7.1. Kondisi Terkini Aktivitas Sekuritisasi Aset

Berdasarkan implementasi aktivitas sekuritisasi aset di beberapa Negara seperti Perancis, China, Amerika dan Indonesia, dapat dikemukakan perkembangan terkini aktivitas dimaksud, sebagai berikut:

- a. Sejak terjadinya krisis *sub-prime mortgage* Amerika tahun 2007, telah memberikan dampak yang signifikan terhadap penurunan volume transaksi maupun minat beli investor terhadap surat berharga baik di Perancis dan Amerika. Sementara di China, aktivitas sekuritisasi aset tidak menjadi *market driven* perekonomian, karena pelaksanaannya masih dikontrol secara ketat oleh pemerintah China. (<http://crossborder.practicallaw.com/5-501-4117?source=relatedcontent>, tanggal 18 Oktober 2011, pukul 11.53 p.m). Kemudian di Indonesia, jenis produk sekuritisasi aset masih relatif baru, sosialisasi yang minim dan stigma miring produk sekuritisasi pasca *subprime mortgage* di Amerika Serikat mengakibatkan pasar sekuritisasi di Indonesia masih relatif sepi. (<http://keuangan.kontan.co.id/v2/read/1277274260/39320/BI-Akan-Susun-Panduan-Pasar-Sekuritisasi-Bagi-Bank>, tanggal 18 Oktober 2011, pukul 11.44 p.m).
- b. Untuk memulihkan kondisi dimaksud, masing-masing regulator di setiap negara melakukan upaya-upaya tertentu untuk mengembalikan kepercayaan masyarakat atas produk investasi tersebut, seperti di negara-negara berikut:
  - Perancis.  
Pemerintah menyempurnakan praktek sekuritisasi aset dengan mengamandemen the Securitisation Law melalui the 2008 Ordinance. Kemudian dalam Quarterly Review September 2009, Bank for International Settlement melakukan peninjauan ulang atas peraturan sekuritisasi aset dengan menekankan pada penyederhanaan proses dan struktur termasuk mengurangi jumlah *tranche* serta menetapkan standar baru tentang *disclosure*, prosedur pelaporan maupun pengawasan terhadap perusahaan pemeringkat. ([http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt0909.htm](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0909.htm), tanggal 20 Desember 2011, pukul 19.05 wib).



- China.

Kebijakan pemerintah China lebih dipengaruhi oleh kondisi internal perbankan di China yang masih menghadapi permasalahan *solvency*, sehingga untuk ke depannya aktivitas sekuritisasi aset secara jual putus (*true sale*) tetap menarik minat banyak bank. Kondisi tersebut direspon positif pula oleh regulator yang memang telah merencanakan untuk meluncurkan kembali proyek percontohan sekuritisasi aset putaran selanjutnya. (<http://crossborder.practicallaw.com/5-501-4117?source=relatedcontent>, tanggal 18 Oktober 2011, pukul 11.53 p.m).

- Amerika

Pada tahun 2010, pemerintah Amerika telah mengundang the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (Dodd-Frank). Undang-undang tersebut berpengaruh signifikan terhadap pelaku pasar termasuk kinerja dan perkembangan bisnis di Amerika. Demikian pula pengaruhnya terhadap aktivitas sekuritisasi aset karena terdapat aturan mengenai pengetatan peran perusahaan pemeringkat maupun manajer investasi dan kepada pihak *originator* diminta melakukan risiko retensi serta meningkatkan jumlah modal untuk menambah kemampuan dalam menyerap risiko apabila terjadi kerugian. Disamping itu, the Secure and Fair Enforcement for Mortgage Licensing Act of 2008 meminta agar perusahaan yang menjadi *originator* KPR untuk melakukan pendaftaran nasional. (<http://crossborder.practicallaw.com/5-501-4117?source=relatedcontent>, tanggal 18 Oktober 2011, pukul 11.53 p.m; <http://dodd-frank.com/federal-reserve-proposes-capital-leverage-and-risk-management-requirements%E2%80%94with-an-emphasis-on-corporate-governance/>, tanggal 30 Desember 2011, pukul 19.45 wib). Selanjutnya, Bank for International Settlement juga mengeluarkan empat rekomendasi mengenai sekuritisasi aset yaitu: 1). Otoritas agar menggunakan alat bantu untuk mengidentifikasi terjadinya *misaligned incentives*, 2). Otoritas agar menghimbau pelaku pasar untuk memperbaiki dan meningkatkan aspek transparansi transaksi dan 3). Otoritas agar menghimbau tingkat standarisasi

dokumen yang lebih tinggi dan penyederhanaan struktur produk (BIS, 2011).

- Indonesia.

Penyempurnaan peraturan maupun ketentuan terkait oleh Kementerian Keuangan, Bapepam-LK maupun Bank Indonesia seperti penerbitan peraturan terkini oleh Bank Indonesia yaitu Surat Edaran bagi Bank Umum No.12/38/DPNP tanggal 31 Desember 2010 perihal Pedoman Penyusunan *Standard Operating Procedure* Administrasi Kredit Pemilikan Rumah Dalam Rangka Sekuritisasi. Disamping itu, adanya kerjasama antara tiga lembaga yaitu Kementerian Keuangan, Bank Indonesia dan Kementerian Negara Perumahan Rakyat untuk membentuk Tim Koordinasi Kebijakan Pengembangan Pembiayaan Perumahan pada 12 Februari 2009 ([http://www.bi.go.id/web/id/Ruang+Media/Berita/skb\\_120209.htm](http://www.bi.go.id/web/id/Ruang+Media/Berita/skb_120209.htm), 16 Desember 2011, pukul 11.14 wib).

