

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORI

A. TINJAUAN PUSTAKA

Penelitian terdahulu ini dimaksudkan untuk menggali informasi mengenai penelitian yang berkaitan dengan penelitian ini dan menggambarkan perbedaan dari penelitian terdahulu. Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan Sekuritisasi Aset Syariah pada perbankan syariah, diantaranya adalah:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Harahap (2010) yang berjudul "*Tinjauan Yuridis Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset di Bank BTN*". Penelitian ini bertujuan mengkaji dan menganalisis hubungan hukum antara Bank BTN dengan PT. Saran Multigriya Finansial (Persero) yang berperan sebagai *Special Purpose Vehicle*. Penelitian ini menggunakan metode analisis normatif kualitatif yaitu data yang diperoleh dikelompokkan dalam klasifikasi rumusan masalah dan selanjutnya dianalisis secara kualitatif. Hasil penelitian tersebut berupa adanya perikatan dalam mekanisme pembiayaan sekunder perumahan berupa Perjanjian dalam mekanisme kredit KPR dan Perjanjian mekanisme Sekuritisasi Aset. Perikatan atau perjanjian jual beli piutang tersebut dilakukan secara jual putus atau *true sale* harus diikuti dengan penyerahan piutang sesuai dengan ketentuan Pasal 613 KUH Perdata yaitu *cessie*. Peralihan piutang secara *cessie*, maka kedudukan Hak Tanggungan yang melekat dalam piutang berpindah kepada investor yang dalam hal ini diwakili oleh Wali Amanat.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Amelia (2011) yang berjudul “*Sekuritisasi Aset Sebagai Alternatif Strategi Pendanaan pada Bank XYZ*”. Penelitian ini bertujuan mengetahui pelaksanaan, peluang, kendala dan potensi pengembangan aktivitas sekuritisasi tagihan KPR melalui Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK-EBA) pada bank yang menjadi pelopor aktivitas tersebut. Penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif dan kualitatif dengan menggunakan data-data primer maupun sekunder dari Bank XYZ. Hasil penelitian ini adalah, 1) Sekuritisasi Aset yang dilakukan oleh Bank XYZ untuk mengatasi masalah *mismatch* antara pembiayaan KPR yang berdurasi panjang dengan sumber dana pihak ketiga yang berjangka waktu pendek. 2) Pertumbuhan DPK relating berfluktuatif untuk menopang pesatnya pertumbuhan kredit seiring makin ketatnya persaingan perbankan sehingga membutuhkan alternating pendanaan. 3) dampak pelaksanaan sekuritisasi tagihan KPR terhadap permodalan Bank XYZ adalah mampu memberikan insentif terhadap rasio KPPM dan *residual values* sebesar 2,89%. 4) Peluang Bank XYZ untuk melakukan sekuritisasi tagihan KPR cukup besar mengingat besarnya jumlah portofolio kredit yang berkualitas Lancar dan memiliki pengalaman sebagai pionir dalam bidang ini serta masih tingginya kebutuhan pembiayaan perumahan bagi masyarakat. 5) Kendala-kendala yang dihadapi Bank XYZ dalam melaksanakan sekuritisasi tagihan KPR yaitu masih diperlukan upaya-upaya perbaikan pelaksanaan sekuritisasi yang lebih sempurna dan belum adanya undang-undang khusus untuk sekuritisasi aset. 6) potensi pengembangan sekuritisasi aset dimasa mendatang masih terbuka luas. Pada dasarnya KIK-EBA memiliki *nature* yang menarik dana dan karena didukung oleh

underlying KPR berkualitas Lancar/*prime* serta adanya jaminan pembayaran berlapis dari pihak *Servicer* dan Credit Enhancer.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Suselo, Soekro dan Nugraha (2013) yang berjudul “*Sekuritisasi Aset Lembaga Pembiayaan dan Pengembangan Pasar Sekondary Mortgage Facility Dalam Rangka Pendalaman Pasar Keuangan Indonesia*”. Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui potensi implementasi sekuritisasi aset sebagai alternatif pendanaan bagi lembaga pembiayaan serta melihat potensi *secondary mortgage facility* bagi perbankan di Indonesia. Metode penelitian ini menggunakan survei dan *indepth interview* yang kemudian dianalisis dengan menggunakan metode *analisis statistic deskriptif* dan *gap analysis*. Hasil dari penelitian ini adalah potensi implementasi sekuritisasi aset sebagai alternatif pendanaan bagi perusahaan pembiayaan cukup tinggi yang dicerminkan oleh minat yang cukup besar oleh berbagai lembaga keuangan seperti dana pensiun, reksa dana, serta perusahaan asuransi dan bank untuk melakukan sekuritisasi. Jika ditinjau dari sisi penawaran, pengembangan sekuritisasi aset juga menunjukkan potensi yang besar yang dicerminkan oleh semakin meningkatnya jenis pinjaman yang diberikan oleh perusahaan pembiayaan, khususnya untuk pembiayaan dan konsumen dan sewa guna usaha (*leasing*) dan kredit KPR yang diberikan oleh Bnk.
4. Penelitian yang dilakukan oleh Santoso, dkk (2014) yang berjudul “*Pemanfaatan Sekuritisasi Aset Dalam Mendorong Sektor Riil; Alternatif Pembiayaan UMKM*”. Tujuan dari penelitian ini adalah menguji penelitian yang terdahulu tahun 2011 mengenai minat pihak-pihak terkait khususnya perbankan untuk melakukan

