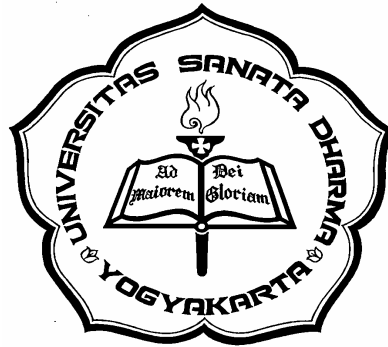


**ASSET BACKED SECURITIZATION SEBAGAI ALTERNATIF SUMBER
PENDANAAN YANG LEBIH MENGUNTINGKAN DIBANDINGKAN
DENGAN PENERBITAN SURAT BERHARGA SECARA LANGSUNG
(Studi Kasus pada Bank BTN Jakarta)**

SKRIPSI

**Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Program studi Akuntansi**



Oleh:

Angelina Cinde Yudyasari

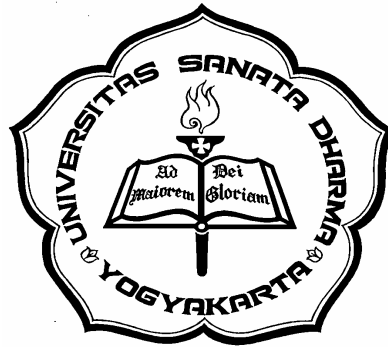
NIM : 032114016

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA
2007**

**ASSET BACKED SECURITIZATION SEBAGAI ALTERNATIF SUMBER
PENDANAAN YANG LEBIH MENGUNTINGKAN DIBANDINGKAN
DENGAN PENERBITAN SURAT BERHARGA SECARA LANGSUNG
(Studi Kasus pada Bank BTN Jakarta)**

SKRIPSI

**Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Program studi Akuntansi**



Oleh:

Angelina Cinde Yudyasari

NIM : 032114016

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA
2007**

SKRIPSI

**ASSET BACKED SECURITIZATION SEBAGAI ALTERNATIF SUMBER
PENDANAAN YANG LEBIH MENGUNTUNGGAN DIBANDINGKAN
DENGAN PENERBITAN SURAT BERHARGA SECARA LANGSUNG
(Studi Kasus pada Bank BTN Jakarta)**

Oleh:

Angelina Cinde Yudyasari

NIM : 032114016

Telah disetujui oleh:



Pembimbing I

Hans Yuli Hartanto

Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M. Si., Akt.

Tanggal 25 April 2007

Pembimbing II

M. Trisnawati Rahayu

M. Trisnawati Rahayu, SE., M. Si., Akt.

Tanggal 7 Mei 2007

HALAMAN PENGESAHAN

SKRIPSI

**ASSET BACKED SECURITIZATION SEBAGAI ALTERNATIF SUMBER
PENDANAAN YANG LEBIH MENGUNTINGKAN DIBANDINGKAN
DENGAN PENERBITAN SURAT BERHARGA SECARA LANGSUNG
(STUDI KASUS PADA BANK BTN JAKARTA)**

Dipersiapkan dan ditulis oleh
Angelina Cinde Yudyasari
NIM : 032114016

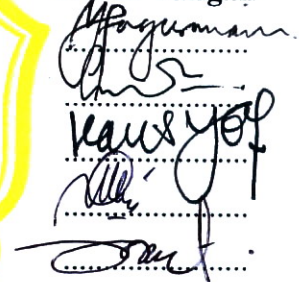
Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji
Pada tanggal 31 Mei 2007
dan dinyatakan memenuhi syarat

Susunan Panitia Penguji

Nama Lengkap

Ketua Dra. YFM. Gien Agustinawansari, M.M., Akt.
Sekretaris Lisia Apriani, S.E., M.Si, Akt.
Anggota Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M. Si., Akt.
Anggota M. Trisnawati Rahayu, SE., M. Si., Akt.
Anggota Drs. Yusef Widya Karsana, M. Si., Akt.

Tanda Tangan



Yogyakarta, 31 Mei 2007
Fakultas Ekonomi
Universitas Sanata Dharma
Dekan.



(Drs. Alex Kahu Lantum M.S.)

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Perjuangan ini tidak boleh kalah oleh ego.

Itulah kedewasaan.

Suatu perjuangan butuh kekuatan pikiran juga hati.

Jangan pernah menyerah karena itulah yang namanya kalah.

Ada kalanya luka dan bilur menjadi kawan.

Luka dan bilur itu mungkin akan mengantar kita untuk selangkah lebih bijak.

Tersenyumlah... walau semuanya terlihat membangkang.

Berbahagia dalam masalah... karena di situlah tempatmu bertumbuh.

“sebab jika aku lemah, maka aku kuat” (2Kor 12: 10b)

Kekuatan itu datang bersama sahabat-sahabat...

Tulisan ini kupersembahkan untuk:

Bapak dan Ibu,

yang selalu memberiku limpahan kasih sayang dengan caranya sendiri dan yang selalu memberikan ruang seluas-luasnya untuk pulang.

Dan...

untuk setiap orang yang kusayangi dan menyayangiku,

☞ Adik-adikku, Julius Dies Respati, Hendrikus Bayu Hasmoru, dan Gerald Tantra Pandega atas doa, dukungan, dan kasih sayang yang telah kalian berikan.

☞ Mbah Ti dan seluruh keluarga atas doa, pengertian, dan kasih sayang yang selalu menguatkan.

☞ Bulik Sisil atas kemudahan jalan dan perhatian yang diberikan.

☞ Dominikus Heri Handoko atas segala pengertian, dorongan, semangat dan kasih sayang.

☞ Febriesthi Marta Christyana, sahabat seperjuangan dan motivatorku.

☞ Laurensius Yudya Kristiawan, atas semangat yang menginspirasi.

- ☞ Kakak-kakakku: Irna Yonita, Anindyajati Catiniscayatri, L. Feri Nugraha, Yulita Eny Widyastuti karena boleh bermanja.
- ☞ Sahabat-sahabat malamku: Maria Sekararum, Agnes Mardaningrum, Zakarias Andrianto, Ignatius Dani Ardianto, dan Simeon Bagus Sugiharto... keirianku akan kebebasan itu membuatku mencintai kalian.
- ☞ Nona-nonaku: Helmy Kusuma Dewi dan Fransisca Romana Wuri, terimakasih atas kesempatan berbagi bersama kalian.
- ☞ Florensus Seno Hananto, Albertus Prima Wicaksono, Herman Yosef Widyantoro: keluguan dan ketulusan kalian mengajarku tersenyum.
- ☞ Teman-teman seperjuanganku: Yohana Rosalina, Maria Kristina, Anastasia Bare Lamakey, Debora Sandra Herawati atas berbagai kenangan dalam sebuah proses persahabatan. Semoga untuk selamanya.
- ☞ Paduan Suara Fakultas Ekonomi, atas kebersamaan yang memperbolehkanku berkembang.
- ☞ Pak Joko, Pak Rubi, Pak Daniel, dan Bu Rido, atas kesempatan dan kepercayaan untuk berproses bersama.
- ☞ Benedicta Diny Akhirany, manisnya persahabatan kita membuatku tegar.
- ☞ Richardus Sani Wibowo, seseorang yang selalu bisa menemukanku di mana pun aku berada.
- ☞ Andreas Kurniawan, terimakasih selalu mau meminjamkan bahu untuk bersandar sambil bercerita.
- ☞ Rosalia Aniek Kurniawati dan Ririh Dian Pratiwi, kekuatan hati di antara kita selalu kukagumi.
- ☞ Agustina Pradnya Ratih Paramita Murti dan Elisabeth Haksi Mayawati atas persaudaraan yang tidak terpisahkan oleh ruang dan waktu.
- ☞ Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu, teimakasih karena melihatku ada.

Terimakasih...

**“...just remember what the aim of your life,
and find the way...”**

Pernyataan Keaslian Karya

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang saya tulis ini tidak memuat karya atau bagian dari karya orang lain, kecuali yang telah dijelaskan dalam kutipan dan daftar pustaka sebagaimana layaknya karya ilmiah.

Yogyakarta, 17 April 2007

Penulis



Angelina Cinde Yudyasari

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis haturkan pada Tuhan Yang Maha Esa atas segala berkat dan bimbinganNya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“*Asset Backed Securitization* sebagai Alternatif Pendanaan yang lebih menguntungkan dibandingkan dengan Penerbitan Surat Berharga secara langsung (Studi Kasus pada Bank BTN Jakarta)”**.

Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi, Jurusan Akuntansi, Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.

Skripsi ini tidak dapat diselesaikan dengan baik tanpa bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Drs. Alex Kahu Lantum M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
2. Drs. Ir. Hansiadi Yuli Hartanto, Akt., M.Si., selaku Ketua Jurusan Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta dan dosen pembimbing I yang telah dengan sabar dan tekun membimbing penulis dalam proses penyusunan skripsi ini.
3. M. Trisnawati Rahayu, SE., M. Si., Akt., selaku dosen pembimbing II yang telah dengan sabar dan tekun membimbing penulis dalam proses penyusunan skripsi ini.
4. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta yang telah mencurahkan ilmu kepada penulis semasa kuliah.
5. Bapak Eko Waluyo dari tim sekuritisasi aset Bank BTN Jakarta yang mau meluangkan waktunya untuk berdiskusi bersama penulis sehingga penulis mendapatkan banyak pengetahuan tentang praktik sekuritisasi aset.
6. Bapak Dwi Kusriyanto dari divisi treasury Bank BTN Jakarta yang banyak membantu penulis dalam proses penyelesaian skripsi ini.
7. Kedua orangtuaku, Yohannes Sumpono dan Lucia Mukti Utami dengan kasih sayang yang tanpa batas terus mendorong dan menyemangatiku.

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	iv
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
ABSTRAKSI	xiii
ABSTRACTION.....	xiv
BAB I : PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	4
C. Tujuan Penelitian	4
D. Sistematika Pembahasan	4
BAB II : LANDASAN TEORI	
A. Definisi Bank	6
B. <i>Asset-Backed Securitization</i>	11
C. Ketentuan Mengenai <i>Asset-Backed Swcuritization</i>	21
BAB III : METODA PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian.....	39
B. Waktu dan Tempat Penelitian	39
C. Subyek dan Obyek Data.....	39
D. Teknik Pengumpulan Data.....	40
E. Teknik Analisis Data.....	41
BAB IV : GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	
A. Sejarah Bank BTN	43

	B. Perkembangan Kegiatan Usaha Bank BTN	44
BAB V	: ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	
	A. Proses Terjadinya Tagihan KPR	47
	B. Alasan Melakukan Sekuritisasi	50
	C. Risiko Sekuritisasi Aset	51
	D. Persiapan sebelum Melakukan Sekuritisasi Aset.....	52
	E. Hambatan dalam Pelaksanaan Sekuritisasi Aset.....	57
	F. Manfaat Sekuritisasi Aset	59
	G. Perbandingan Sekuritisasi Aset dibandingkan dengan Penerbitan Surat Berharga Lainnya	60
BAB VI	: PENUTUP	
	A. Kesimpulan	81
	B. Saran.....	83
	C. Keterbatasan.....	83

DAFTAR TABEL

1. Tabel 4.1	Perkembangan Pinjaman Kredit yang Diberikan Bank BTN....	45
2. Tabel 4.2	Posisi Dana Masyarakat pada Tahun 2005 di Bank BTN.....	46
3. Tabel 5.1	Estimasi <i>Upfront Cost (One Time Fee)</i>	63
4. Tabel 5.2	Estimasi <i>Ongoing Transaction Expenses (Annual Fee)</i>	63
5. Tabel 5.3	Biaya Penerbitan Obligasi XII Bank BTN Tahun 2006 yang Jatuh Tempo 5 Tahun.....	74
6. Tabel 5.4	Perbandingan Keuntungan Transaksi Sekuritisasi Aset dan Penerbitan Obligasi untuk Mendapatkan Dana Rp1.000.000.000.000	77

DAFTAR GAMBAR

1. Gambar 1.1 Perkembangan sekuritisasi aset dari tahun 1996 – 2003:Q2.....	3
2. Gambar 2.1 Skema proses sekuritisasi aset	12
3. Gambar 2.2 Proses sekuritisasi aset yang dilakukan oleh bank.....	14
4. Gambar 2.3 Proses Sekuritisasi Aset melalui Pendirian SPV.....	15
5. Gambar 2.4 Proses Sekuritisasi yang dilakukan oleh <i>Conduit</i>	16
6. Gambar 5.1 Mekanisme Sekuritisasi KPR.....	49

DAFTAR LAMPIRAN

1. Gambar 1 Struktur Organisasi Bank BTN

ABSTRAKSI

ASSET BACKED SECURITIZATION SEBAGAI ALTERNATIF SUMBER PENDANAAN YANG LEBIH MENGUNTINGKAN DIBANDINGKAN DENGAN PENERBITAN SURAT BERHARGA SECARA LANGSUNG (studi kasus pada Bank BTN Jakarta)

**Angelina Cinde Yudyasari
Universitas Sanata Dharma
Yogyakarta**

Setiap lembaga keuangan membutuhkan dana untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Dua kegiatan operasional pokok bank sebagai lembaga keuangan adalah menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kembali kepada masyarakat dalam bentuk kredit. Ada dua alternatif untuk memperoleh dana yaitu dengan cara menerbitkan obligasi dan sekuritisasi aset.

Penelitian ini akan mencari alternatif pendanaan yang paling menguntungkan antara penerbitan obligasi dan sekuritisasi aset.

Subyek dari penelitian ini adalah pelaksanaan penerbitan obligasi dan sekuritisasi aset di Bank Tabungan Negara Jakarta. Penelitian dilakukan pada bulan Desember 2006 sampai dengan Januari 2007. Teknik yang digunakan untuk mendapatkan data mengenai keunggulan kedua alternatif tersebut adalah dengan mengadakan wawancara dengan tim sekuritisasi aset di Bank BTN dan mengumpulkan data baik kuantitatif maupun kualitatif yang berhubungan dengan penerbitan obligasi dan sekuritisasi aset.

Hasil analisis menunjukkan bahwa biaya sekuritisasi aset sebesar Rp583.963.740.934 lebih tinggi dibandingkan dengan biaya penerbitan obligasi sebesar Rp12.522.500.000. Namun, perusahaan mendapatkan dana tunai lebih cepat tanpa harus menunggu jatuh tempo. Selain itu, dengan sekuritisasi aset, perusahaan akan mendapatkan pendapatan lain di luar pendapatan bunga. Pelaksanaan sekuritisasi aset juga dapat meningkatkan ROE, ROA, dan CAR perusahaan serta menghindari risiko terjadinya piutang tak tertagih dan *maturity mismatch*. Dengan demikian, kesimpulan yang diperoleh adalah sekuritisasi aset merupakan alternatif pendanaan yang lebih menguntungkan dibandingkan dengan penerbitan obligasi.

ABSTRACTION

ASSET BACKED SECURITIZATION AS A MORE BENEFICIAL FINANCING ALTERNATIVE COMPARED TO ISSUANCE OF MARKETABLE SECURITIES (A CASE STUDY AT BANK BTN JAKARTA)

Angelina Cinde Yudyasari

Sanata Dharma University

Yogyakarta

Each financial institution require fund to defray its operational activity. Two fundamental operational activities of bank as financial institution is to muster fund of society in the form of deposit and return it to society in the form of credit. There are two alternatives to get fund, those were by issuing of obligation and asset securitization.

This research will look for the most beneficial financing alternative between issuance of obligation and asset securitization.

The subjects of this research were issuance execution of obligation and asset securitization at Bank Tabungan Negara Jakarta. The research was done on December 2006 up to January 2007. The techniques used to get data concerning the excellences of both alternatives were by performing an interview with team of

asset securitization at Bank BTN and collect the quantitative as well as qualitative data related to issuance of obligation and asset securitization.

The result of analysis indicate that the expense of asset securitization equal to Rp583.963.740.934, higher than the expense of issuance of obligation that was equal to Rp12.522.500.000. But, the company get cash earlier without having to await until the fall due. Besides, company will get other earnings outside interest income with asset securitization. The execution of asset securitization also can improve company's ROE, ROA, and CAR and also avoid the risk of the uncollectible account receivable and maturity mismatch. Thereby, the conclusion of this research was that asset securitization represent more beneficial financing compared to issuance of obligation.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

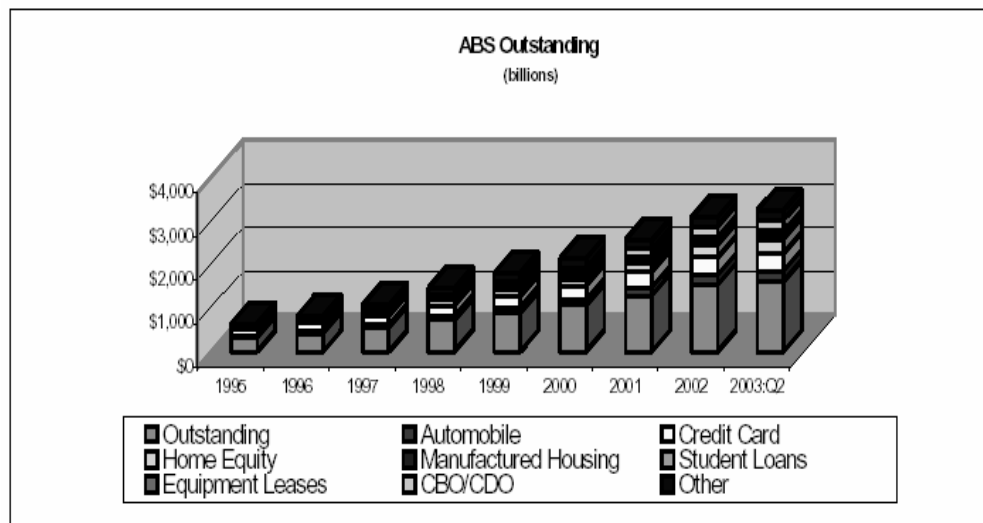
Lembaga keuangan mempunyai peranan penting dalam usaha menggerakkan roda perekonomian suatu negara. Bank sebagai salah satu lembaga keuangan berfungsi sebagai intermediasi atau media perantara dalam sektor keuangan (*financial intermediary*) antara dua pihak yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang kekurangan dana. Sebagai institusi yang memiliki peran penting dalam masyarakat, bank adalah suatu lembaga keuangan yang usaha pokoknya adalah memberikan kredit dan jasa-jasa dalam lalu lintas pembayaran dan peredaran uang (Sinungan, 1993: 3).

