

## **BAB III**

### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Data Hasil Penelitian**

Hasil dari penelitian ini dari metode wawancara secara mendalam. Wawancara yang dilakukan bersumber dari beberapa informan yang *representative* terhadap permasalahan dalam penelitian ini. Berikut adalah lima narasumber dalam penelitian ini:

1. Arif Machfoed, Kepala Bagian Pengembangan Kebijakan Pasar Modal Syariah
2. Primandanu Febriyan A., Kepala Subbagian Pengembangan Kebijakan Pasar Modal Syariah Pengelolaan Investasi
3. Khalid Akhsan, Staf Bagian Pengembangan Kebijakan Pasar Modal Syariah
4. Dyah Rahayu, S.H., M.H., Karyawan PT Sarana Multigriya Financial (Persero)
5. Ayief Fatturahman, S.E., M.S.i, Pakar Akademisi *Islamic Finance and Human Resources Development*

Data yang diperoleh dari hasil wawancara berupa jawaban dari pertanyaan yang diajukan oleh peneliti melalui pedoman wawancara yang dilakukan secara tatap muka langsung dengan narasumber, yang kemudian data yang diperoleh dari jawaban narasumber tersebut disajikan dalam kutipan hasil wawancara. Kutipan tersebut secara lebih rinci diuraikan serta dijelaskan dalam sub bab hasil penelitian berikut ini.

#### **B. Hasil Penelitian dan Pembahasan**

Hasil jawaban wawancara secara langsung menjelaskan tentang pelaksanaan sekuritisasi asset syariah di Indonesia. Berikut rincian penjelasan hasil wawancara yang diperoleh:

## 1. Pelaksanaan Sekuritisasi Aset Syariah di Indonesia

Sekuritisasi aset di Indonesia pertama kali *outstanding* pada tanggal 29 Januari 2009 dan dilanjutkan penawaran umum pasar perdana pada tanggal 3 Februari 2009 sebagai *residential mortgage backed securities* yakni EBA Danareksa SMF 01 KPR BTN Kelas A (DSMF 01) dengan total penerbitan Rp 100 Miliar (Kurniasih, 2012:6-7). Munculnya sekuritisasi aset konvensional di Indonesia didukung regulasi yang telah dikeluarkan sebelum muncul produk Efek Beragun Aset di tahun 2009.

Sedangkan, penerbitan sekuritisasi aset syariah di Indonesia masih terdapat kendala-kendala yang dihadapi untuk pelaksanaan perdagangan efek beragun aset syariah di Indonesia, salah satunya adalah permodalan dari bank tersebut sebagai *originator*. Berikut salah satu pernyataan salah satu dari narasumber:

*“Persyaratan sekuritisasi aset sendiri baru bisa dilakukan pada Bank Umum Kelompok Usaha (BUKU) III-IV, dan di perbankan syariah di Indonesia yang masuk dalam kategori BUKU III adalah Bank Syariah Mandiri dan Bank Tabungan Negara Syariah”* (Wawancara dengan Khalid Akhsan, Staf Otoritas Jasa Keuangan tanggal 7 Agustus 2017).

Hal ini sesuai dengan Peraturan Bank Indonesia Nomor 14/26/PBI/2012 tanggal 27 Desember 2012 tentang Kegiatan Usaha dan Jaringan Kantor Berdasarkan Modal Inti Bank, disebutkan pengelompokan usaha bank dibagi menjadi 4 yaitu BUKU 1 sampai 4. BUKU 1, Bank dengan minimal modal inti kurang dari Rp1 Triliun. BUKU 2, bank dengan modal inti Rp1 Triliun sampai dengan kurang dari Rp5 Triliun. BUKU 3, bank dengan modal inti Rp5 Triliun sampai dengan kurang dari Rp30 Triliun, dan BUKU 4, Bank dengan modal inti di atas Rp30 Triliun.

Berdasarkan pernyataan dari narasumber, bahwa *originator* yang akan menerbitkan EBA Syariah harus masuk dalam kategori buku 3. Sedangkan, Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah yang sudah memiliki modal inti masuk dalam kategori BUKU 3 adalah Bank Syariah Mandiri dan Bank Tabungan Negara Syariah dengan masing-masing BSM (Laporan Triwulan IV Bank Syariah Mandiri 2016) sebesar Rp 6.942.002 juta dan BTN Syariah (Laporan Keuangan Bank Tabungan Negara Syariah Per 31 Maret 2017) sebesar Rp 19.771.067 juta.