sekuritisasi aset UMKM, sebagai bagian dari upaya Bank Indonesia untuk melakukan *financial deepening*. Metode penelitian yang digunakan adalah *focus group discussion* (FGD) dan survei. Hasil penelitian ini adalah sebagian besar bank masih belum berminat menjadi kreditur asal (*originator*) yang dikarenakan likuiditas perbankan masih cukup tinggi, LDR (*Loan Deposit Ratio*) perbankan masih rendah, relatif sulitnya mencari nasabah baru UMKM, serta sosialisasi mengenai konsep sekuritisasi aset UMKM yang dirasakan masih kurang. Kondisi yang sebaliknya justru terjadi dimana hasil survei dan FGD menunjukkan bahwa sebagian besar bank cenderung ingin menjadi investor daripada menjadi *originator*.

5. Penelitian yang dilakukan oleh Ali, Ismail dan Bakri (2013) yang berjudul “*A Comparative Analysis of Conventional and Shari’ah for Residential Mortgage-Backed Securities*”. Penelitian ini bertujuan membandingkan Mortgage Backed Securities Syariah lebih baik daripada konvensional yang dikeluarkan oleh Cagamas. Metode penelitian dari penelitian ini dengan cara mengumpulkan data dari laporan keuangan tahunan Cagamas Berhad dari tahun 2006-2008 kemudian dibandingkan dari segi likuiditas dan laba atas investasi, manajemen hutang, dan efek *leverage*. Hasil dari penelitian ini adalah perusahaan memiliki kemampuan untuk menekan biaya dari sejumlah pembiayaan dan memberikan hasil atau *return* yang lebih baik dari manajer portofolio terutama Obligasi Syariah.
6. Penelitian yang dilakukan oleh Mohamad (2016) yang berjudul “*The Performance of Shariah Real Estate Investment Trust and Conventional Real Estate Investment Trust in Malaysia*”. Penelitian ini bertujuan membandingkan

kinerja Real Estate Investment Trust berbasis syariah dengan Real Estate Investment Trust berbasis konvensional di Malaysia. Sampel penelitian dengan membandingkan data pengamatan lima tahun dari 1 Januari 2009 sampai 31 Januari 2013 dengan empat indikator yaitu, *Distribution Per Unit (DPU)*, *Dividen Yield (DY)*, *Net Asset Value (NAV)* dan *Earning Per Unit (EPU)*. Metode yang digunakan dengan cara pengujian sampel *Kruskal-Wallis*. Hasil dari penelitian tersebut adalah *iREITs* lebih baik kinerjanya dari pada *cREITs*.

7. Penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2011) yang berjudul “*Analisis Dampak Sekuritisasi Aset Terhadap Kinerja Perusahaan*”. Penelitian ini bertujuan membandingkan beban bunga dari empat sumber pendanaan, yaitu Dana Pihak Ketiga, *Initial Public Offering*, Obligasi dan Sekuritisasi Aset. Data yang digunakan adalah laporan keuangan PT. XYZ Tbk per 31 Desember 2010. Hasil dari penelitian ini adalah sekuritisasi aset sebagai solusi adanya *maturity mismatch* dari jenis pendanaan Dana Pihak Ketiga, seperti Giro, Tabungan maupun Deposito Berjangka. Lalu, dalam melakukan sekuritisasi aset, perusahaan dapat memperoleh *residual value* sebesar 0,03% dan akan berdampak pada laba dua komponen perusahaan yaitu, *servicing Fee* sebesar 0,204% serta sekuritisasi aset sebesar 1,529%.
8. Penelitian yang dilakukan oleh Devina (2012) yang berjudul “*Perlindungan Hukum Terhadap Hak Pemegang Efek Beragun Aset Dalam Hal Terjadi Gagal Bayar: Studi Kasus Efek Beragun Aset Danareksa BTN 02 – KPR Kelas A Tahun 2011*”. Penelitian ini membahas perlindungan hukum terhadap hak pemegang efek beragun aset dalam hal terjadi gagal bayar atau *default*. Metode

