

# SEKURITISASI ASET SEBAGAI PELUANG BISNIS DAN PENINGKATAN SOLVABILITAS PERUSAHAAN

Oleh : Vera Intanie Dewi

## **Abstract**

*Securitization is a recent innovation in asset sales. It involves the pooling and repackaging of loans into securities that are then sold to investors. Securitization was originated in 1970, when the Government National Mortgage Association (GNMA) developed the GNMA pass-through, a mortgage-backed security. Since then commercial banks, savings and loan associations, and various non deposit-based firms have securitized multifamily and commercial mortgage loans, automobile loans, credit card receivable, various trade receivables, and other types of assets. The benefits from securitization include protection from interest-rate risk, increased liquidity and diversification for original lenders and for investors; a more efficient flow of capital from investors to borrowers. Securitization may enable institutions to attract long-term funds which are more profitable than institutions using conventional tools, and it also provides the originator with a new source of fee income from originating and servicing the securitized assets.*

## **PENDAHULUAN**

Ketersediaan dana jangka panjang memang sangat dibutuhkan oleh perusahaan dalam rangka pengembangan usahanya. Jika selama ini institusi perbankan merupakan sumber pendanaan utama bagi dunia usaha maka tidak demikian halnya untuk kondisi saat ini. Sejak dimulainya krisis ekonomi di tahun 1997, tampaknya perekonomian Indonesia tidak dapat dikatakan berangsur-angsur pulih. Salah satu faktor yang menyebabkan lambannya pemulihan ekonomi ini adalah karena ketidakmampuan perbankan memberikan kredit dengan suku bunga yang dapat mendukung dunia usaha ini maju dan terus berkembang. Salah satu penyebab tingginya suku bunga perbankan setelah terjadinya krisis ekonomi sampai saat ini karena perbankan saling bersaing menarik dana masyarakat dengan menawarkan suku bunga simpanan baik tabungan dan deposito sangat tinggi. Dan sebaliknya untuk membayar suku bunga simpanan ini, pihak perbankan juga membutuhkan dana yang cukup besar sehingga mau tidak mau suku bunga pinjamanpun ikut meningkat. Apalagi akibat adanya likuidasi beberapa bank di masa krisis tahun 1997, menyebabkan tingkat kepercayaan masyarakat terhadap dunia perbankan semakin menurun. Tingginya tingkat suku bunga pinjaman dan terbatasnya kemampuan perbankan untuk menyalurkan dana menyebabkan proses pemulihan ekonomi menjadi lamban.

Sementara itu, dalam upaya mendorong tingkat solvabilitas umumnya perusahaan masih berkonsentrasi pada sisi pasiva neraca yakni sisi hutang dan modal yang sesungguhnya mempunyai permasalahan lebih kompleks dibandingkan sisi aktiva. Solvabilitas adalah ukuran yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya (baik kewajiban jangka panjang maupun kewajiban lancarnya). Biasanya ditunjukkan dengan *rasio debt to equity*, dan beberapa rasio lainnya. Penanganan hutang perusahaan termasuk cadangan klaim dan cadangan premi menjadi kompleks karena melibatkan berbagai faktor seperti strategi pemasaran, kemampuan underwriter/aktuaris, serta faktor lain diluar perkiraan seperti kerusakan, gempa bumi, dan bencana katastrofik lainnya.

Sedangkan untuk peningkatan modal, merger atau akuisisi, saat ini bukan saat yang tepat bagi peningkatan modal baik oleh pemegang saham yang ada maupun dengan penawaran saham kepada masyarakat (IPO) karena pasar modal sedang lesu. Untuk merger atau akuisisi juga tidak mudah sebab begitu banyak hal yang mesti dikaji dan pastilah memakan waktu yang cukup lama.

Oleh karena itu, untuk dapat menjaga ketersediaan dana jangka panjang guna pengembangan usaha dan peningkatan tingkat solvabilitas sebaiknya perusahaan tidak hanya berkonsentrasi pada sisi hutang dan modal saja. Tetapi juga memberikan perhatian pada sisi aktivitya. Sisi aktiva yang relatif lebih sederhana karena praktis hanya melibatkan pihak manajemen/perusahaan. Jika sebuah perusahaan yang sebagian besar aktivitya berbentuk piutang, maka piutang ini memiliki peranan paling penting dalam perhitungan solvabilitas. Semakin tua umur piutang semakin kecil nilai yang diakui.