#### 4.7.2. Keuntungan Sekuritisasi Aset

Keuntungan sekuritisasi aset dalam konteks manfaat yang bisa diperoleh pelaku pasar di Indonesia antara lain: 1). Perbankan sebagai *originator* adalah dalam membantu dalam pengelolaan risiko likuiditas untuk mengatasi masalah *mismatch*, pengalihan risiko kredit kepada pihak lain, perbaikan rasio-rasio keuangan termasuk rasio KPMM, 2). Investor mencakup tersedianya produk investasi yang memiliki peringkat lebih baik daripada obligasi dan memiliki jaminan arus kas yang didukung oleh *underlying asset* KPR berkualitas Lancar/*prime* serta adanya prinsip *bankruptcy remoteness* yaitu menjadikan posisi investor aman karena tidak terkena risiko kebangkrutan pihak penerbit surat berharga ataupun pihak *originator* dan 3). Pasar modal adalah menyediakan jenis produk investasi yang dibutuhkan oleh investor dan menambah produk investasi yang dapat diperjualbelikan di pasar sekunder.

#### 4.7.3. Kerugian Sekuritisasi Aset

Kerugian sekuritisasi aset yang dihadapi oleh pelaku pasar khususnya di Indonesia antara lain: 1). Perbankan sebagai *Originator* akan mengakibatkan penurunan jumlah aset selama aset KPR tersebut belum tergantikan dengan aset yang baru sehingga akan berdampak pada penurunan peringkat bank dalam aset terbesar.

Disamping itu, kenaikan rasio NPL dalam waktu sesaat hingga telah tergantikan oleh aset baru yang berkualitas Lancar. Kemudian, aktivitas sekuritisasi aset membutuhkan waktu dan *effort* yang besar karena melibatkan banyak pelaku pasar. 2). Investor masih harus memegang surat berharga KIK-EBA hingga jatuh tempo sepanjang pasar sekunder belum berjalan dengan baik.

#### **4.8. Peluang dan Kendala Penerapan Sekuritisasi Aset**

##### **4.8.1. Peluang**

Sebagai bank yang fokus melakukan pembiayaan perumahan akan memiliki potensi untuk melakukan aktivitas sekuritisasi tagihan KPR. Hal tersebut didasari oleh pertimbangan berikut:

- a. Bank XYZ memiliki aset berupa kredit dalam jumlah besar tercermin dari jumlah kredit pada Juni 2011 sebesar Rp56,34 triliun dan 95,8% diantaranya berkualitas Lancar.
- b. Bank XYZ merupakan bank yang memiliki keunggulan sebagai bank penyalur KPR terlama dan terbesar di Indonesia.
- c. Kebutuhan Bank XYZ akan tersedianya dana bertenor panjang dengan segera upaya memperbesar kapasitas pembiayaan KPR.
- d. Merupakan satu-satunya bank yang melakukan transaksi sekuritisasi aset dan telah menjadi pelopor pada aktivitas tersebut.
- e. Kebutuhan perumahan oleh masyarakat masih tinggi didasarkan pada data Badan Pusat Statistik dan informasi dari Real Estate Indonesia dan adanya prediksi analis bahwa tahun 2010 hingga 2013 merupakan saat yang tepat bagi industri properti baik konstruksi maupun KPR.
- f. Adanya komitmen dari Bank Indonesia, Kementerian Keuangan dan Kementerian Negara Perumahan Rakyat untuk melakukan kerjasama sebagaimana ditetapkan dalam Surat Keputusan Bersama tentang Pembentukan Tim Koordinasi Kebijakan Pengembangan Pembiayaan Perumahan pada 12 Februari 2009. Adapun salah satu tugas tim tersebut adalah mendorong pelaksanaan sekuritisasi aset kredit perbankan guna memperoleh pendanaan.

([http://www.bi.go.id/web/id/Ruang+Media/Berita/skb\\_120209.htm](http://www.bi.go.id/web/id/Ruang+Media/Berita/skb_120209.htm),

16

Desember 2011, pukul 11.14 wib)

#### 4.8.2. Kendala

Dalam melakukan aktivitas sekuritisasi tagihan KPR secara empat kali berturut-turut sejak tahun 2009, Bank XYZ sebagai pelaku pasar merasakan beberapa kendala yang muncul dalam pelaksanaannya baik kendala internal maupun eksternal. Adapun kendala internal yang muncul adalah dalam pencapaian kesempurnaan sekuritisasi KPR masih tergantung pada kondisi dokumen pokok, sistem informasi manajemen, kebijakan bidang KPR dan kebijakan pembinaan debitur.

Sementara itu, permintaan atas EBA kendala eksternal meliputi rendahnya daya serap pasar atas produk EBA. Hal tersebut selain disebabkan oleh produk EBA sendiri yang termasuk relatif baru di pasar modal juga dikarenakan posisi investor yang mampu *men-drive* besarnya imbal hasil KIK-EBA. Dalam hal ini, investor EBA sangat spesifik dan didominasi oleh kelompok Yayasan/Dana Pensiun yang mampu *men-drive* besarnya *return* yang diinginkan sebagai akibat kekompakan diantara investor dimaksud (hasil diskusi dengan pelaku pasar, masing-masing tanggal 8 Desember 2011 dan tanggal 13 Desember 2011). Dengan demikian selama empat kali pelaksanaan sekuritisasi tagihan KPR sejak tahun 2009, sebagian besar KIK-EBA dibeli oleh PT SMF selaku *global arranger*. Disamping itu, terdapat kekhawatiran investor untuk menanamkan dananya dalam KIK-EBA karena aktivitas sekuritisasi aset belum dipayungi secara khusus oleh undang-undang. Hal tersebut kemudian mengakibatkan produk KIK-EBA belum dikenal secara luas oleh masyarakat.

#### 4.9. Potensi Pengembangan di Masa Depan

Potensi pengembangan KIK-EBA di masa mendatang sebenarnya relatif tinggi tercermin dari banyaknya peluang yang belum dimanfaatkan dengan optimal oleh seluruh pelaku pasar. Disamping itu, pada dasarnya *nature* produk KIK-EBA memiliki *return* yang lebih menarik dibandingkan obligasi dan deposito serta surat berharga lainnya.