**a. Konsep Sekuritisasi Aset Syariah**

Sekuritisasi Aset secara pengertiannya adalah penerbitan surat berharga oleh penerbit efek beragun aset yang didasarkan pengalihan aset keuangan dari kreditur asal yang diikuti dengan pembayaran yang berasal dari hasil penjualan efek beragun aset (EBA) kepada pemodal. (Bank Indonesia Nomor 7/4/PBI/2005). Sedangkan, menurut Tim Kajian Pengembangan EBA Syariah (2010: 17), sekuritisasi aset syariah adalah suatu proses untuk mendesain suatu kemasan dalam sekumpulan aset dengan atau tanpa *credit enhancement* menjadi efek dan menjual efek tersebut kepada investor sesuai dengan prinsip syariah. Jawaban narasumber tentang Sekuritisasi Aset baik itu konvensional maupun syariah disajikan dalam kutipan berikut: “*Sekuritisasi Aset Syariah khususnya KIK-EBAS dengan EBAS-SP adalah sekumpulan aset yang tidak likuid kemudian menjadi likuid dengan underlying asset sesuai syariah.*” (Wawancara dengan Dyah Rahayu, S.H., M.H., Karyawan PT Sarana Multigriya Financial (Persero) tanggal 8 Agustus 2017).

Sedangkan, perbedaan antara sekuritisasi aset konvensional dengan syariah dari jawaban narasumber disajikan dalam kutipan berikut: *“Terdapat sedikit perbedaan antara Sekuritisasi Aset Syariah dengan Konvensional, yaitu tidak semua aset bisa disekuritisasi karena terdapat batasan-batasan tertentu yang tergantung dari opini atau persetujuan dari Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia”* (Wawancara dengan Arief Machfoed, Kepala Bagian Pengembangan Pasar Modal Syariah Otoritas Jasa Keuangan tanggal 7 Agustus 2017).

Pernyataan tersebut hampir sama dengan yang diungkapkan narasumber dari sisi akademisi: *“Fungsi dari surat berharga yaitu utang jika dalam ranah konvensional, tetapi dalam keuangan syariah lebih kepada kerjasama korporasi untuk pengembangan perusahaan (ekspansi)”* (Wawancara dengan Ayief Faturrahman, S.E., M.S.i, Pakar Akademisi *Islamic Finance and Human Resources Development* tanggal 25 Mei 2017).

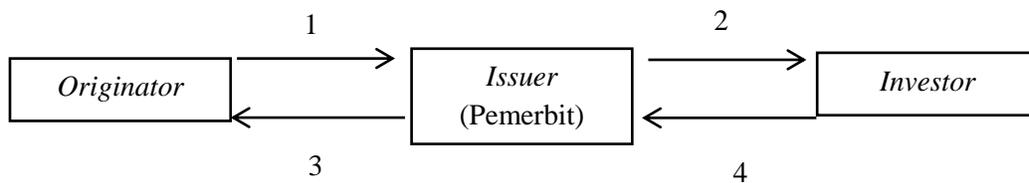
Berdasarkan pernyataan dari narasumber mengenai pengertian sekuritisasi aset syariah khususnya efek beragun aset syariah adalah sekumpulan aset yang tidak likuid dari yang bersifat piutang lebih dari satu tahun kemudian dikonversi menjadi aset yang likuid dan diperdagangkan di pasar modal dengan tujuan salah satunya adalah pengembangan perusahaan (ekspansi). Efek beragun aset syariah kemudian dibagi menjadi dua, yaitu Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset Syariah dan Efek Beragun Aset Syariah Berbentuk Surat Partisipasi. Jawaban narasumber tentang KIK-EBAS dan EBAS-SP disajikan dalam kutipan berikut, *“Perbedaan antara KIK-EBAS dengan EBAS-SP terdapat pada*

*underlying asset yang dijual. Underlying asset dari KIK-EBAS melingkupi hampir seluruh yang dikategorikan kedalam piutang dan berjangka panjang, seperti Kredit Perumahan, Kartu Kredit, Tagihan Kendara Bermotor dan lainnya. Sedangkan, EBAS-SP underlying asset hanya melingkupi tagihan Kredit Perumahan.”* (Wawancara dengan Dyah Rahayu, S.H., M.H., Karyawan PT Sarana Multigriya Financial (Persero) tanggal 8 Agustus 2017).

