

SEKURITISASI ASET SEBAGAI ALTERNATIF SUMBER PEMBIAYAAN PERUMAHAN (MERUBAH PIUTANG MENJADI SURAT BERTAHAGA)

ANGGO DOYOHARJO, SH MH

Dosen Fakultas Hukum UNISRI

ABSTRAKSI : Rumah merupakan kebutuhan yang mendasar bagi keluarga, namun sulit dipenuhi karena bunga KPR yang tinggi. Sehingga diperlukan alternatif sumber pembiayaan perumahan yang murah melalui Sekuritisasi Aset, yaitu merubah piutang-piutang milik *originator* menjadi aset yang liquid dalam bentuk Efek Beragun Aset (EBA). Kelembagaan yang dapat melakukan sekuritisasi aset yaitu *Trust*, *Special Purpose Vehicle* (SPV) dan *Conduit*. Kegiatan *conduit* membeli piutang-piutang KPR kemudian dilakukan sekuritisasi yang dijual kepada investor dalam bentuk Surat Utang ataupun Surat Partisipasi. Hasil sekuritisasi aset berupa EBA, maka bunganya lebih rendah daripada bunga bank. Hasil penjualan EBA diberikan kepada *originator* untuk disalurkan kembali dalam bentuk KPR baru.

KATA KUNCI : Kebutuhan Rumah, Sekuritisasi Aset

PENDAHULUAN

Jumlah penduduk Indonesia dari masa ke masa semakin bertambah, penambahan penduduk tersebut harus diikuti pemenuhan kebutuhan yang sifatnya mendasar berupa sandang, pangan dan papan yang berupa rumah. Oleh karena berkembangnya jumlah penduduk dan tumbuhnya keluarga-keluarga baru, maka harus diikuti dengan pemenuhan kebutuhan rumah-rumah baru.

Selain pemenuhan kebutuhan rumah untuk keluarga baru, juga diperlukan rumah bagi keluarga yang selama ini masih belum menempati rumahnya sendiri atau bahkan kepada mereka yang belum memiliki rumah yang layak dari segi kesehatan lingkungan. Sebenarnya untuk mendapatkan rumah yang layak merupakan hak setiap orang supaya aman dan lebih bermartabat, dengan pemenuhan fasilitas umum dan fasilitas sosialnya dalam satu kesatuan yang serasi dengan lingkungannya.

Selama pemerintah belum mampu menanggulangi masalah pembiayaan pembangunan pemukiman, perumahan, dan hunian secara menyeluruh, serta belum cukup berhasilnya upaya pengendalian harga tanah, pengaturan pemilikan dan, penguasaan tanah di kota, maka masalah hunian liar, penurunan kualitas lingkungan, serta kualitas kehidupan akan makin bertambah (Aca Sugandhy, 1991:15).

Pola pengembangan perumahan di Indonesia sejak dekade 1970-an masih ditekankan kepada pengadaan perumahan sebanyak-banyaknya dengan harga terjangkau (Hendro Prabowo, 1997).

Mewujudkan perumahan yang layak diperlukan dana yang tidak sedikit, sedangkan jika mengharapkan pinjaman dari perbankan dalam bentuk kredit pemilikan rumah (KPR) tentu mengalami keterbatasan baik dari segi jumlah maupun bunga pinjaman yang tinggi, dan itupun hanya dapat menjangkau pada penduduk yang berpenghasilan menengah ke atas. Bagi yang berpenghasilan rendah akan mengalami kesulitan untuk menjangkaunya, sehingga rumah yang layak dengan harga murah akan menjadi impian semata, hal ini disebabkan masih terhambatnya dana pembiayaan yang murah dan terjangkau oleh masyarakat. Oleh karena banyak orang yang mengimpikan untuk mendapatkan rumah yang layak, maka program pengadaan satu juta rumah menjadi komoditas politik dalam pemilihan presiden, yang kenyataannya sukses dalam meraih simpati masyarakat.

