



BANK INDONESIA
BANK SENTRAL REPUBLIK INDONESIA



Kajian Potensi
**PENERAPAN SEKURITISASI
ASET KREDIT UKM OLEH
BANK INDONESIA**



Kajian Potensi
**PENERAPAN SEKURITISASI
ASET KREDIT UKM OLEH
BANK INDONESIA**



BANK INDONESIA
BANK SENTRAL REPUBLIK INDONESIA



TIM PENELITIAN/PENYUSUN

BANK INDONESIA:

1. YUNITA RESMI SARI
2. NOVIARSANO MANULLANG
3. LISA KHULASOH
4. MELIA OKTARINA
5. ROBBY FATHIR NASHARY

UNIVERSITAS INDONESIA

1. DONY ABDUL CHALID, PH.D
2. SHALAHUDDIN HAIKAL, S.E., MM, LL.M
3. FAHRUL ISMAENI, S.E., M.H.
4. MUHAMMAD BUDI PRASETYO S.E., MSM

KATA PENGANTAR

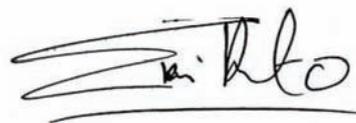
Puji syukur kehadirat Allah SWT yang senantiasa melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penyusunan “Kajian Potensi Penerapan Sekuritisasi Aset Kredit UKM oleh Bank Indonesia” ini dapat diselesaikan dengan baik. Kajian ini disusun dalam rangka menggali alternatif pendanaan perbankan untuk pembiayaan UMKM melalui sekuritisasi aset kredit UKM, mengingat terdapat potensi pembiayaan UMKM yang masih besar. Disisi lain, kapasitas pembiayaan UMKM oleh perbankan pada kondisi tertentu dibatasi antara lain oleh aspek permodalannya. Guna mengantisipasi kondisi tersebut, diperlukan alternatif sumber dana yang berkelanjutan antara lain melalui pasar keuangan dengan instrumen sekuritisasi aset.

Praktek sekuritisasi aset telah diimplementasikan di negara maju, termasuk sekuritisasi aset kredit UKM. Bank sentral di beberapa negara, antara lain Perancis dan Jepang diketahui berperan dalam mendorong sekuritisasi aset kredit UKM. Sejalan dengan kondisi tersebut, kajian ini mempelajari praktek sekuritisasi aset kredit UKM di berbagai negara, khususnya menggali informasi praktek sekuritisasi aset kredit UKM di Perancis yang didukung oleh Bank Sentral Perancis, serta menganalisis potensi penerapan sekuritisasi aset kredit UKM oleh Bank Indonesia.

Keberhasilan penerapan sekuritisasi aset kredit UKM memerlukan peran aktif dan dukungan dari berbagai pemangku kepentingan dalam rangka mendorong dan mengembangkan alternatif pembiayaan UMKM yang berkelanjutan. Kami berharap, kajian ini dapat menjadi bahan diskusi dan koordinasi berbagai pemangku kepentingan untuk terwujudnya pembiayaan UMKM yang lebih merata, inklusif, mudah dan berkualitas.

Kiranya Allah SWT meridhoi upaya kita semua dalam memberikan kontribusi terbaik untuk perkembangan UMKM pada khususnya dan perekonomian Indonesia pada umumnya.

Jakarta, Juli 2017 



Erwin Rijanto

Deputi Gubernur Bank Indonesia

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GRAFIK	ix
DAFTAR GAMBAR	x
RINGKASAN EKSEKUTIF	xi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	4
1.3. Tujuan Penelitian	4
1.4. Ruang Lingkup	4
BAB II TINJAUAN LITERATUR	5
2.1. Teori	5
2.2. Praktek Empiris Sekuritisasi UKM oleh Bank Sentral / Negara Lain	23
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	41
3.1. Sumber Data	41
3.2. Metodologi	41
BAB IV SEKURITISASI DI INDONESIA	45
4.1. Tataran Sekuritisasi Aset di Indonesia Saat ini	45
4.2. Praktek Sekuritisasi Aset Kredit di Indonesia	48
4.3. Dasar Hukum Sekuritisasi di Indonesia	57
BAB V HASIL DAN ANALISIS	67
5.1. Pertumbuhan Ekonomi dan Kredit Perbankan	67
5.2. Analisa Potensi Risiko dari Kegiatan Sekuritisasi Aset	69
5.3. Pertumbuhan Ekonomi dan Pertumbuhan Kredit	82
5.4. Proyeksi <i>Demand-Supply Gap</i> Kredit UMKM di Indonesia	83
5.5. Tinjauan Sekuritisasi Aset Secara Hukum	96
5.6. Potensi Sekuritisasi Aset Kredit UKM di Indonesia	97
5.7. Peran Bank Indonesia dan Skema Sekuritisasi Aset Kredit UKM di Indonesia	107
BAB VI KESIMPULAN DAN REKOMENDASI	115
6.1. Kesimpulan	115
6.2. Rekomendasi	117
DAFTAR PUSTAKA	127
LAMPIRAN	132

DAFTAR TABEL

Tabel 1.	Perbedaan Makroprudensial dan Mikroprudensial	21
Tabel 2.	Ringkasan Praktek Empiris Sekuritisasi UKM oleh Bank Sentral / Negara Lain	36
Tabel 3.	Ringkasan Pelaksanaan FGD	42
Tabel 4.	Jejak Sekuritisasi Aset di Indonesia	46
Tabel 5.	Perbandingan Kinerja Kredit UMKM antar Sektor	79
Tabel 6.	Pertumbuhan Ekonomi, Kredit, dan Rasio Kredit terhadap GDP	82
Tabel 7.	Definisi UMKM Menurut UU No. 20 Tahun 2008	85
Tabel 8.	Proyeksi Jumlah UMKM di Indonesia Hingga Tahun 2019	85
Tabel 9.	Proyeksi Total Demand Kredit UMKM	90
Tabel 10.	PDB, Kredit, dan Rasio Kredit terhadap PDB 2001 - 2015	91
Tabel 11.	Total Kredit Menurut Kelompok Bank (Rp Milyar)	93
Tabel 12.	Total Kredit UMKM Menurut Kelompok Bank (Rp Milyar)	93
Tabel 13.	Rasio Kredit UMKM terhadap Total Kredit Menurut Kelompok Bank	94
Tabel 14.	Proyeksi Rasio Kredit UMKM terhadap Total Kredit Perbankan	95
Tabel 15.	Potensi <i>Supply</i> dan <i>Demand</i> Kredit UMKM Perbankan di Indonesia	95
Tabel 16.	Perbandingan Bentuk Hukum Sekuritisasi Aset	97
Tabel 17.	Studi Kasus Bank Tabungan Negara Persero, Tbk.	101
Tabel 18.	PBI: Perlakuan terhadap Efek Bersifat Utang	103
Tabel 19.	Keunggulan dan Tantangan Opsi untuk Melakukan Sekuritisasi Aset Kredit UMKM	104
Tabel 20.	Alternatif dalam Sekuritisasi Aset Kredit UKM	106
Tabel 21.	Opsi Peran Bank Indonesia	126

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.	Perbandingan Suku Bunga Kredit UMKM dan Kredit Korporasi	2
Grafik 2.	Perkembangan Aktivitas Investasi pada UKM Perancis	26
Grafik 3.	<i>Outlook</i> Kontribusi Bisnis UKM Eurozone Sektor Manufaktur	26
Grafik 4.	Diagram Sebaran Outstanding dan Profil Jatuh Tempo ESN	31
Grafik 5.	Distribusi Rating Perusahaan Oleh BdF	33
Grafik 6.	Pertumbuhan Ekonomi dan Pertumbuhan Kredit Perbankan	68
Grafik 7.	Baki Debet Kredit Kecil dan Menengah	69
Grafik 8.	Pertumbuhan Kredit UMKM (Rp)	70
Grafik 9.	Pertumbuhan Kredit UMKM (NoA)	70
Grafik 10.	NPL Kredit UKM	71
Grafik 11.	Kredit UMKM Menurut Sektor Usaha	72
Grafik 12.	Kredit UMKM Berdasarkan Jenis Bank	73
Grafik 13.	Kredit UMKM Berdasarkan Kegiatan Usaha	73
Grafik 14.	Proporsi Kredit UMKM dan NPL Sektor Pertanian, Perburuan, dan Kehutanan	74
Grafik 15.	Proporsi Kredit UMKM dan NPL Sektor Industri Pengolahan	75
Grafik 16.	Proporsi Kredit UMKM dan NPL Sektor Konstruksi	76
Grafik 17.	Proporsi Kredit UMKM dan NPL Sektor Perdagangan Besar dan Eceran	77
Grafik 18.	Proporsi Kredit UMKM dan NPL Sektor <i>Real Estate</i> , Usaha Persewaan, dan Jasa Perusahaan	78
Grafik 19.	Penyaluran Kredit UMKM Berdasarkan Wilayah dan Sektor Usaha	80
Grafik 20.	NPL Kredit UMKM Berdasarkan Wilayah dan Sektor Usaha	81
Grafik 21.	Proyeksi Nilai Asset untuk Setiap Unit UMKM	86
Grafik 22.	Proyeksi Total Asset dan Kebutuhan Investasi Asset UMKM	87
Grafik 23.	Proyeksi PDB dan Pertumbuhan Ekonomi Hingga Tahun 2019	88
Grafik 24.	Proyeksi Kontribusi UMKM terhadap PDB Hingga Tahun 2019	89
Grafik 25.	Proyeksi Kebutuhan Modal Kerja UMKM di Indonesia Hingga Tahun 2019	90
Grafik 26.	Trend Rasio Kredit Perbankan terhadap PDB Indonesia	92
Grafik 27.	Proyeksi PDB Indonesia, Total Kredit Perbankan, dan Rasio Kredit terhadap PDB 2017 - 2019	92

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.	Jenis-Jenis Sekuritisasi	7
Gambar 2.	Diagram Sederhana Sekuritisasi Model Pengalihan Aset Secara <i>True Sale - Pass Through</i>	8
Gambar 3.	Operasi Moneter Bank Indonesia	17
Gambar 4.	Diagram <i>Time Table</i> Terbentuknya ESNI	28
Gambar 5.	Proses Sekuritisasi oleh ESNI	30
Gambar 6.	Diagram Proses Analisis Sistem ASCOT dan Validasi Analisis	35
Gambar 7.	<i>Step-by-Step</i> Proses Pemberian Rating Oleh BdF	35
Gambar 8.	Mekanisme Sekuritisasi di Indonesia	49
Gambar 9.	Mekanisme Transaksi KIK-EBA	53
Gambar 10.	Mekanisme Transaksi EBA-SP	54
Gambar 11.	Pihak-pihak yang Terlibat dalam EBA-SP	55
Gambar 12.	Tahapan dalam Transaksi Sekuritisasi Aset dengan Mekanisme EBA -SP	55
Gambar 13.	<i>Yield</i> yang Diterima Pada Masing-masing <i>Tranche</i>	56
Gambar 14.	<i>Payment Waterfall</i>	56
Gambar 15.	Usulan Skema Mekanisme Sekuritisasi Aset Kredit UKM	119
Gambar 16.	Usulan Sekuritisasi Aset Kredit UKM Dengan Skema KIK-EBA	120
Gambar 17.	Usulan Sekuritisasi Aset Kredit UKM Dengan Skema SPV	122
Gambar 18.	Skema Penerbitan dan Pelunasan SBSN	124
Gambar 19.	Usulan Sekuritisasi Aset Kredit UKM Dengan Skema EBA-SP	125

RINGKASAN EKSEKUTIF

Sekuritisasi kredit merupakan sebuah proses yang memungkinkan bank untuk mendanai pertumbuhan aset dan khususnya menghilangkan risiko kredit maupun mengurangi tekanan pada kewajiban rasio permodalan. Sekuritisasi telah diimplementasikan a.l. di Amerika Serikat, Spanyol, China, Jepang dan Perancis dalam rangka (i) mengurangi masalah *liquidity mismatch*, (ii) meningkatkan kredit; (iii) melakukan transfer risiko kredit kepada pihak lain, (iv) membantu sektor keuangan menciptakan pilihan instrumen investasi, (v) mendorong pasar keuangan berjalan lebih efisien dan lebih dalam. Sekuritisasi aset kredit UKM di Spanyol dan Jepang dilatarbelakangi oleh mekanisme transmisi moneter yang kurang optimal, sedangkan di Perancis dilakukan untuk mengurangi ketergantungan bank kepada Bank Sentral untuk pemenuhan likuiditas pasca krisis keuangan global.

Di Perancis, Bank Sentral berperan besar dalam proses sekuritisasi aset kredit UKM dan sekuritisasi didukung oleh berbagai *platform* yang sudah ada untuk mendukung proses sekuritisasi menjadi lebih mudah dan murah, sehingga menjadi salah satu alternatif pembiayaan bagi UKM. *Platform* tersebut yaitu (i) Bank Sentral Perancis (BdF) melakukan rating terhadap perusahaan di Perancis termasuk UKM, (ii) *Credit claim* diterima sebagai agunan oleh Bank Sentral Perancis, dan (iii) BDF menginisiasi pembentukan SPV *Euro Secured Notes Issuer* (ESNI) pada tahun 2012. Di Indonesia sendiri, *milestone* penting dalam sekuritisasi aset dimulai sejak tahun 2009 melalui sekuritisasi tagihan KPR oleh Bank BTN. Namun aktivitas sekuritisasi aset saat ini belum berkembang karena masih terbatasnya jenis aset, volume dan pelaku pasar.

Untuk keberhasilan sekuritisasi aset kredit UKM, perlu dilakukan pemilihan *underlying asset* karena kinerja kredit UMKM berbeda-beda baik secara sektoral, jenis bank, kelompok BUKU bank, maupun wilayah. Berdasarkan data historis, Bank yang banyak menyalurkan kredit UMKM adalah bank persero dan bank swasta nasional atau bank BUKU 3 dan BUKU 4. NPL bank BUKU 4 juga merupakan yang terendah. Karakteristik yang diperlukan agar suatu aset dapat dijadikan *underlying assets* yang ideal untuk sekuritisasi adalah jenis kredit yang homogen, sangat aman, memiliki *stream cash flow* yang stabil dan memiliki jangka waktu yang relatif panjang.

Berdasarkan hasil analisa, diperoleh informasi bahwa masih terdapat ketimpangan antara permintaan dan penawaran Kredit UMKM di Indonesia. Dari hasil kajian, terdapat proyeksi kesenjangan antara permintaan dan penawaran kredit UMKM pada akhir tahun 2019 sebesar Rp.771,86 triliun (skenario optimis). Dalam skenario normal dan pesimis, kesenjangan tersebut lebih besar, masing-masing sebesar Rp.1.258 triliun dan Rp.1.524 triliun pada akhir tahun 2019.

Dari FGD yang telah dilakukan, perbankan peserta FGD memandang sekuritisasi aset kredit UKM sebagai sesuatu yang baik dan menarik untuk memperoleh likuiditas, alat transfer risiko, dan alternatif dalam mencapai target portofolio penyaluran kredit UMKM. Namun perbankan belum melihat sekuritisasi aset kredit UKM sebagai suatu kebutuhan yang mendesak, setidaknya dalam jangka pendek karena:

- i. Bank perlu mempelajari lebih lanjut sekuritisasi aset kredit UKM yang akan dilakukan.
- ii. Bank belum memiliki masalah likuiditas.
- iii. Beberapa bank belum dapat memenuhi target rasio kredit UMKM.

Kedepan, kebutuhan sekuritisasi UKM diproyeksikan akan menguat, mengingat masih rendahnya penyaluran kredit UKM dibandingkan dengan total kebutuhan kredit dari sektor UKM, serta adanya dorongan kepada bank-bank untuk memiliki porsi penyaluran kredit kepada UMKM yang lebih besar di kemudian hari.

Adapun untuk mendorong terwujudnya sekuritisasi aset kredit UKM, terdapat setidaknya dua peran yang dapat dilakukan oleh Bank Indonesia dalam skema sekuritisasi aset kredit UKM di Indonesia sbb :

- i. Peran pertama, Bank Indonesia terlibat pada bagian akhir proses sekuritisasi yaitu berperan dalam melakukan transaksi surat berharga hasil sekuritisasi aset kredit UKM (EBA UKM) sebagai surat berharga yang di-repo-kan kepada BI dalam rangka *lending facilities*. Selain itu dapat memberikan insentif tambahan berupa tingkat diskonto yang lebih rendah apabila bank menggunakan EBA UKM.

Terkait dengan peran pertama tersebut, PBI dan SE BI yang ada saat ini mensyaratkan bahwa dalam kondisi normal BI membatasi surat berharga yang dapat di-repo-kan hanya SBI, SDBI, dan SBN. Sementara bank sentral Negara lain, seperti Perancis, menerima beragam jenis instrumen keuangan yang dapat dijadikan *eligible collateral*.

- ii. Peran kedua, Bank Indonesia berperan dalam proses awal sekuritisasi melalui (a) peran tidak langsung berupa kebijakan dan peraturan yang dapat mendorong terciptanya penawaran dan permintaan produk EBA UKM atau (b) ikut terlibat langsung dalam proses persiapan dan sosialisasi sekuritisasi aset kredit UKM, a.l. mendorong terbentuknya pihak yang dibutuhkan dalam proses sekuritisasi aset kredit UKM seperti *originator* yang dapat menjadi *pionir* atau *arranger/SPV*. Dalam hal pembentukan SPV atau lembaga pemeringkat, maka BI perlu berkoordinasi dengan OJK selaku otoritas mikroprudensial. Selain itu, BI juga dapat berperan melalui penerbitan kebijakan dalam kerangka makroprudensial, dalam upaya meningkatkan akses keuangan kepada UMKM dan mendorong fungsi intermediasi yang seimbang dan berkualitas.

BAB I

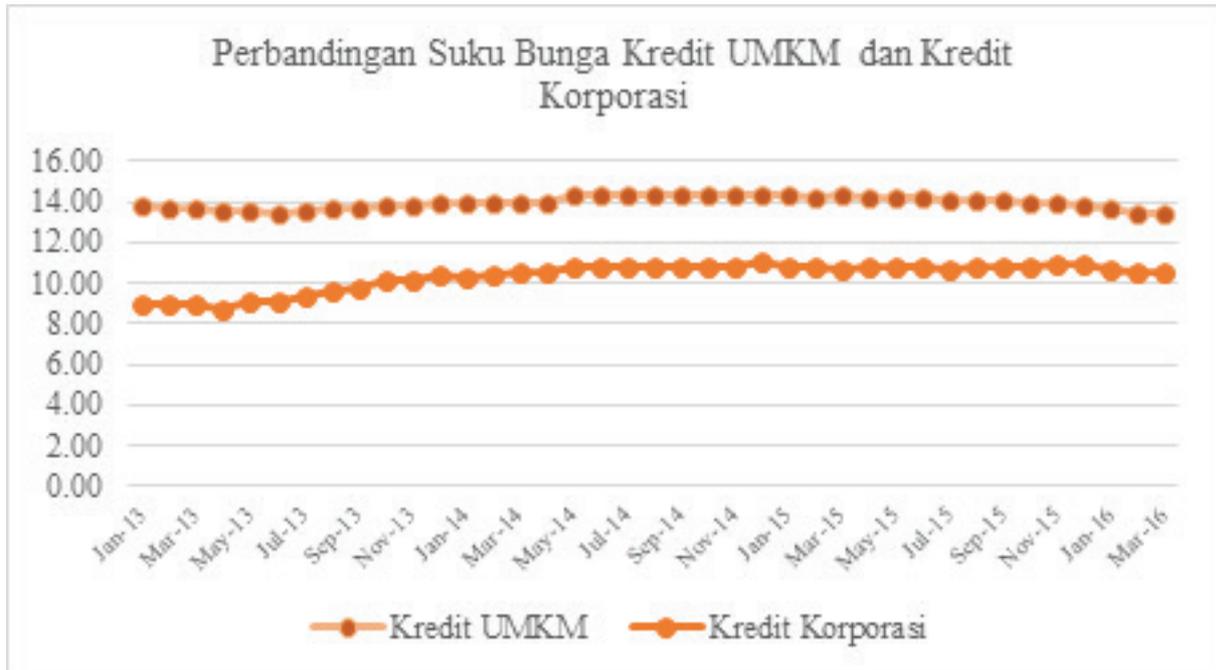
PENDAHULUAN

1.1. LATAR BELAKANG

UMKM memiliki peran yang signifikan dalam mendukung perekonomian nasional. Kontribusi UMKM terhadap PDB nasional pada tahun 2013 sebesar 57,6 % (atas dasar harga konstan). Sebesar 30,3 % merupakan sumbangan usaha mikro; 12,8 % sumbangan usaha kecil; dan 14,5 % sumbangan usaha menengah. Sehingga perkembangan sektor UMKM dianggap berperan dalam menjaga stabilitas ekonomi, pengembangan ekonomi lokal dan daerah serta penyerapan tenaga kerja. Namun UMKM sulit mengakses pendanaan dari lembaga keuangan formal sehingga UMKM banyak yang menggunakan modal sendiri untuk usahanya. Padahal, akses permodalan merupakan salah satu faktor yang mendukung pertumbuhan UMKM. Hal ini didukung oleh hasil survey Bank Indonesia (2015) yang menemukan bahwa mayoritas modal UMKM masih berasal dari modal sendiri yaitu sebesar 82,7% dari struktur modal UMKM.

Asymmetric information antara perbankan dan UMKM serta kurang memadainya infrastruktur bank untuk melakukan proses pemberian kredit UMKM menjadikan bank mensyaratkan agunan dalam pemberian kredit karena persepsi risiko dan biaya penyaluran pembiayaan kepada UMKM yang lebih besar dibandingkan dengan pembiayaan kepada usaha besar. Hal ini pada gilirannya berdampak kepada relatif tingginya suku bunga kredit yang diberikan kepada UMKM. Bank juga seringkali mensyaratkan adanya aset yang bisa dijadikan agunan agar risiko yang bank hadapi menjadi lebih rendah. Selain itu, bank biasanya hanya memberikan pinjaman kepada perusahaan yang telah memiliki pengalaman dalam menjalankan bisnisnya.

Pada posisi Juli 2016 porsi kredit UMKM adalah sebesar 19,6 % terhadap total kredit dengan pertumbuhan kredit sebesar 7,6 % (yoy) dimana rata suku bunga tertimbang adalah sebesar 12,97 %. Rata-rata tertimbang suku bunga kredit UMKM yaitu sebesar 13,02 % jauh lebih tinggi dibandingkan suku bunga kredit korporasi.

Grafik 1. Perbandingan Suku Bunga Kredit UMKM dan Kredit Korporasi

Sumber: Statistik Perbankan Indonesia (diolah)

Di lain pihak, terdapat potensi kebutuhan pembiayaan UMKM mengingat baru sekitar 22 % unit UMKM yang dibiayai perbankan (dengan pendekatan rekening kredit). Keterbatasan akses keuangan UMKM telah mendorong pemerintah dan otoritas sektor keuangan untuk mengambil langkah kebijakan dalam rangka meningkatkan inklusi keuangan, baik yang terkait dengan sisi tabungan, pembiayaan, pembayaran maupun asuransi. Dengan adanya kebijakan ini diharapkan semakin banyak UMKM yang memiliki akses keuangan dan masuk ke dalam sistem keuangan demi mendukung stabilitas sistem keuangan dan transmisi kebijakan moneter yang lebih baik.

Upaya meningkatkan kontribusi sektor UMKM pada perekonomian menjadi salah satu fokus pemerintah di negara berkembang dan negara maju. Berbagai upaya dilakukan oleh pemerintah di beberapa negara untuk meningkatkan akses pendanaan kepada UMKM, mulai dari bantuan pendanaan, pemberian subsidi bunga pinjaman, pendampingan, sampai dengan memberikan jaminan.

Dengan melihat potensi akses keuangan UMKM yang besar tersebut dan kondisi keterbatasan pembiayaan UMKM, maka perlu dikaji ketersediaan alternatif sumber pembiayaan UMKM yang berkelanjutan. Sumber pembiayaan UMKM yang berkelanjutan ini menjadi penting mengingat dalam kondisi tertentu, kapasitas perbankan dalam penyaluran kredit UMKM dapat dibatasi oleh aspek pemodalannya. Upaya meningkatkan akses pembiayaan kepada UMKM banyak dilakukan melalui lembaga keuangan. Namun demikian, terdapat pula upaya yang dilakukan dengan menggunakan akses pasar keuangan.

Salah satu upaya meningkatkan sumber pendanaan kredit UMKM melalui pasar keuangan adalah dengan melakukan sekuritisasi aset kredit UKM. Sekuritisasi aset adalah teknik keuangan yang terstruktur yang dapat membuat kredit disalurkan langsung melalui pasar keuangan dan tidak melalui lembaga *intermediaries* (Jobst, 2006). Sekuritisasi aset kredit UKM dianggap dapat meningkatkan jumlah kredit yang disalurkan ke UMKM, dengan memberikan akses langsung kepada investor-

investor yang ingin menempatkan investasinya ke surat berharga yang terkait dengan investasi kredit di sektor UMKM. Selain itu, sekuritisasi aset kredit UKM akan memperbaiki tingkat *leverage* bank dalam menyalurkan kredit UMKM. Sekuritisasi aset kredit UKM dalam jangka panjang diharapkan dapat meningkatkan ketersediaan pendanaan bagi sektor UMKM. Dari aspek sistem keuangan, surat berharga dari hasil sekuritisasi aset selain dapat menjadi alternatif investasi bagi surplus unit di pasar keuangan, juga dapat menjadi salah satu instrumen kebijakan moneter bank sentral, dan memperkuat mekanisme transmisi yang pada akhirnya meningkatkan efektivitas kebijakan moneter (Hirata & Shimizu, 2003). Kebijakan moneter dengan menggunakan surat berharga hasil sekuritisasi aset diharapkan dapat meningkatkan fleksibilitas dari sisi sumber saluran pendanaan dan akhirnya dapat meningkatkan stabilitas sistem keuangan.

Praktik sekuritisasi aset telah banyak diimplementasikan di berbagai negara maju seperti Perancis, Jepang, Amerika Serikat, dan Jerman. Bank Sentral di Perancis, Eropa, dan Jepang diketahui berperan dalam mendorong sekuritisasi aset kredit UKM. Skema *outright purchase Asset-Based Securities* (ABS) oleh Bank of Japan dirancang untuk menggerakkan kembali kegiatan ekonomi Jepang dengan mendorong interaksi fungsional antara pasar keuangan, sektor perbankan, dan sektor riil. Hal ini dilakukan karena tidak berjalannya mekanisme transmisi moneter pada saat deflasi atau *economic slump*. *European Central Bank* (ECB) juga turut menggunakan sekuritisasi aset kredit UKM sebagai alat untuk memperbaiki transmisi kebijakan moneter. Tidak berfungsinya saluran kredit memiliki beberapa konsekuensi yang tidak diinginkan bagi sektor riil dan menyebabkan berkurangnya *outstanding* kredit UKM. Hal ini menjadi latar belakang dilakukannya program pembelian ABS SME pada September 2014. Namun demikian pengalaman krisis 2008-2009 di Amerika Serikat mengajarkan kita bahwa sekuritisasi aset juga memiliki risiko yang berdampak sistemik bagi sektor keuangan dan perekonomian seluruhnya. Secara umum sekuritisasi aset mengandung beberapa risiko seperti risiko kredit, risiko pasar, risiko likuiditas, risiko operasional, dan risiko hukum.

Potensi sekuritisasi aset di Indonesia perlu mendapat perhatian dari Bank Indonesia (BI) karena terkait dengan wewenang dan peran BI sebagai bank sentral. Salah satu tugas BI adalah menjaga dan memelihara kestabilan nilai rupiah yang salah satunya tercermin dari tingkat inflasi yang rendah dan stabil, melalui kebijakan moneter.

Dengan kondisi keterbatasan akses pembiayaan UMKM, sekuritisasi aset kredit UKM dapat menjadi salah satu alternatif untuk meningkatkan ketersediaan kredit ke sektor UMKM di Indonesia. Dalam hal ini, lingkup aset kredit adalah aset kredit usaha kecil dan menengah (UKM) mengingat tingkat risiko usaha mikro relatif lebih tinggi.

Kajian ini dilaksanakan dalam rangka mempelajari praktik sekuritisasi aset kredit UKM di beberapa negara, serta menganalisis potensi penerapan sekuritisasi aset kredit UKM di Indonesia dalam rangka membantu perbankan mengatasi keterbatasan pendanaan untuk pembiayaan UMKM. Beberapa pertanyaan perlu dijawab dalam kajian ini, antara lain bagaimana potensi sekuritisasi aset kredit UKM di Indonesia? Apa saja yang perlu dipersiapkan agar sekuritisasi aset kredit UKM di Indonesia dapat diimplementasikan? Bagaimana peran Bank Indonesia (BI) dalam proses sekuritisasi aset kredit UKM? Apa saja kondisi yang harus terpenuhi agar sekuritisasi aset kredit UKM dapat meningkatkan stabilitas sistem keuangan? Sebuah kajian yang mendalam perlu dilakukan untuk mencoba menjawab beberapa pertanyaan di atas. Setelah kita mengetahui jawaban atas pertanyaan-pertanyaan di atas, maka rekomendasi-rekomendasi kebijakan dapat disusun.

1.2. RUMUSAN MASALAH

- 1) Bagaimana gambaran kebijakan dan implementasi sekuritisasi aset kredit UKM yang dilakukan Bank Sentral di negara lain untuk mendorong pembiayaan kepada UMKM?
- 2) Mempertimbangkan keterbatasan akses pembiayaan UMKM, bagaimana potensi implementasi sekuritisasi aset kredit UKM dapat dilaksanakan di Indonesia dengan mempertimbangkan permintaan kredit dari UMKM yang tinggi dengan kapasitas pendanaan yang terbatas?
- 3) Apa rekomendasi upaya meningkatkan akses keuangan UMKM melalui sekuritisasi aset kredit UKM?

1.3. TUJUAN PENELITIAN

- 1) Mempelajari kebijakan dan implementasi sekuritisasi aset kredit UKM yang dilakukan oleh Bank Sentral di negara lain dalam rangka mendorong pembiayaan UMKM.
- 2) Melakukan analisis kondisi dan faktor yang diperlukan dalam rangka mengkaji potensi implementasi sekuritisasi aset kredit UKM oleh Bank Indonesia.
- 3) Merumuskan rekomendasi terkait upaya peningkatan pembiayaan UMKM melalui sekuritisasi aset kredit UKM oleh Bank Indonesia.

1.4. RUANG LINGKUP

Kajian ini menganalisis potensi sekuritisasi aset kredit UKM sehingga dapat memperbaiki kapasitas bank disaat permintaan kredit dari UMKM yang tinggi dengan kapasitas pendanaan yang terbatas. Kajian ini akan membahas mengenai peran bank sentral dalam sekuritisasi aset kredit UKM. Untuk mendukung hal tersebut, maka terdapat beberapa studi literatur yang menjelaskan mengenai peranan bank sentral dalam sekuritisasi aset kredit UKM. Adapun beberapa aspek yang dianalisis dalam kajian ini adalah kondisi perekonomian termasuk pembiayaan UMKM dan potensi kredit, risiko penerapan sekuritisasi aset kredit UKM, aspek tugas BI dalam bidang moneter dan makroprudensial, aspek legal, dan mekanisme dan skema sekuritisasi aset kredit UKM di Indonesia.

BAB II

TINJAUAN LITERATUR

2.1. TEORI

2.1.1. Definisi Sekuritisasi Aset

Lumpkin (1999) mendefinisikan sekuritisasi aset sebagai sebuah *structured finance* yang lebih spesifik dimana ia mengatakan bahwa *more recently, the term has been used to refer to so-called "structured finance", the process by which (relatively) homo-genuous, but illiquid, assets are pooled and repackaged, with security interests representing claims to the incoming cash flows and other economic benefits generated by the loan pool sold as securities to third-party investors.* Dalam hal ini sekuritisasi aset dikatakan sebagai sebuah "*structured finance*" karena merupakan kumpulan dari sejumlah aset dengan karakteristik yang relatif sama lalu dibungkus kembali dengan penambahan fitur berupa tingkat suku bunga tertentu dan keuntungan ekonomis lainnya untuk kemudian dijual kepada investor selaku pihak ketiga.

Pendapat tersebut diperkuat oleh *Bank For International Settlements (BIS, 2005)* yang mengatakan bahwa *structured finance* instrumens *can be defined through three key characteristics: (1) pooling of assets (either cash-based or synthetically created); (2) tranching liabilities that are backed by the asset pool (this property differentiates structured finance from traditional "pass through" securitizations); (3) de-linking of the credit risk of the collateral asset pool from the credit risk of the originator, usually through use of a finite-lived, standalalone Special Purpose Vehicle (SPV).* Selain itu, BIS menyatakan bahwa *securitization can transform a pool of ordinary illiquid and risky assets into larger assets that can be more liquid, less risky, and more marketable.* Dalam hal ini sekuritisasi aset dapat mentransformasi sekumpulan aset biasa yang tidak likuid dan berisiko menjadi aset yang lebih besar, lebih likuid, lebih minim risiko, dan lebih mudah dipasarkan. Dengan demikian hasil akhir yang diperoleh dari proses transaksi sekuritisasi aset tersebut adalah korporasi dapat memperoleh hasil/dana yang dibutuhkan dengan menjual asetnya (d.h.i aset finansial) dan bukan meminjam dana dari sumber lain diluar perusahaan. Hasil yang diperoleh dari proses sekuritisasi aset tersebut secara umum dikenal dengan *Asset-Backed Securities (Efek Beragun Aset).*

Menurut Peraturan Presiden No.19 tahun 2005 yang diamandemen oleh Peraturan Presiden No.1 tahun 2008, sekuritisasi aset adalah suatu transformasi aset yang tidak likuid menjadi likuid, dengan cara pembelian aset keuangan dari kreditor asal dan penerbit Efek Beragun Aset (EBA).

Kemudian sesuai Peraturan Bank Indonesia (PBI) No.7/4/2005 tentang Prinsip Kehati-hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset bagi Bank Umum, sekuritisasi aset adalah penerbitan surat berharga oleh penerbit EBA yang didasarkan pada pengalihan aset keuangan dari kreditor asal yang diikuti dengan pembayaran yang berasal dari hasil penjualan EBA kepada pemilik modal.

Selain itu peraturan lainnya terkait dengan penerbitan EBA khususnya EBA berupa KPR adalah adanya Peraturan Bapepam No.IX.K.I tanggal 25 November 2008 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK-EBA) dan Peraturan OJK No.23/POJK.04/2014 tentang Pedoman Penerbitan dan Pelaporan EBA Berbentuk Surat Partisipasi (EBA-SP) Dalam Rangka Pembiayaan Sekunder Perumahan.

Menurut Peraturan Bapepam No.IX.K.I tersebut, EBA adalah efek yang diterbitkan oleh KIK-EBA yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan kartu kredit, tagihan yang timbul dikemudian hari (*future receivables*), pemberian kredit termasuk kredit pemilikan rumah atau apartemen, efek bersifat hutang yang dijamin oleh Pemerintah, Sarana Peningkatan Kredit (*Credit Enhancement*)/ Arus Kas (*Cash Flow*), serta aset keuangan setara dan aset keuangan lain yang berkaitan dengan aset keuangan tersebut.

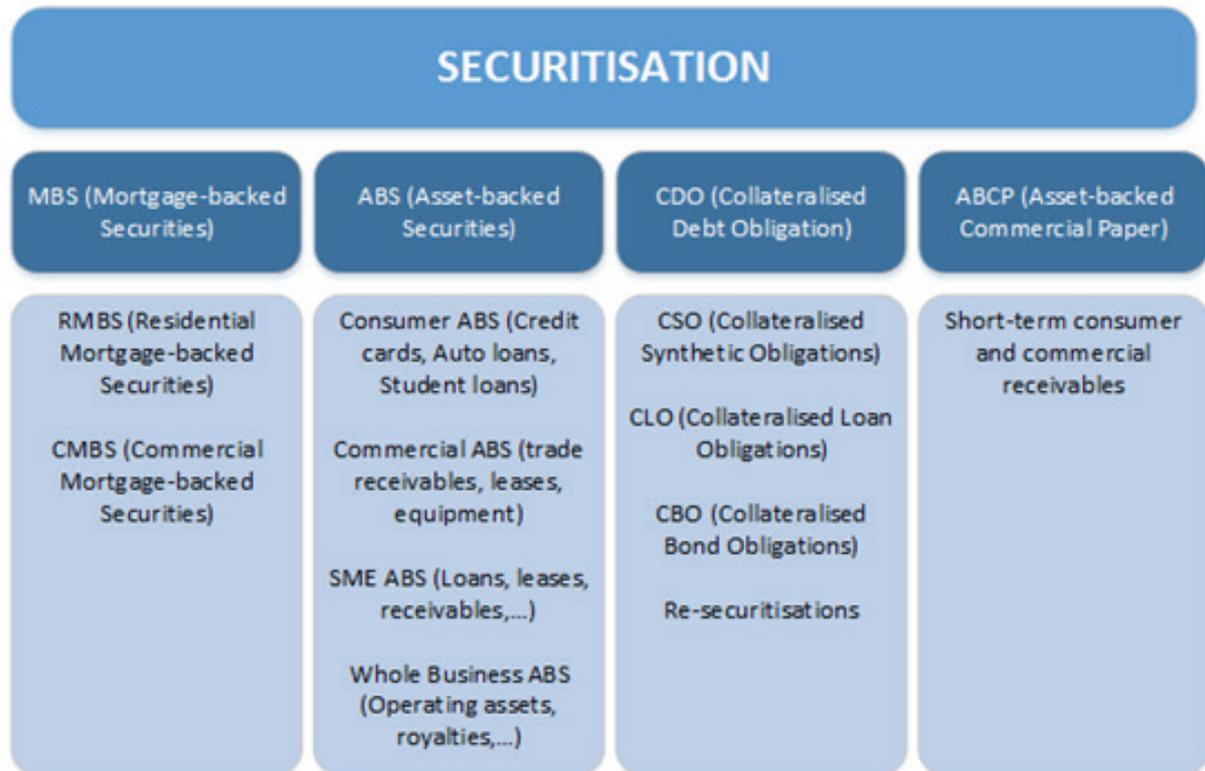
Lalu menurut Peraturan OJK No.23/POJK.04/2014 pembiayaan sekunder adalah penyelenggaraan kegiatan penyaluran dana jangka menengah dan/atau panjang kepada kreditur asal dengan melakukan pembelian Kumpulan Piutang Kreditur Asal dan menjualnya melalui penerbitan EBA-SP; atau pembelian Kumpulan Piutang Kreditur Asal dari hasil penerbitan EBA-SP.

Berdasarkan definisi-definisi tersebut, secara umum dapat kita ketahui bahwa terdapat 3 (tiga) pihak utama yang terlibat dalam proses sekuritisasi aset, yaitu *originator*, *issuer*, dan investor. *Originator* merupakan lembaga yang memiliki aset untuk dipindahkan dari *on balance sheet* ke *off balance sheet* melalui proses sekuritisasi aset, dimana pada umumnya *originator* adalah bank/lembaga keuangan lainnya. *Originator* kemudian akan memindahkan aset finansial yang dimiliki kepada *issuer* yang merupakan sebuah entitas *Special Purpose Vehicle* (SPV) dengan tugas utama sebagai penerbit produk sekuritas dengan agunan berupa klaim atas portofolio aset finansial yang dipindahkan oleh *originator*. Produk sekuritas yang dibentuk oleh *issuer* kemudian akan dijual di pasar modal untuk dibeli oleh investor. Penjelasan lebih lengkap tentang pihak-pihak yang terlibat dalam proses sekuritisasi akan dijelaskan pada sub-bab berikutnya.

2.1.2. Jenis-Jenis Sekuritisasi Aset

Menurut Nassr dan Wehinger (2014), sekuritisasi aset dapat dikategorikan dalam beberapa jenis utama yaitu *Mortgage-Backed Securities* (MBS), *Asset-Backed Securities* (ABS), *Collateralised Debt Obligations* (CDO), dan *Asset-Backed Commercial Paper* (ABCP). Kategorisasi jenis sekuritisasi tersebut berdasarkan sifat kumpulan aset yang diagunkan dan arus kas yang dihasilkan oleh portofolio aset yang disekuritisasi tersebut. Lebih lanjut, jenis-jenis sekuritisasi dimaksud adalah sebagaimana digambarkan pada bagan berikut :

Gambar 1. Jenis-Jenis Sekuritisasi



Sumber :Nassr & Wehinger (OECD Journal, 2014)

Dua jenis sekuritisasi aset yang pertama adalah *Mortgage-Backed Securities* (MBS) dan *Asset-Backed Securities* (ABS). MBS merupakan jenis sekuritisasi aset yang didukung dengan agunan dalam bentuk sekumpulan kredit perumahan (komersial atau residensial), sementara ABS merupakan jenis sekuritisasi aset yang didukung dengan bentuk agunan yang lebih luas termasuk didalamnya tagihan kartu kredit, hutang kendaraan, sekuritisasi UKM, *leasing*, dan aset finansial lainnya yang dapat ditagihkan (*other account receivables*). MBS pada dasarnya merupakan bagian dari ABS namun karena volumenya yang besar terutama di Amerika, untuk meminimalisir bias pada data seringkali MBS dipisahkan dari ABS. Jenis berikutnya adalah *Collateralised Debt Obligations* (CDO) merupakan jenis sekuritisasi aset yang didukung dengan agunan dalam bentuk instrumen hutang seperti *senior secured bank loans*, *high yield bonds*, *credit default swaps* (CDS), dan kumpulan dari *leveraged loans*. Kemudian *Asset-Backed Commercial Paper* (ABCP) merupakan jenis sekuritisasi aset yang umumnya digunakan untuk meningkatkan likuiditas/kebutuhan finansial dalam jangka pendek (sekitar 1 s.d 9 bulan) dengan cara menerbitkan *commercial paper* ke pasar modal dengan agunan berupa aset finansial lainnya.

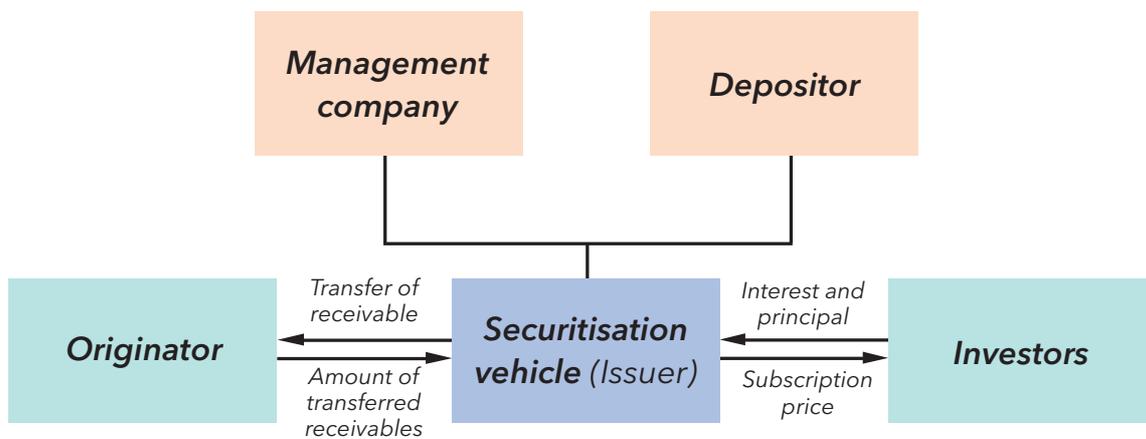
Sebagaimana telah dijelaskan pada bagian definisi dan digambarkan lebih lanjut pada bagian jenis sekuritisasi aset, dalam proses sekuritisasi aset pada prinsipnya akan selalu terjadi pengalihan aset. Secara umum terdapat 4 model pengalihan aset dalam praktek sekuritisasi aset, yaitu :

1) *True Sale - Pass Through* (Jual Putus/Tradisional)

Model ini merupakan model paling tradisional dan paling sederhana dari pengalihan aset dalam proses sekuritisasi aset. Sekuritisasi jenis ini dilakukan dengan melakukan substansi penjualan nyata atas aset yang disekuritisasi. Karakteristik khusus dari struktur ini adalah tidak diperkenankan adanya rekonfigurasi arus kas, sehingga jumlah pembayaran bunga dan pokok yang dilakukan oleh debitur hanya diteruskan secara langsung kepada investor. Dalam hal ini,

dari jumlah bunga yang dibayarkan oleh debitur akan didistribusikan kepada beberapa pihak yang terlibat dalam proses sekuritisasi aset berupa bunga investasi ataupun *fee* seperti manajer investasi, bank kustodian, *investor*, *servicer*, *credit enhancer* dan lain-lain. Namun untuk pokok harus diteruskan sesuai dengan jumlah yang dibayarkan oleh debitur. Dengan model pengalihan aset ini, struktur sekuritisasi aset memastikan terisolasinya aset yang diagunkan dan SPV dari efek samping yang mungkin terjadi apabila *originator* mengalami kebangkrutan. Kekurangan dari model ini adalah yang dialirkan secara langsung tidak hanya dana, namun juga eksposur risiko yang terkandung dari performa aset yang diagunkan tersebut. Secara sederhana, skema transaksi sekuritisasi jenis ini dapat digambarkan sebagaimana diagram berikut:

Gambar 2. Diagram Sederhana Sekuritisasi Model Pengalihan Aset Secara True Sale - Pass Through



Sumber : Bank Indonesia (Analytical Note KPw BI London, 2016)

2) True Sale - Pay Through (Jual Putus - dengan tranching)

Model ini hampir sama dengan *collateralized mortgage obligation* dengan karakteristik bahwa arus kas dari aset dapat dikonfigurasi kembali dalam suatu *tranche* atau suatu bentuk pembagian total aset yang disekuritisasi kedalam porsi tertentu. Pembagian porsi aset tersebut akan berbeda untuk kelas senior dan kelas junior khususnya dari sisi tingkat risiko dan maturitas produk dengan kompensasi berupa *yield* yang juga berbeda pada setiap kelas tersebut. Dengan demikian, setelah *originator* menjual sekelompok aset kepada SPV, maka selanjutnya SPV akan menerbitkan surat berharga dalam bentuk *tranche* yang didukung oleh arus kas dari aset dengan tingkat risiko yang berbeda-beda tersebut. Dengan adanya *tranching* tersebut, maka investor dapat memilih kelas surat berharga mana yang sesuai berdasarkan tingkat toleransi terhadap eksposur risiko sesuai dengan *risk appetite* investor, serta tingkat imbal balik yang diharapkan berdasarkan kebutuhan tingkat maturitas dan *yield* yang diperoleh dari setiap kelas sekuritisasi aset tersebut. Alokasi aliran dana atas pokok dan bunga serta apabila terdapat kerugian pada performa aset yang diagunkan mengikuti tingkat senioritas pada kelas-kelas tersebut.

3) Structured.

Merupakan pengembangan lebih lanjut dari model *True Sale*, dimana selain adanya *tranching*, didalamnya juga terdapat bagian dari ABS yang harus dimiliki *issuer* sesuai formula yg disepakati antara *originator*, *arranger* dan investor.

4) *Synthetic*

Pada pengalihan aset dengan model *synthetic* yang dipindahkan/ditransfer adalah risiko, sementara kepemilikan atas aset yang diagunkan itu sendiri secara legal tidak dipindahkan/ditransfer. Dengan model ini, portofolio atas aset yang diagunkan akan tetap berada di *on-balance sheet* dari *originator*, sehingga hanya risiko atas performa kredit/aset yang diagunkan tersebut yang akan ditransfer ke pasar modal. Dalam penerbitan sekuritisasi aset *synthetic*, SPV dapat mendanai, tidak mendanai, atau mendanai sebagian, sehingga meski proses sekuritisasi aset dilakukan sebagaimana biasanya namun peran SPV sebagai *issuer* sangat minim dalam model ini. Sekuritisasi aset dengan model *synthetic* lebih mengakomodir kebutuhan untuk manajemen risiko yang lebih baik dan optimalisasi modal, dibandingkan dengan kebutuhan untuk penyediaan tambahan dana yang lebih efektif bagi *originator*.

2.1.3. Manfaat Sekuritisasi Aset

Secara teoritis, sekuritisasi aset merupakan produk pada pasar modal yang bermanfaat untuk mempertemukan pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana. Berikut beberapa manfaat sekuritisasi aset, yaitu:

- 1) Dapat mengubah aset yang kurang *liquid* menjadi lebih *liquid*;
- 2) Dapat mengubah aset yang kurang menarik menjadi lebih mudah untuk diperdagangkan karena instrumen yang dihasilkan dari sekuritisasi aset merupakan instrumen yang mudah diperjualbelikan;
- 3) Agar terjadi perluasan investor terhadap suatu aset;
- 4) Bagi *originator*, sekuritisasi aset sebagai salah satu alat untuk mentransfer risiko portofolio;
- 5) Bagi investor yang membeli produk hasil sekuritisasi aset akan memperoleh keuntungan berupa bunga yang lebih tinggi dari bunga perbankan.
- 6) Merupakan sumber pendanaan yang sesuai untuk pinjaman jangka panjang; saat ini dalam perbankan sumber dana yang digunakan untuk memberi kredit jangka panjang adalah sumber dana jangka pendek yang berasal dari deposito dan tabungan, hal ini menyebabkan ketidaksesuaian sumber pendanaan. Dengan sekuritisasi aset, perusahaan dapat menyesuaikan pendanaan dengan strategi pendanaan perusahaan;
- 7) Sekuritisasi aset dapat memindahkan aset piutang dari *balance sheet* kreditur asal atau dikenal dengan transaksi *on balance sheet*. Hal ini membuat kreditur asal tidak menanggung beban atas piutang tersebut dan mengurangi tekanan terhadap penyesuaian rasio modal yang disyaratkan dan memudahkan penghitungan kecukupan modal.
- 8) Membuat perusahaan dapat menarik dana dengan penjualan piutangnya tanpa perlu menambah kewajiban baru. Untuk perusahaan tertutup, sekuritisasi aset dapat digunakan untuk menerbitkan surat utang tanpa perlu melakukan keterbukaan kepada publik (*disclosure*);
- 9) Adanya diversifikasi sumber pembiayaan yang selama ini hanya berasal dari modal dan hutang menjadi bertambah dengan sekuritisasi aset ini. Untuk bank yang melakukan sekuritisasi aset KPR maka pendapatannya dapat berasal dari *originating fee* maupun *servicing fee* atau *custodian fee*.

2.1.3.1. Manfaat bagi lembaga keuangan (*originator*)

- 1) Meningkatkan fungsi intermediasi karena mendapatkan tambahan sumber dana yang dapat digunakan untuk penyaluran kredit.
- 2) Manajemen aset dan kewajiban/*Asset and Liability Management* (ALM) yang lebih baik dengan memitigasi timbulnya risiko *maturity mismatch*. Saat ini lembaga keuangan umumnya memperoleh sumber dana jangka pendek untuk mendanai kredit. Namun dengan melakukan sekuritisasi aset akan mendapatkan sumber dana jangka panjang.
- 3) Mengalihkan risiko kredit. Lembaga keuangan akan terhindarkan dari potensi gagal bayar debitur karena dengan konsep penjualan aset secara jual putus (*true sale*) maka secara otomatis risiko *default* tersebut akan berpindah ke tangan investor.
- 4) Memperbaiki arus kas dan rasio-rasio keuangan khususnya pada rasio permodalan dan rentabilitas. Dengan berkurangnya *outstanding* kredit maka akan menyebabkan berkurangnya jumlah Aset Tertimbang Menurut Risiko (ATMR), sedangkan jumlah modal tetap akan mendongkrak rasio Kecukupan Pemenuhan Modal Minimum (KPMM) atau *Capital Adequacy Ratio* (CAR). Selain itu, lembaga keuangan akan mendapatkan *fee based income* atas jasa pengelolaan EBA (peran sebagai *servicer*).

Dilatarbelakangi oleh terjadinya krisis ekonomi global pada tahun 2008 akibat *sub-prime mortgage*, BCBS pada tahun 2014 memperbaharui *Basel Securitisation Framework : regulatory capital requirements and risk weights* yang merupakan bagian dari Basel III dan direncanakan akan efektif berlaku pada tahun 2018. Dengan pembaharuan pada *securitization framework* tersebut, BCBS berusaha untuk memperbaiki kelemahan yang ada pada *framework* sekuritisasi Basel II melalui simplifikasi hierarki dalam penentuan pendekatan *rating* yang digunakan, pengurangan ketergantungan pada pendekatan *rating* dengan menggunakan jasa lembaga *rating* eksternal, dan memperbaiki sensitifitas risiko dengan cara menyeimbangkan bobot risiko tertimbang antara *highly rated securitisation* dengan *low-rated securitisation*.

- 5) Membantu mengurangi efek atas peraturan otoritas seperti kewajiban kebutuhan modal (*capital requirement*), pembentukan giro wajib minimum (GWM) / *reserve requirement*, dan pembayaran premi asuransi DPK kepada lembaga penjaminan. Mengingat sumber dana tidak berasal dari DPK maka bank terhindar dari kewajiban pembentukan GWM dan tidak perlu membayar premi kepada Lembaga Penjamin Simpanan (LPS).
- 6) *Originator* dapat meningkatkan profil mereka di pasar modal sekaligus membuka kesempatan untuk pengembangan lini bisnis yang baru. Selain itu, lembaga keuangan yang mampu membentuk tipe aset tertentu secara efisien dapat meningkatkan pangsa pasar mereka di lini bisnis tertentu tanpa memunculkan adanya *balance sheet concentration*.
- 7) Untuk *originator* dengan skala yang lebih kecil, transaksi sekuritisasi aset seringkali dapat memberikan sumber pendanaan dengan biaya yang lebih rendah dibandingkan apabila *originator* tersebut menerbitkan surat hutangnya sendiri secara langsung.
- 8) Kemampuan untuk membuat transaksi sekuritisasi aset yang "*tailor made*" untuk memenuhi berbagai kebutuhan investor, ditambah dengan berbagai kemungkinan untuk memperkuat produk sekuritisasi aset tersebut dengan kredit pendukung (*credit enhancement*), memberikan kesempatan kepada *originator* untuk memiliki akses ke basis investor yang lebih luas dan beragam.
- 9) Melalui sekuritisasi aset, beberapa atau sebagian besar risiko kredit yang mungkin muncul dari kumpulan aset yang diagunkan tersebut ditransfer ke pasar modal, dengan eksposur risiko terhadap *originator* terbatas hanya pada porsi yang dipegang oleh *originator* sebagai bagian dari *credit enhancement*.

(Santoso, Soekro, Darmansyah, dan Sihaloho (2014), Amelia (2011))

Berdasarkan penelitian Martin-Oliver dan Saurina (2007), adanya gejolak pasar keuangan telah menyadarkan akan pentingnya pemahaman mengenai sekuritisasi aset, yang merupakan suatu proses yang memungkinkan bank untuk mendanai pertumbuhan aset dan khususnya menghilangkan risiko kredit maupun mengurangi tekanan pada kewajiban rasio permodalan. Demikian pula, gejolak tersebut telah menunjukkan bahwa model *originate-distribute* dapat memberikan insentif dan memunculkan niat tidak baik dari pihak *originator* untuk segera menyalurkan kredit dan dengan segera pula mengemas kredit tersebut untuk kemudian dijual kepada pihak investor melalui skema sekuritisasi aset. Hasil dari penelitian ini adalah mengidentifikasi adanya tiga kemungkinan pendorong bank-bank melakukan aktivitas sekuritisasi aset, yaitu :

- 1) Untuk memperoleh likuiditas dengan cara mengubah aset tidak likuid dan bertenor panjang menjadi instrumen yang likuid.
- 2) Adanya kewajiban pemenuhan rasio permodalan minimal, telah mendorong bank untuk melakukan sekuritisasi aset karena tindakan tersebut dapat mengurangi tekanan permodalan.
- 3) Untuk mengubah profil risiko atas portofolionya dengan mentransfer risiko kredit kepada pihak lain.

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

2.1.3.2. Manfaat bagi Investor

- 1) Memberikan alternatif investasi dengan tingkat risiko yang lebih baik karena pengembalian investasi hanya tergantung pada arus kas atas pembayaran tagihan kredit/hutang dan tidak bergantung pada kinerja lembaga keuangan sebagai penyalur kredit/hutang (*originator*). Dalam hal ini berbeda dengan obligasi yang tingkat pengembalian investasinya tergantung pada kinerja perusahaan penerbit obligasi tersebut.
- 2) Adanya prinsip *bankruptcy remoteness*, membuat posisi investor menjadi aman karena tidak terkena risiko kerugian apabila *originator* mengalami kebangkrutan.
- 3) Memiliki *underlying asset portfolio* yaitu berupa tagihan kredit/hutang yang kuat sesuai kriteria kredit/hutang sehat yang dikeluarkan oleh *arranger/manajer investasi/rating agency*.
- 4) Instrumen investasi dengan *rate* yang tinggi dan kepastian dalam pembayaran secara berkala atas pokok dan bunga serta dapat diperdagangkan di pasar sekunder.
- 5) Lembaga yang menjadi investor, baik bank maupun non-bank, menggunakan produk sekuritisasi aset sebagai instrumen untuk mendiversifikasi portofolio investasinya dan eksposur atas berbagai jenis aset, industri, dan porsi ekonomi sektor riil dengan tetap mendapatkan *yield* yang menguntungkan serta sesuai dengan profil risiko mereka. Dengan melakukan diversifikasi tersebut, investor dapat mengelola eksposur mereka agar hanya terbatas pada jenis produk atau wilayah atau tingkat likuiditas atau karakteristik lainnya untuk memenuhi kebutuhan diversifikasi portofolio para investor tersebut. Hasil *pooling, tranching* dan *credit enhancement* dalam produk sekuritisasi aset yang dapat dipadupadankan sedemikian rupa untuk memenuhi berbagai kebutuhan investor yang berbeda-beda. Fleksibilitas struktur tersebut mampu menguntungkan dan memenuhi kebutuhan investor yang dibatasi oleh prinsip kehati-hatian atau kriteria investasi seperti melakukan investasi hanya pada sekuritas yang memiliki *investment grade*.
- 6) Kemampuan produk sekuritas dalam mengkustomisasi jangka waktu, tingkat risiko, *yield*, kupon, jenis agunan, dan kualitas kredit memungkinkan investor untuk menyesuaikan antara produk sekuritisasi aset yang dibutuhkan dengan profil aset-kewajibannya. Hal ini sangatlah penting khususnya untuk investor institusi seperti perusahaan asuransi dan

lembaga pengelola dana pensiun yang memfokuskan investasi mereka pada instrumen jangka panjang. Fleksibilitas dalam melakukan strukturisasi penentuan waktu jatuh tempo arus kas yang dihubungkan dengan setiap *tranche* atau sekuritas menyediakan jalan untuk menyesuaikan risiko yang muncul akibat *mismatch* antara aset dan kewajiban mereka, serta membantu dalam manajemen aset-kewajiban (ALM) mereka (terutama pada rentang jangka waktu menengah yang secara umum terdapat dalam tenor produk-produk ABS/EBA).

- 7) Selain manajemen aset dan kewajiban (ALM), sekuritas juga menawarkan investor institusi berbagai peluang diversifikasi dalam sektor/kelas aset yang jika bukan melalui sekuritisasi aset tidak dapat mereka investasikan, seperti sektor UKM. Pembiayaan secara langsung kepada UKM pada prinsipnya sulit untuk dilakukan oleh investor institusi dalam kondisi saat ini dikarenakan kurangnya tingkat keahlian, infrastruktur, informasi historis kinerja UKM, ketiadaan likuiditas pada pasar sekunder dan penyebab lainnya. Dengan adanya sekuritisasi aset, maka jembatan antara investor institusi dan UKM dapat dibentuk, membuka peluang untuk pendanaan jangka panjang pada sektor ekonomi riil dan memfasilitasi pembiayaan UKM oleh investor institusi ataupun alternatif lainnya seperti *hedge fund*.
- 8) Dengan adanya stimulus moneter di seluruh dunia untuk mendorong *yield* obligasi ke tingkat yang lebih rendah, maka kehadiran produk sekuritisasi aset dengan sendirinya membantu para investor yang mencari *yield* yang lebih tinggi. Ini adalah contoh kasus khususnya pada struktur *tranche* yang lebih rendah dan lebih berisiko.

2.1.3.3. Manfaat bagi pasar modal

- 1) Merupakan salah satu pengembangan produk investasi di pasar modal yang berbasis portofolio aset yang dapat diperjualbelikan di pasar sekunder surat berharga.
- 2) Pasar modal menyediakan alternatif produk investasi bagi investor.

2.1.3.4. Manfaat bagi Pemerintah

- 1) Pendalaman dan perluasan pasar keuangan untuk UKM.
- 2) Peningkatan akses UKM kepada pasar modal.