Ada dua hal yang dapat diterapkan pada aset/piutang yaitu :

1. Sekuritisasi aset .

Sekuritisasi aset adalah sekumpulan piutang/aset dikemas kemudian dijual kepada pihak kedua. Cara ini biasanya untuk aset/piutang yang bagus dengan tujuan lebih pada pemenuhan kebutuhan dana. Sekuritisasi pada hakikatnya adalah teknik pembiayaan dengan mana dikumpulkan dan dikemas sejumlah aset (aktiva) keuangan berupa piutang (tagihan) yang terjadi dari transaksi keuangan atau transaksi perdagangan yang biasanya kurang likuid menjadi Efek yang likuid karena mudah diperjual-belikan. Proses sekuritisasi yang dilaksanakan akan diserahkan kepada suatu badan yang disebut *Special Purpose Vehicle* (SPV).

2. Penjualan aset.

Penjualan aset dapat dibagi dua yaitu:

- Penjualan putus (*assets sales without recourse*) yang dikenal pula sebagai anjak piutang artinya menjual sekelompok piutang kepada pihak kedua dengan perhitungan diskonto tertentu.

Penjualan aset ini bukan merupakan penjualan polis yang tidak ada pemindahan resiko klaimnya.

- Penjualan tidak putus (*assets sales with recourse*) adalah penjualan aset dengan janji untuk membeli kembali dalam jangka waktu tertentu.

Sehingga bagi perusahaan yang mempunyai aset yang *idle* berupa tagihan piutang tersebut. Guna menjembatani kebutuhan dana dan memanfaatkan aset yang *idle* tadi, dimungkinkan dengan cara melakukan penjualan aset atau sekuritisasi aset dengan melakukan *asset backed securitization* (ABS) atau efek beragun aset (EBA).

### SEKURITISASI ASSET

Sekuritisasi aset secara sederhana bisa didefinisikan sebagai penciptaan sekuritas dengan agunan aset. Aset yang dimaksud adalah piutang dalam arti luas, berupa segala bentuk hak atau kepemilikan atas aliran kas masuk di masa depan (*future cash inflows*). Sekuritisasi aset, atau penerbitan surat utang berjaminan aset, adalah alternatif menggalang dana yang merupakan proses transformasi dari arus kas atau klaim kepada pihak ketiga. Sekuritisasi aset merupakan instrumen pendanaan jangka panjang (3-10 tahun) dengan cara mengalihkan atau menjual aset berupa piutang atau tagihan ke pihak lain yang berfungsi khusus yang disebut *special purpose vehicle* (SPV). Kemudian SPV menerbitkan surat utang yang dijamin dengan portofolio aset tersebut.

Dalam sekuritisasi aset, pihak pemilik asli (umumnya bank atau lembaga pembiayaan) dari sekumpulan piutang yang akan disekuritisasi mentransfer hak atas portofolio piutang kepada sebuah *Trust*, dan meningkatkan kualitas piutang dengan membeli *credit enhancement* (peningkatan kredit) yang bisa berupa asuransi atau garansi bank. *Trust* mengeluarkan sertifikat (sekuritas baru) yang pembayarannya terkait dengan aliran kas dari portofolio piutang ini. Pemilik aslinya meminta lembaga pemeringkat untuk memeringkat sekuritas beragun aset yang telah diberi penyedap *credit enhancement*. Penjamin emisi menjual sekuritas ini kepada para investor di pasar finansial.

### PERKEMBANGAN SEKURITISASI ASSET

Sekuritisasi aset sebagai sumber dana pertama kali diperkenalkan di Amerika Serikat pada awal tahun 1970-an sebagai upaya pemerintah untuk mendukung sektor perumahan melalui fasilitas pembiayaan kredit kepemilikan rumah (*Mortgage Backed Securities*). Kemudian model sekuritisasi aset ini terus berkembang secara meluas ke sektor lainnya seperti perbankan, franchise, kredit mobil, piutang dagang, jasa penyewaan hingga telekomunikasi seperti yang dilakukan oleh *Telmex* (Mexico) pada 1987 yang melakukan sekuritisasi aset berupa *telephone receivables*, yaitu tagihan atas penggunaan pulsa telepon di masa mendatang.