penelitian yang digunakan bersifat yuridis normative, yaitu penelitian yang mencakup asas-asas hukum, sistematika hukum dan terhadap taraf sinkronisasi hukum. Data yang digunakan lebih kepada data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari studi kepustakaan berupa peraturan perundang-undangan yang berhubungan dengan pokok permasalahan yang diteliti. Dari penelitian yang dilakukan diperoleh kesimpulan bahwa perlindungan hukum terhadap hak Pemegang Efek Beragun Aset dalam hal terjadi gagal bayar masih ditemukan masalah dan kendala, antara lain pemberian Surat Kuasa Membebaskan Hak Tanggungan tidak memberikan perlindungan hukum yang memadai bagi Pemegang Efek Beragun Aset. Kedua, Hak Pemegang Efek Beragun Aset untuk mengeksekusi hak tanggungan yang melekat pada Kumpulan Tagihan tidak mendapatkan perlindungan hukum yang memadai, karena sumber pembayaran kembali efek beragun aset semata-mata berasal dari aset keuangan (misalnya tagihan) yang dialihkan oleh kreditur awal kepada manajer investasi untuk kepentingan pemegang efek beragun aset. Pengelolaan atas aset keuangan tidak dilakukan oleh manajer investasi, melainkan diserahkan kepada penyedia jasa yang juga merupakan kreditur awal.

Dalam penelitian-penelitian di atas, terdapat beberapa kesamaan dan perbedaan dengan penelitian ini. Beberapa perbedaan tersebut antara lain adalah:

Tabel 2.1 Perbedaan antara Penelitian Sebelumnya dengan penelitian ini

No	Nama Penulis	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan
----	--------------	------------------	------------------	-----------

1	Syafaruddin Harahap (2010)	<i>Tinjauan Yuridis Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset di Bank BTN</i>	Terdapat pengalihan aset dari Bank BTN dengan SPV yaitu PT Saran Multigriya Financial (persero). Hal ini sesuai dengan pasal 613 KUHP tentang perjanjian <i>cessie</i> dengan akibat adanya <i>true sale</i> .	Perbedaan dengan penelitian ini adalah permasalahan dan obyek penelitian. Peneliti berfokus pada <i>Islamic securitizations</i> .
2	Isye Lily Amelia (2011)	<i>Sekuritisasi Aset Sebagai Alternatif Strategi Pendanaan pada Bank XYZ</i>	Pelaksanaan sekuritisasi aset yang dilakukan oleh Bank XYZ bisa mengatasi <i>maturity mismatch</i> . Namun, dalam pelaksanaannya masih terdapat kendala-kendala seperti dari segi hukum yang mengatur khusus mengenai Sekuritisasi aset	Perbedaan dengan penelitian ini adalah dari segi pendekatan penelitian dan fokus penelitian. Metode penelitian yang digunakan oleh peneliti adalah pendekatan penelitian kualitatif normatif.
3	Sri Liani	<i>Sekuritisasi Aset</i>	Potensi penerapan	Perbedaan dengan

	<p>Suselo, Shinta R.I. Soekro dan R. Aga Nugraha (2013)</p>	<p><i>Lembaga Pembiayaan dan Pengembangan Pasar Sekondary Mortgage Facility Dalam Rangka Pendalaman Pasar Keuangan Indonesia</i></p>	<p>sekuritisasi aset bagi lembaga pembiayaan cukup tinggi. Seperti dari sisi penawaran, semakin meningkatnya jumlah dan jenis pinjaman dari lembaga pembiayaan, menunjukkan potensi yang begitu besar.</p>	<p>penelitian ini adalah cakupan penelitian kepada lembaga pembiayaan khususnya pasar perumahan sekunder. Selain itu, perbedaan terletak pada metode penelitian yang digunakan</p>
4	<p>Wijo Santoso, Shinta R.I. Soekro, Darmansyah dan Hilde D. Sihaloho (2014)</p>	<p><i>Pemanfaatan Sekuritisasi Aset Dalam Mendorong Sektor Riil; Alternatif Pembiayaan UMKM</i></p>	<p>Mayoritas bank belum adanya minat untuk menjadi <i>originator</i> dikarenakan likuiditas bank masih tinggi dan LDR masih rendah. Kemudian, bank masih sulit untuk menemukan nasabah baru UMKM.</p>	<p>Perbedaannya terletak pada aset yang disekuritisasi, yaitu debitur UMKM. Lalu, metode penelitian yang digunakan adalah <i>focus group discussion</i> dan survei</p>