Sebagai lembaga keuangan, dana merupakan inti persoalan dari bank. Dana bank sendiri dapat berupa uang tunai atau aktiva lancar yang setiap waktu dapat diuangkan. Dana bank tersebut digunakan untuk membiayai aktivitas operasional bank. Aktivitas operasional bank tidak lain adalah “jual-beli” uang. Dengan demikian, sebelum bank menjual (memberikan kredit kepada masyarakat), terlebih dahulu bank harus memiliki uang. Oleh karena itu, bank akan berusaha menghimpun dana dari masyarakat untuk mendanai berbagai kegiatan operasionalnya. Ada dua jenis pendanaan yaitu pendanaan jangka pendek dan pendanaan jangka panjang. Usaha memperoleh dana dapat dilakukan bank dengan berbagai

cara selain diperoleh dari masyarakat melalui tabungan. Perolehan dana jangka pendek dapat dilakukan misalnya dengan menerbitkan saham, sedangkan pendanaan untuk jangka panjang dapat diperoleh melalui penerbitan surat utang atau obligasi.

Salah satu fenomena baru dalam pendanaan adalah sekuritisasi aset. Sekuritisasi aset diperkirakan akan semakin berkembang sejalan dengan terintegrasinya pasar keuangan. Selain itu orientasi bisnis perbankan yang selama ini mengandalkan pemberian kredit dengan memperoleh pendapatan dari *interest income* beralih menjadi kegiatan yang mengarah pada *investment banking* dengan risiko yang lebih kecil namun mampu memberikan komisi yang tidak kalah dengan *interest income*.

Sekuritisasi aset dilakukan pada tahun 1985 ketika Sperry Lease Finance Corporation menerbitkan sekuritas yang dijamin oleh piutang lease peralatan komputernya. Piutang lease seperti halnya tagihan kredit menyediakan *cashflow* yang dapat diprediksikan karena tingkat bunga untuk tagihan kartu kredit sudah ditentukan. Dalam hal ini *cashflow* yang diharapkan adalah pembayaran dari lessee. Sperry menjual haknya atas pembayaran piutang lease kepada *Special Purpose Vehicle* (SPV). Sejak saat itu, sekuritisasi aset semakin berkembang. Aset yang dijamin semakin beragam termasuk *auto loans*, piutang kartu kredit, dan piutang pembiayaan perumahan (*home equity loans*).



Sumber: *The Bond Market Association*

Gambar 1.1 Perkembangan Sekuritisasi Aset dari Tahun 1996 – 2003:Q2

Prospek sekuritisasi aset diperkirakan akan semakin berkembang karena keuntungan dan manfaat yang diperoleh dari sekuritisasi aset. Selain itu, transaksi ini juga merupakan barang baru dan tentu saja masih jarang dilakukan di Indonesia. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang **“Asset-Backed Securitization sebagai Alternatif Sumber Pendanaan yang Lebih Menguntungkan Dibandingkan dengan Penerbitan Surat Berharga secara Langsung: Studi Kasus pada Bank BTN”**

B. Rumusan Masalah

Apakah transaksi *asset-backed securitization* merupakan alternatif pendanaan yang lebih menguntungkan dibandingkan dengan menerbitkan surat berharga secara langsung?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memastikan bahwa transaksi *asset backed securitization* merupakan alternatif pendanaan yang lebih menguntungkan dibandingkan dengan menerbitkan surat berharga secara langsung.

D. Sistematika Pembahasan

Penulisan skripsi ini akan dibagi menjadi lima bab sebagai berikut:

BAB I : **Pendahuluan** – akan menguraikan tentang latar belakang melakukan penelitian, tujuan penelitian, serta masalah yang akan diteliti.

BAB II : **Landasan Teori** – akan menguraikan tentang teori sebagai dasar analisis dan pembahasan, penarikan kesimpulan serta, pengajuan saran-saran.

BAB III : **Metoda Penelitian** – akan menguraikan tentang jenis, waktu, tempat serta teknik pengumpulan data.

BAB IV : **Gambaran Umum Perusahaan** – akan menguraikan profil perusahaan secara umum yang meliputi gambaran umum

perusahaan, kegiatan usaha perusahaan, dan lain-lain yang berhubungan dengan perusahaan.

BAB V : **Analisis dan Pembahasan** – akan menguraikan analisa dan pembahasan atas BAB III berdasarkan teori BAB II.

BAB VI : **Penutup** – berisi kesimpulan yang ditarik dari analisa dan pembahasan dari BAB IV serta saran-saran yang sesuai dengan kesimpulan-kesimpulan tersebut.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Definisi Bank

Menurut Undang-Undang RI No.10 tahun 1958 tanggal 10 November 1958 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.

Lembaga keuangan bank merupakan lembaga keuangan yang memberikan jasa paling lengkap yaitu menghimpun dana dari masyarakat luas dalam bentuk simpanan kemudian menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk kredit. Sedangkan lembaga keuangan lain selain bank biasanya hanya berfokus pada salah satu fungsi saja sebagai penghimpun dana saja atau hanya sebagai penyalur dana. Sumber-sumber dana bank tersebut antara lain dari bank itu sendiri, dari masyarakat, dan dari lembaga keuangan lain.

1. Dana dari bank sendiri

Pengertian dana bank yang bersumber dari bank itu sendiri adalah bahwa bank membiayai aktivitas operasionalnya dengan modal sendiri. Modal sendiri adalah modal yang disetor dari para pemilik dan para pemegang saham.

Secara garis besar, sumber dana jenis ini terdiri dari:

- a. Setoran modal dari pemilik saat bank tersebut berdiri dan dari pemegang saham. Setoran modal dari pemegang saham terjadi apabila bank tersebut menerbitkan dan menjual sahamnya kepada publik.
- b. Cadangan-cadangan bank, yaitu laba yang sengaja dicadangkan (tidak dibagi kepada pemegang saham untukantisipasi terhadap laba tahun yang akan datang).
- c. Laba bank yang belum dibagi, yaitu laba yang tidak dibagikan untuk dimanfaatkan dulu sebagai modal.

Keuntungan menggunakan modal sendiri sebagai sumber dana salah satunya adalah bunga yang dibayarkan relatif lebih kecil dibandingkan jika meminjam dari lembaga lain.

2. Dana yang bersumber dari masyarakat

Pencarian dana dari masyarakat merupakan usaha pencarian dana yang paling dominan dilakukan oleh pihak bank karena relatif lebih mudah dibandingkan dengan sumber lain. Masyarakat biasanya akan tertarik akan bunga dan fasilitas yang menarik (misalnya hadiah bulanan). Namun, biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh dana dengan cara ini juga relatif mahal.

Dana dari masyarakat tersebut didapat dari:

a. Simpanan giro

Giro adalah simpanan pada bank yang dapat digunakan sebagai alat pembayaran.

b. Simpanan tabungan

Tabungan adalah simpanan pada bank yang penarikannya hanya dapat dilakukan menurut syarat-syarat tertentu yang disepakati.

c. Simpanan deposito

Simpanan deposito adalah simpanan pada bank yang penarikannya hanya dapat dilakukan dalam jangka waktu tertentu.

Dana dari simpanan giro relatif lebih murah dibandingkan dengan simpanan tabungan dan simpanan deposito karena bunga yang dibayarkan juga lebih rendah.

3. Dana yang bersumber dari lembaga lain

Dana dari lembaga lain merupakan cara terakhir dalam pencarian dana. Pencarian dana jenis ini dilakukan apabila bank mengalami kesulitan setelah cara pertama dan kedua telah dilakukan.

Perolehan dana dengan cara ini antara lain diperoleh dari:

- a. Kredit likuiditas dari Bank Indonesia yang biasanya hanya diberikan kepada bank-bank yang mengalami kesulitan likuiditas.
- b. Pinjaman antar bank (*call money*), yaitu pinjaman yang diberikan kepada bank yang mengalami kalah kliring di dalam lembaga kliring. Pinjaman ini bersifat jangka pendek dengan bunga yang relatif tinggi.
- c. Pinjaman dari bank-bank luar negeri.
- d. Surat Berharga Pasar Uang (SBPU). Dengan menerbitkan SBPU, bank akan mendapatkan dana dari pihak yang berminat membeli SBPU.

Tentunya sumber dana yang paling diharapkan oleh pihak bank adalah sumber dana dari pemilik. Apabila pemilik mengalami kesulitan dalam membiayai kegiatan operasional bank, maka bank dapat menerbitkan surat berharga dan kemudian menjualnya kepada publik. Cara lain adalah dengan merger, namun cara ini lebih sulit karena prosesnya panjang dan kompleks.

Cara yang lebih populer adalah dengan sekuritisasi aset (*asset securitization*). Sekuritisasi aset adalah upaya memperoleh dana dengan cara mengubah aset yang semula tidak likuid menjadi aset yang likuid. Aset yang tidak likuid tersebut berupa tagihan-tagihan yang belum jatuh tempo. Tagihan-tagihan tersebut kemudian dijual kepada suatu lembaga

atau manajer investasi. Sekuritisasi aset pertama kali diperkenalkan di Amerika Serikat pada tahun 1950-an. Kemudian berkembang di negara-negara Eropa, Australia, Amerika Latin, dan Selandia Baru.

Sedangkan di Asia, masalah sekuritisasi aset baru berkembang pada tahun 1990-an, seperti yang terjadi di Jepang, Hongkong, Thailand, Filipina, Taiwan, dan Singapura. Di Indonesia, sekuritisasi aset pertama kali diperkenalkan pada tahun 1995 dalam bentuk kartu kredit dan untuk *auto loan* oleh Astra Sedaya Finance pada tahun 1996. Tujuan diadakan sekuritisasi aset adalah dalam rangka memenuhi kebutuhan perusahaan yang memerlukan pembiayaan untuk memperoleh sumber dana yang likuid. Suatu transaksi sekuritisasi aset pada umumnya akan melibatkan beberapa pihak, seperti *originator* (kreditur awal yang biasanya merupakan bank atau lembaga pembiayaan), manajer investasi (MI), bank kustodian (BK), penyedia jasa (*servicer*), lembaga pemeringkat, penjamin emisi, dan pemodal institusional.

Perkembangan sekuritisasi aset didukung ketentuan-ketentuan yang telah disusun oleh Bapepam. Namun, pengembangan sekuritisasi masih harus didukung oleh sumber daya manusia yang berkualitas dan profesional mengingat transaksi yang ditangani menyangkut keputusan-keputusan investasi yang besar serta melibatkan pihak lembaga penunjang pasar modal baik dari dalam maupun luar negeri, prosedur dan ketentuan hukum yang cukup rumit, dan pencatatan akuntansi yang tepat dan akurat.

B. *Asset-Backed Securitization*

Definisi mendasar dari sekuritisasi aset adalah penerbitan sekuritas yang *diback-up* oleh aset tertentu. Sekuritisasi aset merujuk pada obligasi atau efek yang *diback-up* oleh sekumpulan aset keuangan.

Beberapa definisi efek beragun aset adalah sebagai berikut:

1. Dalam Knowledge Bank dari Lyons Financial Solutions Holdings

Ltd tertulis:

“Asset-backed securities are securities that are primarily serviced by cash flows of a securitised assets that attracts interest on the basis of either being fixed or variable for maturities that can be fixed, revolving, either long term or short term, that by their own terms convert into cash over the duration attached to them”.

2. Ian H. Giddy, Professor of Finance New York University,

memaparkan:

“Asset-backed securities are securities which are based on pools of underlying assets”.

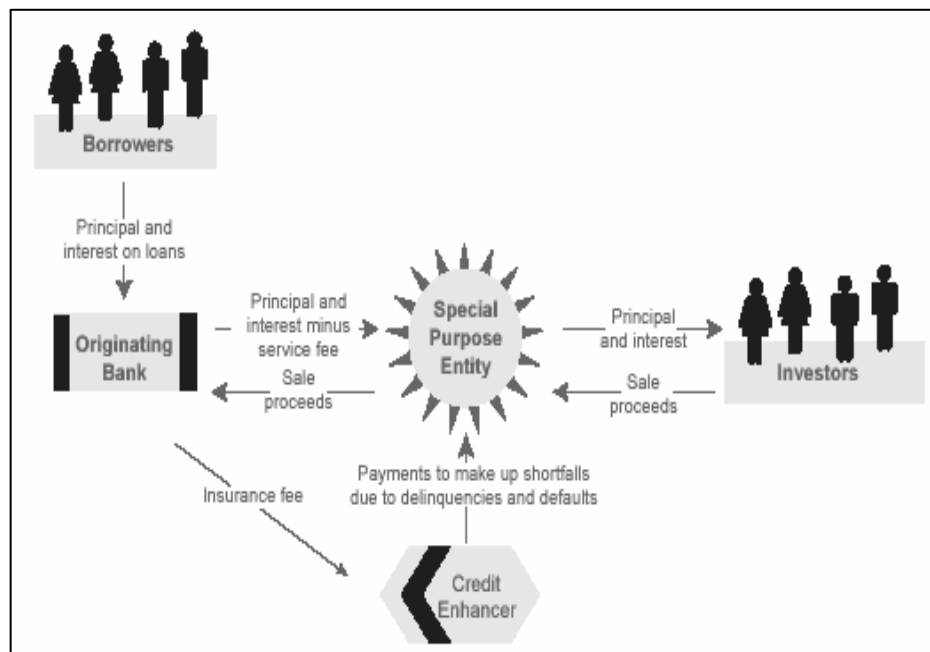
3. Dr. Tsui Kai Chong menulis pada slidennya berjudul *Asset Backed*

Securities, “bonds or notes that are backed by financial assets”.

Berdasarkan ketentuan peraturan di pasar modal Indonesia, Efek Beragun Aset (*Assets Backed Securities*) merupakan efek yang diterbitkan oleh Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan kartu kredit, tagihan yang timbul di kemudian hari (*future receivables*), dan pemberian kredit.

Langkah pertama dalam melakukan transaksi *asset backed securitization* yaitu menentukan aset yang akan digunakan sebagai penjamin sekuritas. Biasanya sekumpulan aset ini homogen dalam tipe kredit, jangka waktu jatuh tempo, dan risiko tingkat suku bunga. Contoh umum efek beragun aset adalah tagihan kartu kredit, piutang dagang, dan *auto loans*.

Setelah menentukan aset apa yang akan dijadikan sebagai penjamin, sekumpulan aset tersebut kemudian dijual pada perusahaan *trust* atau *Special Purpose Vehicle* (SPV). Selanjutnya SPV akan menerbitkan dan menjual efek berupa sertifikat utang (*debt instruments*) atau sertifikat partisipasi dalam tagihan yang dijual kepada para investor institusional. Proses sekuritisasi aset dapat dilihat pada gambar 2.1.



Sumber: www.clevelandfed.org

Gambar 2.1 Skema Proses Sekuritisasi Aset

Dalam praktik dunia perbankan, aset yang akan dijual umumnya berupa piutang-piutang perbankan. Ada dua hal yang berkaitan dengan penjualan piutang yaitu sebagai berikut:

1. Penjualan putus (*assets sales without recourse*)

Pada penjualan jenis ini, penjual piutang tidak lagi memiliki kewajiban untuk membeli kembali piutang yang mungkin tidak tertagih oleh pembeli. Terjadi pengalihan risiko penjual atas piutang yang dijual kepada pembeli.

2. Penjualan tidak putus (*assets sales with recourse*)

Dalam penjualan tidak putus, piutang yang dijual tidak benar-benar dijual, namun hanya sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman sementara. Penjual piutang dengan proses penjualan tidak putus masih memiliki kewajiban untuk membeli kembali piutang yang tidak tertagih oleh pembeli. Pada umumnya, penjualan tidak putus dilakukan untuk melakukan pembiayaan sementara.