Sementara di sisi risiko, relatif aman karena adanya seleksi berlapis atas kumpulan tagihan KPR baik oleh pihak internal maupun pihak eksternal. Dengan demikian, yang menjadi *underlying asset* penerbitan KIK-EBA adalah debitur KPR berkualitas Lancar/*prime*. Disamping itu, terdapat jaminan pembayaran berlapis baik dari: 1). *Servicer*, dalam hal ini turut berkewajiban menjaga kelancaran angsuran dari debitur sebagaimana perannya sebagai *servicer*, 2). *Credit Enhancer*, berupa pemberian fasilitas penanggung risiko pertama (*first loss facility*) apabila terjadi default pembayaran maka akan diserap terlebih dahulu oleh EBA Kelas B dan 3). Adanya peran PT SMF sebagai *arranger* dan pendukung kredit (*credit enhancer*) yang bersedia menempatkan dana dalam jumlah tertentu untuk pembayaran KIK-EBA yang jatuh tempo.

Selanjutnya, untuk mendorong dan meningkatkan transaksi sekuritisasi aset oleh pelaku pasar, diperlukan dukungan dari otoritas lembaga keuangan, yang dalam hal ini telah dipelopori oleh banyak pihak seperti Pemerintah/Kementerian Keuangan dengan membentuk PT SMF tahun 2005, Bapepam-LK melalui penerbitan berbagai peraturan dan mewadahi transaksi sekuritisasi aset dalam KIK-EBA, dan Bank Indonesia melalui penerbitan Peraturan Bank Indonesia yang mengatur prinsip kehati-hatian bagi perbankan yang akan berpartisipasi dalam aktivitas ini sejak tahun 2005. Namun demikian, untuk ke depannya, masih diperlukan upaya yang lebih optimal dari seluruh pihak untuk mempercepat pengembangan aktivitas sekuritisasi aset yang selanjutnya akan berdampak positif terhadap pembiayaan perumahan bagi rakyat Indonesia.

## BAB 5

### SIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Simpulan

Sesuai dengan tujuan dari penelitian, maka diperoleh empat simpulan utama sebagai berikut:

- a. *Review* atas pelaksanaan sekuritisasi tagihan KPR oleh Bank XYZ adalah:
  - Sekuritisasi aset adalah suatu proses pengalihan hak tagih sejumlah aset keuangan yang dilakukan oleh *originator* kepada investor dengan cara menjual kumpulan aset keuangan milik *originator* dan selanjutnya akan disertai dengan penerbitan surat berharga oleh pihak *Issuer*.
  - Di Indonesia, aktivitas sekuritisasi tersebut diwadahi oleh Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK-EBA) yang merupakan kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian. KIK dianggap sebagai bentuk SPV yang paling cocok karena bentuk hukum ini lebih fleksibel dan dibuat berdasarkan azas kebebasan berkontrak.
  - Aktivitas sekuritisasi tagihan KPR yang dilakukan Bank XYZ merupakan alternatif strategi pendanaan jangka panjang dengan cara menjual *Eligible Pool of Asset* berupa KPR kepada *Issuer*, dan selanjutnya *Issuer* akan menerbitkan Efek Beragun Aset (EBA) yang kemudian dijual kepada investor yang diwakili oleh Bank Kustodian.
  - Tiga konsep dasar yang melandasi aktivitas sekuritisasi tagihan KPR adalah jual putus (*true sale*), *bankruptcy remoteness* dan *the perfection of security interest*.
  - Adapun latar belakang dilakukannya sekuritisasi tagihan KPR oleh Bank XYZ adalah untuk: 1). Mengatasi masalah *mismatch* antara pembiayaan KPR yang berdurasi panjang dengan sumber dana pihak ketiga yang berjangka waktu pendek dan, 2). Pertumbuhan DPK relatif berfluktuatif untuk menopang pesatnya pertumbuhan kredit seiring makin ketatnya persaingan perbankan sehingga dibutuhkan alternatif strategi pendanaan.
  - Dampak dari pelaksanaan sekuritisasi tagihan KPR terhadap permodalan Bank XYZ adalah mampu memberikan insentif terhadap rasio KPMM

dengan tidak menjadi turun namun sebaliknya rasio KPMM menjadi naik. Demikian pula diperoleh manfaat berupa *residual value* sebesar 2,89%, sumber dana bertenor jangka panjang, memperbesar kapasitas pembiayaan KPR serta memitigasi risiko-risiko terkait.

- b. Peluang Bank XYZ untuk melakukan sekuritisasi tagihan KPR cukup besar mengingat besarnya jumlah portofolio kredit yang berkualitas Lancar dan memiliki pengalaman sebagai pionir dalam bidang ini serta masih tingginya kebutuhan pembiayaan perumahan bagi masyarakat.
- c. Kendala-kendala yang dihadapi Bank XYZ dalam melaksanakan sekuritisasi tagihan KPR yaitu adanya kendala internal dan eksternal. Kendala internal seperti masih diperlukan upaya-upaya perbaikan pelaksanaan sekuritisasi yang lebih sempurna. Sementara kendala eksternal utamanya akibat dari belum adanya undang-undang khusus untuk sekuritisasi aset, yang pada gilirannya menimbulkan kekhawatiran bagi para investor untuk berinvestasi pada KIK-EBA.
- d. Potensi pengembangan sekuritisasi aset di masa mendatang masih terbuka luas namun saat ini belum termanfaatkan secara optimal. Pada dasarnya produk KIK-EBA memiliki *nature* yang menarik dan aman karena didukung oleh *underlying* KPR berkualitas Lancar/*prime* serta adanya jaminan pembayaran berlapis dari pihak *Servicer* dan *Credit Enhancer*. Selanjutnya, untuk mendorong dan meningkatkan transaksi sekuritisasi aset diperlukan dukungan dan langkah koordinatif dari seluruh otoritas lembaga keuangan dengan tetap mengedepankan prinsip kehati-hatian.

## 5.2. Saran

Sekuritisasi tagihan KPR dapat menjadi alternatif sumber pendanaan dalam memperbesar kapasitas pembiayaan KPR serta untuk mengelola risiko khususnya risiko likuiditas maupun risiko kredit. Dalam rangka menciptakan aktivitas sekuritisasi aset yang sehat dan *prudent*, dibutuhkan disiplin dari seluruh pelaku pasar sehingga transparansi dan standarisasi informasi tercapai serta edukasi kepada investor digiatkan. Setelah melakukan penelitian dan pembahasan

sekuritisasi tagihan KPR, Penulis memandang bahwa aktivitas ini telah memberi inspirasi yang dapat dibagikan sebagai saran.