Program satu juta rumah bertolak belakang dengan fakta adanya **2,5 juta** rumah di Indonesia yang kosong, disebabkan tidak dihuni oleh pemiliknya tetapi hanya sekedar alat investasi, tentu saja keadaan ini bertentangan dengan program satu juta rumah untuk rakyat (KOMPAS: Selasa, 30 November 2004). Pernyataan Menteri Negara Perumahan Rakyat M. Yusuf Asy'ari, bahwa **6 juta** penduduk Indonesia tidak memiliki rumah, sedangkan **14 juta** lagi menempati rumah-rumah tidak layak huni (KOMPAS: Rabu, 7 Desember 2005). Data dari Real Estate Indonesia Jawa Tengah, tercatat **1,2 juta** kepala keluarga atau keluarga di Jawa Tengah belum mempunyai rumah (KOMPAS: Kamis, 18 Mei 2006). Kenyataan ini menunjukkan bahwa di satu sisi kelebihan dana membeli rumah hanya untuk investasi yang tidak perlu dihuni, di sisi lain banyak yang kekurangan dana sekaligus belum mempunyai rumah.

Berdasarkan uraian tersebut di atas nampak adanya kesenjangan antara kebutuhan rumah dengan kenyataan ketidak-berdayaan dalam memiliki rumah, walaupun sebenarnya terdapat kelebihan rumah kosong sebesar dua setengah juta. Apabila mengharapkan pinjaman untuk kredit kepemilikan rumah (KPR) dari bank, memerlukan uang muka yang banyak dan suku bunga bank yang tinggi. Tingginya bunga pinjaman bank ini disebabkan kredit untuk perumahan merupakan pinjaman jangka panjang, sedangkan sumber dana bank tersebut berasal dari tabungan atau deposito yang sifatnya jangka pendek.

Oleh karena tingginya suku bunga pinjaman untuk KPR dan besarnya uang muka untuk pembelian rumah, maka diperlukan alternatif pendanaan untuk pengadaan perumahan. Upaya untuk mempersempit kesenjangan tersebut sehingga diperoleh sumber dana pembiayaan perumahan yang murah, secara konkrit dilakukan sekuritisasi asset.

SEKURITISASI ASET

Keberadaan sekuritisasi aset dimulai di benua amerika, dengan latar belakang banyaknya jual beli perumahan atau *property* maupun mobil secara kredit sehingga perekonomian dapat tumbuh berkembang. Permodalan untuk pertumbuhan kredit tersebut akan mengalami keterbatasan, sehingga diperlukan adanya sumber pembiayaan baru. Sumber pembiayaan tersebut dari segi hukum sebenarnya merubah piutang (yang berupa *property* hasil penjualan perumahan dan mobil secara kredit tersebut) menjadi aset yang lebih berharga dengan menjadikan sebagai surat berharga. Surat berharga inilah yang akan menciptakan modal baru bagi pembiayaan perumahan selanjutnya.

Sistem *property* formal telah memaksa kita untuk berpikir tentang rumah itu sebagai suatu konsep ekonomi dan sosial. Ia mengajak kita berpikir cara pandang konvensional yang menganggap rumah semata-mata sebagai tempat berteduh atau berlindung - yang dengan demikian menjadi aset mati - dan lebih melihatnya sebagai kapital hidup (Hernando de Soto, 2006:62).

Pendapat Hernando de Soto tersebut menunjukkan bahwa rumah bukan sekedar tempat tinggal berupa aset yang mati, tetapi bukan sekedar dijadikan sebagai kekuatan sosial saja namun dapat mempunyai nilai kapital. Adapun nilai kapital yang sederhana misalnya rumah tersebut dapat dijadikan jaminan kredit perbankan, sedangkan kapitalisasi atas piutang dari pembiayaan perumahan atau *property* yaitu merubah piutang tersebut menjadi surat berharga dengan melalui peningkatan kualitas piutang dan dilakukan sekuritisasi aset.