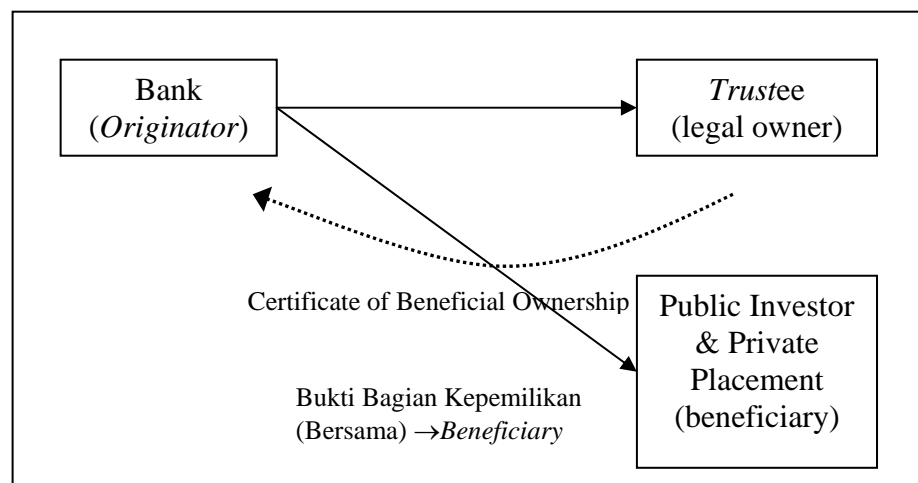
Dalam proses sekuritisasi aset, penjualan piutang yang dipakai adalah jenis penjualan putus. Dengan demikian, seluruh risiko yang terkait dengan piutang tersebut akan beralih kepada pembeli, yang selanjutnya akan ditanggung oleh investor.

Ada tiga cara untuk melakukan sekuritisasi aset:

1. Sekuritisasi yang dilakukan oleh bank, dengan cara membentuk *Trusts*

Trusts merupakan lembaga yang diakui dalam hukum *Common Law*. *Trusts* dibentuk dengan tujuan pemisahan harta kekayaan, yaitu

piutang yang akan disekuritisasikan tersebut. Setelah penyerahan hak milik atas piutang kepada lembaga *trusts* (*trustee*), *trustee* akan menerbitkan *Certificate of Beneficial Ownership* (CBO). CBO ini kemudian diserahkan sebagai imbalan kepada bank atas penyerahan piutang. Kemudian bank akan menjual CBO dalam bentuk pecahan atau *partial beneficial ownership*. Surat partisipasi yang dijual tersebut menunjukkan kepemilikan bersama atas seluruh piutang yang dimiliki *trustee*. Hasil penjualan piutang tersebut akan menjadi milik bank.



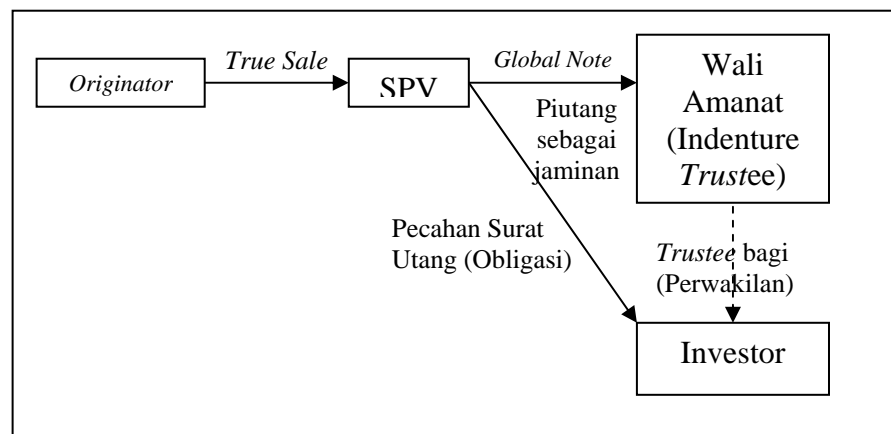
Sumber: Asset Securitization (Pelaksanaan SMF di Indonesia)

Gambar 2.2 Proses Sekuritisasi Aset yang dilakukan oleh Bank

2. Sekuritisasi aset melalui pendirian SPV (*Special Purpose Vehicle*)

Special Purpose Vehicle adalah lembaga yang didirikan khusus untuk mendukung jalannya proses sekuritisasi aset. Perusahaan ini yang nantinya akan membeli piutang dan kemudian akan menjadikan piutang sebagai jaminan penerbitan sekuritas kepada investor.

Kalau *trusts* menerbitkan surat partial kepemilikan (bersama), SPV menerbitkan surat utang global yang penyimpanan dan pemeliharaannya dilakukan oleh Wali Amanat yang mewakili kepentingan seluruh investor. Dengan kata lain, investor hanya memiliki bagian kepemilikan yang ekuivalen dengan penyertaan mereka pada surat utang global yang disimpan dan dipelihara oleh Wali Amanat (*Indenture Trustee*). Jadi, kalau *trustee* mewakili kepentingan seluruh investor, SPV hanya mewakili satu kreditor saja yaitu Wali Amanat. Wali Amanatlah yang memiliki limpahan kuasa atas seluruh investor.



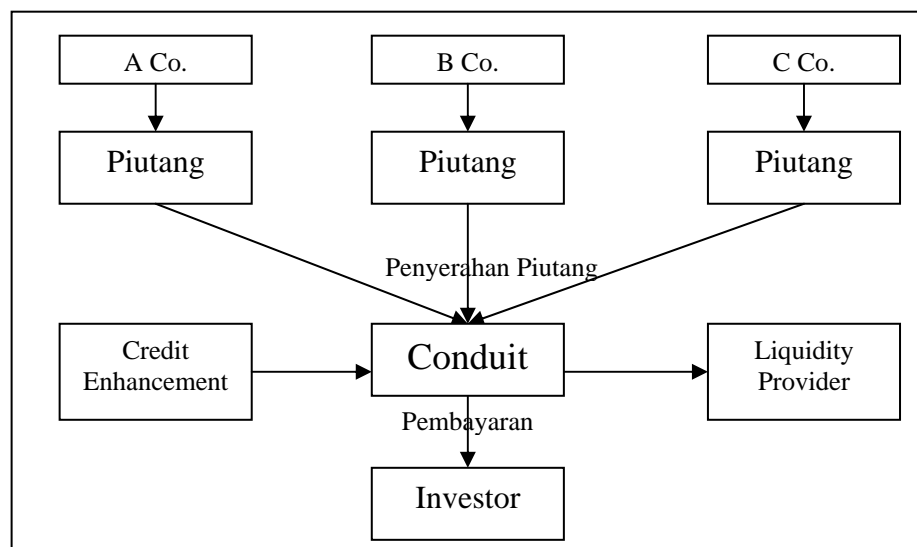
Sumber: Asset Securitization (Pelaksanaan SMF di Indonesia)

Gambar 2.3 Proses Sekuritisasi Aset melalui Pendirian SPV

3. Sekuritisasi yang dilakukan oleh institusi keuangan atau *Conduit*

Jika dalam *trusts* atau SPV, pembayaran dilakukan setelah piutang terjual semua, penerbitan efek beragun aset oleh *conduit* tidak dipengaruhi ataupun mempengaruhi proses jual beli piutang dari *originator*. *Conduit* sendiri adalah lembaga yang didirikan untuk membeli piutang dari berbagai institusi dan menjual piutang-piutang

tersebut kepada para investor, baik melalui *public offering* ataupun *private placement*. Oleh karena itu *conduit* harus memiliki cukup dana untuk membeli piutang secara putus dari berbagai institusi, berbeda dengan SPV yang hanya membeli piutang dari satu institusi saja dan kemudian langsung mensekuritisasikan. Selain itu, *conduit* dapat menerbitkan efek bersifat ekuitas, seperti dalam bentuk saham. Sedangkan SPV hanya bisa menerbitkan efek bersifat utang, misalnya dalam bentuk obligasi.



Sumber: Asset Securitization (Pelaksanaan SMF di Indonesia)

Gambar 2.4 Proses Sekuritisasi yang dilakukan oleh *Conduit*

Ada berbagai jenis *assets backed securities* atau efek beragun aset. Jenis-jenis efek beragun aset menurut Widjaja (2006: 63-69) dapat dilihat berdasarkan penerimaan investor dan berdasarkan jenis piutang yang disekuritisasikan:

1. Berdasarkan penerimaan investor
 - a. Efek beragun aset arus kas tetap, yaitu efek beragun aset yang memberikan pemegangnya penghasilan tertentu seperti kepada pemegang efek bersifat utang.
 - b. Efek beragun aset arus kas tidak tetap, yaitu efek beragun aset yang menjanjikan pemegangnya suatu penghasilan tidak tertentu seperti kepada pemegang efek bersifat ekuitas.
2. Berdasarkan pada jenis piutang yang disekuritisasikan
 - a. *Mortgage Backed Securities* (MBS)

Mortgage digunakan dalam suatu transaksi di mana satu pihak menjanjikan suatu aset nyata atau properti kepada pihak lainnya untuk dijadikan sebagai jaminan, karena pihak tersebut telah berutang kepada pihak lainnya. *Mortgage backed securities* merupakan efek beragun aset yang dijamin oleh piutang-piutang dengan jaminan *mortgage* (di Indonesia jaminan tersebut berbentuk hipotek atau hak tanggungan).

Dalam praktik, ada beberapa tipe *mortgage backed securities*:

1) *Mortgage-Backed Bonds* (MBBs)

MBB merefleksikan kewajiban atau utang secara keseluruhan dari *issuer* yang dijamin dengan *pool* dari *mortgage loan* tersebut. Obligasi yang diterbitkan tersebut dijamin pembayarannya yang diambil pemenuhannya dari arus keuangan *mortgaged loan* tersebut yang sudah di-*pool*. Pembayaran dilakukan secara berkala yang meliputi pembayaran bunga terlebih dahulu, kemudian pada saat akhir masa obligasi dilakukan pembayaran pokok. Untuk memastikan bahwa pembayaran bunga terhadap pemegang sekuritas akan terus berlangsung walaupun terjadi *default* pada beberapa debitor dalam *mortgage loan* yang sudah di-*pool*, biasanya *issuer* melakukan *overcollateralization* terhadap penerbitan obligasi MBB ini.

2) *Mortgage Pass-Through Securities* (MPTs)

Dalam MPT yang diterbitkan adalah unit penyertaan, yang merefleksikan kepemilikan yang tidak terbagi dalam suatu *pool* yang di dalamnya terdapat berbagai macam *mortgage loan*. Dalam praktiknya di luar Indonesia, suatu *trustee* akan dibentuk sebagai “pemilik” dari *mortgage loan* yang berada dalam *pool* tersebut, dan memberikan jaminan kepada tiap

individu pemegang efek sekuritas akan mendapatkan bayarannya. Karena pembayaran kepada pemegang MPT dilakukan bersamaan dengan penerimaan *issuer* atau *servicer* dari nasabah debitor *mortgage loan*, maka jenis sekuritisasi ini dinamakan “*pass-through*”. *Mortgage pass-through securities* memiliki masa jatuh tempo yang paling lama dibandingkan dengan *mortgage* yang lain yang berada dalam *pool*.

3) *Mortgage Pay-Through Bonds* (MPTBs)

Mortgage pass-through bonds mengandung elemen *mortgage pass-through* dan *mortgage backed bonds*. Dikatakan demikian karena *mortgage pay-through bonds* diterbitkan dari *mortgage pool* yang pembayarannya kepada investor dilakukan oleh *issuer* atau *servicer* yang besar dan sama jenisnya sesuai dengan pembayaran yang diterima oleh *issuer* atau *servicer* dari debitor *mortgage loan* tersebut, di mana pembayaran yang diterima oleh investor merupakan pembayaran bunga dan amortisasi pokok secara bersamaan. Selain itu, MPTB diterbitkan dalam bentuk surat utang atau obligasi.

b. *Assets Backed Securities* (ABS)

Kalau *mortgage backed securities* dijamin dengan *mortgage loan*, pemenuhan kewajiban yang ada dalam *assets backed securities* dijamin dengan aset.

Assets backed securities merupakan cara untuk menggalang dana dengan tidak meminjam lewat penerbitan sekuritas bersifat utang. ABS menghimpun dana dengan cara menjual *future cash flow* dari *pool* yang berisi aset. Oleh karena itu, sekuritisasi aset biasanya memilih aset yang memiliki *cash flow* yang dapat diprediksi untuk menghindari risiko rugi.

c. *Collateralized Debt Obligation (CDO)*

CDO merupakan sekuritas dalam bentuk penerbitan surat utang atau obligasi yang dijamin dengan piutang jangka menengah dan aset lain kecuali *mortgage loan*. Ada dua jenis CDO yaitu:

- 1) *Collateralized Bond Obligation (CBO)* yang dijamin oleh *bond* dan efek utang lain.
- 2) *Collateralized Loan Obligation* yang dijamin oleh pinjaman bank.

d. *Collateralized Mortgage Obligation (CMO)*

CMO merupakan *mortgage backed bonds* yang tidak hanya menerbitkan satu jenis obligasi, tetapi dengan berbagai macam kelas obligasi. Tiap kelas memiliki tingkatan jatuh tempo yang berbeda, seperti:

- 1) kelas obligasi jangka pendek (*short term classes*)
- 2) kelas obligasi jangka menengah (*intermediate term classes*)
- 3) kelas obligasi jangka panjang (*long term classes*)

C. Ketentuan mengenai *Asset backed securitization*

1. Aspek Hukum

Pada saat ini, di Indonesia belum ada suatu Undang-undang yang secara khusus mengatur tentang sekuritisasi ataupun *Special Purpose Vehicle*, kecuali yang tersurat dan tersirat dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya.

Mulai dari tahun 1997 sampai dengan 2004, pemerintah telah mengeluarkan peraturan berkaitan dengan penerbitan Unit Penyertaan Efek Beragun Aset. Peraturan-peraturan tersebut antara lain:

- a. Peraturan Bapepam No.V.G.5. tentang Fungsi Manajer Investasi Berkaitan dengan Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*).
- b. Peraturan Bapepam No. VI.A.2. tentang Fungsi Bank Kustodian Berkaitan dengan Efek Beragun Aset (*Assets Backed Securities*).
- c. Peraturan Bapepam No. IX.C.9. tentang Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum Efek Beragun Aset (*Assets Backed Securities*).
- d. Peraturan Bapepam No. IX.C.10. tentang Pedoman Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penawaran Umum Efek Beragun Aset (*Assets Backed Securities*).
- e. Peraturan Bapepam No. IX.K.1. tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (*Assets Backed Securities*).

Berdasarkan ketentuan pasar modal Indonesia, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset bukan merupakan badan hukum akan tetapi suatu perjanjian yang dibuat oleh Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang juga mengikat para pemegang efek beragun aset. Sebagaimana yang tertuang dalam pasal 1338 Kitab Undang-Undang hukum Perdata (KUH Perdata), setiap kontrak atau perjanjian mengikat para pihak yang membuat kontrak, namun untuk Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset ini juga mengikat pihak lain selain pihak yang ada di dalam kontrak itu sendiri. Oleh karena itu, investor sebagai pemegang Efek Beragun Aset akan menjadi pihak dalam Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset dan terikat oleh semua ketentuan yang di atur dalam Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset.

Ada 2 hal penting yang mendukung masalah kepailitan yaitu:

a. Bentuk *Special Purpose Vehicle* (SPV)

Kontrak Investasi Kolektif bukan merupakan badan hukum, melainkan sebuah kontrak, maka Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset tidak dapat dinyatakan pailit. Oleh karena itu aset keuangan yang menjadi portofolio Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset akan terbebas dari kasus kepailitan penerbitnya karena yang menerbitkan Efek Beragun Aset adalah Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset. Disamping itu, aset keuangan juga terbebas dari masalah kepailitan pihak-pihak dalam

kontrak tersebut karena seluruh aset keuangan dalam portofolio Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset di catat atas nama Bank Kustodian, dan bukan atas nama Manajer Investasi selaku pengelolanya, untuk kepentingan para investor Efek Beragun Aset. Sebagaimana diatur dalam Pasal 56 (3) UUPM bahwa:

Apabila Efek dalam Penitipan Kolektif pada Bank Kustodian merupakan bagian dari Portofolio Efek dari suatu kontrak investasi kolektif dan tidak termasuk dalam Penitipan Kolektif pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, maka Efek tersebut dicatat dalam buku daftar pemegang Efek Emiten atas nama Bank Kustodian untuk kepentingan pemilik Unit Penyertaan dari kontrak investasi kolektif tersebut.

Dan diperkuat dengan pasal 44 (3) yang menyatakan:

Efek yang disimpan atau dicatat pada rekening Efek Kustodian bukan merupakan bagian dari harta Kustodian tersebut.

b. Bentuk Transaksi

Aset keuangan yang menjadi portofolio Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset akan terbebas dari kasus kepailitan *originator* maupun pemegang Efek Beragun Asetnya apabila:

- 1) Bentuk transaksi pengalihan aset keuangan dari *originator* kepada Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset dalam bentuk jual lepas tanpa syarat. Hal ini digunakan sebagai jaminan bahwa aset keuangan tersebut adalah milik *originator*

yang dicatatkan atas nama Bank Kustodian di bawah pengelolaan Manajer Investasi yang dibantu oleh Penyedia Jasa (*servicer*). Selain ketentuan peraturan pasar modal, yang terkait dengan bentuk transaksi pengalihan ini adalah Pasal 1458 dan pasal 1459 KUH Perdata j.s. Pasal 612 dan 613 KUH Perdata.

- 2) Para pemegang Efek Beragun Aset yang terikat dengan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset harus mengikuti ketentuan dalam kontrak tersebut dalam hal kepemilikannya atas Efek Beragun Aset.

2. Aspek Akuntansi

Di Indonesia, belum ada PSAK atau pedoman akuntansi yang mengatur tentang cara dan metode penyusunan laporan keuangan sehubungan dengan efek beragun aset, khususnya untuk Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset. Namun, prinsip akuntansi Indonesia berkiblat pada prinsip akuntansi yang berlaku umum, sehingga apabila tidak ada PSAK atau pedoman akuntansi yang mengatur suatu industri, perlakuan akuntansi Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset dapat mengacu pada standar yang sudah ada dan mempunyai kemiripan dengan pembukuan sekuritisasi aset, atau standar akuntansi negara-negara lain.