2.1.4. Manfaat Sekuritisasi Aset Kredit UKM

Khusus sekuritisasi yang terkait dengan aset kredit UKM, beberapa literatur mengemukakan manfaat sebagai berikut :

- 1) Mendukung ketersediaan sumber pembiayaan dan peningkatan kualitas aset bagi UKM.
- 2) Mendukung proses *deleveraging* dan *de-risking* lembaga keuangan, tanpa membahayakan pembiayaan kepada sektor-sektor yang tidak memiliki akses langsung ke pasar modal, d.h.i UKM.
- 3) Mengurangi hambatan terhadap kredit dan meningkatkan keragaman sumber pembiayaan kepada UKM.

- 4) Sekuritisasi aset kredit UKM memungkinkan perbankan mendapatkan kelonggaran atas portofolio pembiayaan UKM sehingga dapat menyalurkan pembiayaan secara lebih efektif tanpa terbebani oleh permodalan mereka.
- 5) Sekuritisasi aset kredit UKM memungkinkan terjadinya pendanaan secara tidak langsung dari pasar modal kepada UKM. Akses tidak langsung tersebut sangat penting untuk UKM yang memiliki keterbatasan akses pada pembiayaan, karena sebagian besar UKM tidak mampu mengakses pasar modal secara langsung. Keterlibatan lembaga keuangan non-bank dalam pendanaan sektor riil dan adanya diversifikasi sumber pendanaan kepada UKM juga akan meningkatkan stabilitas sistem keuangan karena solvabilitas (*leverage*) yang lebih rendah dan tidak sepenuhnya bergantung kepada perbankan (ECB dan BoE, 2014).
- 6) Sekuritisasi aset kredit UKM memperkuat peran bank yang secara umum memiliki kemampuan terbaik dalam menyalurkan kredit UKM.
- 7) Proses sekuritisasi aset kredit UKM memungkinkan bank memiliki neraca dan risiko lebih baik sehingga akan berdampak kepada ketahanan (*resilience*) bank yang juga lebih baik.
- 8) Kemampuan untuk memonitor kualitas dan kinerja portofolio pembiayaan perbankan, serta ketersediaan dan aksesibilitas informasi yang lebih baik akan menciptakan ekosistem transparansi. Ekosistem tersebut akan menjadi "instrumen kedisiplinan", mengurangi *asymmetric information* antara debitur, kreditur, dan investor serta mampu mengurangi risiko sistemik (Mersch, 2014).
- 9) Sekuritisasi aset kredit UKM mendorong praktik terbaik yang dilakukan oleh *originator* karena portofolio aset yang disekuritisasi akan dianalisis dan diperiksa oleh pihak lain dalam proses sekuritisasi aset, seperti investor, pengacara, akuntan, *trustee* dan lembaga pemeringkat. Hal ini akan mendorong dilakukannya standarisasi terkait persyaratan kredit, dokumentasi dan *pricing* untuk memudahkan dilakukannya sekuritisasi aset kredit. Dengan demikian, *originator* didorong untuk lebih baik dalam mengelola portofolio kredit dan lebih transparan, sehingga dapat memperbaiki pemantauan terhadap kinerja aset.
- 10) Investor akan memiliki pengetahuan dan keahlian terkait UKM sehingga dapat mendorong investasi lebih lanjut kepada UKM, misalnya dengan instrumen yang berbeda seperti *private placement*.
- 11) Sekuritisasi aset kredit UKM mendorong kemudahan persyaratan kredit yang antara lain disebabkan oleh relatif rendahnya biaya penerbitan (bagi *originator*) dibandingkan dengan sumber pendanaan lainnya.
- 12) Sekuritisasi aset kredit UKM memungkinkan modal kembali tersedia bagi penerbit untuk siklus pembiayaan lebih lanjut. Siklus pembiayaan lebih lanjut ini merupakan hal yang relevan bagi pengambil kebijakan untuk melakukan intervensi kebijakan yang terkait dengan sekuritisasi aset kredit UKM dalam rangka mendorong pembiayaan kepada UKM oleh penerbit. Tantangannya dalam desain kebijakan ini adalah sulitnya memastikan modal yang diperoleh dari sekuritisasi aset kredit disalurkan kembali untuk pembiayaan UKM yang baru.
- 13) Sekuritisasi aset kredit UKM juga memungkinkan dilakukan kebijakan moneter yang non-konvensional. Pembelian (*outright purchases*) EBA UKM oleh bank sentral dapat menjadi insentif dilakukannya sekuritisasi aset kredit oleh bank yang melakukan penyaluran kredit UKM. Kebijakan ini dapat membantu transmisi kebijakan moneter secara lebih umum dan memperbaiki stabilitas harga umum sebagaimana pengalaman di *Eurosystem* (Mersch, 2014).

2.1.5. Risiko dan Tantangan Sekuritisasi Aset

Sekuritisasi aset baru dikenal di dunia sekitar tahun 1985¹, khususnya US yang mulai memperkenalkan sekuritisasi sebagai instrumen keuangan pertama kali pada tahun tersebut. Namun demikian di usianya yang relatif muda, sekuritisasi sudah menimbulkan korban akibat terlalu cepatnya ekspansi kredit yang tidak diikuti oleh pertumbuhan ekonomi riil di US pada tahun 1996-1998. Hal ini membuktikan bahwa manajemen sekuritisasi aset kredit yang tidak baik berpotensi menimbulkan risiko dengan akibat kerugian yang besar. Sekuritisasi aset sendiri dapat dikelompokkan menjadi dua kelompok besar, yaitu pertama sekuritisasi aset berdasarkan pengumpulan (*pooling*) aset atau arus kas dari aset dan pembagian keuntungan diantara investor secara pro-rata terhadap penilaian risiko sistematisnya. Kedua, penawaran sekuritas dalam bentuk kumpulan pinjaman atau kelompok tagihan. Preferensi investor secara umum lebih memilih kelompok pertama.

Dari kasus US, risiko tidak terkait terhadap permasalahan jenis sekuritisasinya, akan tetapi lebih pada debitur yang tidak kredibel atau yang dikenal dengan istilah *sub prime*. Semenjak awal risiko ini sudah disadari oleh para kreditur bahwa apabila tidak menyalurkan kredit dengan tepat kepada debitur yang *bonafide*, maka akan terjadi risiko gagal bayar. Akan tetapi dengan kondisi saat itu dimana terjadi peningkatan jumlah investor yang berperilaku menerima berapapun tingkat risiko asalkan sejalan dengan *yield* yang diberikan, dibandingkan dengan *return* yang hanya 1% dari *federal reserve*, maka investasi pada penerbit yang berjaminan (*Collateralized Debt Obligation*) semakin tinggi permintaannya. Singkat cerita investasi pada perumahan menjadi *over supply* dengan banyak kepemilikan. Bahkan orang yang statusnya debitur primer (debitur *bonafide*) menarik diri atau membuat dirinya menjadi *default*, sebab harga pasar rumah mereka jauh lebih rendah daripada kontrak yang mereka miliki. Padahal asumsi untuk jaminan rumah dan tanah, dengan bertambahnya waktu nilainya semakin meningkat. Pada saat itu terjadi berkebalikan, dikarenakan permasalahan penawaran yang jauh lebih tinggi dibandingkan permintaan.

- 1) Dari satu contoh kasus sekuritisasi aset tersebut dapat diketahui beberapa risiko intrinsik yang ada pada sekuritisasi aset adalah : Risiko gagal bayar,

 Seperti yang diketahui instrumen sekuritisasi aset mengandalkan debitur dalam membayar nilai investasi dan *return* kepada investor pemegang instrumen. Oleh karena itu kualitas dari debitur menjadi kunci yang utama sukses atau tidaknya sekuritisasi aset sampai dengan jatuh temponya. Meskipun untuk meminimalisir risiko tersebut secara teori dan praktik dilakukan dengan berbagai cara seperti membuat portofolio kedua atau *junior tranche* untuk *meback-up* portofolio *senior tranche* yang disekuritisasi, serta mentransfer risiko gagal bayar kepada pihak asuransi.

- 2) Risiko sistemik akibat perlambatan ekonomi Negara / *sovereign risk*

 Risiko ini sebenarnya menjadi salah satu pendorong terjadinya risiko gagal bayar dari debitur. Tentu saja asumsi yang dibuat adalah debitur yang kreditnya disekuritisasi, secara karakter sudah terseleksi. Artinya debitur adalah orang yang berkomitmen dan fokus pada kegiatannya yang menghasilkan pendapatan untuk membayar kredit. Risiko ini terjadi apabila negara mengalami perlambatan ekonomi bahkan pertumbuhan ekonomi yang negatif. Dampaknya adalah kesempatan bekerja menurun, potensi penduduk yang masuk dunia kerja dan mendapatkan pendapatan juga menurun bahkan terjadi banyak pemutusan hubungan kerja (PHK) apabila pertumbuhan ekonomi negatif. Pada kondisi demikian maka debitur akan juga mengalami tekanan ekonomi yang berarti risiko ketidakmampuan membayar menjadi besar. Sehingga memicu risiko gagal bayar itu sendiri.

¹ Adler H. Manurung dan Bambang Hermanto. "Sekuritisasi Kredit dan Aset di Indonesia", Majalah Usahawan No 01, TH XXXII, Januari 2003, hal 13.

3) Risiko Hukum

Sekuritisasi aset dimata hukum adalah kontrak yang berjaminan. Ketika terjadi kontrak maka harus diperhatikan secara seksama syarat sahnya kontrak sekaligus memastikan kontrak jaminan yang diikutsertakan sebagai bagian aksesoris dari kontrak utamanya. Ketidakhati-hatian dalam membuat kontrak baik kontrak utama maupun kontrak jaminan dapat meningkatkan risiko hukum bagi para pihak. Baik dari sisi penerbit, *originator* atau kreditur awal, pemilik jaminan atau debitur, dan pemegang jaminan atau investor.

4) Risiko Likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan mekanisme pasar atau hukum permintaan dan penawaran. Sekuritisasi aset biasanya dikeluarkan dalam denominasi yang besar. Karena besaran investasi tersebut investor yang tertarik hanya sedikit. Alternatif solusi yang dapat dilakukan adalah menerbitkan sekuritisasi dengan denominasi yang lebih kecil untuk menjangkau investor potensial yang lebih banyak sehingga tercipta kondisi pasar yang ideal.

Secara umum risiko didefinisikan sebagai potensi timbulnya kejadian yang dapat mengakibatkan kerugian (Gardner, Mills dan Coperman, 2005). Namun demikian risiko dapat didefinisikan terkait suatu kondisi dimana kerugian dapat timbul namun dapat diperkirakan kemungkinan besar atau kecilnya (Bessis, 2010). Selain penjelasan dari contoh kasus US diatas, berdasarkan hasil studi literatur, risiko lain yang mungkin muncul dalam sekuritisasi aset antara lain :

- 1) Menurut Bessis (2010), sekuritisasi aset merupakan teknik yang dapat digunakan untuk mendiversifikasi risiko dengan lebih baik, namun dengan syarat harus ada disiplin dari pelaku pasar terutama lembaga pemeringkat dan pihak *originator* dalam menilai struktur sekuritisasi aset.
- 2) Bank selaku *originator* akan menghadapi empat risiko pada saat menginvestasikan dana melalui penyaluran kredit yang memiliki jangka waktu panjang yaitu risiko kredit, risiko likuiditas, risiko harga (*price risk*) dan risiko pelunasan dipercepat (*prepayment risk*) serta ketidakpastian penerimaan arus kas (Fabozzi, Modigliani dan Jones, 2010).
- 3) Sebaliknya, dalam aktivitas sekuritisasi aset, investor akan menghadapi dua risiko utama yaitu risiko kredit yang terjadi apabila arus kas dari aset yang disekuritisasi mengalami kegagalan dan risiko pelunasan dipercepat (Fabozzi, Modigliani dan Jones, 2010).
- 4) Risiko pelunasan dipercepat (*prepayment risk*) akan timbul pada sekuritisasi aset bentuk *pass-through* yang akan mempengaruhi jumlah penerimaan arus kas bagi investor. *Underlying asset* terutama dalam bentuk tagihan atas kredit yang memiliki jangka waktu panjang seperti KPR (*mortgage*) akan terpengaruh oleh suku bunga pasar. Apabila suku bunga pasar lebih rendah daripada suku bunga *underlying asset*, maka risiko pelunasan dipercepat akan muncul karena debitur cenderung untuk memanfaatkan kondisi tersebut (Saunders dan Cornett, 2010).
- 5) Disamping itu, dampak lain atas kecenderungan turunnya suku bunga pasar dan pelunasan dipercepat akan memberikan dua akibat yang saling berlawanan bagi investor (Saunders dan Cornett, 2010), yaitu :
 - a. Dampak positif. Dengan pelunasan dipercepat maka akan memperkecil *discount rate* sehingga akan meningkatkan nilai *present value* dari arus kas. Disamping itu, imbal hasil yang lebih rendah akan mempercepat penerimaan atas pembayaran pokok.
 - b. Dampak negatif. Dengan adanya pelunasan dipercepat maka investor akan menerima jumlah bunga lebih sedikit daripada yang seharusnya karena jangka waktu menjadi lebih pendek. Disamping itu, penerimaan kas yang lebih cepat akan menimbulkan risiko reinvestasi mengingat suku bunga pasar sedang turun. Hal ini akan menyulitkan investor untuk menemukan investasi dengan imbal hasil yang lebih tinggi daripada yang diperoleh dari investasi sebelumnya pada produk sekuritisasi aset.

- 6) Berdasarkan penelitian Hansel dan Krahen (2007) terhadap 159 transaksi *asset backed securities* yang dilakukan oleh 49 bank di Eropa, Inggris dan Amerika, diketahui bahwa penerbitan produk sekuritisasi aset, khususnya jenis *Collateralized Debt Obligation (CDO)*, akan dapat meningkatkan risiko sistemik bank. Risiko akan meningkat apabila bank yang bertindak sebagai *originator* memiliki kondisi keuangan yang kurang baik (profitabilitas rendah dan tingkat *leverage* yang tinggi), dan demikian pula sebaliknya.

Selain risiko-risiko sebagaimana dijelaskan diatas, juga terdapat tantangan-tantangan yang akan dihadapi dalam sekuritisasi aset, antara lain :

- 1) Sekuritisasi aset kredit UKM merupakan hal yang kompleks sehingga membutuhkan alokasi sumber daya yang signifikan dari pihak investor karena secara internal investor membutuhkan kemampuan analisis untuk melakukan asesmen terhadap kelompok aset yang akan disekuritisasi dalam rangka menilai kualitas kredit dari sekuritas yang akan dihasilkan. Bagi pasar keuangan, sekuritisasi aset kredit UKM merupakan "*niche market*" dengan basis investor yang relatif terbatas.
- 2) Realisasi manfaat sekuritisasi aset sangat tergantung pada kualitas aset yang akan disekuritisasi. Kualitas aset yang baik akan menentukan peringkat dan *credit enhancement* atas surat berharga yang akan diterbitkan dan pada akhirnya mempengaruhi *cost of fund* yang harus ditanggung oleh bank (Sarkisyan, Casu, Clare dan Thomas, 2009).
- 3) Jenis investor seperti dana pensiun dan perusahaan asuransi memiliki *size* dan sumber daya yang memungkinkan untuk melakukan investasi dalam sekuritisasi aset kredit UKM, namun dihadapkan pada tantangan pengaturan dan ketersediaan informasi. Beberapa hambatan adalah terbatasnya informasi yang tersedia secara publik mengenai kinerja sekuritisasi aset, heterogenitas komposisi aset kredit UKM, struktur *underwriting* dan dokumentasi yang tidak terstandarisasi. Bagi *long-term* investor, tantangan lainnya adalah banyaknya peraturan dalam investasi sekuritisasi aset.

2.1.6. Operasi Moneter dan Kebijakan Makroprudensial yang Dilakukan Bank Indonesia

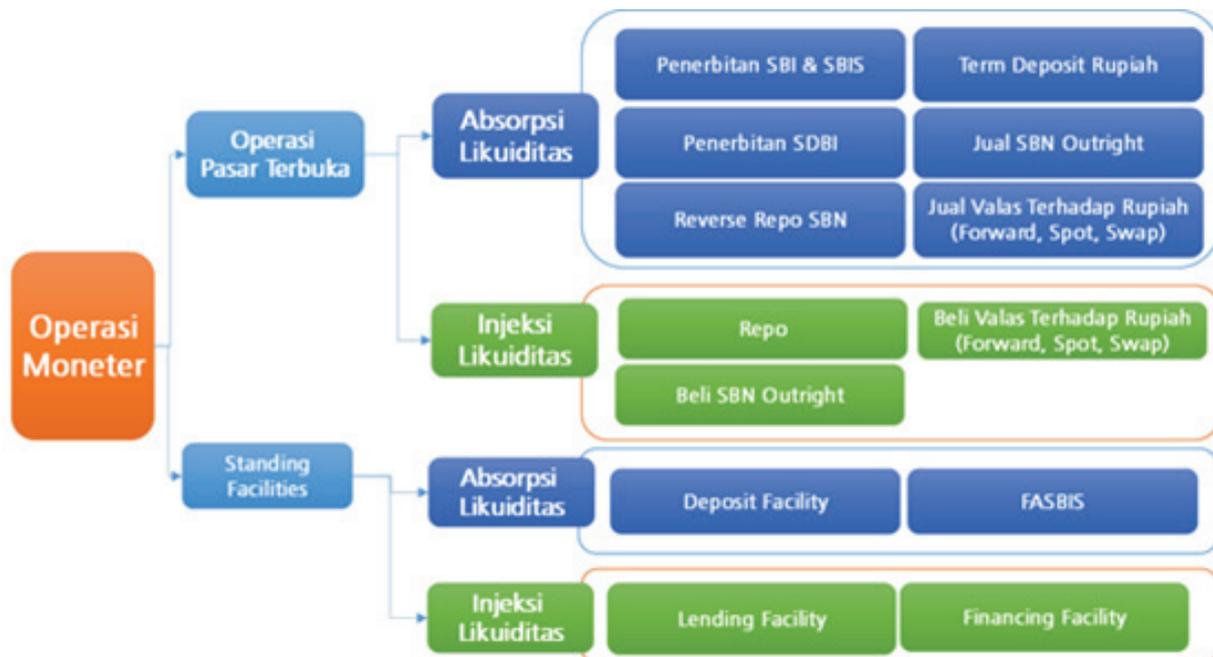
2.1.6.1. Operasi Moneter

2.1.6.1.1. Konsep Operasi Moneter

Menurut definisi, operasi moneter adalah pelaksanaan kebijakan moneter oleh Bank Indonesia dalam rangka pengendalian moneter melalui Operasi Pasar Terbuka dan *Standing Facilities*. Operasi Pasar Terbuka yang selanjutnya disebut OPT merupakan kegiatan transaksi di pasar uang yang dilakukan atas inisiatif Bank Indonesia dalam rangka mengurangi (*smoothing*) volatilitas suku bunga PUAB O/N. Instrumen *Standing Facilities* merupakan penyediaan dana rupiah (*lending facility*) dari Bank Indonesia kepada Bank dan penempatan dana rupiah (*deposit facility*) oleh bank di Bank Indonesia dalam rangka membentuk koridor suku bunga di PUAB O/N. OPT dilakukan atas inisiatif Bank Indonesia, sementara *Standing Facilities* dilakukan atas inisiatif bank.

Tujuan dari pelaksanaan operasi moneter (OM) adalah agar pergerakan suku bunga PUAB tidak terlalu melebar dari *anchor*-nya (*BI rate*) melalui penyediaan kebutuhan likuiditas perbankan secara seimbang yang tercermin pada suku bunga yang stabil dan wajar.

Gambar 3. Operasi Moneter Bank Indonesia



Sumber: www.bi.go.id

1) Operasi Pasar Terbuka

Operasi Pasar Terbuka (OPT) adalah kegiatan transaksi di pasar uang dalam rangka Operasi Moneter (OM) yang dilakukan oleh Bank Indonesia dengan peserta operasi moneter. OPT dilakukan untuk mencapai target suku bunga PUAB O/N sebagai sasaran operasional kebijakan moneter. OPT terdiri dari 2 jenis, yaitu OPT absorpsi dan injeksi. OPT absorpsi dilakukan apabila dari perkiraan perhitungan likuiditas maupun indikator suku bunga di PUAB diperkirakan mengalami kelebihan likuiditas, yang diantaranya diindikasikan melalui penurunan suku bunga PUAB secara tajam. Sedangkan OPT injeksi dilakukan apabila dari perkiraan perhitungan likuiditas maupun dari indikator suku bunga di PUAB diperkirakan mengalami kekurangan likuiditas, yang diantaranya diindikasikan melalui peningkatan suku bunga PUAB secara tajam.

2) Standing Facilities

Koridor suku bunga atau *Standing Facilities* (SF) adalah kegiatan penyediaan dana rupiah (*lending facility*) dari Bank Indonesia kepada bank dan penempatan dana rupiah (*deposit facility*) oleh bank di Bank Indonesia dalam rangka operasi moneter. Penyediaan *Standing Facilities* berfungsi untuk membatasi volatilitas suku bunga PUAB O/N. *Standing Facilities* terdiri dari 2 jenis, yaitu:

- Penyediaan dana rupiah dari Bank Indonesia kepada bank (*lending facility*), yaitu fasilitas bagi bank yang mengalami kesulitan likuiditas dengan cara merepokan SBI/SDBI/SBN yang dimilikinya kepada Bank Indonesia; dan
- Penempatan dana rupiah oleh bank di Bank Indonesia (*deposit facility*), yaitu fasilitas bagi bank yang memiliki kelebihan likuiditas dengan cara menempatkan dana yang dimilikinya kepada Bank Indonesia.

2.1.6.1.2. Peserta dan Perantara Operasi Moneter

Pihak yang dapat menjadi *counterparty* Bank Indonesia dalam pelaksanaan operasi moneter di pasar keuangan domestik, baik yang melibatkan transaksi rupiah maupun valuta asing harus memenuhi kriteria sebagai berikut:

- 1) Peserta Operasi Moneter terdiri dari :
 - a. Peserta OPT, yaitu bank dan/atau pihak lain yang ditetapkan oleh Bank Indonesia; dan
 - b. Peserta *Standing Facilities*, yaitu bank
- 2) Persyaratan peserta Operasi Moneter adalah sebagai berikut:
 - a. Berstatus aktif sebagai peserta BI-*Scripless Securities Settlement System* (BI-SSSS) dan Sistem BI-*Real Time Gross Settlement* (BI-RTGS)
 - b. Tidak sedang dikenakan sanksi penghentian sementara untuk mengikuti kegiatan Operasi Moneter;
 - c. Wajib memiliki rekening surat berharga di BI-SSSS dan/atau di lembaga kustodian yang ditetapkan oleh Bank Indonesia
 - d. Peserta Operasi Moneter wajib menyediakan dana yang cukup di rekening giro Bank Indonesia dan/atau surat berharga yang cukup di rekening giro rupiah di Bank Indonesia dan/atau surat berharga yang cukup di rekening surat berharga di BI-SSSS atau lembaga kustodian untuk penyelesaian kewajiban pada tanggal penyelesaian transaksi.
 - e. Peserta Operasi Moneter yang mengikuti transaksi di pasar valuta asing wajib menyediakan dana di Bank Indonesia atau transfer dana ke rekening Bank Indonesia yang cukup penyelesaian transaksi.
 - f. Peserta OPT dapat mengikuti OPT secara langsung dan/atau tidak langsung melalui lembaga perantara.
- 3) Lembaga Perantara
 - a. Lembaga Perantara melakukan transaksi OPT untuk kepentingan peserta Operasi Moneter.
 - b. Lembaga Perantara sebagaimana dimaksud terdiri dari:
 1. Pialang pasar uang rupiah dan valuta asing; dan
 2. Pialang pasar modal yang ditunjuk oleh Menteri Keuangan Republik Indonesia sebagai *Dealer* Utama.
 - c. Pialang pasar modal hanya dapat menjadi perantara dalam transaksi *repo*, transaksi *reverse repo* dan transaksi pembelian atau penjualan Surat Berharga *Outright*.
 - d. Persyaratan Lembaga Perantara adalah sebagai berikut:
 1. Berstatus aktif sebagai peserta BI-SSSS; dan
 2. Tidak sedang dikenakan sanksi terkait izin usaha oleh otoritas pengawas berwenang.

2.1.6.1.3. Instrumen Moneter Bank Indonesia

Instrumen moneter yang digunakan Bank Indonesia dalam operasi moneter berdasarkan Peraturan Dewan Gubernur (PDG) No.18/11/PDG/2016 dan Peraturan Bank Indonesia (PBI) No.15/5/PBI/2013 adalah sebagai berikut:

- 1) Surat berharga negara (SBN) yang terdiri dari Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Adapun definisi dan prasyarat dari kedua instrumen tersebut adalah sebagai berikut:
 - a. SUN adalah surat berharga yang berupa surat pengakuan utang dalam mata uang Rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh Negara Republik Indonesia sesuai dengan masa berlakunya, sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang yang mengatur mengenai Surat Utang Negara. SUN tersebut juga terdiri dari Surat Perbendaharaan Negara (SPN) dan Obligasi Negara termasuk *Zero Coupon Bond* (ZCB) dan Obligasi Ritel Indonesia (ORI). Adapun syarat-syarat Surat Utang Negara menurut UU No. 24 tahun 2002 adalah sebagai berikut.:
 1. Bentuk dan jenis Surat Utang Negara, diterbitkan dalam bentuk warkat atau tanpa warkat, dan diterbitkan dalam bentuk yang diperdagangkan atau dalam bentuk yang tidak diperdagangkan di pasar sekunder
 2. Surat Utang Negara terdiri atas : Surat Perbendaharaan Negara berjangka waktu 12 bulan dengan pembayaran bunga secara diskonto, dan Obligasi Negara berjangka waktu lebih dari 12 bulan dengan kupon dengan pembayaran bunga secara diskonto.
 - b. Surat Berharga Syariah Negara yang selanjutnya disingkat SBSN, atau dapat disebut Sukuk Negara adalah SBN yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah sebagai bukti atas penyertaan terhadap aset SBSN baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing, sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang yang mengatur mengenai Surat Berharga Syariah Negara.

Adapun syarat-syarat , Surat Berharga Syariah Negara, Menurut UU no.19 Tahun 2008 adalah bentuk dan jenis Surat Berharga Syariah Negara, SBSN diterbitkan dalam bentuk warkat atau tanpa warkat, dan diperdagangkan atau tidak diperdagangkan di pasar sekunder.

- 2) Surat berharga yang diterbitkan Bank Indonesia yang diantaranya adalah sebagai berikut:
 - a. Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek.
Adapun ketentuan SBI menurut peraturan Bank Indonesia No. 15/5/PBI/2013 adalah sebagai berikut:
 1. Berjangka waktu paling singkat 1 (satu) bulan dan paling lama 12 (dua belas) bulan yang dinyatakan dalam jumlah hari dan dihitung sejak 1(satu) hari sesudah tanggal *settlement* sampai dengan tanggal jatuh waktu;
 2. Diterbitkan dan diperdagangkan dengan sistem diskonto;
 3. Diterbitkan tanpa warkat (*scriptless*); dan
 4. Dapat dipindahtangankan (*negotiable*)

- b. Sertifikat Deposito Bank Indonesia (SDBI) adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek yang dapat diperdagangkan hanya antar bank.

Adapun terdapat ketentuan dari SDBI yang tertuang pada peraturan Bank Indonesia No.15/5/2013, diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Berjangka waktu paling singkat (satu) hari dan paling lama 12 bulan yang dinyatakan dalam jumlah hari dan dihitung sejak (satu) hari sesudah tanggal *settlement* sampai dengan tanggal jatuh waktu;
2. Diterbitkan dan diperdagangkan dengan sistem diskonto;
3. Diterbitkan tanpa warkat (*scriptless*);
4. Hanya dapat dimiliki oleh bank; dan
5. Dapat dipindahtangankan (*negotiable*) hanya antar bank.

Kedua surat berharga tersebut dapat digunakan dalam operasi moneter apabila memiliki prasyarat sebagai berikut:

- 1) Diterbitkan oleh Bank Indonesia dan/atau Negara Republik Indonesia;
- 2) Dalam mata uang rupiah;
- 3) Ditatausahakan di Bank Indonesia *Scriptless Settlement System* (BI-SSSS);
- 4) Tercatat di rekening perdagangan/aktif di BI-SSSS; dan
- 5) Tidak sedang diagunkan

2.1.6.1.4. Suku Bunga Acuan BI 7-Day (Reverse) Repo Rate

Dalam rangka penguatan kerangka operasi moneter, Bank Indonesia memperkenalkan suku bunga acuan atau suku bunga kebijakan baru yaitu *BI 7-Day Repo Rate*, yang berlaku efektif sejak 19 Agustus 2016. Hal ini bertujuan agar suku bunga kebijakan dapat secara cepat mempengaruhi pasar uang, perbankan dan sektor riil. Instrumen *BI 7-Day Repo Rate* **sebagai** acuan yang baru memiliki hubungan yang lebih kuat ke suku bunga pasar uang, sifatnya transaksional atau diperdagangkan di pasar, dan mendorong pendalaman pasar keuangan.

2.1.6.2. Kebijakan Makroprudensial

Menurut Peraturan Bank Indonesia No. 16/11/PBI/2014 tentang Pengaturan dan Pengawasan Makroprudensial, kebijakan makroprudensial adalah kebijakan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia untuk mencegah dan mengurangi risiko sistemik, mendorong fungsi intermediasi yang seimbang dan berkualitas, meningkatkan efisiensi sistem keuangan, dan akses keuangan dalam mendorong terpeliharanya SSK, serta mendukung stabilitas moneter dan stabilitas sistem pembayaran.

Kebijakan makroprudensial ini dilatarbelakangi oleh beberapa peristiwa yang dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Pada tahun 1979, *The Cooke Committee* (dikenal dengan BCBS) mengidentifikasi bahwa permasalahan mikroekonomi terintegrasi dengan permasalahan makroekonomi atau dikenal dengan istilah makroprudensial (Clement, 2010).

- 2) Pada akhir tahun 1990 ketika krisis keuangan Asia, IMF mengembangkan indikator makroprudensial yang dapat digunakan untuk mengevaluasi *vulnerability* sistem keuangan (IMF, 2000).
- 3) Pada tahun 2010, para pemimpin G20 menyadari bahwa krisis akan menghabiskan biaya yang cukup tinggi sehingga pada pertemuan G20 di Seoul meminta FSB, IMF, dan BIS untuk mengembangkan kerangka kebijakan makroprudensial, guna mencegah risiko sistemik pada sektor keuangan.

Tabel 1. Perbedaan Makroprudensial dan Mikroprudensial

	MAKROPRUDENSIAL	MIKROPRUDENSIAL
Tujuan	Meyakini risiko sistemik yang bersumber dari kegiatan usaha bank	Menilai tingkat kesehatan bank
Obyek	Elemen sistem keuangan (sektor keuangan, korporasi, dan rumah tangga)	Institusi keuangan
Fokus	Potensi risiko sistemik dan faktor penyebab <i>financial imbalances</i>	Risiko individual bank
Subjek	Tematik	<i>Risk based</i>
Frekuensi	Apabila diperlukan	Rutin, minimal satu kali setahun
Output	<i>Mapping</i> risiko sistem keuangan dan rekomendasi kebijakan	Tingkat kesehatan bank

Sumber : Diolah dan diringkas dari berbagai sumber

Landasan hukum terkait mandat mikroprudensial dan makroprudensial terdapat pada Undang-Undang No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan. Dalam peraturan tersebut menjelaskan bahwa pengaturan dan pengawasan mengenai kelembagaan, kesehatan, aspek kehati-hatian, dan pemeriksaan bank merupakan lingkup pengaturan dan pengawasan mikroprudensial yang menjadi tugas dan wewenang Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Adapun lingkup pengaturan dan pengawasan makroprudensial merupakan tugas dan wewenang BI.

2.1.6.2.1. Tujuan Kebijakan Makroprudensial

Adapun tujuan dari kebijakan makroprudensial menurut Peraturan Bank Indonesia No. 16/11/PBI/2014 tentang Pengaturan dan Pengawasan Makroprudensial adalah sebagai berikut:

- 1) Mencegah dan mengurangi risiko sistemik, yaitu potensi instabilitas sebagai akibat terjadinya gangguan yang menular (*contagion*) pada sebagian atau seluruh sistem keuangan karena interaksi dari faktor ukuran (*size*), kompleksitas usaha (*complexity*), dan keterkaitan antar institusi dan/atau pasar keuangan (*interconnectedness*), serta kecenderungan perilaku yang berlebihan dari pelaku atau institusi keuangan untuk mengikuti siklus perekonomian (*procyclicality*);
- 2) Mendorong fungsi intermediasi yang seimbang dan berkualitas; dan
- 3) Meningkatkan efisiensi sistem keuangan dan akses keuangan.

Sasaran dari kebijakan makroprudensial adalah menjaga stabilitas sistem keuangan yang merupakan suatu kondisi yang memungkinkan sistem keuangan nasional berfungsi secara efektif dan efisien serta mampu bertahan terhadap kerentanan internal dan eksternal sehingga alokasi sumber pendanaan atau pembiayaan dapat berkontribusi pada pertumbuhan dan stabilitas perekonomian nasional.

2.1.6.2.2. Instrumen Pengaturan Kebijakan Makroprudensial

Menurut Peraturan Bank Indonesia No.16/11/PBI/2014 tentang pengaturan dan pengawasan makroprudensial menjelaskan bahwa terdapat beberapa ketentuan instrumen yang digunakan diantaranya adalah sebagai berikut:

- 1) Instrumen pengaturan memperkuat ketahanan permodalan dan mencegah *leverage* yang berlebihan;
- 2) Mengelola fungsi intermediasi dan mengendalikan risiko kredit, risiko likuiditas, risiko nilai tukar, dan risiko suku bunga, serta risiko lain yang berpotensi menjadi risiko sistemik;
- 3) Membatasi konsentrasi eksposur (*exposure concentration*);
- 4) Memperkuat ketahanan infrastruktur keuangan; dan/atau;
- 5) Meningkatkan efisiensi sistem keuangan dan akses keuangan.

Dari beberapa ketentuan tersebut, contoh instrumen yang digunakan dalam kebijakan makroprudensial diantaranya adalah *Loan to Value* (LTV), Giro Wajib Minimum *Loan to Funding Ratio* (GWM LFR), *Countercyclical Capital Buffer* (CCB), *Capital Surcharge* bagi D-SIBs, Posisi Devisa Neto (PDN), transparansi Suku Bunga Dasar Kredit (SBDK), dan rasio kredit UMKM.

2.1.6.2.3. Implementasian Kebijakan Makroprudensial di Indonesia

Implementasi kebijakan makroprudensial terdiri dari dua elemen/tahapan yaitu makroprudensial *surveillance* dan makroprudensial *policy design and implementation*.

- 1) Makroprudensial *Surveillance*
 - a. *Monitoring* sistem keuangan dengan menggunakan indikator makroprudensial
 - b. Pengidentifikasi risiko melalui *Early Warning System* (EWS), *prompt indicator*, *composite indicator*, dan *outlook*.
 - c. Penilaian risiko dengan menggunakan metode *stress scenario*.
 - d. Dari hasil penilaian risiko tersebut, maka dihasilkan sinyal risiko yang ditujukan kepada internal (BI dan FKSSK), kepada pasar, institusi keuangan dan publik.

Dari sinyal risiko tersebut, maka akan dianalisis terkait dengan batasan *threshold* yang ditentukan. Apabila sinyal risiko melewati *threshold* maka akan dilakukan CMP yang akan menghasilkan *crisis resolution*. Namun, apabila sinyal risiko berada di bawah atau mendekati *threshold* maka akan dilakukan elemen dua yaitu makroprudensial *policy design and implementation*.

- 2) Makroprudensial *policy design and implementation*
 - a. *Design* dan implementasi kebijakan
 - b. Evaluasi efektivitas kebijakan

Kedua tahapan tersebut akan tercermin pada kebijakan makroprudensial

2.2. PRAKTEK EMPIRIS SEKURITISASI UKM OLEH BANK SENTRAL / NEGARA LAIN

2.2.1. Praktik Empiris Sekuritisasi di Malaysia²

Secondary Mortgage Market Malaysia dimulai dengan beroperasionalnya Cagamas Berhad pada tahun 1987. Cagamas Berhad didirikan untuk berfungsi sebagai perantara antara pemberi pinjaman utama (*Primary Lender*) dan investor jangka panjang dengan jaminan surat-surat berharga yang menghasilkan pendapatan tetap, dengan cara perusahaan akan membeli tagihan atas *mortgage* perumahan dan *mortgage* lainnya untuk diterbitkan surat utang yang akan membiayai pembelian *mortgage*. Awalnya Cagamas didirikan dengan tiga tujuan yaitu: untuk (i) mengurangi masalah likuiditas karena ada perbedaan struktur jatuh tempo dari sumber dana dengan struktur jatuh tempo pinjaman perumahan; (ii) untuk mengurangi risiko tingkat suku bunga yang dihadapi oleh pemberi pinjaman utama dengan cara membuat tingkat bunga yang tetap selama pembiayaan jangka panjang dan (iii) untuk membantu sektor keuangan menciptakan pilihan investasi berupa surat berharga dengan pendapatan tetap.

Cagamas menekankan pada peningkatan kepemilikan rumah untuk penduduk berpenghasilan rendah. Untuk mendukung hal ini Bank Sentral Malaysia mengeluarkan peraturan yang melarang bank-bank dan perusahaan keuangan mengenakan bunga lebih dari 9% per tahun untuk pinjaman perumahan seharga atau kurang dari RM 100 (Seratus Ringgit Malaysia). Selain itu dana yang diterima oleh institusi keuangan dari hasil penjualan piutang perumahan ke Cagamas dikecualikan dari ketentuan rasio cadangan dan likuiditas yang disyaratkan pemerintah serta transaksi yang terkait perumahan dan industri properti dibebaskan dari bea materai. Proses sekuritisasi dalam Cagamas dimulai dengan pemberi pinjaman utama menjamin pembeli rumah dan kemudian pembeli tersebut menjual tagihan kredit tersebut kepada Cagamas. Dana untuk membeli piutang tersebut diperoleh Cagamas dengan cara menerbitkan tagihan surat berharga dalam bentuk obligasi Cagamas jangka panjang dan diskonto *note* Cagamas jangka pendek. Cagamas secara efektif mengubah dari aset jangka panjang yang tidak likuid yang berasal dari pinjaman perumahan menjadi tagihan surat berharga yang dapat diperdagangkan di pasar sekunder perumahan. Proses ini memungkinkan investor mendapatkan keuntungan dari tagihan surat berharga Cagamas yang pada dasarnya merupakan produk turunan dari pembayaran bunga *mortgage* oleh para pembeli rumah yang memiliki kredit perumahan. Saat ini Cagamas menawarkan lima jenis fasilitas pembelian *mortgage* kepada pemberi dana utama dari *mortgage* berpenghasilan tetap, yaitu (1) fasilitas pembelian dengan tingkat bunga mengambang; (2) fasilitas pembelian *mortgage* dengan tingkat bunga yang dapat ditukar; (3) fasilitas pembelian utang pembiayaan rumah islami; dan (4) fasilitas pembelian utang industri perumahan. *Mortgage* yang dibeli oleh Cagamas dapat ditinjau ulang harganya setiap tiga, lima atau tujuh tahun, dengan hak *option* pada institusi penjual. Pada akhir masa peninjauan kembali, pembeli mempunyai hak untuk membeli kembali tagihan-tagihan tersebut bila tidak setuju dengan harga baru yang ditawarkan. Cagamas hanya membeli tagihan

² Hutari Hayuning W.P., *Pelaksanaan Secondary Mortgage Facility (SMF) sebagai Alternatif Penyediaan Dana Kredit Pemilikan Rumah (KPR) melalui sekuritisasi*. Tesis Fakultas Hukum (Depok: Universitas Indonesia, 2010).

perumahan dari institusi keuangan yang diatur oleh Bank Sentral Malaysia. Pemberi dana utama dapat bertindak sebagai *servicer*, *trustee* dan kustodian untuk Cagamas dalam penjualan tersebut, serta bertanggung jawab untuk mengumpulkan cicilan bulanan dan mengirimkannya ke Cagamas. Sebagai keuntungan dari peran yang dilakukan, lembaga tersebut akan mendapat biaya *servicer*. Pembelian oleh Cagamas merupakan penjualan tidak putus dimana institusi yang menjual diharuskan untuk membeli kembali setiap tagihan perumahan bila ditemukan kualitas dibawah standar Cagamas. Untuk lembaga keuangan sebelum melakukan transaksi dengan Cagamas harus membuat Perjanjian Induk Jual Beli dengan Cagamas, setelah itu Cagamas akan membeli sesuai nilai buku mereka. Penjual juga bertanggung jawab untuk mengalihkan dokumen jaminan untuk Cagamas meskipun Cagamas hanya merupakan *beneficiary owner* atas tagihan yang dibeli tersebut. Saat ini Cagamas mengeluarkan tiga jenis surat berharga konvensional, yaitu obligasi dengan bunga tetap, obligasi dengan bunga mengambang dan diskonto *note* jangka pendek. Sebagai tambahan dapat diterbitkan obligasi *Mudharabah* (pembagian keuntungan) untuk membiayai tagihan perumahan syariah. Di Malaysia *National Land Code* 1965 mengatur prosedur hukum dan administrasi untuk mengalihkan dan membebaskan kepemilikan tanah. Undang-undang tersebut berasal dari sistem pendaftaran tanah Torrens yang termasuk pendaftaran instrumen dan pengalihan pembebanan. Untuk pendaftaran instrumen, kerangka hukum pembiayaan perumahan di Malaysia terbatas pada pemberian hak atas tanah secara individual untuk tanah yang belum diberi hak untuk dijadikan jaminan atas pengembalian pinjaman kredit perumahan atau fasilitas dari bank. Akibatnya, *mortgage* yang dalam hukum Inggris sama dengan mendaftarkan pembebanan hak atas tanah sesuai *National Land Code*, dijadikan jaminan atau pembayaran terlebih dahulu atas kredit untuk pemberi pinjaman. Instrumen tersebut hanya pengikat para pihak yang terkait dengan perjanjian sesuai doktrin kontrak berlaku bagi para pihak yang membuat, sehingga pihak lain tidak terikat instrumen tersebut. Seharusnya diciptakan instrumen dengan ketentuan bahwa pembebanan yang telah dan atau pernah melakukan pendaftaran terkait di instansi relevan dapat diakui menjadi pembebanan menurut Torrens, yang mengikat siapapun baik yang membuat perjanjian maupun pihak ketiga. Pembebanan hipotik diberikan diatas masing-masing tanah yang terdaftar dan hanya pemilik tanah terdaftar yang dapat membebaskan hipotik diatas tanahnya. Untuk peralihan hak, tidak ada *Special Purpose Vehicle* yang didirikan dalam sekuritisasi aset di Malaysia. Lembaga keuangan menjual tagihan *mortgage* kepada Cagamas sesuai dengan perjanjian induk jual beli yang telah ditandatangani antara institusi yang menjual dengan Cagamas. Perjanjian tersebut memuat ketentuan umum dan syarat-syarat yang mengatur penjualan *mortgage* ke Cagamas. Lembaga keuangan tersebut menyatakan bahwa *mortgage* dimaksud berada dibawah penguasaan *trust* dengan Cagamas sebagai *trustee* dimana tagihan *mortgage* dibeli oleh Cagamas beserta instrumen *mortgage* dan semua uang yang diterima, tetapi tidak dibayarkan kepada Cagamas. Tidak diperlukan persetujuan dari debitur *Mortgage* untuk penjualan piutang perumahan, karena umumnya telah ada ketentuan mengenai pengalihan yang mengatur bahwa lembaga keuangan dibolehkan untuk mengalihkan atau menugaskan semua hak dan kepentingan atas piutang perumahan kepada pihak lain. Pengalihan *property* yang dimaksudkan untuk mengamankan pinjaman perumahan harus didaftarkan atas nama lembaga keuangan sekaligus sebagai yang menerima pengalihan atas segala haknya. Pada saat lembaga keuangan menunjuk Cagamas dan wakilnya untuk menjadi kuasanya, hal itu merupakan pelaksanaan dari perjanjian induk jual beli. Pada saat menjual masing-masing tagihan perumahan, lembaga keuangan melakukannya berdasarkan perjanjian pembelian dimana lembaga keuangan menjual dan mengalihkan tagihan kepada Cagamas.

2.2.2. Praktik Empiris Sekuritisasi di Perancis: *Banque de France*³

2.2.2.1. Perkembangan Bisnis Usaha Kecil dan Menengah (UKM) di Perancis

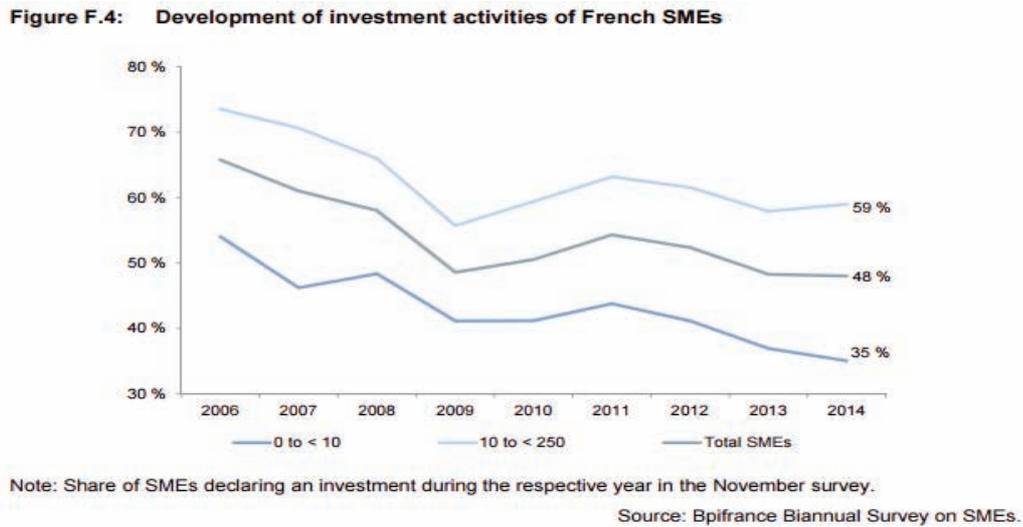
Mendukung kegiatan UKM adalah salah satu peran penting yang dilakukan bank sentral di seluruh dunia. Meskipun tidak disebutkan secara eksplisit dalam mandat kebanyakan bank sentral (sebagaimana di Perancis dan di Indonesia), namun kegiatan usaha UKM diyakini penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi yang kuat dan berkelanjutan. Hal ini juga diyakini dan tercermin dalam berbagai kebijakan *Banque de France* (BdF) dalam mendukung UKM di Perancis saat ini.

Perancis menggunakan definisi umum *European Commission* untuk *Small Medium Enterprise* atau UKM, yakni bisnis yang memiliki tenaga kerja kurang dari 250 pekerja dengan penerimaan pertahun sampai dengan EUR 50 juta atau total aset di dalam neraca tidak lebih dari EUR 43 juta. Adapun profil UKM di Perancis saat ini adalah:

- 1) Sepanjang tahun 2007 sampai dengan tahun 2012, bisnis UKM berkontribusi dalam penciptaan lapangan pekerjaan mencapai 61% secara nasional. Angka ini disumbangkan oleh UKM yang terutama masih berumur relatif muda (kurang dari 10 tahun sejak berdiri).
- 2) Pada tahun 2011, 99,9% perusahaan di Perancis masuk dalam kategori UKM, memperkerjakan hampir 50% pekerja dari sektor swasta, berkontribusi 44% dari total nilai tambah dan 32% dari total investasi di Perancis.
- 3) Profit margin perusahaan UKM di Perancis telah menurun sejak tahun 2007, dan pada tahun 2014 jatuh ke level terendah selama 30 tahun terakhir, terutama disebabkan oleh kondisi Eropa termasuk Perancis, yang masih berjuang mengatasi krisis ekonomi yang menyebabkan lemahnya permintaan domestik (tingkat inflasi di Perancis per akhir April 2016 bahkan mencapai -0,2% y-o-y).
- 4) Akses kredit untuk UKM di Perancis cukup baik, tetapi pelemahan ekonomi di Eropa meningkatkan ketidakpastian yang berdampak negatif kepada investasi.
- 5) Sektor bisnis yang digeluti oleh UKM di Perancis mayoritas adalah di bidang konstruksi, disusul oleh perindustrian dan sektor jasa.
- 6) Tren menurun dalam segi investasi di UKM sudah terlihat sejak tahun 2012 dengan mencatat kontraksi sebesar -13,7% pada tahun 2012 dan -11,3% pada tahun 2013 (lihat Grafik 2). *Outlook* kontribusi bisnis UKM sektor manufaktur di Perancis dan Eropa secara umum di tahun 2016 menurut laporan *European Statistic Office* masih akan negatif terhadap perekonomian, baik dari sisi penciptaan lapangan pekerjaan maupun nilai tambah (lihat Grafik 3).
- 7) Dibandingkan dengan UKM di negara eropa lainnya, kinerja UKM di Perancis masih dibawah rata-rata akibat lemahnya inovasi.

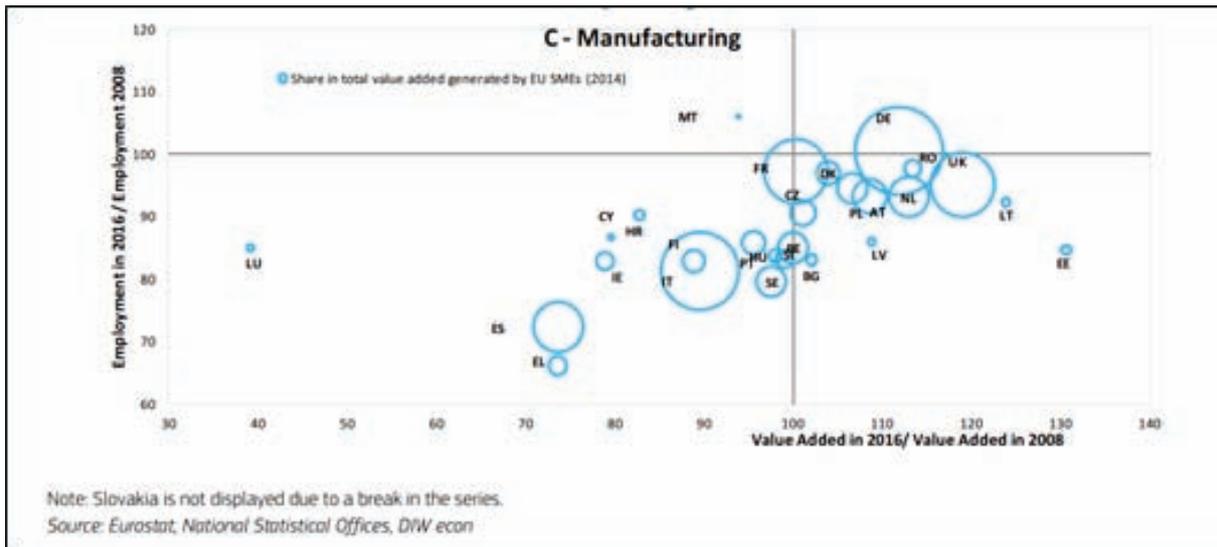
³ Kantor Perwakilan Bank Indonesia London, *Analytical Note: Kebijakan Banque de France dalam Mendorong Alternatif Pembiayaan UKM Melalui Sekuritisasi Kredit UKM* (London: Bank Indonesia, 2016).

Grafik 2. Perkembangan Aktivitas Investasi pada UKM Perancis



Sumber : Bank Indonesia (Analytical Note KPw BI London, 2016)

Grafik 3. Outlook Kontribusi Bisnis UKM Eurozone Sektor Manufaktur



Sumber : Bank Indonesia (Analytical Note KPw BI London, 2016)

2.2.2.2. Landasan Hukum Bagi Bank Sentral Perancis Dalam Melakukan Sekuritisasi Aset Kredit UKM

Landasan hukum dari kegiatan sekuritisasi aset di Perancis dimulai diberlakukannya Act 88-1201 pada tanggal 23 Desember 1988 dimana kegiatan sekuritisasi aset dilakukan oleh *Special Purposed Vehicle* (SPV) independen dengan bernama *Fonds Communs de Creances* (FCC). Aturan ini selanjutnya diperbaharui oleh Order tanggal 13 Juni 2008, yang mengenalkan satu lagi SPV yang sifatnya *co-ownership* disebut dengan *Securitisasi Fund* (FCT). Selanjutnya seluruh FCC dikonversi menjadi FCT di bulan Juli tahun 2014. Sementara itu, terdapat aturan khusus mengenai sekuritisasi aset yang bertujuan mendukung kegiatan pendanaan UMKM diatur oleh *French Insurance Code* tanggal 2 Agustus 2013, dimana dibentuk suatu *securitisasi fund* tersendiri (*direct-lending fund*), dan perusahaan asuransi

diwajibkan menanamkan investasinya maksimal sebesar 5% dari total investasinya pada *fund* ini.

Saat ini praktek sekuritisasi di Perancis menempati urutan ke-5 di seluruh *Euro Area*. Aktivitas sekuritisasi di *Eurosystem* mulai berkembang pesat mulai tahun 2007. Sejak saat itu bank-bank yang memiliki sekuritas yang dijamin oleh aset-aset yang tergolong berkualitas tinggi dapat menggunakan sekuritas dimaksud sebagai *collateral* dalam mendapatkan fasilitas likuiditas oleh *European Central Bank*.

2.2.2.3. Sekuritisasi Aset Kredit UKM Dalam Kerangka Kebijakan Bank Sentral Perancis

Perancis adalah salah satu negara yang telah melakukan sekuritisasi aset kredit UKM. Praktek ini didukung oleh berbagai infrastruktur yang sudah ada untuk mendukung proses sekuritisasi menjadi lebih mudah dan murah, sehingga memungkinkan menjadi salah satu alternatif pembiayaan bagi UKM. Platform utama yang mendukung berkembangnya sekuritisasi aset kredit UKM di Perancis adalah:

- 1) BdF memberikan *credit rating* kepada semua perusahaan di Perancis dengan *threshold annual turn over* mulai dari EUR 750 ribu. Adanya *rating* ini memungkinkan *credit claim* bank atas perusahaan ini diberikan *rating* sekaligus dijadikan agunan yang dapat dibandingkan secara lebih terukur. Hal ini meningkatkan likuiditas tagihan kepada debitur termasuk kepada UKM. Praktek ini selanjutnya mendukung BdF untuk bisa menerima *credit claim* atas perusahaan Perancis yang telah mendapat *credit rating* BdF (termasuk UKM) sebagai agunan bank dalam operasi moneter. Ketika Perancis bergabung dalam *Euro Zone* dan kebijakan moneter sepenuhnya dilakukan oleh ECB, kebijakan ini terus dilanjutkan. Hingga saat ini BdF sudah me-*rating* lebih dari 250 ribu perusahaan dimana 95% nya adalah UKM.

BdF memiliki satuan kerja khusus (*Companies Directorate*) yang memiliki peran untuk menerbitkan *rating* atas Institusi Non-Keuangan. Dalam menjalankan perannya untuk memberikan *rating*, BdF mengalokasikan setidaknya 1.500 pegawai yang tersebar di Kantor Pusat maupun kantor-kantor regional (117 kantor regional). Sebagaimana diketahui UKM seringkali tidak memiliki akses untuk mendapatkan *rating* dari perusahaan *rating* ternama (diakui secara internasional) sehingga kemampuan melakukan pendanaan dari pihak ketiga relatif terbatas dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki kapitalisasi yang lebih besar. Pemberian *rating* ini sangat bermanfaat baik bagi perusahaan UKM yang memerlukan pendanaan terutama melalui jalur pinjaman/kredit bank.

- 2) *Credit claim* dapat diterima sebagai agunan oleh Bank Sentral Perancis sejak setelah Perang dunia ke II. Sebagaimana disebutkan dalam poin sebelumnya, BdF merupakan salah satu dari beberapa bank sentral negara-negara Eropa yang sudah lama menerima kredit bank (*credit claim*) secara umum, termasuk *credit claim* kepada perusahaan UKM sebagai bagian dari *eligible collateral* dalam fasilitas likuiditas yang diberikan kepada Bank. Menyusul terbentuknya *Eurozone* dan *Eurosystem* di tahun 1999, terdapat empat *national central bank* yang turut menerima *credit claim* sebagai *eligible collateral* yakni BdF, *Deutsche Bundes Bank*, *Austrian Central Bank* dan *Bank of Spain*. Pada bulan Januari tahun 2007 *Eurosystem* mulai menerapkan "*single list*" *eligible collateral* yang mencakup masuknya *credit claim* dalam *eligible collateral* secara *cross border* di seluruh *Eurosystem*.

Ketentuan operasi moneter ECB menyebutkan penggunaan *credit claim* UKM sebagai agunan fasilitas likuiditas ECB dikenakan *haircut* sebesar 50%. Bank dapat mengajukan daftar *credit claims* yang akan di pos menjadi agunan ECB melalui *collateral management framework system* yang dimiliki oleh ECB (TRICP) untuk kemudian akan mendapat *filter* dari ECB terhadap agunan yang *eligible* dan jumlah pendanaan yang diberikan adalah setelah dikurangi *haircut* sebesar 50% dari jumlah *credit claim* yang diterima.

Keberadaan *platform* tadi memungkinkan BdF untuk melakukan pendalaman lebih lanjut di pasar keuangannya dengan mendorong sekuritisasi kredit. Selanjutnya pada tahun 2013 BdF mengeluarkan ketentuan mengenai "*Euro Secured Notes Issuer*" atau ESNI, dengan tujuan :

- 1) Menyediakan alternatif pembiayaan yang lebih berorientasi pasar dan tidak semata bilateral dengan bank sentral.
- 2) Mendorong penggunaan *credit claim* sebagai agunan.
- 3) Mengurangi ketergantungan kepada lembaga *rating*.

Sebagaimana disebutkan diatas, tujuan utama untuk mendorong pembiayaan yang lebih berorientasi pasar. Dengan adanya sekuritisasi *credit claim*, dalam hal membutuhkan likuiditas jangka pendek bank tidak perlu langsung menghubungi bank sentral, namun dapat memenuhinya dengan memperjual belikan aset tersebut dipasar. Sekuritisasi dengan menggunakan ESNI sebagai *vehicle* sekaligus juga memungkinkan dilakukannya sekuritisasi *credit claim* kepada UMKM, dengan biaya yang minimal karena *rating* yang digunakan cukup *rating* yang dikeluarkan oleh bank sentral, di Perancis adalah *rating* yang dibuat oleh BdF.

2.2.2.4. Kondisi Ekonomi Pemicu Dukungan BdF Terhadap Program Sekuritisasi di Perancis

Pasca krisis keuangan global dan krisis *sovereign debt* di Eropa, terlihat adanya tren peningkatan ketergantungan bank-bank dalam operasi moneter melalui fasilitas likuiditas yang diberikan oleh bank sentral. Hal ini menjadi tantangan bagi bank sentral dalam mendorong pasar keuangan berjalan lebih efisien dan dalam sehingga pengelolaan likuiditas di sistem keuangan bisa semakin terserap oleh mekanisme pasar. BdF melihat salah satu instrumen yang sudah memiliki *platform* cukup kuat dan aman untuk dikembangkan adalah sekuritisasi.

Dengan latar belakang ini pada tahun 2012 BdF menjadi inisiator dibentuknya *Euro Secured Notes Issuer* (ESNI). ESNI merupakan SPV yang berperan sebagai lembaga penerbit aset hasil sekuritisasi *credit claim* bank kepada institusi non-keuangan yang dinyatakan sebagai *eligible collateral* dalam *collateral framework* ECB. Sekuritas hasil sekuritisasi ESNI disebut sebagai *Euro Secured Notes* (ESN). Dalam mengembangkan ESNI ini, BdF bekerjasama dengan *The French Banking Federation* (FBF). Diawal pendiriannya, ESNI didukung oleh 5 bank terbesar di Perancis, yakni BNP Paribas, BPCE Group, *Credit Agricole group*, HSBC Perancis dan *Societe Generale*. Dukungan bank besar penting sebagai katalisator yang mendorong tumbuhnya pasar sekuritisasi *credit claim*.