Menurut Joseph J. Norton sekuritisasi aset sebagai suatu proses mencari dana (*raising fund*) melalui pengisuan sekuritas (efek) yang *dibackup* oleh *cash flow* di masa depan yang berasal dari pool terhadap aset yang menghasilkan *revenue* ke dalam sekuritas (efek) yang dapat diperdagangkan (Munir Fuady,1999:40). Sekuritisasi aset adalah proses penciptaan surat berharga dengan agunan berupa piutang dalam arti luas. Yaitu, segala bentuk hak atau kepemilikan atas alur kas masuk di masa depan (Roy Sembel dan Tania Senjaya, 2003). Peraturan Presiden RI No. 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan, memberikan pengertian sekuritisasi aset adalah transformasi aset yang tidak liquid menjadi

liquid dengan cara pembelian aset keuangan dari kreditor asal dan penerbitan Efek Beragun Aset (EBA).

Berdasarkan beberapa pengertian di atas maka sebenarnya sekuritisasi aset yang dimaksud adalah aset yang berupa piutang yang dimiliki bank atau lembaga keuangan, kemudian atas piutang-piutang tersebut dijadikan sebagai jaminan dalam penerbitan surat berharga berupa Efek Beragun Aset (EBA) yang dijual kepada investor. Kemudian dari hasil penjualan surat berharga berupa EBA tersebut disalurkan kembali kepada bank atau lembaga keuangan untuk digulirkan kembali sebagai kredit.

Memang tidak semua aset dapat dilakukan sekuritisasi. Aset tidak liquid yang berupa piutang tersebut harus memenuhi karakteristik, antara lain : kontrak kreditnya harus sederhana sehingga mudah dinilai, pola pembayarannya harus jelas dan mudah diprediksi, jatuh temponya lebih dari satu tahun, tingkat wanprestasinya relatif rendah, debiturnya bersifat *heterogen* dan nilai aset tetap yang menjadi jaminan kredit tersebut tetap bernilai tinggi jika dilikuidasi.

Karakteristik aset tersebut banyak dijumpai pada kredit konsumen (*consumer loan*), namun tidak pada kredit industri dan komersial. Itulah sebabnya sekuritisasi aset berkembang pesat terutama pada piutang kartu kredit, kredit kepemilikan kendaraan dan rumah (Roy Sembel, 1997).

Menurut Gunawan Widjaya dan E.Paramitha Sapardan (2006,13) ada beberapa alasan pentingnya sekuritisasi aset, yaitu berupa manfaat sekuritisasi aset:

1. mengubah aset yang kurang liquid menjadi lebih liquid;
2. mengubah aset yang tadinya kurang menarik menjadi mudah untuk diperdagangkan di pasar;
3. agar terjadi perluasan investor terhadap suatu aset.

Setelah memahami pengertian sekuritisasi aset dan manfaatnya, maka berikut ini dibahas mengenai proses sekuritisasi aset. Pertama, *originator* sebagai pemilik sekumpulan piutang melakukan transfer aset berupa piutang tersebut kepada *issuer*, yaitu pihak yang melakukan sekuritisasi aset. Penawaran EBA oleh *issuer* harus didukung penjamin emisi (*underwriter*), setelah sebelumnya dilakukan *credit enhancement* (peningkatan kualitas kredit) dan *rating* untuk menilai peringkat piutang yang akan dijual oleh *originator* kepada *issuer*.

Kedua, hasil penjualan atas penawaran EBA kepada investor oleh *issuer* dibayarkan kepada *originator* dengan kontra prestasinya berupa penyerahan secara nyata atas kumpulan piutang

yang tidak *liquid* tersebut. Kumpulan piutang yang diterima oleh *issuer* tersebut menjadi jaminan bagi investor atas diterbitkannya efek beragun aset.

Ketiga, *originator* sekaligus berfungsi sebagai pemberi pelayanan (*servicer*) untuk melakukan pengumpulan penarikan uang tagihan piutang yang telah jatuh tempo ataupun terhadap pembayaran angsuran dan bunga dari suatu piutang yang telah ditransformasikan oleh *originator*. Pengumpulan penarikan uang tagihan piutang ataupun angsuran dan bunga tersebut dilakukan *servicer* sebagai pemberi jasa, untuk dan atas nama *issuer* bagi kepentingan investor EBA. Adapun kepentingan investor tersebut yaitu penerimaan pembayaran bunga jika efek berbentuk obligasi dan pelunasannya setelah jatuh tempo EBA tersebut.