### **5.2.1. Saran bagi Industri Perbankan**

Memberi masukan kepada industri perbankan bahwa aktivitas sekuritisasi aset dimaksud akan dapat membantu bank yang memiliki kebutuhan pembiayaan perumahan dalam jumlah besar namun belum menjadikannya sebagai sumber dana prioritas pada saat ini. Disamping itu, sekuritisasi aset dalam jumlah besar akan memberi kontribusi yang signifikan terhadap kinerja bank. Selanjutnya di masa depan, pelaksanaan sekuritisasi aset oleh perbankan nasional akan memberikan kontribusi dalam mendorong kegiatan pembiayaan perumahan nasional.

### **5.2.2. Saran bagi Investor**

Memberikan masukan bagi para investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi pada instrumen KIK-EBA dengan tetap memperhatikan:

- Karakteristik unggul mengingat lebih menarik dibanding instrumen lainnya baik dari sisi *return*, kualitas *underlying asset* maupun jaminan pembayaran.
- Risiko yang melekat pada produk investasi KIK-EBA seperti risiko kredit, risiko pelunasan dipercepat, risiko konsentrasi geografis dan lainnya.
- Mitigasi atas risiko KIK-EBA seperti adanya proses seleksi *underlying asset* yang berlapis sehingga diperoleh *underlying asset* berkualitas Lancar/*prime* dan mitigasi lainnya.

### **5.2.3. Saran bagi Regulator**

Memberi masukan bagi otoritas lembaga keuangan seperti Bank Indonesia, Kementerian Keuangan dan Bapepam-LK yang ke depannya akan tergabung dalam Otoritas Jasa Keuangan, untuk melakukan harmonisasi ketentuan, antara lain:



a. Bank Indonesia

- Menyempurnakan ketentuan di bidang perbankan terkait aktivitas sekuritisasi aset seiring perkembangan pasar.
- Memperbesar keinginan dari industri perbankan untuk menjual KPR-nya melalui sekuritisasi aset dengan memberikan insentif tertentu namun tetap mengedepankan prinsip kehati-hatian.
- Mengkaji kemungkinan KIK-EBA dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh fasilitas likuiditas.
- Memperluas kemungkinan *underlying asset* selain KPR seperti kredit UMKM, kartu kredit dan lain lain termasuk panduan pelaksanaannya.
- Melakukan pengawasan atas kinerja bank sebagai *servicer* untuk menjaga kualitas *underlying asset* tetap Lancar.
- Mengoptimalkan peran Tim Koordinasi Kebijakan Pengembangan Pembiayaan Perumahan yang telah terbentuk pada 12 Februari 2009, terdiri dari Bank Indonesia, Kementerian Keuangan dan Kementerian Negara Perumahan Rakyat.

b. Kementerian Keuangan

- Menyempurnakan ketentuan di industri pembiayaan terkait aktivitas sekuritisasi termasuk jenis *underlying asset* berupa tagihan pembiayaan kendaraan.
- Mendorong PT SMF agar mampu menstimulasi pasar untuk memasarkan produk KIK-EBA dengan *investor based* yang lebih luas.
- Mengoptimalkan peran Tim Koordinasi Kebijakan Pengembangan Pembiayaan Perumahan yang telah terbentuk pada 12 Februari 2009, terdiri dari Bank Indonesia, Kementerian Keuangan dan Kementerian Negara Perumahan Rakyat.

c. Bapepam-LK

- Memperbesar minat membeli dari pasar modal atas produk KIK-EBA dengan menjadikan KIK-EBA seperti surat utang Negara.

- Menyediakan infrastruktur transaksi yang memberikan kenyamanan kepada investor termasuk mendorong KIK-EBA agar menjadi lebih likuid di pasar keuangan.
- Meningkatkan keterbukaan informasi atas kualitas *underlying asset* dalam setiap produk investasi KIK-EBA.

#### 5.2.4. Saran bagi Akademisi

Sekuritisasi aset dapat dimanfaatkan untuk perolehan dana segar dalam rangka meningkatkan kapasitas pembiayaan kredit. Untuk memperdalam pembelajaran tersebut, dapat dilakukan penelitian lanjutan dengan memperluas batasan penelitian yang semula hanya pada pihak *originator* menjadi gabungan pada pihak-pihak lain yang terlibat dalam mekanisme sekuritisasi aset seperti Manajer Investasi, Bank Kustodian, *Arranger*, Investor dan Regulator serta pihak profesional (auditor independen, lembaga pemeringkat, konsultan pajak, konsultan hukum) yang menjadi pihak pendukung transaksi ini.



## DAFTAR PUSTAKA

- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. (2003). *Keputusan Bapepam No.KEP-28/PM/2003*. Jakarta.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. (2003). *Keputusan Ketua Bapepam-LK No.Kep-493/BL/2008*. Jakarta.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. (2008). *Peraturan No.IX.K.1 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA)*. Jakarta.
- Bannier, E. Christina & Hänsel, N. Dennis.(2007). “*Determinants of Banks’ Engagement in Loan Securitization*”.Frankfurt School - Working Paper Series 85.
- Barth, E Mary, Ormazabal, Gaizka & Taylor, J.Daniel.(2011). “*Asset Securitization and Credit Risk*”.Accepted Paper Series,Social Science Research Network,JEL Classifications: G12, G21, G32, M41, L14.
- Bessis, Joël. (2010). *Risk Management in Banking: Third Edition*. United Kingdom: John Wiley & Sons, Ltd.
- Chernobai, Anna S., Rachev, Svetlozar T., Fabozzi, Frank J. (2007). *Operational Risk: A Guide to Basel II Capital Requirements, Models and Analysis*. United States of America: John Wiley & Sons, Ltd.
- Demyanyk, Yuliya & Hemert, Van Otto. (2008). “*Understanding the Subprime Mortgage Crisis*”.*Oxford Journal*, Volume 24, Issue 6.
- Dewatripont, Mathias and Tirole, Jean. (1994). *The Prudential Regulation of Banks*, The MIT Press Cambridge, Massachusetts, London, England.
- Fabozzi, Frank J.,(1998). *Bank Loans: Secondary Market and Portfolio Mangement*.Pennsylvania: Frank J. Fabozzi Associates.
- Fabozzi, Frank J., Modigliani, Franco, & Jones, J.Frank. (2010). *Foundations of Financial Markets and Institutions*:Fourth Edition. Boston:Pearson Prentice Hall.
- Gardner, M.J., D.L.Mills, & E.S. Cooperman.(2000). *Managing Financial Institutions: An Asset/Liability Approach*, 4<sup>th</sup> ed. Forth Worth: The Dryden Press.