Pernyataan tersebut hampir sama dengan yang diungkapkan narasumber dari sisi akademisi: *“Perbedaannya terdapat pada underlying asset tersebut. EBAS-SP memiliki aset yang khusus untuk pembiayaan perumahan. Prakteknya seperti adanya PT Sarana Multigriya Financial (Persero) yang memang khusus untuk mengakomodir peran Manajer Investasi untuk digantikan ke PT SMF yang bertugas menerbitkan efek EBAS-SP yang asetnya KPR atau sebagai perantara antara originator dengan investor.”* (Wawancara dengan Arief Machfoed, Kepala Bagian Pengembangan Pasar Modal Syariah Otoritas Jasa Keuangan tanggal 7 Agustus 2017).

## b. Hubungan *Originator* dengan Pihak Lain

Secara sederhana, proses sekuritisasi aset adalah sebagai berikut (Devina, 2012: 10):



**Gambar 3.1 Struktur Sekuritisasi Aset**

Keterangan:

1. *Originator* menjual piutang-piutang khususnya piutang-piutang jangka menengah atau jangka panjang kepada *issuer*.
2. *Issuer* menerbitkan Efek Beragun Aset kepada Investor.
3. *Issuer* memperoleh pembayaran dari investor yang mengambil bagian dalam penerbitan Efek Beragun Aset tersebut.
4. *Issuer* membayar nilai pembelian piutang-piutang jangka menengah atau jangka panjang tersebut kepada *originator*.

### 1) **Originator dengan Debitur**

Hubungan antara *originator* dengan debitur adalah transaksi-transaksi pembiayaan pada lembaga keuangan syariah pada umumnya. Dalam transaksi tersebut antara Debitur dengan *Originator* terdapat komponen yang harus dipenuhi, seperti aset yang ditransaksikan, pembayaran (*payment*), agunan dari nasabah. Seperti yang diungkapkan salah satu

narasumber tentang salah satu komponen dalam sekuritisasi aset syariah, yaitu “*Pertama adalah underlying asset yang akan dijual tersebut tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah hal ini juga menjadi rujukan untuk memerlukan opini syariah.* (Wawancara dengan Arief Machfoed, Kepala Bagian Pengembangan Pasar Modal Syariah Otoritas Jasa Keuangan tanggal 7 Agustus 2017).

Kemudian, setelah terjadi transaksi antara *originator* dengan debitor dipilih kembali atau disaring berdasarkan akad yang bersifat piutang atau *future income*. Menurut Tim Kajian Pengembangan EBA Syariah. (2010: 51-59), 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.

Pentingnya akad-akad yang bersifat piutang atau *future income* dikarenakan ada proses peralihan aset antara *originator* dengan *special purpose vehicle*. Namun, terdapat permasalahan sebelum terjadinya peralihan aset pada penerbitan sekuritisasi aset syariah yaitu akad yang digunakan antara *originator* dengan debitor mayoritas adalah akad jual beli

yang asetnya langsung menjadi milik debitur, salah satunya Akad Murabahah. Hal ini tergambar pada table berikut ini:

***Tabel 3.1 Komposisi Pembiayaan Yang Diberikan  
Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah***

<i>Akad</i>	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Akad Mudharabah</i>	12.023	13.625	14.354	14.820	15.292
<i>Akad Musyarakah</i>	27.667	39.874	49.336	60.713	78.421
<i>Akad Murabahah</i>	88.004	110.565	11.7371	122.111	139.536
<i>Akad Salam</i>	0	0	0	0	0
<i>Akad Istishna</i>	376	582	633	770	878
<i>Akad Ijarah</i>	7.345	10.481	10.620	10.631	9.150
<i>Akad Qardh</i>	12.090	8.995	5.965	3.951	4.731
<i>Lainnya</i>	0	0	0	0	0

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2016 dan 2014).