5	Rosalan Ali, Shafinar Ismail dan Mohammed Hariri Bakri (2013)	<i>A Comparative Analysis of Conventional and Shari'ah for Residential Mortgage-Backed Securities</i>	Kegiatan sekuritisasi oleh perusahaan dapat menekan biaya dan memberikan return yang lebih baik	Perbedaan dengan penelitian ini adalah studi kasus dan metode yang digunakan. Studi kasusnya adalah <i>mortgage backed securities</i> konvensional dan syariah. Sedangkan, metode yang digunakan adalah kuantitatif dengan dasar laporan keuangan.
6	Nor Edi Azhar Binti Mohamad (2016)	<i>The Performance of Shariah Real Estate Investment Trust and Conventional Real Estate Investment Trust in Malaysia</i>	Penelitian ini membandingkan konvensional real estate investment dengan syariah. Dengan memberikan hasil Islamic real estate investment trust lebih	Perbedaan dengan penelitian ini adalah metode dan alat analisis yang digunakan yaitu kuantitatif serta komparasi dengan cara pengujian

			baik kinerjanya dari pada conventional real estate investment trust.	sampel <i>Kruskal-Wallis</i>
7	Fajar Windri Astuti (2011)	<i>Analisis Dampak Sekuritisasi Aset Terhadap Kinerja Perusahaan</i>	Dalam mengatasi <i>maturity mismatch</i> , sekuritisasi aset menjadi solusi sumber pendaan. Lalu, dampaknya memberikan <i>residual value</i> sebesar 0,03%, <i>servicing fee</i> sebesar 0,204%	Perbedaan dengan penelitian ini adalah metode penelitian yaitu menggunakan kuantitatif dan kualitatif.
8	Marlena Devina (2012)	<i>Perlindungan Hukum Terhadap Hak Pemegang Efek Beragun Aset Dalam Hal Terjadi Gagal Bayar: Studi Kasus Efek Beragun Aset Danareksa BTN 02 – KPR Kelas A Tahun 2011</i>	Terdapat permasalahan hukum tentang sekuritisasi aset, diantaranya pemberian Surat Kuasa Membebaskan Hak Tanggungan tidak memberikan perlindungan hukum yang memadai bagi Pemegang Efek Beragun	Perbedaan penelitian ini adalah studi kasus dan metode penelitian. Studi kasus atas Efek Beragun Aset Danareksa BTN 02 – KPR Kelas A Tahun 2011 dan metode yang

			Aset serta Hak Pemegang Efek Beragun Aset untuk mengeksekusi hak tanggungan yang melekat pada Kumpulan Tagihan tidak mendapatkan perlindungan hukum yang memadai	digunakan adalah penelitian hukum normatif
--	--	--	--	--

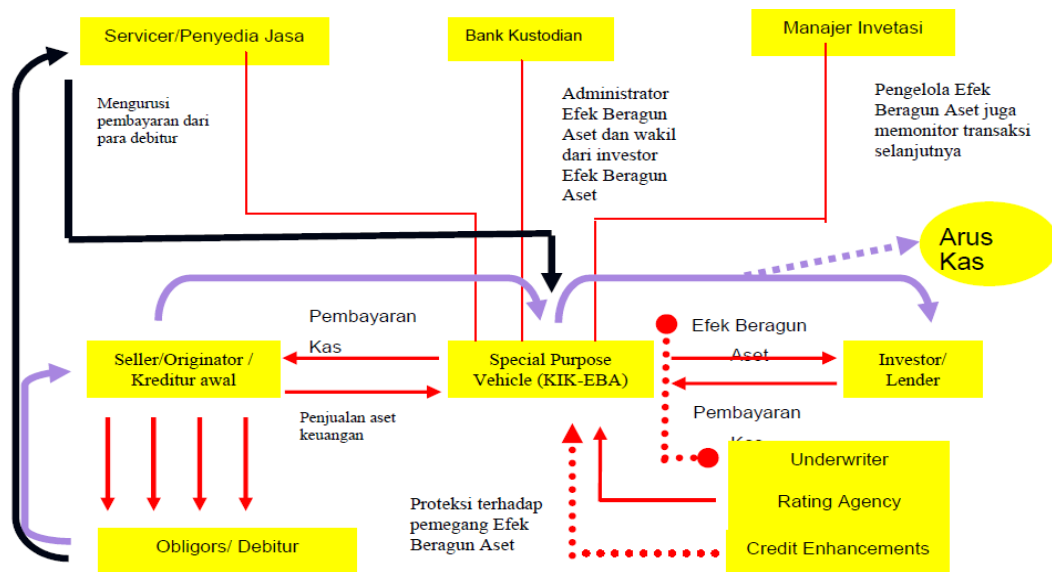
B. KERANGKA TEORI

1. Sekuritisasi Aset Syariah

Pasar modal di Indonesia selama beberapa tahun terakhir ini, diwarnai adanya surat berharga yang memiliki jaminan aset keuangan, yaitu Efek Beragun Aset. Sebelum efek tersebut hadir di pasar modal, beberapa proses harus dilakukan untuk menerbitkan efek tersebut yang dinamakan sekuritisasi aset. Bank Indonesia (Nomor 7/4/PBI/2005) menyatakan, sekuritisasi aset adalah penerbitan surat berharga oleh penerbit efek beragun aset yang didasarkan pada pengalihan aset keuangan dari kreditur asal yang diikuti dengan pembayaran yang berasal dari hasil penjualan efek beragun aset (EBA) kepada pemodal.