Greenbaum, I. Stuart & Thakor, V. Anjan.(1987). “*Bank Funding Modes Securitization versus Deposits.*”, *Journal of Banking and Finance* 11,379-401.

Greuning, Hennie van, & Bratanovic, Sonja Brajovic. (2003). *Analyzing and Managing Banking Risk*, 2<sup>nd</sup> ed. United States of America: The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank.

Hänsel, N. Dennis dan Krahen, Jan-Pieter. (2007). “*Does Credit Securitization Reduce Bank Risk? Evidence from the European CDO market*”.*Working Paper Series, Social Science Research Network*,JEL Classifications: G28, G21.

Harstanty, Leny. (1999). *Strategi Pendanaan Dengan Sekuritisasi Aset (Asset Backed Securitization) Pada Tagihan KPR Bank BTN*. Jakarta.

<http://keuangan.kontan.co.id/v2/read/1274664600/37128/SMF-Menanti-UU-Sekuritisasi,tanggal> 20 September 2011 | 09:38 wib.

<http://bisnis.vivanews.com/news/read/163263-bank-mulai-lirik-sekuritisasi-aset,tanggal> 18 September 2011, 18:13 wib.

<http://crossborder.practicallaw.com/5-501-4117?source=relatedcontent,tanggal> 18 Oktober 2011, pukul 11.53 p.m.)

<http://www.smf-indonesia.co.id/coba/index.php?mib=pages&parent=0020&id=0021,tanggal> 19 Desember 2011, pukul 15.59 wib

<http://investasi.kontan.co.id/v2/read/1320719941/82102/BI-Penurunan-SBDK-bank-belum-maksimal-,tanggal> 8 Desember 2011 pukul 23.50 wib

<http://keuangan.kontan.co.id/v2/read/1277274260/39320/BI-Akan-Susun-Panduan-Pasar-Sekuritisasi-Bagi-Bank,tanggal> 18 Oktober 2011, pukul 11.44 p.m.

<http://www.xyz.co.id/ContentPage/Laporan-Keuangan/Laporan-Tahunan/2010.aspx,tanggal> 18 Oktober 2011, pukul 10.10 p.m.

<http://www.xyz.co.id/XYZ/files/f6/f6118570-68fc-4bd3-ad2b-5a08683e6fad.pdf,tanggal> 12 Nopember 2011, pukul 11.45 wib.

<http://www.bi.go.id/web/id/Publikasi/Laporan+Keuangan+Publikasi+Bank/Bank/Bank+Umum+Konvensional,tanggal> 14 Nopember 2011, pukul 12.35 wib.

[http://www.bi.go.id/web/id/Statistik/Statistik+Perbankan/Statistik+Perbankan+Indonesia/spi\\_0711.htm,tanggal](http://www.bi.go.id/web/id/Statistik/Statistik+Perbankan/Statistik+Perbankan+Indonesia/spi_0711.htm,tanggal) 19 September 2011, pukul 10.45 wib.

[http://www.bi.go.id/web/id/Ruang+Media/Berita/skb\\_120209.htm](http://www.bi.go.id/web/id/Ruang+Media/Berita/skb_120209.htm), 16 Desember 2011, pukul 11.14 wib

[http://www.bi.go.id/biweb/Templates/Statistik/Default\\_Bank\\_Umum\\_Konvensional\\_ID.aspx?NRMODE=Published&NRNODEGUID={8A0A6BEC-8EE0-4C24-B82C-351AECB063BB}&NRORIGINALURL=%2fweb%2fid%2fPublikasi%2fLaporan%2bKeuangan%2bPublikasi%2bBank%2fBank%2fBank%2bUmum%2bKonvensional%2f&NRCACHEHINT=Guest](http://www.bi.go.id/biweb/Templates/Statistik/Default_Bank_Umum_Konvensional_ID.aspx?NRMODE=Published&NRNODEGUID={8A0A6BEC-8EE0-4C24-B82C-351AECB063BB}&NRORIGINALURL=%2fweb%2fid%2fPublikasi%2fLaporan%2bKeuangan%2bPublikasi%2bBank%2fBank%2fBank%2bUmum%2bKonvensional%2f&NRCACHEHINT=Guest), 19 Desember 2011, 13.55 wib.

[http://www.bi.go.id/web/id/Publikasi/Kebijakan+Moneter/Tinjauan+Kebijakan+Moneter/tkm\\_1111.htm](http://www.bi.go.id/web/id/Publikasi/Kebijakan+Moneter/Tinjauan+Kebijakan+Moneter/tkm_1111.htm), 5 Desember 2011, pukul 23.52 wib.

<http://www.bi.go.id/NR/rdonlyres/B0E923FF-1E8B-4F7D-A62B-C9D9C2DF54E2/7830/paperproperti.pdf>, tanggal 20 Desember 2011, pukul 3.29 wib

[http://www.bapepam.go.id/pasar\\_modal/publikasi\\_pm/kajian\\_pm/perdagangan\\_e\\_ba.pdf](http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/publikasi_pm/kajian_pm/perdagangan_e_ba.pdf), tanggal 22 September 2011, pukul 22.10 wib.

<http://www.kemenpera.go.id/?op=news&act=detaildata&id=1083>, 30 Nop 2011, pukul 11.05 wib.

<http://www.bis.org/publ/joint26.pdf>, tanggal 20 Desember 2011, pukul 18.45 wib.

[http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt0909.htm](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0909.htm), tanggal 20 Desember 2011, pukul 19.05 wib.

<http://www.bis.org/publ/joint04.pdf>, tanggal 30 Desember 2011, pukul 22.55 wib.