Data tersebut juga didukung oleh pernyataan salah satu narasumber, yaitu: “Saat ini, dalam penerbitan Efek Beragun Aset Syariah masih

*terdapat permasalahan pada akad yang akan digunakan. Perbankan Syariah memberikan akan ketika jual beli adalah dengan akad Murabaha atau jual beli. Jual beli sendiri dalam prinsip syariah pemindahan atas aset yang sudah dijual tidak bisa dilakukan. Hal ini yang kemudian masih menjadi kendala pada pengembangan EBAS-SP yang dilakukan oleh PT Sarana Multigriya Finansial (Persero). Jadi, ketika aset yang akan disekuritisasi sudah menjadi masalah, seharusnya dari originator melakukan konversi seluruh Murabaha tersebut ke MMQ atau IMBT, baru bisa terjadi true sale ke Special Purpose Vehicle yaitu PT Sarana Multigriya Finansial (Persero) dan bisa disekuritisasi kontrak-kontrak perumahan ke Pasar Modal Syariah. Jika, originator tidak melakukan konversi tersebut tidak akan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah karena tidak bisa terjadi pengalihan aset yang disekuritisasi tersebut.”*

(Wawancara dengan Khalid Akhsan, Staf Otoritas Jasa Keuangan tanggal 7 Agustus 2017).

Pernyataan yang sama juga disampaikan oleh narasumber dari PT Sarana Multigriya Finansial, yaitu *“Pada peraturan POJK nomor 20 tahun 2015 akad yang digunakan meliputi Murabahah, Ijarah Muntahiyah Bittamlik (IMBT), Musyarakah Mutanaqisah. Namun, permasalahannya ialah kontrak antara originator dengan debitor mayoritas menggunakan akad Murabaha. Kontrak dengan akad Murabaha diartikan kepemilikan aset akan langsung berpindah kepada debitor. Kendala terdapat pemindahan aset dari originator kepada Special Purpose Vehicle atau dalam prakteknya*

*adalah PT Sarana Multigriya Financial (Persero) dengan true sale.”* (Wawancara dengan Dyah Rahayu, S.H., M.H., Karyawan PT Sarana Multigriya Financial (Persero) tanggal 8 Agustus 2017).

Selain dari segi akad, agunan adalah salah satu unsur pokok dalam pelaksanaan sekuritisasi aset syariah. Sebelum terjadinya akad antara *originator* dengan debitur, pihak lembaga keuangan syariah akan menilai agunan tersebut sebagai efek yang bisa diperjual belikan di pasar modal dengan adanya jaminan. Hal ini yang menjadi pembeda antara *Islamic asset backed securities* dan *Islamic asset based securities*. Seperti yang diungkapkan salah satu narasumber, yaitu *“Jika, Asset Backed Secutiries memiliki jaminan untuk pembayaran dan sumber pembayaran, sedangkan Asset Based Securities tidak memiliki keduanya. Dan jika terjadi pailit atau bankrupt, aset tersebut diambil alih oleh pemegang Asset Based Securities. Sedangkan salah satu persamaannya adalah pada underlying asset, yaitu aset riil yang merupakan keharusan dalam prinsip syariah”* (Wawancara dengan Khalid Akhsan, Staf Otoritas Jasa Keuangan tanggal 7 Agustus 2017).

Pentingnya agunan dikarenakan untuk mengurangi risiko *default* atau gagal bayar dari debitur tidak bisa melakukan angsuran setiap bulannya. Angsuran yang dilakukan oleh debitur nantinya akan menjadi keuntungan pemilik Efek Beragun Aset Syariah. Dalam Manurung dan Nasution (2007:39) menyebutkan, Efek Beragun Aset memiliki risiko, salah satunya adalah risiko *default*. Risiko *default* yaitu risiko yang harus ditanggung oleh

pemegang EBA, apabila debitur dari aset jaminan tidak mampu membayar bunga dan pinjamna tepat pada waktunya.