KELEMBAGAAN DALAM SEKURITISASI ASET

1. *Trust*

Trust merupakan lembaga yang dikenal dalam sistem *common law*, oleh hukum diberi kedudukan sebagai badan yang memperoleh kepercayaan untuk mengelola harta kekayaan bersama untuk kepentingan investor.

Adapun mekanisme terjadinya sekuritisasi aset, Pertama yaitu bank atau lembaga keuangan sebagai *originator* memisahkan piutang-piutang tersebut untuk diserahkan kepada *Trust*. Pemisahan tersebut maksudnya piutang-piutangnya bukan lagi menjadi milik *originator*, tetapi sepenuhnya telah menjadi milik *Trust* sebagai representasi keberadaan para investor sebagai pemilik bersama. Kemudian *Trust* tersebut menerbitkan *Certificate of Beneficial Ownership* untuk diserahkan kepada *originator*, hal ini sebagai pengganti atas diserahkan piutang-piutang kepada *Trust*.

Kedua, atas *Certificate of Beneficial Ownership* yang dimiliki *originator* dibuat pecahan-pecahan dalam bentuk Surat Partisipasi atau Unit Penyertaan sebagai *pass-through certificates* yang dijual kepada investor. Penjualan kepada investor tersebut mendapat jaminan berupa piutang-piutang milik *originator* yang telah diserahkan kepada *Trust*. Hasil penjualan Surat Partisipasi atau Unit Penyertaan sebagai *pass-through certificates* tersebut sepenuhnya menjadi milik *originator*.

Ketiga, fungsi *originator* sebagai *servicer* tetap akan menarik angsuran, bunga ataupun pelunasan keseluruhan dari debitur asal terhadap piutang-piutang yang telah diserahkan kepada

Trust. Sebagai *servicer* setiap kali menerima angsuran, bunga ataupun pelunasan piutang, berapapun besarnya dana tersebut akan “diserahkan” kepada *Trust*. Kemudian dana yang telah “diterima” *Trust* tersebut dibayarkan kepada investor melalui *originator* sebagai *servicer*.

Kelembagaan *Trust* dalam sistem hukum *Common Law* yang tidak dikenal dalam Hukum Indonesia sebenarnya telah mengalami pergeseran. Menurut Fred B.G.Tumbuan (2005:36), Kontrak Investasi Kolektif – Efek Beragun Aset (KIK-EBA) yang diatur dalam beberapa Peraturan yang dikeluarkan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) telah menyerupai *common law transfer of legal title*. Kemudian kedudukan Bank Kustodian secara efektif bertindak dalam kapasitas yang sama dengan *common law trustee*, mengingat bahwa sekalipun aset keuangan tercatat atas nama Bank Kustodian, namun segala penguasaan dan tindakan bank Kustodian tersebut untuk kepentingan dan keuntungan pemegang Efek Beragun Aset. Dengan demikian konstruksi hukum KIK-EBA pada hakekatnya adalah *Trust* yang dikenal dalam sistem *Common Law*.

2. *Special Purpose Vehicle (SPV)*

SPV merupakan entitas hukum yang didirikan secara khusus untuk melakukan sekuritisasi aset. Sebuah SPV didirikan hanya untuk menampung satu *originator* saja, sehingga untuk melakukan sekuritisasi aset harus didahului pendirian SPV. Pendek kata *originator* hanya menjual piutang-piutangnya secara nyata kepada SPV, kemudian piutang-piutang tersebut dijadikan jaminan dalam penerbitan efek yang dijual kepada investor.

Oleh karena SPV hanya menjalankan satu kegiatan saja dan hanya dilakukan sekali saja berupa sekuritisasi aset dari satu *originator* saja, sehingga tidak mempunyai kegiatan komersial apapun. Ketentuan ini sebagai upaya untuk menjaga agar SPV terhindar dari risiko kepailitan, hal ini disebabkan harga beli piutang dari *originator* selalu dibuat sama dengan nilai nominal kumpulan piutang setelah dikurangi dengan diskonto, biaya dan bunga.