Dalam transaksi sekuritisasi aset, *Generally Accepted Accounting Principle* (GAAP) dan *Regularly Accounting Principle* (RAP) mempunyai prinsip yang sedikit berbeda, namun mengacu pada

arah yang sama yaitu bahwa sekuritisasi aset dapat diperlakukan sebagai penjualan aset atau pinjaman. Pinjaman di sini artinya aset tersebut tidak benar-benar dijual, tetapi nantinya akan dibeli kembali.

FAS 140 mengatur perlakuan akuntansi serta standar pelaporan untuk transfer dan pengawasan pembayaran atas aset keuangan dan pelunasan utang. Standar tersebut berdasarkan aplikasi konsisten dari *financial components approach* yang memfokuskan pada pengaturan tentang pengawasan pembayaran. FAS 140 menyatakan bahwa setelah terjadi transfer aset keuangan, entitas tersebut dapat mengakui dan mengawasi pembayaran atas pinjaman yang dijamin aset keuangan serta mengawasi pembayaran atas utang yang terjadi. Setelah pengawasan pembayaran atas aset keuangan selesai dan utang telah dibayar, artinya entitas tersebut telah menyelesaikan transaksi sekuritisasi aset.

3. Aspek Perpajakan

Ketentuan perpajakan yang berkaitan dengan efek beragun aset dituangkan dalam Keputusan Direktur Jenderal Pajak Nomor Kep-147/PJ/2003 tanggal 13 Juni 2003 tentang Pajak Penghasilan Atas Penghasilan Yang Diterima atau Diperoleh Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset dan Para Investornya. Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset dikelompokkan sebagai Subyek Pajak Badan walaupun bukan merupakan badan hukum dengan rincian sebagai berikut:

- a. Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset diperlakukan sama dengan perkumpulan modal yang tidak terbagi atas saham;
- b. Pemegang unit penyertaan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset Arus Kas Tidak Tetap diperlakukan sama dengan anggota perkumpulan modal; dan
- c. Pemegang unit penyertaan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset Arus Kas Tetap diperlakukan sama dengan kreditor obligasi perkumpulan modal.

Oleh karena Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset dikelompokkan sebagai Subyek Pajak Badan, maka:

- a. Berdasarkan ketentuan umum Undang-undang Nomor 7 Tahun 1983 tentang Pajak Penghasilan dan telah diubah Undang-undang Nomor 17 Tahun 2000; penghasilan yang diterima atau diperoleh Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset dari portofolio aset keuangan dikenakan Pajak
- b. Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset diwakili oleh Bank Kustodian dalam memenuhi kewajiban perpajakannya atas penghasilan tersebut di atas.

Dengan demikian perhitungan Penghasilan Kena Pajak Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset dapat ditegaskan sebagai berikut:

- a. Penghasilan bruto yang diterima atau diperoleh dikurangi dengan biaya untuk mendapatkan, menagih, dan memelihara penghasilan, termasuk pembayaran imbalan bunga kepada pemegang Efek

Beragun Aset Arus Kas Tetap, imbalan jasa yang dibayarkan atau terutang kepada manajer investasi, bank kustodian, akuntan, penyedia jasa, lembaga pemeringkat, konsultan hukum, notaris, dan pihak lainnya, serta keuntungan atau kerugian selisih kurs dari portofolio investasi dalam valuta asing.

- b. Ketentuan di atas tidak berlaku dalam hal penghasilan yang diterima atau diperoleh dikenakan Pajak Penghasilan yang bersifat final atau bukan merupakan Obyek Pajak.

4. Manfaat Pencarian Dana dengan *Asset Backed Securities*

Ada beberapa alasan menurut Widjaja (2006: 13) untuk melakukan sekuritisasi aset:

- a. Untuk mengubah aset yang kurang likuid menjadi lebih likuid.
- b. Untuk mengubah aset yang tadinya kurang menarik menjadi mudah untuk diperdagangkan di pasar.
- c. Agar terjadi perluasan investor terhadap suatu aset.

Dari alasan-alasan tersebut sekuritisasi aset tidak hanya dapat digunakan sebagai alternatif pendanaan, tetapi juga merupakan alternatif investasi yang menarik bagi investor pasar uang dan pasar modal.

Beberapa keunggulan dari efek beragun aset:

- a. *Lower Cost of Fund*

Penerbit cenderung mengeluarkan biaya yang lebih murah bila dibandingkan dengan sebelumnya. Kualitas piutang yang

semakin tinggi membuat terjaminnya pasokan arus kas dari Efek Beragun Aset sehingga dapat ditawarkan dengan tingkat pengembalian rendah untuk investor. Investor pun menyukai tawaran ini karena investasinya lebih aman.

b. Efisiensi penggunaan modal

Dengan adanya Efek Beragun Aset maka *leverage* pada struktur neraca perusahaan tidak akan bertambah karena sekuritisasi aset dapat diperlakukan sebagai penjualan aset.

c. Diversifikasi sumber pembiayaan

Sekuritisasi aset dapat dijadikan alternatif pendanaan bukan hanya oleh perusahaan besar tetapi juga oleh perusahaan kecil atau perusahaan non-investasi.

d. *Source of Liquidity*

Sekuritisasi dapat membantu perkembangan perusahaan menengah kecil yang sering menghadapi masalah peminjaman secara tradisional. Kredit-kredit jangka panjang dapat diubah menjadi dana tunai dalam waktu singkat tanpa harus menunggu tanggal jatuh tempo.

e. Transfer risiko

Dengan sekuritisasi aset, perusahaan tidak perlu mencemaskan kerugian atas kredit macet atau piutang yang tidak tertagih karena risiko tersebut telah beralih kepada pembeli seiring dengan penjualan aset.

f. *Less public disclosure than competing methods of financing*

Penerbit tidak harus mengungkapkan analisa sekuritisasi, karakteristik dari *underlying asset*, dan kemampuan perusahaan untuk memelihara aset karena hak atas piutang telah dijual. Oleh karena itu, perusahaan tidak lagi memiliki kewajiban untuk menagih serta mengungkapkan pertanggungjawaban atas pemeliharaan aset.

g. Kemudahan jual-beli instrumen

Assets backed securities cenderung memberikan *return* yang lebih besar dari instrumen pasar uang atau pasar modal konvensional.

h. Meningkatkan *Capital Adequacy Ratio* (CAR) dan menghasilkan *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) perusahaan yang lebih baik

Sekuritisasi aset dapat meningkatkan CAR, ROA, dan ROE. Angka rasio CAR menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mengatasi kemungkinan kerugian dalam aktivitas perkreditan dan perdagangan surat berharga, dengan kata lain perusahaan dapat mengurangi risiko kredit macet. Hal ini disebabkan karena adanya transfer risiko piutang tak tertagih dari bank ke perusahaan *trust*.

Angka rasio ROA menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dengan aset yang dimiliki.

Sedangkan angka rasio ROE akan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dengan modal yang dimilikinya. Sekuritisasi aset dapat memperbaiki rasio ROA dan ROE perusahaan karena dengan sekuritisasi aset perusahaan akan menghasilkan dana yang diinginkan tanpa harus membayar kewajiban. Selain tidak menimbulkan kewajiban, dana tersebut dapat dipakai untuk pendanaan proyek-proyek perusahaan yang lain. Dengan sekuritisasi aset, perusahaan juga akan mendapat pendapatan servicing.

5. Risiko *Asset Backed Securities*

Risiko yang mungkin ditimbulkan oleh Efek Beragun Aset adalah:

- a. Suku bunga Efek Beragun Aset mengalami fluktuasi dengan adanya perubahan suku bunga, harga Efek Beragun Aset akan turun bila terjadi peningkatan suku bunga. Selain itu, risiko suku bunga dapat terjadi karena bunga atau keuntungan yang ditawarkan *issuer* pada dasarnya berbeda dari bunga yang dibayarkan oleh debitor pokok dalam piutang asal yang dibeli *issuer*.
- b. Pelunasan lebih awal (*early call*) akan mempengaruhi *yield* yang diterima bila terjadi pelunasan lebih awal.
- c. *Default* (kegagalan), pemegang Efek Beragun Aset akan mengalami kerugian apabila debitor dari aset jaminan mengalami

kebangkrutan atau tidak mampu membayar tepat pada waktunya atas bunga dan pinjaman pokok.

- d. Penjualan aset sangat dipengaruhi kualitas aset. Kualitas aset biasanya menunjukkan kualitas dari *originator*. Dalam dunia perbankan, kualitas *originator* dilihat dari kegiatan utamanya yaitu pemberian kredit. Kualitas piutang yang rendah menunjukkan kualitas bank dalam memberi pinjaman. Untuk menilai kelayakan piutang, proses sekuritisasi melibatkan *Credit Rating Agency* untuk menilai kelayakan dan harga piutang yang pantas.
- e. Risiko *servicer* di mana *servicer* dapat memilah-milah piutang. Piutang yang kualitasnya rendah dijual kepada investor sedangkan piutang yang kualitasnya tinggi dipertahankan oleh *servicer*. Risiko ini dapat terjadi karena biasanya *servicer* dan *originator* adalah pihak yang sama. *Issuer* biasanya menunjuk bank *originator* sebagai *servicer* dengan alasan bahwa bank *originator* adalah pihak yang paling mengerti atas piutang yang dijual tersebut sehingga dapat melakukan pengawasan pembayaran dengan baik.
- f. Pada *off-shore securitization* atau *international securitization* atau sekuritisasi lintas negara tentu saja melibatkan lebih dari satu jenis mata uang. Mata uang pembayaran atas piutang asal yang dijual berbeda dengan mata uang dari nilai investasi dan keuntungan yang harus dibayar *issuer* kepada investor.

g. Selain itu sekritisasi lintas negara juga melibatkan aspek hukum di mana hukum serta kedaulatan suatu negara berbeda dengan negara lain.

6. Dasar Hukum Asset Backed Securities

a. Dasar Hukum Prosedural

Dasar hukum prosedural sekritisasi aset yang paling utama adalah Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995. Peraturan tersebut mengatur fungsi Manajer Investasi, Bank Kustodian, Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum, Isi Prospektus dalam rangka penawaran umum dan juga pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset.

b. Dasar Hukum Surat Berharga

Dasar hukum surat berharga mengacu pada Kitab Undang-Undang Hukum Dagang pasal 174 sampai dengan 177 KUHD khususnya mengenai surat berharga dalam bentuk “surat aksep” karena ABS merupakan surat berharga yang mempunyai ciri-ciri sanggup.

c. Dasar Hukum Perkreditan

Pengalihan aset atau tagihan dalam sekritisasi aset harus dengan persetujuan debitur, sedangkan kedudukan kreditur beralih kepada investor.

d. Dasar Hukum Tanggungan

Dalam Undang-Undang Hak Tanggungan No.4 tahun 1996 diatur bahwa jika terjadi peralihan piutang dengan cara *cessie*, *subrogasi*, pewarisan, atau sebab-sebab lain, maka hak tanggungan tersebut juga ikut beralih dengan syarat kreditur baru harus mendaftarkan kepada Kantor Pertanahan.

e. Dasar Hukum Keperdataan

Dasar hukum keperdataan mengacu pada KUH Perdata pasal 613 yaitu yang berkaitan dengan dialihkannya piutang dari kreditur lama kepada investor.

f. Dasar Hukum Kontrak

Dasar hukum kontrak mengacu pada Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995 dan Peraturan Nomor IX.K.1 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*)

7. Pihak-pihak yang Terlibat dalam *Asset backed securitization*

Pihak-pihak yang terlibat dalam proses penerbitan efek beragun aset adalah sebagai berikut:

- a. Debitur awal sebagai pihak yang (akan) berhutang kepada *originator*. Apabila dalam hutang-piutang antara debitur dengan *originator* terdapat aset yang dijamin, maka dalam proses sekuritisasi hal tersebut menjadi jaminan hutang terhadap Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset. Debitur yang semula

membayar hutangnya kepada *originator*, setelah disekuritisasi, akan membayar hutangnya kepada pihak yang bertindak sebagai *servicer* (yang dapat juga dilakukan oleh *originator*).

- b. *Originator* (kreditur awal) merupakan pihak yang mengalihkan aset keuangannya atau yang melakukan sekuritisasi atas aset keuangannya. Setelah aset keuangannya dijual kepada Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (yang diwakili oleh Manajer Investasi selaku pengelola portofolionya), maka *originator* berhak atas pembayaran dari Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (yang berasal dari para pemegang Efek Beragun Aset).
- c. *Servicer* (penyedia jasa) merupakan pihak yang bertanggung jawab untuk memproses dan mengawasi pembayaran yang dilakukan debitur, termasuk melakukan tindakan awal apabila terjadi keterlambatan atau kegagalan pembayaran dari debitur hingga negosiasi sesuai dengan kontrak.
- d. Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) merupakan pihak yang dapat menerbitkan Efek Beragun Aset di Indonesia. Dengan kata lain KIK EBA adalah *issuer*. Sebagai penerbit, KIK EBA hanya dapat membeli aset keuangan dari satu kreditur asal dalam satu atau lebih transaksi sekuritisasi. KIK EBA juga wajib menyelenggarakan pembukuan, catatan, dan laporan keuangan yang diaudit oleh akuntan publik secara terpisah dari pihak lain dan tidak mengkonsolidasikan laporan keuangan dengan

pihak lain. KIK EBA adalah kontrak antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang Efek Beragun Aset dimana Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif. *Issuer* dapat mengambil bentuk:

- 1) *trusts*
 - 2) *Special Purpose Vehicle (SPV)*
 - 3) *conduit*
- e. Profesi penunjang pasar modal meliputi Akuntan dan Konsultan Hukum yang melakukan penelaahan terhadap Efek Beragun Aset dari aspek akuntansi (keuangan) dan aspek hukum, serta Notaris yang berfungsi sebagai pembuat akta atas kontrak-kontrak yang berkaitan dengan Efek Beragun Aset.
- f. Perusahaan pemeringkat efek (*Credit Rating Agency*) yang memberikan peringkat atas kelas-kelas Efek Beragun Aset. Selain faktor kondisi makro ekonomi dan aspek hukumnya, Perusahaan Pemeringkat Efek akan memperhatikan karakter portofolio aset keuangan yang menjadi agunan (Efek Beragun Aset) dalam proses pemeringkatan, dan biasanya ditinjau dari aspek-aspek:
- 1) *record* pembayaran masa lalu
 - 2) jaminan dari debitur yang melekat pada hutang
 - 3) analisa *cash flow projection*

- 4) struktur layer Efek Beragun Aset
- 5) *credit enhancement* yaitu proses peningkatan peringkat piutang dari efek beragun aset yang diterbitkan, serta
- 6) dalam hal aset keuangannya berupa *future receivable* maka *originator* juga diperhitungkan.

Disamping itu, kredibilitas *servicer* dan juga Manajer Investasi merupakan faktor penting mengingat fungsinya sebagai pihak yang mewakili para pemegang Efek Beragun Aset dalam proses pembayaran dari debitur.

g. Investor adalah para pemegang Efek Beragun Aset yang akan menerima pembayaran yang berasal dari debitur awal sesuai dengan jadwal dan ketentuan yang tertera dalam sertifikat Efek Beragun Aset.

h. *Trustee*

Trustee dapat dikatakan sebagai pihak yang diberi kepercayaan untuk menjadi pemilik atas aset atau utang yang nantinya akan dijadikan jaminan untuk penerbitan efek beragun aset. *Trustee* dapat terdiri dari:

- 1) *Owner trustee* yaitu pihak yang menurut badan hukum adalah pemilik dari piutang-piutang yang dijadikan sebagai jaminan penerbitan efek beragun aset.

2) *Indenture trustee* yaitu pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek beragun aset yang diterbitkan dalam bentuk surat utang atas jaminan berupa piutang yang dibeli oleh *issuer*.

i. *Custodian*

Custodian adalah lembaga penitipan (kolektif) yang menyimpan aset yang dijadikan jaminan berdasarkan surat pemisahan piutang. Piutang-piutang yang akan dijaminakan harus dikeluarkan dari kepemilikan (*on balance sheet*) *originator* dan kemudian didaftarkan atas nama *custodian*. Dengan demikian, jika *originator* bangkrut piutang-piutang yang sudah dikeluarkan dari kepemilikan tersebut tidak lagi menjadi harta pailit bagi pemenuhan kewajiban atau utang *originator*.

Custodian berkewajiban melaksanakan pengelolaan hasil penagihan dan melakukan pembagian serta pembayaran hasil tagihan kepada pihak-pihak dalam transaksi sekuritisasi aset sesuai dengan ketentuan dalam Dokumen Transaksi. *Custodian* juga berkewajiban melaksanakan pembayaran atas sekuritas beragun aset kepada pemodal yang dilakukan dari arus kas yang diperoleh dari aset keuangan dan dari kredit pendukung. Menilik kewajiban dari *custodian* dan KIK EBA, kedua lembaga tersebut dibuat terpisah karena lembaga tersebut memegang fungsi yang dapat saling mempengaruhi. Jika kedua lembaga tersebut memiliki hubungan kepemilikan atau hubungan kepengurusan atau

pengawasan secara langsung maupun tidak langsung, maka kedua lembaga tersebut cenderung memiliki kemungkinan untuk melakukan manipulasi terhadap laporan keuangan.