<http://dodd-frank.com/federal-reserve-proposes-capital-leverage-and-risk-management-requirements%E2%80%94with-an-emphasis-on-corporate-governance/>, tanggal 30 Desember 2011, pukul 22.45 wib.

[http://www.bot.or.th/english/statistics/financialmarkets/interestrates/layouts/application/interest\\_rate/IN\\_Rate.aspx](http://www.bot.or.th/english/statistics/financialmarkets/interestrates/layouts/application/interest_rate/IN_Rate.aspx), tanggal 12 Desember 2011 pukul 24.40 wib.

[http://www.bsp.gov.ph/statistics/spei\\_new/tab71k.htm](http://www.bsp.gov.ph/statistics/spei_new/tab71k.htm), tanggal 12 Desember 2011 pukul 24.28 wib.

Jimenez, Gabriel, Lopez A. Jose & Saurina, Jesus. (2010). *“How Does Competition Impact Bank Risk-Taking?” Working Paper, Banco De España, Madrid, 2010.*

Lederman, J. (1990). *The Handbook of Asset-Backed Securities.* New York: New York Institute of Finance Publishing.

Manual Sekuritisasi Aset KPR Bank XYZ (2009), Jakarta.

Martin-Oliver, Alfredo & Saurina, Jesus. (2007). *“Why do Banks Securitize Assets?” Working Paper, Banco De España, Madrid, 2007.*

Peraturan Presiden No. 19 Tahun 2005 Tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan sebagaimana diubah dengan Peraturan Presiden No. 1 Tahun 2008 Tentang Perubahan Atas Peraturan Presiden No. 19 Tahun 2005 Tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan.

Peraturan Bank Indonesia No. 7/4/PBI/2005 Tentang Prinsip Kehati-hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Bank Umum.

Peraturan Bank Indonesia No.11/25/PBI/2009 mengenai perubahan atas PBI No.5/8/PBI/2003 tentang Penerapan Manajemen Risiko bagi Bank Umum.

Pritsker, Matt & Jiangli, Wenyong. (2008). *“The Impact of Securitization on US Bank Holding Companies” Working Paper Series, Social Science Research Network, JEL Classifications: G21, G32, References 43.*

Prospektus Penawaran Efek Beragun Aset DXYZ02-KPR Kelas A Tahun 2011 (2011). Jakarta.

Sarkisyan, Anna, Casu, Barbara, Clare Andrew & Thomas, Stephen. (2009). *“Securitization and Bank Performance” Working Paper Series, Social Science Research Network, JEL Classifications: G21, G32, References 59.*

Saunders, Anthony., & Cornet, Marcia Millon. (2011). *Financial Institutions Management, A Risk Management Approach, 7<sup>th</sup> ed.* Boston: Irwin McGraw Hill.

Schwarcz, L. Steven. (1992). *“The Alchemy of Securitization” Stanford Journal of Law, Business & Financ, Vol.1133.*

Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, Volume XIII No.8 Bulanan Agustus 2011. Bank Indonesia

Surat Edaran bagi Bank Umum No.12/38/DPNP tanggal 31 Desember 2010 perihal Pedoman Penyusunan *Standard Operating Procedure* Administrasi Kredit Pemilikan Rumah Dalam Rangka Sekuritisasi.

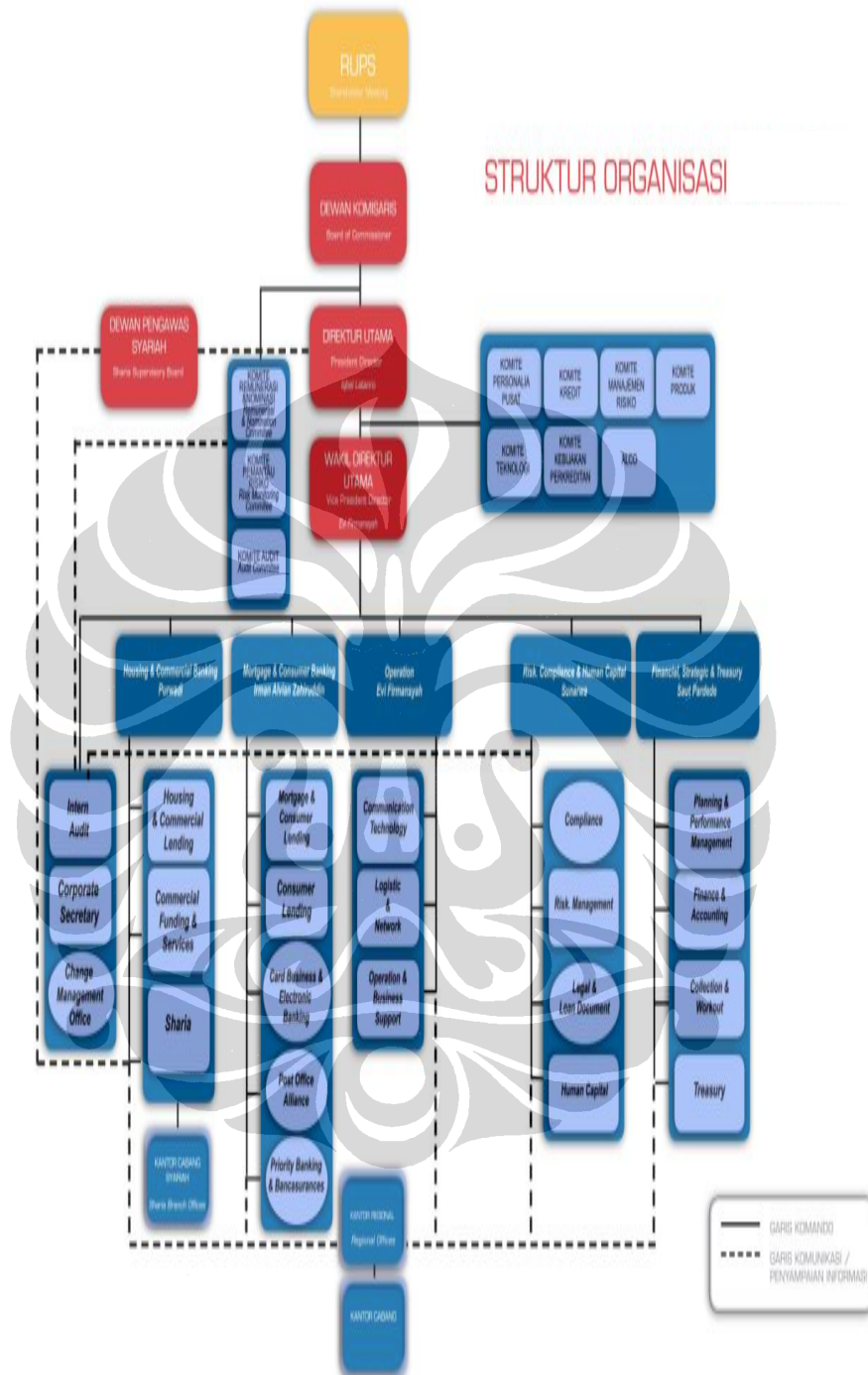
Undang-undang No. 7 Tahun 1992 sebagaimana telah diubah dengan UU No.10 tahun 1998 *Tentang Perbankan.*