Proses sekuritisasi aset dengan melalui SPV sebagai berikut, Pertamakali *originator* menjual piutang-piutangnya secara nyata kepada SPV, sehingga piutang-piutang tersebut menjadi terpisah sepenuhnya dari *originator* dan menjadi milik SPV. Kemudian SPV menerbitkan *Global Note* yang diserahkan dan disimpan Wali Amanat (*Trustee*) untuk mewakili dan demi kepentingan investor. Kedudukan SPV adalah menerbitkan *Global Note* (sebagai suatu induk perjanjian penerbitan obligasi) yang dipegang oleh Wali Amanat dengan berjaminan piutang-

piutang yang telah dibeli dari *originator*. Berdasarkan *Global Note* tersebut kemudian diterbitkan efek dengan jaminan piutang-piutang yang dipegang Wali Amanat, yang berupa “pecahan-pecahan” obligasi dijual kepada investor.

Kedua, oleh karena SPV hanya memiliki satu kreditor saja yaitu Wali Amanat, maka Wali Amanat tersebut sebagai pemegang kuasa dari para investor pemegang obligasi. Investor pemegang obligasi sebagai *pay-through certificates* mempunyai kedudukan sebagai bagian pemilik bersama yang terikat dalam *Global Note* tersebut. Uang hasil penjualan pecahan obligasi kepada investor tersebut diterima SPV untuk kemudian dibayarkan kepada *originator*.

Ketiga, *originator* sebagai *servicer* akan menerima dan mengelola penerimaan bunga dan angsuran dari piutang-piutang yang telah dijual tersebut, untuk dan atas nama kepentingan Wali Amanat guna membayar bunga obligasi dan pelunasan saat obligasi yang dimiliki para investor telah jatuh tempo.

Menurut Gunawan Widjaya (2006:85), SPV sebagai suatu perusahaan merupakan lembaga yang akan membeli piutang dan selanjutnya menjadikan piutang tersebut sebagai jaminan penerbitan efek beragun aset kepada investor. Penjualan piutang oleh *originator* kepada SPV dalam bentuk *true sale* atau jual putus, sehingga terjadi pengalihan atau pemindahan hak-hak atas piutang tersebut kepada SPV yang digunakan sebagai jaminan untuk pembayaran kepada investor pemegang efek beragun aset.

3. Institusi Keuangan (*Conduit*)

Conduit merupakan lembaga keuangan yang berbadan hukum dibentuk secara khusus untuk membeli kumpulan piutang-piutang dari berbagai *originator*, kemudian atas piutang-piutang tersebut dijadikan sebagai jaminan dalam sekuritisasi aset, baik efek yang bersifat equitas maupun bersifat utang yang dijual kepada investor.

Adapun mekanisme sekuritisasi aset yang diselenggarakan oleh *Conduit* ada beberapa langkah, yang Pertama dari piutang-piutang yang dimiliki oleh berbagai *originator* dibeli secara tunai oleh *Conduit*, atas pembelian tersebut maka piutang-piutang dari berbagai *originator* sepenuhnya menjadi milik dan kekuasaan *Conduit*. Sebagai badan hukum *Conduit* harus memiliki modal yang besar, hal ini disebabkan pembelian piutang-piutang selalu dilakukan secara tunai dan tidak perlu menunggu keberhasilan penjualan efek yang telah disekuritisasi sebagaimana pada *Trust* dan *SPV*.

Kedua, diterbitkanlah efek atau surat berharga dengan jaminan piutang-piutang dari berbagai originator tersebut, sehingga terjadilah proses sekuritisasi aset. Adapun surat berharga yang diterbitkan dapat berupa Unit Penyertaan atau obligasi yang dijual kepada investor, baik melalui penawaran umum dalam pasar modal maupun *private placement*.

Ketiga, *originator* sekaligus sebagai *servicer* akan menerima pembayaran bunga, angsuran ataupun pelunasan piutangnya dari debitur asal, kemudian atas penerimaan pembayaran tersebut dibukukan dalam rekening kepunyaan *Conduit*. Pendapatan yang diperoleh dari debitur awal tersebut kemudian digunakan untuk membayar bunga dan pelunasan obligasi setelah jatuh tempo. Apabila sekuritisasi aset tersebut berupa Unit Penyertaan, maka setiap kumpulan piutang dari *originator* tertentu menjadi milik bersama para investor yang bersangkutan, sehingga setiap kali ada pembayaran atau pelunasan dari debitur awal kepada *Conduit* akan dibagi secara berimbang kepada para investor yang bersangkutan.