Proses terbentuknya ESNI dapat dilihat dalam diagram *timetable* dibawah ini:

Gambar 4. Diagram *TimeTable* Terbentuknya ESNI



Tujuan dibentuknya ESNI antara lain menambah alternatif *marketable asset* yang jumlahnya semakin terbatas seiring dengan penggunaan yang cukup banyak sebagai agunan di pasar *repo* antar bank maupun dengan bank sentral. Di sisi lain terdapat pula kebutuhan dari beberapa bank lainnya untuk menambah aset likuid dalam neracanya dalam rangka pemenuhan regulasi *Liquidity Coverage Ratio* (LCR). ESN (instrument yang diterbitkan ESNI) diharapkan dapat mendorong peningkatan aktivitas *interbank lending* dan mengurangi ketergantungan intermediasi oleh bank sentral. Selain itu ESN juga dimaksudkan menjadi agunan yang fleksibel dengan operasionalisasi yang lebih efisien karena tidak hanya diterima oleh bank sentral namun juga pelaku pasar lainnya. Meningkatnya sekuritisasi *credit claims* pada akhirnya juga akan turut berkontribusi pada kemudahan pendanaan di sektor ekonomi riil termasuk sektor UKM. Selain itu *credit claims* di Perancis yang sudah mendapatkan *rating* dari BdF, menyebabkan ketergantungan pada *credit rating agency* menjadi semakin berkurang. Biaya sekuritisasi melalui ESNI yang murah, memungkinkan *credit claims* UKM juga dapat disekuritisasi.

2.2.2.5. Mekanisme Sekuritisasi ESNI

1) Prakondisi

Sebagaimana telah dijelaskan pada Sub-Bab sebelumnya, agar sekuritisasi aset dapat diterima di pasar dan memenuhi pengelolaan risiko yang memadai, maka *underlying collateral* yang menjadi *pool of asset* harus bersifat *high quality*. *Rating* yang diberikan oleh BdF kepada perusahaan-perusahaan yang ada di Perancis termasuk UKM, serta *credit claim* UKM yang sudah diakui menjadi *eligible collateral* dalam operasi moneter ECB menjadi *platform* yang kuat yang mendukung kredit UKM menjadi *high quality collateral* sehingga dapat disekuritisasikan oleh ESNI menjadi ESN.

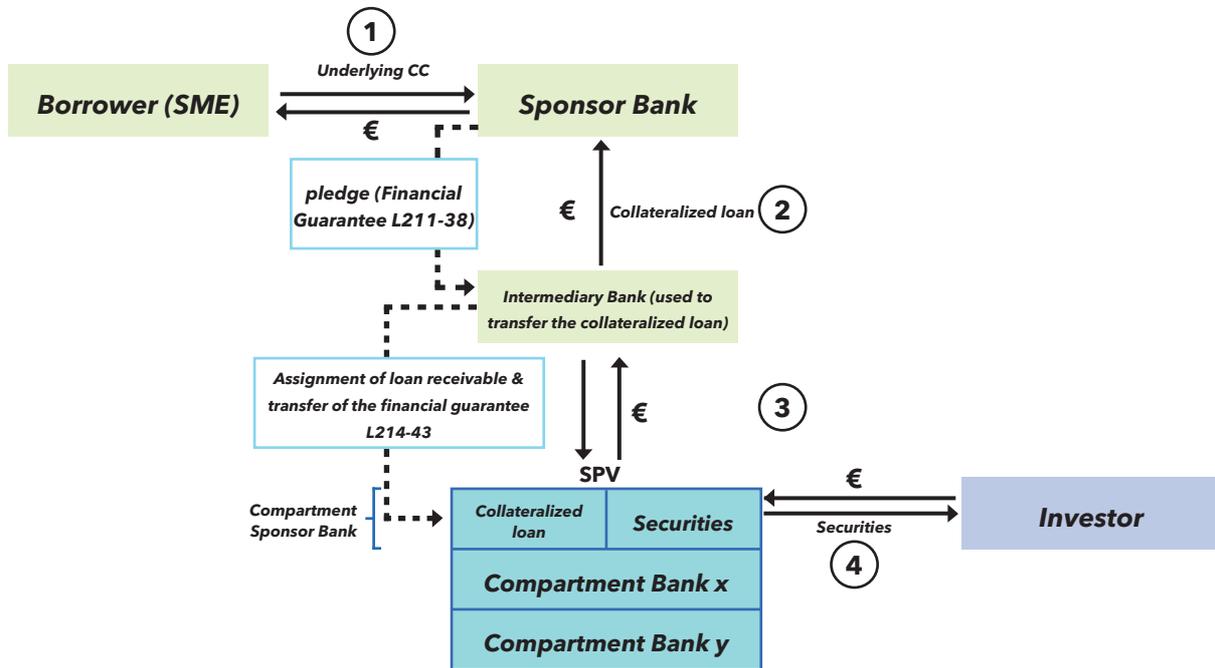
2) ESN memiliki karakter dan fitur utama sebagai berikut:

- a. *Simple set-up*: struktur penerbitan bersifat *common (non-structured product)*, setiap bank di dalam ESNI dapat menerbitkan sekuritas sendiri-sendiri, serta tidak ada *tranching* seperti pada produk *Asset Backed Securities* (ABS);
- b. *Risk control measures*: *credit claim* memiliki kualitas tinggi (harus terdaftar sebagai *eligible collateral* ECB), terdapat pemisahan risiko antara sponsor bank dan *claim* kepada pemegang sekuritas bersifat *dual-recourse*⁴;
- c. *Flexibility & Efficiency*: *underlying portfolio credit claim* bersifat dinamis, mengalami *revolving* 2 kali dalam seminggu, parameter penerbitan terkendali;
- d. *Rating* diberikan oleh BdF atau *Internal Rating Bank*;
- e. *Homogeneity of pools*: *underlying portfolio credit claim* bersifat homogen, yakni *pool* of institusi non keuangan atau *pool of public entity sector* (tidak ada *mixed*);
- f. Transparan: laporan mengenai struktur produk dan *underlying credit claims per individual claim* dapat diakses.

4 *Claim* dapat dilakukan kepada (i) bank pemberi kredit maupun (ii) *credit claim* kepada debitur

3) Proses Sekuritisasi melalui ESNI dapat digambarkan dalam diagram berikut:

Gambar 5. Proses Sekuritisasi oleh ESNI



Sumber : Bank Indonesia (Analytical Note KPw BI London, 2016)

Keterangan:

1. Sponsor bank (originator) memberikan kredit kepada perusahaan SME.
2. Sponsor bank melakukan transfer credit claims kepada intermediary bank sebagai jaminan dari cash yang dipinjamkan oleh intermediary bank.
3. Intermediary bank akan menjual credit claims kepada ESNI sebagai SPV (ke satu spesifik kompartemen dari 5 kompartemen yang ada). Peran intermediary bank berakhir pada saat credit claims berhasil terjual.
4. ESNI melakukan penerbitan ESN dengan collateral credit claims yang diterima dari intermediary bank.

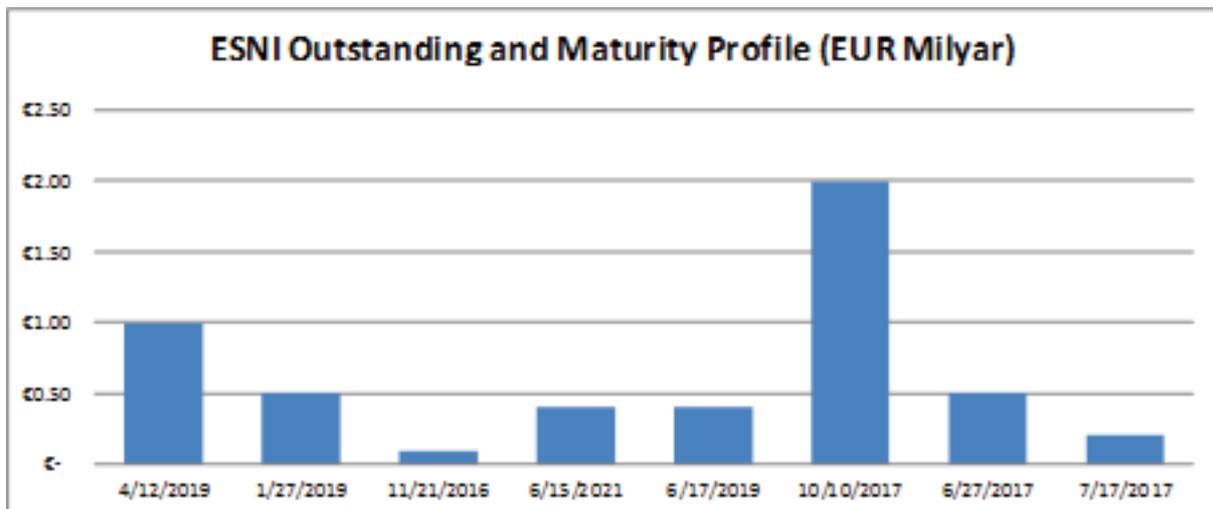
Selama masa *debt service*, pengelolaan penagihan dan penerimaan *credit claim* masih dikelola oleh *sponsor bank*.

Dengan demikian struktur dan fitur ESNI telah memenuhi kerangka mitigasi risiko yang cukup memadai, yakni: (i) pencegahan risiko kredit melalui hasil *rating* yang berkualitas langsung dari BdF dan adanya fitur *dual recourse* yang menambah keamanan bagi investor; (ii) SPV yang memiliki beberapa kompartemen yang merupakan bank yang berbeda-beda akan menjadi kontrol dan penyeragam proses sekuritisasi; serta (iii) pengelolaan penagihan dan penerimaan *credit claim* yang menjadi tanggung jawab sponsor bank mengurangi risiko kegagalan pembayaran kewajiban oleh SPV kepada pemegang instrumen hasil sekuritisasi.

ECB telah menetapkan ESN sebagai *eligible collateral* sejak bulan November 2015. Penggunaan *collateral* ini juga berlaku *cross-border* di negara-negara anggota *Eurosystem* sejak bulan Januari 2016.

Saat ini terdapat 8 penerbitan ESN dengan jumlah *outstanding* mencapai EUR 5,5 milyar. Setiap penerbitan ESN menawarkan *yield*/suku bunga sesuai dengan mekanisme pasar berdasarkan profil kredit dan likuiditas sekuritas yang setara di pasar (*peers*). 8 penerbitan tersebut memiliki *issue size* minimal EUR 100 juta sampai dengan maksimal EUR 2 miliar per penerbitan. Sementara itu struktur penerbitannya, 5 diantaranya dalam *fixed coupon* dan 3 lainnya dalam *floating rates notes* dan hampir semuanya dalam struktur jatuh tempo *bullet* (pasti), namun terdapat 1 penerbitan yang jatuh temponya bersifat *callable* (dapat di *recall* sewaktu-waktu). Penerbitan surat berharga pertama diluncurkan pada 11 April 2014 sejumlah EUR 2,65 Milyar (sekitar Rp 3,78 triliun). Berikut adalah sebaran *issuance* ESN:

Grafik 4. Diagram Sebaran Outstanding dan Profil Jatuh Tempo ESN



Sumber : Bank Indonesia (Analytical Note KPw BI London, 2016)

2.2.2.6. Performance dan Dampak ESNI Pada Perekonomian Perancis

Sampai saat ini BdF tidak mengeluarkan laporan resmi mengenai hasil evaluasi program ESNI. Namun demikian, berdasarkan informasi bank kompartemen, seluruh penerbitan ESN dimiliki oleh bank dan digunakan sebagai tambahan agunan untuk mendukung kebutuhan likuiditas bank. Minat yang tinggi oleh bank untuk mempertahankan ESN dalam aset pada neracanya tersebut membuktikan ESN sebagai *high quality collateral* di pasar keuangan. Sementara itu, berdasarkan informasi BdF untuk mengukur dampak program ESNI terhadap peningkatan alternatif pembiayaan terhadap UKM maupun penurunan *cost of borrowing* saat ini sulit untuk diukur secara terpisah dari dampak kebijakan besaran ECB yang pada periode yang sama menerapkan kebijakan moneter *ultra accomodative* antara lain melalui penurunan suku bunga yang sudah menyentuh level 0 dan negatif (*main refinancing rate*: 0%; *deposit facility rate*: -0.40%) disertai *quantitative easing* (program pembelian aset) dan *credit easing* (pembukaan tender *Long Term Refinancing Operation*, pinjaman jangka waktu 4 tahun yang selanjutnya digunakan bank untuk pendanaan kredit).

Instrumen ESN juga diminati oleh berbagai institusi keuangan dan pelaku pasar internasional antara lain *European Market Association* (*European Covered Bond Council*, *European Research Council*), serta beberapa investor internasional sehingga ESN menjadi salah satu inisiatif di G20. Namun perlu diingat bahwa agar dapat dilaksanakan dengan baik serta memberikan manfaat positif, penerapan instrumen sejenis ESN memerlukan penyesuaian terhadap yuridiksi masing-masing negara mengenai kualitas *credit claim* sebagai *underlying pools*.

2.2.2.7. *Credit Rating* oleh BdF

Definisi dari *rating* yang diberikan oleh BdF kepada korporasi Perancis adalah **penilaian/ analisis atas kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi komitmen finansialnya selama periode tiga tahun kedepan**. Setiap *rating* terdiri atas (1) *turnover rating*, yang mengindikasikan tingkat *turnover* perusahaan dan (2) *credit rating* yang ditunjukkan dalam 13 tingkat skala eksposur *credit risk*. *Rating* yang dikeluarkan bukan *rating* publik, hanya dikomunikasikan kepada perbankan, lembaga asuransi kredit, serta lembaga penjamin kredit dibawah aturan kewajiban menjaga *confidentiality*.

Seluruh perusahaan dengan *turnover* diatas EUR 750 ribu dilakukan *rating* oleh BdF, dan di Perancis saat ini memiliki sekitar 250.000 perusahaan dimana 95% nya masuk ke dalam kategori UKM. Perusahaan tidak membayar untuk di *rating* tetapi bank membayar ketika menggunakan *rating* mereka.

Secara umum tujuan pemberian *rating* oleh BdF ini adalah:

- 1) **Mendukung kebijakan moneter:** dengan mengetahui kualitas dari *credit claim* yang dimiliki lembaga keuangan kepada institusi non-keuangan untuk tujuan kebijakan moneter. Saat ini *Eurosystem* hanya memasukkan *credit claims* dengan kualitas tertinggi sebagai *eligible collateral* dalam fasilitas likuiditas yang diberikan kepada perbankan. Saat ini perbankan Perancis mengagunkan *credit claims* pada porsi yang besar dalam operasi moneter (*monetary refinancing operation*).
- 2) Alat bantu dalam menilai kualitas portofolio kredit/kredit karena informasi *rating* tersedia bagi seluruh lembaga pemberi kredit/pinjaman.
- 3) **Mendukung praktek kehati-hatian (*prudential*).** Hasil *rating* juga menjadi sumber referensi dari Otoritas Pengawasan Perbankan di Perancis dalam melakukan asesmen terhadap *internal model* yang digunakan masing-masing Bank dalam menentukan kelayakan kredit debiturnya.
- 4) Status BdF sebagai *External Credit Assessment Institution (ECAI)*⁵ menyebabkan sistem *rating* yang digunakan oleh BdF dapat dijadikan rujukan oleh bank dalam melakukan kalkulasi *capital requirement*.

Informasi lain terkait *rating* yang diterbitkan oleh BdF adalah sebagai berikut:

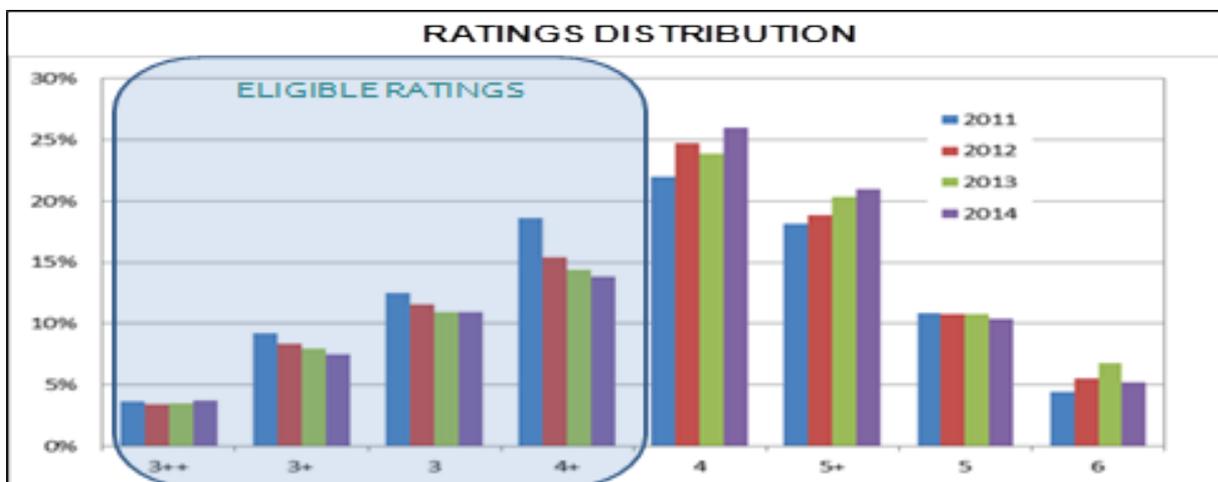
- 1) *Rating* akhir diberikan oleh kantor regional, kecuali untuk grup perusahaan akan di-*pool* di 22 kantor regional utama yang memiliki analisis spesialis.
- 2) Terdapat dua jenis *rating* yaitu:
 - a. *Turnover Rating*: dibagi berdasarkan omset penjualan per tahun dengan kisaran *rating* ditunjukkan dengan huruf: "A" untuk omset penjualan per tahun EUR 750 juta atau lebih, sampai dengan "M" untuk omset penjualan < EUR 100 ribu. Adapun *rating* "N" diberikan kepada perusahaan dengan skala yang sangat kecil dan dianggap tidak melakukan *real economic activity* (contohnya perusahaan *holding*). Terdapat pula *rating* X yang artinya tidak ada informasi yang memadai atas penjualan perusahaan terkini (dalam 21 bulan terakhir).

⁵ *Banque de France* diakui sebagai ECAI sejak tahun 2007. Informasi oleh ECAI dapat digunakan oleh *The Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR - French Prudential Supervision and Resolution Authority)* dalam menilai keandalan internal model yang digunakan oleh masing-masing bank.

- b. *Credit Rating*: yang menunjukkan kemampuan pemenuhan komitmen finansial dalam periode 3 tahun ke depan terbagi atas 13 tingkatan, yakni 0, 3++, 3+, 3, 4+, 4, 5+, 5, 6, 7, 8, 9, dan P.
1. Rating 0, menunjukkan bahwa BdF tidak menemukan adanya informasi negatif mengenai perusahaan yang mempengaruhi kemampuan finansialnya.
 2. Rating 3++ sampai dengan 4+ menunjukkan *good quality*, dimana 3++ merupakan rating tertinggi.
 3. Rating 7,8 dan 9 menunjukkan adanya bukti terjadinya *payment incidents*, dimana rating 9 menunjukkan posisi *cash flow* yang sangat lemah.
 4. Rating P merupakan perusahaan yang sedang dalam kondisi *insolvan*.
- 3) Karakteristik *rating*: (i) *credit rating* mencerminkan *rating* dari perusahaan bukan pinjaman/instrumen spesifik; (ii) hasil *rating* tidak dirilis secara publik namun terbatas kepada lembaga pemberi pinjaman (bank, asuransi kredit, penjamin pinjaman); (iii) inisiasi pemberian *rating* adalah oleh BdF; serta (iv) BdF tidak menerima *rating fee* dari perusahaan yang diberikan *rating*, namun bank pengguna informasi akan dikenakan biaya.
- 4) Status BdF yang juga sebagai *In House Credit Assessment System (ICAS)* menyebabkan hasil *rating*nya menjadi dasar dalam menentukan suatu aset masuk dalam *eligible collateral* operasi moneter. Tidak semua *National Central Bank* memiliki status ICAS, beberapa bank sentral lain yang juga memiliki status ICAS adalah the *Deutsche Bundesbank*, the *Banco de España*, the BdF, the *Oesterreichische Nationalbank*, the *Banca d'Italia*, the *Banque Nationale de Belgique* dan *Banka Slovenije*.
- 5) Kriteria dalam ECB *Collateral framework* menyatakan kualitas kredit minimum yang dapat dijadikan agunan dalam operasi moneter ECB adalah step 3 (memiliki *maximum probability of default* 0,40%, atau setara *rating* BBB- dari S&P yang berarti setara dengan *rating* 4+ dari BdF.

Berdasarkan data sebaran *rating* BdF, kurang dari 50% dari total perusahaan yang di *rating* BdF dapat menjadi *eligible collateral* operasi moneter di *Eurosystem*.

Grafik 5. Distribusi Rating Perusahaan Oleh BdF



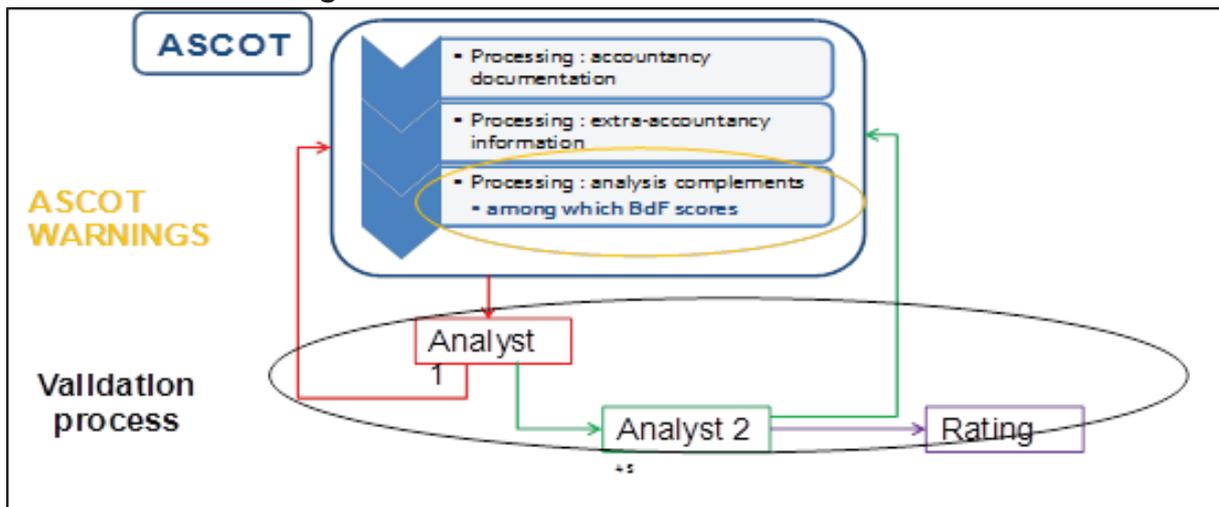
Sumber : Bank Indonesia (Analytical Note KPw BI London, 2016)

- 6) Metodologi *rating* dilakukan secara komprehensif meliputi faktor kuantitatif (rasio-rasio keuangan perusahaan) maupun faktor kualitatif (informasi mengenai insiden pembayaran, manajemen perusahaan, *outlook* bisnis perusahaan) yang dilakukan melalui *expertise judgement* oleh *senior management*.
- a. Pengumpulan data yang dibutuhkan untuk asesmen *rating* menggunakan suatu sistem yang dinamakan FIBEN *Database*⁶. Informasi yang akan di-*upload* ke FIBEN merupakan data mentah yang diperlukan untuk asesmen *credit rating*. Data yang akan digunakan dan dimasukkan dalam FIBEN meliputi *accounting data*, *bank loans*, *payment incidents*, data deskriptif dan kualitatif lainnya. Data akunting diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang selanjutnya akan diolah untuk menggambarkan fundamental keuangan perusahaan dilihat dari 4 dimensi meliputi: (i) profitabilitas (*gross/net margin*, *operational margin*); (ii) *financial autonomy* (*debt coverage*, *interest coverage*); (iii) *financial structure* (*gearing ratio/debt-to-equity ratio*): serta (iv) *liquidity ratio* (*short-term assets / short-term liabilities*, *cash flow statement*). Sementara itu pengumpulan data non-akunting dan kualitatif dilakukan dari berbagai sumber, antara lain *journal of legal notices*, *registrar of commercial courts*, Kantor Statistik Perancis, lembaga keuangan dan informasi internal perusahaan yang di *rating*.

Selanjutnya seluruh informasi akan diolah suatu sistem yang dinamakan ASCOT (*Expert System Assist in The Rating Process*). Sistem ini akan mempermudah analis dalam melakukan kalkulasi yang bersifat finansial dan memberikan *warning/highlight* apabila terdapat potensi isu keuangan. Namun demikian, BdF tidak mengizinkan dilakukannya hasil analisis yang hanya berasal dari *automated system* sehingga hasil analisis ASCOT perlu divalidasi oleh analis. Secara lengkap proses pemberian *rating* dapat dilihat dalam diagram berikut:

⁶ FIBEN *Database* pertama kali diluncurkan dibuat untuk keperluan implementasi kebijakan moneter. Sejak tahun 1982 akses FIBEN *Database* juga dibuka untuk *credit institution* dan lembaga agensi publik lainnya yang dapat digunakan untuk melakukan analisis risiko, pengambilan keputusan dan pemantauan terhadap suatu perusahaan.

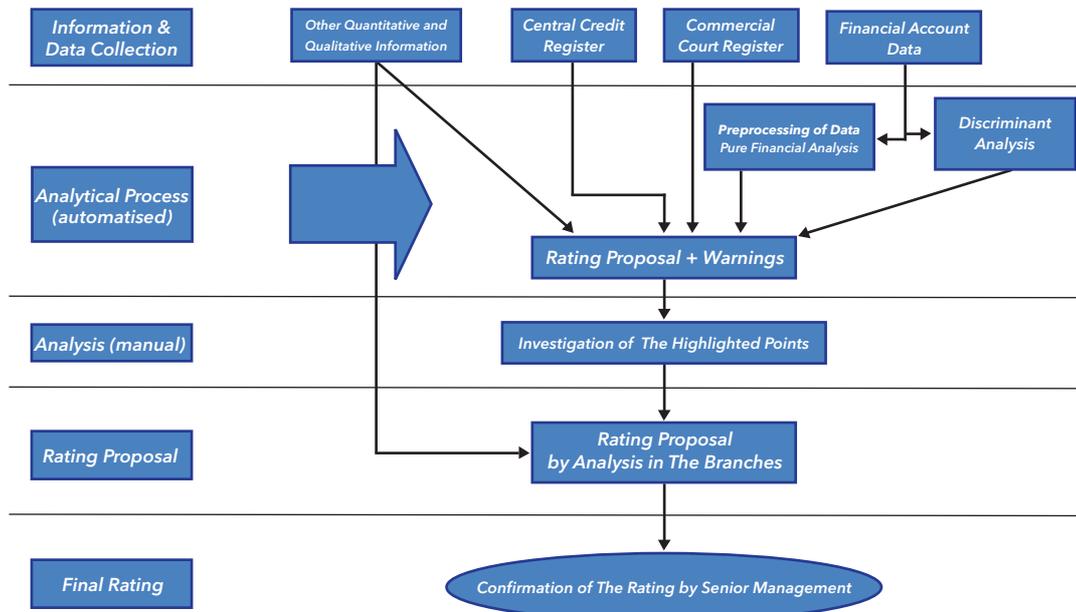
Gambar 6. Diagram Proses Analisis Sistem ASCOT dan Validasi Analisis



Sumber : Bank Indonesia (Analytical Note KPw BI London, 2016)

- b. BdF juga senantiasa melakukan *back-testing* atas asesmen *rating*-nya untuk memastikan kredibilitas *rating* yang dihasilkan dengan memastikan hasil *rating* teruji stabil dan *robust* dalam beberapa horison waktu.

Gambar 7. Step-by-Step Proses Pemberian Rating Oleh BdF



Sumber : Bank Indonesia (Analytical Note KPw BI London, 2016)

2.2.3. Ringkasan Praktek Empiris Sekuritisasi UKM oleh Bank Sentral / Negara Lain

Tabel 2. Ringkasan Praktek Empiris Sekuritisasi UKM oleh Bank Sentral / Negara Lain

No.	Konten	Studi Kasus Sekuritisasi			
		Amerika Serikat	Spanyol	China	Jepang
1	Latar Belakang	<p>1) Kemunculan sekuritisasi aset di Amerika didorong oleh program pemerintah yang berupaya meningkatkan likuiditas pasar pembiayaan perumahan (<i>residential mortgage</i>) dengan tujuan sektor perbankan dapat memperoleh pendanaan yang lebih murah.</p> <p>2) Pada tahun 1932 pemerintah membentuk <i>Federal Home Loan Bank</i> yang menyediakan fasilitas kredit perumahan bagi masyarakat Amerika. Kemudian pemerintah membentuk pasar sekunder perumahan (<i>secondary mortgage market</i>) yaitu FNMA, GNMA, FHLMC.</p> <p>3) Pada Tahun 1968, pertama kalinya sekuritisasi aset berupa <i>Mortgage-Backed Securities</i> dengan <i>underlying asset</i> berupa KPR diterbitkan di Amerika pada tahun 1968 melalui GNMA</p>	<p>1) Adanya kelangkaan kredit menyebabkan dampak yang signifikan terhadap perekonomian di Eropa dan para pengambil kebijakan di eropa untuk melakukan sekuritisasi aset.</p> <p>2) Para pengambil kebijakan memilih sekuritisasi aset sebagai instrumen utama dalam mengaktifkan kembali kredit dan sebagai mekanisme transmisi kebijakan moneter.</p> <p>3) Sebelum adanya krisis, para pembuat kebijakan fokus pada kontribusi pengembangan pasar dan beberapa undang-undang terkait kerangka dari sekuritisasi aset.</p>	<p>1) Tahun 2005, China melakukan <i>pilot project asset</i> sekuritisasi aset untuk pertama kali untuk memperluas instrumen pendanaan. <i>China Construction Bank</i> dan <i>China Development Bank</i> memenangkan proyek perdana sekuritisasi aset dan <i>Mortage Backed Security</i>.</p> <p>2) Tahun 2009, proyek tersebut terhenti diakibatkan krisis <i>subprime mortgage</i>.</p> <p>3) Tahun 2012, program tersebut dihidupkan kembali dan pada tahun 2013 <i>state council</i> memperluas program tersebut .</p>	<p>1) Tidak berfungsinya mekanisme transmisi moneter di Jepang mengakibatkan <i>quantitative easing</i> yang dilakukan oleh <i>Bank of Japan</i> (BOJ) menjadi kurang efisien dalam mencapai targetnya untuk memperbaiki kondisi perekonomian yang mengalami deflasi dan tumbuh rendah.</p> <p>2) Akumulasi risiko kredit, yang terkait dengan permasalahan NPL, telah mengakibatkan fungsi intermediasi perbankan menjadi terbatas.</p> <p>3) UKM Jepang menghadapi kendala pembiayaan karena informasi asimetri dan keterbatasan agunan. Umumnya UKM di Jepang menggunakan agunan tambahan (biasanya berupa tanah maupun penjaminan pemerintah).</p>

Lanjutan Tabel 2.

No.	Konten	Studi Kasus Sekuritisasi			
		Amerika Serikat	Spanyol	China	Jepang
2	Mekanisme Sekuritisasi Aset		<p>1) Proses sekuritisasi aset di Spanyol mengikuti model tradisional, yaitu struktur yang lebih mudah dan aset yang disekuritisasi merupakan aset berkualitas tinggi.</p> <p>2) Dalam model tradisional, <i>originator</i> mengalihkan <i>pool asset</i> kepada SPV yang akan menerbitkan produk sekuritisasinya kepada pasar.</p> <p>3) Sekuritisasi aset di Spanyol lebih cenderung untuk bertujuan sebagai mekanisme kredit dibandingkan dengan instrumen transfer risiko.</p> <p>4) Pasar sekuritisasi aset di Spanyol memiliki model <i>the originate-to-hold</i>, dimana <i>originator</i> yang menguasai <i>tranches</i> dari sekuritisasi aset dengan <i>default risk</i> paling tinggi (<i>the equity tranches</i>) dan juga bertanggung jawab dalam administrasi portofolio aset.</p> <p>5) Sekuritisasi aset di Spanyol terdapat 2 tipe <i>vehicles</i> yang bergantung pada tipe aset yang disekuritisasikan diantaranya adalah:</p> <ol style="list-style-type: none"> <i>Mortgage-backed securitization funds</i> (FTFs) merupakan sekuritisasi aset <i>mortgage</i> yang memenuhi prasyarat yang ditentukan (disebut juga <i>mortgage certificate</i>). FTAs merupakan sekuritisasi aset untuk beberapa tipe <i>receivable</i> (termasuk <i>mortgage</i> kredit yang tidak memenuhi standar kualifikasi). Pembentukan FTA diperbolehkan dari keberadaan <i>open funds</i> dimana diperbolehkan untuk memodifikasi struktur aset dan kewajiban melalui durasi pembiayaan. 	<p>Pihak <i>originator</i> adalah lembaga keuangan dan EBA dapat diperdagangkan pada <i>National Inter-Bank Bond Market</i>.</p>	<p>1) BoJ mengumumkan menerima ABS yang <i>eligible</i> sebagai agunan pada bulan Oktober 1999.</p> <p>2) Skema <i>outright purchase</i> ABS diputuskan oleh <i>Monetary Policy Meeting</i> (MPM) di BOJ dengan beberapa pertimbangan:</p> <ol style="list-style-type: none"> memperkuat mekanisme transmisi kebijakan moneter; (ii) tidak mengganggu mekanisme pasar; dan (iii) mempertahankan kesehatan keuangan BOJ <p>3) Skema pembelian ABS oleh BOJ berdasarkan <i>Outline of the Outright Purchase Scheme for Asset-Backed Securities</i> yang diterbitkan pada tanggal 11 Juni 2003, beserta perubahannya yang dikeluarkan pada tanggal 20 Januari 2004 a.l. sebagai berikut:</p> <ol style="list-style-type: none"> Tipe aset yang dapat dibeli: (i) ABS (<i>publicly offered</i>), (ii) sekuritas sintetik, dan (iii) <i>Asset-backed commercial paper</i>. <i>Eligibility criteria</i> terdiri dari : <ul style="list-style-type: none"> ✓ Karakteristik sekuritas: denominasi dalam JPY, diterbitkan di Jepang dan tunduk pada undang-undang Jepang. ✓ <i>Underlying asset</i> dapat berupa pinjaman, piutang dan <i>leasing</i>. Selain itu, minimal 50% dari <i>underlying asset</i> (nilai atau jumlah aset individual) merupakan aset yang terkait dengan UMKM, yaitu perusahaan dengan modal JPY 1 milyar ke bawah atau jumlah tenaga kerja 999 orang ke bawah). ✓ <i>Creditworthiness</i> mensyaratkan ABS memiliki <i>rating</i> minimal BB dari minimum 2 lembaga <i>rating</i>, dengan <i>maturity</i> s.d. 3 tahun). BOJ juga menetapkan jumlah maksimum pembelian yaitu sebanyak JPY 1 triliun, supaya tidak mendominasi pasar ABS. <p>4) Untuk mendorong transparansi <i>originator</i> dan <i>arranger</i> dalam penerbitan ABS, BOJ mensyaratkan minimal terdapat 2 <i>rating</i> terhadap ABS, dan dilakukan oleh pihak ketiga. Selain itu, BOJ juga hanya menerima ABS yang ditawarkan secara publik.</p> <p>5) BOJ melakukan pembelian ABS pada Juli 2003. Kerangka kebijakan ini direncanakan dilakukan dalam kerangka waktu yang terbatas, yaitu sampai dengan Maret 2006.</p> <p>6) Jumlah pembelian s.d. tahun 2004 sebanyak JPY 100 juta, namun sebagian besar terdiri dari <i>Asset-backed commercial paper</i> dibandingkan dengan ABS.</p> <p>7) BOJ bekerjasama dengan otoritas terkait dan lembaga keuangan pemerintah.</p>

Lanjutan Tabel 2.

No.	Konten	Studi Kasus Sekuritisasi			
		Amerika Serikat	Spanyol	China	Jepang
3	Peran Bank Sentral dalam Sekuritisasi Aset		Dalam pengembangan normatif basel II di spanyol dalam <i>circular 3 no/2008</i> Bank Spanyol yang mengatur batasan untuk pelaku keuangan untuk mengurangi <i>capital requirements</i> melalui program sekuritisasi aset.	<ol style="list-style-type: none"> 1) Bank sentral dan regulator perbankan mempercepat proses dengan memperbolehkan <i>issuer</i> untuk menjual EBA secara bebas setelah melakukan pendaftaran kepada regulator. Sebelumnya setiap penerbitan EBA harus mendapatkan persetujuan berdasarkan <i>deal-by-deal</i>. 2) Adapun beberapa peraturan yang dikeluarkan sebagai berikut: <ol style="list-style-type: none"> a. Tahun 2005, <i>The People's Bank of China</i> (PBOC) dan <i>China Banking Regulatory Commission</i> (CBRC) secara bersama-sama mengeluarkan <i>Administration for Pilot Projects for Securitisation</i> (APPS) sebagai dasar pengaturan sekuritisasi aset. b. Tahun 2008, CBRC mengeluarkan <i>circular</i> pada untuk menggantikan skema <i>pilot project</i> dengan pengaturan persetujuan yang baru yang dinilai memfasilitasi pengembangan pasar sekuritisasi aset. 3) Pengawasan sekuritisasi aset dilakukan oleh CBRC dimana terdapat <i>guideline</i> transaksi sekuritisasi aset yang diatur oleh CBRC. 	<ol style="list-style-type: none"> 1) BOJ akan membeli ABS pada <i>the mezzanine tranche</i> dengan <i>rating</i> yang lebih tinggi dibandingkan dari BB 2) BOJ hanya menerima ABS yang ditawarkan secara publik yang lebih transparan dalam informasi dibandingkan dengan <i>private</i> ABS.

Lanjutan Tabel 2.

No.	Konten	Studi Kasus Sekuritisasi			
		Amerika Serikat	Spanyol	China	Jepang
4	Dampak Sekuritisasi Aset		<ol style="list-style-type: none"> 1) Adanya program sekuritisasi aset mengaktifkan kembali kredit yang sebelumnya lesu. 2) Sekuritisasi aset berkontribusi dalam memperbaiki <i>lending channel</i> 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Sekuritisasi aset membantu bank dan perusahaan pembiayaan membebaskan modal untuk dapat digunakan dalam pemberian pinjaman 2) Pengembangan pasar formal sekuritisasi aset yang mengundang partisipasi pelaku pasar yang lebih luas dan diatur oleh pengaturan yang jelas dan konsisten telah membawa manfaat yang signifikan kepada ekonomi Cina. 3) Terjadi desentralisasi risiko pada sistem perbankan dengan mengurangi kekhawatiran pada bank telah memiliki pinjaman berlebih atas ketergantungannya kepada deposit sebagai sumber pendanaan. 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Memindahkan risiko kredit UMKM kepada Bank, Investor, BOJ, dan beberapa sektor institusi public lainnya. 2) Meningkatkan skema likuiditas pasar ABS, sehingga mengurangi biaya dan meningkatkan ketersediaan pendanaan 3) Kebijakan ini membuka jalan dalam penyediaan akses pembiayaan baru bagi UMKM, berkontribusi dalam penguatan mekanisme transmisi kebijakan moneter
	Sumber	Lederman, 1990; Hartstaty, 1999; Fabozzi, Midigliani dan Jones, 2010; Saunders dan Cornett, 2011; Amelia, Isye Lilly, 2011	<ol style="list-style-type: none"> 1) Millian Irene Roibas.2014. <i>Securitization in Spain : past development and expected future trends. Spain Economic Watch.</i> 2) Ripotella; Clara Cardone, Medina-Reyes Samaniego, and Poce Antonio Tujillo.2009. <i>What we di know about Banks Securitisation? the Spanish Experiece. Working paper 39 Business Economic Series 04.</i> 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Ernst & Young (China). 2014. <i>EY Insights : Securitization in China.</i> 2) Halping, Liu & Chen, Jeffrey H. 2015. <i>Securitization in China-Overview and issues: Can China develop a viable cross-border securitization market, Dentions.</i> 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Hirata, Hideki dan Shimizu, Tokiko.2004. <i>Purchase of SME-related ABS by the Bank of Japan</i> 2) <i>Monetary Policy and SME financing in Japan. Bank of Japan Working Paper</i>



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. SUMBER DATA

Kajian ini menggunakan data primer dan sekunder sebagai bahan untuk melakukan analisis. Data primer diperoleh melalui kegiatan *Focus Group Discussion* (FGD), yang melibatkan pihak-pihak yang berkompetensi atau akan terlibat dalam sekuritisasi aset kredit UKM. Data sekunder berupa data penyaluran kredit UMKM diperoleh dari Bank Indonesia. Selain itu digunakan juga literatur-literatur dan hasil kajian yang telah dibuat sebelumnya.

3.2. METODOLOGI

Metode penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini terdiri dari dua metode, yaitu metode kualitatif dan kuantitatif dengan titik tekan pada metode kualitatif.

3.2.1. Metode Kualitatif

Untuk mendapatkan gambaran komprehensif terkait implementasi kredit UMKM dan *best practice* yang ada di beberapa negara, kajian ini menggunakan metode *literature review* dari berbagai sumber. Selanjutnya, dilakukan FGD sebanyak 2 (dua) kali. Kegiatan *Focus Group Discussion* (FGD) dimaksudkan untuk mendalami hal-hal yang sudah diperoleh dalam *literature interview*, melihat kondisi aktual yang ada di Indonesia terkait sekuritisasi aset, dan memilih faktor atau variabel apa saja yang dianggap penting terkait dengan upaya mempersiapkan sekuritisasi aset kredit UKM di Indonesia.

Kegiatan FGD pertama fokus membahas potensi sekuritisasi aset kredit UKM di Indonesia, antara lain terkait dengan bagaimana penyaluran kredit UMKM, karakteristik kredit UMKM, kesiapan dan permintaan lembaga keuangan (bank dan non-bank) yang selama ini berkecimpung dalam pemberian kredit UMKM, dan sebagainya. FGD melibatkan pihak Bank Indonesia, *potential originator*, *potential investor*, dan pihak-pihak yang terlibat dan telah dilakukan sebanyak dua kali. Rincian mengenai kegiatan FGD dapat dilihat pada Tabel 3. Sebelum dilakukan FGD, para undangan telah diinformasikan mengenai topik yang akan dibahas, untuk memastikan peserta yang akan ikut FGD setidaknya mengetahui topik pembahasan dalam diskusi.

Tabel 3. Ringkasan Pelaksanaan FGD

	FGD 1	FGD 2
Waktu	Selasa /28 September 2016 (13.00-16.00 WIB)	Kamis /29 September 2016 (09.00-12.00 WIB)
Durasi	3 Jam	3 Jam
Peserta	20 orang berasal dari DPUM-BI, UKM Center FEB UI, PT Bank BRI, PT Bank Mandiri, PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional (BTPN), <i>Commonwealth Bank</i> , DPLK BNI, DPLK BRI,.	19 orang berasal dari DPUM-BI, UKM Center FEB UI, PT Bank BTN, PT. SMF, PT PNM <i>Investment Management</i> , PT Pefindo dan Perum Jamkrindo.
Tujuan	Melihat potensi implementasi sekuritisasi aset kredit bagi UMKM yang didorong oleh Bank Sentral di Indonesia, dengan menggali informasi terkait mengenai <i>supply</i> dan <i>demand</i> dari produk sekuritisasi aset kredit UKM di Indonesia, berbagai faktor yang dapat mendorong implementasi sekuritisasi aset kredit UKM di Indonesia, serta hambatan yang dirasakan.	Mempelajari pengalaman sekuritisasi aset kredit pemilikan rumah yang telah dilakukan serta mendalami infrastruktur dan lingkungan (termasuk peraturan) pendukung yang dibutuhkan dalam pengembangan sekuritisasi aset kredit UKM di Indonesia, serta mengetahui pandangan pihak pelaku sekuritisasi aset terhadap sekuritisasi aset kredit UKM di Indonesia.

Sumber : Tim Penulis (diolah)

3.2.2. Metode Kuantitatif

Perhitungan potensi *demand supply* dari kredit UMKM dalam beberapa tahun ke depan merupakan hal yang cukup sulit untuk dilakukan karena terbatasnya berbagai data terkait UMKM yang dibutuhkan dalam perhitungan potensi. Oleh karena itu, kajian ini tidak menggunakan model ekonometrik yang kompleks dalam melakukan estimasi potensi *demand* kredit UMKM. Dalam melakukan perhitungan atas potensi *demand* kredit UMKM di Indonesia, kajian ini menggunakan beberapa referensi dan sumber data yang didalamnya terdapat beberapa informasi penting yang dapat digunakan sebagai dasar penyusunan perhitungan potensi *demand supply* kredit UMKM di Indonesia. Beberapa referensi yang digunakan dalam kajian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Kajian yang dilakukan oleh *International Finance Corporation (IFC) – World Bank Group* dengan topik "*Indonesia Market Study: Movable Asset-based Financing to Micro, Small, and Medium Enterprises*". Kajian ini menghitung potensi *supply* dan *demand* dari kredit UMKM di Indonesia untuk tahun 2013 secara komprehensif dengan menggunakan data primer dan data sekunder. Data primer yang digunakan dalam kajian tersebut didapatkan langsung dari para pelaku di sektor UMKM sehingga dapat digunakan dalam kajian ini.
- 2) Kajian yang dilakukan oleh Unit Riset dan Pengabdian Masyarakat (RPM) FEB UI setiap periodik terkait *Indonesia Economic Outlook 2016*. Dalam kajian tersebut, RPM FEBUI telah melakukan proyeksi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia hingga tahun 2019 dengan menggunakan metodologi yang dapat dipertanggungjawabkan. Informasi proyeksi pertumbuhan ekonomi yang telah dilakukan oleh RPM FEBUI dapat menjadi informasi penting dalam perhitungan potensi *demand supply gap* kredit UMKM di Indonesia.

- 3) Data sekunder yang berasal dari Kementerian Koperasi dan UKM terkait jumlah unit usaha UMKM dan kontribusi UMKM terhadap PDB. Kedua informasi tersebut tetap digunakan meskipun tidak secara periodik diperbarui oleh Kementerian Koperasi dan UKM.
- 4) Data sekunder Statistik Perbankan Indonesia (SPI) yang diterbitkan oleh Bank Indonesia (BI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Informasi dari laporan tersebut yang digunakan dalam kajian ini adalah informasi terkait total kredit yang disalurkan perbankan setiap tahun, total kredit perbankan berdasarkan kelompok bank, total kredit khusus untuk UMKM, dan total kredit khusus untuk UMKM berdasarkan kelompok bank. Data SPI selalu diperbarui setiap bulannya oleh BI dan OJK sehingga kualitas dan akurasi data yang disajikan dalam SPI sangat baik.

Dalam melakukan perhitungan potensi *demand* kredit UMKM, kajian ini menggunakan pendekatan yang digunakan oleh IFC dengan beberapa penyesuaian. Hal tersebut dikarenakan kajian IFC dilakukan pada tahun 2012-2013 dan menggunakan beberapa data (diantaranya *survey* kredit UMKM yang dilakukan BI pada tahun 2008) lama yang belum diperbarui. Potensi *demand* kredit UMKM diestimasi melalui proyeksi atas pengembangan usaha UMKM yang dipengaruhi oleh pertumbuhan jumlah unit UMKM di Indonesia, pertumbuhan nilai aset UMKM, dan pertumbuhan penjualan dari unit UMKM di Indonesia. Lebih lanjut, penjelasan dari berbagai variabel tersebut adalah sebagai berikut:

- 1) Dana kredit yang dibutuhkan oleh UMKM untuk pembiayaan kebutuhan investasi (penambahan aset tetap jangka panjang) dan pembiayaan modal kerja (aset yang dibutuhkan untuk operasional UMKM dalam menjual produknya). Oleh karena itu *demand* kredit UMKM adalah jumlah dari *demand* kredit UMKM untuk investasi dan *demand* kredit UMKM untuk modal kerja.
- 2) Kebutuhan investasi UMKM diestimasi dengan melakukan proyeksi terhadap rata-rata total aset UMKM per kelompok usaha (mikro, kecil, dan menengah) dan proyeksi total unit UMKM per kelompok usaha (mikro, kecil, dan menengah).
- 3) Kebutuhan modal kerja UMKM diestimasi dengan melakukan proyeksi terhadap total *sales* yang dilakukan oleh UMKM. Namun, mengingat data *sales* sulit untuk didapatkan, kajian ini melakukan proyeksi *sales* berdasarkan data historis dan data proyeksi PDB. Tingkat total penjualan dari UMKM pada suatu periode adalah sebesar kontribusi total UMKM dalam PDB Indonesia periode yang sama.
- 4) Beberapa asumsi yang digunakan untuk membuat proyeksi atas variabel-variabel yang digunakan dalam kajian ini diperoleh dari kajian IFC dan kajian RPM FEBUI.

Untuk melakukan perhitungan proyeksi *supply* kredit UMKM yang disalurkan oleh perbankan, kajian ini menggunakan pendekatan sebagai berikut:

- 1) Proyeksi terhadap *supply* total kredit yang disalurkan oleh perbankan diperoleh dari *trend* rasio kredit perbankan terhadap PDB dengan mengikuti persamaan *trend* dimana variabel adalah rasio kredit perbankan terhadap PDB Indonesia. Untuk mengestimasi persamaan *trend* tersebut, data historis yang digunakan adalah data rasio kredit perbankan terhadap PDB Indonesia selama lima belas tahun terakhir, yaitu sejak tahun 2001 - 2015.
- 2) Rasio total kredit perbankan terhadap PDB Indonesia dihitung dengan persamaan , sehingga . Proyeksi PDB yang digunakan dalam kajian ini mengacu pada proyeksi PDB tahun 2017 - 2019 yang telah dilakukan oleh RPM FEB-UI dimana proyeksi PDB dilakukan dengan menggunakan metode regresi simultan.
- 3) Proyeksi total kredit yang bank salurkan untuk UMKM tidak dapat menggunakan analisis *trend* mengingat data historis runtun waktu total kredit untuk UMKM sangat terbatas dan pergerakannya relatif fluktuatif sehingga penggunaan metode *trend* akan menyebabkan bias pada hasil proyeksi. Untuk melakukan proyeksi terhadap kredit UMKM, kajian ini menggunakan analisis skenario (skenario normal, pesimis, dan optimis) dengan membagi penyaluran kredit UMKM berdasarkan kelompok bank.

Sumber Data

Data yang digunakan dalam kajian diambil dari beberapa sumber berikut ini:

- 1) Statistik Perbankan Indonesia periode 2001 - 2016.
- 2) PDB Indonesia yang dipublikasi oleh Badan Pusat Statistik periode 2001 - 2016.
- 3) Hasil proyeksi PDB dari *Economic Outlook* yang dilakukan oleh RPM FEB-UI.
- 4) Data-data primer yang tercantum dalam dokumen *Indonesia Market Study: Movable Asset-based Financing to Micro, Small, and Medium Enterprises*.
- 5) Data-data yang bersumber dari regulasi seperti PBI terkait rasio kredit UMKM terhadap total kredit perbankan.
- 6) Data jumlah UMKM, kontribusi UMKM terhadap PDB, dan data aset UMKM yang diterbitkan oleh Kementerian Koperasi dan UMKM.

BAB IV

SEKURITISASI DI INDONESIA

4.1. TATARAN SEKURITISASI ASET DI INDONESIA SAAT INI

UU No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) mendefinisikan efek sebagai surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan Kontrak Investasi Kolektif (KIK), kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.

Dua tahun setelah UUPM berlaku, yaitu pada tahun 1997 Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) menerbitkan Peraturan No IX. C. 9 tentang Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*) dan No IX. C. 10 tentang Pedoman Bentuk dan Isi Prospektus dalam rangka Penawaran Umum Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*); Peraturan Nomor V.G.5 tentang Fungsi Manajer Investasi Berkaitan dengan Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*); Peraturan Nomor VI.A.2 tentang Fungsi Bank Kustodian Berkaitan dengan Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*). Meskipun pada kemudian hari, beberapa peraturan tersebut direvisi, namun dapat dibuat kesimpulan awal bahwa pengawas pasar modal sudah memasukkan "hasil sekuritisasi aset" sebagai efek.

Inisiatif oleh Bapepam sejak tahun 1997 tersebut, juga telah mengatasi beberapa kendala hukum yang perlu diatasi, yakni tidak adanya pranata *trustee* dalam hukum Indonesia, oleh Bapepam hal ini diatasi dengan menjadikan badan hukum Kontrak Investasi Kolektif (*Contractual Type Mutual Fund*) sebagai *Special Purpose Vehicle* (SPV) yang jauh dari kemungkinan dipailitkan dan dijauhkan dari potensi *fraud* (aset dan dana dipegang oleh Bank Kustodian). Namun, baru pada tahun 2009 produk pertama sekuritisasi aset diterbitkan oleh salah satu bank yang memiliki portofolio besar di bidang pembiayaan kepemilikan rumah, yakni BTN.

Tabel 4. Jejak Sekuritisasi Aset di Indonesia

Sekuritisasi	Jumlah Penerbitan		Kupon	Tanggal Terbit	Due Date
	Kelas	Jumlah			
Sekuritisasi KPR BTN ke-1 (KIKDSMF01)	A	100.000.000.000	13,00%	11-02-2009	10-01-2018
	B	11.111.108.501			
Sekuritisasi KPR BTN ke-2 (KIKDSMF02)	A	360.000.000.000	11,00%	10-11-2009	10-12-2019
	B	31.305.329.159			
Sekuritisasi KPR BTN ke-3 (KIKDBTN01)	A	688.500.000.000	9,25%	27-12-2010	27-02-2019
	B	61.500.230.717			
Sekuritisasi KPR BTN ke-4 (KIKDBTN02)	A	645.000.000.000	8,75%	16-11-2011	27-12-2021
	B	58.450.414.156			
Sekuritisasi KPR BTN ke-5 (KIKDBTN03)	A	925.000.000.000	7,75%	12-12-2012	07-01-2023
	B	75.000.005.977			
Sekuritisasi KPR BTN ke-6 (KIKDBTN04)	A1	403.000.000.000	8,90%	20-12-2013	26-02-2022
	A2	525.000.000.000	9,50%		
	B	72.000.005.941			
Sekuritisasi KPR BTN ke-7 (KIKDBTN05)	A1	723.500.000.000	10,00%	02-12-2014	07-09-2025
	A2	647.500.000.000	10,25%		
	B	129.000.001.615			
Sekuritisasi KPR BTN ke-8 (EBA-SP SMF-BTN01)	A	181.600.000.000	8,60%	04-12-2015	07-03-2022
	B	18.400.000.041			
Sekuritisasi KPR BMRI ke-1 EBA-SP SMF-BMRI01	A1	103.500.000.000	8,60%	25-08-2016	27-10-2029
	A2	353.000.000.000	9,10%		

Sumber : Bank BTN

Sejak tahun 2009 sampai dengan kajian ini disusun, BTN tercatat sebagai pionir dalam praktek sekuritisasi aset, disusul oleh Bank Mandiri pada tahun 2016 yang menerbitkan EBA SP. Agak berspekulasi memang, tetapi tabel 4 di atas juga sedikit menjelaskan terdapatnya *learning curve* sekaligus *regulatory dialectic* dari proses sekuritisasi aset, misalnya terlihat pada tahun-tahun pertama penerbitan selalu menggunakan badan hukum KIK, *tranche* penerbitan yang berkembang menjadi A1 dan A2 serta B, hingga sekuritisasi aset terakhir (terbit 4 desember 2015) tidak lagi menggunakan badan hukum KIK tetapi memiliki sebutan baru Surat Partisipatif. Hal ini dimengerti karena pada tahun 2014, Bapepam yang sudah melebur dalam OJK, menerbitkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 23/POJK.04/2014 Tentang Pedoman Penerbitan dan Pelaporan Efek Beragun Aset Berbentuk Surat Partisipasi dalam rangka Pembiayaan Sekunder Perumahan. Seperti halnya ketentuan yang diterbitkan Bapepam LK terkait EBA SP sebelumnya, POJK tersebut masih membatasi sekuritisasi aset hanya untuk sektor perumahan. Untuk memfasilitasi perdagangan Surat Partisipasi di pasar sekunder, Lembaga Penyelesaian dan Penyimpanan sebagai *central registry* menerbitkan Peraturan KSEI No. II-D Tentang Pendaftaran Efek Beragun Aset di KSEI (Lampiran Surat Keputusan Direksi KSEI No. KEP-0027/DIR/KSEI/0815 tanggal 25 Agustus 2015).

Berdasarkan paparan tersebut di atas maka tidak ada lagi infrastruktur *soft* maupun *hard* yang belum dimiliki oleh pasar modal Indonesia. Satu-satunya hal kecil mengganggu yang perlu diperbaiki adalah Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 23/POJK.04/2014 Tentang Pedoman Penerbitan dan Pelaporan Efek Beragun Aset Berbentuk Surat Partisipasi dalam rangka Pembiayaan Sekunder Perumahan, karena POJK ini merujuk hanya kepada Pembiayaan Sekunder Perumahan, sedangkan KIK EBA masih efektif berlaku.

Tataran sekuritisasi aset di Indonesia memiliki dua pilihan modus, yakni menggunakan badan hukum KIK sebagai SPV atau diterbitkan dalam bentuk Surat Partisipatif, masing-masing memiliki dasar berupa ketentuan dari Bapepam LK dan Otoritas Jasa Keuangan:

- 1) Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset yang selanjutnya disebut "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, sebagaimana dimaksud dalam angka 1 huruf a Peraturan Bapepam dan LKNomor IX.K.1 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*),
- 2) Efek Beragun Aset Berbentuk Surat Partisipasi yang selanjutnya disebut "EBA-SP" adalah Efek Beragun Aset yang diterbitkan oleh Penerbit Efek yang portofolionya berupa kumpulan piutang dan merupakan bukti kepemilikan secara proporsional atas kumpulan piutang yang dimiliki bersama oleh sekumpulan pemegang EBA-SP sebagaimana diatur dalam Pasal 1 Angka 1 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 23/POJK.04/2014 tentang Pedoman Penerbitan dan Pelaporan Efek Beragun Aset Berbentuk Surat Partisipasi dalam rangka Pembiayaan Sekunder Perumahan.

4.1.1. Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset

Pelaksanaan sekuritisasi aset diawali dengan penjualan aset dari kreditor asal/*originator* kepada pembeli dengan cara jual putus (*true sale*). Dalam konteks sekuritisasi aset oleh SMF membatasi dirinya hanya untuk membeli piutang berupa tagihan KPR yang akan menyebabkan beralihnya hak milik atas piutang tersebut demi hukum kepada kreditor baru, dimana hal ini dimungkinkan menurut ketentuan Pasal 16 ayat (1) Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 1996 tentang Hak Tanggungan Atas Tanah Beserta Benda-Benda yang Berkaitan dengan Tanah menyatakan dengan tegas bahwa "jika piutang yang dijamin dengan Hak Tanggungan beralih karena *cessie*, subrogasi, pewarisan atau sebab-sebab lain, Hak Tanggungan tersebut ikut beralih karena hukum kepada kreditor yang baru". Jaminan dalam proses sekuritisasi aset dalam bentuk Hak Tanggungan yang melekat pada tagihan KPR yang dialihkan secara *cessie* ikut berpindah mengikuti piutang tersebut. Sehingga rumah obyek KPR yang telah diikat dengan Hak Tanggungan oleh bank akan dijadikan jaminan kembali (*Mortgage Backed Securities*) kepada perusahaan Pembiayaan Sekunder Perumahan (PT. SMF) sebagai jaminan atas pinjaman dana jangka panjang oleh pihak bank guna pembiayaan pembangunan perumahan.

4.1.2. Efek Beragun Aset Berbentuk Surat Partisipasi

EBA-SP adalah Efek Beragun Aset yang diterbitkan oleh penerbit yang portofolionya berupa kumpulan piutang dan merupakan bukti kepemilikan secara proporsional atas kumpulan piutang yang dimiliki bersama oleh sekumpulan pemegang EBA-SP. EBA-SP Arus Kas Tetap adalah EBA-SP yang memberikan pemegangnya penghasilan tertentu seperti kepada pemegang efek bersifat utang. EBA-SP Arus Kas Tidak Tetap adalah EBA-SP yang memberikan pemegangnya suatu penghasilan tidak tertentu seperti kepada pemegang Efek bersifat ekuitas. Salah satu fitur menarik yang datang dari Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor

23/POJK.04/2014 tentang Pedoman Penerbitan dan Pelaporan Efek Beragun Aset Berbentuk Surat Partisipasi dalam rangka Pembiayaan Sekunder Perumahan ini adalah dimungkinkannya, penerbitan EBA-SP melalui penawaran umum maupun melalui *private placement*.

Dari penjelasan diatas, maka EBA SP memberikan lebih banyak keleluasaan biaya dan fleksibilitas waktu. Pada penerbitan EBA SP melalui *private placement*, tidak ada kewajiban pemeringkatan. Kesamaan utama keduanya (KIK EBA dan EBASP) adalah terjadinya "true sale" dari *originator* kepada penerbit.