Secara sederhana proses sekuritisasi aset menurut Saunders dan Cornett akan melalui beberapa tahapan, yaitu: 1). Memindahkan sekelompok aset dari neraca bank selaku *originator* secara jual putus (*true sale*) kepada SPV. Dalam hal ini SPV merupakan lembaga yang dibentuk oleh *arranger* dengan umur yang

terbatas hanya hingga jatuh tempo surat berharga yang diterbitkan, 2). Selanjutnya, SPV akan menerbitkan surat berharga yang dijamin oleh arus kas dari aset dimaksud (dikenal dengan istilah *Asset Backed Securities-ABS*), 3). Kemudian, SPV menjual ABS tersebut kepada investor seperti Dana Pensiun dan Asuransi, dan 4). Dana yang diperoleh dari hasil penjualan ABS akan dibayarkan kepada *originator* sebagai pembayaran atas pembelian sekelompok aset (Amelia, 2012: 12).



Sumber: Berita Pasar Modal Edisi 52, bulan Juli 2003 dalam dari Tim Studi Tentang
Perdagangan EBA. 2003: 57

Gambar 2.1 Struktur Sekuritisasi Aset di Indonesia

Tim Kajian Pengembangan EBA Syariah (2010: 61) mengemukakan, sekuritisasi dapat dikelompokkan menjadi 2 (dua) jenis, yaitu:

- a. Sekuritisasi (EBA) Arus Kas Tetap, yaitu Efek Beragun Aset yang memberikan pemegangnya penghasilan tertentu seperti kepada pemegang Efek bersifat hutang;
- b. Sekuritisasi (EBA) Arus Kas Tidak Tetap, yaitu Efek Beragun Aset yang memberikan pemegangnya penghasilan tidak tertentu seperti kepada pemegang Efek bersifat ekuitas;

Walaupun sekuritisasi banyak ragamnya, namun seringkali istilah sekuritisasi diindentikan dengan *Asset Backed Securities* yang di bahasa Indonesia dikenal dengan nama Efek Beragun Aset (Tim Studi Perdagangan EBA. 2003: 2). Seperti yang terjadi di Amerika Serikat pada tahun 1970, sekuritisasi aset muncul dalam bentuk *Mortgage Backed Securities (MBS)* oleh *Government National Mortgage Association (Ginnie Mae)*. Ditahun-tahun berikutnya, menyusul aset-aset *non-real estate ABSs*, seperti EBA berbasis kartu kredit, kredit mobil, kredit usaha kecil, dan lain sebagainya yang disekuritisasi (Trevis. 1991 dalam Sugarda. 2008: 36).

Sedangkan, Sekuritisasi Aset Syariah (Tim Kajian Pengembangan EBA Syariah. 2010: 17) adalah suatu proses untuk mendesain suatu kemasan dalam

sekumpulan aset dengan atau tanpa credit enhancement menjadi Efek dan menjual Efek tersebut kepada investor tertentu sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Menurut Adiwarmanto, terdapat 3 (tiga) hal penting terkait proses sekuritisasi syariah yaitu:

a. *Asset Securitization*

Proses pertama ini merupakan suatu tahap yang menentukan. Sekuritisasi akan dilakukan atas aset berupa *future income*. Berdasarkan ketentuan hukum Islam, *future income* dapat berasal dari tagihan yang muncul dari akad-akad *Natural Certainty Contracts* (NCC) atau imbal hasil yang muncul dari transaksi *Natural Uncertainty Contracts* (NUC). Akad-akad NCC seperti *murabahah, ijarah, salam dan istishna*”, sedangkan akad-akad NUC seperti *musyarakah dan mudharabah*.

b. Penerbitan Sertifikat (*issuance certificate*)

Proses selanjutnya adalah penerbitan sertifikat. Sertifikat yang diterbitkan dinyatakan valid apabila didukung (*backed*) oleh *underlying asset*, barang atau jasa (untuk NCC) dan usaha (untuk NUC).

c. Perdagangan (*trading*)

Proses terakhir dari sekuritisasi syariah adalah perdagangan dari sertifikat. Dalam rangka menjaga likuiditas perusahaan, memperdagangkan sertifikat di pasar sekunder adalah hal yang penting. Sertifikat sekuritisasi dapat dijual kepada debitor (*bay” al-dayn lil mad”ine*), pihak ketiga, atau non debitor (*bay” al-dayn lil ghairil mad”ine*).