## 2) *Originator dengan Issuer (Penerbit)*

Di Indonesia, aktivitas sekuritisasi diwadahi oleh Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK-EBA) yang merupakan kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian. KIK dianggap sebagai bentuk SPV yang paling cocok karena bentuk hukum ini lebih fleksibel dan dibuat berdasarkan azas kebebasan berkontrak (Amelia, 2012:116). Selanjutnya, SPV akan menerbitkan surat berharga dalam bentuk EBA untuk dijual kepada investor dengan jaminan aset yang dibeli dari bank. Pembayaran kepada investor bersumber dari angsuran kredit debitur setelah dikurangi dengan biaya (*fee*) untuk penyedia jasa (*servicer*) (Harahap, 2010:43).

Salah satu SPV yang berwenang menerbitkan Efek Beragun Aset Syariah di Indonesia adalah PT Sarana Multigriya Finansial. Pembentukan PT SMF adalah sebagai penerbit EBA Syariah namun dengan batas *underlying asset* pembiayaan perumahan atau EBAS Surat Partisipasi. Hal ini sesuai dengan pernyataan salah satu narasumber tentang pembentukan PT Sarana Multigriya Finansial, yaitu “*Berdasarkan Peraturan Presiden nomor 1 tahun 2008 Juncto 19/2005, PT Sarana Multigriya Finansial (Persero) terbentuk karena ada kebutuhan untuk menanggulangi maturity mismatch dari primary market. Fungsi dari PT SMF sendiri adalah membantu bank atau originator untuk menghilangkan maturity mismatch, yaitu sekumpulan*

*dana dari Dana Pihak Ketiga kemudian menyalurkan dalam bentuk pinjaman atau pembiayaan salah satunya ke Kredit Perumahan Rakyat dengan masa tenggang atau tenor masuk dalam kategori jangka panjang. Kemudian, disisi yang lainnya PT Sarana Multigriya Finansial (Persero) bertujuan untuk membantu capital market yang berawal dari permasalahan maturity mismatch di pasar modal yang memiliki dana – dana jangka panjang tetapi ditempatkan pada jangka pendek. Jadi, PT Sarana Multigriya Finansial adalah fasilitator untuk menyalurkan dana-dana jangka panjang di capital market ke primary market.” (Wawancara dengan Dyah Rahayu, S.H., M.H., Karyawan PT Sarana Multigriya Finansial (Persero) tanggal 8 Agustus 2017).*

Pernyataan dari narasumber PT Sarana Multigriya Finansial juga didukung oleh narasumber lainnya, yaitu *“Bank Syariah sangat perlu dalam melakukan sekuritisasi asset syariah khususnya efek beragun asset syariah. Karena dirasa untuk melakukan ekspansi pada modal bertambah dari hasil sekuritisasi asset tersebut.” (Wawancara dengan Ayief Fatturahman, S.E., M.S.i, Pakar Akademisi Islamic Finance and Human Resources Development tanggal 25 Mei 2017).*

Menurut Saunders dan Cornetts, dalam hal ini SPV merupakan lembaga yang dibentuk oleh *arranger* dengan umur yang terbatas hanya hingga jatuh tempo surat berharga yang diterbitkan. Selanjutnya SPV akan menerbitkan surat berharga yang dijamin oleh arus kas dari aset. Kemudian, SPV menjual *Islamic Asset Backed Securities* kepada investor (Amelia,

2012: 12). Pernyataan hampir sama juga diungkapkan salah satu narasumber, yaitu “*Special Purpose Vehicle* berguna untuk pengendali atau penengah antara kreditur awal dengan investor. Penerapan SPV atau trust tergantung regulasi yang dapat mengontrol sekuritisasi. Namun, Indonesia lebih cocok dengan SPV.” (Wawancara dengan Ayief Fatturahman, S.E., M.S.i, Pakar Akademisi *Islamic Finance and Human Resources Development* tanggal 25 Mei 2017).