Vink, Dennis & Thibeault, E André. (2008). “*ABS, MBS and Compared: An Empirical Analysis*”.*Accepted Paper Series, Social Science Research Network*, JEL Classifications: G21, G24, G32, References 22.

Vink, Dennis & Thibeault, E André.(2008). “*An Empirical Analysis of Asset Backed Securitization*”.*21<sup>st</sup> Australian Finance & Banking Conference 2008 Paper*.



Lampiran 1.  
Struktur Organisasi



Sumber: <http://www.xyz.co.id/Tentang-Kami/Struktur-Organisasi.aspx>, tanggal 19 Desember 2011, pukul 15.48 wib.



Lampiran 2.  
 Recommendations of Report on Asset Securitization Incentives, July 2011,  
 The Joint Forum, Bank for International Settlement (BIS)

**Recommendation 1. Authorities should employ a broad tool kit to address misaligned incentives.**

Any supervisory and regulatory framework should create conditions that properly align the motivations and incentives of the parties involved in securitisation to prevent the misaligned incentives described earlier from re-occurring. The framework should require originators and encourage issuers to perform proper due diligence to better understand the risks posed by the underlying asset pools that support securitisation transactions. As a result, investors should be better able to make reliable and informed decisions regarding the potential risk of loss and the risk adjusted returns on securitisation instruments. The Joint Forum is of the view that robust due diligence and better informed investors are vital to the concept of responsible securitisation and to restoring confidence in the securitisation markets.

In designing a supervisory framework, authorities should utilise a broad suite of measures to address the shortcomings that were identified during the crisis. More specifically, consideration should be given to a range of available tools tailored to individual regulated markets and to the particular misalignments that arose in those markets. The measures below could be used individually or in combination and we express no preference or priority as different circumstances may prevail in different jurisdictions:

- Developing measures requiring originators or securitisers to retain an appropriate amount of risk in the securitisation transaction (ie, “skin in the game”). It is also important that such risk retention be disclosed for each securitisation in order to facilitate retention verification. This information should be publicly available when it relates to a public securitisation offering and/or when the securitisation is listed on a regulated exchange.
- Raising origination and underwriting practices or standards for assets that are securitised, in line with earlier Joint Forum recommendations<sup>50</sup>. In relation to

Lampiran 2. (lanjutan)  
Recommendations of Report on Asset Securitization Incentives, July  
2011, The Joint Forum, Bank for International Settlement (BIS)

residential mortgages, this could include verification by lenders of borrowers' income and financial information, measures to ensure reasonable debt service coverage of mortgage obligations and realistic qualifying mortgage payments, requiring appropriate loan to valuation ratios, requiring sound collateral appraisal and standards would impose direct obligations on originators to undertake proper due diligence of securitised assets.

- Providing guidance to investors on due diligence practices for securitization products. These practices should address investors' understanding underlying assets, the structure of the securitisation vehicle and how purchases of securitized products fits with the investor's investment mandate (if one exists). Consideration should be given, in particular, to applying relevant guidance developed by IOSCO in its July 2009 report on Good Practices in Relation to Investment Managers' Due Diligence When Investing in Structured Finance Instruments.
- Imposing requirements on originators and issuers to strengthen representations and warranties about the underwriting and due diligence processes they have undertaken in relation to asset pools. This should create a contractual basis for incentives for originators to exercise greater discipline in selecting asset pools to securitise.
- Crafting measures to discourage over reliance on credit ratings as recommended by the FSB.<sup>51</sup> Such measures may reduce investor incentives to rely on information provided by others rather than exercising greater discipline and care in the investment decisions they make.
- Measures to improve documentation (eg, pooling and servicing agreements) to clarify the duties of advisors and service providers, including setting out obligations to manage conflicts of interest.

- Providing guidance on (or mandating) remuneration schemes which are linked to the long-term performance and quality of the assets. Consideration could, for instance, be given to applying the spirit of the FSB's Principles for Sound

Lampiran 2. (lanjutan)

Recommendations of Report on Asset Securitization Incentives, July 2011, The Joint Forum, Bank for International Settlement (BIS)

Compensation Practices<sup>53</sup> for financial institutions on compensation programs which encourage effective alignment of compensation with prudent risk-taking in this context. Guidance could be developed, for instance, to encourage the design of compensation programmes for originators and issuers which reduce volume generation incentives while encouraging active due diligence of securitised assets.

With respect to requiring securitisers to retain specific amounts of credit risk exposure to their securitisation transactions and the underlying asset pools, a certain amount of flexibility around a regulatory backstop should be exercised, given the considerable heterogeneity across asset classes in securitisation chains, deal structure and incentive alignment mechanisms.