Aset-aset yang dapat disekuritisasi adalah aset yang relatif aman, dimana ada beberapa karakteristik aset untuk dapat digunakan dalam sekuritisasi aset, yaitu:

- *Cash flow* yang dapat diprediksi.
- Rata-rata jatuh tempo minimal 1 tahun karena sekuritisasi aset merupakan instrumen pendanaan jangka panjang.
- Tingkat tunggakan yang rendah.
- Amortisasi seluruh pinjaman pokok pada saat jatuh tempo.
- Tingkat keragaman debitur berdasarkan demografi dan geografi.
- Jaminan yang memiliki nilai dan manfaat yang tinggi bagi debitur.

Sedangkan transaksi sekuritisasi aset harus memenuhi sejumlah kriteria:

1. Penerbit adalah suatu badan hukum yang khusus dan hanya melakukan pembelian aset keuangan dan penerbitan EBA dan tidak terkait kreditor asal.
2. Penjualan aset keuangan dari kreditor asal kepada penerbit harus memenuhi kriteria penjualan putus (*true sale*). "Penjelasan mengenai penjualan aset keuangan harus dikuatkan dengan opini hukum. Selain itu, jual putus ini harus berlaku dari sisi akuntansi yang dikuatkan dengan opini akuntan publik."
3. Pengalihan aset keuangan beserta seluruh hak dan jaminan yang melekat kepada penerbit atau pemodal harus sempurna secara hukum dan hal ini dikuatkan dengan opini hukum.
4. Harus ada peringkat yang diberikan lembaga pemeringkat secara khusus yang menyatakan bahwa transaksi ini adalah transaksi sekuritisasi aset.
5. Aliran arus kas dalam sekuritisasi aset baik dalam pembelian aset keuangan maupun pembayaran terhadap pokok dan bunga atas EBA tidak melalui penerbit.

Pihak-pihak yang terlibat dalam proses sekuritisasi aset adalah:

- *Borrower*, adalah pihak yang bertanggung jawab dalam hal pembayaran pinjaman.
- *Originator*, adalah pihak yang menciptakan pinjaman. Selain itu originator dapat juga berperan sebagai pengelola pinjaman tersebut atau sebagai *servicer*. Misalnya untuk menagih pinjaman atau tindakan lainnya yang diperlukan untuk memastikan debitur (*borrower*) memenuhi kewajibannya.
- *Special purpose vehicle* (SPV) adalah perusahaan yang didirikan khusus untuk membeli aset dari *originator* dan kemudian menerbitkan surat berharga yang dijamin dengan aset tersebut. *Special purpose vehicle* juga biasa disebut *trustee*.

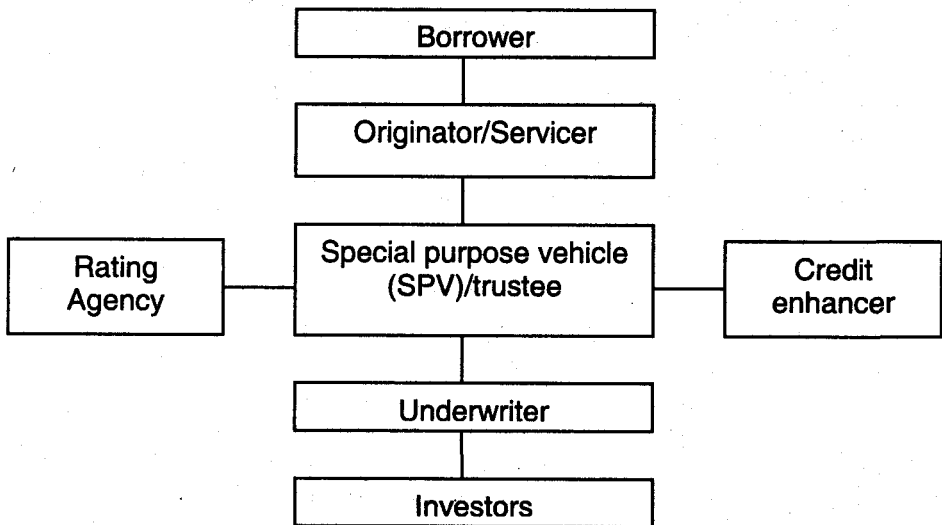
- Perusahaan pemeringkat (*Rating Agency*). Pemeringkatan sekuritisasi aset, (*"Asset Backed Securities"* atau ABS) merupakan evaluasi atas resiko tidak memadainya arus kas masuk dari aset dimaksud dan besarnya *credit enhancement* yang dibutuhkan untuk melindungi investor. Hal yang perlu diperhatikan dalam melakukan pemeringkatan sekuritisasi aset, antara lain:

1. Resiko Aset.
2. Struktur Pembayaran.
3. Aspek Hukum dan Perpajakan.
4. Kualitas serta kinerja Pemberi Jasa (*Servicer*) dan Wali Amanat.