- j. Pihak-pihak lain sesuai dengan kebutuhan seperti *underwriter* jika dibutuhkan untuk menjamin proses penjualan Efek Beragun Aset, Biro Administrasi Efek untuk mendukung proses administrasi Efek Beragun Aset dan *credit enhancer* untuk menanggung kerugian tingkat tertentu, dan Bursa Efek sebagai tempat pasar sekunder Efek Beragun Aset.

BAB III

METODA PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang akan dilakukan adalah studi kasus pada Bank BTN.

B. Waktu dan tempat penelitian

Penelitian ini dilakukan pada bank BTN yang beralamat di Jl. Gajah Mada No. 1. Jakarta 10130. Waktu pelaksanaannya adalah dari bulan Desember 2006 sampai bulan Januari 2007.

C. Subyek dan Obyek Data

1. Subyek Data

Subyek data dari penelitian ini adalah tim sekuritas pada Bank BTN.

2. Obyek Data

Obyek data dari penelitian ini adalah transaksi sekuritisasi aset dan penerbitan obligasi yang terjadi pada Bank BTN di Jakarta. Data yang dibutuhkan adalah data sekuritisasi aset dan penerbitan obligasi pada tahun 2006.

D. Teknik Pengumpulan Data

Untuk memperoleh data, penulis melakukan langkah-langkah berikut:

1. Wawancara

Wawancara adalah teknik pengumpulan data dengan mengajukan pertanyaan-pertanyaan tentang hal-hal yang berkenaan dengan bank BTN serta hal lain yang berkenaan dengan transaksi sekuritisasi aset. Pertanyaan-pertanyaan tersebut antara lain tentang:

- a. gambaran umum perusahaan
- b. persiapan yang dilakukan untuk menjalankan sekuritisasi aset
- c. alasan BTN melakukan sekuritisasi aset
- d. keuntungan dan manfaat yang didapat bank BTN selama melakukan sekuritisasi aset
- e. proses dan mekanisme terjadinya sekuritisasi aset
- f. proses *due diligence* yang dilakukan sebelum sekuritisasi aset dilaksanakan
- g. struktur transaksi sekuritisasi aset
- h. pertimbangan yang mendasari pemilihan struktur tersebut
- i. jenis transaksi penerbitan surat berharga yang dilakukan bank BTN
- j. biaya yang dikeluarkan untuk melakukan transaksi sekuritisasi aset
- k. biaya yang dikeluarkan untuk melakukan transaksi penerbitan surat berharga

2. Dokumentasi

Dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data dokumen-dokumen dan data yang berkaitan dengan penelitian. Data yang diperlukan adalah biaya untuk melakukan transaksi sekuritisasi aset dan biaya untuk melakukan penerbitan surat berharga secara langsung, dalam hal ini adalah transaksi penerbitan obligasi.

E. Teknik Analisis Data

Untuk menjawab permasalahan, penulis akan melakukan langkah-langkah sebagai berikut:

- a. Mengumpulkan data mengenai biaya-biaya yang dikeluarkan untuk transaksi *Asset Backed Securitization* dan biaya-biaya yang dikeluarkan untuk transaksi penerbitan obligasi.
- b. Menghitung total biaya yang dikeluarkan untuk melaksanakan transaksi sekuritisasi aset.
- c. Menghitung total biaya yang dikeluarkan untuk menerbitkan obligasi.
- d. Mencari manfaat kedua transaksi terhadap laporan keuangan dengan cara:
 - 1) Menghitung CAR perusahaan jika melaksanakan sekuritisasi aset.
 - 2) Menghitung CAR perusahaan jika melaksanakan penerbitan obligasi.

$$CAR = \frac{\text{total equity}}{\text{total loan}}$$

- 3) Menghitung ROA perusahaan jika melaksanakan sekuritisasi aset

- 4) Menghitung ROA perusahaan jika melaksanakan penerbitan obligasi.

$$\text{ROA} = \frac{\text{operating income}}{\text{total asset}}$$

- 5) Menghitung ROE perusahaan jika melaksanakan sekuritisasi aset
- 6) Menghitung ROE perusahaan jika melaksanakan penerbitan obligasi.

$$\text{ROE} = \frac{\text{net income}}{\text{total equity}}$$

- e. Membandingkan CAR, ROA, dan ROE perusahaan dengan dua kondisi tersebut.
- f. Mencari keuntungan yang diperoleh investor dengan menanamkan investasinya pada sekuritisasi aset.
- g. Mencari keuntungan yang diperoleh investor dengan menanamkan investasinya pada obligasi.
- h. Mencari kemungkinan terjadinya risiko yang akan dihadapi perusahaan dengan melaksanakan sekuritisasi aset.
- i. Mencari kemungkinan terjadinya risiko yang akan dihadapi perusahaan dengan melaksanakan sekuritisasi aset.
- j. Mencari kemungkinan bertumbuhnya transaksi sekuritisasi aset.
- k. Mencari kemungkinan bertumbuhnya transaksi sekuritisasi aset.
- l. Membandingkan keunggulan masing-masing transaksi dilihat dari keuntungan yang diperoleh investor, kemungkinan risiko yang dihadapi perusahaan, dan kapasitas pertumbuhannya.

BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

A. Sejarah Bank BTN

BTN bermula dari Bank Tabungan Pos (BTP) yang berdiri pada tanggal 9 Februari 1950. berdasarkan Undang-undang Darurat No. 9 tahun 1950. kemudian pada tahun 1963, BTP berubah menjadi Bank Tabungan Negara sampai sekarang ini.

Berdasarkan Undang-undang No. 20 tahun 1968 tugas pokok Bank Tabungan Negara disempurnakan sebagai lembaga untuk perbaikan ekonomi rakyat dan pembangunan ekonomi nasional, dengan jalan menghimpun dana dari masyarakat, terutama dalam bentuk tabungan.

Pada tahun 1974, pemerintah mulai dengan rencana pembangunan perumahan. Guna menunjang keberhasilan kebijakan tersebut, Bank Tabungan Negara ditunjuk sebagai Lembaga Pembiayaan Kredit Perumahan untuk masyarakat berpenghasilan menengah ke bawah. Berdasarkan Surat Menteri Keuangan Nomor B-49/MK/IV/1/1974 tanggal 29 Januari 1974, lahirlah Kredit Pemilikan Rumah (KPR).

Tahun 1989 dengan Surat Bank Indonesia No. 22/9/Dir/UPG tanggal 29 April 1989, Bank Tabungan Negara berubah menjadi Bank Umum. Tanggal 29 Agustus 1992, status hukum Bank Tabungan Negara diubah menjadi Perusahaan Perseroan (Persero) dengan kepemilikan saham mayoritas adalah pemerintah.

Pada tahun 1994 melalui Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia No. 27/55/KEP/DIR tanggal 23 September 1994 PT Bank Tabungan Negara (Persero) dapat beroperasi sebagai Bank Devisa.

Berdasarkan kajian konsultan independen, *Price Water House Coopers*, pemerintah melalui Menteri BUMN dengan suratnya Nomor S-554/M-MBU/2002 tanggal 21 Agustus 2002 memutuskan Bank BTN sebagai Bank Umum dengan fokus pinjaman tanpa subsidi untuk perumahan.

B. Perkembangan Kegiatan Usaha Bank BTN

Selama kurun waktu 2005 kegiatan usaha Bank BTN mengalami peningkatan dibanding tahun sebelumnya. Kondisi ini dapat dilihat dengan adanya peningkatan portofolio kredit termasuk unit Syariah sebesar 21,85% dari Rp12.608.978 juta pada tahun 2004 menjadi Rp15.363.743 juta pada tahun 2005. Perkembangan pinjaman kredit yang diberikan Bank BTN dapat dilihat dalam tabel 4.1.

Posisi pinjaman KPR yang diberikan sampai dengan tahun 2005 sebelum dikurangi cadangan penyisihan mencapai Rp15.272.591 juta, meningkat Rp2.663.613 juta atau 21,12% dibandingkan periode sebelumnya sebesar Rp12.608.978 juta. Posisi pinjaman yang diberikan untuk kredit perumahan KPR dan Non KPR (sebelum dikurangi cadangan penyisihan) mencapai Rp14.131.896 juta atau 19,44% dibandingkan periode tahun 2004 sebesar Rp11.832.172 juta.

Tabel 4.1 Perkembangan Pinjaman Kredit yang diberikan Bank BTN
(Rp. Juta)

Jenis Kredit	2005	2004	Perubahan
Kredit konsumsi	14.131.896	11.832.172	19,44 %
a. Kredit Pemilikan Rumah (KPR)	12.442.561	10.368.382	20,00 %
b. Kredit Non Kepemilikan Rumah (Non KPR)	1.689.335	1.463.790	15,41 %
Modal Kerja	978.768	622.886	57,13 %
Sindikasi	67.928	70.170	-3,20 %
Investasi	30.700	15.270	101,05 %
Direksi dan Karyawan	63.229	68.480	-7,57 %
Jumlah	15.272.591	12.608.978	21,12 %
Penyisihan Kerugian	(610.749)	(627.615)	-2,69 %
Bersih	14.661.842	11.981.363	22,37 %

Total penghimpunan dana masyarakat (Tabungan, Giro, Deposito, dan Surat Berharga yang diterbitkan) sampai dengan tahun 2005 mencapai Rp21.552.115 juta, meningkat sebesar 7,22% dibandingkan dengan tahun 2004. Total penghimpunan dana masyarakat ini termasuk dana masyarakat yang terhimpun oleh Unit Syariah Bank BTN.

Peningkatan ini sebagian besar bersumber dari Surat Berharga yang Diterbitkan yang naik sebesar 36,29% dan Deposito Berjangka sebesar 15,06%. Di lain pihak Tabungan dan Giro mengalami penurunan masing-masing sebesar 8,66% dan 15,63%. Posisi dana masyarakat di bank BTN pada tahun 2005 dapat dilihat dalam tabel 4.2.

Tabel 4.2 Posisi Dana Masyarakat pada tahun 2005 di Bank BTN*(Rp Juta)*

Jenis	2005	2004	Perubahan
Tabungan	5.513.295	6.035.808	-8,66 %
Giro	1.242.076	1.488.012	-16,53 %
Deposito Berjangka	12.709.200	11.046.144	15,06 %
Surat Berharga yang diterbitkan	2.087.544	1.531.747	36,29 %
Jumlah	21.552.115	20.101.711	7,22 %

BAB V

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Proses Terjadinya Tagihan KPR

Bank BTN berfokus pada bisnis perumahan. Salah satu alasan BTN memilih sektor perumahan adalah keprihatinan terhadap pemenuhan kebutuhan penduduk Indonesia akan perumahan. Kepemilikan rumah merupakan kebutuhan dasar bagi masyarakat Indonesia. Namun, pada kenyataannya tidak setiap keluarga Indonesia mampu membeli rumah, apalagi secara tunai. Salah satu usaha BTN untuk mewujudkan pemenuhan akan kebutuhan perumahan, berdasar Peraturan Presiden RI No. 19 tahun 2005 tanggal 7 Februari 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan, BTN memberikan fasilitas Kredit Pemilikan Rumah (KPR).

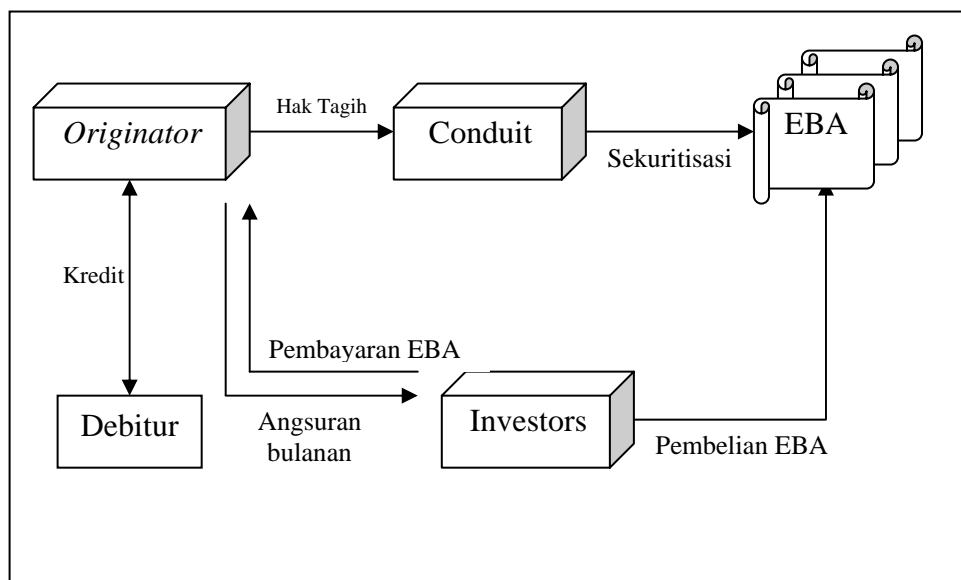
Sebagian besar portofolio kredit BTN merupakan KPR yang pada umumnya memiliki jangka waktu kredit yang panjang (10–20 tahun). Dalam praktiknya, selama ini pembiayaan KPR lebih banyak ditunjang dari sumber dana simpanan masyarakat, seperti misalnya simpanan giro, tabungan, dan simpanan deposito selain dana dari pemerintah serta pinjaman lainnya. Sumber pembiayaan KPR seharusnya dari dana-dana jangka panjang juga karena apabila BTN menerbitkan KPR secara terus menerus dengan bersumber pada dana jangka pendek maka akan terjadi *mismatch funding* atau kesenjangan antara sumber dan penggunaan dana serta keterbatasan jumlah dana. Agar tidak terjadi kesenjangan antara sisi

kredit dan dana, maka perlu diupayakan penggalangan sumber dana jangka panjang seperti obligasi dan sekuritisasi aset. Sekuritisasi aset sendiri merupakan hal baru dan pertama di Indonesia untuk aset dalam bentuk KPR. BTN sendiri memulai transaksi sekuritisasi aset pada tahun 2006.

Seperti diatur dalam Peraturan Presiden No. 19 tahun 2005 tanggal 7 Februari 2005 bab III, mekanisme pembiayaan sekunder perumahan dilakukan dengan cara:

1. membeli sekumpulan aset keuangan dari kreditor asal dan sekaligus menerbitkan efek beragun aset. Pembelian aset keuangan setinggi-tingginya 80% dari total aset keuangan.
2. efek beragun aset dapat berbentuk surat utang atau surat partisipasi.
3. efek beragun aset harus diperingkat oleh lembaga pemeringkat.
4. surat utang atau surat pasrtisipasi dapat diterbitkan atas unjuk atau atas bawa.

Terjadinya tagihan KPR diawali dengan penandatanganan Perjanjian Kredit, di mana di dalamnya disebutkan bahwa debitur mengaku telah menarik dan menggunakan jumlah kredit yang besarnya seperti telah disepakati antara bank dan debitur. Dengan demikian sejak penandatanganan Perjanjian Kredit tersebut yang merupakan tanggal penarikan kredit, debitur wajib untuk memenuhi kewajiban-kewajiban atas kredit sesuai dengan Perjanjian Kredit yang telah ditandatangani.



Sumber: makalah Workshop Persiapan Sekuritisasi KPR PT. Bank Tabungan Negara (PERSERO)

Gambar 5.1 Mekanisme Sekuritisasi KPR

Langkah-langkah dalam sekuritisasi aset (KPR) yang dilakukan *Secondary Mortgage Facility (SMF)* adalah sebagai berikut:

1. SMF sebagai *issuer* akan menjual piutang atau tagihan KPR kepada SPV yang selanjutnya akan dijadikan jaminan penerbitan efek beragun aset.
2. SMF akan menunjuk lembaga-lembaga pendukung proses sekuritisasi aset. Seperti Wali Amanat (*Paying Agent*), kustodian, *arranger*, *rating agency*, notaris, konsultan pajak, konsultan hukum, dan *underwriter*.
3. *Mortgage bank (servicer)* akan memproses dan mengawasi pembayaran yang dilakukan oleh debitur awal sementara SPV menerbitkan sekuritas yang akan dibeli investor. Investor dalam hal ini

dapat melimpahkan kuasa kepada Wali Amanat atau Kustodian dalam pemeliharaan asetnya.

4. *Mortgage bank* sebagai *servicer* akan melakukan pembayaran piutang dari debitur awal kepada investor lewat Wali Amanat atau Kustodian.

B. Alasan Melakukan Sekuritisasi Aset

Alasan Bank BTN melakukan sekuritisasi aset atas tagihan KPR adalah: (Makalah Workshop Persiapan Sekuritisasi Aset PT Bank Tabungan Negara (PERSERO) hari I)

1. Penanggulangan *mismatch* pendanaan.

Hal ini terjadi karena pembiayaan perumahan kebanyakan bersumber pada dana-dana jangka pendek. Jika pembiayaan terus diambil dari dari sumber dana jangka pendek, maka akan terjadi kesenjangan.

2. Adanya risiko penggunaan sumber pendanaan jangka pendek untuk portofolio investasi yang bersifat jangka panjang. Misalnya:

- a. Risiko Likuiditas

Risiko likuiditas terjadi apabila dana jangka pendek ditarik dan bank telah menerbitkan KPR yang bersifat jangka panjang.

- b. Risiko Gejolak Tingkat Bunga

Risiko gejolak tingkat bunga terjadi apabila dalam masa pengembalian KPR terjadi peningkatan suku bunga pasar secara tajam (sejalan dengan meningkatnya inflasi)

Untuk menghindari risiko-risiko tersebut, Bank BTN melakukan penjualan aset sehingga seiring dijualnya piutang-piutang tersebut, hak serta kewajiban atas piutang tersebut juga ikut beralih kepada pembeli.