Menurut Gunawan Widjaya (2006:86), *Conduit* adalah suatu lembaga yang didirikan secara khusus dengan tujuan untuk membeli piutang dari berbagai institusi dan selanjutnya menjualnya kembali kepada investor, baik melalui *Public Offering* ataupun *Private Placement*. Dalam mekanisme penerbitan efek beragun aset tidak dipengaruhi ataupun mempengaruhi proses jual beli piutang dari *originator*, hal ini disebabkan *Conduit* merupakan badan hukum dengan memiliki modal yang besar untuk melakukan pembelian piutang-piutang dari berbagai institusi secara putus (*true sale*).

PENERAPANNYA DI INDONESIA

Kehendak dari kalangan developer dan perbankan serta lembaga keuangan untuk mencari sumber pembiayaan alternatif untuk perumahan sudah menjadi wacana sejak tahun 1994. Keinginan tersebut muncul untuk menyiasati tingginya suku bunga pinjaman untuk KPR, yang disebabkan adanya kesenjangan antara sumber dana dari tabungan dan deposito yang berjangka pendek, sedangkan kredit yang diberikan untuk KPR berjangka panjang.

Pada waktu itu yang diinginkan adalah adanya *Secondary Mortgage Market* ataupun *Secondary Mortgage Facilities*, yang pada intinya adalah perlunya pasar sekunder untuk menjual piutang-piutang yang berupa KPR. Dapat pula piutang-piutang yang berupa hipotek (sekarang Hak Tanggungan) dijadikan sebagai jaminan untuk dilakukan gadai ulang dalam rangka mencari dana murah untuk perumahan.

Peraturan Bapepam Nomor IX. K.1. Tanggal 21 Juli Tahun 2003 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*), menjadi landasan hukum untuk melakukan sekuritisasi aset sebagai sumber dana alternatif dari pasar modal, hanya saja peraturan tersebut tidak spesifik untuk pendanaan perumahan.

Peraturan Pemerintah No. 5 Tahun 2005 tentang Penyertaan Modal Negara Untuk Pendirian Perseroan Pembiayaan Sekunder Perumahan menjadi landasan hukum pendirian PT. Sarana Multigriya Finansial dengan modal disetor sepenuhnya dari pemerintah sebesar satu trilyun rupiah. Kemudian Peraturan Presiden No. 19 Tahun 2005 tentang Pembiayaan Sekunder Perumahan menjadi landasan hukum adanya sekuritisasi aset untuk pembiayaan sekunder perumahan dalam bentuk Efek Beragun Aset, baik dalam bentuk Surat Utang atau Surat Partisipasi (istilah resmi untuk Unit Penyertaan dalam pembahasan-pembahasan sebelumnya di atas).

Berdasarkan beberapa peraturan di atas, untuk melakukan sekuritisasi aset dalam menerbitkan Efek Beragun Aset yang mempunyai tujuan untuk pembiayaan perumahan ada dua bentuk, yaitu dengan menerbitkan Surat Utang oleh SPV dan menerbitkan Surat Partisipasi oleh PT. Sarana Multigriya Finansial. Supaya lebih jelas diuraikan sebagai berikut :

1. Penerbitan Surat Utang Oleh SPV

Kumpulan piutang milik sebuah *originator* saja yang berupa Kredit Pemilikan Rumah (KPR) dijual kepada SPV, kemudian atas kumpulan piutang tersebut dilakukan sekuritisasi aset dan dibuat *Global Note* kepada PT. Sarana Multigriya Finansial. SPV yang didirikan tersebut hanya sekali saja melakukan sekuritisasi aset dari kumpulan piutang sebuah *originator* pula, samasekali tidak ada *originator* lainnya.