- *Underwriter*, memiliki kewajiban untuk menentukan harga pasar surat berharga yang akan diterbitkan dan juga untuk mempromosikan kepada investor.

- *Credit enhancer* (peningkat nilai kredit). Digunakan untuk meningkatkan kualitas aset yang akan digunakan dalam sekuritisasi aset misalnya menggunakan jaminan yang nilainya jauh lebih besar dibandingkan dengan surat berharga yang diterbitkan.

- Investor. Merupakan pihak yang memainkan peran yang paling penting dalam sekuritisasi aset. Perkembangan sekuritisasi aset hanya mungkin dilakukan jika investor mau membeli surat berharga yang diterbitkan SPV.



**Gambar 1: Parties Involved in Structuring Asset securitization**

Sumber: comptroller of the currency Administrator of National Banks; Asset securitization, November 1997 hal.11

Jenis sekuritisasi Aset :

1. *Asset-backed certificates*, adalah sekuritisasi aset dimana aset yang dijadikan jaminan seluruhnya dijual ke SPV yang dikelola oleh pihak ketiga yang independent.
2. *Asset-backed obligations*, adalah surat hutang yang dikeluarkan oleh SPV, dimana SPV tersebut dapat dimiliki oleh *originator* atau oleh pihak ketiga yang independent.
3. *Asset-backed preferred stock*, adalah surat berharga yang diterbitkan oleh SPV yang membeli aset yang dijadikan jaminan dari perusahaan induknya atau dari perusahaan yang terafiliasi.
4. *Asset-backed commercial paper*, adalah penjualan aset kepada SPV yang kemudian menerbitkan *commercial paper*. *Commercial paper* tersebut dapat dijamin dengan *cash flow* dari aset tersebut, atau *commercial paper* lain yang dijamin dengan aset.

### STRUKTUR SEKURITISASI ASET

Menarik tidaknya suatu sekuritisasi aset, sangat tergantung kepada struktur dan jaminan yang digunakan. Struktur sekuritisasi aset beragun piutang bisa disusun dalam bentuk: (1) pindah tangan (*pass-through*); (2) agunan biasa; (3) salur bayar (*pay through*). Dalam struktur pertama, aset menjadi milik investor, semua pembayaran piutang diterima investor, bank (atau pihak yang semula memberi pinjaman) tidak lagi mencantumkan piutang dalam neraca mereka, namun mereka tetap menerima *service fee* untuk melayani administrasi piutang.

Dalam struktur kedua, kepemilikan piutang tetap di tangan perusahaan pemilik piutang aslinya; pembayaran piutang tidak langsung diperuntukkan bagi investor; piutang tetap terdaftar sebagai aset; dan *asset-backed securities* terdaftar sebagai utang dalam neraca pemilik piutang. Dalam struktur ketiga, kepemilikan piutang tetap di tangan perusahaan pemilik piutang; pembayaran piutang langsung disalurkan kepada investor; sekuritas tercatat sebagai utang dalam neraca pemilik piutang. Secara ringkas, berbagai alur ini disimpulkan dalam tabel berikut ini.

**Tabel 1. Struktur Alur Kas dari Sekuritisasi Aset**

<b>Komponen</b>	<b><i>Pass Through</i></b>	<b>Agunan Biasa</b>	<b><i>Pay Through</i></b>
Kepemilikan aset	di tangan investor	tetap pada perusahaan	tetap pada perusahaan
Pembayaran piutang	untuk investor	untuk perusahaan	untuk investor
Pembukuan	di luar neraca perusahaan	tetap di neraca perusahaan	tetap di neraca perusahaan

### Keuntungan Sekuritisasi aset Bagi *Originator* :

Ada beberapa keuntungan dari sekuritisasi aset yaitu:

- Meningkatkan likuiditas, karena pada dasarnya sekuritisasi aset merupakan penjualan aset, sehingga merupakan sumber dana baru atau tambahan likuiditas yang diperlukan perusahaan.
- *Cost of fund* yang rendah, karena pendanaan langsung dipasar uang melalui SPV akan membantu *originator* untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih rendah.
- Karena transaksi sekuritisasi aset diperlakukan sebagai penjualan aset, dengan begitu aktiva tertimbang menurut risiko (ATMR) akan berkurang, dan dapat dikatakan dengan jumlah modal yang sama, akan memperbaiki tingkat kecukupan modal dan melakukan ekspansi aktiva.
- Sekuritisasi aset dapat menutupi kesenjangan antara sumber dana dengan penggunaan dana.
- Menerima dana lebih awal.
- Memberi kesempatan mengelola dana itu sehingga meningkatkan hasil investasi.
- Meningkatkan kualitas aset/piutang yang pada gilirannya ikut membawa naik tingkat solvabilitas.
- Dana hasil sekuritisasi aset bisa dipakai untuk mengurangi beban utang berbunga tinggi, selain bisa mendorong penciptaan lapangan kerja. Sekuritisasi menjamin adanya transparansi karena melibatkan sedikitnya empat pihak yang terlibat dalam program penjualan, sehingga ada pengawasan ketat.

Sedangkan kerugiannya adalah ada *opportunity cost* yang harus dibayar dan aset perusahaan menjadi lebih kecil.

### Sedangkan keuntungan sekuritisasi aset Bagi Investor :

Banyak keuntungan yang dapat diperoleh investor jika berinvestasi pada produk sekuritisasi aset yaitu risiko investasi relatif lebih rendah dibandingkan dengan instrumen lainnya seperti obligasi, pinjaman, atau modal ventura. Hal ini karena risiko pengembalian tidak bergantung pada satu kinerja korporasi, melainkan pada banyak sekali debitor yang telah tersebar secara granular. Investasi dijamin oleh sejumlah tagihan termasuk seluruh jaminan yang melekat di dalamnya. Jadi alasan utama bagi investor untuk memilih surat berharga yang dijamin dengan aset bukan hanya karena sekuritisasi aset menawarkan penghasilan yang lebih menarik, tetapi juga karena analisisnya lebih sederhana dibandingkan dengan analisa pinjaman dari bank atau korporasi.

## Resiko Sekuritisasi Aset

sekuritisasi aset memiliki risiko-risiko sendiri diantaranya:

1. Risiko *default* oleh obligor
2. Risiko default kreditur asal
3. Risiko penyelewengan oleh penyedia jasa.
4. Risiko pelunasan kredit yang dipercepat.
5. Sekuritisasi aset dalam kondisi krisis, bisa mengganggu kemampuan Indonesia dalam membayar kewajiban kepada kreditor jika sampai terjadi kesulitan uang di masa depan.

## SEKURITISASI ASET SEBAGAI PELUANG BISNIS DAN PENINGKATAN SOLVABILITAS PERUSAHAAN

Bagi negara yang mengalami krisis, pemulihan sektor perbankan merupakan prioritas utama, dengan harapan sektor perbankan dapat dengan segera melaksanakan fungsinya sebagai lembaga intermediasi. Namun pemulihan sektor perbankan ternyata membutuhkan waktu yang relatif lama. Akibatnya banyak kegiatan dunia usaha harus dihentikan.

Inovasi di sektor keuangan adalah salah satu elemen penting yang seharusnya menjadi perhatian utama dunia usaha karena dampaknya dapat memberi pengaruh yang sangat besar terhadap system keuangan dan kebijakan moneter. Sering terjadinya defisit yang besar sehingga dibutuhkan instrument keuangan yang dengan cepat dapat menyediakan dana yang relatif murah untuk menutupi defisit tersebut merupakan salah faktor yang dapat memicu inovasi di sektor keuangan.

Kurang majunya pasar uang lokal telah mengakibatkan terbatasnya akses dunia usaha ke sumber pendanaan diluar perbankan sehingga dapat dikatakan sebagian besar perusahaan sepenuhnya bergantung kepada perbankan nasional. Sebagai akibatnya pada saat kenaikan suku bunga perbankan tidak dapat dihindarkan, dunia usaha yang pada awalnya masih produktif, lama – lama tidak hanya mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya tetapi juga mengalami kesulitan keuangan untuk mendapatkan dana murah untuk membiayai kegiatan usaha.