**a) Jenis Aset**

EBA Syariah yang diterbitkan oleh PT SMF adalah terbatas pada jenis-jenis aset tertentu yaitu pada pembiayaan perumahan atau EBAS-SP. Namun, *underlying asset* pada Efek Beragun Aset Syariah tidak terbatas pada pembiayaan perumahan. Portofolio yang terdiri dari aset keuangan yang dapat disekuritisasi, (Tim Kajian Pengembangan EBA Syariah. 2010: 69) berupa:

- a. Tagihan yang timbul dari surat berharga komersial
- b. Tagihan kartu kredit
- c. Tagihan yang timbul dikemudian hari (*future receivable*)
- d. Pemberian kredit termasuk kredit kepemilikan rumah atau apartemen
- e. Efek bersifat hutang yang dijamin pemerintah
- f. Sarana Peningkatan Kredit (*credit enhancement*)/ arus kas (*cash flow*)

Penegasan mengenai jenis aset yang dapat disekuritisasi juga diungkapkan salah satu narasumber, yaitu “*Sekuritisasi aset syariah, asetnya tidak terbatas dari aset perumahan. Produk lainnya seperti sertifikat kartu kredit bisa dijadikan aset untuk disekuritisasi. Aset yang bisa disekuritisasi adalah aset yang memiliki waktu jangka panjang. Rujukan dalam penerbitan Efek Beragun Aset Syariah di Indonesia bisa dilihat dalam POJK nomor 20 tahun 2015 baik itu KIK-EBAS maupun EBAS-SP. Disamping itu, dalam penerbitan yang memiliki underlying assets diluar KPR, untuk saat ini belum memiliki fasilitator penerbitan KIK-EBAS ke Pasar Modal Syariah. Namun, jika originator akan menerbitkan Efek Beragun Aset Syariah yang memiliki underlying asset dari KPR bisa dilakukan melalui PT Sarana Multigriya Financial (Persero).*” (Wawancara dengan Arief Machfoed, Kepala Bagian Pengembangan Pasar Modal Syariah Otoritas Jasa Keuangan tanggal 7 Agustus 2017).

Belajar dari sejarah tentang krisis keuangan tahun 2008, yaitu *subprime mortgage* di Amerika Serikat. PT SMF salah satu penerbit EBA Syariah memiliki kualifikasi tersendiri dalam penerbitan EBA Syariah. Seperti yang diungkapkan oleh salah satu narasumber, yaitu “*Karena Subprime sudah secondary, dari EBA diturunkan kembali dan diperjual beli kepada investor dengan kriteria yang tidak ketat. Kalau di PT SMF semua produk bukan subprime, melainkan masih dalam kategori prime dan melalui proses 33 kriteria seleksi, seperti*

*tanah harus sesuai dengan kriteria yang ditentukan, usia debitur tidak lebih dari 60 tahun.*” (Wawancara dengan Dyah Rahayu, S.H., M.H., Karyawan PT Sarana Multigriya Financial (Persero) tanggal 8 Agustus 2017).

#### **b) Pengalihan Aset**

Dalam alurnya pelaksanaan sekuritisasi aset syariah di Indonesia, setelah pengelompokan aset keuangan antara *originator* dengan debitur, aset keuangan tersebut akan dialihkan kepada SPV dengan sistem jual putus (*true sale*) supaya terhindar dari kebangkrutan (*bankruptcy remote*).

Yang dimaksud dengan sistem jual putus sebagai mana diatur dalam Peraturan Bank Indonesia nomor 7/4/PBI/2005 tentang Prinsip Kehati-hatian dalam melaksanakan Aktivitas Sekuritisasi Aset pasal 5 ayat 1 dan 2 menyebutkan, (1) seluruh manfaat yang diperoleh dana tau akan diperoleh dari aset keuangan telah dialihkan kepada Penerbit; (2) risiko kredit dari aset keuangan yang dialihkan secara signifikan telah beralih kepada Penerbit; (3) kreditur asal memiliki pengendalian baik langsung maupun tidak langsung atas aset keuangan yang dialihkan; (4) pemenuhan kondisi jual putus wajib dilengkapi dengan pendapat auditor independen dan pendapat hokum yang independen.