Kumpulan piutang yang telah dikuasakan kepada PT. Sarana Multigriya Finansial menjadi jaminan atas diterbitkannya *Global Note* dan “pecahannya” yang berupa obligasi-obligasi yang dijual oleh SPV kepada investor. Oleh karena obligasi tersebut berjaminan kumpulan piutang sebagai bentuk sekuritisasi aset, maka bunga atas obligasi tersebut tentu lebih rendah daripada obligasi pada umumnya yang tidak berjaminan. Hal ini disebabkan bahwa suatu utang yang mendapatkan jaminan secara khusus tentu lebih aman dengan risiko lebih rendah, daripada suatu utang yang samasekali tanpa adanya jaminan yang ditunjuk secara khusus.

Uang hasil penjualan obligasi oleh SPV kepada investor diserahkan kepada *originator*, dengan ketentuan dana tersebut harus disalurkan lagi dalam bentuk KPR kepada masyarakat.

Originator yang juga berkedudukan sebagai *servicer* akan memungut bunga, angsuran maupun pelunasan KPR dari debitur asal untuk kepentingan SPV yang diteruskan kepada PT. Sarana Multigriya Finansial untuk membayar bunga obligasi kepada investor dan pembayaran kembali atas obligasinya pada saat jatuh tempo.

2. Penerbitan Surat Partisipasi oleh PT. SMF

Kumpulan piutang dari berbagai *originator* dibeli secara langsung oleh PT. Sarana Multigriya Finansial secara tunai, sehingga piutang tersebut keluar dari kekayaan *originator* dan sepenuhnya menjadi milik PT. Sarana Multigriya Finansial sebagai *Conduit*. Uang hasil pembelian kumpulan piutang dari *Conduit* tersebut hanya dan harus digunakan oleh *originator* sebagai kreditur asal untuk pemberian KPR.

Kemudian setiap kumpulan piutang dari tiap-tiap *originator* tertentu tersebut dilakukan sekuritisasi aset, artinya kekayaan yang tidak *liquid* diubah menjadi *liquid* dengan cara diterbitkannya efek atau surat berharga yang berupa Surat Partisipasi. Proses sekuritisasi ini diawali dengan *credit enhancement*, yang berupa peningkatan kualitas aset keuangan sehingga bagi investor akan menjadi lebih terjamin. *Credit enhancement* tersebut dapat berupa seleksi atas kredit KPR yang tidak macet, serta dapat pula diikuti dengan perlindungan dengan asuransi. Selain itu juga harus dilakukan *rating*, yaitu dibuat penilaian untuk mengukur kualitasnya untuk dijadikan pedoman bagi investor.

Penerbitan Surat Partisipasi dengan jaminan kumpulan piutang tersebut untuk dijual kepada investor. Status kumpulan piutang tersebut secara utuh sebagai jaminan, dan menjadi “milik bersama” para investor yang bersangkutan sesuai dengan persentase kepemilikan Surat Partisipasi.

Setiap saat PT. SMF akan menerima pembayaran bunga, angsuran maupun pelunasan dari debitur asal yaitu debitur yang memperoleh KPR, uang pembayaran tersebut akan dikelola oleh PT. SMF untuk dibayarkan kepada pemegang Surat Partisipasi sampai habis atau berakhirnya KPR pada debitur awal.

KESIMPULAN

Rumah merupakan kebutuhan dasar, namun kenyataannya masih banyak yang belum memiliki rumah. Alasan utama belum memiliki rumah karena harga yang tidak terjangkau karena mahal.

Adanya peraturan perundang-undangan yang meliputi : Peraturan Pemerintah No. 5 Tahun 2005; Peraturan Presiden No. 19 Tahun 2005; dan Peraturan Bapepam IX.K.1 tersebut dapat menjadi landasan hukum untuk dilakukannya sekuritisasi aset, yang merubah piutang sebagai kekayaan yang tidak *liquid* menjadi *liquid* baik berupa Surat Utang maupun Surat Partisipasi yang berjaminan kumpulan piutang. Oleh karena efek tersebut dijamin dan telah melalui tahap *credit enhancement* dan *rating*, maka risikonya rendah sehingga bunganya juga rendah.