Terdapat tiga macam karakteristik sekuritisasi. *Pertama*, sekuritisasi sebagai pengganti untuk pinjaman beralih dari kredit bank ke surat berharga pasar uang. *Kedua*, sekuritisasi sebagai proses mengubah dari suatu pinjaman menjadi kredit sindikasi. *Ketiga*, sekuritisasi dapat berarti proses kredit ke dalam suatu *pool* yang akan dikeluarkan sebagai suatu efek (Daruri dan Edward. 2004 dalam Sugarda. 2008: 38).

2. Prinsip Umum Sekuritisasi Aset Syariah

Musa (2005) mengatakan, suatu transaksi sekuritisasi aset akan terlaksana bila ketiga prinsip berikut terpenuhi (Devina, 2012: 10):

a. Jual Putus (*true sale*)

Penjualan aset keuangan dari kreditur awal kepada penerbit harus secara jual putus, baik dari perspektif hukum maupun perspektif akuntansi. Hal ini dimaksudkan agar aset keuangan tersebut benar-benar telah keluar dari buku kreditur awal, dan kreditur awal tidak lagi memiliki aset tersebut baik dari hukum, manfaat dan risiko. Tujuannya adalah untuk memastikan tidak adanya interpretasi atau sanggahan hukum yang dapat mempertanyakan keabsahan jual putus tersebut.

b. Perlindungan dari dampak kebangkrutan atau kepailitan (*Bankruptcy remote*)

Struktur transaksi tersebut sedemikian rupa untuk melindungi investor dari dampak kebangkrutan dari pihak-pihak yang terlibat dalam transaksi sekuritisasi, khususnya kreditur awal dan penerbit. Tujuannya adalah untuk

melindungi investor dari dampak kepailitan atau kebangkrutan penerbit. Artinya, ketika kreditur awal bangkrut, investor masih tetap memiliki aset keuangan tersebut.

- c Kesempurnaan pengalihan aset dan seluruh jaminannya (*perfection of security interest*)

Aset keuangan yang dijual (jual putus) oleh kreditur awal kepada penerbit harus berserta seluruh jaminan dan hak-hak yang melekat pada aset keuangan tersebut secara hukum. Kesempurnaan pengalihan aset dan seluruh jaminannya lebih terhadap perpindahan seluruh hak yang melekat pada aset keuangan yang dijual secara hukum untuk kepentingan investor.

Aset-aset berupa *future income* pada umumnya berasal dari tagihan yang muncul dari akad-akad *Natural Certainty Contracts* (NCC) seperti murabahah, ijarah, salam dan istishna", sedangkan imbal hasil pada umumnya muncul dari akad-akad/transaksi *Natural Uncertainty Contracts* (NUC) seperti musyarakah dan mudharabah. terdapat dua jenis aliran kas dari *Islamic Asset Backed Securities*, yaitu arus kas tetap dan arus kas tidak tetap, maka akad ijarah identik dengan arus kas tetap, sedangkan akad mudharabah dan musyarakah merupakan arus kas tidak tetap. Untuk penerapan sekuritisasi aset syariah di Indonesia, saat ini akad yang mungkin dapat diterapkan adalah sebagaimana diatur dalam peraturan Bapepam-LK, yaitu Ijarah dan mudharabah (Tim Kajian Pengembangan EBA Syariah. 2010: 51-59).

3. Efek Beragun Aset Syariah

Efek Beragun Aset khususnya sesuai dengan prinsip syariah, dibagi menjadi dua yaitu Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset Syariah dan Efek Beragun Aset Syariah Berbentuk Surat Partisipasi. Perbedaannya terletak pada portofolio aset tersebut. Seperti pada EBAS-SP yang diterbitkan oleh penerbit berupa kumpulan piutang pembiayaan pemilikan rumah. Hal ini sesuai dengan POJK 20/POJK.04/2015 tentang penerbitan dan persyaratan efek beragun aset syariah.

a. Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset Syariah

Bank Indonesia mendefinisikan Efek Beragun Aset adalah surat berharga yang diterbitkan oleh penerbit berdasarkan aset keuangan yang dialihkan oleh kreditur asal (Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005). EBA adalah salah satu varian hutang. Berbeda dengan obligasi yang merupakan suatu bentuk utang yang diciptakan secara langsung yang sejak awal memang telah merupakan efek, maka EBA merupakan proses mengubah bentuk piutang yang dalam hal ini adalah tagihan-tagihan, dalam suatu bentuk instrument efek yang dapat memberikan likuiditas (Balfast, dkk. 2001 dalam Sugarda. 2008: 38).