The implementation of risk retention mechanisms can be achieved by imposing the obligation on the securitiser to retain an economic interest in the assets being securitised or, in the alternative, imposing the obligation on investors by restricting their ability to invest in ABS that do not meet prescribed retention criteria. Both approaches have their strengths and weaknesses in theory. On the one hand, putting the onus of compliance on the securitiser allows regulators to directly influence ongoing securitiser risk retention. On the other hand, putting the onus on investors may be a more practical solution if the securities held are issued outside the scope of the control of the supervisory authority responsible for the supervision of the investors in question. In either case, appropriate disclosure,

**Universitas Indonesia**

verification, and review of related hedging activities is key to effective implementation.

Lampiran 2. (lanjutan)  
Recommendations of Report on Asset Securitization Incentives, July  
2011, The Joint Forum, Bank for Intern

**Recommendation 2. Authorities should encourage the markets to improve transparency.**

Supervisory authorities should encourage the private markets to improve transparency regarding the assets being originated and securitised, and establish additional disclosure requirements. Recommendations have been made both by standard setters and industry to improve information available to investors and other market participants and also to regulators. Implementation of these recommendations is an important element of developing a sustainable securitisation market.

Disclosures should include detail on the underwriting standards used to originate the underlying asset pool; the resulting credit quality of the underlying assets; the structure of the transaction; and how the credit risk of the underlying asset pool has been transformed and allocated among investors.<sup>56</sup> It is important for investors to have relevant and reliable information about the asset pool and its performance at inception as well as on a regular basis. Access to such information should give investors confidence in assessing the risk adjusted returns offered in these markets.

Disclosure rules should also recognise differences in information needs between types of investors, in accordance with their differing levels of sophistication. For the average investor, loan pool stratification tables and statistical summaries may be sufficient, and IOSCO (2009a) makes a number of recommendations regarding

**Universitas Indonesia**

ABS prospectus disclosure standards along those lines. Depending upon the asset type (eg, residential mortgages), granular loan-level data may be required. Although the idea of supplying loan-level data has met with some resistance because of the risk of violating data protection and privacy laws, these concerns can be addressed by “scrubbing” sensitive information from the data (ECB,2011). While increased disclosures should be helpful to investors in ascertaining the

Lampiran 2. (lanjutan)  
 Recommendations of Report on Asset Securitization Incentives. July  
 2011, The Joint Forum, Bank for International Settlements

credit risk of the underlying asset pool and the security that has been purchased, the information will only be useful to the extent that it is actually used by investors. Information on the structure and cash flow waterfall is also critical.<sup>58</sup> While such tools exist in the rating agency space as well as the public domain, the cost has been generally prohibitive for smaller investors.

Given the implementation of risk retention requirements in certain jurisdictions, disclosures regarding the amount of risk retention in a transaction; the party that retains the risk; the manner in which the risk was retained (eg, vertical or horizontal slice); and the duration of the risk should help assure investors that the underlying assets in the deal have been underwritten in a more prudent manner.

Additionally, greater transparency and detail regarding origination and the roles played by (and the relationships between) the various transaction counterparties (eg, trustees and servicers) would be helpful in identifying potential conflicts of interest. Such information might include how much each party in the transaction is being compensated, how compensation is calculated and the verification of risk assurance practices along the securitisation chain (IOSCO, 2009b). The US SEC’s “Regulation AB” includes disclosure requirements along these lines. Improved post-trade price transparency would also help investor decisionmaking.

Improved transparency is in part a matter of the information which is provided to investors and, in part, how that information is provided. Particular note should, therefore, be taken of IOSCO's recent guidance, in the context of the public offering or listing of ABS (2009a), that information be presented in a clear and concise manner without reliance on boilerplate language. A table of contents and summary provided at the beginning of the document would enhance its

Lampiran 2. (lanjutan)

Recommendations of Report on Asset Securitisation  
2011, The Joint Forum, Bank for International Settlements

accessibility to investors. This guidance could equally be applied to private markets.

**Recommendation 3. Authorities should encourage a greater degree of document standardisation and a reduction of product complexity.**

Reduced product complexity and greater document standardisation should assist in creating a sustainable securitisation market by reducing information asymmetries and creating a foundation for a more liquid secondary market for structured products. Greater document standardisation should allow investors to better understand and price the product and, therefore, be able to make more informed investment decisions. Less complex product structures should also enhance price transparency that would also support informed investor decision-making.

The challenge for authorities is to determine how to reduce complexity and require document standardisation, and to do so in a way which does not reduce incentives to innovate. At the very least, their role in this regard should be to

Universitas Indonesia

support market participants' efforts towards greater standardisation of definitions, documentation, and disclosure requirements of securitisation transactions. This is a consideration for financial institutions (in sponsoring and structuring securitisations), legal firms (in preparing legal documentation for SPEs), investors (in considering the degree of disclosure and complexity of securitisation structures when purchasing notes), and authorities (in more generally considering the breadth and remit of regulatory activities and scope). In certain cases, market participants should be encouraged to include a sensitivity analysis of critical deal parameters in deal documentation in order to help investors adequately understand product mechanics and behaviour under varying conditions.

Recommendations of Report on Asset Securitisation  
2011, The Joint Forum, Bank for International Settlements (BIS)

Information disclosure standards should also be internationally standardised, including basic definitions such as “defaults” and “delinquencies”. Such standardisation could allow information to be more easily compared. There is also scope to standardise some aspects of basic legal documentation, such as representations and warranties, and pooling and servicing agreements. As mentioned previously, the ASF has initiated standardized documents.

There remains some investor demand for bespoke complex products. At the same time, it could be useful to standardise most securitisation products to some extent. This would facilitate the development of more liquid secondary markets and help avoid the market gridlock experienced during the crisis. Standardisation should foster enhancements and availability in analytics software, providing investors with more tools to assess their investment decisions. Such a market initiative, if implemented, could include a market convention that requires usage of the aforementioned central bank reporting standards for term transactions that utilise

the label. Furthermore, valuation difficulties could be reduced if securitisation products were simplified. In an example of how incentives to standardize disclosure and structures could be provided, the European Financial Services Roundtable and AFME, in consultation with other associations, are exploring the merits of a market-led initiative to promote market standards by means of an independent entity that grants a securitisation label currently called Prime Collateralised Securities (PCS).

Catatan:

Bank for International Settlement (BIS) merupakan organisasai Bank Sentral seluruh dunia dan berkantor pusat di Bassel, Switzerland.