Jadi, SPV atau penerbit (*issuer*) akan membeli terlebih dahulu aset keuangan dari *originator* yang akan diterbitkan sebagai Efek Beragun Aset Syariah. Kepentingan pemegang Efek Beragun Aset

Syariah akan diwakilkan oleh Manajer Investasi atau SPV yang dimana diberi wewenang mengelola portofolio investasi. Hal ini terdapat pada peraturan POJK Nomor 20 tahun 2015 pasal 7 ayat 1. Sesuai dengan ketentuan Peraturan Bapepam Nomor IX.K.1 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset, aset keuangan dapat diperoleh dari kreditur awal melalui pembelian atau tukar-menukar dengan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset. Agar dapat dicatatkan atas nama bank kustodian untuk kepentingan para pemegang efek beragun aset maka transaksi harus dilakukan dengan cara jual lepas tanpa syarat (dengan akta pengalihan atau *cessie*) (Tim Studi Tentang Perdagangan EBA. 2003:59). Disebut *cessie* karena yang menjadi obyek penyerahan adalah tagihan/piutang yang merupakan barang tak bertubuh menurut Pasal 613 KUHPerdara. Perjanjian ini dapat digolongkan sebagai perjanjian kebendaan, karena pada dasarnya tujuan perjanjian ini adalah untuk memindahkan hak milik yang menjadi obyek perjanjian, yaitu tagihan/piutang yang dalam hal ini adalah tagihan atas nama (Sugarda. 2008: 45).

Melihat kepada isi ketentuan Pasal 613 ayat 1 BW, maka dapat kita katakan, di sana diatur dua pokok (Setiawan dan Satrio. 2010: 6), yaitu

- a penyerahan tagihan atas nama, dan

b penyerahan benda-benda bertubuh lainnya yang bukan berupa tagihan atas nama. Aspek Syariah Sekuritisasi Aset Syariah

Terkait dengan *bay' al-dayn* memiliki pandangan yang sama diperbolehkannya hal tersebut. Berikut beberapa pernyataan dari beberapa narasumber, yaitu: *“Dalam hokum fiqih terkait hal tersebut ada yang mengatkan diperbolehkan dan tidak diperbolehkan. Terdapat dua hal, selama piutang itu dianggap sebagai barang atau intangible asset, diperbolehkan. Tetapi, selama piutang tersebut dianggap sebagai uang maka hal tersebut tidak diperbolehkan.”* (Wawancara dengan Dyah Rahayu, S.H., M.H., Karyawan PT Sarana Multigriya Financial (Persero) tanggal 8 Agustus 2017).

Pernyataan yang sama juga disampaikan oleh narasumber dari pihak Otoritas Jasa Keuangan, yaitu: *“Hukum cessie atau pada Pasal 613KUH Perdata merupakan aturan mengenai penyerahan akan piutang-piutang atas nama dan kebendaan tak bertubuh (intangible asset) dengan cara membuat akte autentik atau akte dibawah tangan dengan mana hak atas kebendaan dilimpahkan kepada orang lain. Dalam peraturan tentang pengalihan atas tagihan, terdapat dua hal yaitu pengalihan atas utang-piutang diperbolehkan dan diatur pada DSN-MUI Nomor 12 /DSN-MUI/IV/2000 tentang Hawalah. Ditegaskan disini adalah untuk pengalihan utang-piutang bukan untuk jual beli utang-piutang. Terkait dengan pengalihan atas utang-piutang diperbolehkan dengan berlandaskan DSN-MUI Nomor 12 /*

*DSN-MUI/IV/2000. Kemudian, yang kedua adalah jual beli terkait pengalihan aset pada prinsipnya dapat dibuktikan dengan legalitas dan diperbolehkan. Jadi, syariah memandang dua hal yaitu pengalihan utang-piutang dan jual beli.” (Wawancara dengan Khalid Akhsan, Staf Otoritas Jasa Keuangan tanggal 7 Agustus 2017).*

Kesimpulannya adalah hubungan antara *originator* dengan penerbit (*issuer*) adalah *originator* akan menjual aset keuangan yang bersifat piutang jangka menengah atau jangka panjang kepada penerbit secara jual putus (*true sale*) dengan tujuan untuk mencegah risiko (*bankruptcy remote*) yang lebih besar seperti risiko *default* dari debitur. Namun, terdapat fakta yang ditemukan, seperti ketika *originator* akan menjual aset piutang jangka menengah atau jangka panjang dan harus melalui *issuer* atau penerbit, aset keuangan yang diperjual belikan tersebut masih terbatas aset keuangan pembiayaan perumahan karena belum adanya penerbit diluar aset keuangan yang berbentuk selain pembiayaan perumahan. Selain itu, sekuritisasi aset digunakan untuk kebutuhan bank atau *originator* dalam penambahan modal dengan menjual asetnya, namun dalam aturannya bank atau *originator* harus meningkatkan aset mereka. Hal ini sesuai dengan pernyataan dari salah satu narasumber, yaitu: “*Karena Sekuritisasi Aset itu lebih identik kebutuhan bank untuk menjual asetnya, dan dilain sisi bank juga punya kewajiban bagi regulator untuk meningkatkan aset dan belum tentu bank itu akan menjual aset*