Uang hasil sekuritisasi aset yang murah tersebut pada akhirnya akan masuk kedalam *originator*, yang disertai kewajiban untuk disalurkan kembali dalam bentuk KPR baru. Dengan cara inilah sekuritisasi aset dapat menjadi alternatif sumber pembiayaan yang murah untuk memperluas kembali pemberian kredit KPR.

----- hasta la vista -----

DAFTAR PUSTAKA

- Damardono, Haryo. (2007), *Aturan Pasar Sekunder Perumahan*, Jakarta : KOMPAS Kamis 1 Februari.
- Eddyono, Sri Wiyanti. (2003). *Keterhubungan Antara Hak Atas Perumahan dan Kekerasan Terhadap Perempuan*, Jakarta : KOMPAS Senin, 10 November.
- Fuady, Munir. (1999). *Hukum Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*. Buku Kedua, Bandung: Citra Aditya Bakti.
- Manurung, Adler Haymans & Eko Surya Lesmana Nasution .(2007).*Investasi Sekuriti Aset. Mudah Himpun Dana Trilyunan Rupiah*, Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Prabowo, Hendro. (1997). *Beberapa Kendala Internal dan Eksternal Pemberdayaan Kelompok Masyarakat dalam Bidang Perumahan*, Yogyakarta : Makalah Simposium Ikatan Sarjana Psikologi Indonesia.
- Prastowo, Kunto.(2003). *Sekuritisasi KPR, Jangan Cuma Di Bibir*, Jakarta: BUSINESS LAW No.08/Th.1, Maret.
- Sembel, Roy.(1997). *Sekuritisasi Aset : Ladang Emas atau Ancaman bagi Bank*, Jakarta: KONTAN No.38, Tahun 1, 23 Juni 1997.
- Sembel, Roy & Tania Senjaya. (2003). *Intermediasi Dana lewat EBA*, Jakarta: KONTAN No. 48, Tahun VII, 1 September.
- Silitonga, Gomos B.(2003). *Pentingnya Pasar Sekunder Pembiayaan Kredit Perumahan*, Jakarta: KOMPAS Senin, 13 Oktober.
- De Soto, Hernando, (2006), *The Mistery of Capital (Rahasia Kejayaan Kapitalisme Barat)*, Jakarta: QALAM.

- Sugandy, Aca. (1991). *Keanekaragaman Pemukiman Golongan Berpenghasilan Rendah*, Jakarta: JIIS (Jurnal Ilmu-ilmu Sosial), Kerjasama PAU-IS-Universitas Indonesia dengan PT.Gramedia Pustaka Utama.
- Sukarman, Widagdo.(1994). *Mengimpikan Secondary Mortgage Market*, Jakarta: Prisma LP3ES, No.2 Februari.
- Syahruzad, Edwin.(2003). *Sekuritisasi Aset Berbasis Kartu Kredit*, Jakarta: KOMPAS Senin, 15 September.
- Tumbuan, Fred B.G.(2005). *Menelaah KIK-EBA Sebagai Wahana Sekuritisasi*, Jakarta: Jurnal Hukum & Pasar Modal, Edisi 1, Januari.
- Widjaya, Gunawan.(2006). *Sekuritisasi Aset di Indonesia (Kritisi Terhadap RUU Sekuritisasi)*, Jakarta: Jurnal Hukum & Pasar Modal, Edisi 3, April-Juli 2006.
- _____ & E.Paramitha Sapardan. (2006). *Seri Aspek Hukum dalam Pasar Modal, Asset Securitization (Pelaksanaan SMF di Indonesia)*, Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- KOMPAS .(2006). 1,2 juta KK Tak Punya Rumah, Edisi Jawa Tengah Kamis 18 Mei.
- Peraturan Pemerintah No. 5 Tahun 2005 tentang Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia Untuk Pendirian Perusahaan Perseroan (Persero) Di Bidang Pembiayaan Sekunder Perumahan.
- Peraturan Presiden No. 19 Tahun 2005 tentang *Pembiayaan Sekunder Perumahan*.
- Peraturan Bapepam IX.K.1. tentang *Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (Asset Backed Securities)*.