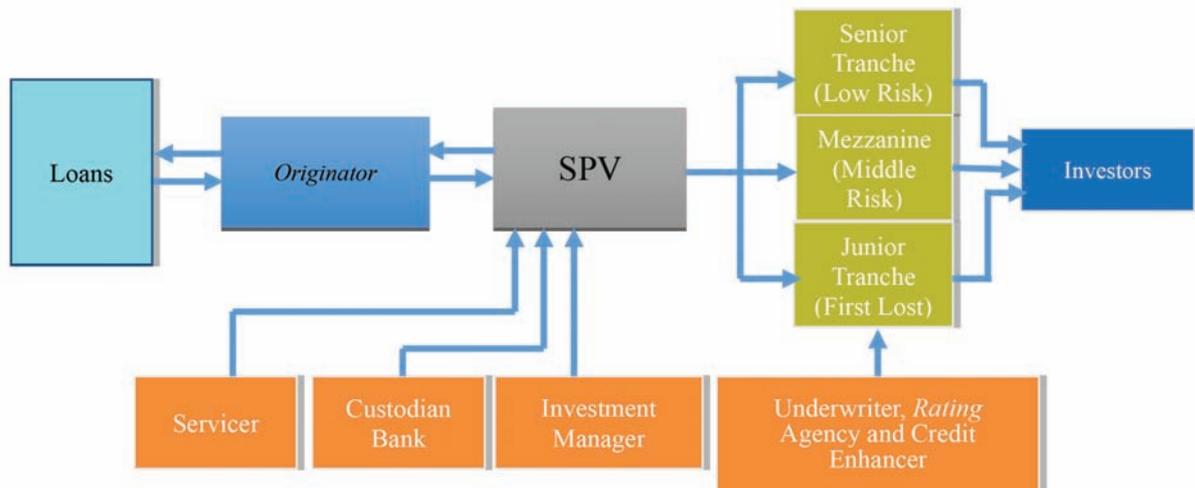
Oleh karena penyelesaian perdagangan surat utang di Indonesia mutlak melalui C-BEST (*Central Depository and Book Entry Settlement System*) KSEI, maka Peraturan KSEI Nomor II-D tentang Pendaftaran Efek Beragun Aset di KSEI, berlaku baik untuk EBA yang berasal dari penawaran umum maupun *private placement*. EBA yang akan ditawarkan melalui penawaran umum harus disampaikan secara lengkap kepada KSEI paling lambat 25 (dua puluh lima) hari kerja sebelum tanggal perkiraan distribusi EBA tersebut. Sedangkan EBA yang tidak ditawarkan melalui Penawaran Umum, harus disampaikan secara lengkap kepada KSEI paling lambat 5 (lima) hari kerja sebelum tanggal perkiraan distribusi EBA tersebut.

4.2. PRAKTEK SEKURITISASI ASET KREDIT DI INDONESIA

Sekuritisasi aset kredit di Indonesia mulai dipraktekkan tahun 1994 melalui transaksi sekuritisasi aset tagihan kartu kredit oleh Citibank Jakarta. *Milestone* berikutnya dalam sekuritisasi aset di Indonesia adalah sekuritisasi aset tagihan KPR oleh Bank BTN pada tahun 2009. Meski demikian, aktivitas sekuritisasi aset belum berkembang secara optimal di Indonesia tercermin dari masih terbatasnya jenis aset yang disekuritisasikan dan minimnya volume transaksi serta pelaku pasar baik di pasar primer maupun pasar sekunder.

Pemerintah telah mendukung berkembangnya sekuritisasi aset dengan mendirikan *Special Purpose Vehicle* (SPV) milik negara/*Government Sponsosred Entity* (GSE) yang secara spesifik diberikan mandat untuk mengembangkan pasar sekunder sekuritisasi aset KPR sekaligus sebagai lembaga yang dapat menerbitkan produk sekuritisasi aset (*issuer*) bernama PT Sarana Multigriya Financial (PT. SMF). Adapun mekanisme sekuritisasi aset yang secara umum digunakan di Indonesia adalah sebagai berikut :

Gambar 8. Mekanisme Sekuritisasi di Indonesia



Sumber : Santoso, Soekro, Darmansyah, Sihaloho (2014)

4.2.1. Sekuritisasi Aset Kartu Kredit dan Pembiayaan Kendaraan

4.2.1.1. Citibank Jakarta⁷

Citibank Jakarta mengemas tagihan kartu kreditnya sebesar Rp 50 miliar menjadi surat berharga yang kemudian dijual di pasar uang dalam negeri dan luar negeri masing-masing sebanyak 40% dan 60% dari *outstanding* surat berharga. Setelah keberhasilan sekuritisasi aset pertama tersebut, selanjutnya secara berurutan Citibank Jakarta melakukan empat kali transaksi sekuritisasi aset tagihan kartu kreditnya di pasar uang internasional.

Dalam transaksi sekuritisasi aset tersebut ditetapkan beberapa persyaratan atas tagihan kartu kredit yang harus dipenuhi seperti :

1. Nilai tagihan kartu kredit yang disekuritisasi adalah hanya sebesar tagihan yang tersisa yaitu nilai *outstanding* setelah dikurangi dengan pembayaran minimum oleh pemegang kartu, dan
2. Tagihan atas pemegang kartu kredit lebih dari dua tahun.

Dalam pelaksanaan transaksi tersebut, Citibank Jakarta menunjuk perusahaan ABS *Finance* lokal sebagai SPV sehingga mekanisme penjualan aset diperlakukan sebagai transaksi antar perusahaan domestik dan peringkat yang diperoleh adalah minimal BBB. Sementara itu, *credit enhancement* yang dilakukan antara lain :

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

⁷ Leny Harstaty, Strategi Pendanaan Dengan Sekuritisasi Aset (*Asset Backed Securitization*) Pada Tagihan KPR Bank BTN. Tesis Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi (Depok: Universitas Indonesia, 1999).

Selanjutnya dengan melakukan sekuritisasi aset atas tagihan kartu kreditnya, Citibank Jakarta telah berhasil memperoleh dana segar sebesar US\$40 juta dan Rp50 miliar dalam membiayai pertumbuhan volume kredit melalui sumber pendanaan alternatif.

4.2.1.2. PT. Bank Internasional Indonesia Tbk - BII⁸

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

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

4.2.1.3. Perusahaan lain⁹

Selain dilakukan bank, aktivitas sekuritisasi aset juga diminati oleh perusahaan lain dengan melakukan sekuritisasi aset tagihan pembiayaan kendaraan bermotor (*auto loan receivables*), diantaranya PT Bunas Finance, PT Putra Surya Multidana, PT Bank Bira, dan PT Astra Sedaya Finance (ASF).

ASF melakukan sekuritasasinya pada tahun 1997 dan membentuk SPV yang sekaligus bertindak sebagai pembeli dan sebagai *grantor trust* yaitu *Automobil Securitized Finance No.1 Limited*, berkedudukan di Cayman Island. Sementara itu *The Chase Manhattan Trustee Limited* dan *The Chase Manhattan Bank* masing-masing ditunjuk sebagai *trustee* dan pengelola administrasi atas nama *issuer*.

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

8 Ibid.

9 Ibid.

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

4.2.2. Sekuritisasi Aset KPR

Praktik sekuritisasi aset keuangan di Indonesia juga dilakukan terhadap tagihan KPR (*mortgage*) yang pertama kali dilakukan oleh Bank BTN pada tahun 2009. Bank BTN melakukan sekuritisasi aset atas tagihan KPR dengan mendaftarkan transaksi Kontrak Investasi Kolektif - Efek Beragun Aset (KIK-EBA) di Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) pada tahun 2008 yang kemudian *listing* transaksi di BEI tahun 2009. Sampai dengan tahun 2014, Bank BTN telah melakukan tujuh kali transaksi sekuritisasi aset tagihan KPR dengan transaksi KIK-EBA yang bernilai total sebesar Rp5,45 triliun.

Berdasarkan Peraturan OJK No. 23/POJK.04/2014, Bank BTN merubah model transaksi sekuritisasi aset dari sebelumnya KIK-EBA menjadi transaksi Efek Beragun Aset berbentuk Surat Partisipasi (EBA-SP). Semenjak POJK tersebut diterbitkan sampai dengan akhir tahun 2015, Bank BTN baru satu kali melakukan sekuritisasi aset dengan transaksi EBA-SP senilai Rp200 miliar dan rencananya akan melakukan satu kali transaksi EBA-SP senilai Rp1 Triliun pada tahun 2016.

Adapun dana hasil sekuritisasi aset tersebut digunakan sebagai sumber likuiditas perolehan dana baru dalam rangka intermediasi sehingga memperbesar kapasitas penyaluran KPR dan sekaligus untuk mengatasi masalah *maturity mismatch*.

Sebagaimana telah disebutkan pada sub bab sebelumnya, untuk mendukung sekuritisasi aset KPR di Indonesia, pemerintah melalui Peraturan Presiden RI No.19 Tahun 2005 mendirikan sebuah *Special Purpose Vehicle* (SPV) milik negara / *Government Sponsored Entity* (GSE) berbadan hukum perseroan terbatas bernama PT Sarana Multigriya Finansial (Persero) / PT. SMF yang secara spesifik diberikan mandat untuk mengembangkan pasar sekunder sekuritisasi aset KPR sekaligus sebagai lembaga yang dapat menerbitkan produk sekuritisasi aset (*issuer*). Visi PT.SMF adalah menjadi entitas mandiri yang mendukung kepemilikan rumah yang layak dan terjangkau bagi setiap keluarga Indonesia. Adapun misi PT. SMF adalah :

1. Membangun dan mengembangkan pasar pembiayaan sekunder perumahan.
2. Meningkatkan tersedianya sumber dana jangka menengah / panjang.
3. Memungkinkan kepemilikan rumah menjadi terjangkau bagi setiap keluarga Indonesia.

Selain sebagai penerbit (*issuer*), SMF dapat bertindak sebagai koordinator global, penjamin, penata sekuritisasi aset (*arranger*), dan/atau Pendukung Kredit (*credit enhancer*) dalam transaksi sekuritisasi aset. Dalam proses sekuritisasi aset, SMF dapat menunjuk pranata sekuritisasi aset untuk mengatur dan menyiapkan proses sekuritisasi aset. Selain itu, SMF juga dapat melakukan pembelian Efek Beragun Aset dalam bentuk penyertaan langsung. Penyertaan tersebut dapat dilakukan pada perusahaan yang kegiatan usahanya terkait langsung dengan pembangunan dan pengembangan pasar pembiayaan sekunder perumahan dan dapat persetujuan pemegang saham. Selain itu, perusahaan ini dilarang melakukan pembelian saham melalui pasar modal.

Selain itu, terdapat kewenangan-kewenangan perusahaan pelaksana kegiatan pembiayaan sekunder perumahan diantaranya adalah:

1. Lembaga keuangan dimaksud dapat melakukan pembelian Efek Beragun Aset.
2. Perusahaan dapat menempatkan dana dalam bentuk Surat Utang Negara, Sertifikat Bank Indonesia, Deposito, dan/atau instrumen keuangan lainnya yang ditetapkan oleh Menteri.
3. Perusahaan dapat memberikan fasilitas peminjaman kepada bank dan/atau lembaga keuangan untuk disalurkan kepada KPR dengan tata cara dan persyaratan yang ditetapkan perusahaan yang dilakukan paling lama 10 tahun sejak tanggal ditetapkannya peraturan presiden No.19 Tahun 2005. Jangka waktu penyaluran fasilitas pinjaman ini paling lama 15 tahun.
4. Perusahaan dapat menerbitkan Surat Utang dengan jatuh tempo tidak melampaui 15 tahun.

Dengan adanya dukungan yang komprehensif dari berbagai sisi khususnya secara regulasi dan institusi, dalam 8 tahun terakhir ini sekuritisasi aset keuangan berupa tagihan KPR lah yang paling sering dipraktekkan di Indonesia.

4.2.3 Mekanisme dan Skema Sekuritisasi EBA

Pembiayaan sekunder perumahan dilakukan dengan cara pembelian kumpulan aset keuangan dari kreditor asal dan penerbitan Efek Beragun Aset (EBA). Pembelian kumpulan aset tersebut setinggi-tingginya 80% (delapan puluh %) dari total aset keuangan. Pembelian kumpulan aset keuangan dapat dilakukan atas aset keuangan yang memenuhi persyaratan yang ditetapkan oleh lembaga keuangan khusus tersebut.

EBA dapat berbentuk surat utang atau surat partisipasi yang diterbitkan atas tunjuk (*aan toonder*) dan/atau atas nama (*aan order*). Terdapat dua perbedaan bentuk dari efek beragun aset tersebut yang dijelaskan sebagai berikut:

1. Dalam hal EBA berbentuk surat utang, SPV membeli kumpulan aset keuangan dari kreditor asal dan menerbitkan surat utang, dan kumpulan piutang merupakan agunannya.
2. Dalam hal EBA berbentuk surat partisipasi, lembaga keuangan dimaksud atau wali amanat membeli kumpulan aset keuangan dari kreditor asal dan menerbitkan surat partisipasi. Untuk hal ini, kumpulan piutang merupakan milik bersama pemodal yang tidak terbagi.

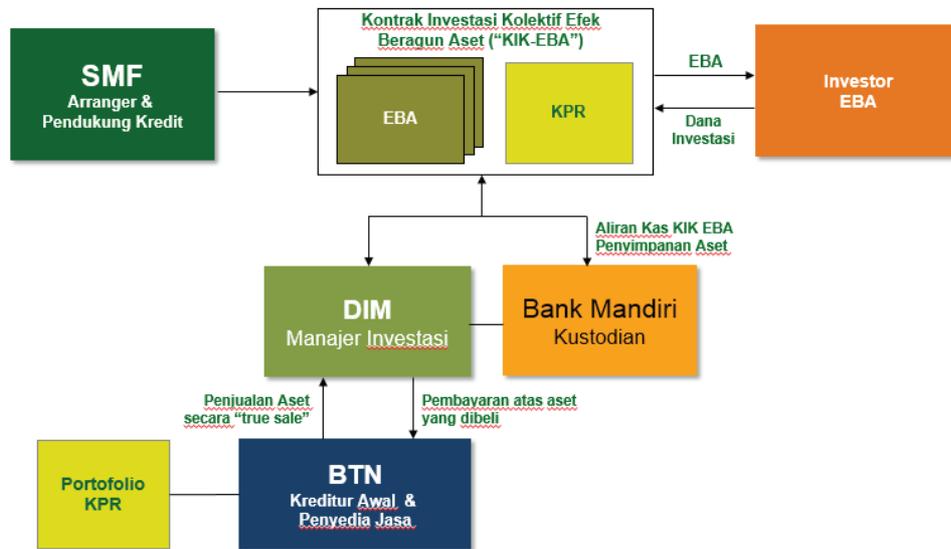
Pembayaran atas EBA kepada pemodal terutama bersumber dari arus kas yang diperoleh dari kumpulan piutang. Apabila pembayaran atas EBA kepada pemodal tidak mencukupi maka kekurangan pembayaran bersumber dari pendukung kredit. Pembayaran EBA ini dilaksanakan oleh wali amanat, kustodian atau pihak lain yang ditunjuk oleh para pihak dalam dokumen transaksi.

Secara umum di Indonesia terdapat dua jenis pembiayaan sekunder perumahan/transaksi sekuritisasi KPR yaitu Kontrak Investasi Kolektif - Efek Beragun Aset (KIK-EBA) dan Efek Beragun Aset berbentuk Surat Partisipasi (EBA-SP). Adapun mekanisme dari masing- masing transaksi tersebut adalah sebagai berikut :

1) KIK-EBA

Sesuai dengan keputusan Ketua Bapepam No.KEP-493/BL/2008, mekanisme transaksi KIK-EBA adalah sebagai berikut :

Gambar 9. Mekanisme Transaksi KIK-EBA



Sumber : Santoso, Soekro, Darmansyah, Sihaloho (2014).

Pihak-pihak yang terlibat dalam KIK-EBA antara lain Bank BTN selaku *originator* dan *servicer*, PT. Danareksa Investment Management (DIM) sebagai manajer investasi, Bank Mandiri selaku bank kustodian, SMF selaku *arranger* dan *credit enhancer*. Tahapan yang dilakukan dalam transaksi sekuritisasi aset dengan mekanisme KIK-EBA tersebut antara lain:

- Bank BTN selaku *originator* mengumpulkan aset-aset yang memenuhi kualifikasi/standar kriteria aset untuk disekuritisasi, kemudian menginformasikan rencana sekuritisasi aset tersebut kepada pihak-pihak terkait seperti DIM, Bank Mandiri, dan SMF.
- SMF selaku *arranger* kemudian mengumpulkan seluruh pihak yang terkait dalam proses sekuritisasi aset tersebut dan melakukan segala persiapan terkait transaksi penerbitan EBA.
- DIM selaku manajer investasi mengumpulkan dana dari para investor dengan Bank Mandiri sebagai bank kustodian untuk memenuhi nilai sekuritisasi aset yang akan diterbitkan Bank BTN.
- SMF kemudian menerbitkan EBA dengan agunan berupa tagihan KPR yang dimiliki Bank BTN selaku *originator* dan membagikannya kepada para investor melalui DIM selaku manajer investasi.
- Bank Mandiri selaku bank kustodian kemudian mengalirkan dana hasil sekuritisasi aset yang telah diterima dari investor kepada Bank BTN serta *service fee* kepada lembaga-lembaga lainnya yang terlibat dalam proses sekuritisasi aset.
- Selanjutnya, peran Bank BTN beralih peran dari sebelumnya sebagai *originator* menjadi *servicer* dengan tugas utama melakukan penagihan atas pokok dan bunga dari kumpulan piutang kepada debitur dan mengalirkan dana yang diterima atas penagihan pokok dan bunga tersebut kepada investor serta kepada pihak-pihak yang terlibat melalui bank kustodian.

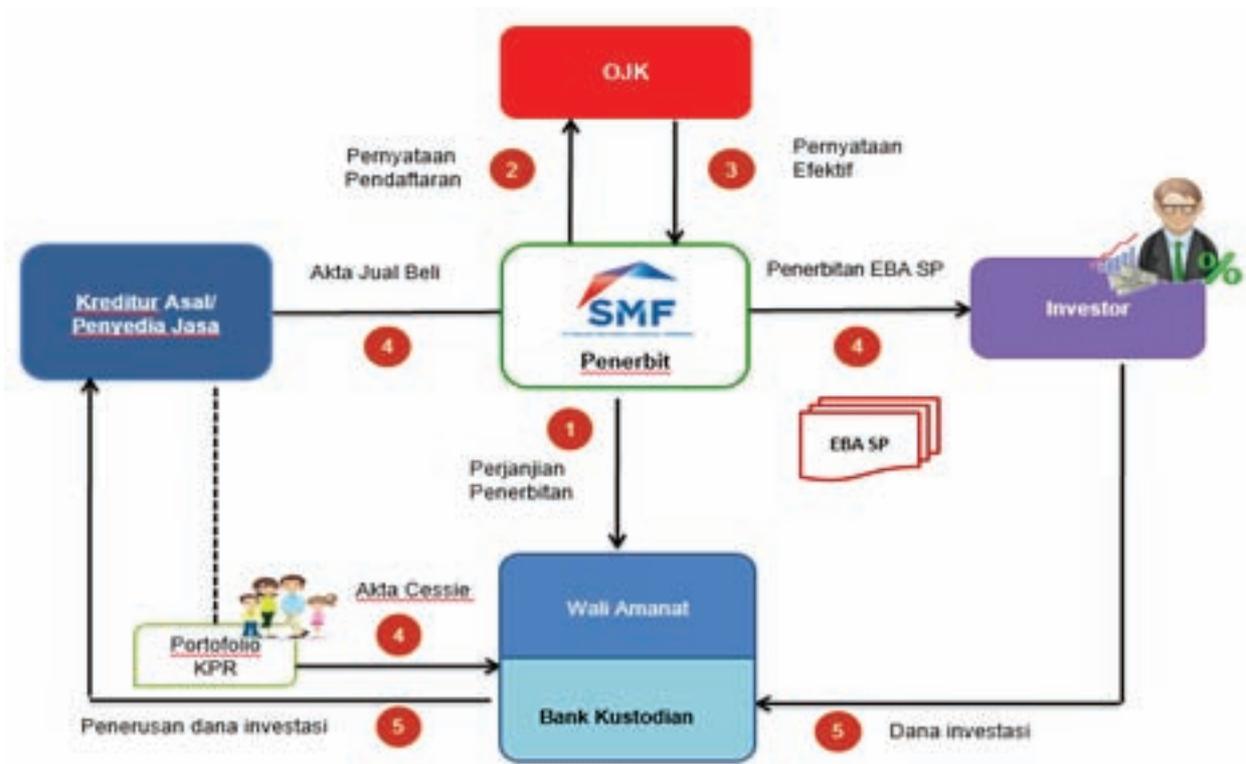
Meski demikian, KIK-EBA pada dasarnya bukanlah sekuritisasi aset dalam arti penuh bahkan lebih mendekati mekanisme reksadana. Dikatakan demikian karena dengan mekanisme KIK-EBA

tidak ada sekuritas keuangan yang diciptakan, diperjual belikan di pasar keuangan, likuid, dapat digunakan sebagai agunan, dan lainnya. Namun demikian mekanisme KIK-EBA tersebut terus digunakan semenjak berdirinya SMF sampai dengan tahun 2014 karena tidak adanya regulasi yang mengatur terkait transaksi sekuritisasi aset yang seutuhnya.

2) Efek Beragun Aset berbentuk Surat Partisipasi (EBA-SP)

Sesuai dengan Peraturan OJK No. 23/POJK.04/2014, mekanisme transaksi EBA-SP adalah sebagai berikut :

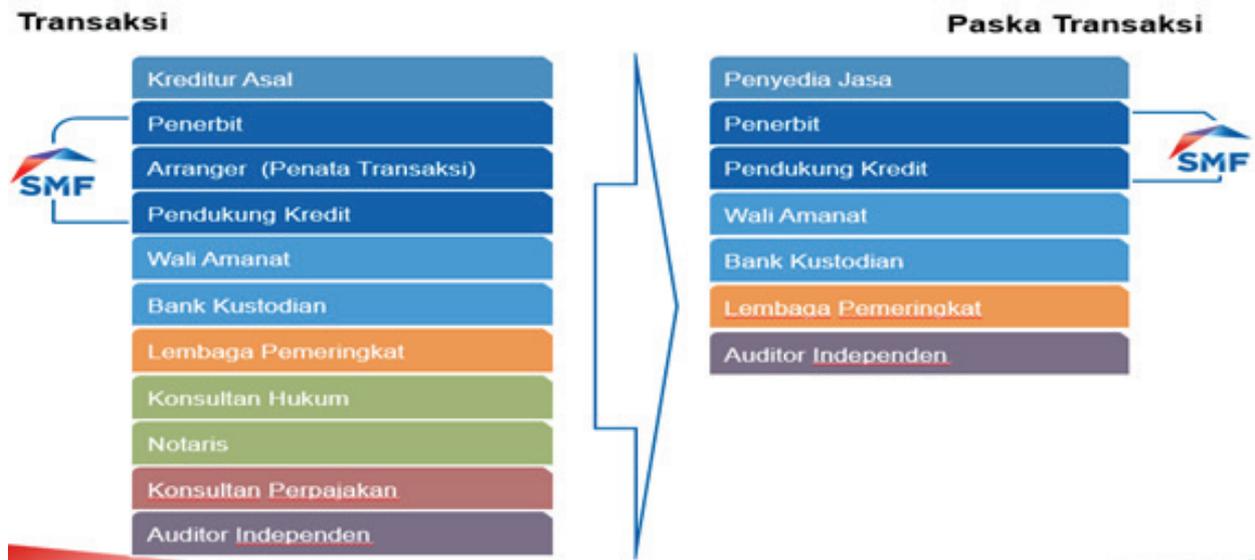
Gambar 10. Mekanisme Transaksi EBA-SP



Sumber : PT. SMF.

Pihak-pihak yang terlibat dalam EBA-SP antara lain bank selaku *originator* dan *servicer*, SMF selaku *arranger* dan *issuer*, bank kustodian, perusahaan pemeringkat, wali amanat, *underwriter*, dan *credit enhancer* seperti lembaga penjaminan kredit.

Gambar 11. Pihak-pihak yang Terlibat dalam EBA-SP



Sumber : PT. SMF.

Tahapan yang dilakukan dalam transaksi sekuritisasi aset dengan mekanisme EBA-SP tersebut antara lain:

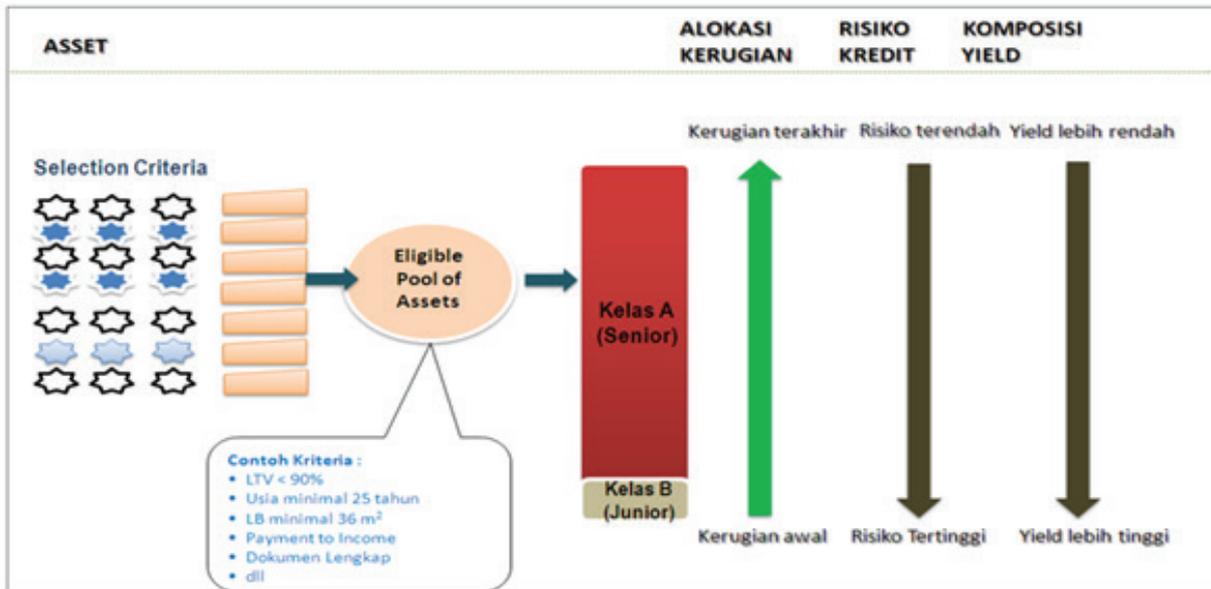
Gambar 12. Tahapan dalam Transaksi Sekuritisasi Aset dengan Mekanisme EBA -SP



Sumber : PT. SMF.

Dalam mengalirkan dana kepada investor, perlakuan atas penentuan tingkat risiko dan *yield* yang diterima pada masing-masing *tranche* adalah sebagai berikut :

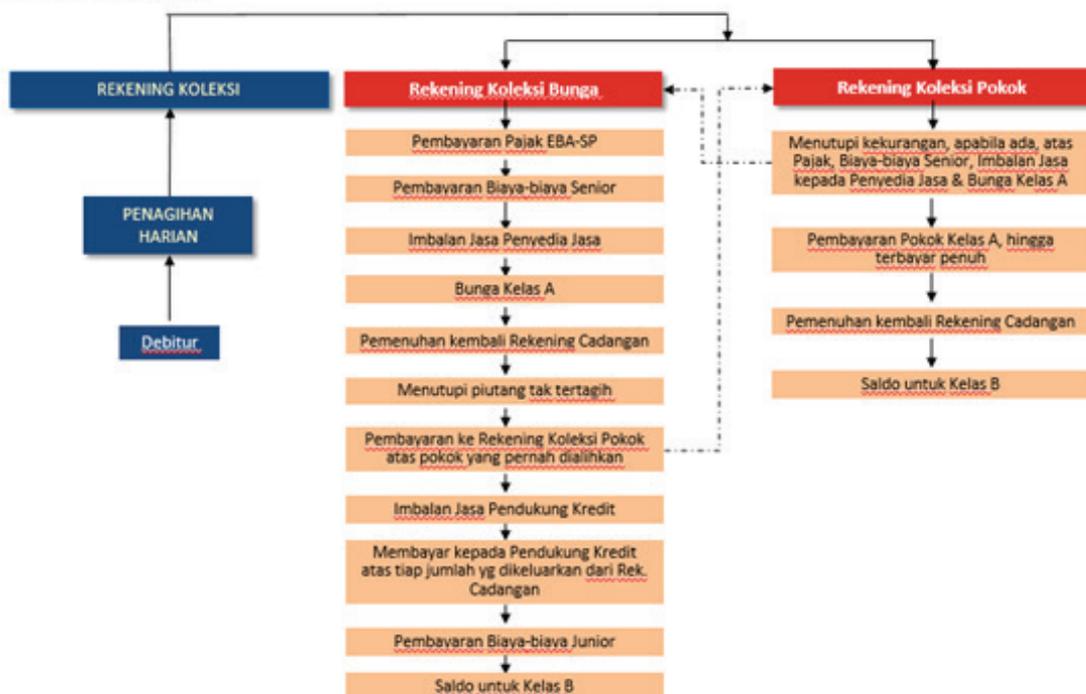
Gambar 13. Yield yang Diterima Pada Masing-masing Tranche



Sumber : Bank BTN.

Gambar 14. Payment Waterfall

Payment Waterfall



Sumber : PT. SMF.

4.3. DASAR HUKUM SEKURITISASI DI INDONESIA

4.3.1. Dasar Hukum Sekuritisasi Aset Secara Umum

4.3.1.1. Ruang Lingkup Sekuritisasi Aset

1) Pihak yang terlibat

Berdasarkan Peraturan Bank Indonesia No. 07/04/PBI/2005 tentang Prinsip Kehati-hatian dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset bagi Bank Umum, terdapat beberapa pihak yang terlibat dalam penerbitan EBA diantaranya adalah sebagai berikut:

- a. Bank adalah bank umum sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang No. 7 Tahun 1992 tentang Perbankan sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang No. 10 Tahun 1998, yang melakukan kegiatan usaha secara konvensional termasuk Kantor Cabang Bank Asing.
- b. Penerbit EBA selanjutnya disebut penerbit adalah badan hukum, KIK-EBA atau bentuk lain sesuai ketentuan yang berlaku, yang mempunyai tujuan khusus melakukan aktivitas sekuritisasi aset.
- c. Kreditur asal (*originator*) adalah pihak yang mengalihkan aset keuangan kepada penerbit.
- d. *Reference entity* adalah pihak yang berutang atas KIK-EBA mempunyai kewajiban membayar (*obligor*) dari aset keuangan yang dialihkan (*underlying reference asset*), termasuk:
 1. Penerbit dari surat berharga dalam aset keuangan yang dialihkan (*underlying reference asset*) berupa surat berharga;
 2. Pihak yang berkewajiban untuk melunasi dalam hal aset keuangan yang dialihkan (*underlying reference asset*) berupa kredit atau tagihan yang dapat dipersamakan dengan itu.
- e. Bank kustodian adalah bank yang memberikan jasa penitipan EBA dan harta serta jasa lain yang berkaitan dengan sekuritisasi aset. Menurut Keputusan Badan Pengawas Pasar Modal No. Kep-47/PM/1997 tentang Fungsi Bank Kustodian Berkaitan dengan Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*) menjelaskan bahwa bank kustodian memiliki ketentuan sebagai berikut:
 1. Bank kustodian wajib:
 - a) Melaksanakan penitipan kolektif dan penyimpanan atas seluruh dokumen berharga berkaitan dengan KIK-EBA;
 - b) Melaksanakan penyimpanan dana yang merupakan aset keuangan dalam *portofolio* KIK-EBA;
 - c) Menyerahkan dan menerima aset keuangan untuk kepentingan KIK-EBA;
 - d) Melakukan pembayaran semua transaksi atas perintah manajer investasi yang berkaitan dengan KIK-EBA;
 - e) Mendaftarkan atas nama bank kustodian aset keuangan dalam portofolio KIK-EBA sebagai wakil dari pemegang EBA;
 - f) Melaksanakan pembukuan atas hal-hal yang berkaitan dengan KIK-EBA;

- g) Membuat dan menyimpan daftar pemegang EBA dan mencatat perpindahan kepemilikan EBA atau menunjuk biro administrasi efek untuk melakukan jasa tersebut berdasarkan persetujuan dari manajer investasi;
 - h) Memisahkan aset keuangan KIK-EBA dari aset keuangan bank kustodian dan atau kekayaan nasabah lain dari bank kustodian;
 - i) Melaporkan secara tertulis kepada Bapepam apabila manajer investasi melakukan kegiatan yang dapat merugikan pemegang EBA selambat-lambatnya akhir hari kerja berikutnya; dan
 - j) Melaksanakan tugas lain yang berkaitan dengan *portofolio* KIK-EBA sebagaimana ditentukan dalam Kontrak Investasi Kolektif.
2. Bank kustodian menerima imbalan jasa sebagaimana ditentukan dalam KIK-EBA yang dibayarkan dari aset keuangan portofolio KIK-EBA t.
 3. Bank kustodian wajib memenuhi instruksi manajer investasi sesuai ketentuan dalam KIK-EBA.

Selain itu, terdapat fasilitator yang digunakan dalam proses sekuritisasi aset dalam penerbitan EBA, diantaranya adalah sebagai berikut.:

- a. Kredit Pendukung (*Credit Enhancement*) adalah fasilitas yang diberikan kepada penerbit untuk meningkatkan kualitas aset keuangan yang dialihkan dalam rangka pembayaran kepada pemodal. Menurut Peraturan Bapepam - LK (d.h.i OJK) No. KEP-493/BL2008, yang termasuk kredit pendukung diantaranya adalah: (1) subordinasi dari kelas EBA tertentu terhadap kelas EBA lainnya sehubungan dengan Kontrak Investasi Kolektif yang sama; (2) *Letter of Credit* (L/C); (3) dana jaminan; (4) penyisihan piutang ragu-ragu; (5) asuransi; (6) jaminan atas tingkat bunga; (7) jaminan atas tersedianya likuiditas pada jatuh tempo; (8) jaminan atas pembayaran pajak; (9) opsi; atau (10) *swap*;
- b. Fasilitas likuiditas (*Liquidity Facility*) adalah fasilitas talangan yang diberikan kepada penerbit untuk mengatasi *mismatch* pembayaran kewajiban kepada pemodal.
- c. Penyedia jasa (*Servicer*) pihak yang menatausahakan, memproses, mengawasi dan melakukan tindakan-tindakan lainnya dalam rangka mengupayakan kelancaran arus kas aset keuangan yang dialihkan kepada penerbit sesuai dengan perjanjian antara pihak tersebut dengan penerbit, termasuk memberikan peringatan kepada *Reference Entity* apabila terjadi keterlambatan pembayaran, melakukan negosiasi dan menyelesaikan tuntutan.

2) Kriteria Aset Keuangan yang Dapat Dialihkan dalam rangka Sekuritisasi Aset

Menurut Peraturan Bank Indonesia No. 07/04/PBI/2005, aset keuangan yang dialihkan dalam rangka sekuritisasi aset wajib berupa aset keuangan yang terdiri dari:

- a. Kredit;
- b. Tagihan yang timbul dari surat berharga;
- c. Tagihan yang timbul di kemudian hari (*future receivables*);
- d. Aset keuangan lain yang setara.

Adapun kriteria yang harus dipenuhi dari aset keuangan tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Memiliki arus kas (*cash flows*);
- b. Dimiliki dan dalam pengendalian kreditur asal; dan
- c. Dapat dipindahtangankan dengan bebas kepada penerbit

4.3.1.2. Fungsi Bank Dalam Sekuritisasi Aset¹⁰

1) Bank sebagai Kreditur Asal

Bank dapat menjalankan fungsi sebagai kreditur asal memenuhi persyaratan sebagai berikut:

- a. Tidak mengakibatkan rasio kewajiban penyediaan modal minimum bank lebih rendah dari ketentuan yang berlaku; dan
- b. Melakukan fungsi tersebut sesuai dengan Peraturan Bank Indonesia ini serta memperhatikan prinsip kehati-hatian.

Bank dilarang menjadi kreditur asal apabila pengalihan aset keuangan dalam rangka sekuritisasi aset mengakibatkan rasio kewajiban penyediaan modal minimum bank menurun. Bank yang berfungsi sebagai kreditur asal hanya dapat melakukan pengalihan aset keuangan kepada penerbit di dalam negeri. Bank sebagai kreditur asal hanya dapat mengeluarkan aset keuangan yang dialihkan dari neraca (*derecognition*), apabila memenuhi persyaratan sebagai berikut:

- a. Aset keuangan yang dialihkan dari kreditur asal kepada penerbit memenuhi kondisi jual putus; dan
- b. Kreditur asal bukan merupakan pihak terkait dengan penerbit.

Aset keuangan yang dialihkan bank sebagai kreditur asal namun tidak memenuhi persyaratan, wajib dicatat kembali dalam neraca dan diperhitungkan dalam aktiva tertimbang menurut risiko bank, penilaian kualitas aktiva dan perhitungan BMPK.

2) Bank sebagai Penyedia Kredit Pendukung

Bank yang berfungsi sebagai penyedia kredit pendukung dapat memberikan fasilitas kredit pendukung berupa fasilitas penanggung risiko pertama (*first loss facility*) dan atau fasilitas penanggung risiko kedua (*second loss facility*), dengan persyaratan sebagai berikut:

- a. Diperjanjikan pada awal aktivitas sekuritisasi aset yang antara lain menetapkan: (i) jumlah fasilitas yang diberikan (keterangan: tidak dapat diubah selama jangka waktu perjanjian); dan (ii) jangka waktu fasilitas;
- b. Diberikan maksimum sebesar 10% (sepuluh perseratus) dari nilai aset keuangan yang dialihkan dalam hal bank juga bertindak sebagai kreditur asal.

Bank yang telah memenuhi kriteria tersebut, maka diperlakukan sebagai penyedia dana dan diperhitungkan dalam kewajiban penyediaan modal minimum dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Apabila kredit pendukung merupakan fasilitas penanggung risiko pertama, maka kredit pendukung akan menjadi faktor pengurang modal sebesar nilai terkecil antara jumlah fasilitas penanggung risiko pertama dan jumlah beban modal (*capital charge*) dari nilai aset keuangan yang dialihkan;
- b. Apabila kredit pendukung merupakan fasilitas penanggung risiko kedua, maka kredit pendukung akan menjadi komponen aktiva tertimbang menurut risiko.

¹⁰ Peraturan Bank Indonesia No. 07/04/PBI/2005 tentang Prinsip Kehati-hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset Bagi Bank Umum

Apabila bank tidak memenuhi kriteria tersebut, maka diberlakukan sebagai penyediaan dana dan diperhitungkan dalam kewajiban penyediaan modal minimum dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Sebagai faktor pengurang modal sebesar nilai terkecil antara jumlah kredit pendukung dan jumlah beban modal dari nilai aset keuangan yang dialihkan, serta sebagai komponen aktiva tertimbang menurut risiko sebesar kredit pendukung, dalam hal bank penyedia kredit pendukung juga merupakan kreditur asal; atau
- b. Sebagai pengurang modal sebesar nilai terkecil antara jumlah kredit pendukung dan jumlah beban modal dari nilai aset keuangan yang dialihkan, dalam hal bank penyedia kredit pendukung bukan sebagai kreditur asal.

3) Bank sebagai Penyedia Jasa

Bank yang berfungsi sebagai penyedia jasa wajib memenuhi persyaratan antara lain didukung oleh sistem administrasi yang memadai. Sistem administrasi yang memadai adalah sistem yang memiliki kemampuan antara lain untuk:

- a. Mengidentifikasi aset keuangan dan agunan yang dialihkan oleh kreditur asal dan aset lain yang dimiliki bank penyedia jasa;
- b. Memisahkan penerimaan arus kas dari aset keuangan yang dialihkan dengan penerimaan lain bank penyedia jasa;
- c. Menyediakan informasi jumlah maupun jangka waktu tunggakan pokok dan atau tunggakan bunga/kupon dari arus kas aset keuangan yang dialihkan.

4) Bank sebagai Pemodal

Bank dapat memiliki EBA melalui pembelian secara tunai, atau dalam hal bank sebagai kreditur asal dapat juga melalui tukar-menukar dengan aset keuangan yang dialihkan. EBA yang dimiliki bank diperlakukan sebagai penyediaan dana dan diperhitungkan dalam kewajiban penyediaan modal minimum dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Untuk EBA berupa *senior tranche* merupakan komponen aktiva tertimbang menurut risiko.
- b. Untuk EBA berupa *junior tranche* merupakan faktor pengurang modal sebagaimana fasilitas penanggung risiko pertama.
- c. Bank sebagai pemodal yang juga bertindak sebagai kreditur asal hanya dapat membeli EBA maksimum sebesar 10% (sepuluh perseratus) dari nilai aset keuangan yang dialihkan.
- d. Pembelian EBA sebagaimana dimaksud maksimum sebesar penyediaan dana sesuai ketentuan batas maksimum pemberian kredit yang berlaku.
- e. Dalam hal bank tidak memenuhi ketentuan (membeli EBA maksimum sebesar 10% (sepuluh perseratus) dari nilai aset keuangan yang dialihkan).
- f. Bank wajib memperhitungkan pembelian EBA tersebut sebagai penyediaan dana dan diperhitungkan dalam kewajiban penyediaan modal minimum sebagai faktor pengurang modal sebesar nilai terkecil antara jumlah pembelian EBA dan jumlah beban modal dari nilai aset keuangan yang dialihkan, serta sebagai komponen aktiva tertimbang menurut risiko sebesar EBA yang dibeli.

4.3.2. Dasar Hukum KIK EBA

Menurut Salinan Keputusan Ketua BAPPEPAM-LK (saat ini OJK) No: KEP-493/BL/2008, menjelaskan bahwa, KIK-EBA adalah kontrak antara manajer investasi dan bank kustodian yang mengikat pemegang EBA dimana manajer investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif.

- 1) Batas Maksimum Pemberian Kredit (BMPK) dan Penilaian Kualitas Aktiva dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset¹¹

Dalam perhitungan BMPK, penyediaan dana dalam rangka aktivitas sekuritisasi aset ditetapkan sebagai penyediaan dana kepada *Reference Entity*. Penyediaan dana tersebut dihitung secara proposional berdasarkan proporsi aset keuangan yang dialihkan dari masing-masing *Reference Entity*.

Bank sebagai kreditur asal yang juga bertindak sebagai penyedia kredit pendukung, penyedia fasilitas likuiditas dan atau pemodal hanya dapat menyediakan seluruh fasilitas dalam sekuritisasi aset maksimum 20% (dua puluh perseratus) dari nilai aset keuangan yang dialihkan. Bank yang melampaui batas maksimum wajib memperhitungkan kembali aset keuangan yang dialihkan baik dalam neraca maupun perhitungan aktiva tertimbang menurut risiko serta memperhitungkan pelampauan fasilitas yang diberikan sebagai faktor pengurang modal.

- 2) Penetapan kualitas EBA

Menurut pasal 18 Peraturan Bank Indonesia No. 07/04/PBI/2005, Kualitas EBA sesuai dengan penilaian kualitas surat berharga sesuai dengan ketentuan Bank Indonesia mengenai penilaian kualitas aktiva bank umum, atau kualitas aset keuangan yang dialihkan sesuai dengan jenis aset keuangan yang dialihkan sebagaimana dimaksud dalam ketentuan Bank Indonesia, apabila EBA tidak memiliki peringkat

- 3) Penetapan kualitas Pendukung dan Fasilitas Likuiditas

Berdasarkan pasal 18 Peraturan Bank Indonesia No. 07/04/PBI/2005, hal ini didasarkan atas kualitas aset keuangan yang dialihkan sesuai dengan jenis aset keuangan yang dialihkan sebagaimana dimaksud dalam ketentuan Bank Indonesia mengenai Penilaian Kualitas Aktiva Bank Umum.

- 4) Pedoman Mekanisme Kontrak Investasi Kolektif - Efek Beragun Aset (KIK - EBA)

Menurut Salinan Keputusan Ketua BAPPEPAM-LK (saat ini OJK) No: KEP-493/BL/2008, aset yang membentuk portofolio KIK - EBA diperoleh dari kreditur awal melalui jual beli atau tukar menukar putus/lepas secara hukum dengan KIK-EBA. Pengalihan tersebut harus memenuhi persyaratan jual/putus lepas menurut prinsip akuntansi yang berlaku umum. Pemenuhan kondisi jual beli atau tukar menukar putus/lepas atau tidak, wajib dilakukan secara konsisten dan didukung dengan pendapat akuntan yang terdaftar di Bapepam dan LK (saat ini OJK).

Dalam hal aset yang membentuk portofolio KIK-EBA diperoleh dari kreditur awal dengan jual beli atau tukar menukar putus/lepas dengan Efek Beragun Aset yang penerbitannya didasarkan pada aset keuangan yang telah dialihkan dari kreditur awal tersebut, maka kreditur awal hanya dapat melakukan jual beli atau tukar menukar putus/lepas dimaksud paling banyak 10% (sepuluh per seratus) dari nilai aset keuangan yang dialihkannya tersebut.

11 Peraturan Bank Indonesia No. 07/04/PBI/2005 tentang Prinsip Kehati-hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset Bagi Bank Umum

Aset yang membentuk portofolio KIK-EBA yang diperoleh manajer investasi dan dicatat atas nama bank kustodian untuk kepentingan pemegang Efek Beragun Aset wajib didukung dengan pendapat konsultan hukum yang terdaftar di Bapepam dan LK (saat ini OJK) yang menyatakan bahwa hak pemegang Efek Beragun Aset adalah sesuai dengan yang dimuat dalam Dokumen Keterbukaan Efek Beragun Aset.

Menurut Peraturan OJK No.24/POJK.04/2014 tentang Pedoman Pelaksanaan Fungsi-Fungsi Manajer Investasi menjelaskan terdapat beberapa ketentuan terkait dengan ketentuan manajer investasi. Manajer investasi KIK-EBA wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut:

- a. Mempunyai modal kerja bersih disesuaikan sekurang-kurangnya Rp25.000.000.000,00 (dua puluh lima miliar rupiah);
- b. Mempunyai sekurang-kurangnya 2 (dua) orang pegawai yang mempunyai pengalaman kerja sekurang-kurangnya 6 (enam) bulan dalam kegiatan pengorganisasian, strukturisasi, dan pengelolaan Kontrak Investasi Kolektif;
- c. Melaksanakan kewajibannya sebaik mungkin untuk mengembangkan likuiditas Efek Beragun Aset dan membantu pemegang Efek Beragun Aset untuk menjual Efek Beragun Asetnya; dan
- d. Tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan kreditur awal, kecuali hubungan afiliasi yang terjadi karena kepemilikan atau penyertaan modal pemerintah.

KIK-EBA harus dibuat dalam akta notarial oleh notaris yang terdaftar di OJK.

4.3.3. Pedoman Isi/Klausul Kontrak Investasi Kolektif Efek Beagun Aset (KIK-EBA)

Menurut Salinan Keputusan Ketua BAPPEPAM-LK (saat ini OJK) No: KEP-493/BL/2008, KIK-EBA dapat memuat hal-hal sebagai berikut:

- 1) Dapat memuat ada atau tidaknya kelas-kelas beragun aset dengan hak berbeda, dimana pembedaan tersebut dapat didasarkan pada hal-hal seperti:
 - a. Urutan dan jadwal pembayaran kepada pemegang EBA;
 - b. Kelas-kelas dari EBA Arus Kas Tetap;
 - c. Penetapan pembayaran atas EBA tertentu yang berasal dari bunga atau dari arus kas lainnya;
 - d. Penetapan pembayaran atas EBA tertentu yang berasal dari pinjaman pokok;
 - e. Penetapan pembayaran yang dipercepat untuk kelas EBA tertentu karena adanya kondisi tertentu;
 - f. Penetapan pembayaran yang berubah sesuai dengan perubahan tingkat bunga atau ukuran lain di pasar;
 - g. Penetapan tanggung jawab terbatas atas pelunasan EBA kelas tertentu.
- 2) Menetapkan persyaratan bahwa EBA dari kelas tertentu dapat dialihkan kepada pihak lain;
- 3) Menetapkan ketentuan tentang pembubaran dan likuidasi KIK-EBA, termasuk pembagian aset keuangan kepada beberapa atau semua kelas pemegang Efek Beragun Aset, pada saat atau dalam kondisi tertentu;

- 4) Menetapkan ada atau tidak adanya;
 - a. Asuransi atas aset keuangan yang membentuk portofolio KIK-EBA atas berbagai macam risiko, seperti risiko kredit;
 - b. Pemeringkatan atas beberapa atau semua kelas EBA;
 - c. Jaminan dari pihak ketiga;
 - d. Sarana pemeringkatan kredit/ arus kas;
 - e. Arus kas tertentu yang ditahan dan diinvestasikan kembali dalam portofolio KIK-EBA; dan
 - f. Tambahan penerbitan EBA dapat dimiliki oleh pemodal selain pemegang EBA yang diterbitkan sebelumnya.

Dalam KIK-EBA, wajib mencantumkan:

- 1) Nama penyedia jasa (*servicer*) yang memberikan jasanya atas aset keuangan tertentu dalam portofolio KIK-EBA dan menetapkan tanggung jawabnya;
- 2) Nama lembaga pemeringkat efek dalam hal EBA ditawarkan melalui penawaran umum;
- 3) Nama akuntan yang terdaftar di Bapepam dan LK yang ditunjuk untuk memeriksa laporan keuangan sekurang-kurangnya setiap tahun;
- 4) Nama konsultan hukum yang terdaftar di Bapepam dan LK yang ditunjuk untuk membuat pendapat hukum mengenai peralihan aset keuangan yang menjadi portofolio KIK-EBA;
- 5) Ketentuan tentang jangka waktu KIK-EBA;
- 6) Ketentuan tentang larangan penjualan kembali EBA kepada manajer investasi dan atau bank kustodian yang mewakili pemegang EBA;
- 7) Ketentuan tentang penggantian manajer investasi, bank kustodian, akuntan, penyedia jasa, lembaga pemeringkat, konsultan hukum, notaris, dan pihak lain yang berkaitan dengan KIK-EBA; dan
- 8) Imbalan jasa yang akan diterima oleh pihak yang ditunjuk sebagaimana dimaksud dalam poin 7) diatas.

4.3.4. Dasar Hukum EBA SP

Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 23/POJK.04/2014 tentang Pedoman Penerbitan dan Pelaporan Efek Beragun Aset Berbentuk Surat Partisipasi dalam rangka Pembiayaan Sekunder Perumahan, menjelaskan bahwa, EBA berbentuk Surat Partisipasi yang selanjutnya disebut EBA-SP adalah EBA yang diterbitkan oleh penerbit yang portfolionya berupa kumpulan piutang dan merupakan bukti kepemilikan secara proporsional atas kumpulan piutang yang dimiliki bersama oleh sekumpulan pemegang EBA-SP.

Dengan terbitnya POJK tersebut, maka peran SMF telah menjadi sentral sesuai yang diamanatkan dalam Peraturan Presiden yaitu sebagai Penerbit EBA selain yang telah dijalankan sejak tahun 2009 yaitu sebagai koordinator global, penata sekuritisasi aset, dan pendukung kredit dan investor. EBA-SP tercatat di Bursa Efek Indonesia pertama kali pada tanggal 4 Desember 2015.

EBA-SP dapat ditawarkan melalui penawaran umum atau tidak melalui penawaran umum. Dalam hal EBA-SP ditawarkan melalui penawaran umum, penerbit wajib menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada OJK dan wajib diperingkat oleh perusahaan pemeringkat efek. Adapun alternatif mekanisme pembayaran dalam EBA-SP yaitu:

- 1) EBA-SP Arus Kas Tetap, yaitu EBA-SP yang memberikan pemegangnya penghasilan tertentu seperti kepada pemegang efek bersifat utang.
- 2) EBA-SP Arus Kas Tidak Tetap adalah EBA-SP yang memberikan pemegangnya suatu penghasilan tidak tertentu seperti kepada pemegang efek bersifat ekuitas.

Pedoman Isi/Klausul Efek Beragun Aset Berbentuk Surat Partisipasi

Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 23/POJK.04/2014, EBA berbentuk Surat Partisipasi dapat memuat hal-hal sebagai berikut:

- 1) Ada atau tidaknya kelas-kelas EBA-SP dengan hak berbeda, dimana pembedaan tersebut dapat didasarkan pada hal-hal seperti:
 - a. Urutan dan jadwal pembayaran kepada pemegang EBA-SP;
 - b. Kelas-kelas dari EBA-SP;
 - c. Penetapan pembayaran EBA-SP tertentu yang berasal dari bunga atau dari arus kas lainnya;
 - d. Penetapan pembayaran atas EBA-SP tertentu yang berasal dari pinjaman pokok;
 - e. Penetapan pembayaran yang dipercepat untuk kelas EBA-SP tertentu karena adanya kondisi tertentu;
 - f. Penetapan pembayaran yang berubah sesuai dengan perubahan tingkat bunga atau ukuran lain di pasar;
 - g. Penetapan tingkat jaminan atau prioritas atas kumpulan piutang atau arus kas dari EBA-SP; dan
 - h. Penetapan tanggung jawab terbatas atas pelunasan EBA-SP kelas tertentu.
- 2) Menetapkan persyaratan bahwa EBA-SP dari kelas tertentu dapat dialihkan kepada pihak lain;
- 3) Menetapkan ketentuan tentang pembubaran dan likuidasi EBA-SP, termasuk pembagian aset keuangan kepada beberapa atau semua kelas pemegang EBA-SP, pada saat atau dalam kondisi tertentu; dan
- 4) Menetapkan ada atau tidak adanya;
 - a. Asuransi atas aset keuangan yang membentuk portofolio EBA-SP atas berbagai macam risiko, seperti risiko kredit.
 - b. Pemeringkatan atas beberapa atau semua kelas EBA-SP;
 - c. Jaminan dari pihak ketiga;
 - d. Sarana pemeringkatan kredit/ arus kas;
 - e. Arus kas tertentu yang ditahan dan diinvestasikan kembali dalam portofolio EBA-SP; dan
 - f. Tambahan penerbitan EBA-SP yang dapat dimiliki oleh pemodal selain pemegang EBA-SP yang diterbitkan sebelumnya.

Dalam KIK-EBA, wajib memuat:

- 1) Identitas masing-masing pihak yang sah secara hukum serta berhak mewakili dan bertindak untuk dan atas nama penerbit, wali amanat, dan bank kustodian;
- 2) Hak dan kewajiban dari penerbit, wali amanat, dan bank kustodian;
- 3) Nama dan kewajiban penyedia jasa (*servicer*) yang memberikan jasanya atas kumpulan piutang dalam *portfolio* EBA-SP;

- 4) Nama perusahaan pemeringkat efek dalam hal EBA-SP ditawarkan melalui penawaran umum;
- 5) Nama akuntan yang ditunjuk dalam rangka penerbitan EBA-SP;
- 6) Nama konsultan hukum yang ditunjuk dalam rangka penerbitan EBA-SP;
- 7) Pendapat hukum dari konsultan hukum yang ditunjuk dalam rangka penerbitan EBA-SP mengenai peralihan aset agunan/jaminan beserta hak tanggungan yang melekat padanya yang menjadi kumpulan piutang;
- 8) Aset keuangan yang menjadi kumpulan piutang EBA-SP beserta hak yang melekat pada aset keuangan dicatatkan atas nama wali amanat untuk kepentingan pemegang EBA-SP dan disimpan di bank kustodian.
- 9) Ketentuan tentang jangka waktu EBA-SP;
- 10) Ketentuan tentang penggantian wali amanat, bank kustodian, akuntan, penyedia jasa, perusahaan pemeringkat efek, konsultan hukum, notaris, dan pihak lain yang berkaitan dengan penerbitan EBA-SP;
- 11) Imbalan jasa yang akan diterima oleh pihak sebagaimana dimaksud dalam poin 10);
- 12) Ketentuan wanprestasi dan sanksinya bagi para pihak yang wanprestasi
- 13) Mekanisme perubahan dalam dokumen transaksi EBA-SP yang bersifat material; dan
- 14) Mekanisme penyelesaian sengketa hukum diantara para pihak.



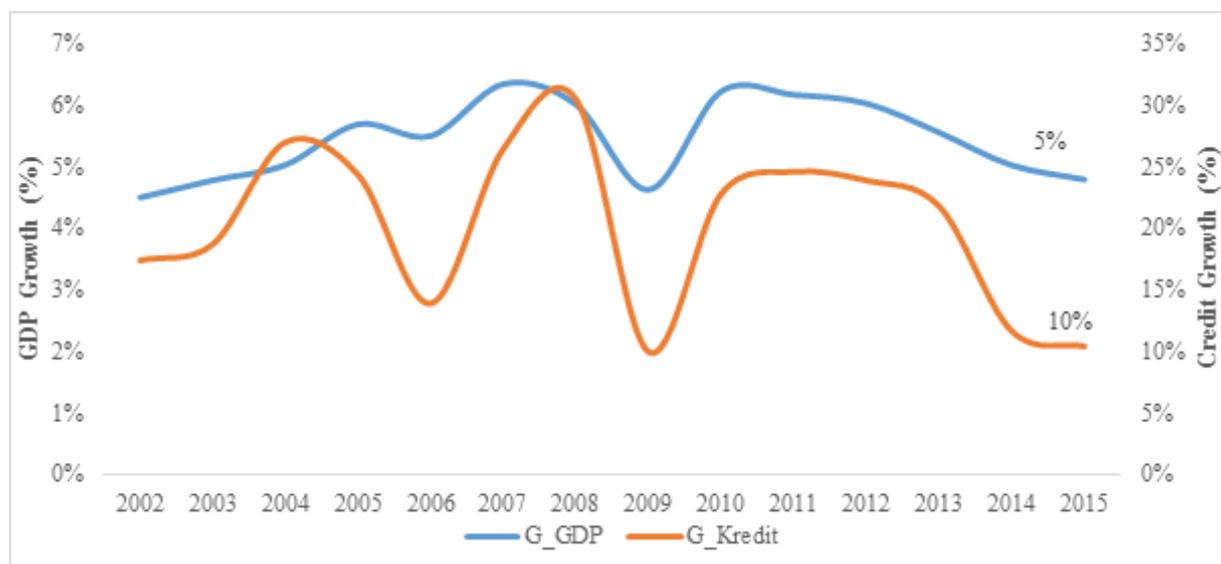
BAB V

HASIL DAN ANALISIS

5.1. PERTUMBUHAN EKONOMI DAN KREDIT PERBANKAN

Sektor perbankan merupakan komponen penting dalam sistem perekonomian di suatu negara. Bahkan pada negara maju yang ditopang dengan pasar modal yang kuat, seperti Amerika Serikat, sistem perbankan tetap memiliki peran yang sangat penting. Krisis keuangan global yang terjadi pada tahun 2007-2008 di Amerika Serikat menunjukkan bahwa kebangkrutan bank menimbulkan implikasi serius bagi sistem perekonomian suatu negara. Kebijakan bank dalam menyalurkan dana kredit, baik kredit produktif maupun konsumtif, kepada sektor riil juga mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di setiap negara. Bagi sektor riil, ketersediaan dana kredit dari perbankan membuat mereka memiliki akses terhadap modal yang dapat digunakan untuk mengembangkan kegiatan usaha. Di sisi lain, bagi rumah tangga, ketersediaan dana kredit dari perbankan dapat meningkatkan daya beli mereka untuk meningkatkan konsumsi sehingga dapat menggerakkan perekonomian.

Menurut Borio dan Lowe (2001), bank seringkali terjebak pada kondisi *procyclicality* dimana kebijakan bank dalam menyalurkan kredit mengikuti siklus ekonomi. Pada saat perekonomian berada pada kondisi yang baik, bank meningkatkan penyaluran kredit kepada sektor riil dan sebaliknya, pada saat perekonomian berada pada kondisi yang buruk, bank turut mengurangi aliran dana kredit kepada sektor riil. Kondisi tersebut menimbulkan efek negatif yang cukup besar bagi perekonomian. Peningkatan *supply* dana kredit pada saat perekonomian berada dalam kondisi yang baik turut mempercepat laju pertumbuhan ekonomi sehingga tidak jarang menciptakan *bubble* pada perekonomian. Namun pada saat perekonomian berada dalam kondisi yang buruk, *supply* dana kredit justru sangat dibutuhkan untuk menggerakkan sektor riil sementara perbankan justru mengurangi *supply* dana kredit kepada masyarakat. Marcucci dan Quagliariello (2008) menemukan fakta empiris bahwa perbankan di Italia menurunkan *loan supply*-nya selama periode 1990 - 2004 karena turunnya *capital buffer* perbankan (yang juga dipengaruhi oleh turunnya GDP). Francis dan Osborne (2009) juga mendapatkan temuan yang mirip pada industri perbankan di Inggris. Grafik 6. menunjukkan bahwa kondisi *procyclicality* juga terjadi di Indonesia. Siklus pertumbuhan kredit yang disalurkan oleh perbankan di Indonesia mengikuti siklus pertumbuhan ekonomi. Penurunan pertumbuhan ekonomi yang terjadi pada tahun 2006 dan 2009 juga diikuti oleh penurunan pertumbuhan penyaluran kredit oleh perbankan sektor riil.