*mereka.*” (Wawancara dengan Dyah Rahayu, S.H., M.H., Karyawan PT Sarana Multigriya Financial (Persero) tanggal 8 Agustus 2017).

Dalam Peraturan Bank Indonesia nomor 7/4/PBI/2005 tentang Prinsip Kehati-hatian dalam melaksanakan Aktivitas Sekuritisasi Aset pasal 6 ayat 1, yang berbunyi Bank dilarang menjadi Kreditur Asal apabila pengalihan aset keuangan dalam rangka sekuritisasi aset mengakibatkan rasio kewajiban penyediaan modal minimum Bank (KPMM) menurun.

### **3) *Originator* dengan Investor**

Sejatinya hubungan antara *originator* dengan investor tidaklah secara langsung. Karena, seluruh struktur pelaksanaan EBA Syariah termasuk hak-hak yang melekat antara *originator* dengan investor dilakukan oleh penerbit (*issuer*). Investor mendapatkan hak sebagai pemegang EBA Syariah dari hasil pembelian efek tersebut yaitu aliran kas setiap bulan yang berasal dari angsuran debitor dari *originator* atau kreditur awal. Sedangkan, *originator* memiliki hak yaitu mendapatkan dana segar dari hasil penjualan aset keuangan tersebut dari penerbit (*issuer*) dengan sistem jual putus (*true sale*) dan memiliki kewajiban meneruskan aliran kas setiap bulannya kepada penerbit (*issuer*) sebagai pengelola EBA Syariah sebagai wakil dari pemegang EBA Syariah.

Hal ini sesuai dengan pernyataan dari beberapa narasumber, yaitu “*Dalam hukum syariah hal tersebut dinamakan Wakalah, ia mengalihkan*

*dengan atas nama investor. Sebetulnya dengan hukum pengalihan, segala aset yaitu utang-piutang sudah lepas dari kreditur dalam hal ini originator dengan perjanjian true sale, jadi sudah beralih langsung kepada investor. Hukum cessie pada Pasal 613 KUH Perdata, harus pass triugh atau beralih langsung. Kepastian tersebut tergantung dari perjanjian awalnya atau akad dan akad tersebut harus memuat menyatakan bahwa si debitur tersebut setuju apabila aset bank dialihkan kepada pihak lain. Terkait akad yang cocok itu ada beberapa, akad tersebut bisa ikut SBSSN, Mudharaba, Musyarakah Mutanaqisah karena ada claiming balance dari sisi debiur dan sisi bank dan yang akan disekuritisasi adalah porsi milik dari bank.”* (Wawancara dengan Dyah Rahayu, S.H., M.H., Karyawan PT Sarana Multigriya Financial (Persero) tanggal 8 Agustus 2017).

Pernyataan yang sama juga disampaikan oleh salah satu narasumber, yaitu *“Akad wakalah adalah akad yang sesuai dengan penerapan sekuritisasi asset syariah. Karena transaksi yang dilakukan antara kreditur awal dengan SPV atau SPV dengan investor adalah perwakilan. Meskipun dalam transaksi tersebut terdapat dua akad yaitu mudharabah dan musyarakah. Ketiak terjadi bai al innah dengan catatan barang yang dijual kemudian dipaksa untuk dibeli kembali itu yang diharamkan. Namun, jika dalam kasus ini antara kreditur awal, SPV dan investor tidak ada unsur paksaan.”* (Wawancara dengan Ayief Fatturahman, S.E., M.S.i, Pakar Akademisi Islamic Finance and Human Resources Development tanggal 25 Mei 2017).