3. Peningkatan kapasitas penerbitan KPR.

Semakin meningkatnya permintaan akan perumahan mengharuskan bank BTN meningkatkan juga kapasitas penerbitan KPR. Sementara itu, dana jangka pendek terbatas jumlahnya. Untuk meningkatkan pelayanan KPR, maka bank BTN melakukan sekuritisasi aset untuk mendapatkan dana tunai dari sumber dana jangka panjang.

C. Risiko Sekuritisasi Aset

Risiko yang perlu dipertimbangkan oleh bank ketika melaksanakan sekuritisasi aset:

1. Risiko gagal

Kegagalan dapat terjadi karena transaksi sekuritisasi aset adalah hal baru yang akan dilakukan. Kegagalan tersebut dapat saja terjadi karena faktor dari luar lembaga *originator* sendiri. Salah satunya adalah karena investor belum mengenal transaksi ini, oleh karena itu mungkin investor belum berani mencoba untuk berinvestasi dalam efek beragun aset.

2. Risiko operasional

Risiko operasional terjadi karena proses sekuritisasi aset tidak berjalan sebagaimana mestinya. Proses sekuritisasi aset dikatakan tidak berjalan sebagaimana mestinya apabila proses tersebut tidak mengikuti prosedur sekuritisasi yang telah distandarisasi. Misalnya, proses penjualan piutang yang tidak dijual putus sehingga ketika bank tersebut pailit, maka piutang yang dialihkan tersebut masih menjadi harta pailit bank dan akan dijadikan pelunasan terhadap utang yang dimiliki bank.

3. Risiko reputasi

Kegagalan serta proses yang tidak berjalan tersebut mempertaruhkan nama baik lembaga (bank). Bank benar-benar harus berhati-hati dalam memberi pinjaman KPR karena kualitas piutang akan dinilai kelayakannya oleh *Credit Rating Agency*. Artinya semakin rendah kualitas piutang yang akan dijamin, semakin buruk kinerja bank tersebut dalam pemberian kredit.

D. Persiapan sebelum Melakukan Sekuritisasi Aset

Berbagai persiapan dilakukan sebelum melakukan sekuritisasi aset:

1. Standarisasi proses dan kebijakan perkreditan.

Sebelum melakukan sekuritisasi aset, perlu diperhatikan standar-standar minimum pelaksanaan sekuritisasi KPR. Kriteria minimum diperlukan agar tidak menyesatkan calon debitur dalam

proses pengambilan keputusan. Berikut ini standar minimum yang tertulis dalam Draft Pedoman Standar Minimum KPR Sarana Multigriya Finance (SMF):

- a. Tujuan penggunaan kredit adalah untuk membeli rumah siap huni terutama untuk dihuni sendiri.
- b. Lokasi pendirian rumah KPR adalah di seluruh wilayah Indonesia sepanjang telah disetujui oleh peminjam.
- c. Debitur harus berkewarganegaraan Indonesia, berusia 21 tahun atau sudah menikah dan pada saat usia pelunasan sesuai dengan kebijakan masing-masing peminjam.
- d. Debitur memiliki penghasilan tetap.
- e. Persentase *Learn to Value* (perbandingan antara jumlah kredit (L) dengan harga jual atau hasil penilaian, mana yang lebih rendah (V)) dengan tetap memperhatikan kemampuan angsur.
- f. Angsuran bulanan terdiri dari pokok dan bunga yang besarnya tergantung kepada hasil perhitungan rasio angsuran.
- g. Suku bunga *fixed, adjustable*, atau lainnya sesuai dengan kebijakan lender dengan perhitungan: *Annual Fully Amortized (monthly rest)*, dengan masa berlaku suku bunga sesuai kebijakan peminjam.
- h. Persyaratan agunan antara lain:
 - 1) Sertifikat Hak Milik (HM) atau Hak Guna Bangunan (HGB) dan dapat dibebani Hak Tanggungan Pertama.

- 2) Asuransi Jiwa Kredit atas nama debitur dan co-debitur dan Asuransi Kerugian dengan *bankers clause*.
- 3) Ijin Mendirikan Bangunan (IMB).
 - i. Biaya KPR ditentukan sesuai kebijakan peminjam. Segala biaya yang menjadi beban calon debitur harus diberitahu secara rinci sejak awal.
 - j. Pelunasan baik sebagian maupun seluruhnya sebelum jatuh tempo dimungkinkan dengan syarat yang ditetapkan oleh masing-masing peminjam.
 - k. Umumnya KPR harus lunas sebelum pensiun bagi karyawan dan sebelum usia 60 tahun bagi pengusaha.
 - l. Jika ada *mortgage insurance*, maksimal pinjaman bisa lebih besar lagi tergantung program asuransinya.
2. Penunjukan lembaga penunjang transaksi (*underwriter, rating agency, wali amanat, legal consultant, independent auditor, custodian*).

Berikut ini nama-nama lembaga-lembaga penunjang transaksi:

- a. *Arranger* : PT Kiran Resources
- b. *Rating Agency* : Fitch Rating, Standard and Poors, PEFINDO
- c. *Auditor* : Ernst and Young
- d. *Notaris* : Gunadi Santoso
- e. *Underwriter* : AAA Securities, Mandiri Securities, Tri Megah Securities

f. *Custodian* : CCE.

3. *Due Dilligence* atas aset yang akan disekuritisasi untuk tentukan rating (peringkat).

Due dilligence merupakan pemeriksaan secara menyeluruh dan detail terhadap dokumen kredit, proses kredit, ketaatan terhadap peraturan yang ada, kualitas kredit (*performing* atau *non performing*), proses penatausahaan kredit, proses penyelamatan kredit, seta pengelolaan dokumen jaminannya. Proses ini akan membagi aset KPR dalam kelompok paling bagus, kelompok yang *second plus* atau *first plus* beserta penjelasan kondisi-kondisi atas KPR tersebut.

4. *Structuring*

Aset yang akan disekuritisasi merupakan kumpulan aset yang kualitasnya bagus. Hal ini dilakukan agar *rating* (peringkat investasi) bagus, minimal *investment grade* (BBB ke atas). Pemilihan aset yang bagus ini dilakukan agar mendapat kepercayaan dari investor. Kualitas aset dilihat dari tingkat kolektibilitasnya, yaitu:

- a. lancar
- b. dalam perhatian
- c. khusus
- d. kurang lancar
- e. dilakukan
- f. pajak

5. *Road show*

Road show dilakukan ke berbagai perusahaan dan pasar dengan tujuan memperkenalkan sekuritas yang dijamin oleh aset yang kemudian akan dijual.

6. *Listing* di pasar modal

Menurut Peraturan Pencatatan Efek Nomor I.A. tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek, definisi pencatatan (*listing*) adalah pencantuman suatu efek di bursa. Emiten yang pernyataan pendaftarannya telah efektif dan telah memenuhi persyaratan pencatatan bursa dapat mencatatkan efeknya di bursa. Efek yang dapat dicatatkan pada bursa meliputi:

a. Efek bersifat ekuitas yaitu:

- 1) Saham, termasuk saham reksadana.
- 2) Efek bersifat ekuitas selain saham meliputi Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu dan turunan saham lainnya.
- 3) Waran.

b. Efek bersifat utang yaitu:

- 1) Surat Utang yang dapat maupun yang tidak dapat dikonversikan atau ditukar menjadi efek bersifat ekuitas.
- 2) Surat Utang yang diterbitkan dalam mata uang rupiah maupun mata uang asing.
- 3) Surat Utang yang diterbitkan oleh swasta, Badan Usaha Milik Negara, Badan Usaha Milik Daerah, Koperasi, Pemerintah

Pusat atau Pemerintah Daerah dan pihak lain, yang telah mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam.

- c. Unit penyertaan
- d. Sertifikat Penitipan Efek Indonesia (*Indonesian Depository Receipt*).
- e. Efek lainnya yang ditetapkan Bapepam sebagai efek.

E. Hambatan dalam Pelaksanaan Sekuritisasi Aset

Hambatan sekuritisasi aset:

1. Regulasi perpajakan belum mendukung transaksi sekuritisasi aset. Dengan adanya fasilitas perpajakan, insentif akan diberikan kepada investor, yang pada gilirannya akan meningkatkan aktivitas transaksi di pasar modal.
2. Instrument surat berharga sekuritisasi aset merupakan produk investasi baru, sehingga memerlukan upaya edukasi yang ekstra kepada calon investor.
3. Perlunya dukungan pihak regulator untuk mempercepat proses pendaftaran hak atas tanah. Permasalahan ini sangat krusial karena menyangkut metode pencatatan, kepastian hukum, waktu, dan biaya pengurusan dokumen. Pada saat ini, proses pendaftaran Hak Tanggungan (HT) dan Surat Kuasa Membebankan Hak Tanggungan (SKMHT) belum ada standarisasi dokumen yang dipersyaratkan dan belum ada kepastian jangka waktu serta besarnya biaya yang harus

dikeluarkan. Di samping itu, belum ada kepastian mengenai eksekusi Hak Tanggungan.

4. Pasar primer KPR di Indonesia belum efisien.
5. Belum adanya UU yang mengatur sekuritisasi.
6. Untuk dapat dilakukan sekuritisasi, KPR harus memenuhi persyaratan tertentu. SMF hanya akan membeli KPR yang sudah memenuhi *investment grade* yang ditetapkan SMF. Oleh karena itu, bank penerbit KPR harus melakukan standarisasi dokumen KPR dan pemberian kreditnya berpedoman pada *underwriting guidelines* yang telah ditetapkan SMF.
7. Permasalahan *Credit Enhancement*

- a) *Mortgage Insurance*

Keberadaan *mortgage insurance* diperlukan oleh bank penerbit KPR. Dalam praktiknya, lembaga ini akan menutup 70% pokok KPR yang macet (*default*)

- b) *Credit Rating*

Lembaga ini bertugas melakukan *rating* atas sekuritas yang diterbitkan oleh SMF. Saat ini terdapat lembaga yang melakukan rating yaitu Perusahaan Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO).

F. Manfaat Sekuritisasi Aset

Manfaat sekuritisasi aset:

1. Sumber pembiayaan KPR dapat memperbesar kapasitas kredit karena dengan dana yang diperoleh dari sekuritisasi aset dapat digunakan kembali untuk pembiayaan KPR sehingga kapasitas kredit makin besar.
2. Sekuritisasi aset dapat meningkatkan CAR karena pelaksanaan sekuritisasi aset berarti melakukan pemberdayaan aset untuk mendapatkan dana tunai. Perolehan dana tunai dengan sekuritisasi aset tidak menimbulkan kewajiban. Dana tunai tersebut diperoleh dari penjualan pinjaman yang berarti juga penjualan hak dan kewajiban atas pinjaman tersebut. Dengan adanya penjualan atas pinjaman maka terjadi juga reduksi risiko kredit macet.
3. Pelaksanaan sekuritisasi aset dapat mengurangi *maturity mismatch* karena dengan pelaksanaan sekuritisasi aset, pembiayaan jangka panjang tidak lagi diambil dari dana jangka pendek. Dana yang diperoleh dari sekuritisasi aset akan digunakan kembali untuk pembiayaan KPR berikutnya.
4. Mengurangi risiko kredit, risiko likuiditas, dan risiko suku bunga.
5. Meningkatkan pendapatan jasa (*fee based income*) karena ada pendapatan lain di luar pendapatan bunga yang akan diperoleh bank sebagai *servicer* atau *originator*.

6. Biaya KPR (suku bunga KPR) akan turun, sehingga lebih terjangkau bagi konsumen.
7. Tingkatkan kinerja atau rasio keuangan bank, salah satunya adalah rasio likuiditas dan rasio solvabilitas bank.

G. Perbandingan Sekuritisasi Aset dibandingkan dengan Penerbitan Surat Berharga Lainnya

BTN sudah menerbitkan obligasi, baik obligasi senior maupun obligasi sub ordinasi) seri XII. Sedangkan sekuritisasi aset baru akan dilakukan bahkan di Indonesia. Sebagai alternatif pendanaan, sekuritisasi aset tidak dapat dibandingkan secara langsung dengan penerbitan surat berharga lainnya. Obligasi telah dikenal oleh publik dan sudah berjalan dengan baik, sedangkan sekuritisasi aset adalah hal baru di Indonesia. Pelaksanaannya masih bergantung pada kesiapan masing-masing pihak yang terlibat.

Seperti membandingkan apel, apel yang sudah matang tidak dapat dibandingkan dengan apel yang masih hijau walaupun keduanya sama-sama buah apel. Apel yang sudah matang tentu saja lebih manis rasanya karena lebih dulu mendapat makanan dan umurnya jauh lebih tua dibandingkan dengan apel yang masih muda. Demikian juga dengan perbandingan biaya sekuritisasi aset dan penerbitan surat berharga secara langsung. Pada awal pelaksanaannya, sekuritisasi aset mungkin saja mengeluarkan biaya yang lebih tinggi dibandingkan dengan penerbitan obligasi. Bank BTN sendiri baru akan melaksanakan sekuritisasi aset. Hal

lain yang perlu diperhatikan adalah bahwa *cost* merupakan *learning curve*, di mana ada pernyataan bahwa biaya pada tahun ke-n akan semakin rendah. Dengan demikian, sebenarnya biaya sekuritisasi aset tidak dapat dibandingkan secara langsung dengan penerbitan surat berharga. Hal ini disebabkan karena penerbitan surat berharga telah dilakukan terlebih dahulu dan tentu saja dari tahun ke tahun biaya penerbitan surat berharga akan semakin rendah yang menunjukkan bahwa transaksi ini telah berjalan optimal. Sedangkan sekuritisasi aset merupakan hal baru sehingga biaya awal memang lebih mahal. Namun, manfaat yang didapat dari sekuritisasi aset juga lebih besar dibandingkan dengan penerbitan surat berharga secara langsung. Manfaat lain dari segi biaya yang didapat oleh Bank BTN adalah dengan menjadi *originator* dan *servicer*, perusahaan akan mendapat penghasilan tambahan yaitu *fee originasi* dan *fee servicing*.

1. Sekuritisasi Aset

a. Biaya

Biaya sekuritisasi di Indonesia saat ini kurang lebih berkisar antara 1,5% - 1,75% dari nilai transaksi sekuritisasi aset. Menurut Saut Pardede (2006: 15), General Manager Treasury PT Bank Tabungan Negara (Persero), biaya awal pelaksanaan sekuritisasi aset masih mahal. Hal ini disebabkan karena adanya proses-proses awal yang harus dilakukan seperti proses *due dilligence* yang tentunya membutuhkan riset dan perbaikan kualitas

piutang. Namun, pada tahun berikutnya biaya sekuritisasi bisa menjadi lebih murah.

Menurut Peraturan Bank Indonesia Nomor: 7/ 4/ 2005 tentang Prinsip Kehati-hatian dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset Bagi Bank Umum, nilai aset keuangan yang dialihkan adalah nilai terbesar antara:

- 1) Nilai bersih yang dapat direalisasi (*net realizable value*) yaitu jumlah uang yang diperkirakan dapat diperoleh dari transaksi penjualan sekuritisasi aset keuangan yang dialihkan pada tanggal transaksi setelah dikurangi biaya-biaya transaksi, dan
- 2) Nilai buku aset keuangan yang dialihkan setelah diperhitungkan cadangan khusus penyisihan penghapusan aktiva sebagaimana dimaksud dalam ketentuan Bank Indonesia yang berlaku tentang Penilaian Kualitas Aktiva Bank Umum.

Berikut ini biaya transaksi sekuritisasi aset yang diuraikan dengan asumsi-asumsi.

- 1) Kelas aset: *residential mortgage*
- 2) Ukuran mata uang: USD yang akan dikonversikan menjadi rupiah (1USD = Rp10.000)
- 3) Pembayaran: *cross border*
- 4) Rating by Moody's/ Fitch: Baa3/ BBB – atau di atasnya
- 5) *Swap provider*: Standard Chartered Bank
- 6) Jatuh tempo yang diharapkan: 5 tahun

- 7) Jatuh tempo sesungguhnya: 10 tahun
- 8) Rata-rata masa hidup: 3,5 tahun
- 9) Dana yang akan diperoleh sebesar U\$100.000.000 atau Rp1.000.000.000.000 (1 share = U\$1.000 = Rp10.000.000)

Tabel 5.1 Estimasi *Upfront Cost (One Time Fee)*

Jenis Biaya	USD	Rupiah
<i>Structuring and arrangement fee</i>	100 bps of the issue size	1.000.000.000
<i>Legal</i>	50.000	500.000.000
<i>Accountants/ auditing/ tax</i>	50.000	500.000.000
<i>Rating</i>	150.000	1.500.000.000
<i>Offshore SPV set up/ offshore SPV counse</i>	25.000	250.000.000
<i>Trustee/ transaction adminitration</i>	25.000	250.000.000
<i>Roadshow</i>	50.000	500.000.000
<i>Others</i>	20.000	200.000.000
<i>Out – of pocket expenses</i>	50.000	500.000.000
<i>Total Upfront Cost</i>	520.000	5.200.000.000

Tabel 5.2 Estimasi *Ongoing Transaction Expenses (Annual Fee)*

Jenis Biaya	USD	Rupiah
<i>Rating surveillance</i>	30.000	300.000.000
<i>Offshore SPV admin</i>	7.000	70.000.000
<i>Trustee/transaction administrator/ listing</i>	25.000	250.000.000
<i>Others</i>	30.000	30.000.000
<i>Total Ongoing Transaction Expenses</i>	92.000	920.000.000

Total biaya sekuritisasi aset

$$\begin{aligned}
 &= \text{total upfront cost} + \text{total ongoing transaction} \\
 &\quad \text{expenses} - \text{servicing fee} \\
 &= \text{Rp}5.200.000.000 + (\text{Rp}920.000.000 \times 5) - \\
 &\quad (15.000.000 \times 5) \\
 &= \mathbf{\text{Rp}9.725.000.000}
 \end{aligned}$$

- 1) *Upfront cost* (tabel 5.1) merupakan biaya sekuritisasi aset yang dilakukan saat pertama kali transaksi tersebut dilakukan. Umumnya biaya ini hanya sekali dikeluarkan untuk seluruh jangka waktu sekuritisasi aset. Total estimasi *upfront cost* adalah sebesar Rp5.200.000.000.
- 2) *Ongoing transaction expenses* (tabel 5.2) merupakan biaya yang dikeluarkan setiap tahun sampai aset yang disekuritisasi tersebut jatuh tempo. Total *ongoing transaction expenses* adalah Rp920.000.000.
- 3) Total biaya sekuritisasi aset sebesar Rp9.725.000.000 terdiri dari *total upfront cost* ditambah *total ongoing transaction expenses* dikurangi *servicing fee*.