Grafik 6. Pertumbuhan Ekonomi dan Pertumbuhan Kredit Perbankan

Sumber: World Bank dan OJK, diolah lebih lanjut

Perilaku *procyclicality* yang ditunjukkan oleh bank membuat regulator perbankan yang tergabung dalam BASEL membuat revisi atas dokumen peraturan BASEL 2 menjadi BASEL 3 dimana dalam BASEL 3 terdapat tambahan komponen pada permodalan bank, yaitu adanya kewajiban untuk menyediakan *counter cyclical buffer* sebagai mitigasi atas kondisi *procyclicality* yang kerap kali dilakukan oleh bank.

Di Eropa, fenomena *procyclicality* juga terjadi, terutama setelah krisis keuangan global terjadi pada tahun 2007 - 2008 yang diikuti dengan krisis utang Eropa pada tahun 2011 - 2012. Menurut Perraudin (2015), UMKM di Eropa menjadi pihak yang paling dirugikan atas terjadinya *credit crunch* pada pasar kredit perbankan di Eropa. Perbankan mendapatkan tekanan untuk menguatkan restrukturisasi neraca mereka agar syarat kecukupan modal mereka terpenuhi. Hal tersebut membuat perbankan di Eropa mengulas kembali kebijakan penyaluran kredit kepada sektor riil dengan melakukan perubahan atas komposisi portofolio kredit mereka dimana kredit untuk UMKM diturunkan sementara kredit untuk korporasi ditingkatkan. Perraudin (2015) menyatakan bahwa untuk mengatasi masalah tersebut, sekuritisasi aset kredit UKM bisa menjadi salah satu solusi. Dengan melakukan sekuritisasi aset kredit UMKM, bank dapat tetap menyalurkan pinjaman kepada UMKM namun tetap memenuhi ketentuan permodalan yang ditetapkan dalam BASEL 3.

Pasar produk sekuritisasi di Eropa juga ikut mengalami penurunan setelah terjadinya krisis keuangan global pada tahun 2007 - 2008 dan krisis utang Eropa tahun 2011 - 2012. Seiring dengan melambatnya perekonomian Eropa, *default rates* pada produk sekuritisasi di Eropa mengalami peningkatan cukup tinggi, yaitu mencapai 2,5% antara tahun 2007 dan 2013. Meskipun tidak separah Amerika Serikat yang memiliki *default rates* mencapai 18,4% ketika krisis, angka *default rates* yang tinggi di Eropa membuat jumlah produk berbasis sekuritisasi mengalami penurunan yang cukup drastis. Namun, hal yang berkebalikan terjadi para produk sekuritisasi aset yang berbasis kredit UMKM. *Default rates* untuk sekuritisasi aset berbasis kredit UMKM di Eropa rata-rata hanya sebesar 0,10% - 0,41% antara tahun 2007 dan 2013, jauh lebih rendah dibandingkan dengan produk sekuritisasi lainnya. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa kredit UMKM cukup *robust* dalam menghadapi perlambatan kondisi perekonomian di suatu negara. Selain itu, wacana untuk menjadikan sekuritisasi

aset kredit UKM sebagai pendukung penyaluran kredit perbankan menjadi sangat relevan dan dapat dijadikan salah satu kebijakan dalam menghadapi permasalahan perlambatan perekonomian di suatu negara.

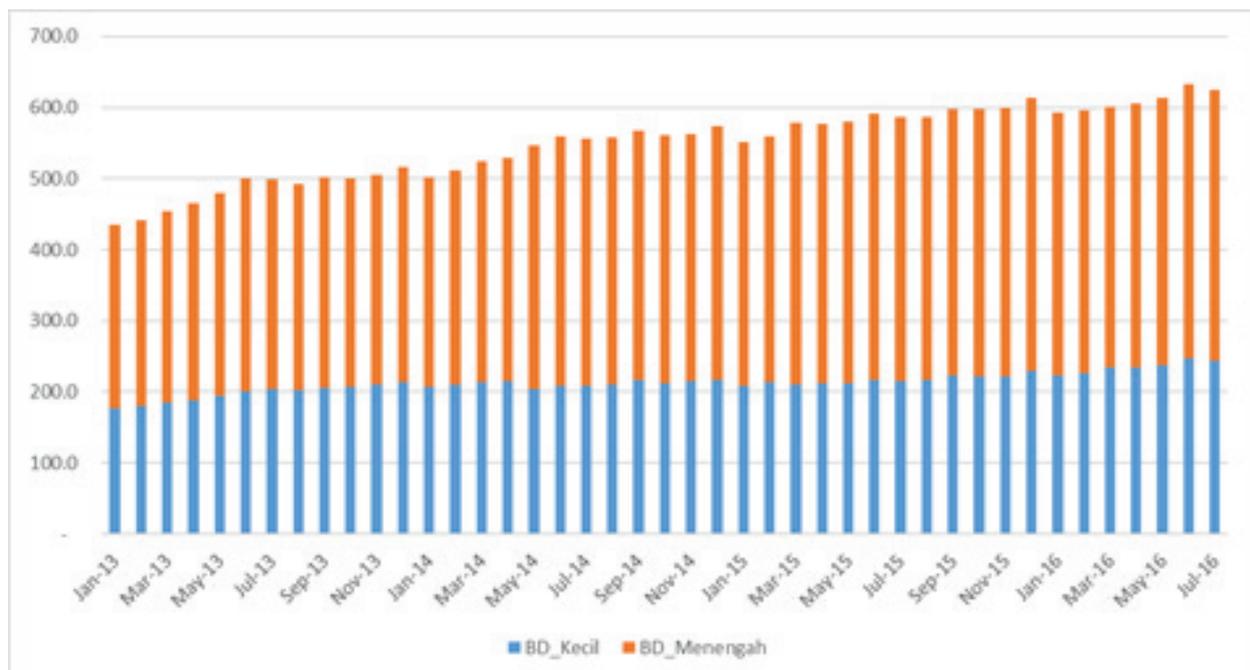
5.2. ANALISA POTENSI RISIKO DARI KEGIATAN SEKURITISASI ASET

5.2.1. Profil Kredit UMKM

Indonesia merupakan negara yang salah satu kebijakannya memberikan peluang kepada sektor UMKM dengan antara lain mewajibkan perbankan untuk memiliki portofolio kredit ke sektor ini minimal sebesar 20% pada tahun 2018. Ketentuan ini tidak kompatibel dengan visi dan misi beberapa bank. Oleh karena itu dengan sekuritisasi aset kredit UKM, bank yang tidak memiliki fokus pada UMKM akan dapat memenuhi ketentuan minimal 20% tersebut dengan cara membeli sekuritas hasil sekuritisasi aset kredit UKM.

Sekuritisasi aset kredit UKM akan berhasil jika kredit UMKM sebagai *underlying asset* memiliki profil dan karakteristik yang menarik. Bagian ini akan membahas mengenai kondisi kredit UMKM yang ada di Indonesia dalam tiga tahun terakhir.

Grafik 7. Baki Debet Kredit Kecil dan Menengah



Sumber: Statistik Perbankan Indonesia (diolah)

Grafik 8. Pertumbuhan Kredit UMKM (Rp)
Grafik 9. Pertumbuhan Kredit UMKM (NoA)

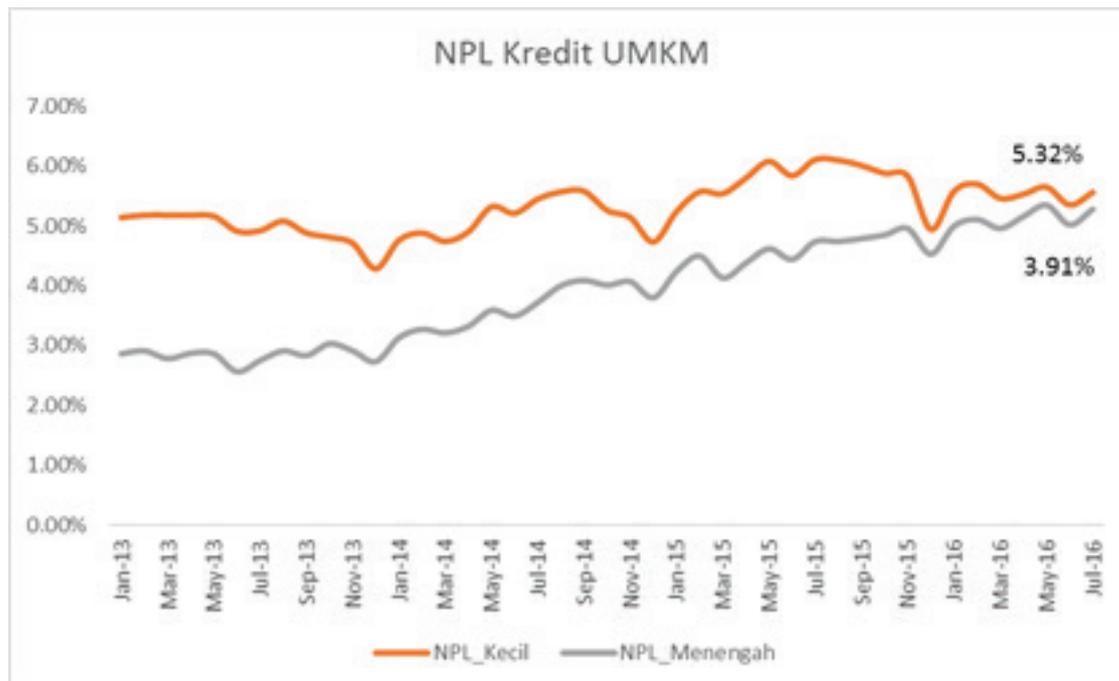


Sumber: Statistik Perbankan Indonesia (diolah)

Grafik 7, 8, dan 9 menunjukkan nilai baki debit, pertumbuhan kredit UMKM (dalam nominal dan jumlah rekening) dari periode Januari tahun 2013 hingga bulan Juli 2016. Berdasarkan klasifikasi usaha, bank umum di Indonesia paling banyak menyalurkan kredit kepada usaha menengah dibandingkan usaha kecil dan menengah (Grafik 7) dan rata-rata pertumbuhan kredit usaha menengah lebih tinggi dibandingkan dengan usaha kecil. Pada periode bulan Mei 2014 hingga Mei 2015, terjadi penurunan pertumbuhan kredit usaha kecil yang cukup drastis. Pada periode yang sama, pertumbuhan kredit untuk usaha menengah justru meningkat dan cenderung stabil. Pada periode Mei 2015, terjadi kondisi yang berkebalikan dimana pertumbuhan kredit untuk usaha kecil justru meningkat sementara pertumbuhan kredit untuk usaha menengah mengalami penurunan. Selain itu, pada semester awal tahun 2016, *trend* pertumbuhan kredit untuk usaha kecil justru meningkat sementara *trend* pertumbuhan kredit untuk usaha menengah justru mengalami penurunan. Grafik 4 dan 5 menunjukkan bahwa penyaluran kredit yang dilakukan oleh perbankan kepada sektor UKM cukup fluktuatif dan seringkali mengalami perubahan yang cukup drastis pada periode-periode tertentu.

Pertumbuhan kredit UKM dapat dikaitkan dengan NPL dari kredit tersebut, seperti yang ditunjukkan pada Grafik 10. Secara umum, *trend* NPL dari kredit usaha kecil dan menengah menunjukkan *trend* meningkat, terutama pada kredit usaha menengah. Namun, rata-rata NPL untuk kredit usaha menengah lebih rendah dibandingkan dengan NPL untuk kredit usaha kecil, yaitu masing-masing sebesar 3,91% dan 5,32%.

Grafik 10. NPL Kredit UKM

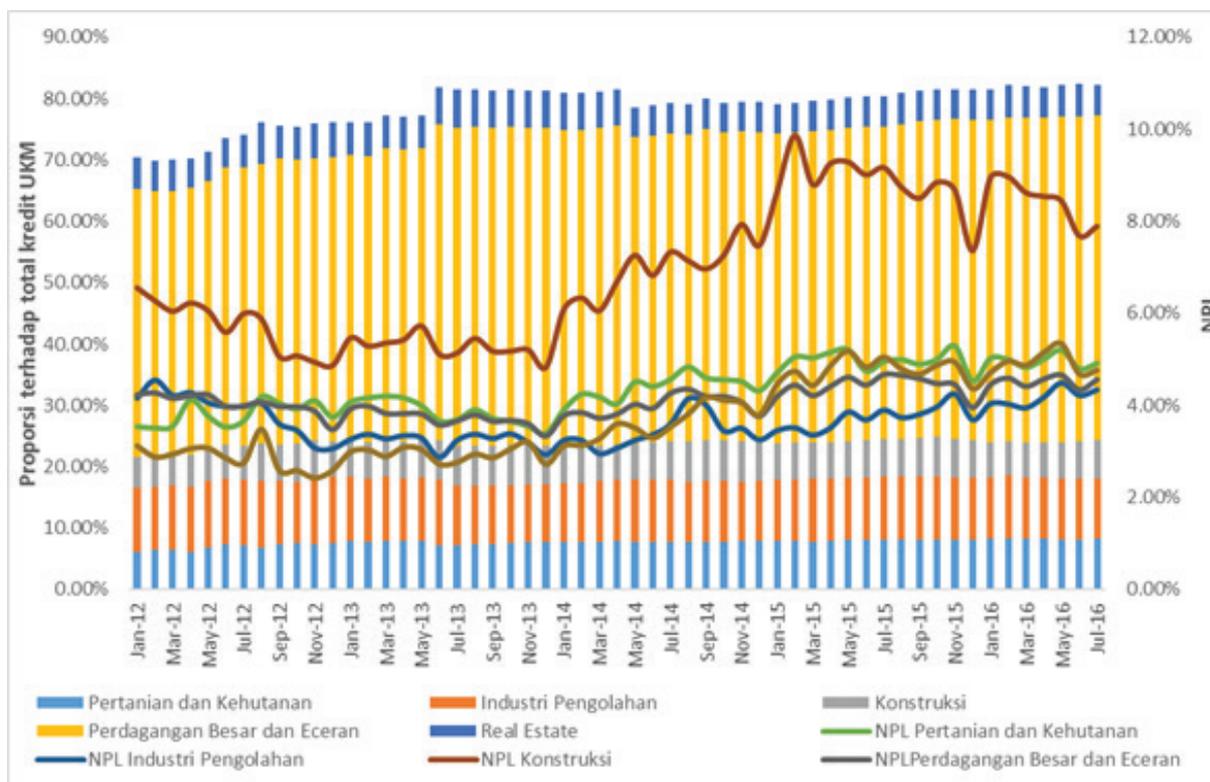


Sumber: Statistik Perbankan Indonesia (diolah)

Rendahnya NPL pada kredit usaha menengah dibandingkan kredit usaha kecil menyebabkan bank umum di Indonesia lebih tertarik untuk menyalurkan kredit kepada usaha menengah dibandingkan kepada usaha kecil. Risiko yang bank hadapi untuk kredit usaha menengah relatif rendah sehingga secara total rata-rata baki debit dan pertumbuhan kredit usaha menengah lebih tinggi dibandingkan usaha kecil. Namun, jika dilihat pada tahun 2016, NPL dari kredit usaha menengah cenderung meningkat sehingga baki debit dan pertumbuhan untuk kredit usaha menengah mengalami penurunan (lihat Grafik 7 dan 8).

Dilihat berdasarkan sektor usaha, terdapat 5 sektor usaha dominan yang memiliki proporsi kredit UMKM paling tinggi, yaitu sektor pertanian dan kehutanan, industri pengolahan, konstruksi, perdagangan besar dan eceran, dan *real estate* (lihat Grafik 11). Diantara kelima sektor tersebut, sektor perdagangan besar dan eceran memiliki proporsi antara 40% - 52% dari total kredit UMKM yang disalurkan oleh bank umum di Indonesia.

Grafik 11. Kredit UMKM Menurut Sektor Usaha

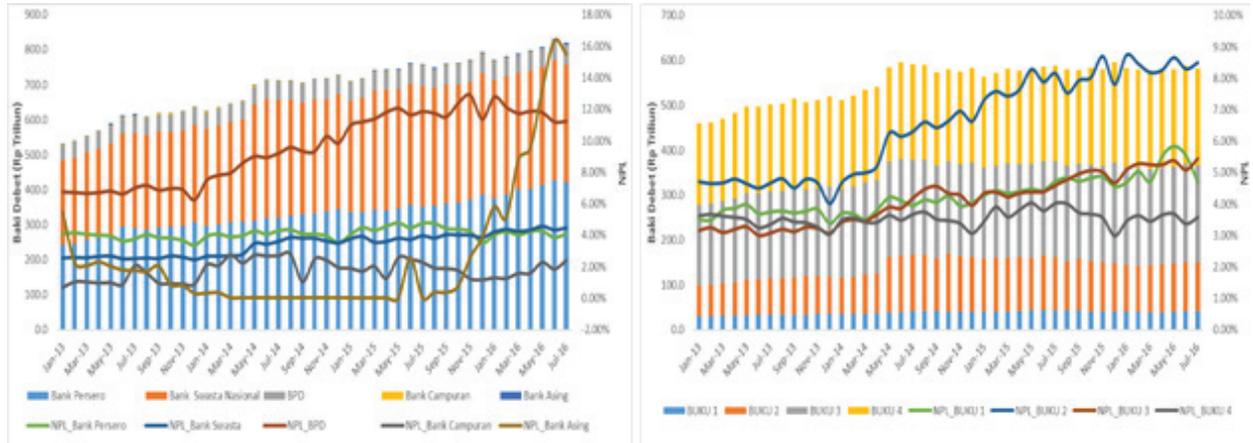


Sumber: Statistik Perbankan Indonesia (diolah)

Grafik 11. juga menunjukkan NPL dari kelima sektor tersebut dominan di kredit UMKM. Sektor perdagangan besar dan eceran sebagai sektor paling dominan, memiliki NPL yang relatif rendah jika dibandingkan dengan beberapa sektor lainnya dimana rata-rata NPL untuk sektor tersebut adalah sebesar 4,11%. Sementara sektor konstruksi merupakan sektor dengan tingkat NPL paling tinggi dibandingkan kelima sektor dominan lainnya, yaitu dengan rata-rata NPL sebesar 6,92%. Sektor industri pengolahan memiliki NPL terendah dibandingkan lima sektor lainnya, yaitu sebesar 3,64%. Grafik 11. di atas juga menunjukkan bahwa kinerja kredit UMKM sangat bervariasi untuk setiap sektor usaha. Dari tingkat NPL, dapat disimpulkan bahwa profil risiko dari sektor usaha sangat bervariasi dan berbeda-beda. Jika dikaitkan dengan rencana sekuritisasi aset kredit UKM, maka pemilihan aset kredit yang akan dijadikan *underlying asset* harus mempertimbangkan sektor usaha dari kredit UMKM yang disalurkan untuk menjamin tersedianya kredit UMKM yang berkualitas.

Selain berdasarkan sektor usaha, kondisi kredit UMKM saat ini juga bisa dilihat berdasarkan jenis bank dan kegiatan usaha bank.

Grafik 12. Kredit UMKM Berdasarkan Jenis Bank
Grafik 13. Kredit UMKM Berdasarkan Kegiatan Usaha



Sumber: Statistik Perbankan Indonesia (diolah)

Berdasarkan jenis bank, bank persero dan bank swasta nasional sangat mendominasi penyaluran kredit UMKM di Indonesia. Sementara bank asing dan bank campuran merupakan jenis bank yang menyalurkan kredit UMKM paling sedikit dibandingkan dengan jenis bank yang lainnya. Dari sisi tingkat NPL, terdapat perbedaan yang signifikan antar jenis bank dimana pada periode Juli tahun 2015 hingga Juli 2016, NPL kredit UMKM pada bank asing mengalami lonjakan yang sangat tinggi, mencapai 15,47% pada bulan Juli tahun 2016 (lihat Grafik 12.). Dengan kondisi tersebut, penyaluran kredit UMKM oleh bank asing diprediksi akan berkurang untuk mengurangi risiko kredit yang dihadapi oleh bank asing. Selain bank asing, tingkat NPL kredit UMKM yang cukup tinggi terdapat pada Bank Pembangunan Daerah (BPD) dimana tingkat NPL BPD pada bulan Juli 2016 mencapai 11,24%.

Selain berdasarkan jenis bank, penyaluran kredit UMKM di Indonesia juga dapat dilihat berdasarkan kegiatan usaha (BUKU) yang disesuaikan dengan modal inti yang dimiliki. Grafik 13. di atas menunjukkan bahwa bank yang masuk dalam kategori BUKU 3 dan BUKU 4 mendominasi penyaluran kredit UMKM di Indonesia. Pada bulan Juli 2016, dari total kredit UMKM nasional sebesar Rp816,8 triliun, bank BUKU 4 menyalurkan kredit UMKM sebesar Rp451,2 triliun sementara bank BUKU 3 menyalurkan kredit UMKM sebesar Rp215,4 triliun atau setara dengan 82% dari total kredit di Indonesia. Dari sisi risiko, tingkat NPL kredit UKM yang dimiliki oleh bank BUKU 4 paling rendah dibandingkan dengan bank yang masuk dalam kelompok lainnya. Dari periode Januari 2013 hingga Juli 2016, rata-rata tingkat NPL kredit UMKM dari bank BUKU 4 adalah sebesar 3,55% sementara bank BUKU 3 memiliki rata-rata tingkat NPL kredit UMKM sebesar 4,13%. Grafik 13 di atas juga menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara bank BUKU 3 dan BUKU 4 pada periode Maret 2014 hingga Juli 2016. Sebelumnya, tingkat NPL pada kedua kelompok tersebut relatif sama.

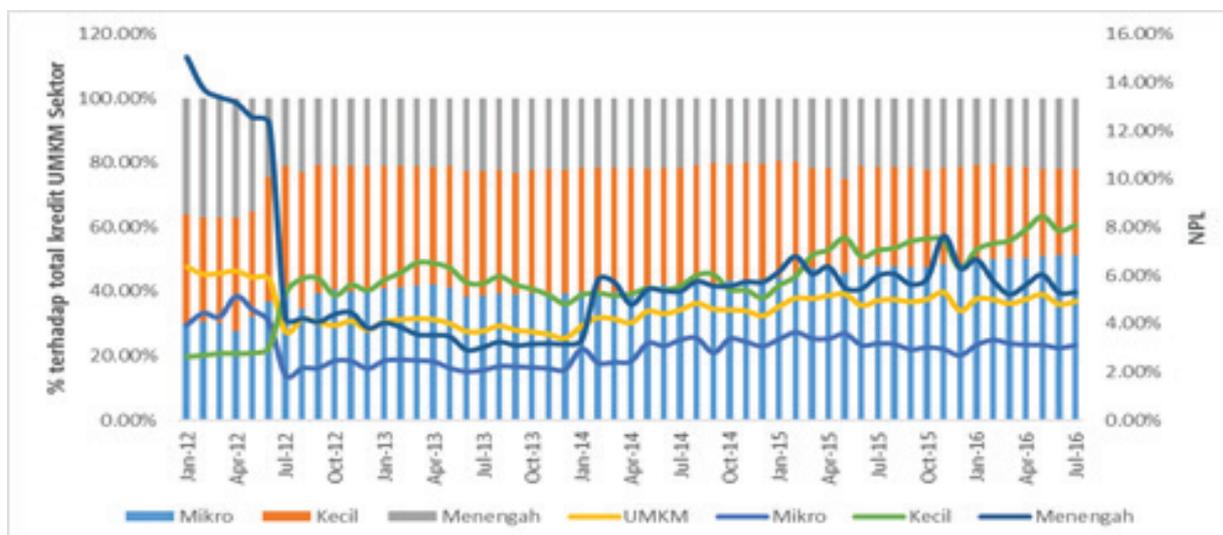
5.2.1.1. Profil Kredit UMKM Berdasarkan Sektor Usaha

Bagian ini akan melihat lebih dalam terkait kondisi kredit usaha mikro, kecil dan menengah berdasarkan sektor usaha. Seperti yang telah dijelaskan pada bagian sebelumnya, setiap sektor usaha di Indonesia memiliki siklus usaha dan karakteristik yang berbeda-beda dimana perbedaan tersebut sedikit banyak berdampak pada kinerja kredit UMKM yang bank salurkan kepada setiap sektor. Pada bagian berikut akan dijelaskan perbandingan kondisi kredit UMKM setiap sektor usaha berdasarkan kelompok usaha (mikro, kecil, dan menengah). Untuk menyederhanakan dan mempertajam analisis, bagian ini hanya akan membahas lima sektor unggulan yang dipilih berdasarkan nilai kredit UMKM yang disalurkan oleh bank kepada sektor tersebut. Berdasarkan data dari Bank Indonesia, kelima sektor tersebut merupakan sektor terbesar dari sisi penyaluran kredit UMKM di Indonesia.

5.2.1.1.1. Sektor Pertanian, Perburuan, dan Kehutanan

Sektor pertanian, perburuan, dan kehutanan merupakan salah satu sektor usaha yang memiliki sub sektor paling luas dan beragam. Sektor ini mencakup berbagai jenis usaha di bidang pertanian, perkebunan, perikanan, kehutanan, jasa pertanian, dan berbagai sub sektor hulu-hilir yang terkait. Grafik 14. berikut menyajikan beberapa informasi terkait penyaluran kredit UMKM untuk sektor pertanian, perburuan, dan kehutanan.

Grafik 14. Proporsi Kredit UMKM dan NPL Sektor Pertanian, Perburuan, dan Kehutanan



Sumber: Statistik Perbankan Indonesia

Grafik 14. di atas menunjukkan adanya dinamika dalam penyaluran kredit UMKM di sektor pertanian, perburuan, dan kehutanan. Pada triwulan pertama tahun 2012, penyaluran kredit UMKM untuk sektor ini terdistribusi secara merata di antara kelompok usaha mikro, kecil, dan menengah. Namun pada tahun 2014 hingga tahun 2016, alokasi kredit UMKM untuk sektor ini mengalami perubahan dimana kelompok usaha mikro mendominasi penyaluran kredit UMKM untuk sektor pertanian, perburuan, dan kehutanan. Pada bulan Juli 2016, proporsi kredit UMKM pada sektor ini untuk kelompok usaha mikro adalah sebesar 51,26% dari total kredit UMKM untuk sektor pertanian.

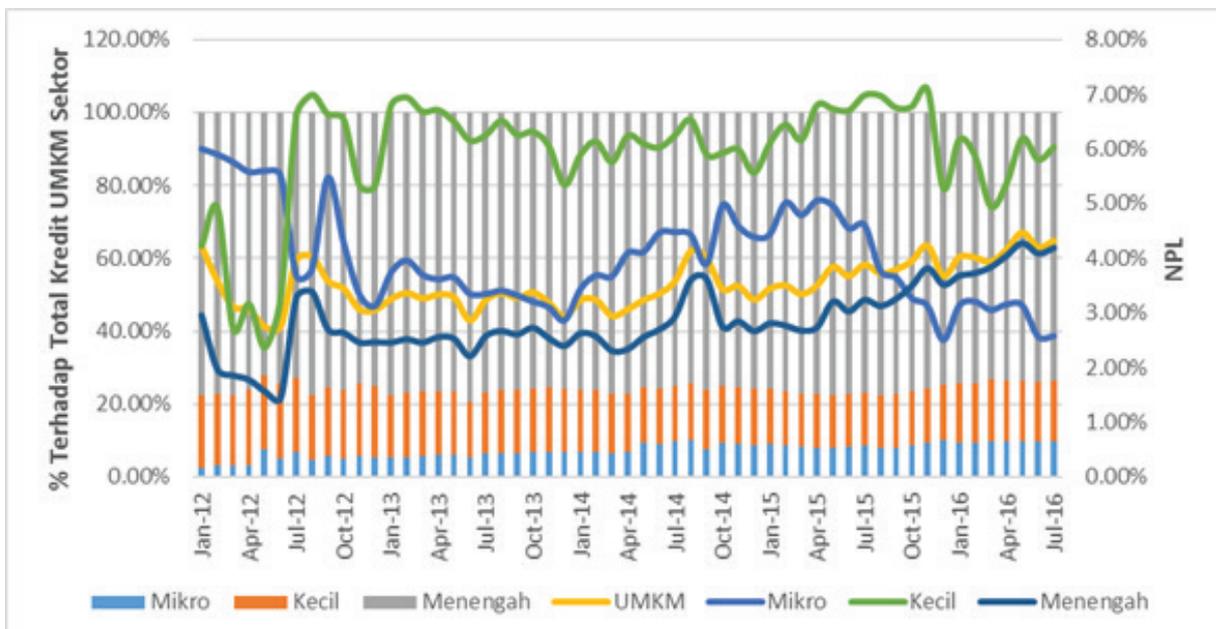
Sementara %tase kredit untuk kelompok usaha kecil dan menengah masing-masing sebesar 26,78% dan 21,95% dari total kredit UMKM untuk sektor pertanian. Grafik 10. di atas menunjukkan bahwa penurunan alokasi kredit untuk kelompok usaha kecil dan menengah pada sektor pertanian diakibatkan oleh tingginya NPL pada kedua kelompok usaha tersebut. Sejak tahun 2012 hingga pertengahan tahun 2016, NPL di kedua kelompok usaha tersebut selalu berada di atas rata-rata NPL kredit UMKM untuk sektor pertanian. Sementara NPL dari kredit yang disalurkan kepada kelompok usaha mikro relatif lebih rendah dibandingkan rata-rata NPL kredit UMKM untuk sektor pertanian dan NPL pada kelompok usaha kecil dan menengah. Bahkan pada enam bulan pertama tahun 2012, NPL kelompok usaha menengah di sektor pertanian mencapai dua digit, yaitu berkisar antara 12% - 15%.

Jika dibandingkan dengan sektor usaha lainnya, sektor pertanian, perburuan, dan kehutanan memiliki risiko yang relatif lebih tinggi mengingat siklus bisnis sektor ini sangat bergantung pada kondisi alam yang sama sekali tidak dapat dikontrol oleh manusia. Tingginya NPL bisa jadi bukan disebabkan karena *moral hazard* debitur di sektor pertanian, namun banyak disebabkan faktor eksternal yang sama sekali tidak dapat dikontrol oleh debitur. Selain itu, harga komoditas di sektor ini juga cenderung fluktuatif dan tidak jarang mengalami penurunan yang sangat tajam, terutama pada saat panen raya. Kondisi tersebut tidak jarang membuat harga pasar komoditas tidak mampu mencukupi biaya produksi yang telah dikeluarkan para debitur. Dalam kaitannya dengan sekuritisasi aset kredit UKM, jika kredit UMKM sektor pertanian, perburuan, dan kehutanan ingin dijadikan *underlying asset* sekuritisasi, bank *originator* harus hati-hati memilih kredit yang akan dijadikan *underlying asset*. Debitur dengan rekam jejak NPL yang sangat baik bisa berubah menjadi macet manakala menghadapi faktor eksternal yang tidak mendukung.

5.2.1.1.2. Sektor Industri Pengolahan

Sektor industri pengolahan terdiri dari beberapa sub sektor yang sangat bervariasi, mulai dari industri tekstil, pakaian jadi, kertas, hingga industri logam dasar dan turunannya. Grafik 15. berikut menyajikan perbandingan proporsi kredit UMKM pada sektor industri pengolahan berdasarkan kelompok usaha beserta NPL dari masing-masing kelompok usaha.

Grafik 15. Proporsi Kredit UMKM dan NPL Sektor Industri Pengolahan

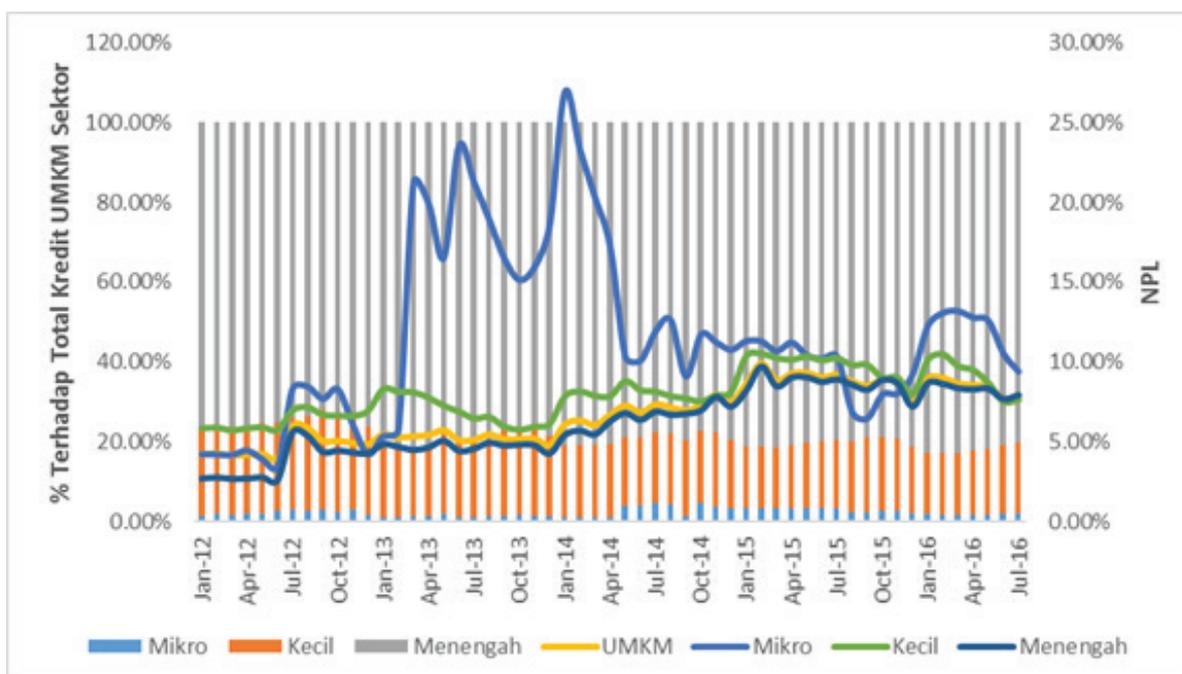


Berbeda dengan sektor pertanian, penyaluran kredit UMKM untuk sektor industri pengolahan banyak diberikan kepada kelompok menengah dibandingkan kelompok usaha mikro dan kecil. Alokasi kredit UMKM untuk kelompok usaha menengah pada sektor industri pengolahan jauh lebih tinggi dibandingkan alokasi kredit untuk kedua kelompok usaha lainnya. Jika dikaitkan dengan NPL masing-masing kelompok usaha, NPL dari kelompok usaha menengah sektor industri pengolahan lebih rendah dari rata-rata NPL kredit UMKM dan NPL kelompok usaha mikro dan kecil. Pada sektor ini, kelompok usaha kecil memiliki NPL yang lebih tinggi dibandingkan kelompok usaha mikro dan menengah. Hal tersebut berbeda dengan sektor pertanian dimana kelompok usaha kecil dan menengah justru memiliki NPL yang lebih tinggi dibandingkan NPL sektoral dan NPL kelompok usaha mikro.

5.2.1.1.3. Sektor Konstruksi

Pada pembahasan sebelumnya, sektor konstruksi merupakan sektor dengan NPL tertinggi. Sektor konstruksi terdiri dari sub sektor terkait konstruksi (gedung dan bangunan sipil) dan sub sektor terkait perdagangan bahan-bahan konstruksi. Kinerja kredit UMKM untuk sektor konstruksi dapat dilihat pada Grafik 16.

Grafik 16. Proporsi Kredit UMKM dan NPL Sektor Konstruksi



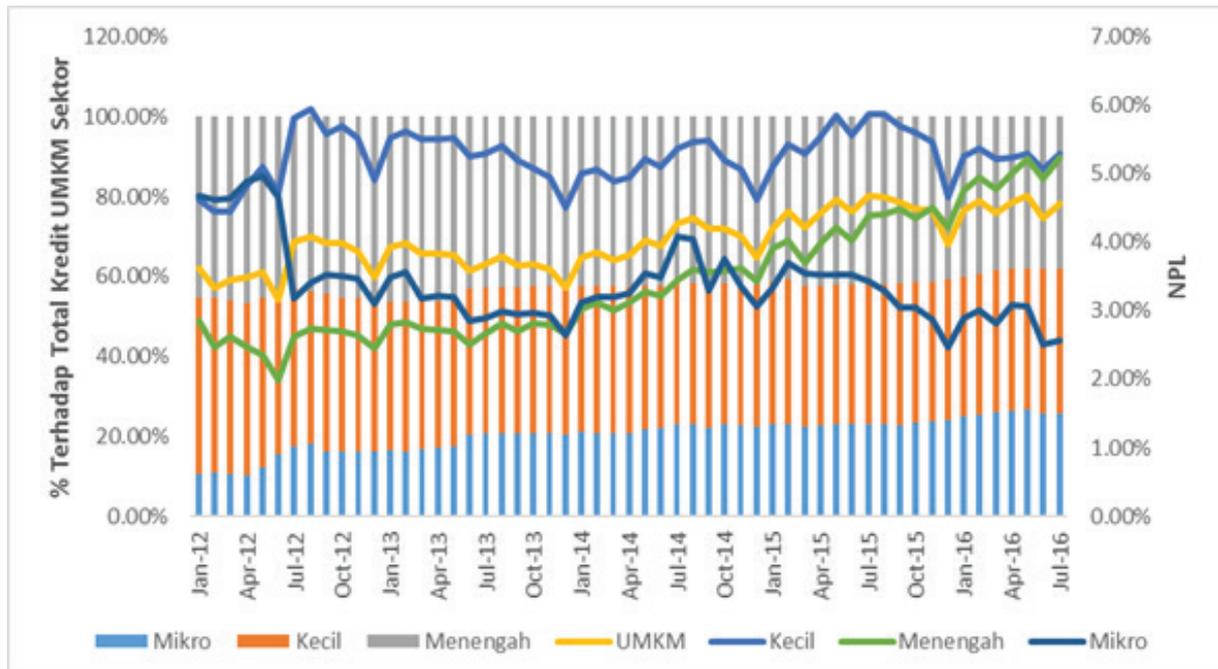
Sumber: Statistik Perbankan Indonesia

Grafik 16. di atas mengkonfirmasi hasil analisis yang telah dilakukan pada bagian sebelumnya, yaitu NPL kredit UMKM sektor ini relatif tinggi jika dibandingkan dengan sektor lainnya. Jika dilihat antar kelompok usaha, penyaluran kredit UMKM pada sektor konstruksi sangat didominasi oleh kelompok usaha menengah. Alokasi kredit UMKM untuk kelompok usaha mikro pada sektor konstruksi relatif sangat rendah. Dari sisi NPL, kelompok usaha mikro memiliki NPL yang sangat tinggi dibandingkan kedua sektor lainnya sementara kelompok usaha menengah memiliki NPL yang relatif rendah jika dibandingkan dua kelompok usaha lainnya dan kelompok usaha inilah yang menentukan NPL kredit UMKM sektor konstruksi.

5.2.1.1.4. Sektor Perdagangan Besar dan Eceran

Sektor perdagangan besar dan eceran merupakan sektor yang paling banyak mendapatkan alokasi kredit UMKM dari perbankan. Pada bulan Juli 2016, total kredit UMKM untuk sektor ini mencapai Rp431,6 triliun, paling besar dibandingkan sektor usaha lainnya. Gambaran mengenai kredit UMKM sektor perdagangan besar dan eceran dapat dilihat pada Grafik 17.

Grafik 17. Proporsi Kredit UMKM dan NPL Sektor Perdagangan Besar dan Eceran



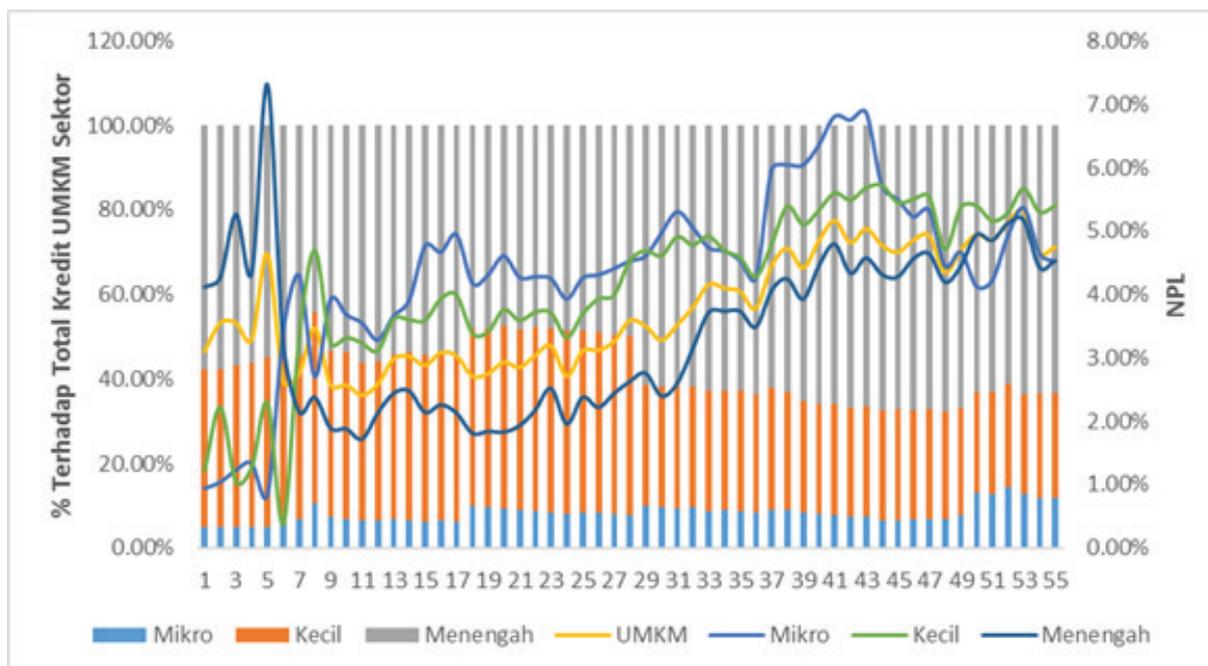
Sumber: Statistik Perbankan Indonesia

Pada sektor perdagangan besar dan eceran, proporsi kredit UMKM untuk kelompok usaha kecil dan menengah relatif seimbang, sementara proporsi kredit UMKM untuk kelompok usaha mikro relatif lebih rendah dibandingkan kedua kelompok usaha lainnya. Dilihat dari NPL, kelompok usaha mikro memiliki NPL paling rendah dibandingkan dua kelompok usaha lainnya. Sementara kelompok usaha kecil justru memiliki NPL paling tinggi dibandingkan kedua kelompok usaha lainnya dan lebih besar dibandingkan rata-rata NPL UMKM sektor perdagangan besar dan eceran. Meskipun NPL kelompok usaha menengah lebih rendah dibandingkan dengan kelompok usaha kecil, trend NPL kelompok usaha menengah menunjukkan trend meningkat.

5.2.1.1.5. Sektor *Real Estate*, Usaha Persewaan, dan Jasa Perusahaan

Kondisi kredit UMKM untuk sektor *real estate*, usaha persewaan, dan jasa perusahaan dapat dilihat pada Grafik18.

Grafik 18. Proporsi Kredit UMKM dan NPL Sektor *Real Estate*, Usaha Persewaan, dan Jasa Perusahaan



Sumber: Statistik Perbankan Indonesia

Grafik 18. di atas menunjukkan kelompok usaha menengah merupakan kelompok usaha yang mendominasi penyaluran kredit UMKM untuk sektor *real estate*, usaha persewaan, dan jasa perusahaan. Kondisi tersebut mirip dengan yang terjadi pada sektor konstruksi. Kelompok usaha mikro mendapatkan porsi kredit UMKM yang paling rendah pada sektor ini. Jika dilihat berdasarkan NPL, kelompok usaha menengah memiliki NPL terendah dibandingkan kedua kelompok usaha lainnya dan rata-rata NPL sektor ini. Namun untuk seluruh kelompok usaha, NPL kredit UMKM memiliki *trend* meningkat dimana NPL pada bulan Juli 2016 berkisar antara 4,5% - 5,5%.

Dari pembahasan mengenai kondisi kredit UMKM lima sektor unggulan di atas, dapat disimpulkan bahwa setiap sektor memiliki kondisi yang berbeda, terutama jika dilihat berdasarkan kelompok usaha dan dikaitkan dengan risiko (NPL) masing-masing sektor dan kelompok usaha. Proses pengembangan sekuritisasi aset kredit UKM harus memperhatikan kinerja sektoral agar kredit UMKM yang dijadikan *underlying asset* merupakan kredit berkualitas berkinerja baik dan berisiko rendah. Tabel 5. berikut ini menyimpulkan hasil pembahasan antar sektor usaha.

Tabel 5. Perbandingan Kinerja Kredit UMKM antar Sektor

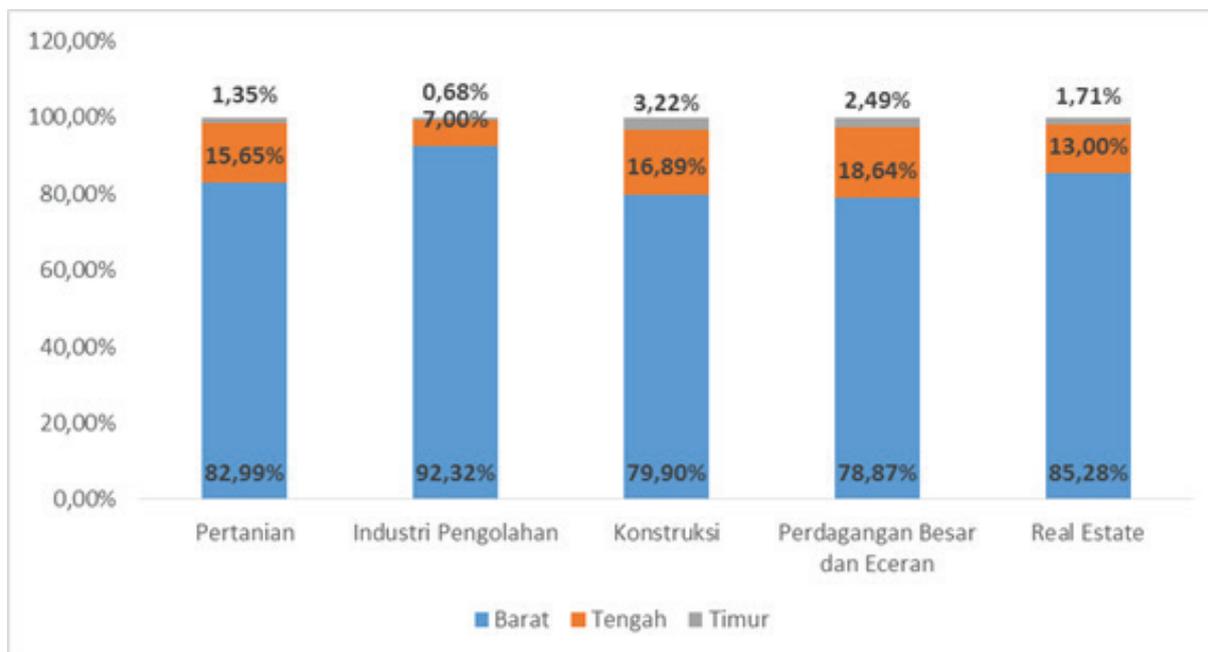
Sektor Usaha	Kelompok Usaha Paling Dominan	Kelompok Usaha dengan NPL Terendah
Pertanian, Perburuan, dan Kehutanan	Mikro	Mikro
Industri Pengolahan	Menengah	Menengah
Konstruksi	Menengah	Menengah
Perdagangan Besar dan Eceran	Menengah	Mikro
Real Estate, Usaha Persewaan dan Jasa Perusahaan	Menengah	Menengah

Sumber: Statistik Perbankan Indonesia (diolah)

Tabel 5. dapat dijadikan acuan bagi bank dalam melakukan pemilihan kredit UMKM yang akan dijadikan *underlying asset* dari sekuritisasi aset kredit UKM, terutama jika pemilihan didasarkan berdasarkan kelompok dan sektor usaha. Dari kelima sektor dominan, mayoritas didominasi oleh kelompok usaha menengah dan kelompok usaha tersebut memiliki NPL relatif lebih rendah dibandingkan kedua kelompok usaha lainnya. Namun khusus sektor pertanian, perburuan, dan kehutanan, kelompok usaha mikro merupakan kelompok usaha dominan dengan NPL terendah.

5.2.1.2. Profil Kredit UMKM Berdasarkan Sektor dan Wilayah

Selain berdasarkan kelompok usaha, analisis terkait kondisi kredit UMKM dapat dilihat berdasarkan wilayah penyaluran kredit UMKM. Indonesia sebagai negara kepulauan yang terbentang luas dari Sabang sampai Merauke memiliki berbagai daerah dengan karakteristiknya masing-masing, termasuk dalam hal kredit. Bagian ini mencoba untuk melihat adanya karakteristik kredit UMKM berdasarkan sektor usaha dan wilayah penyaluran kredit. Grafik 19. menunjukkan proporsi kredit UMKM berdasarkan wilayah penyaluran kredit. Untuk menyederhanakan analisis, pembagian wilayah dilakukan berdasarkan zona waktu, bukan berdasarkan provinsi.

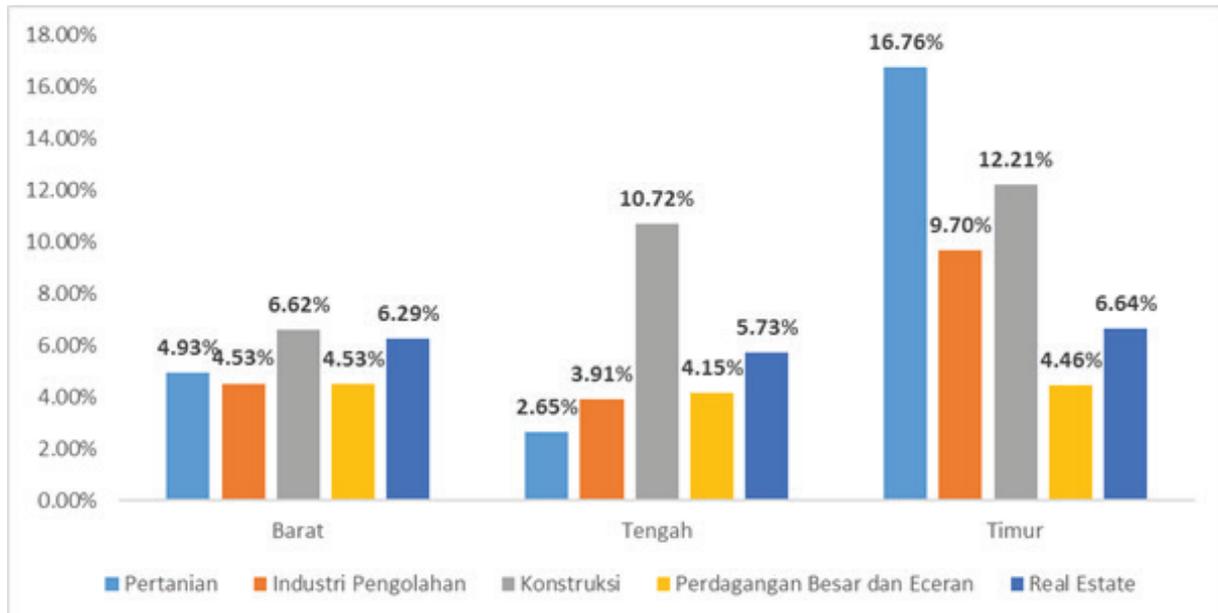
Grafik 19. Penyaluran Kredit UMKM Berdasarkan Wilayah dan Sektor Usaha

Sumber: Statistik Perbankan Indonesia

Keterangan: menggunakan data bulan Juli - 2016

Grafik 19. di atas menunjukkan penyaluran kredit UMKM terkonsentrasi di wilayah Indonesia bagian barat. Sedikit sekali kredit UMKM yang disalurkan untuk debitur di wilayah Indonesia bagian tengah dan timur. Bahkan pada sektor pertanian dan industri pengolahan, penyaluran kredit UMKM di wilayah timur hanya sebesar di bawah 1%. Terkonsentrasinya penyaluran kredit di wilayah Indonesia bagian barat menunjukkan adanya ketidakmerataan penyaluran kredit yang disebabkan oleh banyak hal. Faktor geografis misalnya dapat dianggap sebagai faktor yang menyebabkan terkonsentrasinya penyaluran kredit UMKM di bagian barat. Struktur wilayah Indonesia bagian timur banyak dipisahkan oleh berbagai pulau dimana infrastruktur belum memadai sehingga menyulitkan bank untuk menjangkaunya.

Dilihat dari NPL, setiap wilayah dan sektor usaha memiliki perbedaan yang cukup menarik, seperti yang ditampilkan oleh Grafik 20. berikut.

Grafik 20. NPL Kredit UMKM Berdasarkan Wilayah dan Sektor Usaha

Sumber: Statistik Perbankan Indonesia (diolah)

Grafik 20. di atas menunjukkan bahwa NPL kredit UMKM di wilayah Indonesia bagian timur lebih besar dibandingkan dua wilayah lainnya. Pada sektor pertanian, industri pengolahan, dan konstruksi, perbedaan NPL di wilayah Indonesia timur cukup tinggi dibandingkan wilayah Indonesia bagian barat dan tengah. Sementara pada sektor perdagangan besar dan eceran, NPL antar wilayah tidak memiliki perbedaan yang signifikan, yaitu rata-rata sebesar 4.5%. Hal tersebut menunjukkan kinerja sektor perdagangan besar dan eceran cukup stabil di semua wilayah. Kondisi yang mirip juga terjadi pada sektor *real estate*, usaha persewaan, dan jasa perusahaan, NPL di ketiga wilayah tidak mengalami perbedaan yang cukup tinggi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tinggi rendahnya NPL kredit UMKM tidak hanya dipengaruhi oleh wilayah geografis namun juga dipengaruhi oleh sektor usaha. Pada beberapa sektor tertentu, antar wilayah menunjukkan kinerja yang berbeda. Namun pada sektor lainnya, antar wilayah tidak menunjukkan kinerja yang berbeda.

5.2.1.3. Kredit UMKM yang berasal dari Industri Keuangan Non Bank (IKNB)

Selain perbankan, kredit atau pembiayaan untuk UMKM dapat berasal dari lembaga keuangan non bank seperti lembaga pembiayaan, pegadaian, lembaga modal ventura, dan berbagai jenis lembaga keuangan mikro. Lembaga pembiayaan Eximbank merupakan salah satu lembaga pembiayaan yang menyalurkan kredit untuk kegiatan usaha berorientasi ekspor, termasuk UMKM. Pada bulan September 2016, total pembiayaan ekspor yang disalurkan oleh Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia (LPEI) adalah sebesar Rp81,5 triliun dan jumlah tersebut didalamnya mencakup pembiayaan untuk UMKM yang berorientasi ekspor, yaitu sebesar Rp8,61 triliun atau sebesar 10,5% dari total pembiayaan yang disalurkan oleh LPEI. Angka tersebut mengalami peningkatan sebesar 47% dibandingkan tahun sebelumnya yang Rp5,86 triliun. Dengan trend positif tersebut, diharapkan LPEI terus meningkatkan jumlah pembiayaan berorientasi ekspor yang disalurkan untuk UMKM. Selain itu, LPEI tidak termasuk dalam *depository financial institution* sehingga tidak dapat

menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan. Oleh karena itu, selama ini LPEI memperoleh dana dengan cara menerbitkan obligasi korporasi dalam jumlah yang cukup besar. Dengan adanya sekuritisasi aset kredit UKM, LPEI dapat memperoleh sumber pendanaan alternatif yang dapat digunakan untuk mendanai penyaluran pembiayaan berorientasi ekspor untuk UMKM.

Selain LPEI, IKNB lainnya yang dapat menyalurkan pembiayaan untuk UMKM adalah lembaga modal ventura yang didalamnya terdiri dari beberapa lembaga seperti PNM Ventura, Mitra Bina Keluarga, Vasham Kosa Sejahtera, dan Bahana Ventura. Sebagai contoh, PNM memiliki beberapa produk pembiayaan untuk UMKM yang nilainya cukup besar seperti produk ULAMM (Unit Layanan Modal Mikro), pembiayaan usaha mikro dan kecil kepada Lembaga Keuangan Mikro (LKM), pembiayaan modal kecil dan menengah, dan pembiayaan Mekaar. Total pembiayaan yang disalurkan oleh PNM pada akhir tahun 2015 adalah sebesar Rp3,82 triliun dimana 90% - 95% diantaranya berasal dari pembiayaan ULAMM. Untuk mendanai penyaluran pembiayaan tersebut, PNM mendapatkan dana dari utang kepada bank dan lembaga keuangan dan menerbitkan obligasi korporasi.

5.3. PERTUMBUHAN EKONOMI DAN PERTUMBUHAN KREDIT

Seperti yang telah dijelaskan di atas, penyaluran kredit dari sektor perbankan kepada sektor riil sangat menentukan tingkat pertumbuhan ekonomi di setiap negara. Tabel 6. menunjukkan perbandingan antara tingkat pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan kredit, dan rasio antara kredit yang disalurkan oleh perbankan terhadap GDP sejak tahun 2002 hingga 2015.

Tabel 6. Pertumbuhan Ekonomi, Kredit, dan Rasio Kredit terhadap GDP

Tahun	G_GDP (%)	G_Kredit (%)	Credit to GDP (%)
2002	4,50	17,40	20,37
2003	4,78	18,72	21,88
2004	5,03	27,01	24,37
2005	5,69	24,34	25,07
2006	5,50	13,89	23,73
2007	6,35	26,47	25,36
2008	6,01	30,51	26,42
2009	4,63	9,96	25,65
2010	6,22	22,80	27,39
2011	6,17	24,59	29,86
2012	6,03	23,89	31,64
2013	5,56	21,80	34,78
2014	5,02	11,65	35,08
2015	4,79	10,40	35,46

Sumber: World Bank

Tabel 6. di atas pertumbuhan ekonomi Indonesia tertinggi terjadi pada tahun 2007, yaitu sebesar 6,35% (yoy). Pada tahun tersebut, pertumbuhan kredit yang disalurkan perbankan kepada masyarakat adalah sebesar 26,47% dibandingkan tahun sebelumnya dan rasio kredit yang bank salurkan terhadap GDP pada tahun tersebut mencapai 25,16%. Tabel 6. juga menunjukkan bahwa pertumbuhan kredit yang disalurkan oleh perbankan kepada masyarakat mengalami fluktuasi yang cukup tinggi. Namun secara rata-rata, tingkat pertumbuhan kredit perbankan pada saat pertumbuhan ekonomi Indonesia berada pada level 5%-6,5% adalah sebesar 20% - 27% per tahun dengan rasio kredit perbankan terhadap GDP berada pada tingkat 21 - 30%. Jika perekonomian Indonesia ingin tumbuh pada kisaran tingkat pertumbuhan 5%-6,5%, maka tingkat pertumbuhan kredit perbankan harus dijaga pada tingkat di atas 25%. Tabel 6. di atas juga menunjukkan pergerakan rasio kredit perbankan terhadap GDP. Sejak tahun 2002 hingga tahun 2015, rasio kredit perbankan terhadap GDP menunjukkan *trend* yang meningkat meskipun terdapat beberapa penurunan di beberapa tahun tertentu, diantaranya yaitu pada tahun 2006 dan 2009. Namun setelah tahun 2009, *trend* rasio kredit terhadap GDP menunjukkan *trend* positif.

Seperti yang telah dijelaskan pada bagian sebelumnya, rendahnya *default rate* pada kredit UMKM menunjukkan bahwa sektor UMKM memiliki ketangguhan yang tinggi dalam menghadapi berbagai guncangan. Rendahnya *default rate* tersebut menjadikan sektor UMKM sebagai sektor penting dalam mendukung tingkat pertumbuhan ekonomi yang diinginkan. Jika pertumbuhan penyaluran kredit didukung oleh tingkat kredit macet yang rendah, maka efek *multiplier* dari kredit perbankan menjadi besar dan memberikan kontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

5.4. PROYEKSI DEMAND-SUPPLY GAP KREDIT UMKM DI INDONESIA

Sukses tidaknya sekuritisasi aset kredit UKM di Indonesia sangat bergantung pada perkembangan kredit UMKM yang dilakukan oleh industri perbankan di Indonesia. Bagian ini akan membahas mengenai *demand* dan *supply gap* dari kredit UMKM di Indonesia. Bagian *demand* kredit UMKM berasal dari kebutuhan sektor UMKM terhadap dana kredit yang dapat mereka gunakan untuk mengembangkan usaha. Sementara bagian *supply* kredit UMKM berasal dari sektor perbankan yang menyediakan dan menyalurkan kredit kepada debitur UMKM. Dari estimasi *demand* dan *supply*, dapat dihitung besarnya *gap* yang terjadi di antara keduanya.