Sebagaimana yang diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 20/POJK.04/2015, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset Syariah adalah kontrak antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang Efek Beragun Aset Syariah dimana Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank

Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan Penitipan Kolektif, yang pelaksanaannya tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal.

b. Efek Beragun Aset Syariah Berbentuk Surat Partisipasi

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. Aset Keuangan yang membentuk Kumpulan Piutang EBA-SP harus diperoleh Penerbit dari Kreditur Asal melalui jual beli putus/lepas dan dijual Penerbit kepada pemegang EBA-SP melalui jual beli putus/lepas secara hukum dan didukung oleh pendapat Konsultan Hukum (Otoritas Jasa Keuangan No. 23/POJK.04/2014).

Fatwa yang dikeluarkan DSN-MUI NO: 40/DSN-MUI/X/2003, Prinsip-Prinsip Syariah adalah prinsip-prinsip yang didasarkan atas ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI, baik ditetapkan dalam fatwa ini maupun dalam fatwa terkait lainnya. Efek bersifat investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan investasi/ arus kas serta aset keuangan setara, yang sesuai dengan Prinsip-prinsip Syariah. Suatu Efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah apabila telah memperoleh Pernyataan Kesesuaian Syariah. Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan Emiten atau Perusahaan Publik yang menerbitkan Efek Syariah tidak

boleh bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah (Tim Kajian Pengembangan EBA Syariah. 2010:69).

Dengan demikian, yang menjadi pembeda antara KIK-EBA dengan EBA Syariah-SP adalah portofolio berupa Kumpulan Piutang atau pembiayaan pemilikan rumah yang tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal (Otoritas Jasa Keuangan No. 20 /POJK.04/2015).

4. Landasan Hukum

Secara syariah, di Indonesia jual beli utang-piutang (*bay al dayn*) tidak diperkenankan. Untuk itu dalam skema pembentukan dan penerbitan efek beragun aset syariah harus dibuat sedemikian rupa sehingga tidak terdapat jual beli piutang dari kreditur awal kepada pihak yang melakukan sekuritisasi. Menurut Ibn Taymiyah dan Ibnul Qayyim membolehkan transaksi tersebut dengan syarat tidak ada riba (*at par*). Sedangkan jumhur ulama melarang transaksi tersebut karena ada unsur risiko debitur tidak dapat membayar (*gharar*) (Tim Kajian Pengembangan EBA Syariah. 2010: 51). Di Indonesia, belum adanya peraturan yang mengatur khusus mengenai Efek Beragun Aset khususnya Efek Beragun Aset Syariah setingkat Undang-undang, kecuali beberapa ketentuan yang mengatur secara tidak langsung.

Tabel 2.2 Landasan Hukum Sekuritisasi Aset

Undang-Undang
1. No.7 Tahun 1992 Tentang Perbankan Sebagaimana Telah Diubah Dalam UU No.10 Tahun 1998
2. No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal
3. No.4 Tahun 1996 Tentang Hak Tanggungan Atas Tanah Beserta Benda-benda Yang Berakitan Dengan Tanah
Peraturan Bank Indonesia
1. No.8/13/PBI/2006 Perubahan Peraturan Bank Indonesia No.7/3/PBI/2005 Tentang Batas Maksimum Pemberian Kredit Bank Umum
2. No.11/26/PBI/2009 Tentang Prinsip Kehati-hatian dalam Melaksanakan Kegiatan <i>Structure Product</i> Bagi Bank Umum
3. No.10/38/PBI/2008 Mengenai Perubahan Peraturan Bank Indonesia Nomor

7/31/PBI/2005 Tentang Transaksi Derivatif

4. No.7/4/PBI/2005 Tentang Prinsip Kehati-Hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Bagi Bank Umum
5. No.13/PBI/2011 Tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum

Surat Edaran Bank Indonesia

1. No.12/38/DNP/2010 Tentang Pedoman Penyusunan Standar Operating Procedure Administasi Kredit Kepemilikan Rumah Dalam Rangka Sekuritisasi
2. No.7/14/DPNP/2005 Perihal Batas Maksimum Pemberian Kredit Bank Umum
3. No.13/31/DPNP/2011 Perihal Lembaga Pemingkat Dan Peringkat Yang Diakui Bank Indonesia
4. No.7/51/DPNP/2005 Perihal Prinsip Kehati-Hatian Dalam Aktivitas Sekuritisasi Aset Bagi Bank Umum

Bapepam-LK

1. No.KEP-28/PM/2003 Tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset
2. No.KEP-493/BL/2008 Tentang Perubahan Peraturan No.IX.K.1 Tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (Asset Backed Securities)
3. No.KEP-178/BL/2008 Tentang Perubahan Peraturan No.V.G.5 Tentang Fungsi Manajer Investasi Berkaitan Dengan Efek Beragun Aset
4. No.KEP-50/PM/1997 Tentang Peraturan No.IX.C.9 Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum Efek Beragun Aset
5. No.KEP-551/PM/1997 Tentang Peraturan No.IX.C.10 Pedoman Bentuk Dan Isi Prospektuf Dalam Rangka Penawaran Umum Efek Beragun Aset