Jumlah uang yang diperkirakan dapat diperoleh dari transaksi penjualan sekuritisasi piutang KPR yang dialihkan pada tanggal transaksi adalah nilai piutang saat ini dari nilai piutang di masa depan yang didiskontokan.

b. Manfaat terhadap laporan keuangan

Dengan melakukan sekuritisasi aset, perusahaan dapat meningkatkan CAR, dan menghasilkan angka ROA dan ROE yang lebih baik. Hal ini disebabkan karena penerbitan sekuritisasi aset tidak menimbulkan kewajiban atau beban sehingga *leverage* perusahaan tidak bertambah.

Hasil penjualan piutang jangka panjang tersebut dapat meningkatkan likuiditas perusahaan karena piutang KPR yang punya jangka waktu sangat panjang dapat diubah menjadi kas dalam waktu singkat.

Selain itu, dengan melakukan sekuritisasi aset, perusahaan akan mendapat penghasilan lain-lain berupa:

1) *Fee originasi*

Sebagai *originator*, perusahaan yang melakukan sekuritisasi aset berhak mendapatkan pembayaran dari pemegang efek beragun aset.

2) *Gain premium*

Gain premium terjadi apabila *present value* atas harga jual aset lebih tinggi daripada nilai pasarnya. *Gain premium* menunjukkan kualitas aset yang bagus. Hal ini dapat dibuktikan seperti pada contoh kasus berikut. Misalnya, PT X menjual piutangnya yang akan jatuh tempo 10 tahun lagi pada tahun ketiga dengan harga Rp1.000.000.000.000. Bunga per tahun 15% dengan SBI sebagai *discount factor* (9,5%).

Perhitungan gain premium:

$$n = 7 \text{ tahun} = 84 \text{ bulan}$$

$$i = 15\% \text{ per tahun} = 1,25\% \text{ per bulan}$$

$$\text{PMT} = \text{Rp}19.058.523.195 \text{ per bulan (jika pembayaran dilakukan di awal periode)}$$

$$= \text{Rp}19.296.754.735 \text{ per bulan (jika pembayaran dilakukan di akhir periode)}$$

$$\text{PV} = \text{Rp}1.131.987.590.549,41 \text{ pada awal periode}$$

$$= \text{Rp}1.146.137.435.434,99 \text{ pada akhir periode}$$

$$\text{Gain premium} = \text{Rp}1.131.987.590.549,41 - \text{Rp}1.000.000.000.000$$

$$= \text{Rp}131.987.590.549,41 \text{ (pada awal periode)}$$

$$= \text{Rp}1.146.137.435.434,99 - \text{Rp}1.000.000.000.000$$

$$= \text{Rp}146.137.435.434,99 \text{ (pada akhir periode)}$$

Present value atas harga jual terbukti lebih tinggi dibandingkan dengan nilai jual aset tersebut. Artinya, bank mendapatkan gain atas penjualan aset tersebut. *Gain premium* yang didapat oleh bank jika melakukan pembayaran di akhir periode lebih tinggi dibandingkan dengan pembayaran yang dilakukan di akhir periode. Namun biasanya bank akan melakukan pembayarannya di awal periode karena pertimbangan laju inflasi dan situasi ekonomi yang tidak dapat diprediksi. Pembayaran di awal periode akan mereduksi risiko

inflasi dan risiko tingkat suku bunga yang semakin lama semakin turun.

3) Pendapatan *servicing* (*servicing fee*)

Selain sebagai *originator*, pihak bank biasanya juga akan merangkap sebagai *servicer* yang memproses serta mengawasi pembayaran. Oleh karena itu, bank juga akan mendapatkan pendapatan lain-lain yang dinamakan *fee servicing*.

Berikut ini ilustrasi perlakuan akuntansi pada neraca dan laporan laba rugi perusahaan ketika melakukan sekuritisasi aset dan ketika melakukan penerbitan obligasi.

Ilustrasi neraca dan laporan laba-rugi di bawah ini menggambarkan keadaan awal sebelum transaksi sekuritisasi aset dan penerbitan obligasi terjadi.

Laporan Laba – Rugi

Pendapatan bunga lainnya		
Pendapatan bunga	800.000.000.000	
Pendapatan bunga kredit	<u>400.000.000.000</u>	
		1.200.000.000.000
Beban bunga		<u>(700.000.000.000)</u>
		500.000.000.000
Pendapatan lainnya		70.000.000.000
Beban lainnya		<u>(61.000.000.000)</u>
Pendapatan dan Beban Operasi bersih	509.000.000.000	
Beban Non-Operasi bersih	<u>(80.000.000.000)</u>	
Laba/ Rugi sebelum pajak		429.000.000.000
Pajak Tangguhan		<u>(10.000.000.000)</u>
Laba/ Rugi setelah pajak		419.000.000.000

Laporan Perubahan Modal

Modal awal	581.000.000.000
Laba	<u>419.000.000.000</u>
Modal akhir	1.000.000.000.000

NERACA PT Bank BTN Per 31 Desember 2005

Kas	17.030.000.000.000	Dana Masyarakat	18.500.000.000.000
Tagihan KPR	6.050.000.000.000	Kewajiban:	
Aktiva lain	15.000.000.000.000	Utang lancar	8.680.000.000.000
		Kewajiban lain	9.900.000.000.000
		Modal	1.000.000.000.000
Total Aktiva	38.080.000.000.000	Total Pasiva	38.080.000.000.000

Rasio CAR, ROA, dan ROE awal sebelum sekuritisasi aset dan penerbitan obligasi:

$$\begin{aligned} \text{CAR} &= \frac{\text{total equity}}{\text{total loan}} \times 100\% \\ &= \frac{1.000.000.000.000}{6.050.000.000.000} \times 100\% \\ &= \mathbf{16,53\%} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{ROA} &= \frac{\text{operating income}}{\text{total aset}} \times 100\% \\ &= \frac{509.000.000.000}{38.080.000.000.000} \times 100\% \\ &= \mathbf{1,34\%} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{ROE} &= \frac{\text{net income}}{\text{total equity}} \\
 &= \frac{419.000.000.000}{1.000.000.000.000} \times 100\% \\
 &= \mathbf{41,9\%}
 \end{aligned}$$

Ilustrasi neraca dan laporan laba-rugi ketika terjadi penjualan piutang (sekuritisasi aset):

Laporan Laba – Rugi

Pendapatan bunga lainnya		
Pendapatan bunga	800.000.000.000	
Pendapatan bunga kredit	<u>400.000.000.000</u>	
		1.200.000.000.000
Beban bunga		<u>(700.000.000.000)</u>
		500.000.000.000
Pendapatan lainnya		70.000.000.000
Beban lainnya	61.000.000.000	
Biaya sekuritisasi	<u>9.725.000.000</u>	
		<u>(70.725.000.000)</u>
Pendapatan dan Beban Operasi bersih		499.275.000.000
Beban Non-Operasi bersih		<u>(80.000.000.000)</u>
Laba/ Rugi sebelum pajak		419.275.000.000
Pajak Tangguhan		<u>(10.000.000.000)</u>
Laba/ Rugi setelah pajak		409.275.000.000

Laporan Perubahan Modal

Modal awal	1.000.000.000.000
Laba	<u>409.275.000.000</u>
Modal akhir	1.409.275.000.000

NERACA
PT Bank BTN
Per 30 April 2005

Kas	18.439.275.000.000	Dana Masyarakat	18.500.000.000.000
Tagihan KPR	4.475.761.259.066	Kewajiban:	
Aktiva lain	15.000.000.000.000	Utang lancar	8.680.000.000.000
Diskonto	574.238.740.934	Kewajiban lain	9.900.000.000.000
		Modal	1.409.275.000.000
Total Aktiva	38.489.275.000.000	Total Pasiva	38.489.275.000.000

Rasio CAR, ROA, dan ROE ketika terjadi sekuritisasi aset:

$$\begin{aligned} \text{CAR} &= \frac{\text{total equity}}{\text{total loan}} \times 100\% \\ &= \frac{1.409.275.000.000}{4.475.761.259.066} \times 100\% \\ &= \mathbf{31,49\%} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{ROA} &= \frac{\text{operating income}}{\text{total aset}} \times 100\% \\ &= \frac{499.275.000.000}{38.489.275.000.000} \times 100\% \\ &= \mathbf{1,30\%} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{ROE} &= \frac{\text{net income}}{\text{total equity}} \\ &= \frac{409.275.000.000}{1.0409.275.000.000} \times 100\% \\ &= \mathbf{29,04\%} \end{aligned}$$

Dengan melakukan transaksi sekuritisasi aset, perusahaan dapat membiayai kembali proyek KPR tanpa harus mengurangi kas awal. Ilustrasi pembiayaan kembali dapat dilihat pada neraca di bawah ini.

**NERACA
PT Bank BTN
Per 30 Agustus 2005**

Kas	17.439.275.000.000	Dana Masyarakat	18.500.000.000.000
Tagihan KPR	5.475.761.259.066	Kewajiban:	
Aktiva lain	15.000.000.000.000	Utang lancar	8.680.000.000.000
Diskonto	574.238.740.934	Kewajiban lain	9.900.000.000.000
		Modal	1.409.275.000.000
Total Aktiva	38.489.275.000.000	Total Pasiva	38.489.275.000.000

c. *Investor - base* (pasar)

Dari sisi investor, sekuritisasi aset merupakan diversifikasi instrumen investasi yang memberikan hasil yang lebih baik (*superior return*). Selain itu karena aset yang dijual bersifat jangka panjang, sekuritisasi aset dapat dijadikan sebagai investasi jangka panjang.

Ada beberapa cara untuk menarik minat investor untuk membeli efek beragun aset. Salah satunya adalah dengan adanya pembebasan pajak. Ada lima hal yang terbebas dari pengenaan pajak. Pertama adalah pembebasan pajak atas hasil investasi (*return*) yang diperoleh oleh investor yaitu melalui pembebasan PPh pasal 23 (*with holding tax*) atas pokok dan bunga dari efek

beragun aset yang dibayarkan oleh kustodian kepada pemodal dalam transaksi sekuritisasi aset.

Kedua, pembebasan Pajak Pertambahan Nilai (PPN) atas penjualan aset keuangan dari kreditor asal (*originator*) kepada *Special Purpose Vehicle* sebagai penerbit efek beragun aset dalam transaksi sekuritisasi aset.

Ketiga, adanya pembebasan pajak atas pengalihan aset keuangan beserta seluruh hak dan kepemilikan yang melekat pada aset keuangan termasuk seluruh jaminan yang ada pada aset keuangan.

Keempat, pembebasan pajak atas pembayaran aset keuangan yang dibeli oleh *Special Purpose Vehicle* sebagai penerbit dari kreditor asal sehingga pihak penerbit tidak dibebankan dengan biaya pajak tambahan.

Kelima, pembebasan PPh pasal 23 dan PPN atau jenis pajak lainnya yang dikenakan atas penyeteroran bunga dari aset keuangan oleh *servicer* kepada kustodian.

Namun, selain pembebasan pajak perlu diperhatikan tentang tersedianya landasan hukum yang jelas berkaitan dengan penjualan aset keuangan dari kreditor asal kepada penerbit. Selain itu diperlukan Pedoman Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) yang mengatur sekuritisasi aset dan aturan-aturan yang berkaitan dengan transaksi tersebut.

d. Risiko perusahaan

Proses sekuritisasi aset melibatkan pengalihan risiko dari penjual aset kepada pembeli aset. Dengan penjualan aset, risiko kredit macet, keterbatasan dana serta risiko perbedaan suku bunga akan dapat dihindari.

e. Kapasitas pertumbuhan

Kapasitas pertumbuhan transaksi sekuritisasi aset masih akan terus bertambah karena transaksi ini masih baru dan masih akan terus dikembangkan.

2. Penerbitan Obligasi

a. Biaya penerbitan obligasi

Biaya penerbitan obligasi berkisar antara 0,75% sampai 1,5% dari nilai obligasi yang diterbitkan. Biaya ini akan semakin kecil seiring dengan frekuensi penerbitannya. Semakin sering menerbitkan obligasi, maka semakin kecil biaya transaksinya.

Total biaya penerbitan obligasi terdiri dari biaya amortisasi ditambah dengan biaya tahunan yang dihitung sampai dengan obligasi tersebut jatuh tempo.

Tabel 5.3 menjelaskan tentang biaya penerbitan obligasi XII Bank BTN tahun 2006 yang akan jatuh tempo 5 tahun kemudian. Tabel tersebut berisi tentang rincian biaya penerbitan obligasi yang dibayar sampai pada obligasi tersebut jatuh tempo dan biaya yang dibayarkan secara rutin tiap tahun. Total biaya penerbitan obligasi

XII bank BTN tahun 2006 dengan jangka waktu jatuh tempo 5 tahun adalah Rp394.500.000 per tahun.

Tabel 5.3 Biaya Penerbitan Obligasi XII Bank BTN Tahun 2006 yang Jatuh Tempo 5 Tahun:

Jenis biaya:	One time fee
<i>Underwriter fee 0,75%</i>	Rp7.500.000.000
Konsultan hukum	500.000.000
Pemeringkat	750.000.000
Notaris	100.000.000
Laporan keuangan	500.000.000
<i>Out of Pocket</i>	1.000.000.000
Biaya pengurusan cabang	<u>200.000.000</u>
Total biaya amortisasi (5 tahun)	Rp10.550.000.000
	Annual fee
KSEI	Rp7.500.000
Wali Amanat	200.000.000
Jasa agen pmbayar KSEI (2x)	22.000.000
Listing BES	<u>165.000.000</u>
Total	Rp394.500.000

Total biaya penerbitan obligasi XII Bank BTN:

$$= \text{Rp}10.550.000.000 + (\text{Rp}394.500.000 \times 5)$$

$$= \text{Rp}10.550.000.000 + \text{Rp}1.972.000.000$$

$$= \mathbf{\text{Rp}12.522.500.000}$$

b. Manfaat terhadap laporan keuangan

Pada penerbitan obligasi, perolehan dana sekaligus menimbulkan kewajiban yang artinya *leverage* juga semakin meningkat. Berikut ini ilustrasi neraca ketika melakukan penerbitan obligasi (dalam jutaan rupiah):

Posisi laporan laba – rugi dan neraca saat menerbitkan obligasi ditunjukkan pada ilustrasi di bawah ini (dalam jutaan rupiah):

Laporan Laba – Rugi

Pendapatan bunga lainnya		
Pendapatan bunga	800.000.000.000	
Pendapatan bunga kredit	<u>400.000.000.000</u>	
		1.200.000.000.000
Beban bunga		<u>(700.000.000.000)</u>
		500.000.000.000
Pendapatan lainnya		70.000.000.000
Beban lainnya	61.000.000.000	
Biaya penerbitan obligasi	<u>12.522.500.000</u>	
		<u>(73.522.500.000)</u>
Pendapatan dan Beban Operasi bersih	496.477.500.000	
Beban Non-Operasi bersih	<u>(80.000.000.000)</u>	
Laba/ Rugi sebelum pajak		416.477.500.000
Pajak Tangguhan		<u>(10.000.000.000)</u>
Laba/ Rugi setelah pajak		406.477.500.000

Laporan Perubahan Modal

Modal awal	1.000.000.000.000
Laba	<u>406.477.500.000</u>
Modal akhir	1.406.477.500.000

NERACA PT Bank BTN Per 30 April 2005

Kas	18.436.477.500.000	Dana Masyarakat	18.500.000.000.000
Tagihan KPR	6.050.000.000.000	Kewajiban:	
Aktiva lain	15.000.000.000.000	Utang lancar	8.680.000.000.000
		Utang obligasi	1.000.000.000.000
		Kewajiban lain	9.900.000.000.000
		Modal	1.406.477.500.000
Total Aktiva	39.486.477.500.000	Total Pasiva	39.486.477.500.000

$$\text{CAR} = \frac{\text{total equity}}{\text{total loan}} \times 100\%$$

$$= \frac{1.406.477.500.000}{6.050.000.000.000} \times 100\%$$

$$= \mathbf{23,25\%}$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{operating income}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

$$= \frac{496.477.500.000}{39.486.477.500.000} \times 100\%$$

$$= \mathbf{1,26\%}$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{net income}}{\text{total equity}}$$

$$= \frac{406.477.500.000}{1.406.477.500.000} \times 100\%$$

$$= \mathbf{28,90\%}$$

c. *Investor – base* (pasar)

Obligasi yang diterbitkan di sini merupakan instrumen yang diperdagangkan. Investor berani menanamkan investasinya pada obligasi bank BTN karena nama besar bank BTN.

d. Risiko perusahaan

Penerbitan obligasi juga merupakan cara cepat untuk mendapatkan dana kas namun transaksi tersebut juga akan menambah kewajiban perusahaan.

e. Kapasitas pertumbuhan

Penerbitan obligasi sudah dikenal di Indonesia. Pertumbuhannya semakin baik dari tahun ke tahun. Karena sudah lama dikenal, maka transaksi ini mungkin saja sudah mencapai posisi pertumbuhan yang optimal.