5.4.1. Pendekatan Proyeksi Demand dan Supply Kredit UMKM

Perhitungan potensi *demand supply* dari kredit UMKM dalam beberapa tahun ke depan merupakan hal yang cukup sulit untuk dilakukan karena terbatasnya berbagai data terkait UMKM yang dibutuhkan dalam perhitungan potensi. Oleh karena itu, kajian ini tidak menggunakan model ekonometrik maupun statistik tertentu dalam melakukan estimasi potensi *demand* kredit UMKM. Dalam melakukan perhitungan atas potensi *demand* kredit UMKM di Indonesia, kajian ini menggunakan beberapa referensi dan sumber data yang didalamnya terdapat beberapa informasi penting yang dapat digunakan sebagai dasar penyusunan perhitungan potensi *demand supply* kredit UMKM di Indonesia. Beberapa referensi yang digunakan dalam kajian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Kajian yang dilakukan oleh *International Finance Corporation (IFC)* - World Bank Group dengan topik "*Indonesia Market Study: Movable Asset-based Financing to Micro, Small, and Medium Enterprises*". Kajian ini menghitung potensi *supply* dan *demand* dari kredit UMKM di Indonesia untuk tahun 2013 secara komprehensif dengan menggunakan data primer dan data sekunder. Data primer yang digunakan dalam kajian tersebut didapatkan langsung dari para pelaku di sektor UMKM sehingga dapat digunakan dalam kajian ini.

- 2) Kajian yang dilakukan oleh Unit Riset dan Pengabdian Masyarakat (RPM) FEB UI setiap periodik terkait *Indonesia Economic Outlook* 2016. Dalam kajian tersebut, RPM FEB UI telah melakukan proyeksi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia hingga tahun 2019 dengan menggunakan metodologi yang dapat dipertanggungjawabkan. Informasi proyeksi pertumbuhan ekonomi yang telah dilakukan oleh RPM FEB UI dapat menjadi informasi penting dalam perhitungan potensi *demand supply gap* kredit UMKM di Indonesia.
- 3) Data sekunder yang berasal dari Kementerian Koperasi dan UKM terkait jumlah unit usaha UMKM dan kontribusi UMKM terhadap PDB. Kedua informasi tersebut tetap digunakan meskipun tidak secara periodik diperbarui oleh Kementerian Koperasi dan UKM.
- 4) Data sekunder Statistik Perbankan Indonesia (SPI) yang diterbitkan oleh Bank Indonesia (BI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Informasi dari laporan tersebut yang digunakan dalam kajian ini adalah informasi terkait total kredit yang disalurkan perbankan setiap tahun, total kredit perbankan berdasarkan kelompok bank, total kredit khusus untuk UMKM, dan total kredit khusus untuk UMKM berdasarkan kelompok bank. Data SPI selalu diperbarui setiap bulannya oleh BI dan OJK sehingga kualitas dan akurasi data yang disajikan dalam SPI sangat baik.

Dalam melakukan perhitungan potensi *demand* kredit UMKM, kajian ini menggunakan pendekatan yang digunakan oleh IFC dengan beberapa penyesuaian. Hal tersebut dikarenakan kajian IFC dilakukan pada tahun 2012-2013 dan menggunakan beberapa data (diantaranya survei kredit UMKM yang dilakukan BI pada tahun 2008) yang belum diperbarui. Potensi *demand* kredit UMKM diestimasi melalui proyeksi atas pengembangan usaha UMKM yang dipengaruhi oleh pertumbuhan jumlah unit UMKM di Indonesia, pertumbuhan nilai aset UMKM, dan pertumbuhan penjualan dari unit UMKM di Indonesia. Lebih lanjut, penjelasan dari berbagai variabel tersebut adalah sebagai berikut:

- 1) Dana kredit dibutuhkan oleh UMKM untuk pembiayaan kebutuhan investasi (penambahan aset tetap jangka panjang) dan pembiayaan modal kerja (aset yang dibutuhkan untuk operasional UMKM dalam menjual produknya).
- 2) Kebutuhan investasi UMKM diestimasi dengan melakukan proyeksi terhadap rata-rata total aset UMKM per kelompok usaha dan proyeksi jumlah unit UMKM per kelompok usaha.
- 3) Kebutuhan modal kerja UMKM diestimasi dengan melakukan proyeksi terhadap total *sales* yang dilakukan oleh UMKM. Namun, mengingat data *sales* sulit untuk didapatkan, kajian ini melakukan proyeksi *sales* berdasarkan data historis dan data proyeksi PDB.
- 4) Beberapa asumsi yang digunakan untuk membuat proyeksi atas variabel-variabel yang digunakan dalam kajian ini diperoleh dari kajian IFC dan kajian RPM FEB UI.
- 5) Total kebutuhan kredit UMKM (*demand*) terdiri dari kebutuhan kredit untuk investasi dan kebutuhan kredit untuk modal kerja.

Untuk melakukan perhitungan proyeksi *supply* kredit UMKM yang disalurkan oleh perbankan, kajian ini menggunakan pendekatan sebagai berikut:

- 1) Berbeda dengan IFC, kajian ini hanya menghitung potensi *supply* kredit UMKM yang berasal dari sektor perbankan. Sektor lainnya seperti sektor informal dan IKNB tidak diperhitungkan dalam kajian ini.
- 2) Proyeksi terhadap *supply* total kredit yang disalurkan oleh perbankan diperoleh dari **trend** rasio kredit perbankan terhadap PDB dimana proyeksi pertumbuhan PDB diperoleh dari kajian yang dilakukan oleh RPM FEB UI.
- 3) Proyeksi total kredit perbankan untuk UMKM dihitung berdasarkan proyeksi total kredit perbankan dan disesuaikan dengan kinerja masing-masing kelompok bank dalam menyalurkan kredit untuk UMKM. Hal tersebut dilakukan karena komitmen bank dalam menyalurkan kredit

untuk UMKM dalam rangka memenuhi ketentuan BI terkait penyaluran kredit untuk UMKM berbeda-beda. Kelompok bank persero dan swasta nasional memiliki rasio kredit UMKM yang lebih tinggi dibandingkan kelompok bank BPD dan campuran-asing. Oleh karena itu, perhitungan total kredit perbankan untuk UMKM akan dikaitkan dengan PBI terkait.

5.4.2. Potensi Demand Kredit UMKM di Indonesia

Menurut Undang-Undang No 20 tahun 2008 tentang UMKM, definisi UMKM dapat dilihat pada Tabel 7. berikut ini.

Tabel 7. Definisi UMKM Menurut UU No. 20 Tahun 2008

Skala Usaha	Net Asset	Penjualan Tahunan	Jumlah (unit)*
Mikro	< Rp 50 Juta	< Rp 300 Juta	55,856,176
Kecil	Rp 50 - 500 Juta	Rp 300 - 2500 Juta	629,418
Menengah	Rp 500 Juta - Rp 10 Miliar	Rp 2,5 - 50 Miliar	48.997

Sumber: Undang-Undang No. 20 tahun 2008 tentang UMKM

*Data tahun 2012

Tabel 7. di atas menunjukkan klasifikasi skala usaha menurut UU No. 20 Tahun 2008 berdasarkan *net asset* dan penjualan tahunan. Menurut data dari Kementerian Koperasi dan UKM, jumlah usaha mikro, kecil, dan menengah pada tahun 2012 masing-masing adalah sebanyak 55,85 juta unit usaha, 629,4 ribu unit, dan 49 ribu unit usaha. Menurut kajian yang dilakukan oleh IFC, sejak tahun 2006, jumlah unit UMKM di Indonesia tumbuh stabil pada tingkat pertumbuhan sebesar 2,4% per tahun. Dengan tingkat pertumbuhan tersebut, maka proyeksi jumlah UMKM di Indonesia hingga tahun 2019 dapat dilihat pada Tabel 8. berikut ini.

Tabel 8. Proyeksi Jumlah UMKM di Indonesia Hingga Tahun 2019

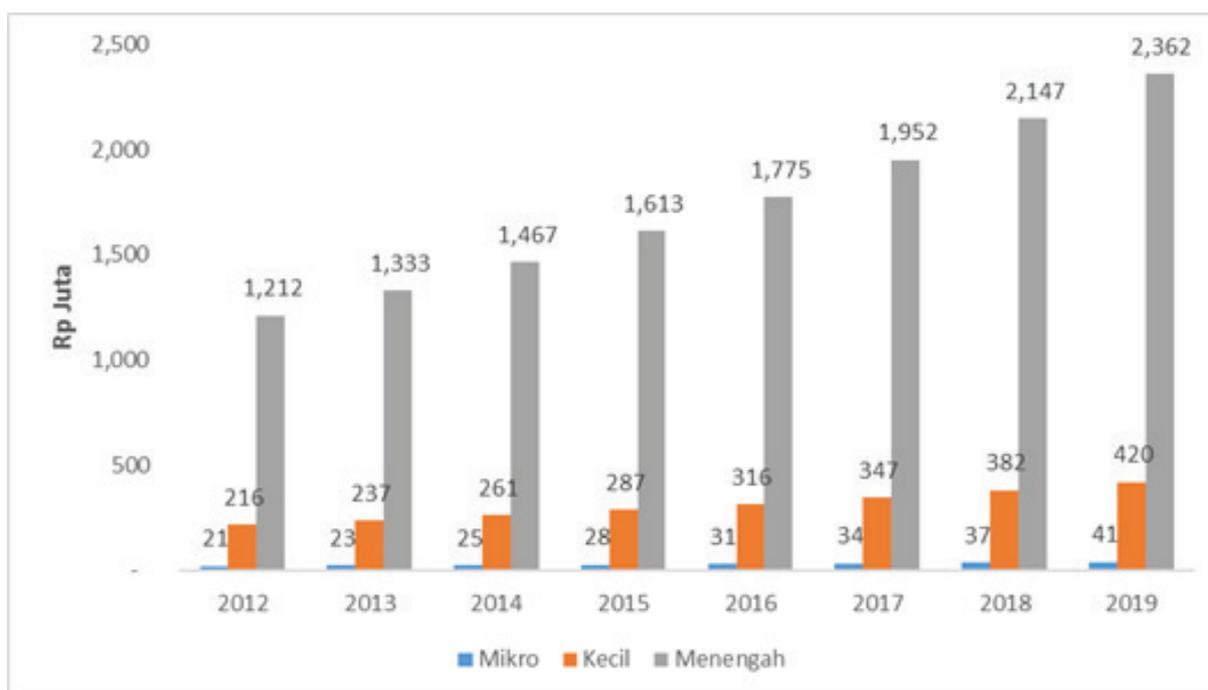
Unit Usaha	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Usaha Mikro	55.856.176	57.189.393	58.573.796	59.979.567	61.419.076	62.893.134	64.402.570	65.948.231
Usaha Kecil	629.418	654.222	660.042	675.883	692.104	708.714	725.723	743.141
Usaha Menengah	48.997	52.106	51.381	52.614	53.877	55.170	56.494	57.850
Total	55.534.591	57.895.721	59.285.218	60.708.064	62.165.057	63.657.018	65.184.787	66.749.222

Sumber : Kemenkop dan UKM, IFC (diolah)

Tabel 8. di atas menunjukkan total jumlah UMKM di Indonesia tahun 2017 hingga 2019 masing-masing mencapai 63,65 juta unit usaha, 65,18 juta unit usaha, dan 66,5 juta unit usaha. Dari jumlah tersebut, 99% di antaranya adalah unit usaha mikro dan sisanya adalah unit usaha kecil dan menengah. Selanjutnya, hasil kajian yang dilakukan oleh IFC menunjukkan bahwa rata-rata nilai aset per UMKM pada setiap sektor usaha relatif konstan dan tidak banyak bervariasi antar UMKM dalam satu kelompok usaha dimana rata-rata nilai aset untuk usaha mikro adalah sebesar Rp 19 juta, sementara usaha kecil dan menengah memiliki rata-rata nilai

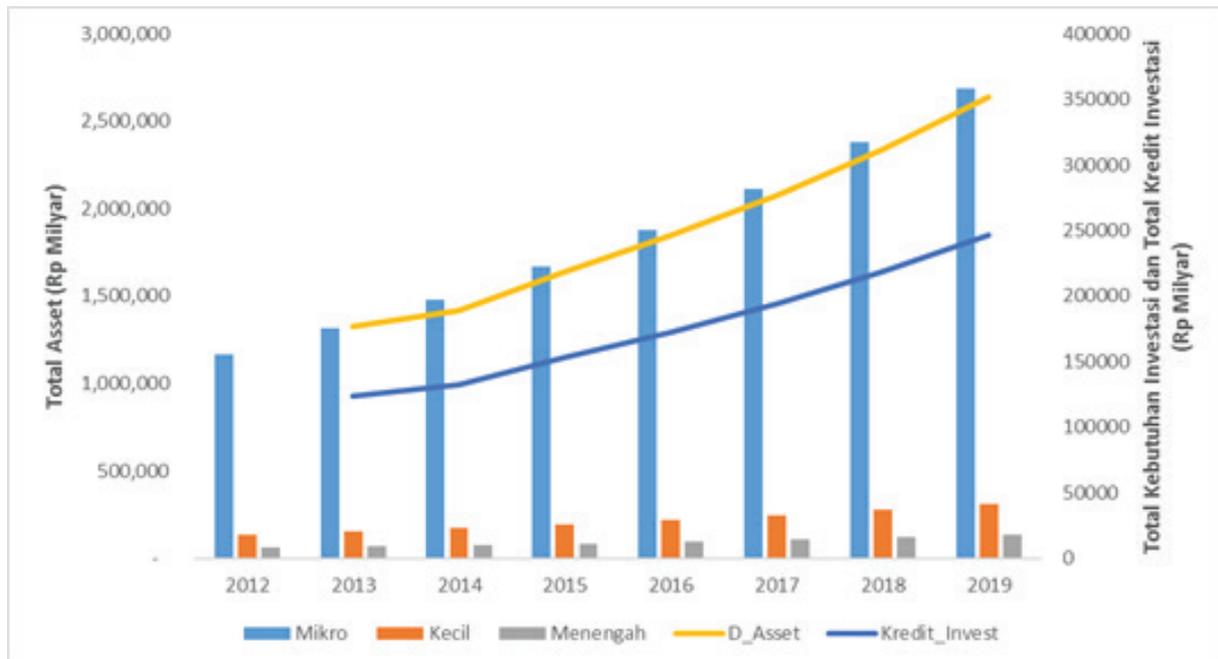
aset masing-masing sebesar Rp 196 juta dan Rp 1,10 miliar. Kajian IFC juga menyatakan bahwa setiap tahunnya rata-rata aset dari UMKM mengalami peningkatan sebesar 10% dimana 3% diantaranya merupakan kenaikan nilai aset karena adanya inflasi dan faktor lainnya, sementara 7% peningkatan merupakan peningkatan aset bersih yang berasal dari investasi UMKM pada aset yang menjadi faktor produksi. Dengan menggunakan data-data tersebut, maka proyeksi nilai aset untuk setiap unit usaha mikro, kecil, dan menengah dapat dilihat pada Grafik 21.

Grafik 21. Proyeksi Nilai Aset untuk Setiap Unit UMKM



Sumber : IFC (diolah)

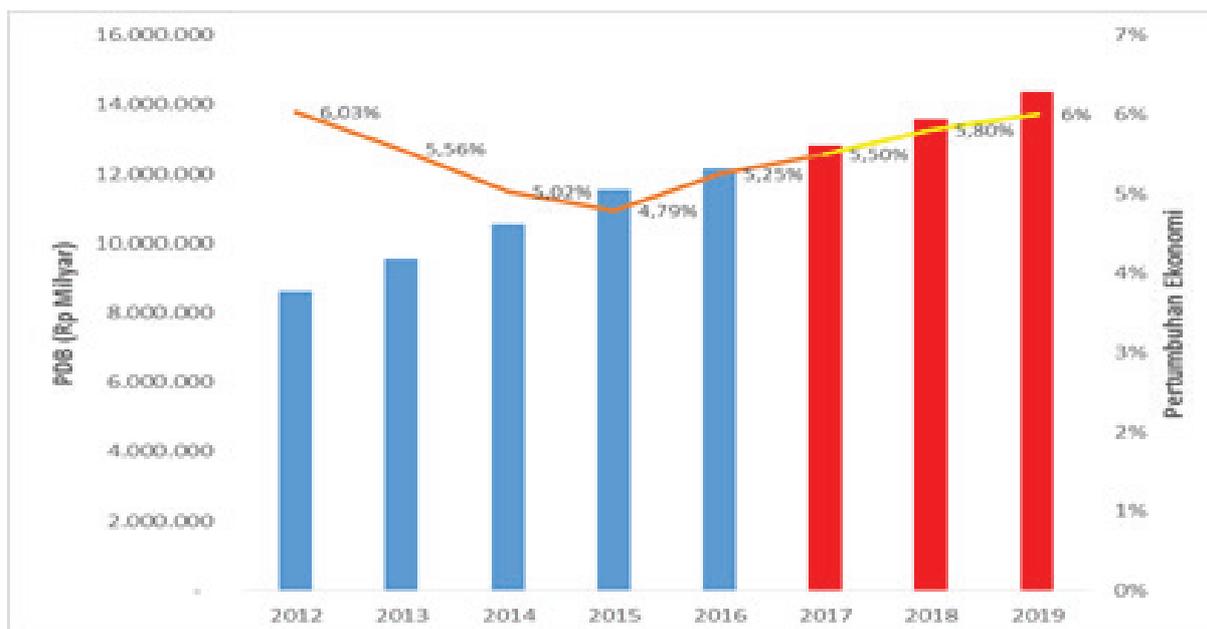
Pada tahun 2012, rata-rata total aset usaha mikro adalah sebesar Rp 21 juta, usaha kecil sebesar Rp 216 juta, dan usaha menengah sebesar Rp 1.212 juta. Pada tahun 2019, nilai aset dari masing-masing kelompok usaha diproyeksikan menjadi Rp 41 juta per unit usaha mikro, Rp 420 juta per unit usaha kecil, dan Rp 2.362 per usaha menengah. Hasil proyeksi terkait rata-rata nilai aset per unit UMKM dijadikan dasar untuk melakukan proyeksi terhadap total aset UMKM hingga tahun 2019, seperti yang ditunjukkan oleh Grafik 22.

Grafik 22. Proyeksi Total Asset dan Kebutuhan Investasi Asset UMKM

Sumber : IFC (diolah)

Grafik 22. di atas menunjukkan beberapa informasi terkait proyeksi total aset masing-masing kelompok usaha, investasi bersih yang dibutuhkan untuk memenuhi kebutuhan proyeksi aset setiap tahunnya (*D_Asset*), dan porsi investasi bersih yang didanai melalui pinjaman atau pembiayaan dari perbankan (*Kredit_Invest*). Dalam kajian IFC, sebanyak 70% dari total kebutuhan investasi bersih yang dibutuhkan oleh UMKM didanai dari pinjaman atau pembiayaan perbankan, sisanya sebanyak 30% dipenuhi UMKM dari sumber dana lainnya. Sebagai contoh, kebutuhan investasi aset UMKM pada tahun 2019 diproyeksikan sebesar Rp 351 triliun dan sebanyak 70% dari kebutuhan investasi tersebut, atau sebesar Rp246,24 triliun dipenuhi dari pinjaman atau pembiayaan bank. Dengan demikian *demand* terhadap kredit perbankan untuk mendanai kebutuhan investasi UMKM pada tahun 2019 adalah sebesar Rp246,24 triliun.

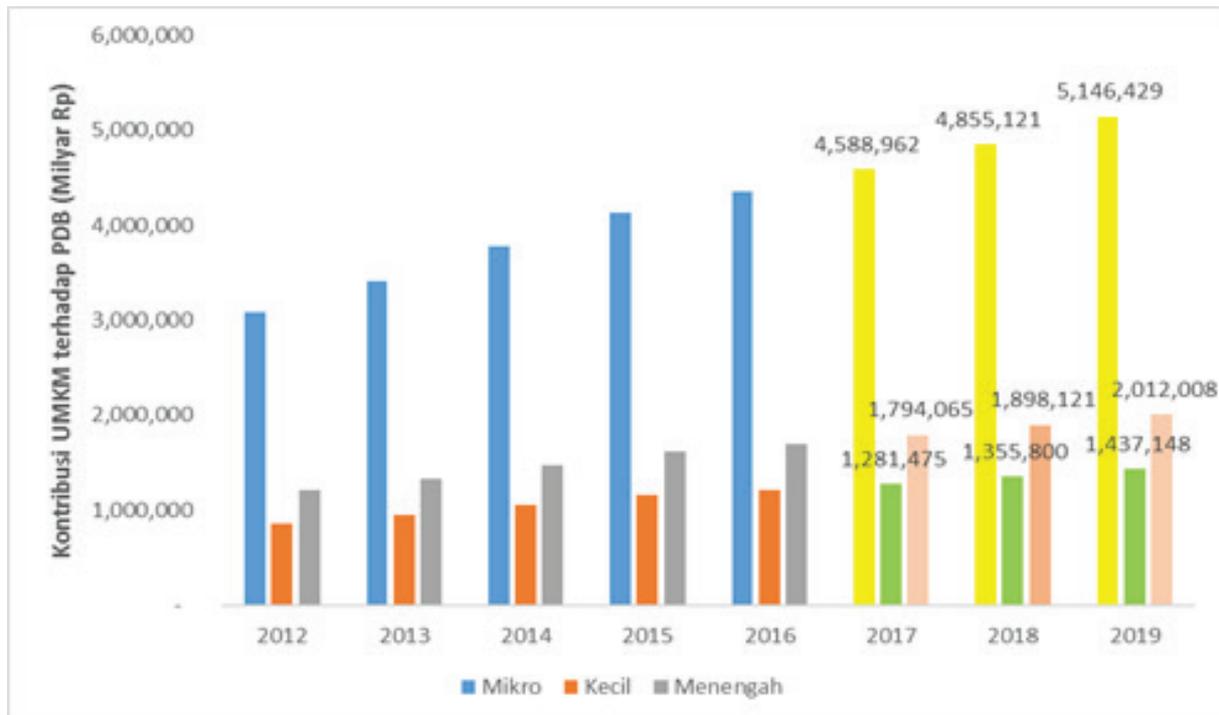
Proyeksi penjualan UMKM hingga tahun 2019 diestimasi dengan menggunakan pendekatan kontribusi UMKM terhadap PDB. Meskipun PDB bukan merupakan ukuran yang tepat untuk mengukur total penjualan UMKM pada periode tertentu, namun kontribusi UMKM terhadap PDB menunjukkan *value added* dari setiap barang dan jasa yang diproduksi dan dijual oleh UMKM kepada perekonomian sehingga dapat digunakan sebagai proksi atas penjualan UMKM. Proyeksi pertumbuhan ekonomi dan PDB Indonesia hingga tahun 2019 menggunakan hasil proyeksi yang telah disusun oleh RPM FEB UI. Dalam kajian *Economic Outlook*, RPM FEB UI memproyeksikan bahwa pertumbuhan ekonomi di tahun 2019 adalah sebesar 6%, lebih rendah dari target pemerintah yang menginginkan tingkat pertumbuhan mencapai 7% di tahun 2019. Hal tersebut disebabkan karena faktor-faktor utama yang berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi sangat rentan akan *shock*. Hasil proyeksi pertumbuhan ekonomi dan PDB Indonesia hingga tahun 2019 ditunjukkan oleh Grafik 23.

Grafik 23. Proyeksi PDB dan Pertumbuhan Ekonomi Hingga Tahun 2019

Sumber : RPM FEB UI

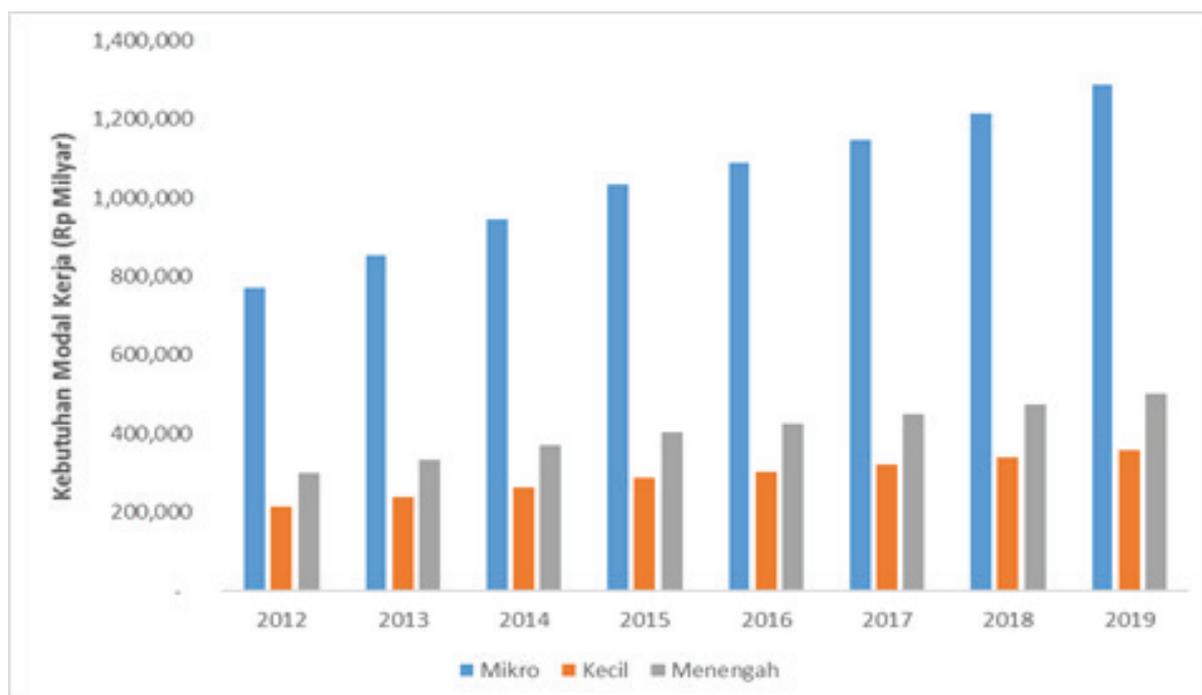
Menurut Grafik 23. tahun 2016, pertumbuhan ekonomi di Indonesia diprediksi mengalami perbaikan dibandingkan sebelumnya, yaitu berada pada tingkat pertumbuhan sebesar 5,25%. Sementara pada tahun 2017 - 2019, tingkat pertumbuhan ekonomi diprediksi akan sebesar 5,5%, 5,8%, dan 6% sehingga PDB Indonesia di tahun 2019 mencapai Rp 14.371 triliun.

Sementara menurut data Kementerian Koperasi dan UMKM, kontribusi UMKM terhadap PDB pada tahun 2012 adalah sebesar 35,81% (dibulatkan menjadi 36%) untuk usaha mikro, 9,68% (dibulatkan menjadi 10%) untuk usaha kecil, dan 13,59% (dibulatkan menjadi 14%) untuk usaha menengah sehingga total kontribusi UMKM terhadap PDB adalah sebesar 60%. Seperti yang telah dijelaskan pada bagian sebelumnya, kontribusi UMKM terhadap PDB sekaligus digunakan sebagai proksi atas tingkat penjualan UMKM hingga tahun 2019. Hasil proyeksi kontribusi UMKM terhadap PDB ditunjukkan oleh Grafik 24.

Grafik 24. Proyeksi Kontribusi UMKM terhadap PDB Hingga Tahun 2019

Sumber : Kemenkop dan UKM, RPM FEB UI (diolah)

Pada tahun 2017, tingkat penjualan UMKM di Indonesia Rp7.664 triliun dimana lebih dari 50% nya merupakan tingkat penjualan dari sektor usaha mikro. Tahun 2018 dan 2019, tingkat penjualan UMKM di Indonesia diprediksi mengalami peningkatan sesuai dengan peningkatan pertumbuhan ekonomi, yaitu masing-masing sebesar Rp8.109 triliun dan Rp8.595 triliun. Menurut kajian yang dilakukan oleh IFC, besarnya modal kerja yang dibutuhkan oleh UMKM untuk dapat mencapai tingkat penjualan yang diinginkan adalah sebesar 25% dari total penjualan. Dengan asumsi tersebut, maka proyeksi kebutuhan kredit dari UMKM untuk mendanai modal kerja dapat diestimasi, seperti yang ditunjukkan pada Grafik 25.

Grafik 25. Proyeksi Kebutuhan Modal Kerja UMKM di Indonesia Hingga Tahun 2019

Sumber : Kemenkop dan UKM, RPM FEB UI (diolah)

Grafik 25. di atas menunjukkan proyeksi total modal kerja UMKM yang didanai oleh kredit perbankan. Sebagai contoh, pada tahun 2019, total modal kerja yang dibutuhkan oleh UMKM adalah sebesar Rp2.148 triliun dan kebutuhan tersebut sepenuhnya didanai oleh kredit perbankan sehingga *total demand* kredit perbankan untuk membiayai kebutuhan modal kerja UMKM adalah sebesar Rp2.148 triliun.

Total demand kredit UMKM dari perbankan diestimasi dari hasil proyeksi *demand* kredit UMKM untuk mendanai investasi aset dan proyeksi *demand* kredit UMKM untuk mendanai kebutuhan modal kerja. Proyeksi *total demand* dari kredit UMKM ditunjukkan oleh Tabel 9.

Tabel 9. Proyeksi Total Demand Kredit UMKM

Komponen	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Demand kredit untuk investasi (Rp Juta)	123.849.498	132.584.667	152.966.461	172.301.422	194.080.322	218.612.074	246.244.640
Demand kredit untuk modal kerja (Rp Juta)	1.427.358.686	1.579.853.832	1.725.636.595	1.816.232.516	1.916.125.304	2.027.260.572	2.148.896.206
Total Demand Kredit UMKM	1.551.235.185	1.712.438.499	1.878.603.056	1.988.533.938	2.110.205.626	2.245.872.646	2.395.140.847

Sumber : Tim Penulis (diolah)

Total *demand* kredit UMKM pada tahun 2017-2019 diproyeksikan masing-masing sebesar Rp2.110,2 triliun, Rp2.245,87 triliun, dan Rp2.395,14 triliun dimana porsi terbesar yang dibutuhkan UMKM adalah kredit untuk membiayai modal kerja.

5.4.3. Potensi *Supply* Kredit UMKM Indonesia

Berbeda dengan proyeksi potensi *demand* kredit UMKM, perhitungan potensi *supply* kredit UMKM dilakukan dengan melihat kemampuan perbankan dalam menyalurkan kredit kepada perekonomian, termasuk didalamnya kepada UMKM. Seperti yang telah dijelaskan pada bagian sebelumnya, proyeksi potensi *supply* kredit UMKM oleh perbankan dilakukan dengan menggunakan beberapa data yang relevan seperti data historis total kredit perbankan dan total kredit perbankan untuk UMKM yang bersumber dari Statistik Perbankan Indonesia, data historis PDB di Indonesia yang bersumber dari BPS, dan beberapa data pendukung lainnya seperti hasil *outlook* pertumbuhan ekonomi Indonesia yang dilakukan oleh RPM FEB UI.

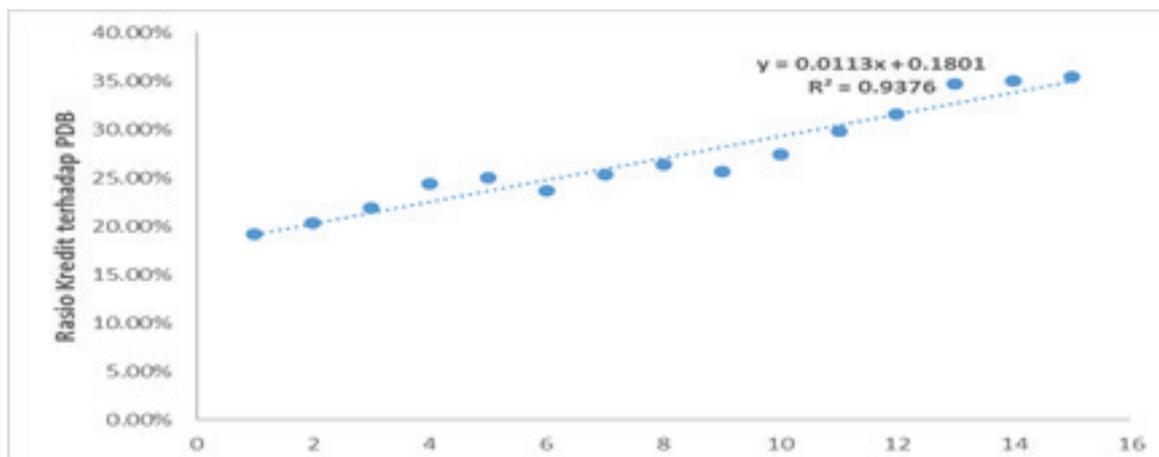
Tabel 10. PDB, Kredit, dan Rasio Kredit terhadap PDB 2001 - 2015

Tahun	PDB (Milyar Rp)	Kredit (Milyar Rp)	Kredit to PDB
2001	1.646.322	316.059	19,20%
2002	1.821.833	371.058	20,37%
2003	2.013.675	440.505	21,88%
2004	2.295.826	559.470	24,37%
2005	2.774.281	695.648	25,07%
2006	3.339.217	792.297	23,73%
2007	3.950.893	1.002.012	25,36%
2008	4.948.688	1.307.688	26,42%
2009	5.606.203	1.437.930	25,65%
2010	6.446.852	1.765.845	27,39%
2011	7.422.781	2.216.538	29,86%
2012	8.615.705	2.725.674	31,64%
2013	9.546.134	3.319.842	34,78%
2014	10.565.817	3.706.501	35,08%
2015	11.540.790	4.092.104	35,46%

Sumber: Statistik Perbankan Indonesia, BPS, RPM FEB UI (diolah)

Tabel 10. di atas menunjukkan data historis PDB harga berlaku Indonesia, kredit yang disalurkan oleh perbankan, dan rasio antara kredit terhadap PDB. Besarnya kredit yang disalurkan perbankan kepada sektor riil memiliki korelasi yang positif dengan PDB Indonesia. Hal tersebut dapat dilihat dari rasio kredit perbankan terhadap PDB yang menunjukkan *trend* positif. Rasio kredit perbankan terhadap PDB sempat mengalami penurunan di tahun 2006 dan tahun 2009, namun di tahun lainnya, rasio kredit perbankan terhadap PDB selalu mengalami peningkatan. *Trend* dari rasio kredit perbankan terhadap PDB ditunjukkan oleh Grafik 26. berikut.

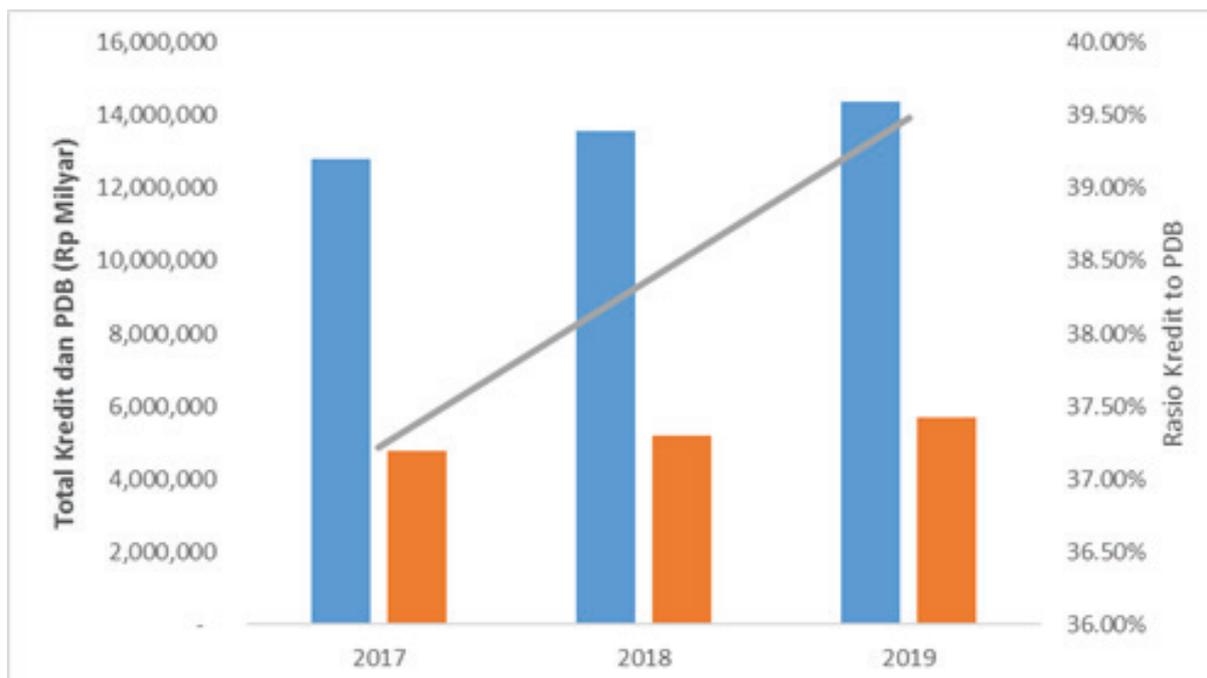
Grafik 26. Trend Rasio Kredit Perbankan terhadap PDB Indonesia



Sumber: Statistik Perbankan Indonesia, BPS, RPM FEB UI (diolah)

Grafik 26. di atas menunjukkan adanya *trend* positif pergerakan rasio total kredit perbankan terhadap PDB Indonesia sejak tahun 2001 hingga tahun 2015. Garis *trend* yang ditunjukkan oleh Grafik 22. di atas menunjukkan indikator model yang tinggi, yaitu memiliki nilai *R-Squared* sebesar 0,94. Oleh karena itu, model *trend* di atas dapat digunakan untuk melakukan proyeksi rasio total kredit perbankan terhadap PDB untuk tahun 2017 - 2019. Dengan menggunakan model *trend* di atas, maka rasio kredit perbankan terhadap PDB Indonesia untuk tahun 2017 - 2019 masing-masing sebesar 37,22%, 38,35%, dan 39,48%. Jika hasil perhitungan tersebut dikombinasikan dengan hasil proyeksi PDB Indonesia tahun 2017 - 2019 (lihat Grafik 23), maka proyeksi total kredit perbankan untuk tahun 2017 - 2019 dapat diestimasi, seperti yang ditunjukkan oleh Grafik 27.

Grafik 27. Proyeksi PDB Indonesia, Total Kredit Perbankan, dan Rasio Kredit terhadap PDB 2017 - 2019



Sumber : Tim Penulis (diolah)

Pada tahun 2017, tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia diproyeksikan akan sebesar 5,5% sehingga total PDB harga berlaku pada tahun tersebut diproyeksikan sebesar Rp 12.814 triliun. Berdasarkan model *trend* di atas, rasio kredit perbankan terhadap PDB Indonesia diproyeksikan sebesar 37,22% sehingga total kredit perbankan yang disalurkan kepada masyarakat pada tahun 2017 diproyeksikan sebesar Rp4.769 triliun. Pada tahun 2018 dan 2019 tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia diproyeksikan sebesar 5,8% dan 6% sementara rasio kredit terhadap PDB Indonesia diproyeksikan sebesar 38,35% dan 39,48%. Dengan demikian total kredit yang bank salurkan kepada masyarakat untuk tahun 2018 dan 2019 masing-masing adalah sebesar Rp5.199,5 triliun dan Rp5.673,8 triliun.

Dalam melakukan proyeksi terhadap *supply* kredit UMKM dari perbankan, hasil proyeksi terkait kredit perbankan di atas tidak dapat digunakan secara langsung. Hal tersebut disebabkan karena aturan terkait kewajiban bank untuk menyalurkan kredit terhadap UMKM baru muncul pada tahun 2012 sehingga ketersediaan data historis menjadi sangat terbatas. Selain itu, sejak tahun 2012 hingga 2015, proporsi kredit UMKM terhadap total kredit perbankan memiliki *trend* negatif (menurun) sehingga tidak dapat dijadikan dasar untuk melakukan proyeksi. Oleh karena itu, kajian ini melakukan estimasi potensi *supply* kredit UMKM di Indonesia dengan mengkombinasikan hasil proyeksi total kredit perbankan di atas dengan kondisi penyaluran kredit UMKM berdasarkan kelompok bank.

PBI No. 14/22/PBI/2012 yang kemudian direvisi menjadi PBI No. 17/12/PBI/2015 memuat beberapa aturan terkait kewajiban bank umum di Indonesia untuk menyalurkan kredit kepada UMKM. Dalam aturan tersebut, bank umum di Indonesia diberikan target rasio kredit UMKM terhadap total kredit perbankan secara bertahap, yaitu sesuai kemampuan bank pada tahun 2013 dan 2014, minimal 5% pada tahun 2015, minimal 10% pada tahun 2016, minimal 15% pada tahun 2017, dan minimal 20% pada tahun 2018. Bagi bank umum yang telah mencapai target tersebut (atau bahkan lebih) harus menjaga rasio tersebut. Berdasarkan data SPI bulan Agustus 2016, kemampuan bank dalam memenuhi ketentuan tersebut berbeda-beda, tergantung dari kelompok bank, seperti yang ditunjukkan pada tabel 11, 12, dan 13.

Tabel 11. Total Kredit Menurut Kelompok Bank (Rp Milyar)

Kelompok Bank	2011	2012	2013	2014	2015
Persero	779.412	961.994	1.187.431	1.329.941	1.542.443
Swasta Nasional	999.011	1.213.704	1.431.074	1.616.303	1.742.355
BPD	175.839	219.207	265.250	302.426	329.742
Campuran & Asing	262.277	330.768	439.087	454.830	477.564

Sumber: Statistik Perbankan Indonesia (diolah)

Tabel 12. Total Kredit UMKM Menurut Kelompok Bank (Rp Milyar)

Kelompok Bank	2011	2012	2013	2014	2015
Persero	222.645	242.861	304.751	341.804	383.166
Swasta Nasional	194.234	228.991	245.101	261.365	289.578
BPD	31.314	45.082	46.896	50.837	51.858
Campuran & Asing	9.971	9.463	12.076	17.714	15.199

Sumber: Statistik Perbankan Indonesia (diolah)

Tabel 13. Rasio Kredit UMKM terhadap Total Kredit Menurut Kelompok Bank

Kelompok Bank	2011	2012	2013	2014	2015
Persero	28,57%	25,25%	25,66%	25,70%	24,84%
Swasta Nasional	19,44%	18,87%	17,13%	16,14%	16,62%
BPD	17,81%	20,57%	17,68%	16,81%	15,73%
Campuran & Asing	3,80%	2,86%	2,77%	3,89%	3,18%

Sumber: Statistik Perbankan Indonesia (diolah)

Tabel 11. di atas menunjukkan bahwa total kredit yang disalurkan oleh kelompok bank swasta nasional (BUSN devisa maupun non devisa) paling tinggi dibandingkan kelompok bank lainnya, meskipun tidak berbeda jauh dengan kelompok bank persero. Namun dalam penyaluran kredit untuk UMKM, kelompok bank persero paling banyak menyalurkan kredit kepada UMKM dibandingkan dengan kelompok bank lainnya. Rata-rata rasio kredit kepada UMKM terhadap total kredit perbankan untuk kelompok bank persero adalah sebesar 26%, sementara bank swasta nasional adalah sebesar 17,64%, BPD sebesar 17,72%, dan bank asing dan bank campuran sebesar 3,30%. Jika dibandingkan dengan PBI terkait kewajiban menyalurkan kredit untuk UMKM, pada akhir tahun 2015, kelompok bank persero, swasta nasional, dan BPD telah memenuhi target yang tercantum dalam aturan, yaitu minimal 5% pada tahun 2015. Sementara bank asing dan campuran baru mencapai 3,18%, dibawah target yang ditetapkan oleh regulator. Sementara jika dilihat *trend* rasio kredit UMKM terhadap total kredit perbankan, terjadi penurunan rasio pada semua kelompok bank yang mungkin disebabkan karena kondisi perekonomian. Oleh karena itu dalam kajian ini, analisis *trend* tidak digunakan dalam menghitung potensi kredit UMKM yang bank salurkan.

Dalam menghitung potensi *supply* kredit UMKM dari perbankan, kajian ini melakukan perhitungan potensi *supply* berdasarkan kelompok bank yang dikaitkan dengan ketentuan regulator terkait rasio kredit UMKM terhadap total kredit perbankan. Kajian ini juga membagi perhitungan potensi *supply* kredit UMKM per kelompok bank berdasarkan 3 skenario, yaitu:

- 1) Skenario normal. Pada skenario ini kelompok bank persero, swasta nasional, dan BPD memiliki rasio kredit UMKM terhadap total kredit sebesar rata-rata rasio tersebut selama lima tahun terakhir (2012 - 2015). Sementara untuk kelompok bank campuran dan asing, pendekatan rata-rata rasio tidak dapat digunakan mengingat tingkat rasio kredit UMKM terhadap kredit perbankan masih sangat rendah.
- 2) Skenario pesimis. Pada skenario ini kelompok bank persero, swasta nasional, dan BPD memiliki rasio kredit UMKM terhadap total kredit lebih rendah dari rata-rata rasio tersebut selama lima tahun terakhir. Pada kelompok bank persero, rasio kredit UMKM terhadap total kredit lebih rendah dibandingkan rata-rata 5 tahun terakhir namun tetap dijaga pada rasio minimum menurut ketentuan regulator. Sementara pada kelompok bank swasta nasional dan BPD, rasio kredit UMKM terhadap total kredit perbankan berada pada tingkat 15%, 5% lebih rendah dibandingkan batas minimum yang ditetapkan oleh regulator. Sementara untuk bank asing dan campuran, rasio kredit UMKM terhadap total kredit perbankan skenario pesimis adalah sebesar rata-rata lima tahun terakhir mengingat kelompok bank ini memiliki rata-rata rasio yang cukup rendah.
- 3) Skenario optimis. Pada skenario ini, rasio kredit UMKM terhadap total kredit perbankan pada kelompok bank persero, swasta nasional, dan BPD tumbuh sebesar pertumbuhan rasio kredit perbankan terhadap PDB Indonesia. Sementara pada kelompok bank campuran dan asing, skenario optimis berada pada kondisi dimana mereka telah memenuhi ketentuan rasio yang ditetapkan oleh aturan, yaitu 15% pada tahun 2017, 20% pada tahun 2018, dan 20% pada tahun 2019.

Dengan ketiga skenario tersebut, maka rasio kredit UMKM terhadap total kredit perbankan untuk setiap kelompok bank dapat dilihat pada Tabel 14.

Tabel 14. Proyeksi Rasio Kredit UMKM terhadap Total Kredit Perbankan

Kelompok Bank	2017			2018			2019		
	Pesimis	Normal	Optimis	Pesimis	Normal	Optimis	Pesimis	Normal	Optimis
Persero	20,00	26,00	29,13	20,00	26,00	32,17	20,00	26,00	35,11
Swasta Nasional	15,00	17,64	20,77	15,00	17,64	23,90	15,00	17,64	26,85
BPD	15,00	17,72	20,85	15,00	17,72	23,98	15,00	17,72	26,93
Campuran & Asing	3,50	5,00	15,00	3,50	10,00	20,00	3,50	15,00	20,00

Dengan rasio yang disajikan pada Tabel 14. di atas, maka potensi *supply* dan *gap* antara *demand* dan *supply* kredit UMKM untuk ketiga skenario ditunjukkan oleh Tabel 15. berikut.

Tabel 15. Potensi Supply dan Demand Kredit UMKM Perbankan di Indonesia

Kelompok Bank	2017			2018			2019		
	Pesimis	Normal	Optimis	Pesimis	Normal	Optimis	Pesimis	Normal	Optimis
Persero	343.415	446.439	50.202	374.364	486.673	602.109	408.518	531.073	717.227
Swasta Nasional	300.488	353.363	416.086	327.568	385.208	521.960	357.453	420.352	636.797
BPD	71.545	85.509	99.443	77.992	92.125	124.685	85.108	100.530	152.779
Campuran & Asing	16.694	23.848	71.545	18.198	51.995	103.990	19.859	85.108	113.477
Total Supply	732.141	908.160	1.087.276	798.122	1.016.001	1.352.744	870.938	1.137.064	1.623.280
Total Demand	2.110.206	2.110.206	2.110.206	2.245.873	2.245.873	2.245.873	2.395.141	2.395.141	2.395.141
Gap	1.378.064	1.202.046	1.022.930	1.447.750	1.229.871	893.129	1.524.203	1.258.077	771.861

Sumber : Tim Penulis (diolah)

Pada Tabel 15. di atas, *gap* yang terjadi antara *demand* dan *supply* kredit UMKM bervariasi tergantung kondisi skenario. Pada skenario pesimis, *gap* antara *demand* dan *supply* kredit UMKM mencapai Rp1.378 triliun – Rp1.524 triliun. Sementara pada skenario optimis, *gap* antara *demand* dan *supply* kredit UMKM mengerucut menjadi Rp1.022,93 hingga Rp771,86 triliun. *Gap* antara *demand* dan *supply* sulit untuk dihilangkan mengingat jumlah unit UMKM yang sangat banyak dan kebutuhannya yang terus meningkat. Selain itu, penyedia kredit UMKM tidak hanya berasal dari perbankan, lembaga keuangan formal lainnya seperti IKNB maupun lembaga keuangan informal dapat berperan untuk memenuhi *demand* kredit UMKM di Indonesia. Keberadaan produk sekuritisasi aset kredit UKM dapat berfungsi sebagai *leverage* yang mampu meningkatkan penyaluran kredit perbankan kepada UMKM. Dengan adanya produk sekuritisasi UMKM, *gap* antara *supply* dan *demand* kredit UMKM dapat dipersempit sehingga kebutuhan kredit UMKM dapat terpenuhi. Kelompok bank persero (milik pemerintah) dapat dijadikan target utama sebagai *originator* kredit UMKM mengingat rasio kredit UMKM terhadap total kredit perbankan yang mereka miliki sudah di atas dari ketentuan minimal yang ditetapkan oleh regulator.

Kesimpulan Analisis Gap Supply dan Demand Kredit UMKM

Dari pemaparan proyeksi *demand* dan *supply* kredit UMKM di atas, dapat disimpulkan bahwa terdapat *gap* yang cukup besar antara kebutuhan kredit UMKM (*demand*) dengan dana kredit UMKM yang disediakan oleh perbankan (*supply*). Jika skenario optimis yang digunakan, pada akhir tahun 2019 masih terdapat *gap* sebesar Rp771,86 triliun, sementara jika skenario normal dan pesimis digunakan, *gap* yang terjadi adalah masing-masing sebesar Rp1.258 triliun dan Rp1.524 triliun pada akhir tahun 2019. Sekuritisasi aset kredit UKM diharapkan dapat memperkecil *gap* antara *demand* dan

supply tersebut dimana adanya produk sekuritisasi aset kredit UKM diharapkan dapat meningkatkan dana *supply* kredit UMKM.

Lembaga keuangan non-bank yang ada saat ini juga turut berkontribusi dalam menyalurkan kredit atau pembiayaan kepada UMKM. Namun jika dibandingkan dengan perbankan, total kredit atau pembiayaan untuk UMKM relatif jauh lebih rendah sehingga besarnya aset kredit UMKM yang dapat disekuritisasi juga relatif rendah.

5.5. TINJAUAN SEKURITISASI ASET SECARA HUKUM

5.5.1. Aspek Legal Sekuritisasi Aset Kredit

5.5.1.1. Analisa dari ketentuan yang ada apakah dapat mendukung atau membatasi sekuritisasi aset dalam bentuk kredit UKM di Indonesia

Penjelasan mengenai aspek legal sekuritisasi aset keuangan telah dibahas di Bab IV. Secara umum, berdasarkan *track record* sekuritisasi aset keuangan di Indonesia (baik dalam bentuk KIK-EBA maupun EBA-SP) sejak tahun 2009 sampai dengan sekarang belum pernah dijumpai adanya sengketa hukum atau *dispute* dari para pihak yang terlibat dalam sekuritisasi aset. Hal ini mencerminkan bahwa pranata hukum baik berupa lembaga dan peraturan sudah memadai.

Ditinjau dari aspek hukum, sekuritisasi aset kredit UKM dimungkinkan untuk dilakukan. Berdasarkan Peraturan No IX. K. 1. Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset-Lampiran Keputusan Ketua Bapepam LK No Kep-493/BL/2008 tanggal 25 November 2008 yang menggantikan Peraturan No IX. K. 1. Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset-Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No Kep-28/PM/2003 tanggal 21 Juli 2003, definisi dari aset keuangan adalah tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan kartu kredit, tagihan yang timbul di kemudian hari (*future receivables*), pemberian kredit termasuk kredit pemilikan rumah atau apartemen, Efek bersifat hutang yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan kredit (*credit enhancement*)/ Arus Kas (*cash flow*), serta aset keuangan setara dan aset keuangan lain yang berkaitan dengan aset keuangan tersebut. Berdasarkan definisi tersebut tagihan kepada UMKM (kredit UMKM) dapat dianggap sebagai aset keuangan, sehingga bisa disekuritisasi.

Proses sekuritisasi aset kredit UKM dapat menggunakan dasar hukum yang ada dan telah digunakan sebagai dasar hukum sekuritisasi aset KPR, yaitu Peraturan No. IX. K. 1. Pedoman KIK-EBA Lampiran Keputusan Ketua Bapepam LK No. Kep-493/BL/2008 tanggal 25 Nopember 2008 yang menggantikan Peraturan No. IX. K. 1. Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset-Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No Kep-28/PM/2003 tanggal 21 Juli 2003 dan POJK No. 23/POJK.04/2014 tentang Pedoman Penerbitan dan Pelaporan Efek Beragun Aset Berbentuk Surat Partisipasi dalam rangka Pembiayaan Sekunder Perumahan, aset keuangan didefinisikan sebagai piutang yang diperoleh kreditur asal dari pemberian kredit pemilikan rumah kepada debitur, termasuk agunan/jaminan beserta hak tanggungan yang melekat padanya. Berdasarkan dua peraturan utama terkait dengan sekuritisasi aset keuangan, maka sementara ini untuk sekuritisasi aset kredit UKM hanya dimungkinkan menggunakan mekanisme KIK-EBA, karena pada POJK No. 23/POJK.04/2014 skema EBA-SP, aset keuangan yang bisa disekuritisasi dibatasi hanya Kredit

Pemilikan Rumah (KPR). Selain itu pada POJK tersebut, pihak yang dapat berperan sebagai *issuer* adalah perusahaan pembiayaan sekunder perumahan (PT. SMF). Sehingga, untuk menambah pilihan mekanisme sekuritisasi aset dan memungkinkan adanya keterlibatan *arranger* lain maka POJK No. 23/POJK.04/2014 perlu direvisi. Pihak-pihak yang terlibat dalam proses sekuritisasi aset sebelumnya (seperti manajer investasi, bank kustodian, akuntan, penyedia jasa (*servicer*), lembaga pemeringkat, konsultan hukum, dan notaris, wali amanat (khusus EBA-SP)) bisa terlibat juga dalam sekuritisasi aset kredit UKM.

Salah satu tantangan sekuritisasi aset kredit UKM di sisi legal adalah pemahaman mengenai sekuritisasi aset, sebagai contoh implikasi sekuritisasi aset. Oleh karena itu diperlukan adanya UU sekuritisasi aset sebagai payung hukum. Sebagai contoh jika terjadi *event of default*, bagaimana perlakuan wali amanat terhadap agunan masing-masing kredit untuk pemenuhan asas spesialisasi pada investor.

Tabel 16 : Perbandingan Bentuk Hukum Sekuritisasi Aset

Hal	Skema KIK-EBA	Skema EBA-SP
Dasar Hukum	Mencukupi	Tidak memungkinkan (terbentur oleh definisi aset keuangan pada POJK No 23/POJK.04/2014)
<i>Originator/</i> Kreditur awal	Tidak ada batasan (semua yang memiliki aset keuangan)	Lembaga keuangan yang memiliki aset KPR.
<i>Issuer/</i> SPV	KIK	khusus perusahaan pembiayaan sekunder perumahan
<i>Credit Enhancer</i>	Jika dibutuhkan	Jika dibutuhkan
Lembaga Penunjang	Manajer investasi, bank kustodian, akuntan, penyedia jasa (<i>servicer</i>), lembaga pemeringkat, konsultan hukum, dan notaris	Wali amanat, manajer investasi, bank kustodian, akuntan, penyedia jasa (<i>servicer</i>), lembaga pemeringkat, konsultan hukum, dan notaries

Sumber : Tim Penulis (diolah)

5.6. POTENSI SEKURITISASI ASET KREDIT UKM DI INDONESIA

5.6.1. Kebutuhan Akan Sekuritisasi Aset Kredit UKM

Setelah melakukan kajian mengenai potensi besaran kredit UMKM di Indonesia, perlu dikaji mengenai permintaan atau kebutuhan terhadap sekuritisasi aset kredit UKM. Seperti yang telah dijelaskan di atas, bahwa salah satu manfaat utama dari sekuritisasi aset adalah tersedianya kebutuhan likuiditas bagi bank, sehingga pada akhirnya bisa meningkatkan jumlah kredit yang disalurkan kembali oleh bank. Khusus untuk sekuritisasi aset kredit UKM, diharapkan kredit yang disalurkan tersebut masuk ke sektor UMKM.

Berdasarkan hasil FGD yang telah dilakukan, meskipun seluruh bank peserta FGD memandang sekuritisasi aset kredit UKM sebagai sesuatu yang baik dan menarik, namun mereka belum melihat sekuritisasi aset kredit UKM sebagai suatu kebutuhan yang mendesak atau setidaknya dalam jangka pendek. Hal ini dikarenakan beberapa hal, yaitu:

- 1) Bank-bank yang ada belum terlalu memahami bagaimana sekuritisasi aset kredit UKM dilakukan sehingga perlu mempelajari lebih lanjut. Selama ini belum ada contoh sekuritisasi aset dengan menggunakan kredit UKM di Indonesia.
- 2) Bank-bank tersebut belum memiliki masalah likuiditas, bahkan cenderung memiliki kelebihan dana yang bisa disalurkan dalam bentuk kredit.
- 3) Permasalahan yang saat ini dihadapi oleh beberapa bank adalah bagaimana bisa mencapai target porsi penyaluran kredit ke UMKM yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Sehingga bagi bank yang menghadapi masalah ini, sekuritisasi aset kredit UKM dikhawatirkan malah akan menghambat bank untuk mencapai target tersebut. Sekuritisasi aset dianggap dapat mengurangi porsi kredit UMKM terhadap total seluruh portofolio yang dimiliki oleh bank.

Selain sebagai mekanisme untuk mencari likuiditas, manfaat lain dari sekuritisasi aset kredit UKM yang dilihat oleh bank adalah sebagai alat transfer risiko. Sekuritisasi aset berpotensi digunakan oleh bank untuk memindahkan kredit-kredit mereka yang berisiko tinggi. Namun hal ini perlu diwaspadai, karena sekuritisasi aset yang melibatkan *underlying assets* yang relatif berisiko akan menciptakan surat berharga atau efek yang juga relatif berisiko. Sehingga dikhawatirkan terjadi *default* pada surat berharga tersebut. Mengingat pasar sekuritisasi aset di Indonesia baru saja berkembang, tentu saja hal tersebut tidak baik karena bisa menurunkan kepercayaan masyarakat terhadap produk hasil sekuritisasi aset.

Bank juga melihat sekuritisasi aset kredit UKM berpotensi untuk dapat dijadikan cara mencapai target portofolio penyaluran kredit UMKM. Bank yang lebih banyak fokus pada penyaluran kredit UMKM, sehingga telah melebihi target penyaluran kredit UMKM yang telah ditetapkan, dapat menggunakan sekuritisasi aset sebagai cara untuk memperoleh likuiditas. Sedangkan bank yang belum mencapai target penyaluran kredit UMKM dapat membeli hasil sekuritisasi aset kredit UKM tersebut. Mekanisme seperti ini mendukung terciptanya kondisi dimana bank yang lebih fokus pada UMKM dan yang tidak terlalu fokus pada UMKM dapat saling mendukung dalam meningkatkan penyaluran kredit UMKM. Hal ini tentu saja tergantung dari aturan yang berlaku nantinya, khususnya terkait dengan pencatatan kredit UKM yang disekuritisasi ataupun surat berharga hasil proses sekuritisasi aset tersebut.

Terdapat beberapa hal yang dapat dilakukan untuk membuat minat bank terhadap sekuritisasi aset kredit UKM meningkat, antara lain melalui penerbitan peraturan yang dapat membuat aset kredit yang telah disekuritisasi tetap diperhitungkan sebagai pencapaian rasio kredit UMKM. Hal ini mengingat setelah dilakukan sekuritisasi aset maka aset kredit akan keluar dari neraca bank sehingga portofolio kredit UMKM menjadi turun. Selain itu sekuritas dari hasil sekuritisasi aset kredit juga dapat dicatat sebagai bentuk penyaluran kredit ke sektor UMKM. Aturan ini akan menyebabkan bank yang memiliki fokus pada UMKM dapat memperoleh sumber likuiditas dari sekuritisasi aset dan bank yang tidak memiliki fokus pada UMKM akan dapat memenuhi ketentuan minimal 20% tersebut dengan cara membeli produk hasil sekuritisasi aset kredit UKM.