6. No.KEP-47/PM/1997 Tentang Peraturan No.VI.A.2 Fungsi Bank Kustodian Berkaitan Dengan Efek Beragun Aset

DSN-MUI

1. No.69/2008 Tentang SBSN
2. No.70/2008 Tentang Metode Penerbitan SBSN
3. No.71/2008 Tentang Akad Ijarah (*sale and lease back*)
4. No.72/2008 Tentang SBSN (*sale and lease back*)
5. No.40/DSN-MUI/X/2003 Pasal 4 ayat 5 Tentang Efek Beragun Aset Syariah
6. No.40/DSN-MUI/X/2003 Pasal 5 ayat 1

Peraturan Tambahan

1. Keputusan Direktorat Jenderal Pajak No.KEP-147/PJ/2003 Tentang PPh atas Penghasilan yang diterima atau Diperoleh KIK-EBA dan para Investornya
2. Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Surabaya No.SK-006/LGL/BES/VII/2006 Tentang Pencatatan Efek Beragun Aset
3. Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Indonesia No.KEP-00011/BEI/02-2009 Tahun 2002 Tentang Efek Beragun Aset di Bursa
4. Peraturan PT. Bursa Efek Indonesia No.II-F/2009 Tentang Pencatatan Efek Beragun Aset

Sumber: Bank Indonesia (2012). Tim Kajian Pengembangan Produk Syariah di Pasar Modal Sekuritisasi Syariah EBA-Syariah (2010).Kurniasih (2012). Devina (2012).

5. Manfaat dan Risiko

a. Manfaat Sekuritisasi Aset

Latar belakang dilakukannya Sekuritisasi aset KPR terutama karena manfaat dari kegiatan sekuritisasi dalam memenuhi kebutuhan likuiditas. Manfaat lain yang diperoleh melalui kegiatan Sekuritisasi adalah mitigasi risiko, perbaikan struktur Laporan Keuangan, dan peningkatan kapasitas pemberian kredit (Fajar Windri Astuti. 2011:24). Manfaat yang diperoleh investor dari adanya sekuritisasi aset (Santoso et al. 2011 dalam Sri Liani Suselo et al. 2013:11) adalah:

- 1) Investor dapat berinvestasi pada aset berkualitas,
- 2) Rendahnya *default rate* karena terbaginya aset piutang ke dalam banyak debitur,
- 3) Sesuai untuk investor dengan kebutuhan pengembalian pokok yang lebih cepat, dan
- 4) Profil *rating* EBA yang tinggi dapat meningkatkan portofolio investasi secara keseluruhan.

b. Risiko Sekuritisasi Aset

Transaksi sekuritisasi aset juga memiliki potensi risiko yang harus diwaspadai. Kasus *subprime mortgage* di Amerika Serikat yang terjadi pada

Agustus 2007 merupakan salah satu risiko yang ditimbulkan dari kegiatan sekuritisasi aset. Rendahnya suku bunga di Amerika Serikat dalam periode yang cukup panjang, yaitu di bawah 2% sejak 2001, telah mendorong pertumbuhan kredit yang berlebihan. Guna memperoleh imbal hasil yang lebih tinggi, pemilik modal selanjutnya meningkatkan preferensi risiko dengan membeli aset yang berisiko. Di sisi lain, euforia suku bunga rendah telah memunculkan berbagai produk finansial yang semakin beragam dan rumit salah satunya adalah *subprime mortgage*. Suku bunga yang rendah tersebut telah meningkatkan minat masyarakat Amerika Serikat yang secara finansial kurang memiliki kemampuan yang memadai untuk membeli rumah murah melalui skema *subprime mortgage* (KPR murah). Rendahnya kualitas kredit telah menyebabkan gagal bayar yang masif yang selanjutnya menyebabkan banyak lembaga keuangan besar di Amerika Serikat bangkrut dan harus ditutup sehingga muncul krisis keuangan global 2008 (Santoso et al. 2011 dalam Suselo et al. 2013:11).

Manurung dan Nasution (2007:39) menyebutkan, Efek Beragun Aset memiliki dua jenis risiko, yaitu:

- 1) Risiko *prepayment* atau pelunasan yang dipercepat. Adanya *prepayment risk* akan memengaruhi *yield* yang diterima oleh investor, dan pelunasan yang dilakukan lebih awal akan menyebabkan kerugian bagi kreditur, dan
- 2) *Default* yaitu risiko yang harus ditanggung oleh pemegang EBA, apabila debitur dari aset jaminan tidak mampu membayar bunga dan pinjaman tepat pada waktunya.