Masalah keuangan tersebut dapat dihindarkan salah satunya dengan menggunakan sekuritisasi aset. Sekuritisasi aset dapat menjadi peluang bisnis, baik bagi industri perbankan maupun dunia usaha. Karena yang dihadapi oleh industri perbankan maupun dunia usaha adalah masalah *cost of fund* yang sangat tinggi, maka sekuritisasi aset merupakan alternative yang dapat dipilih sebagai media untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih rendah. Selain itu karena sekuritisasi aset merupakan transaksi yang bersifat *off-balance sheet*, maka transaksi ini tidak akan mengakibatkan kenaikan rasio hutang terhadap modal. Sekuritisasi aset juga menjaga aset perusahaan untuk tidak akan menanggung beban hutang yang lebih besar karena sekuritisasi aset merupakan penjualan aset yang bersifat *clean sale*, sehingga solvabilitas perusahaan dapat terdongkrak.



Untuk saat ini dimana kredit konsumsi untuk kendaraan bermotor dan sektor properti sedang mengalami peningkatan, merupakan saat yang tepat bagi perbankan untuk melakukan sekuritisasi aset. Dana yang murah yang diperoleh dari penjualan piutang tersebut akan membuat sektor perbankan mampu memberikan kredit kepada sektor usaha yang produktif. Dengan demikian industri perbankan akan kembali dapat melakukan fungsinya sebagai lembaga intermediasi yang dapat membantu pemulihan dunia usaha. Sekuritisasi aset juga dapat dilakukan pada aset BUMN seperti PT.Telkom dan PLN. Karena kedua BUMN tersebut memiliki pelanggan yang sangat besar yang tentunya jumlah tagihan juga cukup besar sehingga potensi *default* juga cukup kecil.

Selain dapat membuka peluang bisnis bagi perusahaan-perusahaan untuk dapat lebih berkembang, sekuritisasi aset juga dapat menciptakan lapangan kerja baru sehingga dapat membantu perekonomian dapat berangsur-angsur pulih kembali.

## **KESIMPULAN**

*Selama ini cara yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan dana adalah dengan menerbitkan surat berharga atau melalui pinjaman dari bank. Akibat pinjaman dari bank ini, maka muncul kewajiban bagi perusahaan untuk mengembalikan pinjaman disertai dengan bunga. Namun apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau pailit, kemungkinan pengembalian dana tersebut akan mengalami hambatan. Sekuritisasi aset merupakan alternatif lain yang dapat digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Dengan sekuritisasi aset, sumber pengembalian pinjaman terpisah dari perusahaan yang meminjam.*

*Beberapa keuntungan pendanaan melalui sekuritisasi aset adalah adanya cost of fund yang rendah dibandingkan dengan dana yang bersumber dari institusi keuangan, sekuritisasi aset dapat memperbaiki cash flow, rasio return on aset, rasio modal dan pendapatan originator dan melalui sekuritisasi aset originator juga dapat memperbanyak sumber pendanaan sehingga dapat menghindarkan biaya tinggi akibat ketergantungan hanya pada satu sumber dana saja misalnya pinjaman pihak bank.*

*Melalui sekuritisasi aset, dapat dibuka kesempatan bagi Negara-negara peminjam untuk melakukan diversifikasi sumber pendanaan sekaligus membuka kesempatan untuk masuk dalam pasar uang internasional. Bagi perusahaan, dengan terbukanya kesempatan untuk berhubungan dengan pasar uang internasional dan mendapatkan sumber pendanaan yang secara ekonomi lebih menguntungkan karena perusahaan tidak mengalami peningkatan beban hutang dan resiko. Sehingga solvabilitas perusahaan dapat ditingkatkan kearah yang lebih baik dan peluang-peluang bisnis dapat mulai diraih untuk memulihkan kembali kondisi perusahaan dan perekonomian Indonesia saat ini.*

## Daftar Pustaka :

Anton Purba,S.H.,LL.M. “ Sekuritisasi Aset: Suatu Alternatif Sumber Pendanaan Bagi Dunia Usaha”.Buletin Hukum Perbankan dan Kebanksentralan. Volume 2 nomor 3, Desember 2004.

Christine A. Pavel.,1989.” *Securitization : The Analysis and Development of The Loan-Based/Asset Backed Securities Markets*”.Probus Publishing Chicago, Illinois.

Fred BG Tumbuan. “ Menelaah KIK –EBA sebagai Wahana Sekuritisasi”. <http://www.hukumonline.com>.

Leny Harstati.1994 “Strategi Pendanaan dengan Sekuritisasi Aset (*Asset-Backed Securitization*) pada Tagihan KPR Bank BTN”.Magister Manajemen UI.

*Comptroller of The Currency Administrator of National Banks;” Asset Securitization”, November 1997*