Meskipun secara umum bank belum memandang sekuritisasi aset kredit UKM sebagai kebutuhan yang mendesak, namun di masa depan kebutuhan sekuritisasi aset kredit UKM diproyeksikan akan menguat. Beberapa hal yang akan membuat keperluan terhadap sekuritisasi aset kredit UKM tersebut meningkat, antara lain:

- 1) Saat ini kebutuhan sektor UMKM terhadap kredit perbankan disinyalir lebih besar dibandingkan dengan jumlah kredit yang sejauh ini disalurkan. Kebutuhan UMKM terhadap kredit diprediksi akan terus meningkat, sehingga meskipun saat ini masih ada beberapa bank yang kesulitan mencapai target kredit UMKM, nantinya kondisi ini dapat berubah.

- 2) Saat ini telah diterbitkan aturan yang mewajibkan perbankan untuk memiliki portofolio penyaluran kredit kepada UMKM hingga minimal sebesar 20% pada tahun 2018. Aturan tersebut berpotensi untuk berubah, dimana batas minimal penyaluran kredit UMKM dapat terus dinaikan. Hal ini akan berakibat pada meningkatnya jumlah bank yang akan membutuhkan likuiditas untuk menyalurkan kredit ke sektor UMKM. Tentu saja hadirnya sekuritisasi aset kredit UKM dapat membantu bank-bank yang membutuhkan likuiditas.

Kemungkinan meningkatnya kebutuhan sekuritisasi aset kredit UKM tersebut perlu diantisipasi dengan mulai mempersiapkan infrastruktur yang dibutuhkan agar sekuritisasi aset kredit UKM dapat terlaksana.

Kebutuhan akan sekuritisasi aset kredit UKM juga terkait dengan sejauh mana minat investor untuk memegang surat berharga hasil sekuritisasi. Jika berkaca pada surat berharga hasil produk EBA KPR yang ada di Indonesia, beberapa investor memegangnya karena surat berharga tersebut berkualitas tinggi atau relatif aman (*rating* AAA) dan memberikan imbal hasil yang relatif besar. Selain itu dari sisi tenor juga relatif panjang, sehingga sesuai dengan kebutuhan investor yang biasanya berupa lembaga keuangan dana pensiun ataupun asuransi.

Saat ini belum terbentuk pasar sekunder dari EBA KPR. Sebagian besar investor memilih untuk memegang EBA KPR sampai jatuh tempo, sehingga EBA KPR tidak banyak diperjualbelikan. Sejalan ini antusiasme investor untuk membeli EBA KPR relatif tinggi. Terlihat dari cepatnya EBA KPR diserap pasar setelah diterbitkan. Namun dari hasil FGD, investor menilai terjadi penurunan pada imbal hasil yang ditawarkan EBA KPR dari waktu ke waktu sehingga menurunkan antusiasme investor terhadap produk tersebut.

Dari sudut pandang investor, surat berharga hasil sekuritisasi aset kredit UKM juga dapat menjadi alternatif investasi, selama surat berharga tersebut aman dan menawarkan imbal hasil yang menarik. Selain itu investor juga cenderung meminta imbal hasil yang lebih tinggi meskipun peringkat surat berharga dari sekuritisasi aset kredit UKM mungkin sama dengan EBA KPR. Kepercayaan investor terhadap hasil sekuritisasi aset kredit UKM dapat meningkat apabila terdapat pihak yang kredibel seperti Bank Indonesia ikut memegang instrumen tersebut.

5.6.2. Pihak-pihak yang Terlibat Sekuritisasi Aset Kredit UKM

Terciptanya sekuritisasi aset kredit UKM dikarenakan adanya pihak yang mensekuritisasikan aset (*originator*), dalam hal ini kredit UMKM dan adanya pihak yang tertarik untuk membeli sekuritas yang dihasilkan (investor), serta pihak-pihak yang menunjang proses sekuritisasi aset (SPV, lembaga pemeringkat, dsb).

5.6.2.1. Originator

Originator dalam proses sekuritisasi aset adalah bank yang memiliki porsi kredit yang cukup besar dan memiliki kebutuhan likuiditas untuk meningkatkan penyaluran kreditnya. Secara umum, tentu saja calon *originator* pada sekuritisasi aset kredit UKM relatif sama dengan sekuritisasi aset jenis kredit yang lain. Beberapa karakteristik calon *originator* yang ideal untuk proses sekuritisasi aset kredit UKM, adalah:

- 1) Memiliki porsi kredit UMKM yang relatif besar dalam portofolio kreditnya, dan memiliki komitmen jangka panjang untuk menyalurkan kredit ke sektor UMKM.
- 2) Portofolio kredit UMKM yang dimiliki relatif sehat, sehingga dapat digunakan untuk sekuritisasi aset.

- 3) Memiliki reputasi yang baik dan kondisi keuangan yang sehat, sehingga investor yakin dengan surat berharga hasil sekuritisasi aset yang diterbitkan.

Berdasarkan pengalaman penciptaan Efek Beragun Aset dari Kredit Pemilikan Rumah (EBA KPR), proses awal penerbitan EBA KPR banyak memberikan kesulitan bagi *originator*. Sehingga jika tidak ada upaya menciptakan *originator* maka dikhawatirkan tidak ada bank yang tertarik untuk melakukan sekuritisasi aset ataupun melihat sekuritisasi aset sebagai sesuatu yang menguntungkan. Beberapa tantangan yang mungkin dihadapi *originator* dalam proses sekuritisasi aset, antara lain:

- 1) Pemahaman yang masih terbatas mengenai proses sekuritisasi aset, mengingat belum banyaknya kegiatan ini di Indonesia. Pihak *originator* harus melakukan edukasi tidak hanya kepada pihak internal bank, tetapi juga kepada pihak eksternal.
- 2) Relatif besarnya biaya *set-up* yang harus ditanggung oleh *originator* baik terkait dengan proses sekuritisasi, ataupun biaya pembentukan unit yang menangani sekuritisasi aset tersebut.
- 3) Diperlukan pengetahuan dan pengalaman yang kuat dalam menyusun kumpulan aset kredit yang sesuai untuk disekuritisasi.
- 4) Bank harus menyerap sebagian hasil sekuritisasi aset dan menjadi pihak yang akan menyerap kerugian pertama kali ketika terjadi masalah pada *cash-flow* dari *underlying assets*.

Mengingat adanya kesulitan dan biaya yang ditanggung oleh *originator* dalam proses sekuritisasi aset, membuat proses sekuritisasi aset menjadi kurang menarik bagi *originator* untuk mencari likuiditas. Meskipun jika telah dilakukan beberapa kali, biaya untuk setiap proses sekuritisasi aset tersebut akan menjadi lebih kecil. Agar sekuritisasi aset kredit UKM dapat dimulai, maka perlu upaya untuk mendorong lahirnya *originator* sekuritisasi aset kredit UKM.

Penciptaan *originator* dapat dilakukan secara langsung yaitu dengan menunjuk/mendorong salah satu bank misalnya bank milik pemerintah untuk mengambil inisiatif melakukan sekuritisasi aset kredit UKM. Atau pun secara tidak langsung, yaitu dengan memberikan insentif bagi *originator*, seperti misalnya memberikan kemudahan bagi *originator* dengan tetap menganggap aset yang disekuritisasi merupakan pencapaian penyaluran kredit bank, setidaknya dalam jangka pendek.

Berdasarkan studi kasus pengalaman Bank Tabungan Negara (BTN) sebagai *originator* sekuritisasi KPR berikut diuraikan perbandingan singkat atas manfaat, kelemahan, dan biaya yang ditanggung bank dalam melakukan pengumpulan dana dengan menggunakan DPK, penerbitan obligasi, dan sekuritisasi:

Tabel 17. Studi Kasus Bank Tabungan Negara Persero, Tbk.

	DPK	Obligasi	Sekuritisasi
Biaya	<i>Cost of Fund</i> DPK $\pm 6\%$	<ol style="list-style-type: none"> 1. Beban bunga rata-2 $\pm 9\%$ 2. Biaya penerbitan $\pm 0,2\%$ (untuk nilai penerbitan obligasi sebesar Rp 3 T) 	1. Biaya penerbitan $\pm 0,5\%$ (untuk nilai penerbitan sekuritisasi sebesar Rp 1 T)
Manfaat	Merupakan opsi sumber dana termurah dibandingkan sumber dana lain.	Mengurangi <i>maturity mismatch</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Memperbaiki struktur keuangan Bank dalam hal <i>maturity mismatch</i> dan konsentrasi pada sektor kredit tertentu. 2. Manajemen <i>asset</i> dan <i>liability</i> (ALMA) yang lebih baik terutama terkait dengan masalah <i>maturity mismatch</i>. 3. Meningkatkan fungsi intermediasi. 4. Mitigasi risiko kredit melalui pengalihan aset kredit secara jual putus (<i>true sale</i>). 5. Pengembangan bisnis dan peningkatan pendapatan bank melalui pendapatan jasa (<i>fee based income</i>). Ilustrasi sederhana perhitungan keuntungan transaksi sekuritisasi aset bagi bank yang bertindak sebagai kreditur asal, penyedia jasa dan investor adalah sebagai berikut: <ul style="list-style-type: none"> – Bunga Kredit Yang Disekuritisasi: 12,00% – <i>Return</i> bagi investor EBA Senior <i>Tranche</i> : 8,25% – Biaya Senior (lembaga penunjang)*: 0,75% – <i>Loss</i> Portofolio : 1,00% (-) – <i>Residual Value</i> : 2,00% <p>*) Catatan: biaya senior dapat menjadi lebih efisien (melibatkan lebih sedikit pihak) apabila penerbitan sekuritisasi aset dilakukan tidak melalui penawaran umum.</p> <ol style="list-style-type: none"> 6. Meningkatkan kapasitas bank dalam pemberian kredit baru tanpa menambah kewajiban penyediaan modal minimum (CAR). 7. Mendorong terciptanya pasar pembiayaan sekunder perumahan yang efisien (<i>secondary mortgage market</i>).
Kelemahan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Perlu <i>effort</i> lebih untuk menghimpun DPK. 2. Meningkatkan <i>maturity mismatch</i> mengingat tenor DPK terlalu lama adalah 36 bulan, sedangkan rata-rata tenor KPR adalah ± 10 tahun. 3. Pemberian kredit baru dengan sumber dana DPK akan mengurangi (CAR). 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Berdampak negatif terhadap modal 2. Pemberian kredit baru dengan sumber dana obligasi akan mengurangi (CAR). 	Sekuritisasi aset berdampak terhadap penurunan kualitas kredit sesaat melalui peningkatan rasio NPL Bank yang disebabkan penurunan piutang kredit, kecuali langsung di saat yang sama dapat dilakukan pencairan kredit sebesar jumlah yang disekuritisasi.

Sumber : Tim Penulis (diolah)

5.6.2.2. Investor

Pada sisi lain, diperlukan juga adanya investor yang siap membeli surat berharga hasil dari sekuritisasi aset kredit UKM. Mengacu pada investor EBA KPR, sebagian besar adalah institusi yang membutuhkan tempat investasi surat berharga berupa instrumen investasi jangka panjang, seperti dana pensiun atau asuransi. Sehingga produk sekuritisasi aset yang akan banyak diminta adalah surat berharga jangka panjang. Selain itu investor jenis ini juga sensitif dengan *yield* dari surat berharga. Pemahaman terhadap sekuritisasi aset juga masih terbatas. Sosialisasi dan pengenalan produk hasil sekuritisasi aset perlu dilakukan untuk mendorong hadirnya investor baru.

Untuk meningkatkan minat investor dalam memegang surat berharga hasil sekuritisasi aset, dapat diberikan insentif tambahan kepada para investor tersebut. Bentuk insentif yang diharapkan salah satunya adalah dengan relaksasi perpajakan seperti perlakuan perpajakan untuk reksadana pada 5 tahun pertama reksadana dikeluarkan. Saat ini pajak EBA dianggap sebagai pajak badan sebagaimana pembelian obligasi dengan pajak 15%, sedangkan pajak produk reksadana hanya sebesar 5%. Bentuk lain dapat berupa penghilangan pajak berganda pada proses penjualan EBA. Pajak berganda terjadi dikarenakan adanya pengenaan pajak saat terjadi pengalihan dari *issuer* kepada SPV (*arranger*) dan saat pengalihan dari SPV ke investor.

Adapun jenis institusi lain yang juga berpotensi menjadi investor hasil sekuritisasi aset kredit UKM yaitu bank yang belum memenuhi ketentuan minimum %tase penyaluran kredit UKM. Dengan kondisi ini, bank akan tertarik untuk membeli hasil sekuritisasi aset kredit UKM, khususnya jika surat berharga yang dibeli dapat dihitung sebagai bagian dari kredit UMKM yang berhasil disalurkan. Tetapi hal ini tentu saja tergantung aturan yang berlaku. Bank yang memiliki kelebihan likuiditas dan ingin melakukan diversifikasi aset juga berpotensi untuk menjadi investor. Keinginan bank untuk memegang surat berharga hasil sekuritisasi aset kredit UKM sangat dipengaruhi oleh adanya pasar sekunder atau likuiditas surat berharga tersebut. Mengingat bank sering kali memiliki kebutuhan likuiditas tambahan, sehingga surat berharga hasil sekuritisasi dapat digunakan sebagai alat menyimpan likuiditas.

Dalam hal bank sebagai investor maka terhadap bank tersebut terdapat aturan yang membatasi yaitu Peraturan Bank Indonesia No. 14/ 15 /PBI/2012 tentang Penilaian Kualitas Aset Bank Umum jo. PBI No. 9/6/PBI/2007 jo. PBI No. 8/2/PBI/2006 jo. PBI No. 7/2/PBI/2005 jo. PBI No. 7/2/PBI/2005 Penilaian Kualitas Aktiva Bank Umum. Implikasi dari aturan tersebut adalah investasi dalam surat berharga hasil sekuritisasi akan menggunakan metode penilaian harga perolehan.

Tabel 18. PBI: Perlakuan terhadap Efek Bersifat Utang

1	Metode Penilaian	Harga Pasar	Harga Perolehan			
	2	3	4	5	6	7
	Kualitas	Lancar	Lancar	Kurang Lancar (1)	Kurang Lancar (2)	Macet
1	Aktif diperdagangkan	Ya	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak
2	Transparansi Pasar	Ya	Tidak ada	Tidak ada	Tidak ada	Tidak ada
3	Pembayaran Kupon & Kewajiban Sesuai Perjanjian	Sesuai	Sesuai	Tidak sesuai	Sesuai	Tidak sesuai
4	Jatuh Tempo	Belum	Belum	Belum	Belum	Belum
5	Peringkat Surat Berharga	Tidak dibutuhkan	Dibutuhkan	Dibutuhkan	Dibutuhkan	Dibutuhkan
a	<i>Fitch</i> (minimum)	-	BBB-	BBB-	1 notch dibawah BBB-	BB+
b	<i>Moody's</i> (minimum)	-	Baa3	Baa3	1 notch dibawah Baa3	Ba1
c	S & P (minimum)	-	BBB-	BBB-	1 notch dibawah BBB-	BB+
d	Pefindo (minimum)	-	idA	idA	1 notch dibawah idA	idA-

Sumber: diolah dan diringkas dari PBI No.14/15/PBI/2012 jo. PBI No.9/6/PBI/2007 jo. PBI No. 8/2/PBI/2006 jo. PBI No.7/2/PBI/2005 jo. PBI No.7/2/PBI/2005 Penilaian Kualitas Aktiva Bank Umum

Surat utang di Indonesia umumnya diperdagangkan secara *Over The Counter* (OTC) sehingga tidak memiliki transparansi pasar. Oleh karenanya berdasarkan Tabel 18. di atas, dapat diduga, nantinya EBA-SP maupun KIK-EBA hasil sekuritisasi aset kredit UKM¹² akan dinilai dengan metode harga perolehan. Jika dinilai dengan harga perolehan maka diperlukan pemeringkatan, namun peringkatnya bukan AAA (sebagaimana didapat dari informasi FGD hari kedua) tetapi cukup A jika diperingkat oleh Pefindo, dan *rating* minimal *investment grade* jika diperingkat oleh S&P, Fitch dan *Moody's*¹³. Sehingga sebenarnya surat berharga hasil sekuritisasi aset tidak memerlukan *rating* sampai dengan AAA sebagaimana ketentuan OJK.

12 Perlu konfirmasi ke OJK bagaimana OJK memperlakukan kepemilikan KIK-EBA maupun EBA-SP yang tidak memiliki harga pasar, oleh lembaga-lembaga keuangan (bank, dana pensiun, asuransi, reksadana).

13 Tidak terdapat informasi mengapa terdapat diskriminasi peringkat berdasarkan pemeringkat.

5.6.2.3. Lembaga Penunjang Lainnya

Selain *originator* dan investor ada pihak-pihak lain yang terlibat dalam proses sekuritisasi aset. Berdasarkan pengalaman dari proses sekuritisasi aset KPR, pihak-pihak yang terlibat antara lain *arranger* atau SPV, lembaga *rating*, dan lembaga penunjang lain seperti bank kustodian, konsultan, manajer investasi dan sebagainya. Setidaknya ada dua institusi utama yang berperan dalam sekuritisasi aset yaitu:

- 1) *Arranger* yang bekerja bersama *originator* dan terlibat langsung dalam proses awal sekuritisasi aset (seperti: ikut membantu menyusun sekelompok aset kredit yang akan disekuritisasi) sampai dengan menyalurkan surat berharga ke investor.

Setiap lembaga dapat berfungsi sebagai *arranger* selama lembaga tersebut memiliki kriteria sebagaimana disyaratkan dalam aturan POJK No. 23/POJK.04/2014 dan lembaga tersebut harus kredibel. Untuk sekuritisasi aset kredit UKM maka opsi yang bisa dipilih adalah:

- a. Memperluas tupoksi SMF yang saat ini merupakan perusahaan pembiayaan sekunder perumahan, menjadi perusahaan yang juga memiliki izin untuk terlibat dalam sekuritisasi aset keuangan termasuk kredit UMKM. Hal ini dapat dilakukan melalui mekanisme koordinasi dengan Kementerian Keuangan, sebagai kuasa pemegang saham SMF dan dengan OJK terkait aturan EBA SP pada POJK No. 23/POJK.04/2014. atau
- b. Membentuk lembaga baru yang dapat menjadi *arranger* dengan aktivitas yang lebih luas termasuk sekuritisasi aset kredit UKM.

Tabel 19. Keunggulan dan Tantangan Opsi untuk Melakukan Sekuritisasi Aset Kredit UMKM

	Memperluas Tupoksi SMF	Membentuk Lembaga Baru
Keunggulan	SMF telah memiliki pengalaman dalam proses sekuritisasi	Dapat disesuaikan dengan kebutuhan
Tantangan	<ul style="list-style-type: none"> • Proses koordinasi dengan kementerian keuangan dan OJK • Perumusan aturan baru 	<ul style="list-style-type: none"> • Memerlukan pengalaman • Perlu pendanaan • Biaya <i>set-up</i> tinggi termasuk pemenuhan SDM

Sumber : Tim Penulis (diolah)

- 2) Lembaga pemeringkat, yang memberikan peringkat surat berharga dari hasil sekuritisasi aset kredit. Untuk kasus sampai saat ini, lebih kepada memastikan hasil sekuritisasi aset memiliki kualitas yang sesuai dengan peringkat yang ditetapkan peraturan (yaitu AAA). Lembaga pemeringkat menganalisis kembali kualitas aset-aset kredit yang disekuritisasi dan memastikan semua prosedur dilakukan dengan benar.

Untuk KIK-EBA wajib, namun untuk EBA-SP tergantung mekanisme penawaran yang dipilih. Jika penawaran umum diperlukan lembaga pemeringkat, namun jika bukan maka penawaran umum tidak diwajibkan.

Adapun untuk sekuritisasi aset kredit UKM dimungkinkan agar lembaga pemeringkat juga dapat melakukan pemeringkatan langsung kepada UMKM.

5.6.3. Karakteristik Kredit UMKM dan Sekuritisasi Aset Kredit UKM

Secara konsep seluruh jenis kredit dapat dijadikan sebagai *underlying asset* dalam proses sekuritisasi aset. Namun dalam prakteknya terdapat beberapa karakteristik yang perlu dimiliki oleh kredit agar ideal untuk dijadikan *underlying assets*. Untuk Indonesia, sampai saat ini praktek sekuritisasi aset secara massal yang telah dilakukan terbatas pada KPR sebagai *underlying assets*. Penggunaan KPR relatif sesuai dengan kebutuhan sekuritas yang diinginkan oleh investor. Hal tersebut dikarenakan investor membutuhkan surat berharga jangka panjang, dengan risiko rendah dan *yield* yang relatif tinggi. Untuk *underlying asset* sekuritisasi harus berupa kredit jangka panjang mengingat besarnya biaya sekuritisasi aset membuat instrumen dengan tenor yang relatif pendek menjadi tidak ekonomis. Selain itu terdapat ketentuan bahwa produk investasi hasil sekuritisasi aset harus memiliki *rating* AAA yang bermakna *underlying asset*-nya harus memiliki *default risk* yang sangat rendah dan tidak diperbolehkan ada keterlambatan *cash flow* dari *underlying asset* tersebut.

Hasil FGD menyimpulkan bahwa secara umum terdapat beberapa karakteristik dari portofolio kredit UMKM yang dimiliki oleh bank atau lembaga keuangan lain sbb:

- 1) Mayoritas kredit UMKM memiliki tenor yang termasuk dalam jangka pendek – menengah (satu sampai tiga tahun). Meski demikian juga terdapat sektor UMKM tertentu dengan tenor kredit yang relatif panjang dan memiliki nominal besar, seperti sektor perkebunan. Selain itu hal ini disebabkan nasabah kredit UMKM dapat pindah dengan mudah dari satu bank ke bank lain.
- 2) Memiliki nominal yang relatif kecil.
- 3) Kredit UMKM biasanya memiliki agunan yang baik.
- 4) Kredit UMKM yang ada di portofolio kredit sebuah bank relatif heterogen atau bervariasi baik dari segi ukuran, jangka waktu, profil risiko.

Terkait dengan ketahanan UMKM terhadap perubahan kondisi ekonomi sangat tergantung dari masing-masing sektor/industri dari UMKM. Setiap sektor juga memiliki faktor-faktor utama yang berbeda, yang dapat mempengaruhi ketahanan UMKM di sektor tersebut. Namun satu faktor yang sangat berpengaruh terhadap kondisi UMKM adalah daya beli. Sebagai contoh naiknya harga BBM, tidak hanya meningkatkan biaya produksi tetapi langsung mengurangi daya beli yang berujung pada menurunnya konsumsi masyarakat. Setiap bank memiliki strategi dalam menekan angka kredit bermasalah yang dimilikinya, mulai dari penyaringan usaha yang akan diberikan kredit sampai dengan pemilihan sektor-sektor usaha yang akan dimasuki. Setiap bank memiliki sistem kredit *scoring* dalam menentukan nasabah yang memiliki potensi bermasalah yang rendah.

Melihat karakteristik UMKM tersebut maka terdapat tantangan besar dalam membuat kredit UMKM dapat menjadi *underlying asset* sebuah sekuritisasi aset. Karena untuk sekuritisasi aset dibutuhkan jenis kredit yang homogen, sangat aman, memiliki *stream cash flow* yang stabil dan memiliki umur yang relatif panjang. Perlu memilih kredit UMKM yang cocok untuk dijadikan *underlying assets* (*low default risk*, *cash flow*-nya lancar, jangka waktunya relatif panjang). Namun jenis kredit UMKM seperti apa yang bisa disekuritisasi sebaiknya dikembalikan ke masing-masing bank sebagai *originator*, karena masing-masing bank memiliki portofolio kredit UMKM yang berbeda. Sekuritisasi aset kredit UKM bisa dimulai untuk kredit yang ukurannya relatif besar, misalnya yang masuk kategori kredit usaha menengah.

Berdasarkan pengalaman sekuritisasi aset KPR yang telah dilakukan oleh BTN bersama dengan PT. SMF, syarat utama kredit KPR yang dapat dijadikan *underlying asset* adalah KPR tersebut masuk dalam kategori *high quality asset* dan memenuhi 32 kriteria lainnya yang

diantaranya adalah rasio hutang terhadap gaji/pendapatan yang relatif rendah. Pada kredit UMKM, *originator* dapat menetapkan *pool of asset* berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut:

- 1) Memiliki tenor lebih dari setahun.
- 2) Memiliki *credit risk* yang rendah dengan memasukan (pengukuran *credit risk* bisa dikembalikan ke masing-masing bank, dengan memasukan indikator-indikator seperti karakteristik UMKM, kondisi industri, kondisi keuangan, kolateral, dsb.)
- 3) Memiliki *history* pembayaran (prinsipal maupun bunga) yang selalu tepat waktu (tidak pernah telat).
- 4) Bisnis UMKM yang diberikan kredit, relatif *sustanaible*.

Dari kriteria-kriteria *pool of asset* diatas, beberapa alternatif yang dapat dilakukan untuk mencoba mengatasi kesulitan dalam menjadikan kredit UKM sebagai *underlying assets* untuk proses sekuritisasi aset kredit UKM, yaitu:

- 1) Mengkombinasikan kredit UMKM dengan kredit lain yang lebih sesuai untuk *underlying assets* sekuritisasi aset kredit UKM.
- 2) Bank didorong untuk melakukan sekuritisasi aset dengan *underlying asset* kredit jangka panjang (seperti KPR atau kredit investasi), namun dana uang diperoleh dari kegiatan sekuritisasi aset tersebut dapat digunakan untuk disalurkan dalam bentuk kredit UMKM.

Lebih lanjut lagi, alternatif-alternatif tersebut dijabarkan lebih lanjut beserta kemungkinan hambatan dan solusinya pada tabel berikut :

Tabel 20. Alternatif dalam Sekuritisasi Aset Kredit UKM

	Alternatif 1	Alternatif 2	Alternatif 3
Model Asset Pooling	Fokus pada sektor tertentu	Kombinasi antar jenis kredit	Sekuritisasi aset lain untuk peruntukan kredit UMKM
Potensi	Lebih homogen dan administrasi lebih mudah	Potensi aset untuk disekuritisasi lebih besar meningkatkan persepsi terhadap kualitas <i>underlying asset</i>	Potensi aset untuk disekuritisasi lebih besar
Hambatan	Potensi aset yang dapat disekuritisasi relatif sedikit	Administrasi kompleks dan <i>future cashflow</i> tidak homogen	1. Ketertarikan <i>originator</i> 2. Sulit untuk mengontrol <i>originator</i> agar menggunakan dana dari hasil sekuritisasi aset untuk UMKM
Solusi	Melibatkan banyak <i>originator</i> , dimana ada pihak yang bertindak sebagai <i>arranger</i> untuk mengumpulkan aset kredit dari berbagai <i>originator</i>	Penguatan fungsi <i>arranger</i> untuk menyediakan fungsi administratif	Perlu ada aturan yang mengontrol penggunaan dana sebagaimana penerapan dana hasil emisi obligasi dan perlu ada insentif

Sumber : Tim Penulis (diolah)

5.7. PERAN BANK INDONESIA DAN SKEMA SEKURITISASI ASET KREDIT UKM DI INDONESIA

5.7.1. Aspek Tugas BI di Bidang Moneter dan Makroprudensial

Bank Indonesia sebagai bank sentral di Indonesia saat ini memiliki dua fungsi. Pertama Bank Indonesia sebagai pengendali moneter dan kedua, Bank Indonesia sebagai pengatur dan pengawas makroprudensial. Sebagai pengendali moneter di Indonesia, Bank Indonesia dapat melakukan berbagai operasi moneter melalui operasi pasar terbuka (OPT) dan kebijakan *standing facilities* yang didalamnya terdiri dari *deposit facilities* dan *lending/financing facilities*. Operasi moneter yang dilakukan oleh BI dilakukan untuk menyerap likuiditas atau menyediakan likuiditas kepada sistem keuangan melalui OPT maupun *standing facilities*, seperti yang telah dijelaskan sebelumnya pada Bab II. Sementara sebagai pengatur dan pengawas makroprudensial, peran BI menurut PBI No. 16/11/PBI/2014 adalah sebagai berikut:

- 1) Mencegah dan mengurangi risiko sistemik
- 2) Mendorong fungsi intermediasi yang seimbang dan berkualitas
- 3) Meningkatkan efisiensi sistem keuangan
- 4) Akses keuangan dan UMKM
- 5) Mendukung stabilitas moneter dan sistem pembayaran

Sekuritisasi aset kredit UKM sebagai salah satu produk keuangan dapat digunakan oleh BI sebagai instrumen untuk melakukan kebijakan moneter maupun makroprudensial.

5.7.2. Peran Bank Sentral

Adanya sekuritisasi aset kredit UKM diharapkan dapat mendorong bank untuk menyalurkan kreditnya ke sektor UMKM. Bank-bank yang memiliki keterbatasan likuiditas dalam menyalurkan kredit UKM nantinya dapat memperoleh likuiditas dari proses tersebut. Untuk itu peran serta Bank Indonesia dalam membangun sekuritisasi aset kredit UKM, tidak hanya sesuai dengan fungsinya namun juga dapat membantu peningkatan sektor UMKM yang pada akhirnya dapat mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Peran Bank Indonesia dalam pengembangan sekuritisasi aset kredit UKM tentu saja harus disesuaikan dengan fungsi Bank Indonesia dan peraturan yang ada. Setidaknya ada dua bentuk peran yang dapat diambil oleh Bank Indonesia terkait dengan pengembangan sekuritisasi aset kredit UKM. Peran *pertama*, Bank Indonesia terlibat pada bagian akhir proses sekuritisasi aset kredit UKM yaitu berperan sebagai investor dari surat berharga hasil sekuritisasi aset kredit UKM. Peran *kedua*, Bank Indonesia berperan dalam proses awal sekuritisasi aset kredit UKM.

Peran pertama memerlukan peran aktif Bank Indonesia dalam melakukan transaksi (membeli/menjual) surat berharga hasil sekuritisasi aset kredit UKM untuk meningkatkan kepercayaan investor. Peran Bank Indonesia diperlukan untuk mendorong berjalannya sekuritisasi aset kredit UKM karena masuknya Bank Indonesia sebagai investor akan menimbulkan kepercayaan pasar terhadap produk sekuritisasi aset kredit UKM.

Peran kedua, dapat berbentuk peran yang bersifat tidak langsung dan langsung. Peran tidak langsung memfokuskan pada upaya menyusun berbagai kebijakan dan mempersiapkan peraturan yang dapat mendorong terciptanya penawaran dan permintaan produk sekuritisasi UKM, antara lain:

- 1) Melakukan perubahan atas definisi UMKM yang dianggap sudah kurang relevan untuk kondisi saat ini. Berdasarkan hasil FGD, beberapa bank menilai definisi UMKM nilainya relatif kecil dibandingkan perubahan kondisi ekonomi (seperti inflasi). Sehingga semakin sulit mencari usaha yang masuk kategori UMKM.
- 2) Membuat aturan terkait dengan pengakuan kredit UKM yang disekuritisasi sebagai bagian dari keberhasilan bank dalam menyalurkan kredit ke sektor UMKM, serta surat berharga hasil sekuritisasi aset kredit UKM sebagai bagian dalam portofolio penyaluran kredit di sektor UMKM.
- 3) Terlibat dalam upaya mendorong lahirnya payung hukum berupa undang-undang sekuritisasi aset untuk memberikan kepastian hukum dan rujukan aturan dalam melakukan sekuritisasi aset di Indonesia.
- 4) Melakukan sosialisasi untuk meningkatkan pengetahuan mengenai sekuritisasi aset kepada *stakeholders* terkait.

Sedangkan peran langsung Bank Indonesia untuk ikut terlibat secara aktif dalam proses sekuritisasi aset kredit UKM, antara lain dapat dengan cara mendorong pihak-pihak yang dibutuhkan dalam proses sekuritisasi aset kredit UKM, seperti:

- 1) Mendorong lahirnya *originator* yang dapat menjadi pionir dalam sekuritisasi aset kredit UKM.
- 2) Mendorong lahirnya *arranger* atau SPV dalam sekuritisasi aset kredit UKM.

Secara undang-undang peran BI dalam sekuritisasi baik secara langsung maupun tidak langsung dimungkinkan, namun dalam batas-batas tertentu. Sesuai dengan perundangan yang berlaku tiga pilar utama BI dalam mencapai dan memelihara kestabilan nilai Rupiah adalah menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter, mengatur dan menjaga kelancaran sistem pembayaran, serta menjaga stabilitas sistem keuangan. Oleh karena itu, keterlibatan Bank Indonesia dalam sekuritisasi harus dalam rangka mencapai tujuan serta fungsi BI dan juga dalam lingkup kebijakan yang terkait dengan pelaksanaan tiga pilar BI tersebut.

Pada dasarnya BI sendiri berpeluang untuk memiliki peran aktif yang lebih jauh lagi dalam penciptaan sistem sekuritisasi misalnya dengan membangun sebuah institusi yang memiliki fungsi SPV. Sesuai dengan Pasal 64 ayat 1 Undang-Undang Republik Indonesia No. 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia disebutkan bahwa Bank Indonesia dapat melakukan penyertaan modal pada badan hukum atau badan lainnya yang sangat diperlukan dalam pelaksanaan tugas Bank Indonesia dan dengan persetujuan Dewan Perwakilan Rakyat. Pada ayat 2 dari pasal 64 tersebut menyebutkan bahwa dana untuk penyertaan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) hanya dapat diambil dari dana Cadangan Tujuan.

Merujuk pada aturan tersebut, pada dasarnya BI dapat melakukan penyertaan modal kepada badan hukum tertentu yang sangat diperlukan dalam menjalankan tugas dan pencapaian tujuan BI, seperti membentuk sebuah badan yang memiliki fungsi SPV dalam sekuritisasi aset kredit UKM. Namun demikian terdapat beberapa hal yang perlu dipertimbangkan mengingat konsekuensi yang harus diambil apabila BI melakukan penyertaan modal tersebut, yaitu:

1. Diperlukan adanya persetujuan dari Dewan Perwakilan Rakyat agar BI dapat melakukan penyertaan modal. Oleh karena itu, terdapat proses yang secara politis perlu dilalui oleh BI untuk dapat memperoleh persetujuan DPR dalam melakukan penyertaan modal. Selain itu perlu dipersiapkan serangkaian argumen yang kuat mengenai pentingnya peran BI dalam penyertaan modal dimaksud. Hal tersebut perlu dijadikan pertimbangan yang matang mengingat secara historis BI pernah melepaskan beberapa penyertaannya dalam badan hukum yang tidak sesuai dengan pasal 64 tersebut. Dimana upaya untuk melepaskan penyertaan dimaksud tidak lah mudah, terbukti dari adanya tambahan waktu yang diberikan bagi BI untuk melakukan proses tersebut. Pada UU No. 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia, BI diberikan waktu dua tahun untuk melepaskan penyertaannya pada badan hukum yang tidak memenuhi ketentuan sebagaimana diatur dalam Pasal 64 ayat (1). Kemudian sejalan dengan amar Pasal 77 UU No. 3 Tahun 2004 tentang Perubahan atas UU No. 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia, BI diberikan tambahan waktu selambatnya lima tahun sejak UU tersebut disahkan.
2. Kepemilikan anak perusahaan (dan oleh karenanya keterlibatan dalam supervisi dan manajemen anak perusahaan) membuat BI pada posisi sulit ketika menjalankan posisi sebagai subjek hukum perdata. Pada Pasal 4 UU No. 23 Tahun 1999 terdapat *contrario in terminis* dimana berdasarkan ayat (2) BI adalah lembaga negara yang independen, menjadikan BI sebagai subyek hukum publik. Sementara, pada ayat (3), BI disebut sebagai badan hukum, yang berarti merupakan subjek hukum perdata yang dapat melakukan dan memiliki hubungan perdata. Sebagai subjek hukum perdata, BI dapat memiliki saham di badan usaha tertentu dan sebagai badan hukum publik, BI berwenang menetapkan peraturan, mengawasi dan mengenakan sanksi dalam batas kewenangannya. Dalam kaitannya dengan fungsi BI sebagai regulator khususnya dalam *sector* makroprudensial inilah terdapat potensi besar terjadinya *conflict of interest* (benturan kepentingan) seandainya hak yang datang dari ayat (1) Pasal 64 tersebut digunakan oleh BI. Karena dengan demikian BI berpotensi menghadapi kesulitan menjalankan perannya sebagai regulator dan pengawas makroprudensial.

Oleh karena itu, meski peran aktif BI dalam mendorong sekuritisasi UKM dapat dilakukan lebih jauh melalui kepemilikan anak perusahaan tidak dilarang, namun sebaiknya perlu dipertimbangkan dengan matang dan dilakukan kajian lebih dalam sebelum pelaksanaannya.

5.7.3. Sekuritisasi Aset Kredit UKM dan Kebijakan Moneter BI

Dalam melakukan OPT, BI dapat menggunakan instrumen moneter seperti penerbitan SBI, penerbitan SBDI, *term deposit*, jual-beli SBN *outright*, melakukan transaksi repo maupun *reverse repo*, dan melakukan kegiatan jual-beli Rupiah dan valas di pasar uang. Terkait *standing facilities*, BI dapat memberikan *lending facilities* kepada bank umum konvensional atau *financing facilities* kepada bank umum syariah. *Lending facility* yang diberikan oleh BI kepada bank umum konvensional dilakukan melalui mekanisme repo. Dengan demikian, repo dapat digunakan oleh BI untuk melakukan OPT maupun *standing facilities*. Repo yang dilakukan oleh BI terkait *lending facility* memiliki ketentuan sebagai berikut:

- 1) Frekuensi transaksi setiap hari kerja
- 2) Jangka waktu *overnight*
- 3) Nominal pengajuan minimal Rp 1.000 juta
- 4) Nominal kelipatan 1 unit surat berharga
- 5) Setelmen T+0
- 6) Suku bunga yang ditetapkan adalah tingkat diskonto sebesar BI-Rate ditambah margin tertentu

7) Surat berharga yang dapat direpokan adalah SBI, SDBI, dan SBN

Hal penting dari ketentuan repo di atas adalah terkait surat berharga yang dapat direpokan dan suku bunga yang dapat ditetapkan dalam repo. BI membatasi surat berharga yang dapat direpokan hanyalah SBI, SDBI, dan SBN. Sementara jika dibandingkan dengan bank sentral lain di dunia, seperti misalnya Perancis, jenis instrumen keuangan yang dapat dijadikan kolateral sangat bervariasi. *Banque de France* sebagai bank sentral di Perancis dan ECB sebagai bank sentral Uni Eropa menetapkan daftar *eligible collateral* yang dapat digunakan sebagai bagian dari operasi moneter ECB dimana *eligible collateral* dapat diterima oleh bank sentral dalam memberikan fasilitas likuiditas kepada bank umum yang membutuhkan likuiditas.

Merujuk kepada Peraturan Bank Indonesia No. 15/5/PBI/2013 tentang Perubahan Kedua Atas Peraturan Bank Indonesia No. 12/11/PBI/2010 tentang Operasi Moneter, dimana operasi moneter adalah pelaksanaan kebijakan moneter oleh Bank Indonesia dalam rangka pengendalian moneter melalui operasi pasar terbuka dan koridor suku bunga (*standing facilities*). Operasi pasar terbuka adalah kegiatan transaksi di pasar uang yang dilakukan oleh Bank Indonesia dengan bank dan/atau pihak lain dalam rangka operasi moneter. Serta SEBI No. 15/30/DPM tentang Perubahan atas Surat Edaran Bank Indonesia No. 12/16/DPM tanggal 6 Juli 2010 Perihal Kriteria dan Persyaratan Surat Berharga, Peserta dan Lembaga Perantara dalam Operasi Moneter.

Kriteria Surat Berharga yang dapat digunakan dalam operasi moneter adalah: (i) diterbitkan oleh Bank Indonesia dan/atau Negara Republik Indonesia; (ii) dalam mata uang rupiah; (iii) ditatausahakan di BI-SSSS; (iv) tercatat di rekening perdagangan/aktif di BI-SSSS; dan (v) tidak sedang diagunkan. Dengan kriteria yang berasal dari PBI 15/5/PBI/2013 dan SEBI No. 15/30/DPM, **jelas dan nyata, bahwa instrumen EBA - SP maupun EBA KIK hasil sekuritisasi aset kredit UKM tidak dapat digunakan untuk operasi moneter baik melalui operasi pasar terbuka maupun *standing facilities*.**

Hal tersebut diatas pada dasarnya bertolak belakang dengan substansi pada UU No. 9 Tahun 2016 tentang Pencegahan dan Penanganan Krisis Sistem Keuangan. Pada UU ini, Krisis Sistem Keuangan didefinisikan sebagai kondisi Sistem Keuangan yang gagal menjalankan fungsi dan perannya secara efektif dan efisien, yang ditunjukkan dengan memburuknya berbagai indikator ekonomi dan keuangan. Pada kondisi tersebut, bank sistemik yang mengalami krisis likuiditas dapat mengajukan permohonan kepada Bank Indonesia untuk mendapatkan pinjaman likuiditas jangka pendek (ayat 1 Pasal 20). Pemberian likuiditas jangka pendek harus dijamin dengan agunan yang berkualitas tinggi berupa surat berharga yang memiliki peringkat tinggi¹⁴ dan mudah dicairkan. (ayat 3 Pasal 20). Kemudian dalam hal bank sistemik tidak memiliki agunan surat berharga sebagaimana dimaksud pada ayat 3 tersebut, bank sistemik dapat menggunakan aset kredit dengan kolektibilitas lancar sebagai agunan pinjaman likuiditas jangka pendek.

Artinya apabila dalam kondisi normal (bukan krisis), berdasarkan kriteria BI (melalui PBI dan SEBI) maka EBA-SP dan EBA-KIK tidak termasuk dalam kriteria Surat Berharga. Namun demikian pada kondisi krisis (sebagaimana definisi krisis sistem keuangan pada UU tersebut) sangat memungkinkan terjadi *Fallen Angel (rating downgrade)* pada aset-aset keuangan seperti Surat Berharga. Idem dito dengan aset kredit yang hampir pasti pada kondisi krisis kualifikasi kolektibilitasnya akan memburuk, melalui UU tersebut BI diperbolehkan untuk menerimanya sebagai agunan.

Sehubungan dengan hal tersebut OJK, baik melalui pengaturan penerbitan EBA KIK maupun EBA SP tidak mensyaratkan kewajiban pemeringkatan dan lebih jauh mewajibkan mendapat peringkat AAA (pada IGSYC, letaknya berhimpitan dengan *risk free instrumen*). Pada peringkat AAA, jika terjadi krisis kemungkinan terburuknya akan jatuh ke level terendah pada kriteria *investment*

¹⁴ jika disyaratkan berperingkat, maka berarti surat berharga tersebut dianggap *non-risk free instrument*.

grade. Berdasarkan argumen tersebut, maka dapat dipertimbangkan agar kriteria surat berharga berdasarkan penentuan kriteria pada PBI No. 15/5/PBI/2013 dan SEBI No. 15/30/DPM dikaji untuk direvisi sebagai pra kondisi menjadikan instrumen sekuritisasi sebagai instrumen operasi moneter.

Argument tersebut lebih lanjut dapat diperkuat dengan penjelasan ECB yang menyediakan fasilitas kredit kepada perbankan hanya jika terdapat kolateral yang “adequate” dan diakui oleh ECB. Kolateral yang dimaksud dapat berupa *marketable financial securities* seperti obligasi dan aset lainnya. ECB memberikan istilah “eligible asset” untuk berbagai jenis aset yang diterima sebagai kolateral dalam sistem keuangan di Eropa (*Eurosystem*). Dalam *database eligible collateral asset* yang diumumkan oleh ECB, jumlah dari *eligible collateral asset* yang tersedia sangat banyak yang terdiri dari beragam *issuer* (pemerintah dan korporat), jatuh tempo (pendek, menengah, dan panjang), dan bentuk instrumen keuangan. Bentuk instrumen keuangan yang masuk dalam *eligible marketable asset* adalah sebagai berikut:

- 1) Surat berharga yang diterbitkan oleh pemerintah (*central government securities*)
- 2) Surat berharga yang diterbitkan oleh pemerintah regional (*regional government securities*)
- 3) Obligasi yang diterbitkan oleh bank yang disertai dengan jaminan aset bank (*covered bank bonds*)
- 4) Obligasi yang diterbitkan oleh korporasi (*corporate bond*)
- 5) Obligasi yang diterbitkan oleh bank dan tidak dijamin (*uncovered bank bonds*)
- 6) Efek beragun aset (*asset backed securities*)
- 7) Dan aset *marketable* lainnya.

Jika dibandingkan antar jenis *eligible collateral asset* tersebut, hampir 50% merupakan sekuritas yang diterbitkan oleh pemerintah pusat dan 50% sisanya kombinasi *eligible collateral asset* lainnya dimana *covered bank bonds*, *uncovered bank bonds*, dan *asset backed securities* memiliki porsi yang signifikan.

Meskipun jumlah *eligible collateral asset* yang ada berjumlah cukup banyak, namun proses *screening* berbagai aset keuangan agar dapat dimasukkan menjadi *eligible collateral asset* dilakukan cukup ketat. Dalam website ECB, disebutkan bahwa proses *assessment* dilakukan melalui empat sumber, yaitu *external credit assessment institutions* (ECAIs), *national central bank's in-house credit assessment systems* (ICASs), *counterparties internal rating based systems*, dan *third party provider rating tools*. Dalam ICAS, beberapa bank sentral di Eropa seperti bank sentral Prancis, Belgia, Belanda, Irlandia, Spanyol, Italia, Austria, Portugal, dan Slovenia telah memiliki sistem *rating* kredit sendiri dalam artian bank sentral tersebut juga melakukan *rating* kepada seluruh perusahaan non-keuangan.

BI sebagai bank sentral di Indonesia dapat mencontoh praktek yang terdapat di Eropa tersebut dengan cara melonggarkan daftar surat berharga yang dapat direpokan dalam melakukan operasi moneter melalui *lending facility*. Sekuritisasi aset kredit UKM dapat dijadikan sebagai surat berharga yang direpokan sehingga ketika bank membutuhkan likuiditas, bank sebagai investor yang memiliki EBA kredit UKM dapat datang ke BI dan menyerahkan EBA yang dimilikinya sebagai aset repo. Namun, agar EBA sekuritisasi aset kredit UKM dapat menjadi surat berharga yang direpokan, maka EBA tersebut harus termasuk dalam *high quality asset* yang risikonya rendah dan sangat berkualitas. Untuk mendukung hal tersebut, terdapat beberapa prakondisi yang harus disiapkan, yaitu:

- 1) Adanya lembaga *rating* yang kredibel dan bertugas untuk menetapkan *rating* bagi kredit UMKM. Lembaga *rating* tersebut dapat dilakukan oleh bank sentral (seperti BdF), lembaga *rating* independen yang diakui, atau oleh bank dengan menggunakan *internal rating based* (IRB).
- 2) Terdapat *Special Purpose Vehicle* (SPV) yang legal dan berfungsi sebagai penerbit EBA seperti halnya ESNi yang terdapat di Perancis.

Di Eropa, *eligible collateral asset* dengan sendirinya merupakan *high quality asset* sehingga selain berfungsi sebagai aset yang dapat dijadikan jaminan untuk mendapatkan kredit dari bank sentral, aset tersebut juga dapat digunakan sebagai aset yang dijamin ketika mengajukan kredit dari lembaga keuangan lainnya. Oleh karena itu, selain sebagai kolateral, keberadaan *eligible collateral asset* meringankan fungsi bank sentral dalam memberikan fasilitas likuiditas kepada perbankan. Dengan memiliki *eligible collateral asset*, bank dapat mendapatkan likuiditas dari bank maupun lembaga keuangan lainnya.

Dalam pelaksanaannya, terdapat beberapa isu penting yang sangat terkait dengan dua prakondisi di atas. Isu tersebut merupakan isu terkait wewenang yang dimiliki oleh BI sebagai bank sentral di Indonesia. Kebijakan terkait lembaga *rating* untuk UMKM dan ketersediaan SPV sebagai penerbit EBA kredit UKM merupakan wilayah mikroprudensial yang menjadi wewenang dan tanggung jawab OJK sehingga tercapainya kedua prakondisi di atas sangat bergantung pada OJK sebagai pengatur dan pengawas mikroprudensial. Dan jika telah terpenuhi, pengaturan dan pengawasannya juga merupakan tanggung jawab dan wewenang dari OJK sehingga BI harus melakukan upaya komunikasi dan koordinasi kepada OJK untuk memastikan kedua syarat prakondisi tersebut terjadi.

Selain sebagai surat berharga yang direpokan dalam *lending facilities*, BI dapat memberikan insentif tambahan dengan cara memberikan pengurangan harga pada tingkat diskonto repo dalam *lending facility*. Tingkat diskonto untuk repo adalah sebesar BI-rate ditambah marjin tertentu. Jika bank memiliki EBA kredit UKM, BI dapat memberikan insentif dengan memberikan tingkat diskonto yang lebih rendah bagi bank yang mengajukan *lending facility* dengan menggunakan EBA sekuritisasi aset kredit UKM.

5.7.4. Sekuritisasi Aset Kredit UMKM dan Kebijakan Makroprudensial BI

Untuk melakukan tugasnya sebagai pengatur dan pengawas makroprudensial di Indonesia, BI telah mengeluarkan beberapa kebijakan seperti kebijakan terkait GWM, rasio kredit UMKM, transparansi SBDK, *Loan to Funding Ratio*, LTV, sistem pembayaran, dan lain sebagainya. Kebijakan penetapan rasio kredit UMKM merupakan kebijakan makroprudensial yang terkait dengan peningkatan akses keuangan untuk UMKM. Pada PBI No. 17/11/PBI/2015, BI telah mengkombinasikan kebijakan terkait GWM, LFR, dan rasio kredit UMKM. Dalam aturan tersebut terdapat ketentuan dimana bank yang telah memenuhi ketentuan minimal rasio kredit UMKM terhadap total kredit dan memiliki NPL UMKM serta NPL total di bawah 5% akan mendapatkan insentif GWM-LFR batas atas dari sebelumnya hanya sebesar 92% menjadi 94%. Dengan kebijakan tersebut, maka bagi bank yang telah menyalurkan kredit UMKM sesuai aturan akan mendapatkan tambahan fleksibilitas untuk menyalurkan dana yang dihimpun dari DPK dan surat berharga dalam bentuk kredit kepada sektor riil.

Dalam kerangka makroprudensial, sekuritisasi aset kredit UKM dapat dianggap sebagai salah satu hal yang dapat BI lakukan dalam menjalankan tugasnya sebagai pengatur dan pengawas makroprudensial, terutama dalam hal meningkatkan akses keuangan kepada UMKM dan mendorong fungsi intermediasi yang seimbang dan berkualitas. Melalui sekuritisasi aset kredit UKM, sumber dana untuk kredit UMKM tidak hanya berasal dari dana pihak ketiga namun juga dapat berasal dari dana publik melalui mekanisme pasar modal sehingga tugas BI dalam mendorong fungsi intermediasi yang seimbang dan berkualitas

dapat tercapai. Melalui sekuritisasi, permasalahan likuiditas dapat teratasi dan proses transfer risiko juga dapat dilakukan sehingga risiko kredit UMKM dapat ditanggung bersama-sama oleh banyak pihak. Selain itu, sekuritisasi aset kredit UMKM juga akan dapat meningkatkan penyaluran kredit untuk UMKM sehingga tugas BI untuk meningkatkan akses keuangan bagi UMKM dapat tercapai.

Sekuritisasi aset kredit UKM juga dapat dijadikan insentif bagi bank melalui mekanisme penetapan GWM-LFR maupun GWM sekunder. BI dapat memberikan insentif dengan mengurangi GWM bagi bank yang memiliki produk hasil sekuritisasi aset kredit UKM. Bank yang memiliki sekuritisasi aset kredit UKM dan memiliki NPL total kurang dari 5% dapat memperoleh kelonggaran GWM batas atas dari sebelumnya 92% menjadi 94%. Insentif tersebut sekaligus menjadi pelengkap insentif GWM melalui rasio kredit UMKM yang sebelumnya telah ditetapkan. Dengan tambahan insentif tersebut, bank yang memiliki kesulitan dalam menyalurkan kredit UMKM karena kekurangan sumber daya dapat menjadi pemodal (investor) sekuritisasi aset kredit UKM sehingga dapat tetap berpartisipasi dalam meningkatkan akses keuangan untuk UMKM. Selain melalui GWM-LFR, BI dapat memberikan insentif pengurangan tingkat GWM Sekunder bagi bank yang memiliki produk hasil sekuritisasi aset kredit UKM.



BAB VI

KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

6.1. KESIMPULAN

Sekuritisasi aset kredit UKM telah dilakukan di beberapa negara, dengan tujuan yang relatif sama yaitu berupaya untuk mendorong masuknya kredit ke sektor UMKM. Namun dalam prakteknya, terdapat beberapa perbedaan, tentu saja dikaitkan dengan kondisi masing-masing negara. Sekuritisasi aset kredit UKM memiliki potensi untuk dikembangkan di Indonesia dan diharapkan memberikan manfaat seperti di negara-negara lain. Namun perlu ada beberapa kondisi dan perangkat yang mendukung sekuritisasi aset kredit UKM, sehingga kemungkinan baru bisa dilaksanakan di Indonesia dalam beberapa tahun kedepan.

Potensi kredit UMKM sendiri sangat besar di Indonesia. Selama ini kebutuhan akan kredit UMKM dan penyaluran kredit di sektor tersebut dirasa masih timpang. Berdasarkan hasil proyeksi diperoleh adanya *gap* yang cukup besar antara kebutuhan kredit UMKM (*demand*) dengan dana kredit UMKM yang disediakan oleh perbankan (*supply*). Pada akhir tahun 2019, diproyeksikan masih terdapat *gap demand* kredit UMKM sebesar Rp771,86 triliun terhadap *supply*. Sekuritisasi aset kredit UKM diharapkan dapat memperkecil *gap* antara *demand* dan *supply* tersebut dimana adanya produk sekuritisasi aset kredit UKM diharapkan dapat meningkatkan dana untuk *supply* kredit UMKM.

Pengalaman melakukan sekuritisasi aset telah dimiliki Indonesia, khususnya sekuritisasi aset KPR yang pertama kali dilakukan oleh Bank BTN pada tahun 2009. Bank BTN melakukan sekuritisasi atas tagihan KPR dengan mendaftarkan transaksi KIK-EBA di Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) pada tahun 2008 yang kemudian *listing* transaksi di BEI pada tahun 2009. Sampai dengan tahun 2014, Bank BTN telah melakukan tujuh kali transaksi sekuritisasi tagihan KPR dengan transaksi KIK-EBA yang bernilai total sebesar Rp5,45 triliun. Kemudian, Bank BTN merubah model transaksi sekuritisasi dari sebelumnya KIK-EBA menjadi transaksi EBA-SP. Bank BTN baru satu kali melakukan sekuritisasi dengan transaksi EBA-SP senilai Rp200 miliar dan rencananya akan melakukan satu kali transaksi EBA-SP senilai Rp1 triliun pada tahun 2016.

Tataran sekuritisasi di Indonesia memiliki dua pilihan modus, yakni menggunakan badan hukum KIK sebagai SPV atau diterbitkan dalam bentuk Surat Partisipatif. KIK-EBA didasari oleh Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.K.1 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*). Sedangkan EBA-SP diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 23/POJK.04/2014 tentang Pedoman Penerbitan dan Pelaporan Efek Beragun Aset Berbentuk Surat Partisipasi dalam rangka Pembiayaan Sekunder Perumahan. Sejauh ini, sistem KIK-EBA lebih banyak digunakan dalam sekuritisasi aset KPR dikarenakan ketentuan tentang sekuritisasi dengan bentuk EBA-SP baru terbit tahun 2014. Bisa jadi hal ini akan berubah mengingat sistem EBA-SP dianggap lebih ringkas dibandingkan KIK-EBA, karena pihak yang terlibat lebih sedikit. Implikasi dari lebih ringkasnya proses EBA-SP adalah biaya yang lebih sedikit dan waktu yang lebih singkat.

Selama pengalaman adanya sekuritisasi aset keuangan (baik dalam bentuk KIK-EBA maupun EBA-SP) sejak tahun 2009 sampai dengan sekarang belum pernah dijumpai adanya sengketa hukum atau *dispute* dari para pihak yang terlibat dalam sekuritisasi aset. Hal ini mencerminkan bahwa pranata hukum baik berupa lembaga dan peraturan sudah memadai. Proses sekuritisasi aset kredit UKM dapat menggunakan dasar hukum yang ada dan telah digunakan sebagai dasar hukum sekuritisasi aset KPR, Pihak-pihak yang terlibat dalam proses sekuritisasi sebelumnya bisa terlibat juga dalam sekuritisasi aset kredit UKM. Salah satu tantangan sekuritisasi aset kredit UKM di sisi legal adalah meningkatkan pemahaman mengenai sekuritisasi dan mendorong lahirnya UU sekuritisasi aset, yang dibutuhkan sebagai payung hukum.

Antusiasme dari bank untuk menjadi *originator* dalam proses sekuritisasi untuk saat ini belum besar. Berdasarkan hasil FGD yang telah dilakukan, meskipun seluruh bank peserta FGD memandang sekuritisasi aset kredit UKM sebagai sesuatu yang baik dan menarik, namun mereka belum melihat sekuritisasi aset kredit UKM sebagai suatu kebutuhan yang mendesak atau setidaknya dibutuhkan dalam jangka pendek. Adanya kesulitan dan biaya yang ditanggung oleh *originator* dalam proses sekuritisasi, membuat proses sekuritisasi menjadi kurang menarik bagi *originator* untuk menjadikannya sebagai alternatif dalam mencari likuiditas. Sehingga perlu ada kebijakan untuk mendorong lahirnya *originator* sekuritisasi aset kredit UKM. Pengalaman dari BTN menunjukkan adanya kelebihan dari penggunaan sekuritisasi aset sebagai cara memperoleh kredit. Sehingga jika bank memahami kelebihan tersebut maka diprediksi antusiasme bank untuk menjadi *originator* meningkat.

Di sisi lain, minat investor terhadap surat berharga hasil dari sekuritisasi aset relatif besar. Mengacu pada para pembeli EBA KPR, sebagian besar adalah institusi yang membutuhkan tempat investasi surat berharga berupa instrumen investasi jangka panjang, seperti dana pensiun atau asuransi. Investor jenis ini juga sensitif dengan *yield* dari surat berharga. Salah satu tantangan terhadap sekuritisasi aset kredit UKM adalah adanya persepsi bahwa kredit UMKM relatif berisiko, sehingga dikhawatirkan akan mempengaruhi persepsi investor terhadap surat berharga hasil sekuritisasi aset kredit UKM. Sosialisasi dan pengenalan produk hasil sekuritisasi perlu dilakukan untuk mendorong hadirnya investor. Alternatif investor lain adalah bank.

Secara konsep seluruh jenis aset berupa kredit dapat disekuritisasi. Namun salah satu tantangan dalam melakukan sekuritisasi aset adalah menyusun sekelompok aset yang akan disekuritisasi. Aset kredit tersebut harus memiliki arus kas yang stabil untuk digunakan membayar imbal hasil bagi pemegang surat berharga hasil sekuritisasi aset. Selain itu aset keuangan yang disekuritisasi biasanya homogen, sangat aman, dan memiliki umur yang relatif panjang.

Kredit UMKM memiliki beberapa karakter yang membuatnya tidak terlalu mudah digunakan sebagai *underlying asset* dalam sekuritisasi aset, antara lain jangka waktu yang relatif pendek, relatif heterogen atau bervariasi baik dari segi ukuran, jangka waktu, profil risiko. Melihat karakteristik UMKM tersebut maka ada tantangan besar dalam membuat kredit UMKM dapat menjadi *underlying asset* sebuah sekuritisasi. Karena untuk sekuritisasi dibutuhkan jenis kredit yang homogen, sangat aman, memiliki *stream cash flow* yang stabil dan memiliki umur yang relatif panjang. Sekuritisasi bisa dimulai untuk kredit yang ukurannya relatif besar, misalnya yang masuk kategori kredit usaha kecil dan menengah (Kredit UKM), atau jenis kredit yang relatif besar denominasinya dan tenornya panjang seperti kredit perkebunan. Alternatif lain yang bisa dilakukan untuk mencoba mengatasi kesulitan dalam menjadikan kredit UKM sebagai *underlying assets* untuk proses sekuritisasi adalah mengkombinasikan kredit UKM dengan kredit lain yang lebih sesuai untuk *underlying assets* sekuritisasi, atau mendorong bank melakukan sekuritisasi aset dengan *underlying asset* kredit jangka panjang (seperti KPR atau kredit investasi), namun dana uang diperoleh dari kegiatan sekuritisasi tersebut dapat digunakan untuk disalurkan dalam bentuk kredit UMKM. Masing-masing alternatif memiliki keunggulan dan tantangannya.