Tabel 5.4 Perbandingan Keuntungan Transaksi Sekuritisasi Aset dan Penerbitan Obligasi untuk Mendapatkan Dana Rp1.000.000.000.000

No	Pembandingan	Keadaan Awal	Sekuritisasi Aset	Penerbitan Obligasi
1	<i>Proceed</i>		Rp1.000.000.000.000	Rp1.000.000.000.000
2	<i>Cost yang harus diperhitungkan</i>		Rp9.725.000.000 + Rp574.238.740.934 = Rp583.963.740.934	Rp12.522.500.000
3	CAR	16,53%	31,49%	23,25%
4	ROA	1,34%	1,30%	1,26%
5	ROE	41,9%	29,04%	28,90%
6	<i>Investor – base</i>		Diversifikasi instrumen investasi yang menarik karena pembebasan pajak.	Instrumen investasi yang sudah dikenal baik metode maupun landasan hukumnya.
7	Risiko perusahaan		Risiko perusahaan akan berpindah kepada pembeli aset.	Bertambahnya risiko perusahaan dengan meningkatnya <i>leverage</i> perusahaan.
8	Kapasitas pertumbuhan		Masih akan terus berkembang karena masih baru.	Sudah mencapai titik optimal karena transaksi ini sudah lama berlangsung di Indonesia.

Tabel 5.4 merupakan rangkuman perbandingan keuntungan dari masing-masing transaksi yaitu sekuritisasi aset dan penerbitan obligasi dengan rincian sebagai berikut:

- 1) Kas yang diterima dengan melakukan sekuritisasi aset ataupun penerbitan obligasi adalah sebesar Rp1.000.000.000.000.

- 2) Biaya sekuritisasi untuk aset yang memiliki jatuh tempo sampai 5 tahun adalah sebesar Rp9.725.000.000 ditambah diskonto penjualan piutang sebesar Rp574.938.740.934. Sedangkan biaya penerbitan obligasi dengan masa jatuh tempo sampai dengan 5 tahun adalah sebesar Rp12.522.500.000.
- 3) Angka CAR setelah sekuritisasi aset menunjukkan peningkatan 14,96% (31,49% - 16,53%). Sedangkan angka CAR setelah penerbitan obligasi menunjukkan peningkatan sebesar 6,72% (23,25% - 16,53%).
- 4) Dengan sekuritisasi aset, ROA perusahaan juga menunjukkan penurunan sebesar 0,04% (1,34% - 1,30%). Sedangkan ROA perusahaan setelah penerbitan surat berharga menunjukkan penurunan sebesar 0,08% (1,34% - 1,26%).
- 5) Sekuritisasi aset mengakibatkan penurunan ROE sebesar 12,86% (41,9% - 29,04%), sedangkan penerbitan obligasi mengakibatkan ROE turun sebesar 13% (41,9% - 28,90%).
- 6) Dari sisi investor, sekuritisasi aset dapat dipertimbangkan sebagai diversifikasi investasi yang cukup menarik karena adanya pembebasan pajak.
- 7) Bagi perusahaan, sekuritisasi aset dapat mengurangi risiko perusahaan karena perusahaan tidak lagi menanggung risiko yang melekat pada piutang KPR yang dijual. Dengan sekuritisasi aset, risiko – risiko tersebut berpindah ke pembeli aset.

- 8) Prospek sekuritisasi aset masih akan terus berkembang karena keuntungan yang mungkin akan didapat dengan sekuritisasi aset.

Merujuk pada tabel 5.4, dapat dilihat bahwa:

- 1) Untuk mendapatkan kas senilai Rp1.000.000.000.000, biaya yang diperlukan untuk pelaksanaan sekuritisasi aset lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan obligasi. Namun, ada hal lain yang perlu diperhitungkan yaitu diskonto penjualan piutang yang harus ditanggung akibat pelunasan piutang yang lebih awal. Diskonto penjualan piutang diperoleh dari selisih nilai masa depan piutang yang dijual dengan nilai piutang di masa sekarang.
- 2) Dengan sekuritisasi aset, *net proceed* yang dihasilkan lebih tinggi dibandingkan dengan *net proceed* yang dihasilkan dari transaksi penerbitan obligasi.
- 3) Angka rasio CAR (*Capital Adequacy Ratio*) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menutup kemungkinan kerugian dalam aktivitas perkreditan dan perdagangan surat berharga. Apabila perusahaan melakukan sekuritisasi aset, perusahaan dapat meningkatkan CAR lebih baik yaitu sebesar 14,96% jika dibandingkan dengan CAR penerbitan obligasi yang meningkat sebesar 6,72%, dengan kata lain perusahaan dapat mengurangi risiko kredit macet lebih baik jika melaksanakan sekuritisasi aset.
- 4) Dengan sekuritisasi aset, ROA perusahaan lebih baik dibandingkan dengan ROA perusahaan jika menerbitkan obligasi. Pada ilustrasi di atas, ROA

perusahaan lebih baik 0,04% (0,08% - 0,04%) dibandingkan ROA perusahaan jika menerbitkan obligasi. Artinya, kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan berdasar aset yang dimiliki serta dikuasai juga lebih baik.

- 5) Angka rasio ROE apabila melakukan transaksi sekuritisasi aset lebih tinggi dibandingkan dengan melakukan penerbitan surat berharga secara langsung. Dari ilustrasi di atas, angka ROE sekuritisasi aset lebih tinggi 0,14% dari ROE penerbitan obligasi. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dengan modal yang dimilikinya lebih baik apabila melakukan transaksi sekuritisasi aset.

BAB VI

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data, maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa sekuritisasi aset merupakan alternatif pendanaan yang lebih menguntungkan dibandingkan penerbitan surat berharga secara langsung. Hal tersebut terbukti dari beberapa keunggulan sekuritisasi aset di bawah ini:

1. Estimasi total biaya sekuritisasi aset adalah Rp9.725.000.000 ditambah dengan diskonto penjualan piutang sebesar Rp574.238.740.934. Sedangkan total biaya penerbitan obligasi Bank BTN adalah sebesar Rp12.522.500.000. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa sekuritisasi aset memerlukan biaya yang lebih mahal karena harus mengorbankan sebagian dari nilai piutang yang dihitung nilai sekarangnya.
2. Perusahaan dapat memperoleh dana lebih cepat dibandingkan harus menunggu sampai tagihan tersebut jatuh tempo. Selain itu perusahaan juga dapat melaksanakan pembiayaan kembali.
3. Perusahaan akan mendapatkan pendapatan lain di luar pendapatan bunga yaitu *fee originasi*, *gain premium*, dan *fee servicing*.
4. Pelaksanaan sekuritisasi aset dapat meningkatkan CAR serta menghasilkan angka ROA dan ROE yang lebih baik dibandingkan dengan penerbitan obligasi

5. Adanya transfer risiko seiring dengan terjadinya penjualan piutang yaitu risiko kredit, risiko likuiditas, dan risiko suku bunga.
6. Sekuritisasi aset dapat memperbesar kapasitas kredit.
7. Pelaksanaan sekuritisasi aset dilakukan untuk memenuhi likuiditas jangka panjang (*maturity mismatch*) serta mengatasi keterbatasan dana.
8. Kapasitas pertumbuhan sekuritisasi aset lebih memberikan peluang dalam pengembangannya.
9. Dari sisi investor, sekuritisasi aset merupakan alternatif instrumen investasi yang memberikan *return* yang lebih baik.

Namun pada kenyataannya, sekuritisasi aset masih mengalami kendala:

1. Regulasi perpajakan dan pengaturan sekuritisasi aset belum mendukung.
2. Pelaksanaan sekuritisasi aset memerlukan *extra* edukasi karena instrumen surat berharga sekuritisasi aset merupakan produk investasi baru.
3. Kurangnya dukungan pihak regulator dalam proses pendaftaran hak atas tanah.
4. Pasar primer KPR yang belum efisien.
5. Permasalahan *credit enhancement*.

B. Saran

Terkait dengan penelitian yang dilakukan, ada beberapa saran untuk perusahaan:

1. Perusahaan sebaiknya mencoba transaksi sekuritisasi aset karena biaya sekuritisasi aset yang relatif murah dan keuntungan lain yang diperoleh dari sekuritisasi aset.
2. Perlu disusun peraturan-peraturan yang nantinya akan dijadikan pedoman pelaksanaan sekuritisasi karena belum ada peraturan yang mengatur sekuritisasi aset di Indonesia baik dalam hal hukum, akuntansi, maupun perpajakan.
3. Perlu dikembangkan sistem informasi yang lebih baik untuk mendukung pelaksanaan sekuritisasi.
4. Semua pihak yang ikut mengembangkan sekuritisasi aset perlu mempersiapkan sumber daya manusia yang kompeten agar sekuritisasi aset dapat berjalan dengan baik.

C. Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang ada baiknya dapat diperbaiki pada penelitian selanjutnya:

1. Sebagian data biaya sekuritisasi aset diperoleh dari estimasi karena transaksi ini merupakan produk baru dan masih jarang dilaksanakan di Bank BTN.

2. Bank yang melakukan transaksi sekuritisasi aset masih sedikit sehingga tidak ada data pasar yang pasti atas sekuritisasi aset.
3. Perhitungan cadangan kerugian piutang diabaikan karena belum ada data yang pasti mengenai presentasi kerugian piutang.

Daftar Pustaka

- AA, Sekuritisasi, *Media Akuntansi Plus*, edisi 54, hal: 5, Mei 2006.
- ___ , Dody, Pada Tahun Pertama Biaya Sekuritisasi Lebih Mahal...., *Media Akuntansi Plus*, edisi 54, hal:14-15, Mei 2006.
- ___ , SPV dan Problematikanya, *Media Akuntansi Plus*, edisi 54, hal:18-20, Mei 2006.
- ___ , Yuli, Masalah pendanaan dan Kebijakan Sektor Perumahan, *Media Akuntansi Plus*, edisi 54, hal: 9-13, Mei 2006.
- Ardita, Sidhu Rahardian, Sekuritisasi KPR di Indonesia: Masih Banyak yang Perlu Dibenahi, *Indonesia Property Watch*, edisi Mei 2006, hal: 6-7, Mei-Juni 2006.
- Arifin, Johar dan Muhamad Syukri, *Aplikasi Excel dalam Bisnis Perbankan Terapan*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2006.
- Boedijoewono, Noegroho, *Pengantar Statistik Ekonomi dan Bisnis*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2001.
- Brigham, Eugene F. Dan Joel F. Houston, *Manajemen Keuangan*, edisi 8, Erlangga, Jakarta, 2001.
- Ergungor, Emre, Securitization, *Federal Reserve Bank of Cleveland*, www.clevelandfed.org, diakses tanggal 26 Desember 2006.
- Fabozzi, Frank J., *Bond Markets, Analysis, and Strategies*, 5th Edition, Prentice Hall Inc, USA, 2004.
- Financial Accounting Standards Board, *Statement of Financial Accounting Standards No. 140*, www.fasb.org, diakses tanggal 19 Desember 2006.
- financialservices.house.gov, diakses tanggal 9 Januari 2007.
- Gambro, Michael S., *Global Securitisation and Structured Finance 200*, www.cadwalader.com, diakses tanggal 19 Desember 2006.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, edisi 4, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2004.

- Imansyah, Fadlul, *Efek Beragun Aset*, www.optimaininvestama.com, diakses tanggal 19 Desember 2006.
- Kalotay, Andrew, Deane Yang and Frank J. Fabozzi, *An Option-Theoretic Prepayment Model for Mortgages and Mortgage-Backed Securities*, prepared to appear in *International Journal of Theoretical and Applied Finance*, www.kalotay.com, diakses tanggal 21 Desember 2006.
- Karimsyah, *Prespektif Hukum Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK-EBA)*, www.karimsyah.com, diakses tanggal 19 Desember 2006.
- Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2005.
- Kuncoro, Mudrajad, *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*, Penerbit Erlangga, Jakarta, 2003.
- Kusriyanto, Dwi, *Asset Backed Securitization sebagai Alternatif Sumber Pendanaan yang Lebih Menguntungkan Dibandingkan dengan Penerbitan Surat Berharga secara Langsung (Studi Kasus pada PT Bank BTN (Persero))*, *Skripsi Sekolah Tinggi Akuntansi Negara*, Jakarta, 2003.
- Leixner, Timothy C. and Fort Lauderdale, *Securitization of Financial Assets*, www.hklaw.com, diakses tanggal 26 Desember 2006.
- Manik, Yunus Edward, *Permasalahan Yuridis Akan Status Hak Kepemilikan Pemegang Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (Asset-Backed Securities) Apabila Dikaitkan dengan Kepailitan*, *Buletin Hukum Perbankan dan Kebanksentralan*, Jakarta, 2005.
- Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005 tanggal 20 Januari 2005 tentang Prinsip Kehati-hatian dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset bagi Bank Umum, www.bi.go.id, diakses tanggal 6 Juni 2007.
- Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2005 tanggal 7 Februari 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan, www.jatim.go.id, diakses tanggal 19 Desember 2006.
- Peraturan PT Bursa Efek Surabaya Nomor I.A. tanggal 25 November 2004 tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek, www.bes.co.id, diakses tanggal 14 April 2007.

- Richard, Kyle and Melissa Kosiba, *Securitization: A Platform to Debate Accounting*, www.nysscpa.org, diakses tanggal 21 Desember 2006.
- Rinne, April K., *An Analysis of The Treatment of Asset Securitization Under The Proposed Basel II Accord and The US Banking Agencies' Advance Notice of Proposed Rulemaking (ANPR)*, Thesis The Fletcher School, USA, 2004.
- Rosenblatt, Martin and Jim Johnson, *Securitization Accounting under FASB 140: The Standard Formerly Known as FASB 125*, www.securitization.net, diakses tanggal 21 Desember 2006.
- Rosenblatt, Martin, *Cleanup Calls and Repurchase Option Under FASB 140*, www.vinodkothari.com, diakses tanggal 3 Januari 2007.
- Sindu, Lembaga Conduit di Berbagai Negara, *Media Akuntansi Plus*, edisi 54, hal: 16-17, Mei 2006.
- Sinungan, Muchdarsyah, *Manajemen Dana Bank*, PT Bumi Aksara, Jakarta, 1993.
- Siregar, M. Sadli, *Stimulus Pajak untuk EBA*, *Bisnis Indonesia*, Jakarta, 2005.
- Spahr, Ronald W. and Mark A. Sunderman, *The Effect of Prepayment Modelling in Pricing Mortgage-Backed Securities*, *Journal of Housing Research*, volume 3 edisi 2, www.fanniemaeoundation.org, diakses tanggal 21 Desember 2006.
- Supranto, J., *Statistik Teori dan Aplikasi*, Penerbit Erlangga, Jakarta, 2001.
- Suta, I Putu Gede Ary, *Foundation of Our Capital Market*, Yayasan SAD Satria Bhakti, Jakarta, 2000.
- _____, *Menuju Pasar Modal Modern*, Yayasan SAD Satria Bhakti, Jakarta, 2000.
- Suwarno, Edi Broto, *Derivatif: Tinjauan Hukum dan Praktek di Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, 2003.
- Tim Studi Perdagangan Efek Beragun Aset, *Studi Tentang Perdagangan Efek Beragun Aset*, Departemen Keuangan Republik Indonesia, Jakarta, 2003.

Waluyo, Eko, Konsep Dasar Sekuritisasi, *Media Akuntansi Plus*, edisi 54, hal: 6-8, Mei 2006.

Widjaja, Gunawan dan E. Paramitha Sapardan, *Seri Aspek Hukum Dalam Pasar Modal: Asset Securitization (Pelaksanaan SMF di Indonesia)*, PT RajaGrafindo Persada, 2006.

www.bapepam.go.id, diakses tanggal 28 September 2006.

www.bi.go.id, diakses tanggal 28 September 2006.

www.bis.org, diakses tanggal 21 Desember 2006.

www.djlk.depkeu.go.id, diakses tanggal 19 Desember 2006.

www.euromoneytraining.com, diakses tanggal 19 Desember 2006.

www.indoexchange.com, diakses tanggal 28 September 2006.

www.investinginbonds.com, diakses tanggal 28 September 2006.

www.kpmg.com.my, diakses tanggal 19 Desember 2006.

www.mortgagebankers.org, diakses tanggal 26 Desember 2006.

www.pimco.com, diakses tanggal 28 September 2006.

www.securitization.net, diakses tanggal 21 Desember 2006.

www.vfc.ca, diakses tanggal 21 Desember 2006.

Lampiran – Struktur Organisasi