Selain *originator* dan investor ada pihak-pihak lain yang terlibat dalam proses sekuritisasi, antara lain *arranger* atau SPV, lembaga *rating*, dan lembaga penunjang lainnya. Untuk menciptakan sekuritisasi aset kredit UKM diperlukan *arranger*. Aturan POJK No. 23/POJK.04/2014 membatasi pihak yang menjadi *arranger*, sehingga ada dua pilihan yang bisa diambil yaitu: pertama, memperluas tupoksi PT. SMF yang saat ini merupakan perusahaan pembiayaan sekunder perumahan, menjadi perusahaan yang juga memiliki izin untuk terlibat dalam sekuritisasi aset keuangan termasuk kredit UKM. Kedua, membentuk lembaga baru yang dapat menjadi *arranger* dengan aktivitas yang lebih luas termasuk sekuritisasi aset kredit UKM. Masing-masing pilihan tersebut memiliki konsekuensi yang baik dan tantangan yang perlu diatasi. Selain itu diperlukan juga lembaga pemeringkat, yang memberikan peringkat surat berharga dari hasil sekuritisasi aset kredit. Untuk KIK-EBA wajib dilakukan pemeringkatan, namun untuk EBA-SP tergantung mekanisme penawaran yang dipilih. Jika penawaran umum diperlukan lembaga pemeringkat, namun jika bukan penawaran umum tidak diwajibkan.

Peran serta Bank Indonesia dalam membangun sekuritisasi aset kredit UKM, diharapkan dapat mendorong pertumbuhan ekonomi di masa mendatang. Peran Bank Indonesia tentu saja harus disesuaikan dengan fungsi Bank Indonesia dan peraturan yang ada. Setidaknya ada dua bentuk peran yang dapat diambil oleh Bank Indonesia terkait dengan pengembangan sekuritisasi aset kredit UKM. Peran *pertama*, Bank Indonesia terlibat pada bagian akhir proses sekuritisasi yaitu berperan sebagai investor dari surat berharga hasil sekuritisasi. Peran *kedua*, Bank Indonesia berperan dalam proses awal sekuritisasi, baik bersifat tidak langsung (contoh: upaya menyusun berbagai kebijakan peraturan) dan langsung (contoh: mendorong lahirnya *originator* dan SPV).

6.2. REKOMENDASI

6.2.1. Prakondisi yang diperlukan

Sekuritisasi aset kredit UKM memiliki potensi manfaat yang besar dalam menunjang terjadinya proses penyaluran kredit ke sektor UMKM. Terdapat beberapa kondisi yang perlu dipersiapkan agar sekuritisasi aset kredit UKM dapat diterapkan dengan baik, yaitu:

- 1) Meskipun sekuritisasi aset kredit UKM dapat memberikan manfaat yang besar bagi perekonomian, di sisi lain juga menghadirkan risiko bagi perekonomian itu sendiri. Untuk itu dibutuhkan adanya aturan dan mekanisme untuk menjaga tingkat risiko dari proses sekuritisasi aset selalu optimal.
- 2) Sekuritisasi aset kredit UKM dimaksudkan untuk meningkatkan penyaluran kredit ke sektor UMKM. Adanya sekuritisasi aset diharapkan dapat menghilangkan kekhawatiran bank dalam mencari likuiditas apabila memiliki aset berupa kredit UMKM. Namun dorongan untuk menjadi *originator* timbul setelah bank tersebut memiliki cukup banyak aset kredit UMKM. Sehingga perlu ada kondisi lain yang mendorong bank untuk menyalurkan kreditnya, agar dapat membuat aktifitas sekuritisasi aset kredit UKM lebih semarak.
- 3) Saat ini pranata hukum, baik berupa lembaga dan peraturan sudah memadai. Namun perlu ada revisi dari beberapa aturan untuk bisa memfasilitasi lahirnya sekuritisasi aset kredit UKM. Salah satunya adalah revisi dari aturan POJK No. 23/POJK.04/2014 yang membatasi aset keuangan yang disertakan dalam proses sekuritisasi adalah aset yang berupa aset KPR. Selain itu adanya undang-undang sekuritisasi dapat menjadi payung hukum yang lebih luas bagi proses sekuritisasi aset, termasuk sekuritisasi aset kredit UKM dan mencegah terjadinya *dispute* dikemudian hari.

- 4) Perlu adanya bank-bank yang menjadi *inisiator* sebagai *originator* dalam proses sekuritisasi. Pada tahap awal pengenalan sekuritisasi aset kredit UKM perlu dicari *originator* yang memiliki kredibilitas yang cukup tinggi dan kapasitas dana yang cukup besar, sehingga surat berharga hasil sekuritisasinya dapat diterima investor dengan baik.
- 5) Perlu adanya investor yang lebih banyak melakukan perdagangan pada surat berharga hasil sekuritisasi aset. Selama ini investor lebih banyak memegang surat berharga hasil sekuritisasi sampai dengan jatuh tempo. Hal ini menyebabkan tidak terciptanya pasar sekunder. Agar proses sekuritisasi dapat melibatkan lebih banyak pihak, pasar sekunder surat berharga hasil sekuritisasi aset kredit UKM perlu diciptakan. Pasar sekunder juga diharapkan dapat memotivasi bank untuk menjadi *originator* dalam proses sekuritisasi aset kredit UMKM.
- 6) Perlu adanya lembaga penunjang proses sekuritisasi aset. Saat ini lembaga-lembaga tersebut relatif tersedia di pasar. Satu hal yang masih menjadi isu adalah *arranger* atau SPV yang dibutuhkan untuk sekuritisasi aset dengan skema EBA-SP. Hal yang perlu dilakukan adalah revisi dari aturan POJK No. 23/POJK.04/2014 yang membatasi siapa yang boleh terlibat sebagai *arranger* atau SPV dalam proses sekuritisasi. Penciptaan SPV untuk sekuritisasi aset KPR diperlukan jika lembaga yang sudah ada memiliki keterbatasan.

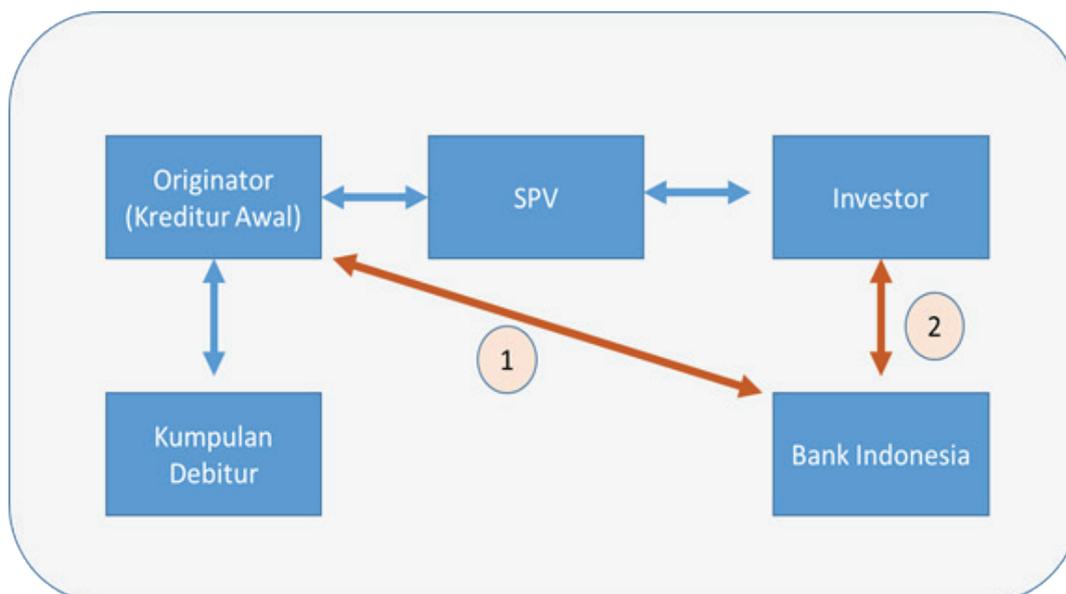
6.2.2. Peran BI

Peran BI dalam sekuritisasi aset kredit UKM dapat dikaitkan dengan tugas BI sebagai pengendali kebijakan moneter dan kebijakan makroprudential sbb:

6.2.2.1. Usulan Skema Sekuritisasi Aset Kredit UKM di Indonesia dan Peran Bank Indonesia

Secara umum pembahasan sekuritisasi yang bertujuan untuk meningkatkan kredit kepada UMKM berdasarkan teori sekuritisasi dan belajar dari beberapa negara diperoleh gambaran, bahwa tujuan kepada UMKM tersebut dapat melalui 2 proses:

- 1) Proses melakukan inisiasi atau mendorong bank sebagai kreditor awal UMKM agar melakukan sekuritisasi aset kredit UKM yang dimiliki. Hasil sekuritisasi tersebut dapat memberikan likuiditas bagi kreditor awal/bank sehingga dapat melakukan penyaluran kredit ke UMKM kembali;
- 2) Proses melakukan sekuritisasi umum tidak terbatas pada debitur UMKM, oleh bank sebagai kreditor awal/*originator*. Dimana likuiditas hasil sekuritisasi tersebut digunakan sebagai pinjaman kembali kepada UMKM oleh bank.

Gambar 15. Usulan Skema Mekanisme Sekuritisasi Aset Kredit UKM

Sumber : Tim Penulis

Usulan mekanisme proses sekuritisasi aset tersebut tentu memerlukan peran Bank Indonesia dalam bentuk sosialisasi, peraturan yang mewajibkan dengan pemberian insentif dan bentuk-bentuk lain yang akan ditangkap pasar sebagai keberpihakan BI terhadap upaya mengembangkan UMKM. Sesuai dengan pembahasan pada bagian aspek moneter dan makroprudensial BI, insentif yang diberikan dapat berupa:

- 1) Menjadikan produk sekuritisasi aset kredit UKM sebagai salah satu instrumen keuangan yang dapat direpokan selain SBI, SDBI, dan SBN. Dalam gambar mekanisme sekuritisasi yang diusulkan, insentif ini masuk dalam poin 2, yaitu sebagai insentif bagi bank sebagai investor yang memiliki produk hasil sekuritisasi.
- 2) Menetapkan tingkat diskonto yang lebih murah bagi bank yang mengajukan *lending facility* dengan menggunakan instrumen produk sekuritisasi aset kredit UKM sebagai surat berharga yang direpokan. Jika sebelumnya tingkat diskonto adalah sebesar BI-rate plus margin tertentu, maka pengurangan tingkat diskonto dapat dilakukan dengan mengurangi margin penambah BI-rate. Insentif ini juga masih terkait dengan dalam poin 2 pada gambar mekanisme sekuritisasi.
- 3) Agar poin 1 dan 2 dapat diterapkan, produk hasil sekuritisasi aset kredit UKM membutuhkan *rating* yang dapat digunakan untuk menetapkan kredit UMKM yang masuk dalam *high quality asset*. Selain itu, ketersediaan SPV penerbit sekuritisasi aset kredit UKM juga diperlukan. Keduanya sangat terkait dengan poin 1 dalam gambar mekanisme sekuritisasi aset.
- 4) Bank yang memiliki produk hasil sekuritisasi aset kredit UKM juga mendapatkan insentif GWM-LFR maupun GWM sekunder. Pelonggaran batas atas GWM-LFR dari sebelumnya 92% menjadi 94% dapat diberikan pada bank yang memiliki produk hasil sekuritisasi aset kredit UKM dan memiliki NPL di bawah 5%. BI juga dapat menurunkan GWM sekunder bagi bank yang memiliki produk hasil sekuritisasi aset kredit UKM. Insentif ini terkait dengan poin 2 dalam gambar mekanisme sekuritisasi aset.

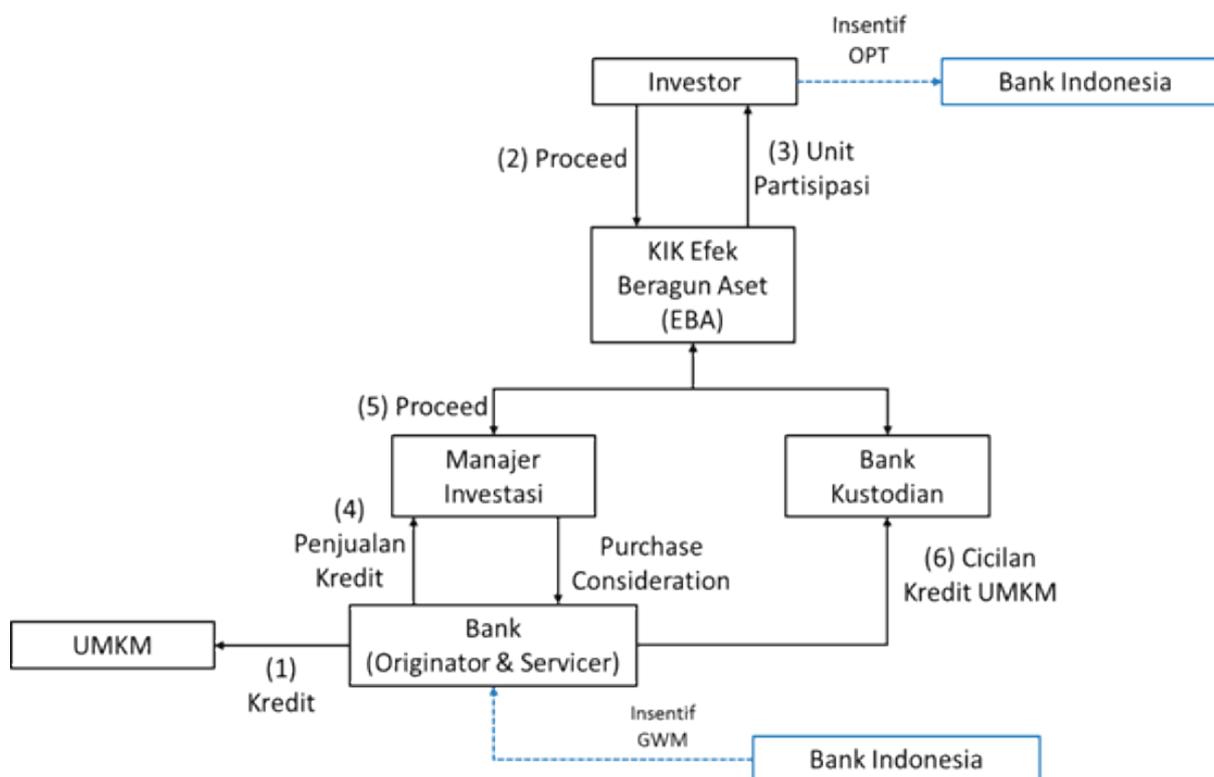
6.2.2.2. Usulan Skema Sekuritisasi Aset Kredit UKM di Indonesia

Dari berbagai paparan mengenai mekanisme sekuritisasi yang mungkin dilakukan, kajian ini memberikan usulan proses sekuritisasi aset kredit UKM dengan menggunakan tiga skema, yaitu skema KIK-EBA, skema SPV, dan skema EBA-SP. Berikut ini adalah penjelasan dari masing-masing skema yang disertai dengan peran yang dapat dilakukan Bank Indonesia di setiap skema.

1) Skema KIK-EBA

Skema pertama yang ditawarkan untuk sekuritisasi aset kredit UKM di Indonesia adalah dengan menggunakan skema KIK-EBA seperti yang ditunjukkan oleh gambar berikut ini:

Gambar 16. Usulan Sekuritisasi Aset Kredit UKM Dengan Skema KIK-EBA



Sumber : Tim Penulis (diolah)

Skema KIK-EBA seperti yang ditunjukkan oleh gambar di atas melibatkan beberapa lembaga, yaitu bank *originator*, manajer investasi, dan bank kustodian. Manajer investasi bersama bank kustodian membuat kontrak KIK-EBA kredit UKM dan menjualnya kepada para investor. Agar proses penerbitan KIK-EBA kredit UKM berjalan lancar, manajer investasi yang terlibat dalam proses penerbitan harus merupakan manajer investasi yang telah memiliki pengalaman dalam hal pembiayaan untuk UKM. Saat ini, di Indonesia terdapat tiga manajer investasi yang memiliki pengalaman dalam berinteraksi dengan UKM, yaitu Bahana Asset Management, PNM Investment Management, dan Danareksa Investment Management. Bahana Asset Management memiliki Bahana Ventura yang memiliki portofolio cukup besar dalam pembiayaan UKM, sementara PNM Investment

Management telah berpengalaman dalam menerbitkan Reksadana Penawaran Terbatas (RDPT) yang dana kelolaannya digunakan untuk membiayai kegiatan investasi terkait UMKM. Sedangkan Danareksa *Investment Management* melalui Danareksa *Finance* juga memiliki pengalaman dalam membiayai usaha menengah.

Mekanisme dari skema KIK-EBA yang ditunjukkan oleh gambar di atas adalah sebagai berikut:

1. Bank menyalurkan kredit kepada UMKM sehingga memiliki *credit claim* terhadap UMKM.
2. Manajer investasi bersama dengan bank kustodian membuat kontrak KIK-EBA kredit UKM dan menjual unit partisipasi KIK-EBA kepada investor.
3. Investor mendapatkan unit partisipasi sebagai bukti keikutsertaan mereka dalam KIK-EBA kredit UKM.
4. Bank menjual *credit claim* UKM kepada KIK-EBA kredit UKM. Dalam hal ini bank bertindak sebagai *originator* sekaligus *servicer*.
5. Dana *proceed* hasil penjualan KIK-EBA dari investor digunakan oleh manajer investasi untuk membeli kredit UKM dari bank *originator*.
6. Bank sebagai *servicer* menyalurkan cicilan kredit UKM kepada bank kustodian secara periodik.
7. Bank kustodian menyalurkan cicilan kredit UKM kepada investor sesuai dengan besarnya unit partisipasi investor dalam KIK-EBA.

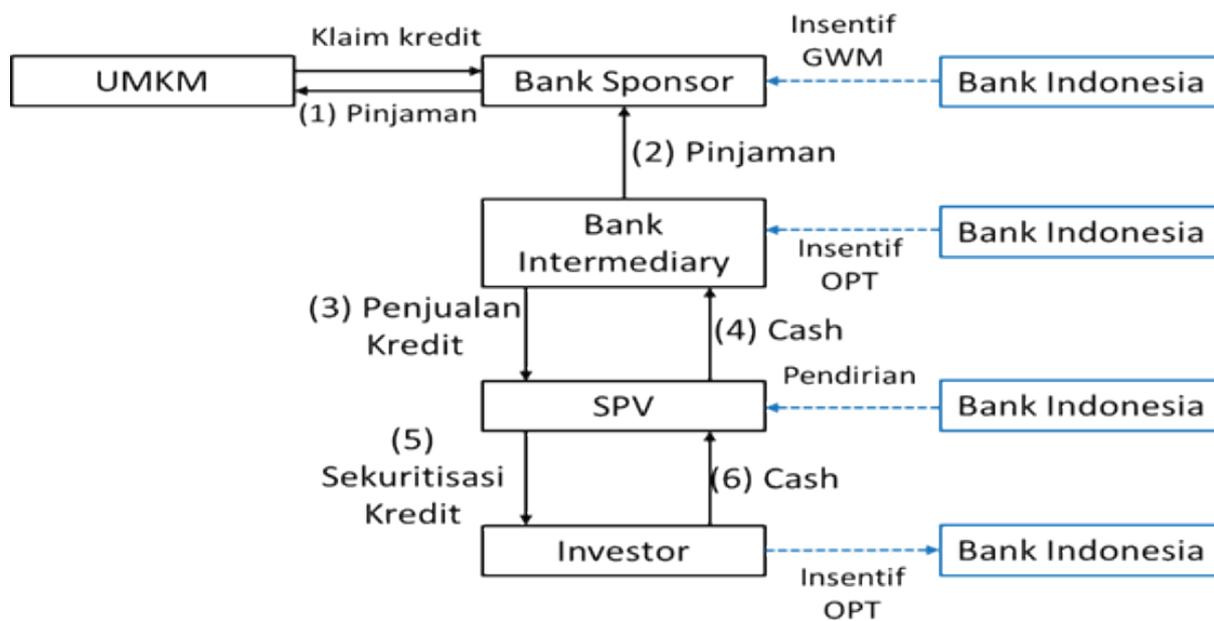
Dalam skema KIK-EBA, Bank Indonesia dapat memiliki dua peran, yaitu (i) peran terkait operasi moneter dan (ii) peran makroprudensial. Peran terkait operasi moneter dapat dilakukan Bank Indonesia dengan cara memberikan insentif bagi bank yang menjadi investor (membeli) KIK-EBA kredit UKM. Bank Indonesia dapat menjadikan sertifikat unit penyertaan KIK-EBA kredit UKM sebagai salah satu surat berharga yang dapat direpokan dalam operasi pasar terbuka maupun *lending facility*. Namun untuk melakukan hal tersebut, Bank Indonesia harus melakukan revisi terhadap PBI terkait yang mengatur tentang kebijakan moneter.

Adapun peran terkait makroprudensial dapat dilakukan Bank Indonesia dengan cara memberikan insentif bagi bank yang menjadi *originator*. Bank yang menjadi *originator* dapat memperoleh insentif GWM-LFR batas atas, dari batas atas 92% menjadi 94%.

2) Skema SPV

Usulan mekanisme sekuritisasi dengan menggunakan SPV mengacu pada praktek sekuritisasi aset kredit UKM yang diterapkan di Perancis. Skema sekuritisasi aset kredit UKM dengan menggunakan SPV dapat dilihat pada gambar berikut ini.

Gambar 17. Usulan Sekuritisasi Aset Kredit UKM Dengan Skema SPV



Sumber : Bank Indonesia (Analytical Note KPw BI London, 2016), Tim Penulis (diolah)

Pada gambar di atas, lembaga atau institusi yang terlibat dalam proses sekuritisasi aset kredit UKM adalah bank sponsor, bank *intermediary*, dan SPV. Bank sponsor merupakan bank yang memiliki spesialisasi maupun keunggulan kompetitif dalam menyalurkan kredit UKM kepada masyarakat. Di Indonesia, bank yang memiliki portofolio besar dalam kredit UKM seperti BRI dan BTPN dapat menjadi bank sponsor yang menjual kredit UKMnya kepada bank *intermediary*. Sementara bank *intermediary* merupakan bank yang memberikan pinjaman kepada bank sponsor dan kemudian menjual *credit claim* kepada SPV dimana SPV memperoleh dana pembelian dengan menerbitkan sekuritas dan dijual kepada investor.

Mekanisme dari sekuritisasi aset kredit UKM dengan skema SPV adalah sebagai berikut:

1. Bank sponsor menyalurkan kredit kepada UMKM dan memiliki *claim credit* dari UMKM.
2. Bank *intermediary* memberikan pinjaman kepada bank sponsor dimana *claim credit* UKM digunakan sebagai kolateral.
3. Bank *intermediary* menjual klaim kredit kepada SPV dan memberikan kas dari hasil *proceed*. Untuk meminimalkan risiko dan mengoptimalkan keterlibatan bank *intermediary* pada kredit UKM, perlu dibuat peraturan yang didalamnya mewajibkan bank *intermediary* tidak segera menjual kredit UKM kepada SPV selama jangka waktu tertentu.
4. SPV sebagai pihak yang mengelola sekuritisasi memberikan kas tunai kepada bank *intermediary*.

5. SPV menerbitkan surat berharga sekuritisasi aset kredit UKM.
6. Investor memberikan dana *cash* kepada SPV.

Dalam skema ini, Bank Indonesia dapat berperan dalam empat hal, yaitu memberikan insentif GWM kepada bank sponsor, insentif GWM kepada bank *intermediary*, mendirikan SPV, dan memberikan insentif OPT kepada bank sebagai investor. Insentif GWM dan OPT telah dijelaskan pada bagian sebelumnya. Sementara untuk SPV, Bank Indonesia dapat memiliki peran dalam pendirian SPV yang diperlukan dalam mekanisme sekuritisasi aset kredit UKM. Pendirian SPV oleh lembaga pemerintah dimungkinkan mengingat Indonesia memiliki pengalaman dalam pendirian perusahaan penerbit SBSN yang terlibat dalam proses penerbitan SBSN.

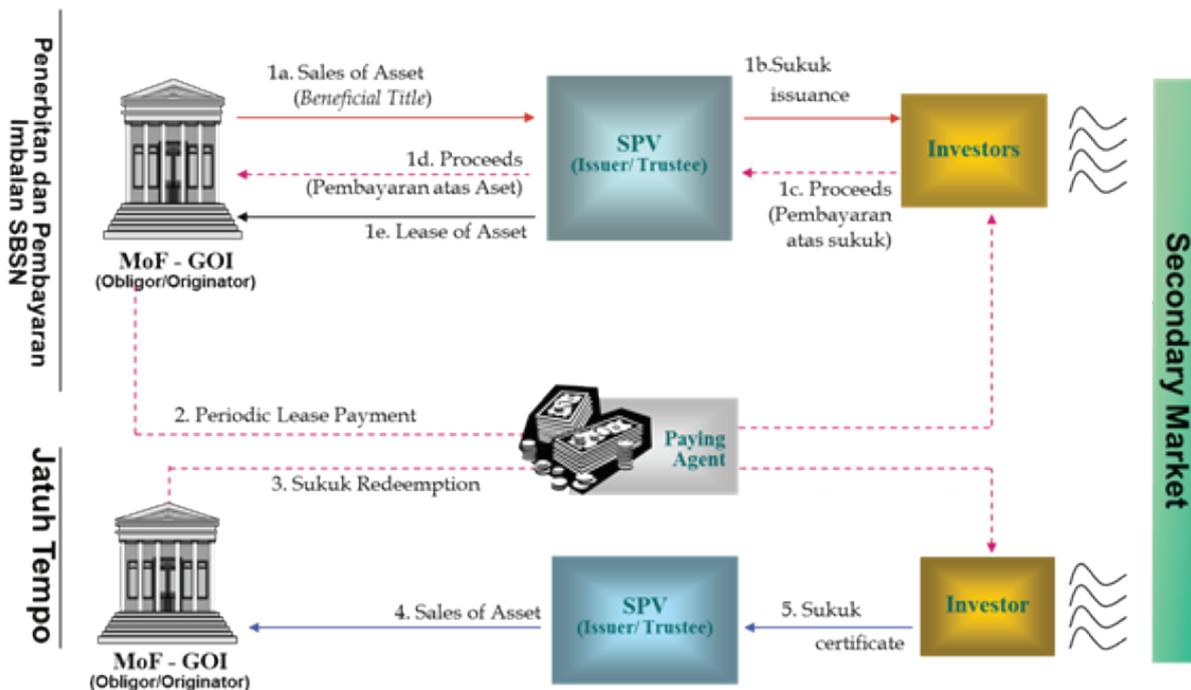
Contoh pendirian SPV: Perusahaan penerbit SBSN

Salah satu bagian penting dalam proses sekuritisasi aset kredit UKM adalah adanya lembaga yang berfungsi sebagai *special purpose vehicle* (SPV) dengan tugas utama sebagai penerbit efek beragun aset dan sebagai pihak yang membeli *claim* kredit dari *originator*, seperti contoh ESNi yang didirikan oleh BdF di Perancis. Pada prakteknya di Indonesia, keberadaan SPV dalam penerbitan surat berharga diterapkan dalam mekanisme penerbitan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang diatur dalam Undang-Undang No. 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara. Dalam Pasal 1 UU No. 19 tahun 2008 disebutkan bahwa perusahaan penerbit SBSN adalah badan hukum yang didirikan berdasarkan ketentuan UU ini untuk melakukan kegiatan penerbitan SBSN. Selanjutnya, dalam Pasal 6 ayat (2) disebutkan bahwa penerbitan SBSN dapat dilaksanakan secara langsung oleh pemerintah atau melalui perusahaan penerbit SBSN. Pada Pasal 13 dan 14, fungsi perusahaan penerbit SBSN sebagai SPV adalah sebagai berikut:

1. Menjadi fasilitator dalam transaksi penerbitan sukuk:
 - a. Membeli aset dari *obligor* dan menyewakannya kembali kepada *obligor* (pada SBSN dengan akad *ijarah sale and lease back*)
 - b. Menyewa aset dari *obligor* dan menyewakannya kembali kepada *obligor* (pada SBSN dengan akad *ijarah head and sub lease*)
 - c. Menyewakan aset kepada *obligor* (SBSN dengan akad kombinasi)
 - d. Menjual aset kepada *obligor* pada saat SBSN jatuh tempo
2. Menjadi penerbit sukuk:
 - a. Menerbitkan *trust certificate* sebagai bukti penyertaan investor terhadap aset sukuk
 - b. Menerusbayarkan seluruh hasil penerbitan sukuk kepada *obligor*
3. Menjadi wali amanat:
 - a. Mengawasi aset SBSN untuk kepentingan pemegang SBSN
 - b. Memastikan terpenuhinya hak-hak pemegang SBSN berupa pembayaran imbalan dan nilai nominal SBSN secara tepat waktu
 - c. Mewakili kepentingan lain pemegang SBSN terkait penerbitan SBSN

Selain UU No. 19 tahun 2008 tentang penerbitan SBSN, dasar hukum pendirian perusahaan penerbitan SBSN juga berasal PP No 56 tahun 2008 tentang perusahaan penerbit SBSN. Skema penerbitan dan pelunasan SBSN dengan menggunakan perusahaan penerbit SBSN dapat dilihat pada gambar berikut (Gambar. 18).

Gambar 18. Skema Penerbitan dan Pelunasan SBSN



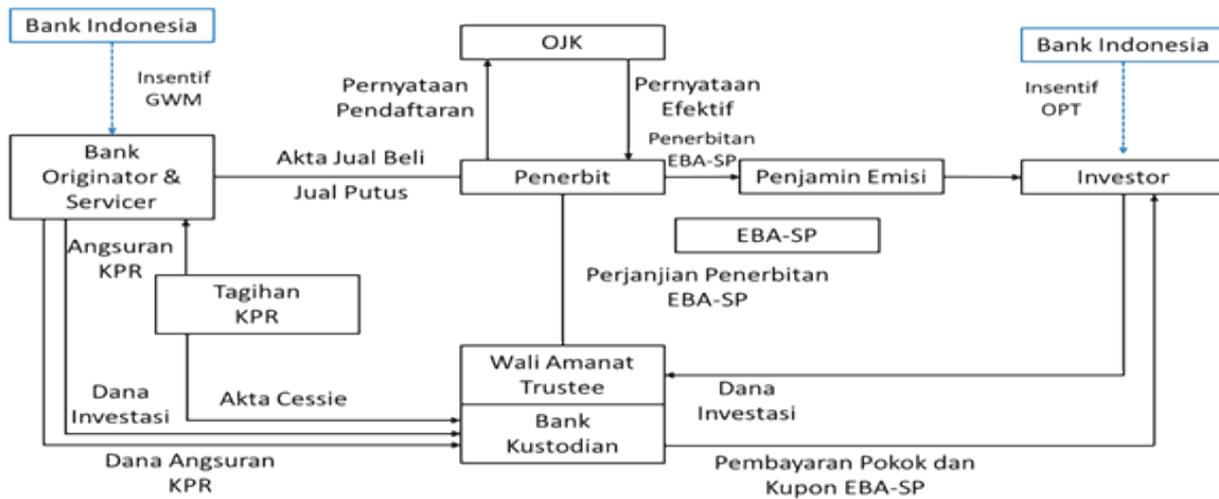
Sumber : diolah dan diringkas dari UU No. 19 tahun 2008 dan PP No 56 tahun 2008

Dalam gambar 18, proses *true sale* dapat berjalan dengan mudah mengingat Kementerian Keuangan memiliki aset Barang Milik Negara (BMN) yang dapat langsung dijual kepada perusahaan penerbit SBSN. Dengan merujuk pada praktek penerbitan SBSN melalui perusahaan penerbit SBSN tersebut, maka secara hukum dimungkinkan lembaga seperti Kementerian Keuangan dan Bank Indonesia mendirikan SPV yang bertujuan untuk mempermudah proses penerbitan EBA. Belajar dari contoh perusahaan penerbitan SBSN, pendirian SPV memerlukan payung hukum yang jelas setingkat Undang-Undang dan Peraturan Pemerintah (PP).

3) Skema EBA-SP

Skema EBA-SP yang dapat digunakan dalam mekanisme sekuritisasi aset kredit UKM di Indonesia dapat dilihat pada gambar berikut ini:

Gambar 19. Usulan Sekuritisasi Aset Kredit UKM Dengan Skema EBA-SP



Sumber : Tim Penulis (diolah)

Mekanisme transaksi dengan skema EBA-SP adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan kesepakatan dengan kreditur asal, penerbit melakukan penunjukan wali amanat dan bank kustodian yang terdaftar di OJK.
2. Wali amanat menunjuk penyedia jasa untuk koleksi tagihan KPR.
3. *Issuer* mengajukan pernyataan penawaran umum penerbitan EBA-SP kepada OJK.
4. Karena melalui mekanisme penawaran umum, penerbit harus menunjukkan penjamin emisi dalam proses penerbitan sekuritisasi aset kredit UKM.
5. *Issuer* melakukan penerbitan EBA-SP dan menjualnya kepada investor melalui penawaran umum. EBA-SP merupakan bukti kepemilikan bersama para investor secara proporsional atas aset keuangan.
6. Investor melakukan pembayaran atas pembelian EBA-SP kepada bank kustodian untuk selanjutnya diteruskan kepada kreditur asal atas instruksi penerbit.

Dalam skema EBA-SP, Bank Indonesia dapat berperan dalam memberikan insentif kepada bank *originator* maupun bank sebagai investor seperti yang telah dijelaskan dalam dua skema sebelumnya.

Tabel 21. Opsi Peran Bank Indonesia

No	Opsi Peran	Bentuk	Prakondisi	Risiko	Mitigasi
1	Insentif Bank dalam payung <i>macroprudential policy</i>	Kebijakan terkait GWM-LFR berupa insentif bagi bank yang melakukan sekuritisasi aset kredit UKM	Adanya bank atau lembaga keuangan yang memiliki aset kredit UKM yang besar dan siap untuk disekuritisasi	Gangguan terhadap stabilitas makro yang dapat berasal dari: <ol style="list-style-type: none"> 1. Risiko likuiditas bank meningkat 2. Meningkatnya potensi perilaku kurang hati-hatian bank 3. Naiknya penyaluran kredit 4. Naiknya NPL 	Mengatur acuan mengenai bank/lembaga keuangan yang bisa didorong menjadi <i>originator</i> , untuk memastikan bank/lembaga keuangan tersebut sehat
2	Mendorong lahirnya lembaga penunjang yang memiliki fungsi SPV untuk sekuritisasi kredit UKM	Mendorong perluasan fungsi lembaga penunjang yang sudah ada (PT. SMF)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Adanya payung hukum 2. Komunikasi dan koordinasi yang baik antara BI, OJK dan Kementerian Keuangan 	Kurang konsentrasinya lembaga penunjang dalam berupaya meningkatkan aktifitas sekuritisasi aset kredit UKM	Ketentuan/ aturan yang lebih direktif terkait fungsi SPV sekuritisasi aset kredit UMKM
3	Mendorong lahirnya lembaga penunjang yang memiliki fungsi SPV untuk sekuritisasi kredit UKM	Bank Indonesia membidani lahirnya SPV baru untuk sekuritisasi aset kredit UKM	<ol style="list-style-type: none"> 1. Tidak ada aturan yang membatasi 2. SDM yang menjalankan SPV tersebut 	<i>Reputational risk</i> yang harus dihadapi BI: Jika SPV tidak bekerja dengan efektif	Kolaborasi dengan pihak/ lembaga lain
4	Kebijakan terkait dengan <i>Monetary Policy</i>	Menjadikan surat berharga hasil sekuritisasi sebagai salah satu instrumen kebijakan moneter	Tidak ada aturan yang membatasi	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kebijakan moneter menjadi tidak efektif 2. Membuka celah adanya instrumen lain untuk kebijakan moneter 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Membatasi jumlah pembelian oleh BI 2. Hanya membeli yang memiliki rating tinggi

Sumber : Tim Penulis (diolah) Tabel 21. Opsi Peran Bank Indonesia

DAFTAR PUSTAKA

- Amelia, Isye Lily. (2011). Sekuritisasi aset sebagai alternatif strategi pendanaan pada Bank XYZ. Tesis Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia, Depok.
- Ardyani, Alfa Yulianti. (2008). Kedudukan bank pada pelaksanaan sekuritisasi aset. Tesis Fakultas Hukum, Universitas Indonesia, Depok.
- Bank Indonesia. (2016). *Analytical Note* Kantor Perwakilan Bank Indonesia London (KPw BI London) : Kebijakan *Banque de France* dalam mendorong alternatif pembiayaan UKM melalui sekuritisasi kredit UKM.
- Bank of England (BOE), & European Central Bank (ECB). (2014). *The case for a better functioning securitisation market in the European Union*.
- Belke, Ansgar. (2013). *Finance access of SMEs: what role of ECB?. Banks and Bank System, Vol.8, Issue 2, 104-112.*
- Bessis, Joel. (2010). *Risk management in banking* (3rd ed.). London: John Wiley & Sons.
- Borio, Claudio., Furfine, Craig., & Lowe, Philip. (2001). *Procyclicality of the financial system and financial stability: issues and policy options. BIS Papers No 1.*
- Committee on the Global Financial System. (2005). *The role of ratings in structured finance : issues and implications. Bank for International Settlements journal.*
- Ernst & Young (China). (2014). *EY insights : securitization in China.*
- Fabozzi, Franck J., Modigliani, F., & Jones, Frank J. (2010). *Foundations of financial markets and institutions* (4th ed.). New York: Pearson
- Francis W., & Osborne M. (2009). *Bank regulation, capital and credit supply: measuring the impact of prudential standards. UK FSA Occasional Papers in Financial Regulation.*
- Gardner, Mona J., Mills, Dixie L., & Cooperman, Elizabeth S. (2005). *Managing financial institutions* (5th ed.). Ohio : Thomson / South-Western.
- Halping, Liu., & Chen, Jeffrey H. (2015). *Securitization in China-verview and issues: can China develop a viable cross-border securitization market. Dentions.*
- Hänsel, Dennis N., & Krahn, Jan-Pieter. (2007). *Does credit securitization reduce bank risk? evidence from the European CDO market. Mimeo: Goethe University Frankfurt.*
- Harstaty, Leny. (1999). Strategi pendanaan dengan sekuritisasi aset (*asset backed securitization*) pada tagihan KPR Bank BTN. Tesis Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia, Depok.
- Hastiadi, Fithra Faisal., & Irfani Fithria. (2016). *Economic Outlook 2016*. RPM fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Indonesia.
- Hayuning WP, Hutari. (2010). Pelaksanaan *Secondary Mortgage Facility* (SMF) sebagai alternatif penyediaan dana Kredit Pemilikan Rumah (KPR) melalui sekuritisasi. Tesis Fakultas Hukum, Universitas Indonesia, Depok.
- Hirata, Hideaki., & Shimizu, Tokiko. (2003). *Purchase of SME-related ABS by the Bank of Japan: monetary policy and SME financing in Japan. Bank of Japan Working paper Series, No.03-E-3.*

- International Finance Corporation, a member of World Bank Group. (2014). *Indonesia market study : moveable assets-based financing to micro, small, and medium enterprises*.
- International Monetary Fund. (2000). *Macroprudential indicators of financial system soundness*.
- Jobst, Andreas A. (2006). *Asset securitisation as a risk management and funding tool*. *Managerial Finance*, Vol. 32, No. 9, 731 - 760.
- Laporan Tahunan PT Sarana Multigriya Financial (Persero) Tahun 2015
- Laporan Tahunan PT Permodalan Nasional Madani (Persero) Tahun 2015
- Lumpkin, S. (1999). *Trends and developments in securitization*. *Financial Market Trends*.
- Manurung, Adler Haymans., & Hermanto, Bambang. (2003). Sekuritisasi kredit dan aset di Indonesia. *Majalah Usahawan*, No 1, TH XXXII Januari 2003, 13-17.
- Marcucci, J., & Quagliariello, M. (2008). *Is Bank portfolio riskiness procyclical? evidence from Italy using a vector autoregression*. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 18, 46-63.
- Martín-Oliver, A., & Saurina, J. (2007). *Why do banks securitize assets?*. Mimeo: Bank of Spain.
- Mersch, Yves. (2014, April 7). *Keynote Speech at the Deutsche Boerse - Clearstream 'Exchange of Ideas'*. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2014/html/sp140407.en.html>
- Nassr, Iota Kaousar., & Wehinger, Gert. (2014). *Non-bank debt financing for SMEs: the role of securitization, private placements and bonds*. *OECD Journal*
- Peraturan Bank Indonesia No. 07/04/PBI/2005 tanggal 20 Januari 2005, tentang Prinsip Kehati-hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset bagi Bank Umum.
- Peraturan Bank Indonesia No. 14/ 15 /PBI/2012 tanggal 24 Oktober 2012, tentang Penilaian Kualitas Aset Bank Umum jo. PBI No.9/6/PBI/2007 jo. PBI No. 8/2/PBI/2006 jo. PBI No.7/2/PBI/2005 jo. PBI No.7/2/PBI/2005 tentang Penilaian Kualitas Aktiva Bank Umum.
- Peraturan Bank Indonesia No. 15/5/ PBI/2013 tanggal 27 Agustus 2013, tentang Perubahan Kedua Atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 12/11/PBI/2010 tentang Operasi Moneter.
- Peraturan Bank Indonesia No. 16/11/PBI/2014 tanggal 1 Juli 2014, tentang Pengaturan dan Pengawasan Makroprudensial.
- Peraturan Bank Indonesia No. 17/12/PBI/2015 tanggal 25 Juni 2015, tentang Perubahan Atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 14/22/PBI/2012 tentang Pemberian Kredit Atau Pembiayaan Oleh Bank Umum dan Bantuan Teknis Dalam Rangka Pengembangan Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah.
- Peraturan Bapepam dan LK No. IX.C.9. tanggal 26 Desember 1997, tentang Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*) - Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No Kep- 50/PM/1997 tanggal 26 Desember 1997.
- Peraturan Bapepam dan LK No. IX.C.10. tanggal 26 Desember 1997, tentang Pedoman Bentuk Dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*) - Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-51/PM/1997 tanggal 26 Desember 1997.
- Peraturan Bapepam dan LK No. VI.A.2. tanggal 26 Desember 1997, tentang Fungsi Bank Kustodian Berkaitan Dengan Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*) Lampiran Keputusan Ketua

- Badan Pengawas Pasar Modal Nomor : Kep- 47/PM/1997 Tanggal : 26 Desember 1997.
- Peraturan Bapepam dan LK No. IX.C.9 tanggal 26 Desember 1997, tentang Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*).
- Peraturan Bapepam dan LK No. IX.C.10 tanggal 26 Desember 1997, tentang Pedoman Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*).
- Peraturan Bapepam dan LK No. V.G.5 tanggal 14 Mei 2008, tentang Fungsi Manajer Investasi Berkaitan Dengan Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*).
- Peraturan Bapepam dan LK No. VI.A.2 tanggal 26 Desember 1997, tentang Fungsi Bank Kustodian Berkaitan Dengan Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*).
- Peraturan Bapepam dan LK No. IX.K.1 tanggal 25 November 2008, tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*).
- Peraturan Bapepam dan LK No. IX.K.1. tanggal 25 Nopember 2008, tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset - Lampiran Keputusan Ketua Bapepam LK No Kep-493/BL/2008 tanggal 25 Nopember 2008 yang menggantikan Peraturan No IX. K. 1. Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset-Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No Kep-28/PM/2003 tanggal 21 Juli 2003
- Peraturan BEJ No. II-A. tanggal 7 Desember 2004, tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Tata Cara dan Pelaksanaan Perdagangan termasuk Biaya Transaksi Efek Beragun Aset Arus Kas Tidak Tetap - Lampiran Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-318/BEJ/12-2004 tanggal 7 Desember 2004.
- Peraturan BEJ No. I-C. tanggal 22 Desember 2006, tentang Pencatatan Unit Penyertaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Di Bursa - Lampiran Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-310/BEJ/12-2006 tanggal 22 Desember 2006 tentang Pencatatan Dan Perdagangan Unit Penyertaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif di Bursa.
- Peraturan BEJ No. II-C. tanggal 22 Desember 2006, tentang Perdagangan Unit Penyertaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Di Bursa - Lampiran Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-310/BEJ/12-2006 tanggal 22 Desember 2006 tentang Pencatatan Dan Perdagangan Unit Penyertaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif di Bursa.
- Peraturan BEJ No. III-F. tanggal 22 Desember 2006, tentang Kewajiban Pelaporan Bagi Anggota Bursa Efek Yang Menjadi Dealer Partisipan - Lampiran Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-310/BEJ/12-2006 tanggal 22 Desember 2006 tentang Pencatatan Dan Perdagangan Unit Penyertaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif di Bursa.
- Peraturan Dewan Gubernur Bank Indonesia No. 18/11/PDG/2016 tanggal 19 Agustus 2016, tentang Pelaksanaan Operasi Moneter.
- Peraturan KSEI No. II-D tanggal 25 Agustus 2015, tentang Pendaftaran Efek Beragun Aset di KSEI (Lampiran Surat Keputusan Direksi KSEI No. KEP-0027/DIR/KSEI/0815 tanggal 25 Agustus 2015).
- Peraturan KSEI No. II-D tanggal 25 Agustus 2015, tentang Pendaftaran Efek Beragun Aset di KSEI - Lampiran Surat Keputusan Direksi KSEI No. KEP-0027/DIR/KSEI/0815 tanggal 25 Agustus 2015.
- Peraturan KSEI No. III-D tanggal 25 Agustus 2015, tentang Penyimpanan Efek Beragun Aset di KSEI - Lampiran Surat Keputusan Direksi KSEI No. KEP-0028/DIR/KSEI/0815 tanggal 25 Agustus 2015.

- Peraturan KSEI No. IV-D tanggal 25 Agustus 2015, tentang *Corporate Action* Untuk Efek Beragun Aset Di KSEI - Lampiran Surat Keputusan Direksi KSEI No. KEP-0029/DIR/KSEI/0815 tanggal 25 Agustus 2015.
- Peraturan KSEI tentang Jasa Kustodian Sentral - Lampiran Keputusan Direksi PT Kustodian Sentral Efek Indonesia Nomor : KEP-0013/DIR/KSEI/0612
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 24/POJK.04/2014 tanggal 19 November 2014, tentang Pedoman Pelaksanaan Fungsi-Fungsi Manajer Investasi.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 23/POJK.04/2014 tanggal 19 November 2014, tentang Pedoman Penerbitan dan Pelaporan Efek Beragun Aset Berbentuk Surat Partisipasi Dalam Rangka Pembiayaan Sekunder Perumahan.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 27/POJK.03/2015 tanggal 4 Desember 2015, tentang Kegiatan Usaha Bank Berupa Penitipan Dengan Pengelolaan (*Trust*).
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 6 /POJK.03/2016 tanggal 26 Januari 2016, tentang Kegiatan Usaha dan Jaringan Kantor Berdasarkan Modal Inti Bank.
- Peraturan Pemerintah RI No.56 Tahun 2008, tentang Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara. Kementerian Hukum dan HAM RI, 11 Agustus 2008.
- Peraturan Pencatatan Efek No. I.G tanggal 18 Juli 2006 tentang Pencatatan Efek Beragun Aset (EBA) - Lampiran Keputusan Direksi PT Bursa Efek Surabaya Nomor SK-006/LGL/BES/VII/2006 tanggal 18 Juli 2006.
- Peraturan Perdagangan No. II.F. tanggal 09 Agustus 2006, tentang Ketentuan Umum Perdagangan Efek Bersifat Utang di Bursa - Lampiran Keputusan Direksi PT Bursa Efek Surabaya Nomor SK-007/LGL/BES/VIII/2006 tanggal 09 Agustus 2006.
- Peraturan Perdagangan No. II.F.1. tanggal 09 Agustus 2006, tentang Tatacara Perdagangan Efek Bersifat Utang - Lampiran Keputusan Direksi PT Bursa Efek Surabaya Nomor SK-008/LGL/BES/VIII/2006 tanggal 09 Agustus 2006.
- Peraturan Perdagangan No. II.F.2. tanggal 09 Agustus 2006, tentang Komisi dan Biaya Transaksi Efek Bersifat Utang - Lampiran Keputusan Direksi PT Bursa Efek Surabaya Nomor SK-009/LGL/BES/VIII/2006 tanggal 09 Agustus 2006.
- Peraturan Perdagangan No. II.F.3. tanggal 09 Agustus 2006, tentang Kliring, Penjaminan dan Penyelesaian Transaksi Efek Bersifat Utang - Lampiran Keputusan Direksi PT Bursa Efek Surabaya Nomor SK-010/LGL/BES/VIII/2006 tanggal 09 Agustus 2006.
- Peraturan Presiden No.1 Tahun 2008. tanggal 26 Januari 2008, tentang Perubahan Atas Peraturan Presiden No.19 Tahun 2005 Tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan.
- Presentasi PT. SMF pada FGD dengan Bank Indonesia. (2016, Maret). Sekuritisasi tagihan KPR dengan mekanisme EBA-SP (Efek Beragun Aset Berbentuk Surat Partisipasi).
- Presentasi PT. Bank BTN pada FGD dengan Bank Indonesia, (2016, Maret). Sekuritisasi (KIK EBA & EBA SP) KPR BTN. (untuk BAB III - P86)
- Santoso, Wijoyo., Soekro, Shinta R.I., Darmansyah, & Sihaloho, Hilde D. (2014). Pemanfaatan sekuritisasi aset dalam mendorong sektor riil : alternatif pembiayaan UMKM. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan Bank Indonesia, Vol. 17, No. 2, 221-239.
- Sarkisyan, A., Casu, B., Clare, A., & Thomas, S. (2009). *Securitization and bank performance*. Mimeo: Cass Business School.
- Saunders, Anthony., & Cornett, Marcia M. (2010). *Financial institutions management: a risk management approach* (7th ed.). New York: McGraw-Hill / Irwin.
- Schwarcz, Steven L. (1994). *The alchemy of asset securitization*. 1 *Stanford Journal of Law, Business & Finance*, 133-154.

Statistik Perbankan Indonesia berbagai tahun.

Surat Edaran Ekstern Bank Indonesia No. 7/ 51 /DPNP tanggal 9 November 2005, tentang Prinsip Kehati-hatian dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset bagi Bank Umum.

Surat Edaran Ekstern Bank Indonesia No. 15/30/DPM tanggal 27 Agustus 2013, tentang Perubahan atas Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 12/16/DPM tanggal 6 Juli 2010 Perihal Kriteria dan Persyaratan Surat Berharga, Peserta dan Lembaga Perantara dalam Operasi Moneter.

Undang-Undang RI No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Menteri Negara Sekretaris Negara RI, 10 Nopember 1995.

Undang-Undang RI No.23 Tahun 1999, tentang Bank Indonesia. Menteri Negara Sekretaris Negara RI, 17 Mei 1999.

Undang-Undang RI No.20 Tahun 2008, tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah. Kementerian Hukum dan HAM RI, 4 Juli 2008.

Undang-Undang RI No.19 Tahun 2008, tentang Surat Berharga Syariah Negara. Kementerian Hukum dan HAM RI, 7 Mei 2008.

Undang-Undang RI No.9 Tahun 2016, tentang Pencegahan dan Penanganan Krisis Sistem Keuangan. Kementerian Hukum dan HAM RI, 15 April 2016.

Wehinger, Gert. (2012). *Bank deleveraging, the move from bank to market-based financing, and SME financing*. *OECD Journal: Financial Market Trends*, Vol.1, 65-79.

Yuliawati, Nila Noor. (2008). Sekuritisasi KPR di Indonesia: studi kasus PT. SMF (Persero). Tesis Fakultas Hukum, Universitas Indonesia, Depok.

www.bi.go.id

www.ojk.go.id

www.bps.go.id

LAMPIRAN

HASIL FGD I

Kajian Potensi Penerapan Sekuritisasi UKM oleh Bank Indonesia

Topik	: Potensi (termasuk tantangan) implementasi sekuritisasi aset kredit UMKM yang didorong oleh Bank Sentral di Indonesia, terutama terkait dengan kondisi <i>supply</i> dan <i>demand</i> dari produk tersebut.
Hari/Tanggal	: Rabu /28 September 2016
Pukul	: 09.00-12.00 WIB
Tempat	: Ruang Rapat DPUM 1
Peserta	: 20 orang berasal dari DPUM-BI, UKM Center FEB UI, PT Bank BRI, PT Bank Mandiri, PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional (BTPN), <i>Commonwealth Bank</i> , DPLK BNI dan DPLK BRI.

I. AGENDA PEMBAHASAN

1. Potensi implementasi sekuritisasi kredit bagi UKM yang didorong oleh Bank Sentral di Indonesia.
2. Informasi dari seluruh pihak terkait mengenai *supply* dan *demand* dari produk sekuritisasi kredit UKM di Indonesia.
3. Faktor yang dapat mendorong implementasi sekuritisasi kredit UKM di Indonesia.
4. Informasi terkait berbagai hambatan yang dirasakan oleh para pelaku pasar terkait sekuritisasi kredit UKM di Indonesia

II. INFORMASI HASIL FGD

1. Perwakilan perbankan sebagai *potential issuer* menyampaikan hal sebagai berikut:
 - a. Perbankan mendukung dilakukannya sekuritisasi aset kredit UKM karena dapat digunakan sebagai alternatif perolehan likuiditas atau pengalihan risiko. Namun demikian bank perlu mempelajari karakteristik sekuritisasi aset yang akan dilakukan dan menyesuaikan dengan kebutuhan perbankan. Dalam hal melakukan sekuritisasi aset kredit, bank menyarankan perlu memperhatikan *tenor* kredit dan sektor usaha, contohnya pada sektor perikanan atau perdagangan, sekuritisasi lebih baik dilakukan dengan *tenor* pendek dan mempertimbangkan *nature* bisnisnya. Terdapat potensi sekuritisasi aset kredit pada sektor pembiayaan UMKM yang memiliki *tenor* panjang dan NPL rendah, seperti sektor perkebunan.
 - b. Penyusunan produk EBA sebaiknya diserahkan kepada masing-masing bank mengingat terdapat perbedaan karakteristik kredit UMKM pada setiap bank, dan bank sendiri yang mengetahui kondisi tersebut. Terkait hal tersebut, pemangku kebijakan sebaiknya hanya mengeluarkan *guidance* secara umum.
 - c. Mengingat terdapat kewajiban pemenuhan rasio kredit UMKM, bank mengharapkan insentif berupa aset kredit yang telah disekuritisasi tetap dapat diakui sebagai bagian dari pencapaian rasio kredit UMKM dan diberikan relaksasi ketentuan perpajakan seperti halnya saat reksadana baru diluncurkan.

2. Perwakilan DPLK dan perbankan sebagai *potential investor* menyampaikan hal sebagai berikut:
 - a. Saat ini DPLK tidak memiliki investasi pada EBA namun terbuka untuk menempatkan investasi pada produk investasi baru berupa EBA. Namun EBA belum termasuk pada arah investasi perusahaan Dana Pensiun, sehingga diperlukan proses dan pra-kondisi untuk menjadikan EBA sebagai instrumen investasi bagi perusahaan Dana Pensiun.
 - b. Pada umumnya investor DPLK akan memegang aset sampai jatuh tempo dan tidak memperjualbelikan di pasar sekunder. Portofolio aset yang dibeli cenderung yang memiliki *rating investment grade*.
 - c. Investor akan mempertimbangkan kesesuaian risiko dengan *yield* yang diterima. Hal lain menjadi pertimbangan investor adalah *rating* atas EBA dan transparansi produk agar mengetahui kondisi *underlying* assetnya. Investor juga memperhatikan profil *originator*.
 - d. Investor menekankan perlunya informasi mengenai hasil *rating* dan transparansi atas aset yang disekuritisasi dalam melakukan investasi.
 - e. Keberadaan investor lain di pasar turut menambah keyakinan bagi DPLK untuk menjadi investor misalnya apabila Bank Sentral masuk menjadi investor dari produk EBA ini maka akan menimbulkan keyakinan pelaku pasar dan DPLK untuk melakukan investasi pada produk tersebut.

HASIL FGD II

Kajian Potensi Penerapan Sekuritisasi UKM oleh Bank Indonesia

Topik	: Infrastruktur dan lingkungan yang dibutuhkan dalam pengembangan, serta kekurangan yang ada dalam pengembangan sekuritisasi kredit UKM di Indonesia
Hari/Tanggal	: Kamis /29 September 2016
Pukul	: 13.00-16.00 WIB
Tempat	: Ruang Rapat DPUM 1, Bank Indonesia
Peserta	: 19 orang berasal dari DPUM-BI, UKM Center FEB UI, PT Bank BTN, PT. SMF, PT PNM Investment Management, PT Pefindo dan Perum Jamkrindo.

I. AGENDA PEMBAHASAN

1. Potensi implementasi sekuritisasi kredit bagi UKM yang didorong oleh Bank Sentral di Indonesia;
2. Infrastruktur dan lingkungan pendukung yang dibutuhkan dalam pengembangan sekuritisasi kredit UKM di Indonesia; dan
3. Kekurangan yang ada dalam pengembangan sekuritisasi kredit UKM di Indonesia.

II. INFORMASI HASIL FGD

1. Perwakilan perbankan sebagai *potential issuer* menyampaikan hal sebagai berikut:
 - a. Terdapat isu permodalan dalam Basel IV, sehingga sekuritisasi dapat menjadi solusi terhadap permodalan karena dapat menambah likuiditas tanpa mempengaruhi modal
 - b. Perlunya intervensi dan peran dari BI dalam melakukan sekuritisasi aset kredit UKM sebagai *market maker*, sehingga dapat menghidupkan pasar sekunder. Intervensi BI tersebut dapat menimbulkan motivasi bagi perbankan untuk melakukan sekuritisasi.
 - c. Menekankan perlunya mencari *potential originator* untuk mulai melakukan proses sekuritisasi aset kredit UKM. Hal ini mengingat pada tahap awal, sebagaimana pengalaman dalam sekuritisasi aset KPR, membutuhkan biaya yang besar, namun dengan berjalannya waktu maka biaya tersebut akan semakin menurun. Terkait hal tersebut, sekuritisasi agar tidak hanya dilakukan satu kali namun dilakukan secara berkala agar berdampak besar (*snowball effect*) sehingga manfaatnya dapat dirasakan oleh perbankan.
2. Perwakilan lembaga pendukung penerbitan sekuritisasi (manajer investasi dan *rating agency*) menyampaikan hal-hal sbb.:
 - a. Desain produk sekuritisasi aset kredit UKM disesuaikan dengan permintaan investor (antara lain terkait *rating* EBA yang diinginkan, *tenor*, produk dll). Dari sisi *rating*, perlu juga mengetahui *risk appetite* dari investor, sehingga *selection criteria* dapat disesuaikan.
 - b. Perlu adanya standardisasi dari aset yang disekuritisasi sehingga aset apapun yang disekuritisasi harus memiliki kualitas yang bagus dan proses sekuritisasi dapat berjalan dengan baik.
 - c. Perlu untuk dilakukan terlebih dahulu pengukuran profil risiko UKM secara keseluruhan dengan melakukan kajian mengenai risiko kredit UKM sehingga dapat menentukan *benchmark* risiko dari UKM dan mitigasi dari risiko yang akan dihadapi agar sekuritisasi UKM ini bisa memiliki *rating* AAA.

- d. Diperlukan peran pemerintah dan Bank Indonesia untuk implementasi sekuritisasi kredit UKM antara lain dalam bentuk:
- i. Memberikan *guarantee* terhadap EBA, sehingga EBA UKM memenuhi kriteria aset yang *high quality* dan likuid seperti halnya EBA KPR di Malaysia. Selain itu, Bank Indonesia dapat berperan menjadikan sekuritisasi sebagai instrumen moneter dan berperan sebagai *market maker* sehingga dapat menghidupkan pasar sekunder.
 - ii. Memberikan kebijakan yang memotivasi *originator* untuk berkontribusi dalam sekuritisasi. Saat ini terdapat isu peraturan misalnya terkait dengan kebijakan akuntansi bahwa saat dilakukan sekuritisasi akan membuat aset tidak dicatat pada neraca bank (*off balance*) sehingga akan menurunkan LDR, maka diperlukan kebijakan untuk mempertimbangkan hal tersebut.
 - iii. Menyediakan infrastruktur lain yang dibutuhkan dalam pengembangan sekuritisasi kredit UKM di Indonesia a.l mengeluarkan Undang-Undang sekuritisasi,





BANK INDONESIA

DEPARTEMEN PENGEMBANGAN UMKM
Jl. MH. Thamrin No.2 Jakarta Pusat 10350
Telp. (021) 500 131